

物价有所改善，关注中美会谈进展

——宏观与大类资产周报（2025.09.08—2025.09.13）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡上涨，日均成交金额为 2.29 万亿元，较前周有所缩量。两融余额为 2.34 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。中美西班牙会谈开启、监管首次关注机构抱团、外资看空光模块龙头，短期市场或仍有震荡。中美西班牙会谈为 11 月中旬对等关税拉开谈判序幕，17 日会谈结果会对市场形成扰动。监管层面首次关注机构抱团情况，后续若集中度依然较高不排除监管机构再次出手。在 TMT 集中度相对较高形势下，市场分歧逐步出现，领涨板块业绩与英伟达高度相关，若出现调整或带动市场情绪再次回落。中期美联储降息在即、增量资金流入、10 月政策窗口期临近，市场有望维持升势。10 月政治局会议、四中全会召开在即，政策面预期下市场即便有所波动也有望再回升势。

A 股配置策略：关注恒生科技补涨机会、关注 CXO 龙头预期差机会。AI 应用领域，港股科技标的的质量好于 A 股，阿里与腾讯在 AI 领域业绩持续兑现。并且港股前期受流动性影响表现落后于 A 股，阿里等科技龙头业绩兑现叠加美联储降息在即，有望带动港股科技板块补涨。上周美国医药关税政策利空预期再起。CXO 龙头业绩增速受益于下游创新药景气程度回暖、估值合理，国内创新药性价比高、出海利益与海外厂商深度捆绑，若关税政策落地程度最终低于预期，则有显著补涨机会。中期围绕政治局会议、“十五五”规划布局，建议关注内需提振预期相关的零食、宠物食品、白电、工程机械、消费电子龙头，建议关注受益反内卷政策预期的生猪、光伏玻璃、化工白马，关注新材料、低空经济、氢燃料电池等有望受益于政策提振的科技主题板块。

● 宏观经济及政策动态

中国出口韧性，物价小幅改善，新增社融稳定。8 月，出口同比增长 4.4%，增速下降 2.8 个百分点。8 月，受食品拖累，CPI 同比下滑 0.4%，增速再次转负，较上月回落 0.4 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。8 月，新增信贷 5900 亿元，同比少增 3100 亿元，新增社融 2.6 万亿元，同比少增 4630 亿元。M1 同比增速 5 月以来持续上升，8 月上升至 6%，M2 同比增速维持 8.8%，信用扩张的拐点或已至。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率上升；新房销售下降，二手房销售上升；水泥发运率上升；集装箱吞吐量小幅回升。9 月 1-7 日，全国乘用车市场零售 30.4 万辆，同比去年 9 月同期下降 10%，较上月同期下降 4%。上周，猪肉平均批发价升至 19.94 元/公斤，同比增速升至 -26.26%；蔬菜平均批发价升至 5.11 元/公斤，同比增速降至 -15.97%；铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 1.6%、1.5%，螺纹钢期货持平前周；原油价格上涨 2.1%；黄金价格上涨 1.6%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 1961 亿元；A 股合计减持 132.2 亿元，前值为减持 33.2 亿元；全 A 换手率 1.40%（前值 1.60%）。9 月截至目前 IPO 募集 16.0 亿元（8 月 40.9 亿元），定增募集 112.8 亿元（8 月 182.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 114.5 亿份（8 月共发行 639.6 亿份）。

风险提示：增量政策或低于预期；房地产市场有待进一步提振；中美关税谈判存在较大不确定性

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060002

段雅超（分析师）

duanyachao@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060001

窦 凯（研究助理）

doukai@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280124090001

相关报告

《市场震荡调整，美联储降息预期再次升温》2025-09-06

《上证指数创下近十年新高，市场集中度临近历史高位》2025-08-30

《沪指创下近十年新高，市场情绪高涨》2025-08-23

《7 月宏观经济整体稳健，美国次级关税风险降低》2025-08-16

《进出口数据好于预期，美国次级关税仍需关注》2025-08-09

《政治局会议召开，中美关税谈判结果仍需确认》2025-08-02

《临近筹码密集区，关注中央政治局会议》2025-07-27

《政治局会议即将召开，关注市场政策预期博弈》2025-07-19

《顶住压力、迎难而上，上半年 GDP 增长 5.3%》2025-07-17

《核心 CPI 持续回升，“反内卷”提振再通胀预期》2025-07-10



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱	4
1.2、 行业表现：中信一级行业多数收涨	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 中国出口韧性，物价小幅改善，新增社融稳定	11
2.2、 美国 CPI 通胀继续上升	12
2.3、 政策动态	13
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率上升	14
3.2、 需求：新房销售下降，二手房销售上升	15
3.3、 物价：贵金属、黑色系、原油、猪肉价格上涨	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 1961 亿元，DR007 上行	17
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率下降	18

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据热力图	10
图 5： 中国出口保持韧性.....	11
图 6： M2、社融增速处于高位	11
图 7： 核心 CPI 增速持续回升.....	12
图 8： PPI 同比降幅收窄	12
图 9： 美国消费者信心下降	12
图 10： 关税对美国通胀的影响逐渐显现.....	12
图 11： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3%	13
图 12： 美联储年内降息 3 次概率增加	13
图 13： 高炉开工率上升.....	14
图 14： 电炉开工率上升	14
图 15： 日均铁水产量上升	14
图 16： 电厂日耗煤量下降.....	14
图 17： 化工产业链平均开工率上升	14
图 18： 汽车轮胎开工率上升.....	14
图 19： 30 大中城市商品房成交面积下降	15
图 20： 7 城二手房成交面积上升.....	15
图 21： 沥青开工率上升.....	15
图 22： 水泥发运率上升.....	15
图 23： 集装箱吞吐量小幅回升.....	15
图 24： 9 月 1-7 日，全国乘用车市场零售 30.4 万辆，同比去年 9 月同期下降 10%，较上月同期下降 4%.....	15
图 25： 猪肉平均批发价升至 19.94 元/公斤，同比增速升至-26.26%	16
图 26： 蔬菜平均批发价升至 5.11 元/公斤，同比增速降至-15.97%.....	16
图 27： 贵金属、黑色系、原油价格上涨.....	16

图 28: 公开市场操作上周净投放 1961 亿元	17
图 29: DR007 上行	17
图 30: LPR 维持不变	17
图 31: 10 年期国债收益率于 9 月 12 日录得 1.86%.....	17
图 32: 9 月截至目前 IPO 募集 16.0 亿元 (8 月 40.9 亿元), 定增募集 112.8 亿元 (8 月 182.1 亿元)	18
图 33: 上周 A 股主要股东资金合计减持 132.2 亿元, 前值为减持 33.2 亿元	18
图 34: 9 月截至目前股票与混合型基金共发行 114.5 亿份 (8 月共发行 639.6 亿份)	18
图 35: 上周全 A 换手率 1.40% (前值 1.60%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	8
表 2: 上周重要经济事件.....	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.5%、1.4%、2.1%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.4%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 1.0bp、1.8bp、2.2bp。海外港股恒生指数上涨 3.8%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.0%、2.0%、1.6%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱

图1： 股市震荡上涨，债市小幅走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3870.6	1.5%	15.5%
		沪深300	4522.0	1.4%	14.9%
		创业板指	3020.4	2.1%	41.0%
		上证50	2968.5	0.9%	10.6%
		中证500	7147.7	3.4%	24.8%
	中信风格	科创50	1338.0	5.5%	35.3%
		金融	9119.9	0.2%	10.8%
		周期	5545.8	1.9%	24.1%
		消费	11342.5	0.9%	13.5%
		成长	8296.1	3.6%	36.6%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	2bp	-52.4bp
		14日	1.5	6.8bp	-55.8bp
	交易所	GC007	1.5	0.7bp	-42.4bp
		GC014	1.5	1.4bp	-29.7bp
	国债	1年	1.40	1bp	32bp
		5年	1.60	1.8bp	21.8bp
		10年	1.79	2.2bp	12.6bp
	国开债	1年	1.55	2bp	62.6bp
		5年	1.82	6.5bp	35.8bp
		10年	1.94	6.2bp	20.8bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.4	-0.4%	-1.9%
	国债	国债整体	134.2	-0.4%	-1.7%
		1-3年	117.2	0.0%	-0.8%
	金融债	金融债整体	129.7	-0.3%	-2.2%
		1-3年	117.5	-0.3%	-2.4%
		7-10年	140.6	-0.5%	-2.5%
		10年以上	151.9	-0.9%	-2.8%
	企业债	企业债整体	88.9	-0.1%	-1.6%
		1-3年	67.0	-0.1%	-1.8%
		7-10年	114.4	-0.3%	-2.4%
		10年以上	101.2	-0.7%	-1.3%
港股与海外	股票指数	恒生指数	26388.2	3.8%	31.5%
		道琼斯	45834.2	1.0%	7.7%
		纳斯达克	22141.1	2.0%	14.7%
		标普500	6584.3	1.6%	11.9%
	美债	1年	3.6	0.4bp	-52.2bp
		5年	3.6	5.2bp	-73.1bp
		10年	4.1	-0.6bp	-46.8bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别上涨 1.5%、1.4%、2.1%。上周市场整体震荡上涨，主要宽基指数普遍上涨。从资金面来看，截至 9 月 11 日，两融余额为 2.34 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，两市日均成交金额为 2.29 万亿元，较前周有所缩量。上周基本面数据表现较弱，8 月出口增速继续回落，回落幅度略超市场预期，社融增速也低于市场预期。消息面多空交织。证券时报提示基金极致抱团科技赛道，须提前预防流动性风险。

外媒显示中国考虑引导银行提供贷款为地方政府化解万亿规模企业欠款，对市场情绪有所提振。关税方面，墨西哥拟将中国汽车的关税提高至 50%，特朗普敦促欧洲对中国和印度征收 100% 关税，以向普京施压。国务院副总理何立峰将于 9 月 14 日至 17 日赴西班牙与美方围绕关税、TikTok 等经贸问题展开会谈。市场表现上，周中甲骨文上调云基础设施增速预期带动下，AI 产业链再次走强。一级行业中，电子、地产、农林牧渔、传媒、计算机领涨。地产、钢铁主要靠化债利好带动，农林牧渔主要源自生猪行业反内卷政策落地，产能调控座谈会将于 9 月 16 日召开。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.4%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 1.0bp、1.8bp、2.2bp。海外港股恒生指数上涨 3.8%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.0%、2.0%、1.6%。

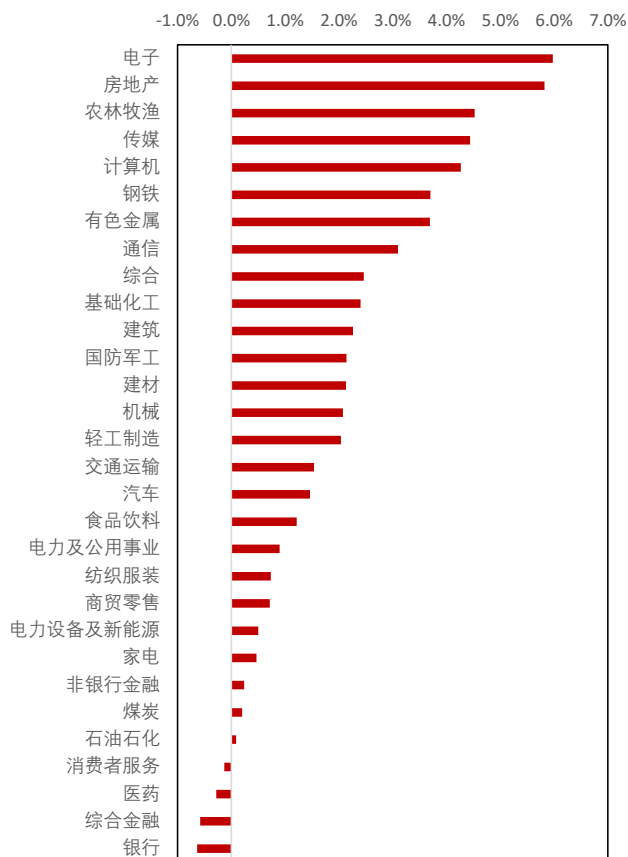
A 股大势研判：中美西班牙会谈开启、监管首次关注机构抱团、外资看空光模块龙头，短期市场或仍有震荡。中美西班牙会谈为 11 月中旬对等关税拉开谈判序幕，17 日会谈结果会对市场形成扰动。监管层面首次关注机构抱团情况，后续若集中度依然较高不排除监管机构再次出手。上周花旗因 ASIC 芯片竞争调低英伟达业绩预期、大摩因估值过高调低中际旭创等涨幅较大的光模块龙头估值。在 TMT 集中度相对较高形势下，市场分歧逐步出现，领涨板块业绩与英伟达高度相关，若出现调整或带动市场情绪再次回落。中期美联储降息在即、增量资金流入、10 月政策窗口期临近，市场有望维持升势。7、8 月新成立股票型基金新增份额达 437.9 亿、478.7 亿，远高于 6 月的 221.7 亿。7、8 月混合型基金新增份额达 167.7 亿、160.9 亿，远高于 6 月的 79.2 亿。随着基金产品成立、资金投入市场，增量资金对市场走势有所支撑。10 月政治局会议、四中全会召开在即，政策面预期下市场即便有所波动也有望再回升势。

A 股配置策略：关注恒生科技补涨机会、关注 CXO 龙头预期差机会。泛科技板块，建议关注恒生科技指数补涨机会。AI 应用领域，港股科技标的质量好于 A 股，阿里与腾讯在 AI 领域业绩持续兑现，阿里云中报收入增速创 3 年新高，AI 相关产品收入连续 8 个季度同比三位数增长。并且港股前期受流动性影响表现落后于 A 股，阿里等科技龙头业绩兑现叠加美联储降息在即，有望带动港股科技板块补涨。上周美国医药关税政策利空预期再起，CXO 龙头业绩受益于下游创新药景气程度回暖、估值合理，但 8 月受特朗普对医药关税政策的影响市场表现弱于沪深 300。国内创新药性价比高、出海利益与海外厂商深度捆绑，若关税政策落地程度最终低于预期，则有显著补涨机会。贵金属板块自月报推荐以来月度收涨 16.1%，随着降息落地临近，不排除部分资金伴随利好有所兑现，中期在全球央行扩表、美联储独立性存疑、英美类滞胀逻辑下依然看好。阶段性公募基金、海外降息后外资流入，均有助于市场风格转向价值股。中期围绕政治局会议、“十五五”规划布局，建议关注内需提振预期相关的零食、宠物食品、白电、工程机械、消费电子龙头，建议关注受益反内卷政策预期的生猪、光伏玻璃、化工白马，关注新材料、低空经济、氢燃料电池等有望受益于政策提振的科技主题板块。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

