

【下周策略】

◆本周走势回顾

本周大盘震荡上行，三大指数周 K 线集体收红。整体来看，本周市场在阶段调整后迅速修复表明投资者做多意愿更加强烈，后续有望在科技资产的带领下进一步维持整体震荡上行态势。从周 K 线来看，上证指数上涨 1.52%，深证成指上涨 2.65%，创业板指上涨 2.10%，科创 50 指数上涨 5.48%，北证 50 指数下跌 1.07%。个股板块普涨，电子、房地产、农林牧渔、传媒和有色金属等板块涨幅靠前，综合、银行、石油石化、医药生物和社会服务等板块跌幅靠前。

◆下周大势研判：阶段调整不改震荡上行趋势

从本周市场来看：

首先，价格趋势小幅改善，出口如期放缓但韧性仍存。

其次，非农就业再度超预期恶化，美联储降息预期高涨。

最后，总量货币政策仍可期，两融资金持续攀升。

总体来看，本周大盘震荡上行，三大指数周 K 线集体收红。本周两市成交额有所回落，两融余额连续创历史新高，市场交易活跃度也保持在较高水平，两融交易额占 A 股成交额比例超 11%。海外方面，美国就业数据再度爆雷，美国经济的衰退风险持续上升，降息预期推动下，全球风险偏好提升明显。国内方面，反内卷政策效果在 PPI 中初步显现，核心 CPI 持续改善，不过通胀仍是弱变量，实体需求复苏斜率亟须政策进一步加码托举；8 月出口出现下行拐点，四季度出口可能进入下行通道。货币政策方面，“适度宽松”仍是大方向，考虑到美联储大概率在 9 月重启降息，加上国内出口承压背景下内需重要性进一步凸显，三四季度仍有必要进一步引导货币政策放松和实际利率下行，来激发实体内生性需求。展望后市，一方面，美联储宽松预期提升，中国股市有望获内外资一致流入；另一方面，在经过调整后，市场情绪可能会边际放缓，增量资金节奏可能会更加健康，市场接下来或回归上行斜率更低的“慢牛”行情。

◆操作建议：

板块上建议关注金融、TMT、机械设备、有色金属和电力设备等板块。

◆风险提示：

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

市场近一周走势

指数名称	周收盘(点)	涨跌幅
上证指数	3870.60	1.52%
深证成指	12924.13	2.65%
沪深 300	4522.00	1.38%
创业板	3020.42	2.10%
科创 50	1338.02	5.48%
北证 50	1600.88	-1.07%

资料来源：东莞证券研究所、iFind

上证指数周 K 线图



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

1. 下周策略

◆下周大势研判：阶段调整不改震荡上行趋势

本周大盘震荡上行，三大指数周K线集体收红。整体来看，本周市场在阶段调整后迅速修复表明投资者做多意愿更加强烈，后续有望在科技资产的带领下进一步维持整体震荡上行态势。从周K线来看，上证指数上涨1.52%，深证成指上涨2.65%，创业板指上涨2.10%，科创50指数上涨5.48%，北证50指数下跌1.07%。个股板块普涨，电子、房地产、农林牧渔、传媒和有色金属等板块涨幅靠前，综合、银行、石油石化、医药生物和社会服务等板块跌幅靠前。

从下周来看：

首先，价格趋势小幅改善，出口如期放缓但韧性仍存。物价方面，8月CPI同比录得-0.4%，较7月下行0.4个百分点，CPI同比由平转降，主要是上年同期对基数走高叠加本月食品价格涨幅低于季节性水平所致。8月CPI环比持平，低于季节性水平约0.3个百分点，亦较前值走低0.4个百分点。8月核心CPI同比继续上行至本轮新高的0.9%，涨幅连续第4个月扩大，指向扩内需促消费政策持续显效。此外，8月PPI环比由7月下降0.2%转为持平，今年以来首次止跌；同比下降2.9%，降幅比7月收窄0.7个百分点，3月以来降幅首现收窄，反映出“反内卷”背景下，前期上游国企限产举措正在奏效。往后看，考虑到后续消费政策接续发力，反内卷政策效果持续释放，叠加低基数效应，物价有望保持稳步修复。外贸方面，以美元计价，8月出口同比增速录得4.4%，较前值回落2.8个百分点，其中对美出口的拖累幅度进一步加深，但对非美国国家的出口维持韧性，对冲了部分对美出口下降的影响；8月进口同比增速则从7月的4.1%回落至1.3%。正如我们在《东莞证券2025年9月份A股投资策略报告：大盘仍有继续上行空间》里研判的，上半年美国“抢进口”已经透支下半年进口潜力，8月出口下行拐点如期出现。我们预计，下半年我国出口或进入下行通道，但考虑到中国企业积极开拓非美市场，下行斜率可能较缓。

