

市场震荡调整，美联储降息预期再次升温

——宏观与大类资产周报（2025.09.01—2025.09.06）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周 A 股整体震荡调整，日均成交金额为 2.57 万亿元，较前周有所缩量。从资金面来看，两融余额为 2.28 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。周五盘后美国新增非农职位空缺、失业率数据低于预期，9 月降息预期再次升温，有望继续带动市场情绪回暖。但目前 TMT 集中度从 38.98% 回落至上周末的 36.22%，整体依然偏高，一旦出现负面消息容易发生踩踏。若换手不足、市场快速回升，则牛市持续时间较为短暂，届时将再次检验监管机构容忍度。2015 年疯牛前车之鉴在前，涨势快速回升后监管机构采取限制措施的概率将增大。技术面来看，市场回踩 20 日线后缩量反包，重点观察下周前几日成交量情况，若成交量不足、量价背离，市场或面临再次调整。若当前市场震荡调整时间更长、更充分，则上升势能更强劲。

A 股配置策略：科技成长板块估值与集中度过高，中期有望向价值白马轮动。人工智能产业链中长期逻辑仍在，AI 算力基建相关细分板块业绩持续兑现，但短期获利盘偏大，高集中度下对负面消息较为敏感，若市场震荡调整仍有低吸机会。AI 应用端重点关注端侧 SOC 芯片轮动机会。低位补涨建议继续关注月报提示的贵金属、消费板块，以及低估值白马，景气度回升的储能、锂电板块机会、六氟磷酸锂季节性涨价机会。

● 宏观经济及政策动态

8 月，美国新增非农就业 2.2 万人，低于预期值 7.5 万人，主要受到制造业和政府部门拖累，服务业部门新增就业 6.3 万人。值得注意的是，用于计算失业率的调查新增就业 28.8 万人（可能由于自雇佣者大增），但是由于劳动参与率上升 0.1 个百分点，导致新增劳动力 43.6 万人，新增劳动供给大于需求，失业率上升 0.1 个百分点至 4.3%。如果劳动参与率不变，失业率将保持在 4.2%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房、二手房销售均下降；水泥发运率下降；集装箱吞吐量回落。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%。上周，猪肉平均批发价降至 19.91 元/公斤，同比增速升至 -27.00%；蔬菜平均批发价升至 5.08 元/公斤，同比增速升至 -15.96%；铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 0.3%、0.2%，螺纹钢期货下跌 1.1%；原油价格下跌 2.7%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 12047 亿元；A 股合计减持 33.2 亿元，前值为减持 77.5 亿元；全 A 换手率 1.60%（前值 1.79%）。8 月 IPO 募集 40.9 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 182.1 亿元（7 月 292.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 521.8 亿份（7 月共发行 605.7 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

《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

《上证指数临近筹码密集区，美国关税谈判结果临近公布》2025-07-05

《“两重”“两新”持续发力，经济呈现较强韧性》2025-06-17



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	6
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 美国就业市场降温，整体风险不大	12
2.2、 政策动态	13
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率下降	14
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	15
3.3、 物价：贵金属、蔬菜、农产品价格上涨，原油价格下跌.....	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 12047 亿元，DR007 下行	17
4.2、 股票资金：8 月股权募集资金减少，新基金发行减少，上周 A 股主要股东资金减持减少，换手率回落	18

图表目录

图 1： 股市震荡调整，债市小幅走强.....	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： 美国失业率小幅上升	12
图 6： 关税对美国通胀的影响逐渐显现	12
图 7： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 3%.....	13
图 8： 美联储连续降息概率增加	13
图 9： 高炉开工率下降	14
图 10： 电炉开工率下降	14
图 11： 日均铁水产量下降	14
图 12： 电厂日耗煤量上升	14
图 13： 化工产业链平均开工率持平前周	14
图 14： 汽车轮胎开工率下降	14
图 15： 30 大中城市商品房成交面积回落	15
图 16： 7 城二手房成交下降	15
图 17： 沥青开工率下降	15
图 18： 水泥发运率下降	15
图 19： 集装箱吞吐量回落	15
图 20： 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%	15
图 21： 猪肉平均批发价降至 19.91 元/公斤，同比增速升至-27.00%	16
图 22： 蔬菜平均批发价升至 5.08 元/公斤，同比增速升至-15.96%	16
图 23： 贵金属、农产品价格上涨，原油价格下跌	16
图 24： 公开市场操作上周净回笼 12047 亿元	17
图 25： DR007 下行	17
图 26： LPR 维持不变	17
图 27： 10 年期国债收益率于 9 月 5 日录得 1.84%.....	17

