



2025年09月16日

## 晨会纪要20250916

## 证券分析师:

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

## 证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

## 联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

## 重点推荐

- 1.企业短贷明显改善,存款继续活化——银行业“量价质”跟踪(十八)
- 2.经济延续放缓,亟需政策加码——国内观察:2025年8月经济数据
- 3.关注海外地缘扰动,坚定看好国内创新产业链发展——医药生物行业周报(2025/09/08-2025/09/12)
- 4.公募保有规模持续增长,太保发行H股可转债提升资本实力——非银金融行业周报(20250908-20250914)
- 5.商务部启动美国进口模拟芯片反倾销调查,苹果发布iPhone17系列新机——电子行业周报2025/9/8-2025/9/14

## 财经要闻

- 1.国家外汇局深化跨境投融资外汇管理改革

## 正文目录

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. 重点推荐 .....</b>                                                        | <b>3</b>  |
| 1.1. 企业短贷明显改善，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十八） .....                                  | 3         |
| 1.2. 经济延续放缓，亟需政策加码——国内观察：2025 年 8 月经济数据 .....                               | 4         |
| 1.3. 关注海外地缘扰动，坚定看好国内创新产业链发展——医药生物行业周报（2025/09/08-2025/09/12） .....          | 5         |
| 1.4. 公募保有规模持续增长，太保发行 H 股可转债提升资本实力——非银金融行业周报（20250908-20250914） .....        | 6         |
| 1.5. 商务部启动美国进口模拟芯片反倾销调查，苹果发布 iPhone17 系列新机——电子行业周报 2025/9/8-2025/9/14 ..... | 7         |
| <b>2. 财经新闻 .....</b>                                                        | <b>10</b> |
| <b>3. A 股市场评述 .....</b>                                                     | <b>11</b> |
| <b>4. 市场数据 .....</b>                                                        | <b>13</b> |

## 1.重点推荐

### 1.1.企业短贷明显改善，存款继续活化——银行业“量价质”跟踪（十八）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国人民银行公布 8 月金融数据。8 月末，社会融资规模余额同比增长 8.80%（前值 9%），社融口径人民币贷款同比增长 6.6%（前值 6.8%），金融机构口径人民币贷款同比增长 6.8%（前值 6.9%）。M2 与 M1 分别同比增长 8.8%与 6.0%（前值为 8.8%与 5.6%）。据《金融时报》报道，8 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.1%（7 月为 3.2%），个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%（7 月为 3.1%），同比分别下降 40BPS 与 25BPs。

企业短贷明显改善，居民信贷需求依然承压。8 月社融口径人民币贷款增加 6233 亿元，同比少增 4178 亿元。在近年需求放缓的背景下，月度信贷波动明显增加，旺季更旺，淡季更淡的特征较为明显。8 月介于淡季和旺季之间，同比来看，新增信贷仍弱于季节性。评估信贷力度时，宜综合存量数据（可以反映年内累计增量，较单月数据更全面）来衡量。8 月末，金融机构人民币贷款与社融口径人民币贷款增速分别为 6.8%与 6.6%，符合 7%的目标（预期 GDP 增速 5%+目标通胀水平 2%），仍明显快于名义 GDP 增速。结构上看，企业中长期贷款增加 4700 亿元，同比少增 200 亿元；企业短期贷款增加 700 亿元，同比多增 2600 亿元，或是受到制造业景气度边际回暖、服务业经营贷贴息政策落地以及企业短期融资需求回升的推动。票据贴现增加 531 亿元，同比少增 4920 亿元，与企业短贷互补。居民中长期贷款增加 200 亿元，同比少增 1000 亿元，与房地产需求偏弱相符。居民短期贷款增加 105 亿元，同比少增 611 亿元，主要反映个人经营贷、消费贷需求偏弱。企业债券融资有所降温，8 月新增 1343 亿元，同比少增 360 亿元，或是因为利率回升抑制发行需求。

