

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 11 日（星期四）晚 8 点半，美国劳工部统计局公布 8 月 CPI 数据；9 月 10 日（星期三）晚 8 点半公布 8 月 PPI 数据。

评论：

8 月美国未季调 CPI 同比为 2.9%，预期 2.9%，前值（7 月）为 2.7%；季调后 CPI 环比为 0.4%，预期为 0.3%，前值为 0.2%。两者均是今年 1 月以来的新高，

从 8 月核心 CPI 来看，未季调同比为 3.1%，预期为 3.1%，前值为 3.1%；季调后核心环比为 0.3%，预期为 0.3%，前值为 0.3%。

8 月美国 CPI 未季调环比为 0.3%，前值为 0.2%；未季调核心 CPI 环比为 0.3%，前值为 0.2%。从行业结构上看，与 7 月环比相比，8 月食品与饮料环比上升 0.3 个百分点至 0.4%，住宅上升 0.1 个百分点至 0.3%，交通运输环比上升 0.2 个百分点至 0.2%，教育与通信上升 0.2 个百分点至 0.3%，服装大幅上涨 3.5 个百分点至 2.2%，但由于其所占权重较低未带来大的影响；而医疗保健环比下跌 0.5 个百分点至 0.0%，娱乐下跌 0.5 个百分点至 -0.1%，其它商品和服务下跌 0.1 个百分点至 0.2%。

另外，10 日美国劳工部公布，8 月 PPI 同比升 2.6%，远低于预期升 3.3%，前值由升 3.1%修正为升 3.3%；PPI 环比升 -0.1%，预期升 0.3%，前值由升 0.7%修正为升 0.9%。

8 月核心 PPI 同比升 2.8%，远低于预期升 3.5%，前值由升 3.4%修正为升 3.7%；核心 PPI 环比升 -0.1%，预期升 0.3%，前值由升 0.4%修正为升 0.9%。

从总体上看，8 月美国 CPI 数据仍保持基本稳定，PPI 则低于预期。CPI 公布前，CME “美联储观察”的数据显示，美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 92%，降息 50 个基点的概率为 8%。美联储 10 月累计降息 25 个基点的概率为 21.2%，累计降息 50 个基点的概率为 72.6%，累计降息 75 个基点的概率为 6.2%。CPI 公布后，交易员加大对美联储的降息押注，认为到 2025 年底美联储至少会降息两次。利率期货定价反映了对美联储到明年 1 月将连续四次降息 25 个基点的押注。

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：

据报道墨西哥拟对包括中国在内的未与墨签署自贸协定的国家，将汽车、玩具、钢铁纺织品和塑料制品等约 1400 项税目产品的进口关税税率提升至 10%-50%。我们认为这主要是美国和墨西哥贸易协议的延续，如果该抑制转口贸易的机制在与美国有自由贸易协议的其它国家铺开，则大概率会进一步降低我国出口的增速。因此该事件作为美国抑制转口贸易政策可能实际落地执行的一个起点，值得持续跟踪。

昨日美股存储芯片厂商闪迪/Sandisk 股价跃升 16%，最近七日连续上涨，涨幅超过 68%。同日美国另一家存储厂商美光的股价涨幅也超过 7%。总体看，在 AI 需求快速增长的预期下，叠加近期 Sandisk 的涨价，全球存储行业景气度进一步提升的概率较高，也将推动国内存储企业产品价格的上涨，因此我们也看好国内存储行业景气度的提升。

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：

9 月 11 日，山东省公示 2025 年度新能源机制电价竞价出清结果。这是全国首次新能源机制电价竞价，标志着新能源行业正式从“保障性收购+国家补贴”转向“市场化收益+机制竞价”的新发展阶段。风电 0.319 元/度，光伏 0.225 元/度。本次风电、光伏的竞价结果较此前山东的标杆电价 0.3949 元/千瓦时，分别下降 19.2%和 43%。竞价把“增量项目”的收益锚定在机制电价，弱化了早年“标杆+补贴”的刚性溢价，行业进入低价、高效率、强竞争的新阶段。对成本曲线低位的龙头开发商/设备商是中长期利好，对体量小、融资弱、成本高的主体是压力测试。

根据彭博社报道，中国正着手解决地方政府对私营部门的大量未付账单积压问题，据估计，这些欠款总额超过 1 万亿美元。政府正在考虑要求包括国家开发银行在内的国有贷款机构和政策性银行向地方政府提供贷款，以便其清偿欠款。这类安排如果可以实质推行，能在短期内显著改善政府采购链和工程链的流动性，对环境修复、基础设施建设与建筑业、智慧城市、交通运输等行业形成明显边际提振。

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 年暑期档电影市场呈现出独特的发展态势。据国家电影局统计数据，该档期总票房达 119.65 亿元，相较于去年同期实现了 2.77% 的增长；观影人次攀升至 3.21 亿，同比大幅增长 12.75%。人均票价出现明显下滑，降至 37.2 元，相比去年同期减少 3.6 元，降幅约 5%，这主要归因于片方主动调低最低限价以及市场上促销活动显著增加。受票价降低及其他因素影响，场均票房降至 317 元，一定程度上反映出影院上座率面临压力。

在影片表现方面，《南京照相馆》成为暑期档票房冠军，斩获总票房 28.9 亿元。国产影片在市场中占据主导地位，票房占比高达 76.21%。从档期节奏来看，前半程（6 月 - 7 月中旬）市场表现较为疲软，累计票房不足 35 亿元；而后半程（7 月 18 日 - 8 月 31 日）因《南京照相馆》等爆款影片的带动，实现强势反弹，在这 39 天里，单日票房均超 1 亿元，贡献了约 85 亿元票房，占暑期档总票房的 71% 左右。

整体而言，2025 年暑期档呈现“低开高走”的态势，票房虽仅微增，但市场结构发生了显著变化，国产影片占据主导、口碑效应被放大、动画品类取得突破，这些现象均反映出电影市场正逐步回归内容本质。展望全年电影市场，国庆档影片储备充足，像《731》《刺杀小说家 2》等备受期待的影片已蓄势待发，叠加 2024 年国庆档票房基数相对较低的因素，2025 年国庆档票房增长弹性值得期待，有望进一步推动全年票房实现可观增长，助力电影市场持续回暖与繁荣发展。

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