其次，非农就业再度超预期恶化，美联储降息预期高涨。美国劳工统计局公布的数据显示，8月季调后非农就业人数新增2.2万人，大幅低于市场预期的7.5万人，同时前两月数据再度下修。此外，美国8月失业率录得4.3%，连续第四个月抬升，为2021年10月以来新高。美国8月非农数据再度超预期放缓，就业增长几乎已经陷入停滞，显示劳动力市场显著恶化，这使得交易员加大了对美联储将从9月开始快速连续降息的押注。据美国劳工部最新公布的年度就业修正报告，截至今年3月的一年内，美国非农就业人数向下修正91.1万，这是自2000年以来的最大幅度下修。此前，美联储主席在杰克逊霍尔全球央行年会上的演讲中更倾向认为，相较于通胀，就业的下行风险可能更大，并表示“鉴于政策已处于紧缩区间，基本前景和不断变化的风险平衡可能需要我们调整政策立场”，明确释放出降息信号，态度边际转鸽。最新的Fed Watch数据显示，9月降息25bp的概率为92.5%、降息50bp的概率为7.5%，全年或降息3次。我们认为，在美联储9月议息会议即将召开之际，在特朗普政府频繁施压货币政策转向之下，非农与PPI数据齐降，市场降息预期持续高涨。但考虑到失业率、薪资增速等指标基本符合预期，且四季度通胀风险仍存，因而我们认为美联储9月降息25bp、年内降息2次仍是基准情形。

最后，总量货币政策仍可期，两融资金持续攀升。9月8日至12日，央行共进行了12645亿元逆回购操作，因有10684亿元的逆回购到期，央行实现资金净投放1961亿元。货币政策方面，美联储9月大概率会重启降息，这将为我国货币政策调整创造相对宽松的外部环境。叠加7月经济明显承压，未来外需放缓背景下，更要大力提振内需、“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”，政策利率及LPR报价仍有下调空间。值得注意的是，随着资本市场情绪高涨，A股两融余额表现抢眼。数据显示，A股两融余额已连续四个交易日突破2.3万亿，连续28个交易日突破2万亿，不断创下历史新高。此外，8月市场新开两融账户数达18万户，不仅同比增381%、环比增长48%，更创下本年月度新开两融账户数的最高纪录。截至8月末，市场融资融券账户总数已达1511万户，反映出个人投资者对当前市场的信心不断增强。9月8日至12日，A股重要股东净减持约78.76亿元，较上周净减持额有所扩大。在股权融资方面，下周有4只新股申购，计划募资73.85亿元，较本周申购数量增加1只，较本周募资金额大幅上升。

总体来看，本周大盘震荡上行，三大指数周K线集体收红。本周两市成交额有所回落，两融余额连续创历史新高，市场交易活跃度也保持在较高水平，两融交易额占A股成交额比例超11%。海外方面，美国就业数据再度爆雷，美国经济的衰退风险持续上升，降息预期推动下，全球风险偏好提升明显。国内方面，反内卷政策效果在PPI中初步显现，核心CPI持续改善，不过通胀仍是弱变量，实体需求复苏斜率亟须政策进一步加码托举；8月出口出现下行拐点，四季度出口可能进入下行通道。货币政策方面，“适度宽松”仍是大方向，考虑到美联储大概率在9月重启降息，加上国内出口承压背景下内需重要性进一步凸显，三四季度仍有必要进一步引导货币政策放松和实际利率下行，来激发实体内生性需求。展望后市，一方面，美联储宽松预期提升，中国股市有望获内外资一致流入；另一方面，在经过调整后，市场情绪可能会边际放缓，增量资金节奏可能会更加健康，市场接下来或回归上行斜率更低的“慢牛”行情。