政府融资继续靠前发力，后续对社融的支撑力度或回落。受积极财政政策推动（如政治局会议明确要求“加快政府债券发行使用”），8 月新增政府融资力度仍较大，政府债新增 13658 亿元，主要投向“两重”“两新”、土地储备、城市更新、保障性安居、债务置换等领域。8 月政府债较 7 月多增，表明财政力度仍然加大，同比则少增，主要是高基数所致。受政府债支撑，社融保持 8.8%的较快增速。节奏上来看，财政靠前发力特征明显，当前专项债和超长期国债发行进度已超过七成，社融在其影响下呈现“前高后低”的走势，关注政府债额度是否会提前下达。

后续信贷在总量充裕的前提下，会更加聚焦于优化结构。根据政府工作报告，消费价格指数目标从 3%下调至 2%后，社融增速目标相应从 8%下降至 7%。在财政力度明显加大、结构性工具大幅扩容的支撑下，该目标实现难度不大。根据对近期“反内卷”政策导向的理解，我们认为后续信贷发力会兼顾总量与结构。居民领域仍会向消费、经营倾斜，后续关注近期针对消费贷、经营贷贴息政策的效果。对公领域向小微、科创、资本市场、绿色等领域倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，而部分领域信贷需求或受“反内卷”政策导向的抑制。

货币供应继续改善，存款活化。8 月 M2 与 M1 分别同比增长 8.8%与 6.0%，M2 较 7 月末持平，M1 较 7 月末回升 0.4pct。结构上来看，新增非金融企业存款略低于去年同期，新增个人存款明显弱于去年同期，而非银存款明显强于去年同期，或是由于较好的资本市场表现触发一定程度存款搬家效应。M1 增速继续改善，表明存款边际活化。存款活化主要包含以下四个方面：汇率预期改变，企业结汇更为积极进而增加活期存款；化债资金到位后以

企业活期存款形式留存；资本市场改善，住户定期存款活化为住户活期存款或非银活期存款；中小企业账款周期有所缩短，这有助于改善其现金流，从而增加企业活期存款。

存贷同步降息，息差压力趋缓。根据《金融时报》报道，8月企业新发放贷款加权平均利率约3.1%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%。虽然1年期与5年期LPR于5月分别下调10bps，但新发放贷款利率相对稳定，或体现了金融反内卷的效果。存款端，5月20日以来，国有行率先下调存款挂牌利率，中小银行普遍跟进。从力度来看，5月降准、结构性工具与OMO利率下调、存款利率下调、资金市场利率下降组合对负债端改善效果显著，对冲LPR下降影响后还有盈余。在当前利率条件下，预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。鉴于价格指数偏弱，汇率压力明显减弱，不排除货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

投资建议：阶段贷款增长放缓，政府融资对银行规模增长的驱动较强。利率政策对银行资金端的影响大于资产端，总体上对息差较为友好。预计2025年息差下行压力将明显小于2024年。零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。现阶段市场风险偏好回升，具备红利属性的银行市场表现承压。相比之下，具有财富管理和资产管理业务优势的零售银行或展现较强的业绩弹性，建议重点关注。

**风险提示：贷款利率单边下行致息差大幅收窄；制造业贷款、经营性贷款风险快速上升；债市大幅调整导致中小银行投资收益明显承压。**

## 1.2.经济延续放缓，亟需政策加码——国内观察：2025年8月经济数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

### 投资要点

事件：9月15日，国家统计局公布8月经济数据。8月社零总额当月同比3.4%，前值3.7%；固投累计同比0.5%，前值1.6%；规上工业增加值同比5.2%，前值5.7%。

核心观点：8月经济数据基本延续了7月边际放缓的趋势，工业生产继续小幅稳步回落，社零受到国补平滑需求的影响而回落，投资端的拖累加大，有短期天气对基建的影响，也有“反内卷”以及设备更新支撑力度减弱对制造业的影响，而地产端后续面临的基数压力仍然不小。总体来看，近两个月投资端的下滑超市场预期，后续增量政策出台的可能性在增加；从外部环境来看，关税政策仍有不确定性，但9月美联储重启降息或打开国内政策想象空间。

