

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

9 月 16 日晚 8 点半美国商务部普查局公布 8 月零售数据，劳工统计局公布进出口价格数据，9 月 15 分美联储公布 8 月生产数据。

解读：

美国 8 月零售销售环比增 0.6%，预期增 0.2%，前值从增 0.5%修正为增 0.6%。核心零售销售环比增 0.7%，预期增 0.4%，前值从增 0.3%修正为增 0.4%。

美国 8 月进口物价指数同比持平，预期持平，前值降 0.2%；环比升 0.3%，预期降 0.1%，前值从升 0.4%修正为升 0.2%。出口物价指数同比升 3.4%，前值升 2.2%；环比升 0.3%，预期持平，前值升 0.1%。

美国 8 月工业产出环比增 0.1%，预期减 0.1%，前值从减 0.1%修正为减 0.4%；产能利用率为 77.4%，预期 77.4%，前值 77.5%。其中，制造业产出环比增 0.2%，预期减 0.2%，前值持平；制造业产能利用率为 76.8%，前值 76.8%。

据 CME “美联储观察”：美联储本周降息 25 个基点的概率为 96.1%，降息 50 个基点的概率为 3.9%。美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为 20.1%，累计降息 50 个基点的概率为 76.8%，累计降息 75 个基点的概率为 3.1%。

可见，8 月美国零售、进出口价格和生产指数的表现不错，即将公布美联储 9 月 FOMC 议息会议，大概率将降息 25 个基点，但投票结果将进一步分化，以鲍威尔为首的大多数委员将赞成降息 25 个基点，但特朗普支持派包括刚刚火线入职的米兰将支持降息 50 个基点，特朗普的反对者特别是被解职未果的库克将反对降息，会议结果将出现更多的创纪录的反对者，这标志着美联储的分化，而市场将进一步聚焦美联储降息的连续性及空间。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组：

9月16日，协鑫科技发布公告，宣布与有中东主权基金背景的无极资本达成战略融资协议，通过定向增发募资总额约54.46亿港元，公告显示，募集资金的65%（约合35.05亿港元）将用于供给侧改革的资金储备，推进多晶硅产能结构性调整；提升硅烷气产能和产量和改善公司资本结构，剩余的35%用于一般营运资金用途及偿还现有贷款。从协鑫科技公告可以明确看出国内光伏行业的反内卷政策开始落地，预计将明显改善市场对光伏行业产能过剩的预期。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、先进制造组：

2025年8月份，新能源牵引车销售1.40万辆，环比增长11%，同比增长212%，同比增速较上月（+195%）扩大17个百分点，延续暴涨之势，创史上最高成绩。其增速比新能源重卡市场整体增速高了30个百分点。8月份新能源牵引车在新能源重卡市场占比达78.89%，较上月的75.97%有所提升。今年1-8月，新能源牵引车在新能源重卡市场占比74.91%，与去年同期相比提升近14个百分点。新能源牵引车市场的景气度处于高位且大概率仍将延续。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

四、消费组：

2025年9月16日，商务部等9部门联合印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》，核心目标是通过更大力度举措提振消费、扩大内需，其中针对多个服务消费领域提出具体方向与支持政策。

在教育领域，政策明确“扩大教育等领域开放试点”“支持将更多服务消费领域纳入《鼓励外商投资产业目录》”，同时强调规范发展文化艺术、科技、体育类非学科教育培训，完善许可条件，符合要求的线上线下非学科类培训机构可依法申请行政许可，还鼓励相关机构以市场化为导向开展职业技能培训，这意味着K12非学科培训牌照审批有望更顺畅，以就业为导向的职业教育也将受益，利好K12教培和职业教育。

旅游领域，政策提出“吸引更多境外人员入境消费，有序扩大单方面免签国家范围，优化完善区域性入境免签政策，鼓励旅行社、在线旅游平台推出若干适合外国人的特色旅游线路”，同时提到“科学调整每学年的教学和放假时间，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，增加旅游出行等服务消费时间”，从入境旅游和国内旅游时间供给两方面发力，利好OTA、景区、酒店、旅游零售板块。

IP 相关领域，政策强调“挖掘传统文化 IP 市场价值，打造服务消费新场景；支持有条件的地方以优质演艺、动漫、游戏、影视作品等线上流量带动线下场景创新”，这对旅游演艺和潮玩行业形成直接利好。

体育领域，政策明确“鼓励引进国外优秀体育赛事，支持地方举办大众体育赛事，打造一批具有较高知名度的精品赛事、职业联赛以及具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌”，赛事运营相关企业将迎来发展机遇，利好赛事运营领域。

会展领域，政策提出“培育面向国际的医疗、会展等市场”，为国内会展行业发展提供政策支持。同时政策提到“加强对养老护理、家政服务、长期照护等领域从业人员培养培训”，护理相关细分领域企业有望受益。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140