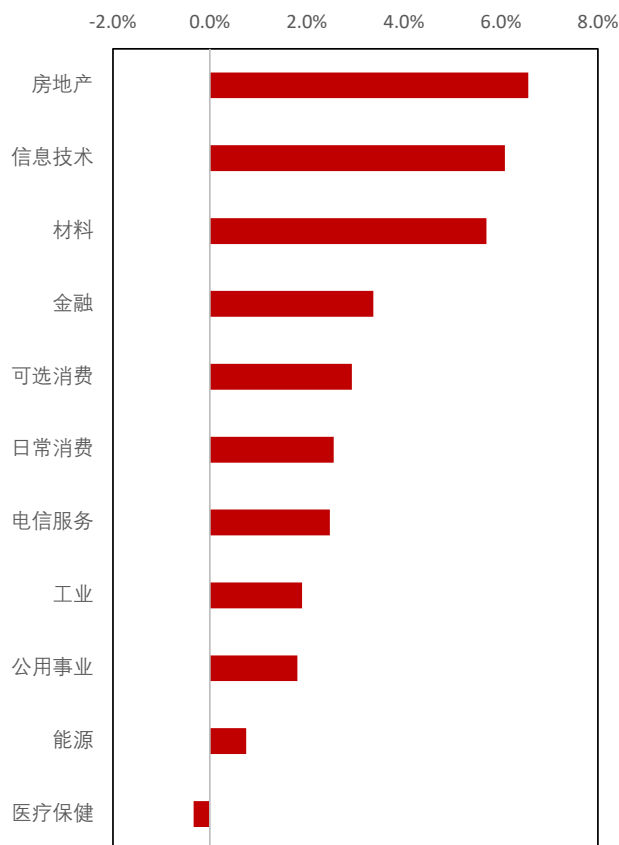
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，电子、房地产、农林牧渔、传媒与计算机分别上涨 6.0%、5.8%、4.5%、4.4%与 4.3%，领涨市场；银行、综合金融、医药分别下跌 0.6%、0.6%、0.3%，领跌市场。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：创新药外部噪音与政策支持交织

上周医药生物下跌 0.36%，排涨幅榜倒数第 4 位，年初到现在涨幅约 26.8%。化学制剂和生物制品涨幅居前，分别是 4.52% 和 1.93%，化学制剂领跌，下跌 3.87%，主要受美国讨论收紧创新药 BD 交易和从严审查临床数据的影响，创新药板块波动较大；上周医疗器械领涨，上涨 2.23%。

上周创新药行业外部扰动和政策支持交织。外部扰动方面主要来自美国内各利益相关方博弈收紧来自我国的创新药 BD 交易，提出 BD 交易审查、FDA 提高监管费用和从严审查来自我国的创新药临床数据等拟协议内容；国内政策支持方面，9 月 12 日，国家药监局发布实施《关于优化创新药临床试验审评审批有关事项的公告》，进一步优化创新药临床试验审评审批工作，在药物临床试验 60 日默示许可基础上增设创新药临床试验审评审批 30 日通道，鼓励全球早期同步研发和国际多中心临床试验，这样相当于加速创新药临床审批，提高临床研发质效。

我们在上半年中报业绩总结报告中指出，国内创新药产业链（含创新药企 & CXO）形成突围趋势。未盈利创新药细分板块 2023-2024 年连续两年营收保持 70% 以上的高速增长，25H1 营收继续保持 42% 以上的高增速；利润端，营收的放量带动期间费用率（销售、管理和研发三费率）下降，创新药企逐渐扭亏为盈，上市产品管线的丰富和终端销售放量，以及今年上半年超预期的海外授权 BD 交易，创新药板块走出基本面与情绪面共振的突围趋势。CXO 摆脱辉瑞大订单基数影响，同时常规在手订单持续增厚，支撑 CXO 行业经营业绩行稳致远，今年上半年 CXO 行

业是利润增速最快的子行业（同比增长 25.4%）。

未来可能依然会存在外部噪音与国内创新药成长相伴，但我国创新药研发具有低成本（工程师红利和临床费用低）、高效率（疾病谱、庞大人口因素）和政策支持（全链条支持创新药发展）等积极因素；从 2020 年以来海外 BD 交易总金额逐年增加，今年上半年爆发式增长，也进一步体现国际医药同行们对我国创新药研发的认可。我们中长期看好国内创新药发展。

机械：2025 年 9 月 10 日，埃隆·马斯克在 All-In 峰会上更新了 Optimus 机器人的最新进展。马斯克表示：特斯拉正在完成 Optimus V3 的设计且即将定型，这款机器人将是大规模商用的版本实现大批量的生产。V3 版本与之前版本相比最大的边际增量在于灵巧手，机器人手部的灵活性将堪比人类，当前正在努力完成硬件的最终设计，手部和前臂是整个机器人工程难度最高的部分。同时马斯克还提到，他本人在 Optimus 机器人上投入的精力比其他任何事情都要多，一旦量产规模达到 100 万台/年，边际生产成本大概会在 2 万美元左右。机器人板块后续在特斯拉产业链的引领下事件催化频繁，商业化拐点将至，同时国内头部机器人本体企业资本化加速，我们认为在整体市场流动性及风险偏好良好背景下，2025Q4 板块或有亮眼表现。

消费：“人工智能+”成为新消费“加速器”，赋能多元场景，打造健康安全好生活。日前，我国首部 AI 领域的纲领性文件发布，系统布局“人工智能+”的六大重点行动和八大基础支撑。行动意见提出，要加快推动新应用场景落地。今年以来，AI 陪伴机器人市场也快速升温，已逐渐走进更多家庭。它们外观多样，内置 AI 大模型，能与人实时对话。专家表示，“人工智能+”行动顺应消费结构升级趋势，将推动居民消费实现从“有没有”向“好不好”的转变。人工智能加速融入消费领域，将带来更丰富的体验和更高质量的服务。

国家发展改革委创新驱动发展中心副主任徐彬称，一是从“功能体验”向“情感体验”升级；二是从“千人一面”向“一人千面”升级；三是从“辅助工具”向“智能伙伴”升级；四是从“单一业态”向“跨界融合”升级。人工智能技术的广泛渗透应用，正在深刻重塑消费市场的形态与体验，成为新消费的“加速器”。

抖音电商宠物经济爆发，95%增长背后的消费升级新浪潮。2025 年，抖音电商宠物类目展现出惊人的增长势头。总体 GMV 实现了同比增长 95%的亮眼成绩。这一增长不仅体现了市场的快速扩张，更揭示了萌宠消费领域的深刻变革。宠物消费正从传统的满足基础饲养需求，向个性化、情感化和精细化方向升级。用户基础方面，宠物类目用户量同比增长 66%，表明越来越多的人被抖音电商的宠物内容与商品所吸引。同时，新锐品牌同比增长 75%，已有 1543 家萌宠商家通过年度店播实现 GMV 突破百万。

电子：根据 Canalys，2025H1 中国大陆可穿戴腕带设备出货量达 3390 万台，同比增长 36%，创上半年度出货量新高，中国大陆可穿戴腕带设备市场进入新的发展阶段。

从细分品类来看，基础手环成为增速最快的细分市场，增速达 80%，是推动整体市场增长的主要动力。市场竞争格局方面，华为出货量为 1200 万台，占据 36% 的市场份额，位居第一；小米出货量达 1100 万台，市场份额达 32%，排名第二。两家厂商均首次在上半年实现出货量超千万台，其中小米增速显著，同比增速达到 101%。建议关注消费电子产业链投资机会。

新能源：9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《新型储能规模化

建设专项行动方案（2025—2027 年）》。行动方案的总体目标是 2027 年，新型储能基本实现规模化、市场化发展，技术创新水平和装备制造能力稳居全球前列，市场机制、商业模式、标准体系基本成熟健全，适应新型电力系统稳定运行的多元储能体系初步建成，形成统筹全局、多元互补、高效运营的整体格局，为能源绿色转型发展提供有力支撑。全国新型储能装机规模达到 1.8 亿千瓦（180GW）以上，带动项目直接投资约 2500 亿元，新型储能技术路线仍以锂离子电池储能为主，各类技术路线及应用场景进一步丰富，培育一批试点应用项目，打造一批典型应用场景。

