



央行继续增持黄金

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

央行继续增持黄金

在北京、上海之后，9月5日深圳也出台了地产新政，进一步优化了限购、商贷利率、公积金等政策。

从最终成交上看，8月乘联会数据显示，8月1-31日，全国乘用车市场零售195.2万辆，同比去年同期增长3%，较上月增长7%，今年以来累计零售1,469.8万辆，同比增长9%。

8月末以来，黄金价格迎来了新一轮上涨，9月6日，现货黄金盘中一度大涨逾1%，突破3600美元/盎司关口

8月受7月大宗商品涨价影响滞后以及去年的低基数，预计PPI同比增速回升至-2.9%左右。在去年食品项高基数的影响下，预计本月CPI同比增速回落至-0.2%。

九月第一周，A股市场上涨势头有所缓解，31个申万一级行业中有19个行业迎来调整。资金面角度，市场活跃资金热度有所回落，北向资金日均成交有所下降，但中长期资金入市动力进一步增强。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响

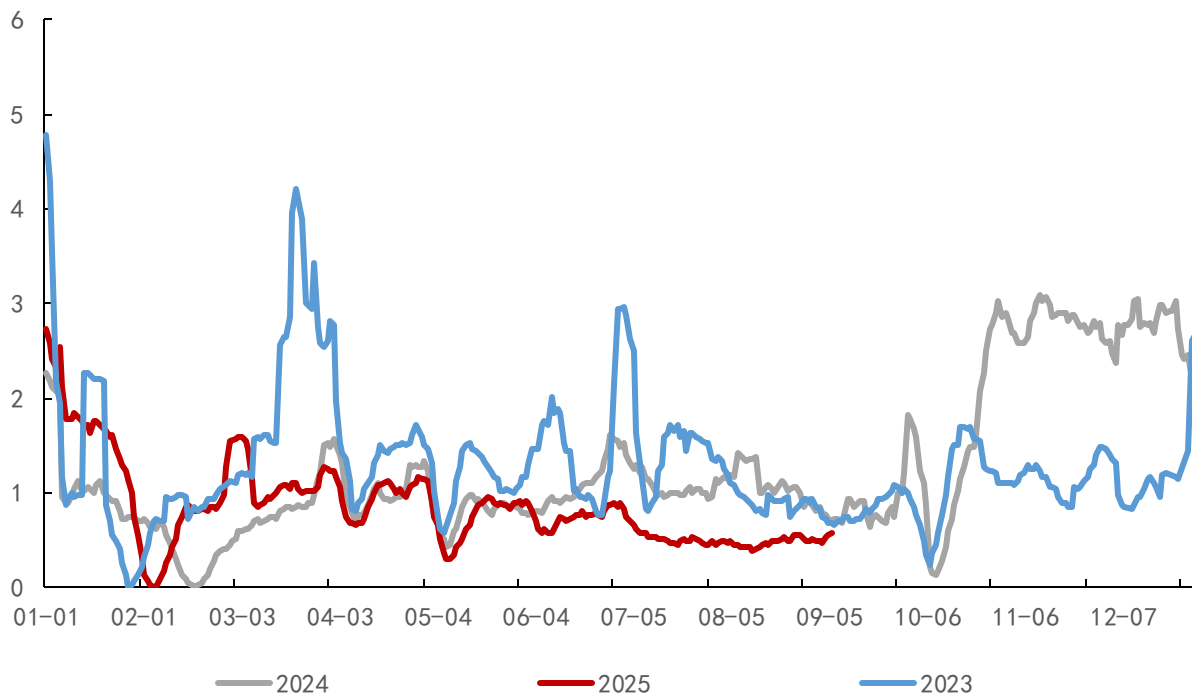


一线城市地产政策放开

在北京、上海之后，9月5日深圳也出台了地产新政，进一步优化了限购、商贷利率、公积金等政策。其中商业贷款利率不在区分首套和二套住房能够有效降低居民购房成本。按照深圳此前施行的利率，首套房利率为3.05%、二套房利率为3.45%，新政后首套住房、二套房利率统一为3.05%。以购买二套住房为例，总价800万元的房产，贷款30年，等额本息支付，利息可省51万元。