商品零售拖累社零。8月社零季调环比0.17%，低于近5年同期均值的0.33%。结构上来看，主要仍受商品零售增速拖累，餐饮收入增速连续两个月回升，8月升至2.1%。

“以旧换新”对社零的贡献或将趋于平稳。社零同比增速从5月高点7.0%下滑，主要受到以旧换新相关品类增速的高位回落影响。5月以旧换新品类零售同比13.6%，8月回落至4.4%，剔除汽车后5月为40.3%，8月回落至12.4%，其他项合计后5-8月增速在3.2%-5.1%之间，相对稳定。这与前期“618”大促提前以及补贴的集中使用所造成需求前置有关。往后看，下半年以旧换新补贴的节奏较为平滑，相关品类对社零的贡献度也将趋于平稳。关注9月即将出台的扩大服务消费若干政策措施以及个人消费贷款贴息政策正式落地带来的支撑。

“反内卷”对中游生产的影响大于上游。8月规模以上工业增加值延续小幅降温的趋势，环比0.37%，剔除2020年异常值来看，基本持平近5年季节性。回落的主因一是受外需的中枢回落影响，出口增速以及出口交货值增速上均能有所反映；二是受到了“反内卷”政策的影响，但中下游的体现更为明显。从结构上来看，上游采矿的减速并不明显，仅黑色金属小幅回落，有色金属、煤炭、油气开采增速均较上月小幅抬升；中游设备类增速水平仍领先，但运输设备、电子设备、电气机械、通用设备增速均小幅回落，其中部分产业或受到“反内卷”政策驱动；下游多数行业增速回落，仅医药小幅回升，或反映需求整体仍然偏弱，这一点并不利于价格自上而下的传导以及回升的持续性。

民间投资需求待稳固。固投累计同比连续5个月回落，据我们测算的当月同比也连续3个月负增长，且降幅有所扩大。同时，8月民间固定资产投资累计同比降至-2.3%，隐含的当月同比降至-8.0%，是主要的拖累项。分三大项来看，边际上，制造业投资、基建投资以及房地产投资增速均继续下滑。

天气以及高基数影响基建投资。8月当月，广义基建、狭义基建投资增速分别回落至-6.4%和-5.9%，广义口径回落幅度相对更大，或主要受到水利相关投资的影响。一是天气因素对建筑业施工的拖累延续，8月建筑业PMI49.1%，明显处于年内较低水平；二是水利投资作为“两重”项目的重要组成部分，去年财政发力下形成了较高的基数（2024年前8月32.6%，2025年前8月7.4%），今年7月初年内第三批“两重”项目清单下发完毕后，天气因素同样可能推迟了实物工作量形成的进度。后续来看，一是石油沥青开工率9月初回升明显，二是新型政策性金融工具项目清单梳理完毕后有望加速投放，虽然基数上仍有压力，但下降的斜率可能放缓。

制造业投资继续走弱。制造业投资8月当月增速由-0.3%降至-1.3%，设备更新的支撑力度边际回落，以及“反内卷”对于制造业资本开支的影响，这两点相较7月变化不大。从主要行业来看，累计同比相较上月回落幅度较大的有运输设备、专用设备、有色金属冶炼、电子设备。

地产后续面临的基数压力较高。新建商品房销售当月同比降至-10.6%，房地产投资当月同比降至-19.5%，销售为2024年9月以来新低，投资为2022年11月以来新低。值得注意的是，去年9月以来，政策组合拳推出后，地产经历过明显的回升期，同样抬升了四季度的基数。8月18日，国务院第九次全体会议明确了“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”，后续上海、北京、深圳均出台了进一步优化调整房地产政策的措施，政策落地反映需要时间，关注“金九银十”地产销售的表现情况。

**风险提示：政策落地不及预期；关税政策的不确定性；美国财政风险；地缘政治局势风险。**

### 1.3.关注海外地缘扰动，坚定看好国内创新产业链发展——医药生物行业周报（2025/09/08-2025/09/12）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（09月08日-09月12日）医药生物板块整体下跌0.36%，在申万31个行业中排第29位，跑输沪深300指数1.74个百分点。当前医药生物板块PE估值为31.72倍，处于历史中低位水平，相对于沪深300的估值溢价为137%。子板块涨幅前三的为医疗器械(申