图 28: 8 月 IPO 募集 40.9 亿元 (7 月 241.6 亿元), 定增募集 182.1 亿元 (7 月 292.1 亿元)	18
图 29: 上周 A 股主要股东资金合计减持 33.2 亿元, 前值为减持 77.5 亿元	18
图 30: 8 月股票与混合型基金共发行 521.8 亿份 (7 月共发行 605.7 亿份)	18
图 31: 上周全 A 换手率 1.60% (前值 1.79%)	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	9
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分别下跌1.2%、0.8%，创业板指上涨2.4%。债市走强，债券市场整体上涨0.1%，国债收益率分化，1年期国债收益率上升4.0bp，5年、10年期国债收益率分别下降1.3bp、1.3bp。海外港股恒生指数上涨1.4%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数下跌0.3%，纳斯达克指数、标普500指数分别上涨1.1%、0.3%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图1：股市震荡调整，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3812.5	-1.2%	13.7%
		沪深300	4460.3	-0.8%	13.4%
		创业板指	2958.2	2.4%	38.1%
		上证50	2942.2	-1.2%	9.6%
		中证500	6914.0	-1.8%	20.8%
	中信风格	科创50	1268.6	-5.4%	28.3%
		金融	9098.2	-2.7%	10.5%
		周期	5443.9	0.1%	21.8%
		消费	11243.6	0.2%	12.5%
		成长	8011.0	-2.5%	31.9%
到期收益率	银行间回购	7日	1.4	-7.9bp	-54.4bp
		14日	1.5	-10bp	-62.6bp
	交易所	GC007	1.5	-3.1bp	-43.1bp
		GC014	1.5	-0.5bp	-31.1bp
	国债	1年	1.39	4bp	31bp
		5年	1.59	-1.3bp	20bp
		10年	1.77	-1.3bp	10.4bp
	国开债	1年	1.53	1.5bp	60.6bp
		5年	1.73	-3.7bp	26.5bp
		10年	1.87	-0.2bp	14.6bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.9	0.1%	-1.6%
	国债	国债整体	134.8	0.1%	-1.3%
		1-3年	117.2	0.0%	-0.8%
	金融债	金融债整体	130.2	0.1%	-1.9%
		1-3年	117.8	0.0%	-2.1%
		7-10年	141.3	0.1%	-2.0%
		10年以上	153.2	0.1%	-2.0%
	企业债	企业债整体	89.0	0.0%	-1.4%
		1-3年	67.1	0.0%	-1.7%
		7-10年	114.8	-0.1%	-2.1%
		10年以上	101.9	0.0%	-0.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	25418.0	1.4%	26.7%
		道琼斯	45400.9	-0.3%	6.7%
		纳斯达克	21700.4	1.1%	12.4%
		标普500	6481.5	0.3%	10.2%
	美债	1年	3.6	-19.8bp	-52.6bp
		5年	3.6	-11.2bp	-78.2bp
		10年	4.1	-14.8bp	-46.2bp

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分别下跌1.2%、0.8%，创业板指上涨2.4%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数收益分化。从资金面来看，截至9月4日，两融余额为2.28万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，上周两市日均成交金额为2.57万亿元，较前周有所缩量。上周九三阅兵结束，彭博社报道显示监管层将考虑采取措施抑制股市投机，市场整体出现调整。国防军工领跌，跌幅达11.6%，TMT板块计算机、电子、通信分别收跌6.8%、4.9%

与 2.2%，二级行业中，贵金属、电源设备、化药分别收涨 10.7%、9.3%、7.9%。市场短期快速调整后，周五市场全面反弹，高位 TMT、机械强势领涨，低位新能源、反内卷相关化工、建材也同步表现。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率分化，1 年期国债收益率上升 4.0bp，5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.3bp、1.3bp。海外港股恒生指数上涨 1.4%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数下跌 0.3%，纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.1%、0.3%。