根据国家能源的数据,截至 2024 年底,全国新型储能装机 7376 万千瓦(74GW), 2024 年新增新型储能装机约为 42GW, 按照行动方案的总体目标, 2025-2027 年预计将新增新型储能约 106GW, 国内新型储能将保持持续景气。136 号文以来, 国内表前储能盈利能力提升明显, 预计市场化框架下的项目经济性将持续促进国内储能行业发展。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 8 月经济运行数据。8 月，CPI 受食品通胀拖累同比增速回落，不过核心 CPI 增速持续回升，显示内需仍在稳步修复中。对 PPI 而言，由于重点行业产能治理有序开展，黑色系产业价格环比由负转正，支撑 PPI 同比降幅收窄。8 月，新增社融 2.6 万亿元，同比少增 4630 亿元；新增信贷 5900 亿元，同比少增 3100 亿元。社融同比增速从 9%下降至 8.8%，信贷同比增速从 6.9%下降至 6.8%，M2 同比增速维持 8.8%，信用扩张的拐点或已至。年底前政策面观察窗口较为密集，若三季度经济数据有走弱预期，10 月政治局会议有望提及增量经济政策。

海外需重点关注美联储利率决议。杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍威尔宣布，美联储更新货币政策运行框架，以此应对过去五年经济环境的重大变化，包括通胀压力回升和短期利率远离零这一超低水平的新局面。鲍威尔在央行年会的经济研讨会上表示，美联储“致力于采取有力行动确保长期通胀预期锚定”。此外，特朗普要求美联储理事库克辞职，库克已对此发起上诉，美联储面临政治压力上升。同时，美国 8 月 CPI 同比增长 2.9%，符合预期，降息最后一个障碍消失，受此影响，美债利率、美元下跌，美联储 9 月降息 25bp 的概率升至 90%。

表1： 未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
9.15	9.16	9.17	9.18	9.19	9.20	9.21
中国 8 月经济 运行数据			美联储利率决 议			
9.22	9.23	9.24	9.25	9.26	9.27	9.28
中国 9 月 LPR				美国 8 月 PCE 物价指 数	中国 8 月工业 企业利润数据	
9.29	9.30	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5
中国 9 月官方 制造业 PMI		美国 9 月 ISM 制造业 PMI		美国 9 月就业 数据		
10.6	10.7	10.8	10.9	10.10	10.11	10.12

星期一

星期二

星期三

星期四

星期五

星期六

星期日

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4：中国经济数据热力图

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/8月预期值	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	--	--	--	5.2	--	--	5.4	--	--	5.4
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	3.8	--	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7
		固定资产投资: 累计同比(%)	1.3	--	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2
	投资	——房地产	-12.4	--	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6
		——采矿业	--	--	3.0	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	--	10.5
		——制造业	5.4	--	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2
		——基建	5.4	--	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	--	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	--	-12.9
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	--	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	--	-23.0
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	--	-5.9	-6.1	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	--	-8.9	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	--	-8.7
经济运行	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 3.3	1.3	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	0.8
		出口: 当月同比(%)	● 5.9	4.4	7.2	5.8	4.7	8.1	12.2	-3.1	5.9	10.7
		贸易差额(亿美元)	● 1,003.3	1023.3	982.5	1146.0	1030.8	959.8	1022.4	312.8	1380.9	1051.8
	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.8	--	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	--	6.2
	景气度	PMI(%)	● 49.3	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1
	就业	失业率(%)	● 5.3	--	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1
	价格	CPI(%)	● -0.20	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10
		PPI(%)	● -2.88	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 5,813.8	5900	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900
		人民币贷款余额: 同比 (%)	● 6.8	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6
		社融存量: 同比 (%)	● 8.9	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0
	货币供应	M2: 同比(%)	● 8.7	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2：上周重要经济事件

时间	事件
9月8日	8月份，我国货物贸易进出口总值3.87万亿元，同比增长3.5%
9月8日	截至8月末，我国外汇储备规模为33222亿美元，较7月末上升299亿美元，升幅为0.91%。
9月8日	国家发改委等两部门发文推进“人工智能+”能源高质量发展
9月9日	国务院新闻办举行高质量完成“十四五”规划系列主题新闻发布会
9月9日	美国政府公布初步基准修订数据，截至今年3月的一年间，美国非农就业人数被下修91.1万
9月9日	国新办举行政策吹风会，体育总局、国家发改委、工信部、商务部有关负责人介绍《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》有关情况
9月10日	中国8月CPI环比持平，同比下降0.4%，核心CPI同比上涨0.9%，涨幅连续第4个月扩大
9月10日	美国总统特朗普称，为迫使俄罗斯总统普京与乌克兰谈判，愿意对印度和中国大幅加征关税
9月11日	美国8月CPI同比2.9%，持平预期；CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%
9月11日	墨西哥拟对包括中国在内的有关贸易伙伴提高进口关税税率
9月12日	经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于9月14日至17日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及TikTok等经贸问题
9月12日	8月末，M2同比增长8.8%，M1同比增长6%，M1-M2剪刀差收窄至-2.8%

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

2.1、中国出口韧性，物价小幅改善，新增社融稳定

出口韧性。8月，出口同比增长4.4%，增速下降2.8个百分点。中国对美出口同比下降33.1%，降幅较7月扩大11.5个百分点，出口占比下降至10%。同时，中国对欧盟、东盟出口同比增速分别从9.2%、16.6%上升至10.4%、22.5%，出口占比回升至16%、18%。8月中国出口保持韧性，对欧盟、东盟出口增速回升的重要原因是全球经济有所好转。8月全球制造业PMI回升至50.9%，其中，欧元区PMI回升至50.7%，连续8个月回升。

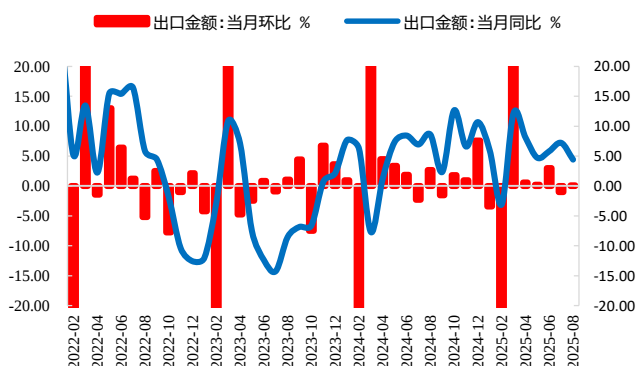
物价小幅改善。8月，CPI同比下滑0.4%，增速再次转负，较上月回落0.4个百分点。主要是因为食品CPI同比回落4.3%，降幅较上月扩大2.7个百分点。核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，2月份以来呈持续上涨态势。其原因有基数因素、以旧换新拉动，此外，股市上涨对消费者信心也有拉动。8月，PPI环比为0，同比降幅收窄0.7个百分点，主要是因为去产能带来PPI环比增速回升，以及去年同期PPI环比下降0.7%。从基数来看，去年9月PPI环比下降0.6%，今年9月PPI同比降幅可能继续收窄。往后PPI同比增速能否回升取决于去产能力度以及是否能向下传导。

信用扩张稳健。8月，新增信贷5900亿元，同比少增3100亿元。其中，房地产市场较弱，新增居民中长期贷款200亿元，同比少增1000亿元，新增企业中长期贷款4700亿元，虽然仍同比少增200亿元，但较上月的下降2600亿元明显改善，这可能因为地方债置换干扰减弱。

8月，新增社融2.6万亿元，同比少增4630亿元。其中政府债券净融资1.37万亿元，同比少融资2519亿元。前8月，新增政府债券融资10.2万亿元，同比多增4.6万亿元。社融同比增速从9%下降至8.8%，信贷同比增速从6.9%下降至6.8%，M2同比增速维持8.8%，信用扩张的拐点或已至。

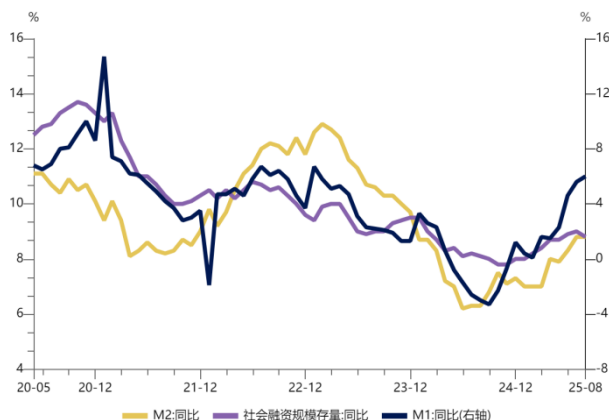
M1同比增速5月以来持续上升，8月上升至6%。这可能因为股市较好，居民将其他资产转化为活期存款准备入市，同时也有部分投资者赎回股票资产转为活期存款。此外，化债下企业流动性改善也会带来M1增速回升。