万)、医药商业(申万)、医疗服务(申万)、涨幅分别为 2.23%、1.44%、0.51%、个股方面,上周上涨的个股为 262 只(占比 55.27%),下跌的个股 201 只(占比 42.41%)。涨幅前五的个股分别为振德医疗(41.26%)、浩欧博(27.96%)、济民健康(25.88%)、康为世纪(23.23%)、奥精医疗(20.47%)。

#### 行业要闻:

根据《纽约时报》2025 年 9 月 10 日的报道,特朗普政府正在内部讨论并起草一项行政命令草案,旨在对美国制药企业从中国获取研发管线中的药物和技术实施严厉限制。这一举措被视为国家安全和经济安全的优先事项,针对中国在生物技术领域的快速崛起,可能彻底改变美国制药行业的全球供应链格局。草案的核心内容包括切断中国发明实验性治疗药物的“管道”,这些药物涵盖癌症、肥胖、心脏病和克罗恩病等领域。美国大型制药公司近年来大量从中国许可低成本实验药物,以补充自身研发不足,例如辉瑞(Pfizer)和阿斯利康(AstraZeneca)等巨头已通过此类交易显著丰富了产品线。然而,这一潜在禁令引发了制药行业的强烈反弹,这些公司警告称,如果实施,将导致美国市场药物短缺加剧,创新速度放缓,并可能推高医疗成本,影响数百万患者的治疗可用性。(信息来源:纽约时报)

#### 投资建议:

本周生物医药板块总体表现平淡,医疗器械、医药商业子板块表现相对较好。当地时间 2025 年 9 月 10 日,《纽约时报》发布消息,称特朗普政府正在讨论起草行政命令,旨在限制美国制药企业从中国 biotech 购买创新药物研发管线,措施包括对 BD 交易施以更严格的人工审查,以及要求 FDA 更严格地审核来自中国患者的临床数据并收取更高的费用。该消息的披露引发了资本市场的担忧,当日百济神州、再鼎医药等在美国上市的中国药企股价大幅下跌。然而报道中提到,白宫发言人表示特朗普政府目前“并未积极考虑”这项行政命令草案。考虑到专利悬崖问题可能导致超 2364 亿美元的潜在损失金额,辉瑞、默克等大型跨国药企近年来依赖中国低成本、高质量的研发管线和临床试验数据来补充自身产品线,以应对巨大的“专利悬崖”压力;即便限制中美交易,中国药企仍可转向欧洲等其他市场的合作伙伴,这可能导致美国药企错失优质资产,反而增强了欧洲竞争对手的实力。即使行政命令最终出台,预计将面临诸多法律挑战,导致其生效延迟甚至被否决。综上,我们认为考虑到强大利益集团(跨国 MNC)的游说、潜在的法律挑战、以及经济上的不现实性,这份法案有极高的可能性“雷声大、雨点小”。从 A 股上市公司中报业绩情况来看,创新药、研发外包、上游试剂等板块的业绩增速表现优异,创新药产业链仍是景气度最高的方向,建议持续关注业绩表现优秀的创新药链绩优股,同时建议关注医疗器械、中药、药店、医疗服务等板块的优质个股。

个股推荐组合:特宝生物、荣昌生物、贝达药业、众生药业、开立医疗、华厦眼科;

个股关注组合:科伦药业、干红制药、益丰药房、康泰生物、百普赛斯、羚锐制药

**风险提示:行业政策风险;公司业绩不及预期风险;研发进展不及预期风险;药械产品安全事件风险等。**

## 1.4.公募保有规模持续增长,太保发行 H 股可转债提升资本实力——非银金融行业周报(20250908-20250914)

证券分析师:陶圣禹,执业证书编号:S0630523100002,tsy@longone.com.cn

#### 投资要点:

行情回顾:上周非银指数上涨 0.3%,相较沪深 300 超跌 1.1pp,其中券商与保险指数表现分化,分别为+0.6%和-0.7%,保险指数超跌明显。市场数据方面,上周市场股基日均成