A 股大势研判：美联储降息预期再次升温，市场有望再回升势，但集中度依然偏高。周五盘后美国新增非农职位空缺、失业率数据低于预期，9 月降息预期再次升温，有望继续带动市场情绪回暖。但目前 TMT 集中度从 38.98%回落至上周末的 36.22%，整体依然偏高，一旦出现负面消息容易发生踩踏。若换手不足、市场快速回升，则牛市持续时间较为短暂，届时将再次检验监管机构容忍度。2015 年疯牛前车之鉴在前，涨势快速回升后监管机构采取限制措施的概率将增大。技术面来看，市场回踩 20 日线后缩量反包，重点观察下周前几日成交量情况，若成交量不足、量价背离，市场或面临再次调整。若当前市场震荡调整时间更长、更充分，则上升势能更强劲。

A 股配置策略：科技成长板块估值与集中度过高，中期有望向价值白马轮动。人工智能产业链中长期逻辑仍在，AI 算力基建相关细分板块业绩持续兑现，但短期获利盘偏大，高集中度下对负面消息较为敏感，若市场震荡调整仍有低吸机会。

AI 应用端重点关注端侧 SOC 芯片轮动机会。业绩层面，SOC 芯片核心标的中报业绩保持同比三位数增长，2026 年万得一致预期在 20 倍到 40 倍之间，估值合理、业绩兑现良好。8 月 28 日《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，端侧 AI 成为“人工智能+”行动的核心抓手。文件表示 2027 年新一代智能终端和智能体普及率超 70%，2030 年超 90%；方案要求大规模部署智能网联汽车、智能机器人、智能家居、可穿戴设备等端侧产品，形成“万物智联、人机共生”的端侧智能生态。端侧下游新品推出也有提振。

低位补涨建议关注月报提示的贵金属与消费板块。贵金属方面，上周五美国就业数据低于预期，9 月降息预期再次升温。短期内，美联储降息、美国滞胀风险以及特朗普关税上诉带来的政治不确定性，都对金价有所推升。中长期来看，特朗普解聘美联储官员库克后，美联储理事会未来或将出现特朗普任命成员占多数的局面。美联储独立性可能进一步丧失，不排除未来美联储降息时间与次数或将提升。叠加关税对通胀影响的进一步显现，中长期美国通胀或再次失控。消费板块经过两个多月调整，估值来看已经处于相对较低位置，近期临近双节以及中期 10 月政策窗口期，双 11 催化下有望迎来再次向上机会。年内消费提振政策持续推出，10 月临近政策窗口期，内需政策预期有望进一步落地，建议关注零食、宠物板块。此外，业绩增速与估值较为匹配的 CXO、工程机械、白电、风电龙头，以及反内卷预期化工白马也可关注。

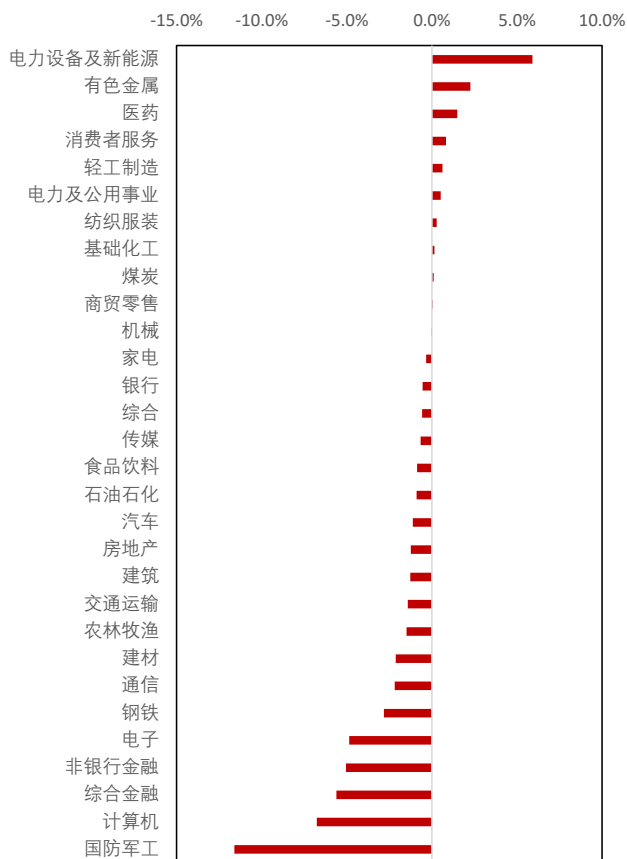
低位补涨建议关注新能源板块景气度回升的储能、储能电芯板块机会，以及六氟磷酸锂季节性涨价机会。储能行业年初以来在上半年 136 号文、美国关税冲击下，市场预期较为悲观。但 8 月新增并网储能项目、招标数据大幅超预期，叠加海外需求增速较高，景气度回升。储能电芯方面，上半年中国储能企业新签海外订单总规模同比增长 220%，近期电芯排产较旺，部分储能厂商排单已至 10 月份。储能电芯价格已小幅上涨，近期涨价迹象持续，关注排产紧张将利好具备更强规模效应的储能龙头。锂电材料中，六氟磷酸锂 8 月价格小幅回升，9 月、10 月进入新能源车排