目前，深圳商品房销售市场明显降温，8月深圳二手房、新房日均成交面积为1.6、0.5万平方米，去年同期分别为1.4、1.1万平方米。2025年9月初深圳可售商品房面积为634.3万平方米，按照8月成交，库存去化时间接近45个月。关注后续深圳地产成交市场的表现，以及其他地区是否会跟进二套房房贷利率下调等优化政策。

图表1：深圳商品房成交面积（单位：万平方米）



来源：wind，国金证券研究所

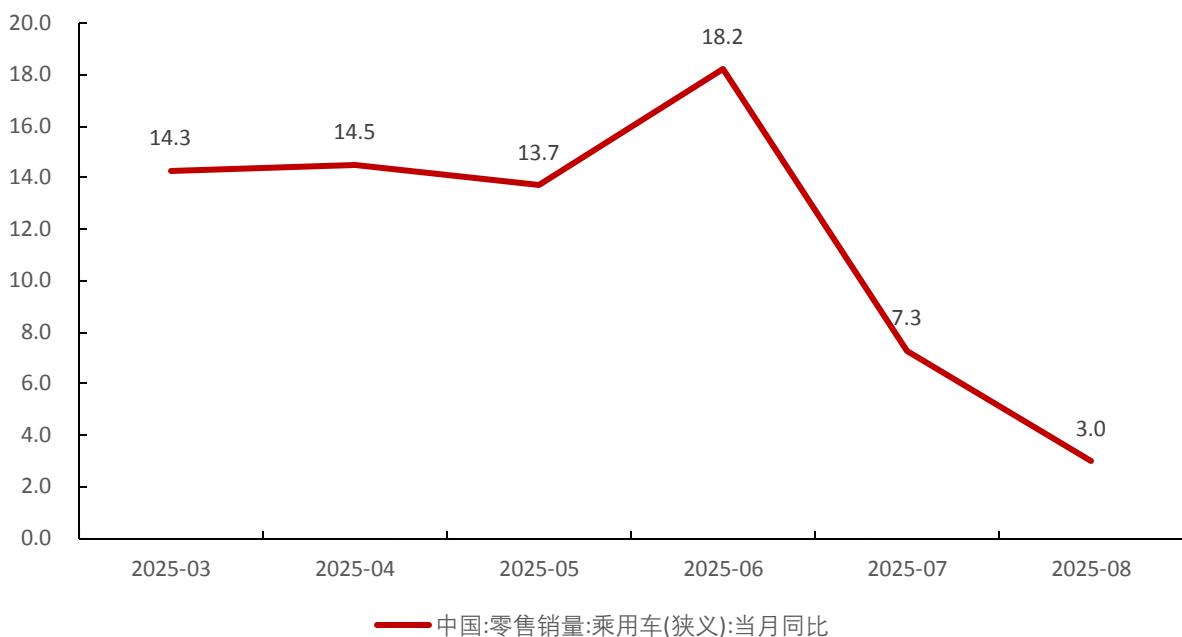
汽车销量回落

有调查显示，新一批补贴资金到位后，有20%左右的地区其国补政策出现了收紧（如领取方式改变或补贴力度退坡），如9月4日，湖北省商务厅发布《关于调整2025年湖北省汽车置换更新补贴实施细则的通知》，汽车置换补贴金额调整为3000元和5000元两档。原政策是汽车置换补贴最低为0.7万元，上限则为1.5万元。根据中国汽车流通协会的调查，超过75%的门店销售受到显著负面影响：近三成门店销量降幅超15%，超四成门店降幅超10%，仅23.1%的门店表示未受此次政策调整影响。

从最终成交上看，8月乘联会数据显示，8月1-31日，全国乘用车市场零售195.2万辆，同比去年同期增长3%，较上月增长7%，今年以来累计零售1,469.8万辆，同比增长9%。自7月以来，随着以旧换新政策的退坡，汽车销量增速持续回落。关注后续以旧换新政策的续接以及汽车等主要商品的增速变化。



图表2：汽车销量同比增速明显回落（单位：%）



来源：wind，国金证券研究所

黄金价格创下新高

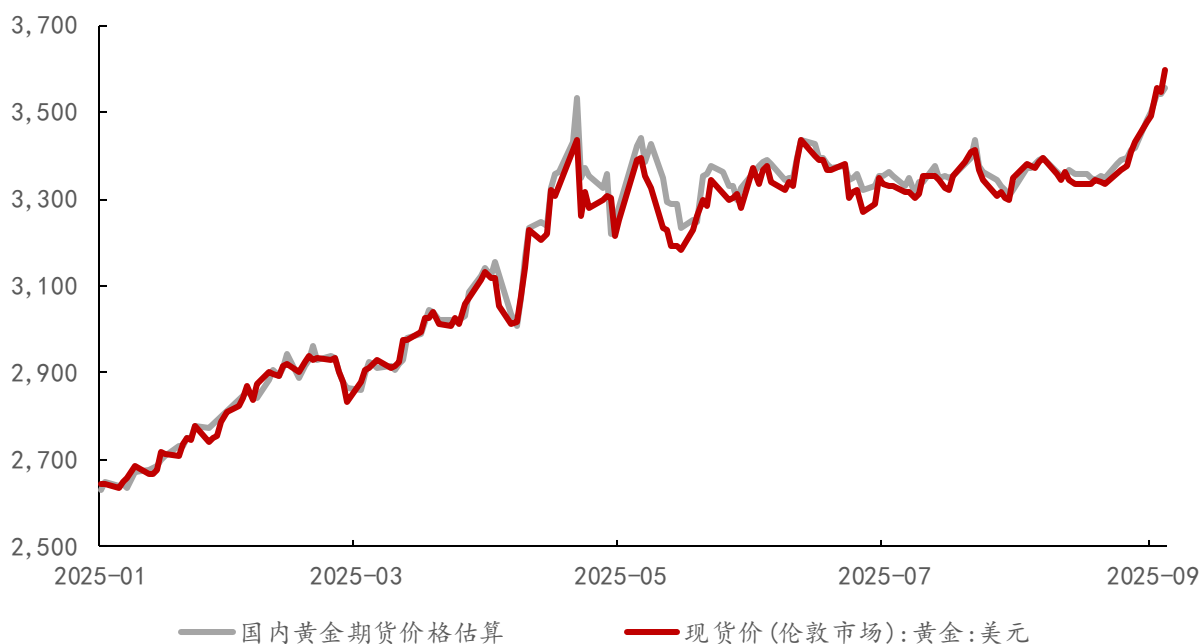
8月末以来，黄金价格迎来了新一轮上涨，9月6日，现货黄金盘中一度大涨逾1%，突破3600美元/盎司关口，刷新历史纪录。截至收盘，Wind数据显示，现货黄金报3586美元，涨1.15%；COMEX黄金期货涨0.92%，报3639.8美元/盎司，同样再创新高。在外盘的带动下，国内黄金期货价格在大幅上行，周五黄金期货收盘价上行至814元/克。

中国人民银行9月7日公布的数据显示，8月末中国黄金储备为7402万盎司，较7月末的7396万盎司增加6万盎司，为连续第10个月增持黄金。

本轮黄金价格上行或主要是因为以下几点因素：一是美联储降息预期升温；二是市场对美联储独立性的担忧再度升温；三是对美元信心动摇，各国央行持续增持黄金。



图表3: 金价迎来新一轮上行 (单位: 美元/盎司)