成交额 27680 亿元，环比上一周降低 10.2%；两融余额 2.35 万亿元，环比上一周增长 2.8%；股票质押市值 3.06 万亿元，环比上一周增长 1.9%。

券商：2025H1 公募保有规模持续提升，期货公司分类评价迎修订。1) 基金业协会于 9 月 12 日披露公募基金 2025H1 销售保有规模前 100 机构数据，权益、非货和股指期货基金规模分别达 5.1 万亿元、10.2 万亿元和 2.0 万亿元，较年初分别同比+5.9%、+6.9%和+14.6%。权益基金来看，银行系/第三方/券商系 Top100 市占率分别为 41.8%/28.4%/27.4%，较年初环比 -0.1pp/-0.1pp/+0.2pp，其中前 20 中中信建投/招商银行/招商证券以 25.9%/19.9%/19.9%较年初涨幅领先；非货基金来看，银行系/第三方/券商系 Top100 市占率分别为 43.1%/34.7%/20.4%，较年初环比-1.1pp/+0.5pp/+0.6pp，银行系份额下降显著，其中前 20 中基煜基金/中信建投/邮储银行以 29.7%/29.5%/23.7%较年初涨幅领先；股指期货基金来看，银行系/第三方/券商系 Top100 市占率分别为 13.7%/55.3%/30.3%，较年初环比+2.4pp/-2.3pp/+0.4pp，券商系份额部分被银行系取代，银行系较年初规模上涨 38.7%，增速显著高于第三方和券商系的 16%和 10%，其中前 20 中农业银行/兴业银行/中信银行以 169.3%/97.9%/57.4%较年初涨幅领先。2) 证监会于 9 月 12 日发布《期货公司分类评价规定》，一方面完善了扣分标准，统一扣分指标的评价标准和扣分逻辑，并消除重复扣分；另一方面优化加分标准，将市场竞争力指标调整为三大类 9 项指标，全面评价期货公司各项业务开展情况、整体盈利水平和资本实力，我们认为对促进期货公司合规经营、稳健发展等方面将发挥重要的引领和导向作用。

保险：太保拟发行 156 亿港元可转债，改善资本实力，提升公司竞争力。中国太保于 9 月 11 日公告拟发行 155.56 亿港元零息 H 股可转债，到期日为 2030 年 9 月 18 日，初始转换价为 39.04 港元/股，约占现有已发行股本总数的 4.14%及股份扩大后总股本的 3.98%，初始转换价较 9 月 12 日收盘价溢价 18.8%，转股权在发行日后第 41 日起至到期日前七个工作日的任何时间行使。发行债券所得款项净额将用于：一是支持保险主业；二是支持“大康养、人工智能+、国际化”三大战略实施；三是补充营运资金等一般企业用途。我们认为，在权益配置提升消耗资本的背景下，可转债的发行将一定程度上改善资本实力和结构，有助于提升偿付能力充足率。同时，在保险主业和三大战略的协同发展下，也将进一步提升公司市场竞争力，夯实业务护城河。

投资建议：1) 券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和 ROE 提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

**风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。**

## 1.5.商务部启动美国进口模拟芯片反倾销调查，苹果发布 iPhone17 系列新机——电子行业周报 2025/9/8-2025/9/14

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：苹果发布 iPhone17 系列新机，搭载台积电最新 3nm 制程处理器芯片 A19/A19 Pro 和自研 WiFi7 芯片 N1，同时发布了升级版的基带芯片 C1X，有望拉动新一轮换机需求。BIS 宣布将 23 家中国实体列入实体清单，我国商务部公告对原产于美国的进口

相关模拟芯片发起反倾销立案调查，并就美国对华集成电路领域相关措施发起反歧视立案调查，一方面保障了本土企业的生存空间，维护产业链安全，另一方面有助于促进中高端领域模拟芯片的国产替代进程。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AI 服务器产业链、AIOT、设备材料、汽车电子国产化。