产旺季，季节性涨价有望持续。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

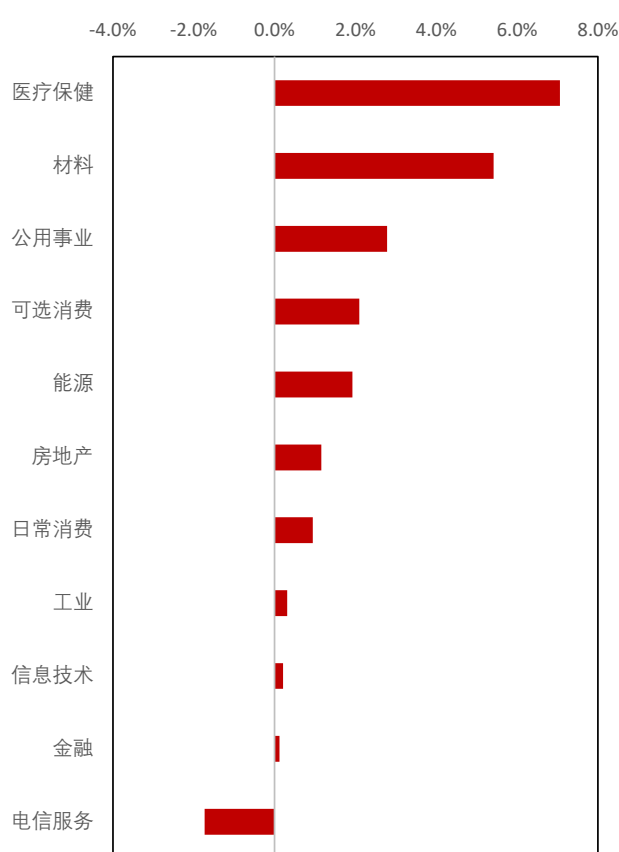
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，电力设备及新能源、有色金属、医药、消费者服务与轻工制造分别上涨 5.9%、2.3%、1.5%、0.8%与 0.6%，领涨市场；国防军工、计算机、综合金融分别下跌 11.6%、6.8%、5.6%，领跌市场。

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：医药中报业绩总结：创新突围、器械复苏与中药筑底

2025 年中报披露落下帷幕，我们以中信医药全指 465 家成分股为统计样本，同口径下考察医药生物上市公司 2025 年中期及近年来的经营情况。

总体上，医药行业总营收趋稳，利润端下滑收窄，压力犹存。2025 年上半年，医药行业营收总额 1.21 万亿元，同比下降 3.4%，其中 25Q2 营收 6124 亿元，同比下降 1.1%（25Q1 同比下降 4.1%），环比基本持平（环比 25Q1 增长+0.2%），营收端季度趋稳，我们预计 2025 年全年医药营收大概率保持在 2.4 万亿元以上。上半年扣非归母净利润 847.4 亿元，同比下降 12.5%。

细分分行业，医药细分行业分化已经不是新常态，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%）。

渐次复苏：医疗设备、零售药店与化学制剂逐渐摆脱政策的消极影响。2025H1 医疗设备整体中标金额超 800 亿元，同比增长 63%左右，我们预期从 25Q3 开始医疗设备全行业业绩将迎来明显复苏（24H1 业绩基数仍相对较高）。零售药店去年受医保合规检查、补税审查、药品线上比价和行业竞争加剧等多方面综合影响，2024 年利润端下滑幅度较大，今年上半年已经逐渐恢复增速。化学制剂中原仿制药大品种基本应采尽采，集采对药企业经营业绩的边际影响减弱，同时传统制药企业积极向创新转型，恒瑞医药、科伦药业、石药集团在创新药领域近年来均取得不俗成绩。