图5：中国出口保持韧性



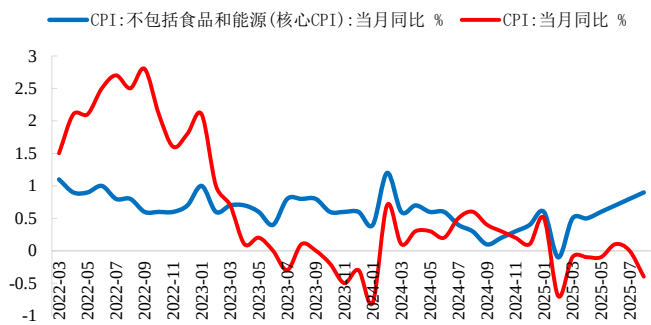
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：M2、社融增速处于高位



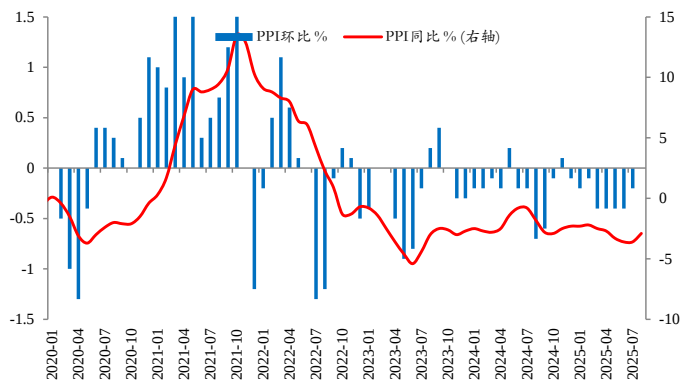
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：核心CPI增速持续回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：PPI同比降幅收窄



资料来源：Wind，诚通证券研究所

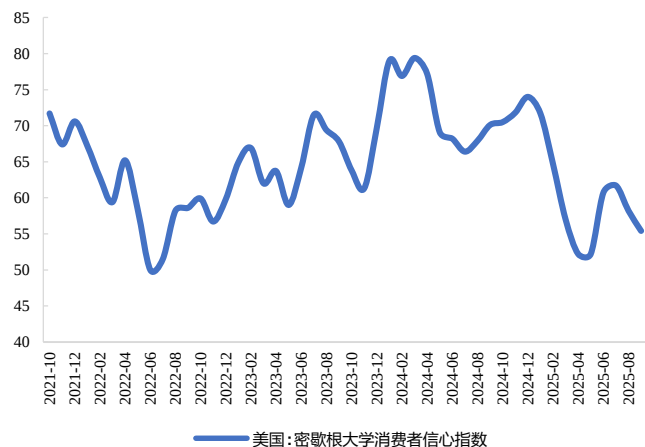
2.2、美国CPI通胀继续上升

8月，美国CPI同比上涨2.9%，环比上涨0.4%，增速分别高于7月的2.7%和0.2%。食品、能源价格同比增速分别从2.9%、-1.6%上升至3.2%、0.2%。核心CPI同比上涨3.1%，环比上涨0.3%，增速均持平于上月。其中，商品价格受关税影响，通胀持续上升。核心商品CPI同比增速从1.2%上升至1.5%，耐用品、新汽车、二手汽车及卡车CPI同比增速分别从1.2%、0.8%、4.8%上升至1.9%、1%、6%。核心服务通胀保持在3.6%的高位。受前期房价同比增速下跌影响，住所CPI同比增速从3.8%下降至3.7%。

随着通胀上升，密歇根大学消费者信心指数从58.2%下降至55.4%，连续两个月下滑。不过整体上，美国经济仍比较稳健，美国财政赤字率仍在6%以上，这会通过财政支出、雇佣、转移支付、金融等多种渠道稳定经济。9月10日，GDPNow预测三季度GDP季调环比折年率为3%，上半年均值为1.4%。

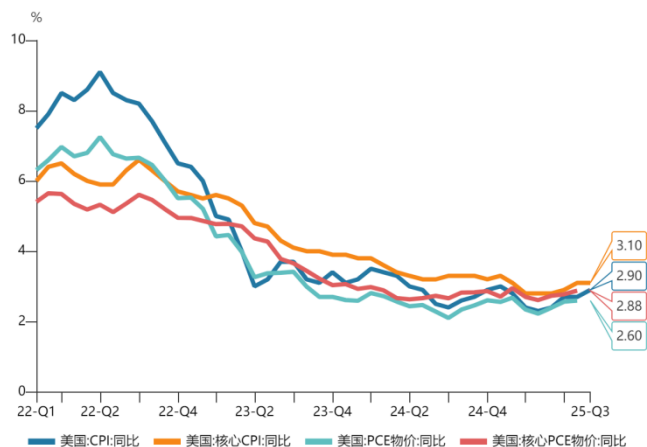
CPI数据符合预期，9月降息的最后一个障碍消除，市场预期年内降息3次。关税通过多个渠道影响物价，尚不能根据现在的数据断定关税对通胀的影响较弱。如果未来通胀大幅回升，美联储可能降息几次后便停止。

图9：美国消费者信心下降



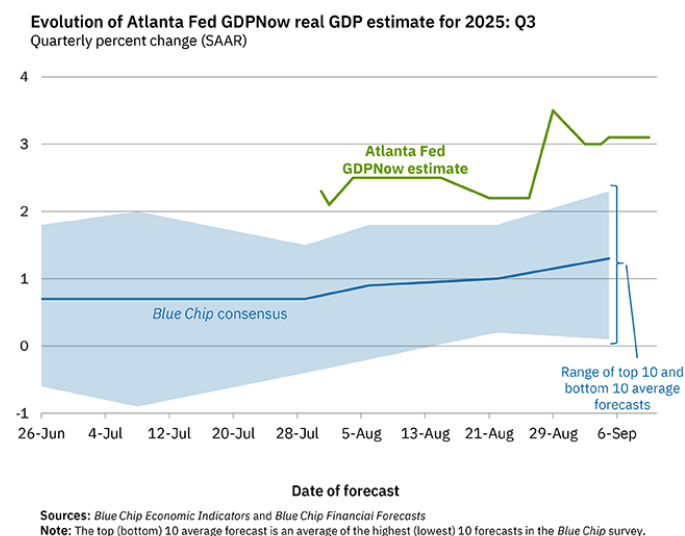
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：关税对美国通胀的影响逐渐显现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11: GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3%



资料来源: Atlanta Fed, 诚通证券研究所

图12: 美联储年内降息 3 次概率增加

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	93.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	79.0%	15.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	74.0%	19.8%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	38.7%	47.6%	10.7%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	21.7%	43.4%	28.0%	5.3%	0.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.2%	28.0%	39.0%	21.4%	3.8%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.2%	4.4%	19.3%	34.4%	28.8%	11.2%	1.7%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.4%	8.5%	23.5%	32.8%	23.9%	8.5%	1.3%	0.1%
2026/9/16	0.0%	0.5%	4.0%	14.0%	26.9%	29.5%	18.3%	5.9%	0.8%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.5%	16.0%	27.3%	27.8%	16.4%	5.1%	0.7%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.7%	7.0%	17.6%	27.4%	26.2%	14.8%	4.5%	0.6%	0.0%