来源: wind, USITC, 国金证券研究所

8 月数据预测

8 月受 7 月大宗商品涨价影响滞后以及去年的低基数, 预计 PPI 同比增速回升至-2.9%左右。在去年食品项高基数的影响下, 预计本月 CPI 同比增速回落至-0.2%。以旧换新政策退坡, 汽车等销量回落时, 预计本月社零增速或在 3.5%左右, 低基数是主要支撑。出口在非美地区的支持下, 持续维持韧性, 三季度出口或超预期。投资持续偏弱, 预计本月固投增速或进一步下滑至 1.3%左右。

金融数据方面, 8 月 wind 口径政府债融资 1.3 万亿, 去年同期净融资 1.8 万亿, 同比减少 5000 亿。随着政府债对社融支持力度减弱, 预计本月社融回落至 2.1 万亿左右, 社融同比增速回落至 8.7%左右。

图表4: 8 月数据预测 (单位: %)

指标		2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025年8月 (E)
当季值	现价GDP	4.6		4.3			
	实际GDP	5.4		5.4			
当月同比	PMI	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4
	工业增加值	7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.5
	社会消费品零售	5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.5
	出口 (美元)	12.2	8.1	4.7	5.8	7.2	4.5
	CPI	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.2
	PPI	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9
	M2	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.7
	存量社融	8.4	8.7	8.7	8.9	9.0	8.7
累计同比	固定资产投资	4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	1.3
	房地产投资	-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.3
	制造业	9.1	8.8	8.5	7.5	6.2	6.0
	基建	11.5	10.9	10.4	8.9	7.3	7.0
当月值	新增实体信贷 (亿元)	36400.0	2800.0	6200.0	22400.0	-500.0	9000.0

来源: 同花顺 iFind, 国金证券研究所

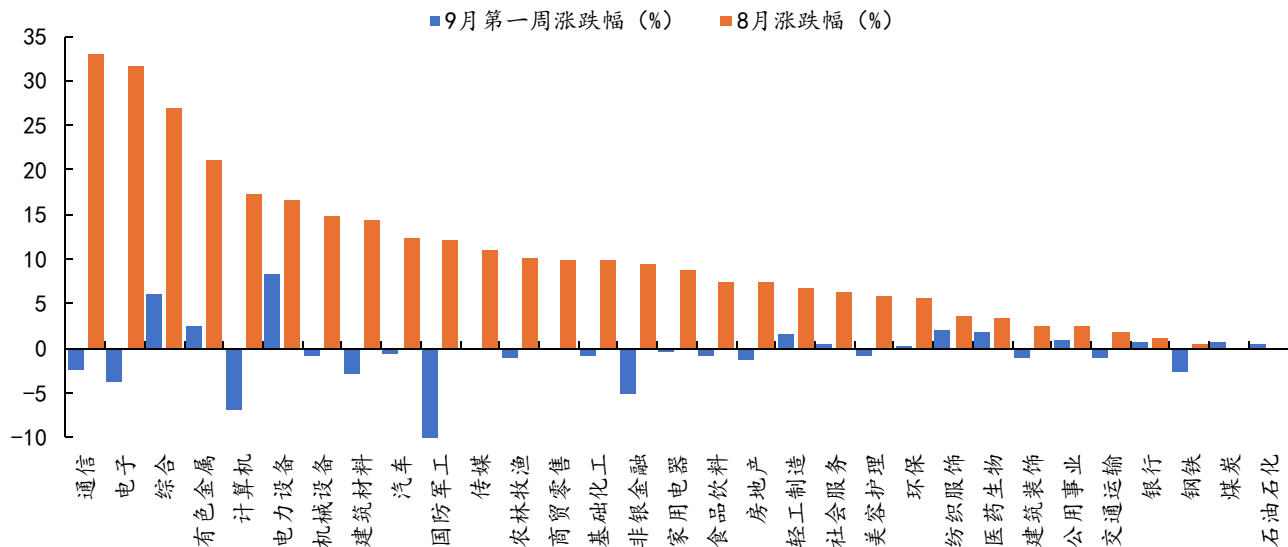


A 股短期回调

九月第一周，A 股市场上涨势头有所缓解，沪指、深指、创业板指分别-1.18%、-1.83%、+2.35%。31 个申万一级行业中有 19 个行业迎来调整，其中国防军工、计算机、非银金融跌幅居前。