苹果发布 iPhone17 系列新机，搭载台积电最新 3nm 制程处理器芯片 A19/A19 Pro 和自研 WiFi7 芯片 N1，同时发布了升级版的基带芯片 C1X，有望拉动新一轮换机需求。北京时间 9 月 10 日凌晨，苹果召开秋季新品发布会，会上发布了新机 iPhone17 系列，除了基础款与 Pro/ProMax，还发布了苹果史上最薄的全新机型 iPhone Air。从芯片规格看，17 系列配备的 A19 系列处理器芯片均由台积电最新的第三代 3nm（N3P）制程工艺节点制造，其中基础版携带的 A19 具备 6 核中央处理器（2 个性能核心和 4 个能效核心）、5 核图形处理器（配备神经网络加速器）和 16 核神经网络引擎；Air 和 Pro 系列配备 A19 Pro 芯片，同样为 6 核 CPU，但 GPU 方面 17Pro 系列机型配备 6 核 GPU，持续性能较前代提升 40%。自研 WiFi 芯片 N1 支持 Wi-Fi7、蓝牙 6.0 和 Thread 协议，能为 AirDrop 和个人热点等功能带来性能和能效提升。散热方面，A19 Pro 芯片将通过一体式设计的新散热系统进行冷却。摄像头方面，17 系列后摄镜头均为 4800 万像素。此外，尽管 iPhone17 和 Pro 系列机型仍然配备高通 5G 基带芯片，但发布会上苹果发布了新一代基带芯片 C1X，性能相较于 C1 提升 2 倍。苹果持续扩大自研芯片范围，一方面使得 iPhone 机型的性能、续航、智能体验都有了更迅速和稳固的进步，另一方面提升了其技术主导权，强化苹果对供应链的控制，生态壁垒更加坚固，也引领并促使其他厂商加大自研投入，建议持续关注苹果相关供应链。

BIS 宣布将 23 家中国实体列入实体清单，我国商务部公告对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销立案调查，并就美国对华集成电路领域相关措施发起反歧视立案调查。9 月 12 日，美国商务部工业与安全局（BIS）发布公告，以存在“违背美国国家安全或外交政策利益”的行为为由，宣布将 23 家中国实体列入实体清单，其中涉及 13 家半导体与集成电路企业，被列入实体清单的实体，所有受 EAR（出口管制条例）管辖的物项对其出口均须申请许可证，许可证审查政策为“推定拒绝”。9 月 13 日，商务部发布两条公告，一方面决定自 2025 年 9 月 13 日起对原产于美国的进口相关模拟芯片进行反倾销立案调查，调查对象主要为相关模拟芯片中使用 40nm 及以上工艺制程的通用接口芯片和栅极驱动芯片，据江苏省半导体行业协会提交的申请文件，相关美国生产商包括四家，分别是德州仪器、ADI、博通、安森美。初步证据显示，申请调查期内，原产于美国的申请调查产品的价格持续大幅下降，对华出口的倾销幅度高达 300%以上，申请调查产品占中国市场份额年均高达 41%；另一方面商务部决定自 2025 年 9 月 13 日起就美国被调查措施启动反歧视调查。模拟芯片以成熟制程为主，根据 WSTS 和弗若斯特沙利文，2024 年我国占全球模拟芯片市场的 35%左右，但模拟芯片料号广泛，海外 TI、ADI 等龙头企业长期占据市场主要份额，尤其在汽车、工控等中高端应用领域，此次反倾销调查一方面保障了本土企业的生存空间，维护自身合法权益和产业链安全，另一方面有助于促进中高端领域模拟芯片的国产替代进程，建议关注国内模拟芯片相关产业链。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.38%，申万电子指数上涨 6.15%，涨跌幅在申万一级行业中排第 1 位，PE(TTM)68.16 倍。截止 9 月 12 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+6.52%)、电子元器件(+11.33%)、光学光电子(+0.85%)、消费电子(+5.17%)、电子化学品(+2.10%)、其他电子(+8.06%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：（1）受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。（2）AI 创新驱动驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。（3）上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、

安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。(4)汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

**风险提示：(1)下游需求复苏不及预期风险；(2)国产替代进程不及预期风险；(3)地缘政治风险。**

## 2.财经新闻

### 1.国家外汇局深化跨境投融资外汇管理改革

9月15日，国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知》。主要内容包括以下三点。

一是深化跨境投资外汇管理改革。取消外商直接投资前期费用基本信息登记。取消外商投资企业境内再投资登记，将在部分省市试点的外商投资企业境内再投资免登记政策扩大至全国。允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资。

二是深化跨境融资外汇管理改革。扩大跨境融资便利，将高新技术、“专精特新”和科技型中小企业的跨境融资便利化额度统一提高至等值1000万美元。将部分依托“创新积分制”遴选的符合条件的企业的跨境融资便利化额度进一步提升至等值2000万美元。

三是优化资本项目收入支付便利化政策。缩减资本项目收入使用负面清单，取消不得用于购买非自用住宅性质房产限制。优化资本项目外汇收入支付，允许银行在统筹便利化服务和风险防范前提下，依据客户合规经营情况和风险等级等自行决定便利化业务事后随机抽查的比例和频率。允许境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件，便利境外个人境内购房结汇支付。境内购房结汇支付便利不改变境外个人境内购房政策。

下一步，国家外汇管理局将持续推进外汇领域改革开放，支持经营主体合法合规的跨境投融资活动，更好服务实体经济高质量发展。

（信息来源：外汇管理局）

## 3.A 股市场评述

### 上交易上证指数小幅回落，大单资金加码净流出

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数延续回落收阴，收盘下跌 10 点，跌幅 0.26%，收于 3860 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数呈现分化。

上交易上证指数震荡收阴，量能略收，大单资金大幅净流出超 328 亿，净流出金额进一步加码。日线 KDJ 金叉尚未走弱，但日线 MACD 仍未金叉，日线指标仍呈矛盾。30 分钟线 KDJ、MACD 死叉共振成立，分钟线指标进一步走弱。目前指数仍在近期高点压力位附近，仍处日线均线体系之上，下方仍有 5 日、10 日等短期均线支撑，目前尚未走出标志性回落信号，短线仍或延续多空争夺。震荡中仍需密切观察日线指标变化，以及 5 日、10 日等短期均线支撑力度。

上证指数周线目前呈小阴 K 线，仍处前期长期下降趋势线压力位下。目前指数周 KDJ、MACD 仍呈金叉，但略有走弱。指数周均线体系多头排列尚未走弱，5 周均线仍提供短线支撑。但目前指数波段涨幅已超 25%，若震荡中，指数跌破 5 周均线，5 周均线走平向下，周 KDJ 指标死叉成立的话，周短线技术条件走弱，或有进一步震荡调整动能。震荡中仍需加强观察。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.63%、1.52%，均收星状 K 线，均再创波段新高。深成指日线 MACD 金叉成立，但属于相对高位金叉。通常日线 MACD 高位金叉以短线对待为宜。两指数目前日线 KDJ、MACD 呈金叉共振状态，尚未出现标志性拐点信号。但两指数相对高位连续收星 K 线，多空争夺激烈，上涨不强势。目前深成指、创业板指数自年内 4 月份以来，波段涨幅已分别为 42%、65%，积累了一定的获利盘，且两指数日线 MACD 均为相对高位金叉，目前虽尚未走弱，但也需提防短期内再次死叉后日线指标走弱。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 41%，收红个股占比 34%，涨超 9% 的个股 96 只，跌超 9% 的个股 8 只，上交易日虽不乏有强势个股，但市场情绪总体来说延续低迷。

上交易日同花顺行业板块中，游戏板块上涨 3.65%，涨幅居首，大单资金明显介入。其次，影视院线、养殖业、汽车整车、汽车零部件、煤炭开采加工等板块活跃居前，均有大单资金净流入。而小金属、贵金属、文化传媒、军工电子、军工装备、保险、银行等板块回落调整居前。超 80% 的板块大单资金呈净流出，其中通信设备、半导体、小金属、IT 服务、工业金属、银行、证券、房地产等板块，大单资金净流出居前。