资料来源: CME Fedwatch, 诚通证券研究所

2.3、政策动态

9月8日,国务院新闻办举行高质量完成“十四五”规划系列主题新闻发布会。工信部发布五年来工业和通信业发展成就,并针对市场高度关注的行业非理性竞争、人工智能赋能新型工业化、5G 新基建进展、优化中小企业发展环境等话题作出回应。“十四五”期间,我国制造业增加值增量预计达到8万亿元,占全球比重接近30%,总体规模连续15年保持全球第一;我国建成全球最大、覆盖最广的网络基础设施,5G基站达459.8万个,重点工业互联网平台设备连接数超过1亿台(套);建成3.5万多家基础级、230多家卓越级智能工厂。

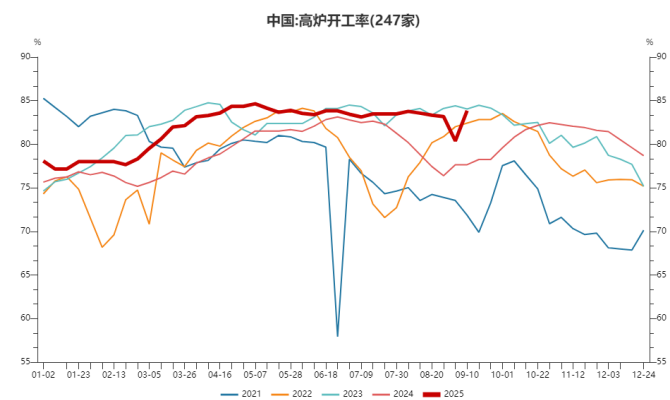
9月9日,国新办举行政策吹风会,体育总局、国家发改委、工信部、商务部有关负责人介绍《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》有关情况。《意见》提出20条举措,主要有三个突出特点。一是总体发展目标清晰。在宏观层面上,提出到2030年,体育产业总规模超过7万亿元。在微观层面上,提出培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事。二是下决心做强体育消费市场。三是夯实产业发展基础。

9月12日,经中美双方商定,国务院副总理何立峰将于9月14日至17日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及TikTok等经贸问题。

3、行业中观监测

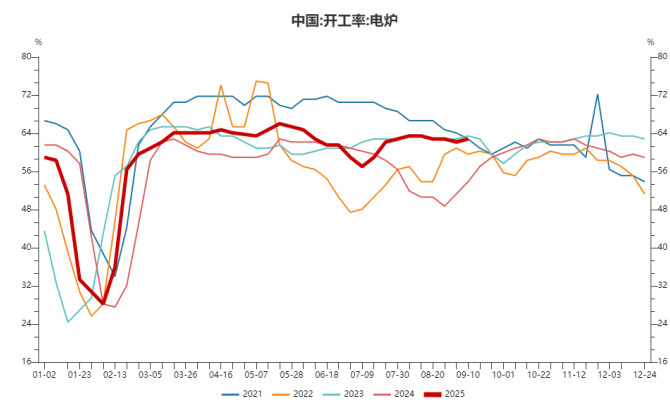
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率上升

图13：高炉开工率上升



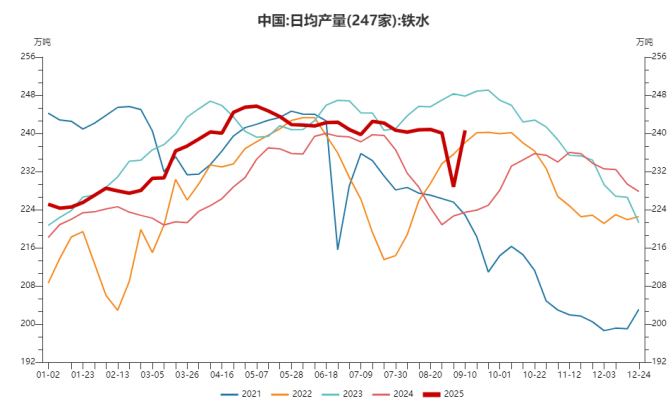
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：电炉开工率上升



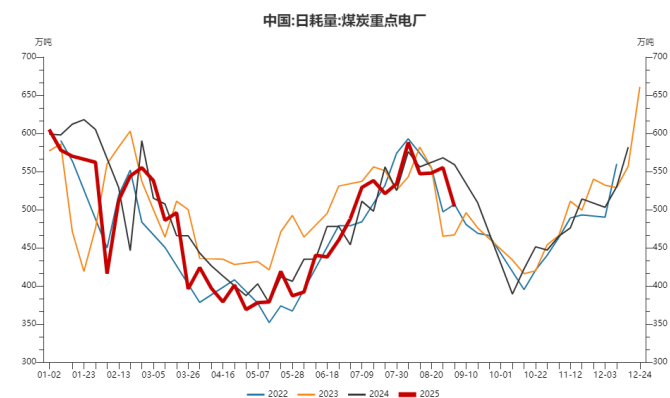
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：日均铁水产量上升



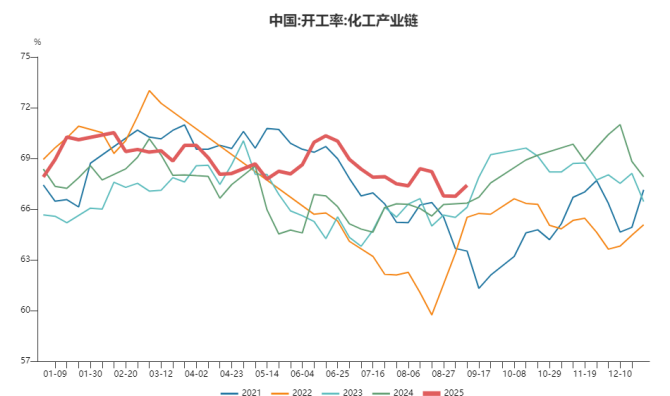
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16：电厂日耗煤量下降



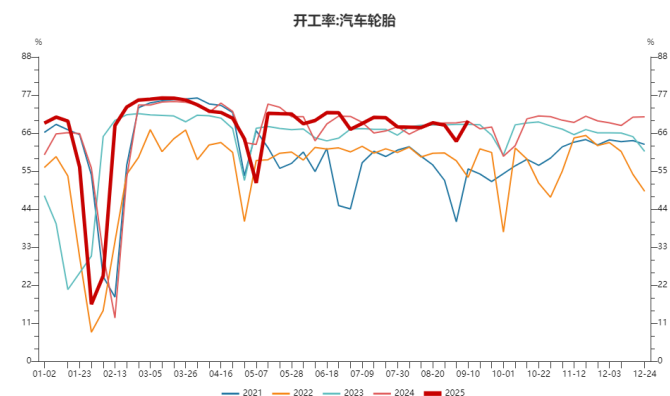
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17：化工产业链平均开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

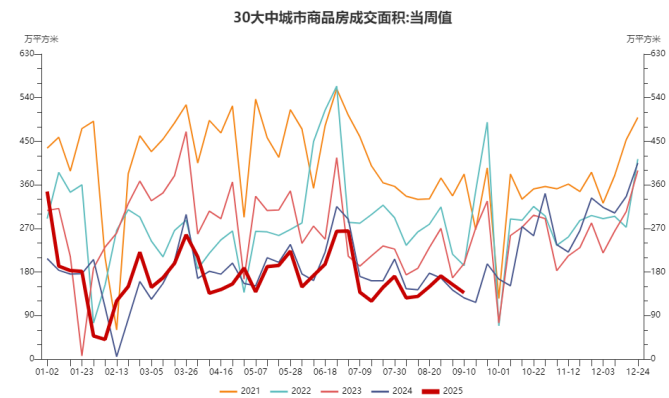
图18：汽车轮胎开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

