

宏观点评 20250915

每周宏观经济和资产配置研判—20250915

2025年09月15日

■ 国内宏观观点:

- 8月内外需求均有所走弱,供给调整滞后于需求,使得短期供给强、需求弱的格局有所强化。具体来看,内需中投资连续两个月当月同比负增长,社零增速自5月以来持续下行,外需在持续超预期后,8月也开始回落;与需求端全面走弱不同的是,经济供给虽然也有小幅下行,但整体仍然维持高位,工业和服务业生产增速都在5%以上。往后看,当前供给跟需求的背离会带来三个结果,一是**GDP增速更靠近供给数据,预计Q3仍在5%附近**,更强的经济数据下,年内宏观政策可能更有定力,除了即将落地的政策性金融工具外,其他稳增长政策可能节奏偏慢。二是**供给强于需求,导致价格压力加大**,可能会影响反内卷政策提升物价的效果。三是**供给和需求的背离不可持续**,从以往经验来看,如果需求不能走强,那么供给会跟随需求下行,四季度GDP的压力会大于三季度。

■ 海外宏观观点:

- 8月公布的CPI环比虽略超预期,但结构细节显示关税带来的通胀压力趋缓且服务通胀偏弱,进一步锁定9月25bps的降息,关注9月点阵图指引全年2次与3次降息的票委分布。9月FOMC后,特朗普将很快提名下一任美联储主席,并于11月举办听证会正式任命,届时7名美联储理事中将有4人听命于特朗普。这也意味着,10月开始市场可能将押注2026年降息预期的加码,美元流动性进一步的宽松将意味着美元指数、美债利率将保持下行。

■ 权益市场观点:

- 市场如期反弹,上证指数小幅突破前高,市场成交额反弹,短期调整暂时告一段落,后续市场有可能继续向上突破。本月来看,内部产业趋势向好,业绩兑现和业绩预期的指引均有上行的指向,但本后半月美国降息、中美谈判、地缘冲突等短期偶发事件可能影响A股市场情绪,市场进入震荡上行期,上行斜率放缓,到达整数关口位置附近可能有一定抛压,届时调整程度可能比本次幅度大,需要注意阶段性风险。年度来看,阶段性调整后,市场仍然在结构性牛市的氛围中,以科技和金融驱动的趋势为主,科技板块和金融板块内部低位板块接替轮动,市场上行仍有空间。

■ 债券市场观点

- 或迎来交易性做多机会。9月份以来,在公募基金新规引发债基赎回担忧、长债供给压力不减等因素的影响下,利率再度上行调整,10年期利率突破1.80%关键阻力位,30年期利率也回升至2.10%上方,然而交易性做多机会或正在浮现:(1)“重启国债买卖”预期升温不纯然来自市场调整压力,7月至8月新增贷款需求低迷,政府债券发行尚处于高位,仍需货币政策与财政政策协同配合,保持资金面基本稳定,防范因政府债供给引致的“变相加息”效应,本月买断式逆回购操作已确定超量续作3000亿元,且半月还有MLF续作,政策端呵护资金面的政策趋向鲜明,资金利率预期或趋于稳定;(2)利差调整后或带来交易性的利差压缩机会,由于中期政策利率走廊对长端利率的指引淡化,“加点”成为一致性观察指标,在当前主要政策利率1.40%的基础上,已然高于1.80%的长期利率或吸引部分资金博弈利差修复,压缩10年期-7天期逆回购利差以及30年与10年利差或阶段性稳定利率水平,但利率下行的趋势性机会还有待货币政策指引。

- 风险提示:(1)经济政策出台节奏不及预期;(2)美联储货币政策变动超预期;(3)大类资产价格出现较大波动。

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

相关研究

《市场对重启“国债买卖”的预期升温》

2025-09-14

《9月FOMC前瞻:降息已成定局,关注点阵图指引与美联储独立性》

2025-09-14

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>