◆操作建议

板块上建议关注金融、TMT、机械设备、有色金属和电力设备等板块。

◆本周走势回顾

图1：近期上证指数日线走势



图 2：行业周涨幅

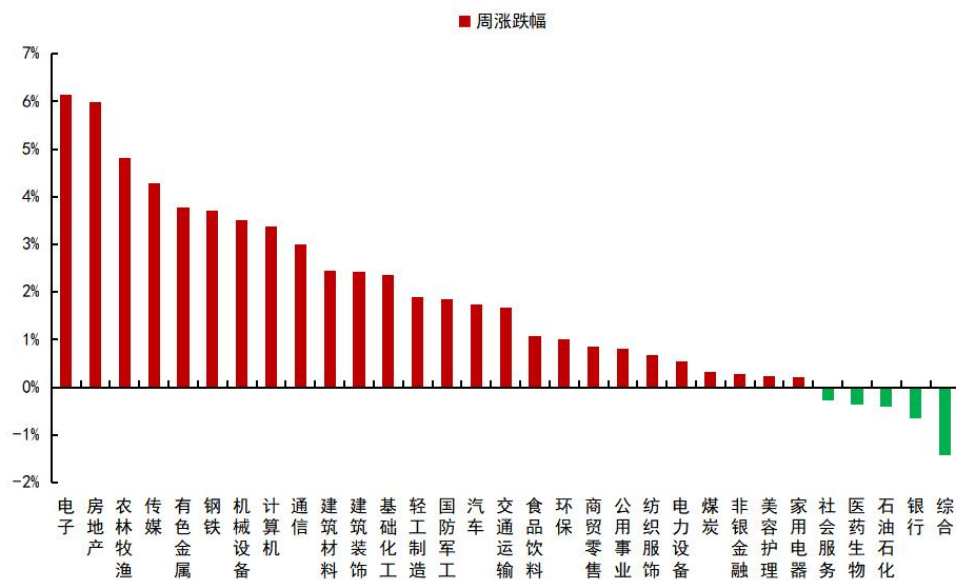


表 1：一周消息面大事一览

日期	重要事件
9 月 8 日	9 月 7 日至 8 日，中国人民银行分别与欧洲央行、瑞士央行、匈牙利央行续签双边本币互换协议。中欧双边本币互换规模为 3500 亿元人

	民币/450 亿欧元，协议有效期三年。中瑞双边本币互换规模为 1500 亿元人民币/170 亿瑞士法郎，协议有效期五年。中匈双边本币互换规模为 400 亿元人民币/1.9 万亿匈牙利福林，协议有效期五年；近日，工信部向中国联通颁发卫星移动通信业务经营许可。中国联通可依法开展手机直连卫星等业务，深化应急通信、海事通信、偏远地区通信等场景应用，丰富通信服务与产品供给；国家发展改革委、国家能源局发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》。其中提出，到 2027 年，推动五个以上专业大模型在电网、发电、煤炭、油气等行业深度应用；到 2030 年，能源领域人工智能专用技术与应用总体达到世界领先水平；商务部副部长在新闻发布会上表示，中国东盟自贸区 3.0 版谈判已经全面完成。中方将与东盟保持沟通，积极推进签署程序，推动年底前正式签署中国—东盟自贸区 3.0 版议定书。
9 月 9 日	市场监管总局在例行发布会上介绍，针对近期外卖平台补贴争议，市场监管总局已经及时约谈主要外卖平台，抵制恶性补贴；杭州市经信局就《杭州市加快发展人工智能终端产业三年行动方案（2025—2027 年）（征求意见稿）》公开征求意见。其中提到，到 2027 年，全市人工智能终端产业规模力争达到 3000 亿元；培育形成百亿级企业 5 家、10 亿级企业 20 家、“新势力”企业 10 家，专精特新“小巨人”企业 60 家，省级以上链主企业 15 家；美国截至 3 月的一年非农就业总人数下修 91.1 万人，市场预估为下修 70 万。摩根大通 CEO 表示，非农的修正数据证实美国经济正在走弱。
9 月 10 日	工信部等六部门联合部署开展汽车行业网络乱象专项整治行动。重点整治问题主要包括：一是非法牟利问题，是夸大和虚假宣传问题，三是恶意诋毁攻击问题；财政部部长向十四届全国人大常委会第十七次会议报告了今年以来预算执行情况并表示，下一步，将把做强国内大循环摆到更加突出的位置，持续发力、适时加力实施更加积极有为的宏观政策，不断完善政策工具箱，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性；国家发展改革委主任向全国人大常委会报告今年以来国民经济和社会发展计划执行情况。报告指出，落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应；美国 8 月 PPI 同比增长 2.6%，预期增长 3.3%；环比下降 0.1%，预期增长 0.3%。
9 月 11 日	国务院同意自 9 月 11 日起 2 年内开展北京城市副中心、苏南重点城市、杭甬温、合肥都市圈、福厦泉、郑州市、长株潭、粤港澳大湾区内地九市、重庆市、成都市等 10 个要素市场化配置综合改革试点，原则同意有关实施方案；商务部国际贸易谈判代表兼副部长 9 日主持召开外贸企业圆桌会并表示，商务部将会同相关方面认真落实稳外贸政策措施，推动解决外贸企业的困难和问题，全力稳住外贸基本盘；据中国汽车工业协会数据显示，今年 1 至 8 月份，我国汽车产销量分别完成 2105.1 万辆和 2112.8 万辆，同比分别增长 12.7%和 12.6%。8 月新能源汽车销量 139.5 万辆，同比增长 26.8%；欧洲央行公布利率决议，连续二次维持欧元区三大关键利率不变。欧洲央行将主要再融资利率和边际贷款利率维持在 2.15%和 2.40%不变，均符合预期。
9 月 12 日	国家发展和改革委员会在人民日报发表题为《深入实施“人工智能+”行动 为高质量发展提供强大动能》的文章称，完善人工智能应用的创新发展环境。强化政府部门和国有企业示范引领作用，完善应用试