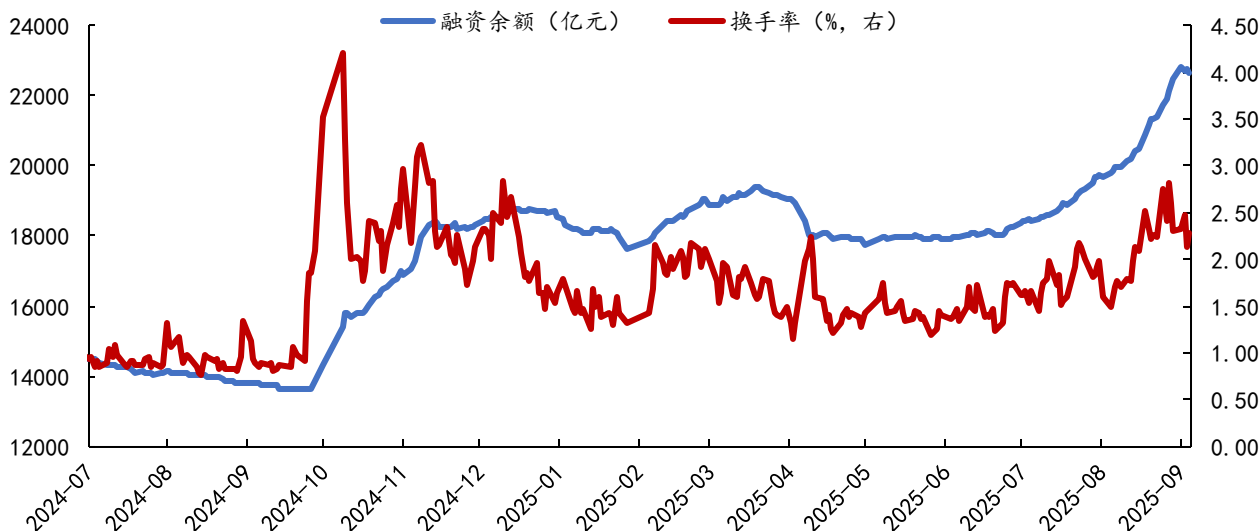
本周，表征市场活跃资金的融资余额、换手率有所回落，但表征机构中长期资金的偏股型公募基金发行规模、开放式公募股票投资仓位、及全市场 ETF 资金净流入量均进一步上升。外资方面，本周北向资金日均成交 2478 亿元，较上周下降 10.28%。

图表5：9 月第一周 A 股多数行业出现回调



来源：Wind，国金证券研究所

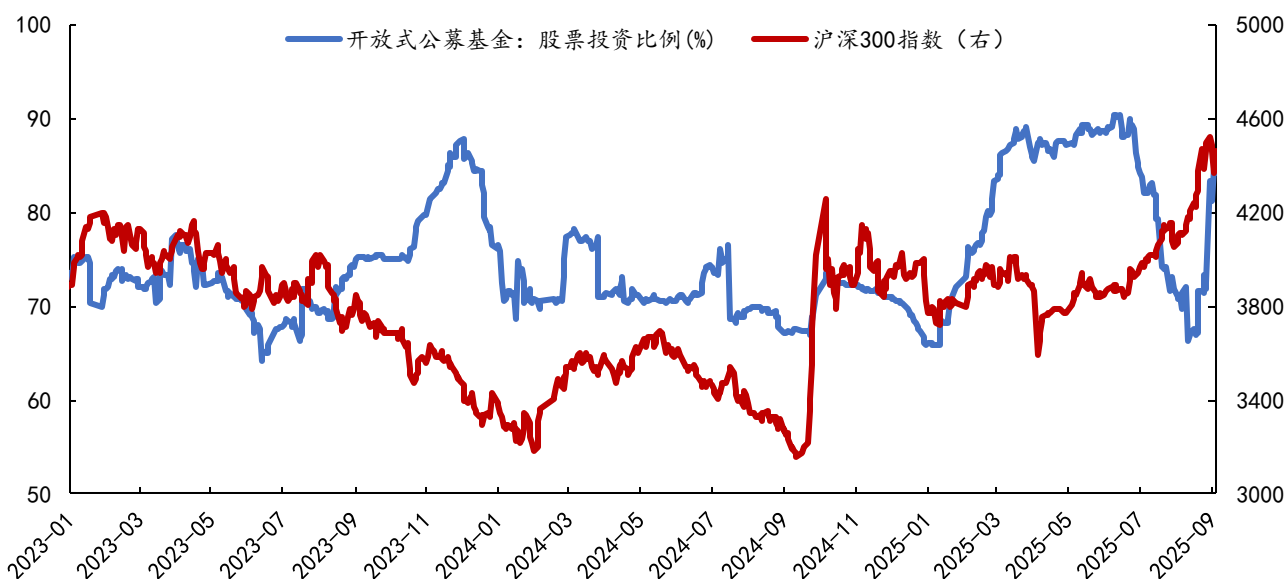
图表6：9 月第一周，全市场融资余额、换手率小幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