业绩筑底：中药、IVD、疫苗业绩筑底，经营压力犹存。25H1 营收和扣非归母净利润分别同比下降 5.3%和 11.4%，主要是由于今年上半年全国呼吸道等流行性疾病弱于去年，同时全国中成药联盟集采进行到第三批，参与省份扩围，品种从早期以口服中成药为主到注射剂以及更多独家品种的纳入。疫苗行业全行业延续业绩大幅下降趋势，25H1 营收和扣非归母净利润分别同比下降 58.0%和 128.6%，主要原因一是行业大品种如 HPV 疫苗、流感疫苗等竞争加剧和需求下滑，量价均下滑，肺炎等儿童疫苗受低出生率影响，销量天花板下降。IVD 高毛利率抗疫需求红利消退，同时 DRGs 和检验结果互认等政策影响，2025 年上半年营收和扣非归母净利润分别同比下降 16.9%和 41.5%。

机械：据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 8 月销售各类挖掘机 16523 台，同比增长 12.8%。其中国内销量 7685 台，同比增长 14.8%；出口量 8838 台，同比增长 11.1%。2025 年 1—8 月，共销售挖掘机 154181 台，同比增长 17.2%；其中国内销量 80628 台，同比增长 21.5%；出口 73553 台，同比增长 12.8%。

从 8 月挖机销售数据来看，内外销销售增速均符合预期。掘机被视为反映国民经济的“晴雨表”，其景气度主要受下游房地产、基建、出口等需求变化以及自身设备更新周期等因素影响。从前 8 个月累计销量来看，挖掘机内销同比大幅上升 21.5%，一定程度上说明国内房地产和基建等下游需求边际好转、更新需求持续释放，尤其是国内基建保持了较强韧性。同时出口销售依然保持了稳健增长，主要系中东、东南亚、非洲等新兴市场基建需求旺盛，同时主机厂加速进军欧美高端市场。

综合来看，在国内外需求共振情况下，我们预计今年全年挖掘机乃至工程机械整体销量都有望实现较明显正增长，长期成长性较为确定，建议继续密切关注工程机械行业相关标的的投资机会。

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：9 月 4 日，华为发布新一代三折叠手机华为 Mate XTs 非凡大师。该机型延续了前代的设计语言，并搭载麒麟 9020 芯片，通过软硬芯云协同、系统级深度优化，实现整机性能提升 36%。根据 IDC，2025H1 中国市场折叠屏手机市场保持增长态势，出货量达 498 万台，同比增长 12.6%。华为折叠屏手机出货量达 374 万台，以 75% 的市场份额创下历史新高，成为中国市场首个累计出货量突破 1000 万台的折叠屏品牌。华为首款三折叠手机 Mate XTs 非凡大师表现亮眼，截至 2025 年上半年销量近 50 万台，成为高端市场标杆。全球折叠屏手机 2025-2027 年出货量预计同比增长 6%/6%/11%。

根据 IDC，2025 年全球智能手机出货量预计同比增长 1.0% 至 12.4 亿部，预计 2024-2029 年复合年增长率（CAGR）为 1.5%。GenAI 手机 2025 年出货量或超 3.7 亿部，占总出货量的 30%；到 2029 年，这一比例有望超过 70%。GenAI 对于 SoC 的性能要求更高，新增功能推动屏幕、存储、光学等硬件升级，驱动终端产品的价格提高。未来高端手机销量占比有望进一步提升，推动智能手机整体 ASP 上升。