汽车整车板块，昨日收盘上涨 1.45%，表现活跃。指数自上破 2024 年 11 月的前期高点之后，横盘震荡了近 20 个交易日，形成一个小的箱体，昨日指数上破小的箱体顶部压力位，再创新高。量能明显放大，大单资金大幅净流入超 18.9 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振刚刚成立，短线或仍有震荡盘升动能。但指数目前已经创历史新高，自 2024 年 2 月以来，波段涨幅已超过 86%。即便指数震荡盘升，仍需密切关注量价指标变化。

表1 行业涨跌幅情况

| 行业涨跌幅前五 |         |          |         |
|---------|---------|----------|---------|
| 行业      | 涨幅前五（%） | 行业       | 跌幅前五（%） |
| 电池      | 4.39    | 小金属      | -1.90   |
| 游戏 II   | 4.27    | 综合 II    | -1.80   |
| 商用车     | 2.98    | 非金属材料 II | -1.71   |
| 影视院线    | 2.55    | 通信设备     | -1.69   |
| 饲料      | 2.47    | 航天装备 II  | -1.59   |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4.市场数据

表2 市场表现

| 2025/09/15 | 名称           | 单位      | 收盘价      | 变化     |
|------------|--------------|---------|----------|--------|
| 资金         | 融资余额         | 亿元,亿元   | 23349    | 112.80 |
|            | 逆回购到期量       | 亿元      | 2470     | /      |
|            | 逆回购操作量       | 亿元      | 2870     | /      |
|            | 7 天逆回购       | %BP     | 1.4      | 0.00   |
| 国内利率       | 1 年期 LPR     | %       | 3        | /      |
|            | 5 年期以上 LPR   | %       | 3.5      | /      |
|            | DR001        | %,BP    | 1.4140   | 4.94   |
|            | DR007        | %,BP    | 1.4832   | 2.57   |
| 国外利率       | 10 年期中债到期收益率 | %,BP    | 1.8724   | 0.54   |
|            | 10 年期美债到期收益率 | %,BP    | 4.0500   | -1.00  |
|            | 2 年期美债到期收益率  | %,BP    | 3.5400   | -2.00  |
|            | 上证指数         | 点,%     | 3860.50  | -0.26  |
| 股市         | 创业板指数        | 点,%     | 3066.18  | 1.51   |
|            | 恒生指数         | 点,%     | 26446.56 | 0.22   |
|            | 道琼斯工业指数      | 点,%     | 45883.45 | 0.11   |
|            | 标普 500 指数    | 点,%     | 6615.28  | 0.47   |
|            | 纳斯达克指数       | 点,%     | 22348.75 | 0.94   |
|            | 法国 CAC 指数    | 点,%     | 7896.93  | 0.92   |
|            | 德国 DAX 指数    | 点,%     | 23748.86 | 0.21   |
|            | 英国富时 100 指数  | 点,%     | 9277.03  | -0.07  |
| 外汇         | 美元指数         | /,%     | 97.3236  | -0.29  |
|            | 美元/人民币(离岸)   | /,BP    | 7.1190   | -56.00 |
|            | 欧元/美元        | /,%     | 1.1761   | 0.22   |
|            | 美元/日元        | /,%     | 147.42   | -0.17  |
| 国内商品       | 螺纹钢          | 元/吨,%   | 3136.00  | 0.93   |
|            | 铁矿石          | 元/吨,%   | 796.00   | -0.31  |
|            | COMEX 黄金     | 美元/盎司,% | 3719.50  | 1.05   |
| 国际商品       | WTI 原油       | 美元/桶,%  | 62.76    | 0.11   |
|            | LME 铜        | 美元/吨,%  | 10189.00 | 1.24   |

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：Http://www.longone.com.cn  
座机：(8621) 20333275  
手机：18221959689  
传真：(8621) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：Http://www.longone.com.cn  
座机：(8610) 59707105  
手机：18221959689  
传真：(8610) 59707100  
邮编：100089