错容错管理制度，推动关键重点场景有序开放。加大人工智能领域金融和财政支持力度，完善风险分担和投资退出机制，进一步激发人工智能投融资市场活力。布局建设一批国家人工智能应用中试基地，搭建行业应用共性平台，降低应用创新门槛，促进创新成果高效转化；美国 8 月 CPI 同比增长 2.9%，8 月核心 CPI 同比增长 3.1%，大体符合预期，强化了市场对美联储降息的押注。

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

2. 个股跟踪

◆ 本月月度潜力股跟踪

表 2：东莞证券 2025 年 9 月份潜力股跟踪（数据从月初截至本周五）

代码	名称	本周收盘价	区间最大涨幅	区间收盘涨幅
601336	新华保险	63.49	-0.69%	-6.96%
600549	厦门钨业	31.49	7.80%	2.31%
600809	山西汾酒	206.26	5.19%	2.10%
600276	恒瑞医药	69.01	11.79%	4.20%
300450	先导智能	54.80	70.37%	54.32%
300274	阳光电源	133.92	47.06%	34.09%
000425	徐工机械	9.70	8.37%	1.46%
603986	兆易创新	190.21	22.76%	19.64%
002475	立讯精密	52.71	21.05%	14.64%
300170	汉得信息	18.21	1.66%	-8.49%
潜力股平均			19.54%	11.73%
000001.SH	上证综指	3870.60	0.90%	0.33%
000300.SH	沪深 300	4522.00	1.51%	0.56%

资料来源：东莞证券研究所、iFinD

表 3：东莞证券 2025 年三季度潜力股表现

代码	名称	收盘价 (2025-6-30)	收盘价 (2025-9-12)	区间涨幅	区间最大涨幅
601336	新华保险	56.51	63.49	12.35%	25.92%
601601	中国太保	36.43	37.32	2.44%	15.92%
600036	招商银行	43.95	42.54	-3.21%	5.92%
601838	成都银行	19.21	18.24	-5.04%	3.64%
002244	滨江集团	9.67	11.26	16.47%	19.36%
600801	华新水泥	11.84	17.72	49.66%	59.46%
601899	紫金矿业	19.50	25.65	31.54%	35.13%
600549	厦门钨业	20.92	31.49	50.53%	58.60%
000831	中国稀土	36.12	56.47	56.34%	74.64%
603379	三美股份	48.12	57.10	18.66%	31.92%

002597	金禾实业	23.55	23.17	-1.61%	4.46%
600600	青岛啤酒	69.46	67.90	-2.25%	1.21%
002714	牧原股份	42.01	57.54	36.97%	39.23%
600276	恒瑞医药	51.90	69.01	32.97%	42.66%
002906	华阳集团	32.51	31.38	-3.48%	2.52%
300750	宁德时代	251.21	325.00	29.37%	34.41%
300450	先导智能	24.79	54.80	121.02%	144.01%
600406	国电南瑞	22.41	22.24	-0.76%	7.05%
300274	阳光电源	67.77	133.92	97.61%	116.72%
002202	金风科技	10.11	12.36	22.26%	26.61%
600027	华电国际	5.34	5.43	1.69%	5.43%
688320	禾川科技	47.29	47.00	-0.61%	18.19%
300124	汇川技术	64.57	79.68	23.40%	32.34%
603986	兆易创新	126.19	190.21	50.73%	54.66%
688525	佰维存储	67.40	80.35	19.21%	26.68%
688372	伟测科技	60.40	76.73	27.04%	44.70%
603920	世运电路	30.51	41.89	37.30%	39.95%
601728	中国电信	7.57	7.23	-4.48%	0.66%
603236	移远通信	85.25	98.19	15.18%	32.55%
300378	鼎捷数智	36.60	51.28	40.11%	82.87%
潜力股平均				25.71%	36.25%
000001.SH	上证综指	3444.43	3870.60	12.37%	13.02%
399001.SZ	深证成指	10465.12	12924.13	23.50%	24.69%
000300.SH	沪深300	3936.08	4522.00	14.89%	15.97%

资料来源：东莞证券研究所、iFind

3. 风险提示

海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需回落，国内出口承压；全球主要经济体超预期延长加息周期，高利率环境使全球经济增速明显放缓，压缩国内资金面；海外信用收缩引发风险事件，可能对市场流动性造成冲击，干扰利率和汇率走势。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

分析师：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340525070001

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn