



2025年09月12日

晨会纪要20250912

证券分析师：

吴康辉 S0630525060001
wkh@longone.com.cn

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师：

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

重点推荐

- 1.翘尾因素对CPI及PPI的影响不一——国内观察：2025年8月通胀数据
- 2.2025H1农药行业持续去库，行业景气有望修复——基础化工行业周报（2025/9/1-2025/9/7）

财经要闻

- 1.欧洲央行维持三大关键利率不变，符合市场预期
- 2.美国8月末季调CPI同比升2.9%，预期升2.9%
- 3.国务院批复关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 翘尾因素对 CPI 及 PPI 的影响不一——国内观察：2025 年 8 月通胀数据 .	3
1.2. 2025H1 农药行业持续去库，行业景气有望修复——基础化工行业周报 (2025/9/1-2025/9/7)	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.翘尾因素对 CPI 及 PPI 的影响不一——国内观察：2025 年 8 月通胀数据

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：2025 年 9 月 10 日，统计局发布 8 月通胀数据。8 月，CPI 当月同比-0.4%，前值 0.0%；环比 0.0%，前值 0.4%。PPI 当月同比-2.9%，前值-3.6%；环比 0.0%，前值-0.2%。

核心观点：8 月，翘尾因素对 CPI 以及 PPI 的影响不一，前者拖累，后者支撑。结构上来看，一些短期因素对食品的拖累影响，可能在 9 月后逐步减轻，但猪价 11 月前依然会面临较高的基数压力；非食品方面，服务价格支撑延续，且有望随着相关政策的出台而强化，消费品价格可能仍会受大促以及补贴影响而波动。PPI 除了基数压力减弱以外，环比止住 8 连跌偏积极，“反内卷”的政策落实仍需关注。

CPI 环比略弱于季节性。8 月 CPI 环比 0.0%，低于近 5 年同期均值的 0.2%。食品弱于季节性而非食品强于季节性。食品环比 0.5%，低于近 5 年同期均值 1.3%；非食品环比-0.1%，持平于近 5 年同期均值。

CPI 中翘尾影响降幅扩大。8 月 CPI 翘尾因素-0.9%，为近年 2 月以来最低，较 8 月降幅扩大 0.4pct。需要注意的是，9 月翘尾因素仍有-0.9%，基数的压力仍然不小。

高基数压力影响食品价格，鲜菜鲜果偏短期，猪价拖累年内可能延续。与 7 月相似，食品主要分项环比表现不强，叠加基数抬升的影响持续，导致食品烟酒同比由-0.8%降至-2.5%。鲜果、猪肉、蛋类环比均低于近 5 年同期均值，尤其是鲜果以及猪肉去年同期环比分别为 3.8%、7.3%，从历史上看，基数相对偏高；鲜菜环比虽然强于季节性，但去年同期环比 18.1%，为有统计以来同期最高值，故在此影响下，同比降幅也有所扩大。回顾以往来看，因短期天气原因造成的基数落差，其影响不会持续太久，尤其体现在鲜菜鲜果上。从猪价来看，同比降幅进一步扩大至-16.1%，11 月前基数压力依然较大，拖累大概率延续，关注生猪产能调控措施的预期。

非食品价格相对平稳。8 月非食品价格同比 0.5%，前值 0.3%，延续回升的趋势。7 大类分项中有 4 项环比高于近 5 年同期均值，其中医疗保健超季节性较为明显，其次是交通和通信，反映暑期出游消费表现可能相对较好。商务部此前曾表示 9 月将出台扩大服务消费的若干政策措施，服务消费的潜力有望被激发，服务价格也有望延续对 CPI 的支撑。

核心 CPI 同比延续回升趋势。8 月核心 CPI 同比 0.9%，自 5 月以来稳步小幅回升，环比也基本符合季节性。除了服务价格以外，受益于金价的上涨，相关金饰品同比涨幅较高，另外家用器具和文娱耐用品在促销季后价格有所回升。

翘尾降幅收窄基本可以解释 PPI 同比的回升。有别于 CPI，翘尾因素对 8 月 PPI 具有明显的拉动，其从前值的-1.4%，收窄至-0.7%，基本可以解释 8 月 PPI 同比的回升。8 月 PPI 环比 0%，止住了连续 8 个月的下跌趋势，这一点本身也偏积极。

结构上看，“反内卷”对上游价格的拉动是主要贡献项。7 月“反内卷”预期升温以来，偏上游的生产资料环比自 6 月的-0.6%转正至 8 月的 0.1%，偏下游的生活资料则依然维持小幅下跌。不过，南华工业品价格指数已回吐了 6 月初以来近一半的涨幅，未来“反内卷”政策对工业品价格拉动的持续性，仍然有赖于需求端政策协同。

风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；关税政策超预期；美国通胀超预期。

1.2.2025H1 农药行业持续去库，行业景气有望修复——基础化工行业周报（2025/9/1-2025/9/7）

证券分析师：张磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjlei@longone.com.cn

投资要点：

农药行业持续去库，部分品种开始涨价：根据各公司 2025 年半年报，2025 年 6 月 30 日申万农药板块总存货占总资产比例为 13.94%，较 3 月 31 日下降 0.12pct，农药库存自 2023 年 9 月高点以来持续波动下行。2025 年以来，部分农药产品价格出现上行，有望带动农药行业景气修复。根据百川盈孚数据，截至 2025 年 9 月 9 日，草甘膦、百草枯、代森锰锌价格分别较 2025 年初上涨 14.81%、39.13%、12.50%，根据中农立华原药数据，烯草酮（折百）、2、4-D（98%）、氯虫苯甲酰胺原药、氯氰菊酯（94%）、甲氧虫酰胺（96%）价格分别较年初上涨 51.32%、11.49%、9.52%、16.92%、60%。

行业基础数据跟踪：上周（2025/9/1~2025/9/5），沪深 300 指数下跌 0.81%，申万石油石化指数下跌 1.10%，跑输大盘 0.29pct，申万基础化工指数下跌 1.36%，跑输大盘 0.55pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第 17 位、第 20 位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：改性塑料：2.52%；其他橡胶制品：1.21%；无机盐：1.03%；钛白粉：0.93%；其他石化：0.57%。跌幅前五的为：油品石化贸易：-4.08%；合成树脂：-3.74%；聚氨酯：-3.43%；复合肥：-3.06%；氯碱：-3.03%。

价格数据跟踪：上周（2025/9/1~2025/9/5）价格涨幅靠前的品种：分别为盐酸：27.27%；NYMEX 天然气：4.65%；硝酸（98%/安徽）：4.32%；硫磺（固体/华东）：2.41%；丙烯酸甲酯（华东）：2.36%。价格跌幅靠前的品种：分别为 TDI（华东）：-5.56%；PTA（华东）：-3.00%；苯乙烯（华东）：-2.76%；涤纶工业丝（1000D/192F/江浙）：-2.32%；有机硅 DMC（华东）：-2.12%。

投资建议：

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求（“反内卷”）频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；

长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1) 若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团（有机硅&草甘膦）、东材科技、君正集团、浙江龙盛、闰土股份等；2) 供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1) 新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2) 我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。

2. 财经新闻

1. 欧洲央行维持三大关键利率不变，符合市场预期

9月11日，欧洲央行将存款机制利率维持在 2% 不变，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。

欧洲央行最新预测显示，2025 年通胀率为 2.1%，较 6 月预期的 2.0% 有所上调；2026 年通胀率预计为 1.7%，高于此前预期的 1.6%；2027 年通胀率预计为 1.9%，略低于 6 月预期的 2.0%。在核心通胀方面，2025 年核心通胀率预计为 2.4%，与 6 月预期一致；2026 年核心通胀率预计为 1.9%，同样与 6 月预期持平；2027 年核心通胀率预计为 1.8%，略低于 6 月预期的 1.9%。经济增长方面，2025 年 GDP 增长率预计为 1.2%，高于 6 月预期的 0.9%；2026 年 GDP 增长率预计为 1.0%，略低于 6 月预期的 1.1%；2027 年 GDP 增长率预计为 1.3%，与 6 月预期一致。

(信息来源：Wind)

2. 美国 8 月末季调 CPI 同比升 2.9%，预期升 2.9%

9月11日，美国劳工部公布的数据显示，美国 8 月末季调 CPI 同比升 2.9%，预期升 2.9%，前值升 2.7%。美国 8 月季调后 CPI 环比 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国 8 月末季调核心 CPI 同比升 3.1%，预期升 3.1%，前值升 3.1%。美国 8 月季调后核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

(信息来源: Wind)

3. 国务院批复关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案

9月11日, 国务院批复关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案, 同意自即日起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。

方案实施要完整准确全面贯彻新发展理念, 以综合改革试点为牵引, 深入推进要素市场化配置改革, 完善要素市场制度和规则, 着力破除阻碍要素自由流动和高效配置的体制机制障碍, 保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护, 推动要素质量逐步提高、生产要素畅通流动、各类资源高效配置、市场潜力充分释放, 为促进新质生产力发展、纵深推进全国统一大市场建设、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。

(信息来源: 中国政府网)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数大幅收涨，日线指标有所修复

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

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 63 点，涨幅 1.65%，收于 3875 点。深成指、创业板双双大涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数早盘低于 20 日均线低开向下，10 分钟内大单资金大幅涌出近 60 亿元，在 20 日均线破位大单资金涌出的危急时刻，指数快速得到做多力量驰援。量能明显放大，大单资金大幅净流入超 101 亿元，金额可观。指数收复了 10 日均线，来到日线均线体系之上，日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 再度修复为金叉，60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，之前走弱的短线技术条件有所修复。指数再次依托 20 日均线支撑拉升向上，目前尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。短线指数将挑战本年 8 月 26 日的高点 3888 点压力位。且目前与 2007 年 10 月与 2015 年 6 月的两个高点连成的长期下降趋势线 3900 点一线压力仅一步之遥，再上方是 4000 点整数关口压力位。震荡中密切关注做多力量能否再接再厉。

上证指数周线没有向下跌破 5 周均线，再度依托 5 周均线收凸顶阳 K 线，5 周均线仍起到明显的支撑作用。目前周 MACD 尚未死叉，周 KDJ 再度修复为金叉状态。周技术条件经过昨日大涨得以修复，目前尚无明显的走弱迹象。短线指数将面对前期长期下降趋势线 3900 点压力，以及上方 4000 点整数关口压力，关注量价指标配比。

深成指、创业板双双大涨，收盘分别上涨 3.36%、5.15%，均收凸顶大阳线，双双再创波段新高。在前一日两指数日线指标已明显走弱，危急时刻两指数再度得到做多力量驰援。在大单资金推动下，深成指日线 MACD 虽尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，创业板由 KDJ、MACD 刚刚死叉共振快速修复为金叉共振，两指数日线指标快速得以修复。目前尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。创业板趋势较强，于 2015 年 6 月及 2021 年 8 月的两个高点连成的长期下降趋势线压力仅约 6% 的空间，关注指数能否向上挑战压力位。

上交易日同花顺行业板块中，只有 8 个板块逆市调整。收红板块占比 78%，收红个股占比 46%，涨超 9% 的个股高达 145 只，跌超 9% 的个股 4 只，上交易日市场情绪再度热烈。

上交易日同花顺行业板块中，元件板块大涨 7.12%，涨幅居首，大单资金大幅涌入。其次，半导体、通信设备、其他电子、电子化学品、其他电源设备、消费电子、证券等板块大涨居前。而贵金属、油气开采及服务、影视院线等板块逆市小幅调整。通信设备、元件、半导体、证券、消费电子、软件开发、计算机设备等板块，大单资金大幅净流入。而通信服务、电池、化学制药、医疗服务、贵金属等板块，大单资金净流出居前。

证券板块，昨日收盘大涨 3.11%，收长阳线。量能明显放大，大单资金大幅涌入超 47 亿元，金额可观。日线 MACD 尚未金叉，但日线 KDJ 金叉成立，日线指标有所修复。指数自年内 8 月 25 日波段高点之后震荡回落，最大跌幅近 10%，一度跌破 20 日、30 日均线支撑。昨日指数一举收复 30 日均线，来到 20 日均线压力位附近。短线将面对收复 20 日均线的战役。日前指数 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振成立，若指数日线 MACD 也金叉成立

的话，指数上破 20 日均线或是大概率事件。从月线看，指数目前仍处 2015 年 12 月以来，历时十年宽幅震荡横盘推进形成的大箱体形态顶部压力位。若有效突破此压力位，指数的上行空间或打开。目前指数月线趋势向上，长线向好。震荡中可反复观察。

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 (%)
元件	10.09	贵金属	-0.98
通信设备	9.25	医疗服务	-0.96
半导体	5.83	影视院线	-0.94
消费电子	5.79	饰品	-0.78
其他电子II	5.34	旅游及景区	-0.72

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

2025/09/11	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	23092	57.73
	逆回购到期量	亿元	2126	/
	逆回购操作量	亿元	2920	/
	7 天逆回购	%	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3706	-5.69
	DR007	%,BP	1.4813	0.50
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.8743	-2.49
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.0100	-3.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.5200	-2.00
股市	上证指数	点,%	3875.31	1.65
	创业板指数	点,%	3053.75	5.15
	恒生指数	点,%	26086.32	-0.43
	道琼斯工业指数	点,%	46108.00	1.36
	标普 500 指数	点,%	6587.47	0.85
	纳斯达克指数	点,%	22043.07	0.72
	法国 CAC 指数	点,%	7823.52	0.80
	德国 DAX 指数	点,%	23703.65	0.30
	英国富时 100 指数	点,%	9297.58	0.78
	美元指数	/,%	97.5392	-0.28
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1129	-72.00
	欧元/美元	/,%	1.1734	0.34
国内商品	美元/日元	/,%	147.23	-0.16
	螺纹钢	元/吨,%	3092.00	-0.51
	铁矿石	元/吨,%	795.50	-0.81
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3673.40	-0.19
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	61.85	-2.86
	LME 铜	美元/吨,%	10057.00	0.45

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