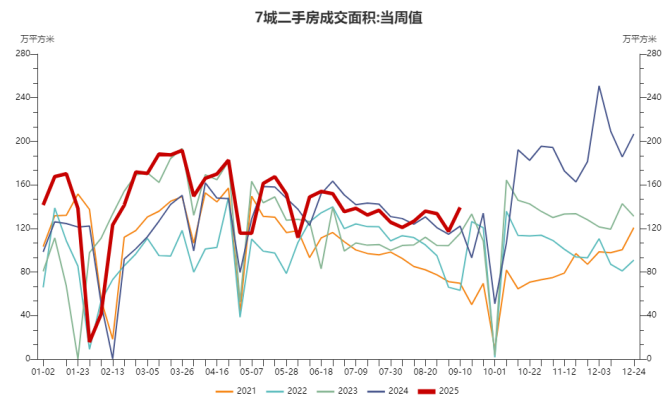
3.2、需求：新房销售下降，二手房销售上升

图19： 30大中城市商品房成交面积下降



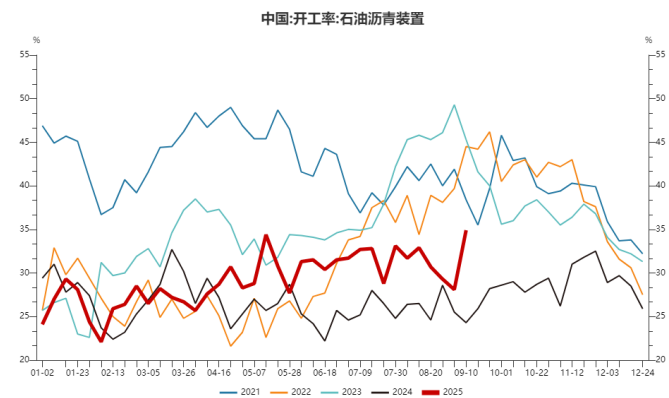
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 7城二手房成交面积上升



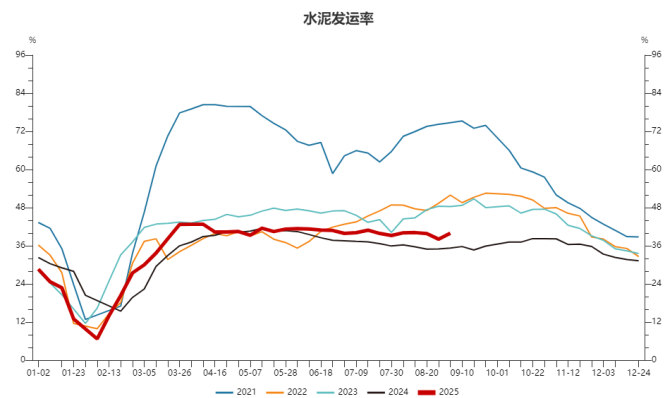
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 沥青开工率上升



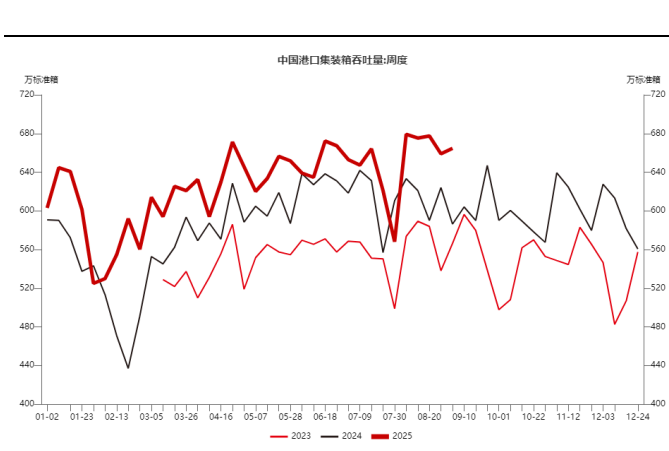
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 水泥发运率上升



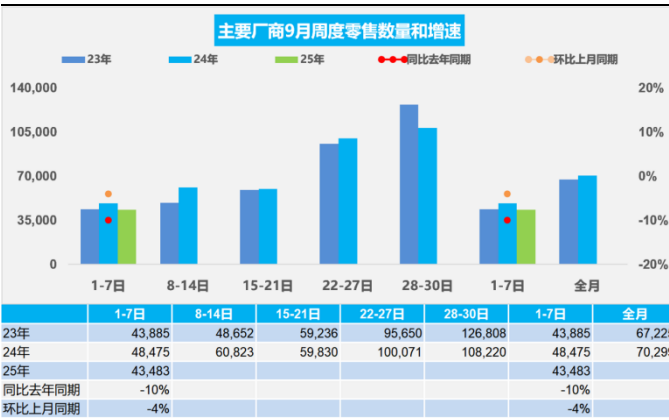
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 集装箱吞吐量小幅回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

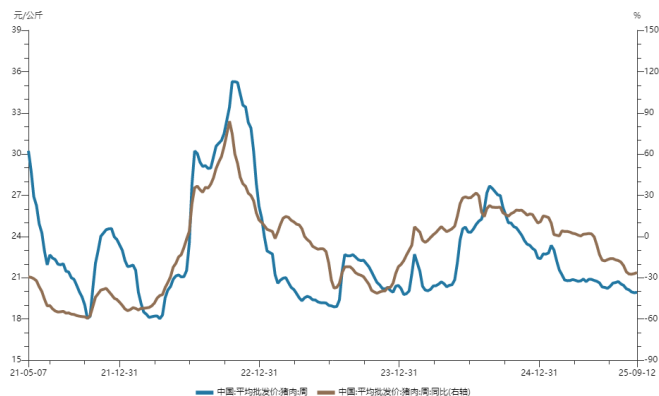
图24： 9月1-7日，全国乘用车市场零售30.4万辆，同比去年9月同期下降10%，较上月同期下降4%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

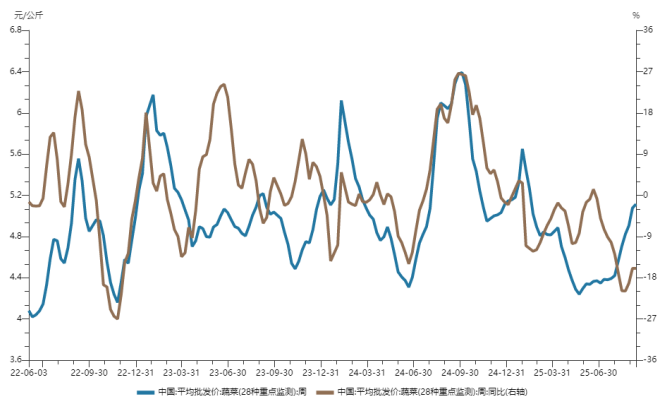
3.3、物价：贵金属、黑色系、原油、猪肉价格上涨

图25：猪肉平均批发价升至 19.94 元/公斤，同比增速升至-26.26%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：蔬菜平均批发价升至 5.11 元/公斤，同比增速降至-15.97%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：贵金属、黑色系、原油价格上涨

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	81060	1.4%	10.0%
	SHFE铝	21120	2.2%	7.4%
	SHFE螺纹钢	3127	0.0%	-9.5%
	伦敦金现	3643	1.6%	38.8%
	伦敦银现	42	2.9%	46.0%
	DCE铁矿石	800	1.6%	10.0%
能源化工	DCE焦煤	1145	1.5%	-16.0%
	ICE布油	67	2.1%	-10.4%
	碳酸锂	71160	-4.0%	-7.9%
农产品	DCE玉米	2197	-1.0%	-1.3%
	DCE豆粕	3079	0.7%	6.0%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 1.6%、1.5%，螺纹钢期货持平前周。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存上升，焦煤库存下降。