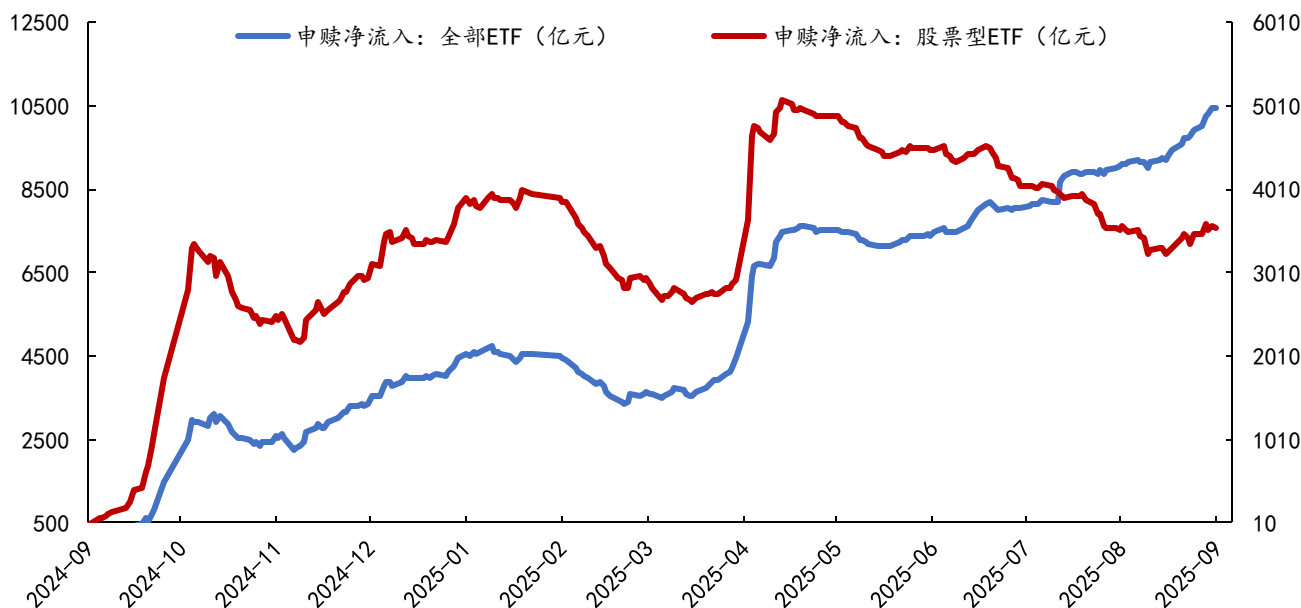


图表7：开放式公募股票投资仓位上升至84%



来源：Wind，国金证券研究所

图表8：全市场股票型ETF净流入量继续上升



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险加大
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，跟踪出口后续景气度波动以及对经济的影响



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究