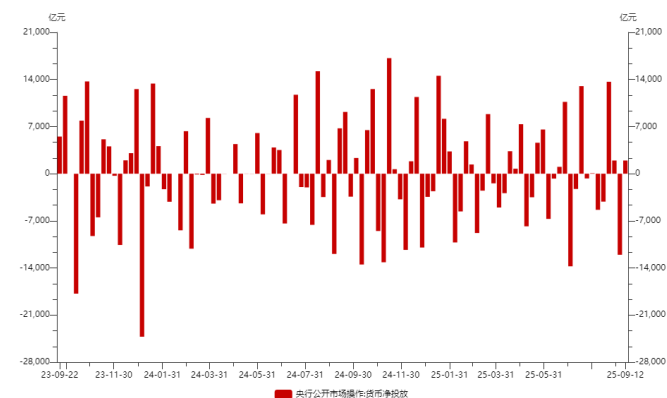
原油：上周，原油价格上涨 2.1%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 9 月 5 日当周，美国原油库存增加 393.9 万桶，预期减少 195.8 万桶，前值增加 241.5 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 36.5 万桶，前值增加 159.0 万桶。当周美国汽油库存增加 145.8 万桶，预期减少 24.3 万桶，前值减少 379.5 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 1.6%，白银价格上涨 2.9%。

4、资金面跟踪

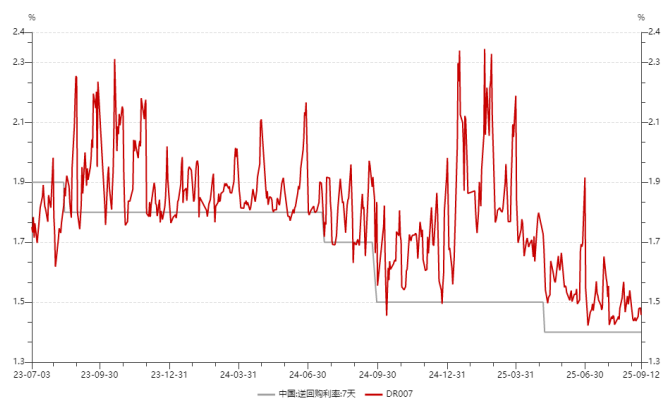
4.1、央行流动性：上周货币净投放 1961 亿元，DR007 上行

图28： 公开市场操作上周净投放 1961 亿元



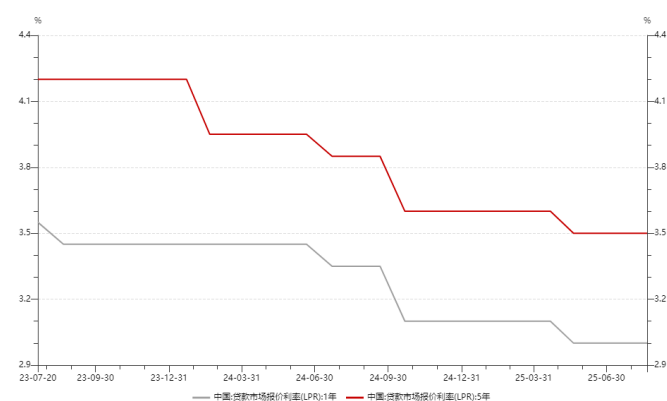
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： DR007 上行



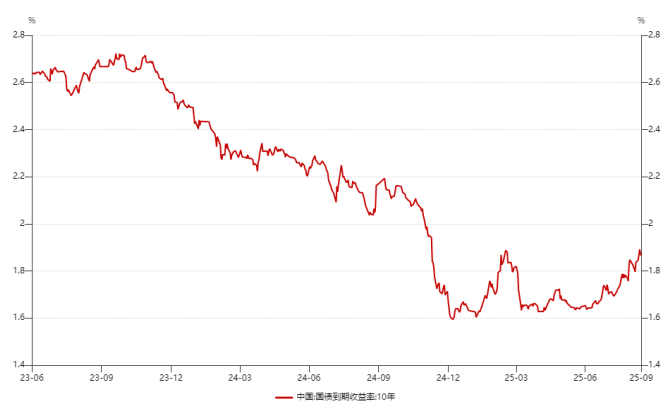
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

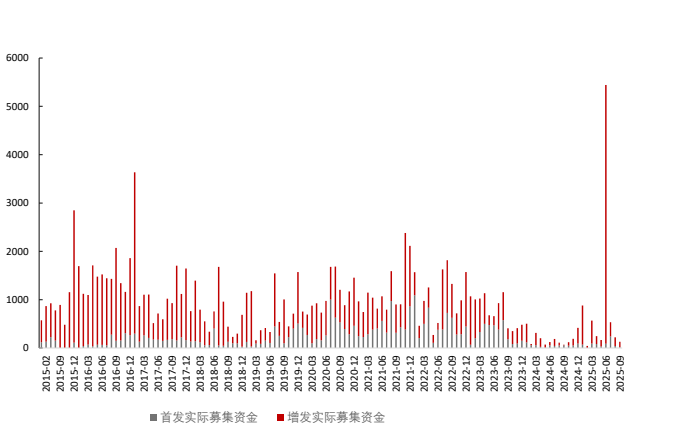
图31： 10 年期国债收益率于 9 月 12 日录得 1.86%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

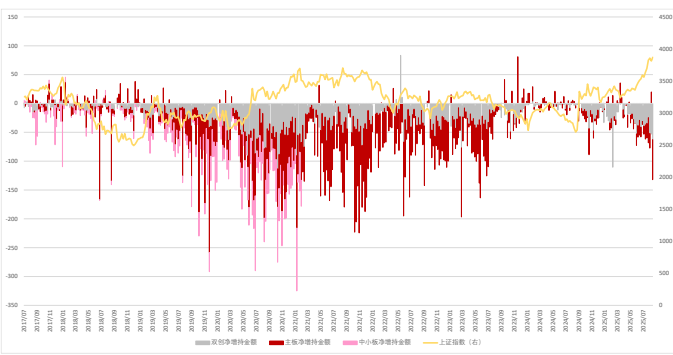
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率下降

图32： 9月截至目前 IPO 募集 16.0 亿元（8月 40.9 亿元），定增募集 112.8 亿元（8月 182.1 亿元）



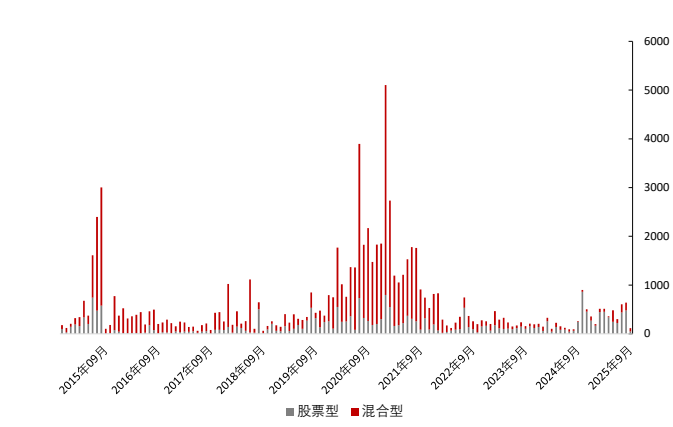
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周 A 股主要股东资金合计减持 132.2 亿元，前值为减持 33.2 亿元



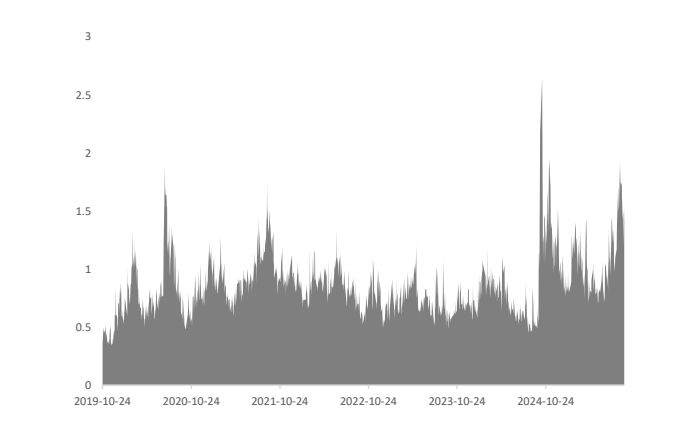
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 9月截至目前股票与混合型基金共发行 114.5 亿份（8月共发行 639.6 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35： 上周全 A 换手率 1.40%（前值 1.60%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020