新能源：9 月 4 日，工信部、市场监督管理总局联合印发《电子信息制造业 2025—2026 年稳增长行动方案》。其中提到落实《关于促进制造业有序转移的指导意见》，发挥产业转移发展对接活动引导作用，完善产业在国内梯度有序转移的协作机制。在破除“内卷式”竞争中实现光伏等领域高质量发展，依法治理光伏等产品低价竞争。方案同时提出，引导地方有序布局光伏、锂电池产业，指导地方梳理产能情况。实施光伏组件、锂电池产品质量管理，深入落实《光伏制造行业规范条件》等文件，强化与投资、金融、安全等政策联动，推动行业技术进步。2025 年 7 月中央明确整治“内卷式”竞争是“全国统一大市场建设”框架下的举措，强化行业自律和市场优胜劣汰机制的同时，也要规范地方政府和企业行为，目前处于相关政策的具体落实阶段，相关部委协同开展工作，将有望改善新能源行业的“内卷式”竞争现象，帮助行业供给出清，实现产能优胜劣汰。同时全球光储需求不悲观，多元化增长格局态势明显，行业长期稳定增长趋势不改。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 8 月进出口数据、金融数据以及通胀数据。8 月 12 日中美发表联合声明，双方继续暂停关税措施 90 天，外贸不确定性降低，整体有韧性但仍然承压，需关注 8 月进出口数据。8 月中国制造业上升 0.1 个百分点至 49.4%，仍处于低位，经济修复动能有所放缓。“反内卷”相关政策正逐步落地，其效果仍需持续跟踪观察。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。

海外需重点关注美国 8 月 CPI 数据。杰克逊霍尔央行年会上，美联储主席鲍

威尔宣布，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月非农就业仅增长2.2万人，低于市场预期的7.5万人，8月失业率升至4.3%，为2021年以来新高，受此影响，美联储9月降息预期继续回温。

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
9.8	9.9	9.10	9.11	9.12	9.13	9.14
中国8月进出口数据		中国8月金融数据	美国8月通胀数据			
		中国8月通胀数据				
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		

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/7月预期值	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11
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(%)	● 4.9	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 2.7	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3
	投资	—— 房地产	● -11.5	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4
		—— 采矿业	--	3.0	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3
		—— 制造业	● 7.2	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3
		—— 基建	● 6.6	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2	9.4
	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	0.0	-12.9	-14.3
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	0.0	-23.0	-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	-8.5
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	0.0	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 0.1	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0
		出口: 当月同比(%)	● 5.9	7.2	5.9	4.7	8.1	12.3	-3.1	5.9	10.7	6.6
		贸易差额(亿美元)	● 1,014.7	982.4	1147.5	1031.4	960.1	1024.7	314.0	1381.8	1051.8	973.3
经济运行	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	5.4
	景气度	PMI(%)	● 49.5	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3
	就业	失业率(%)	● 5.2	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0
	价格	CPI(%)	● -0.14	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20
		PPI(%)	● -3.39	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50
	金融信贷	人民币贷款: 新增 (亿元)	● -150.0	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900	5800
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.1	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7
		社融存量: 同比 (%)	● 9.1	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8
	货币供应	M2: 同比(%)	● 8.3	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3	7.1

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1日	中国8月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.4%、50.3%和50.5%，环比升0.1、0.2和0.3个百分点
9月1日	国家主席习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议并发表重要讲话
9月1日	上海合作组织成员国元首理事会发布关于加强数字经济发展的声明
9月2日	美国商务部工业与安全局正式撤销台积电南京厂的“经验证最终用户”授权
9月2日	宇树科技宣布，预计将在今年第四季度向证券交易所提交IPO申请
9月2日	财政部、税务总局发布通知，明确4项免税举措，以支持划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理
9月2日	特朗普表示将就全球关税案裁决向美国最高法院提起上诉
9月3日	中国举行盛大阅兵纪念抗战胜利80周年
9月3日	农业农村部、工信部提出，到2027年，聚焦大型高端智能农机装备和丘陵山区适用农机装备
9月3日	美国7月JOLTS职位空缺降至10个月低点
9月4日	华为举行“Mate XTs非凡大师及全场景新品发布会”，推出首款出厂即全面搭载鸿蒙5的三折叠机型
9月4日	国务院办公厅印发《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》
9月4日	工业和信息化部、市场监督管理总局印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》
9月5日	公募基金第三阶段费率改革落地
9月5日	美国8月非农就业仅增长2.2万人，低于市场预期的7.5万人，8月失业率升至4.3%，为2021年以来新高
9月5日	深圳进一步放松住房限购政策

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

2.1、美国就业市场降温，整体风险不大

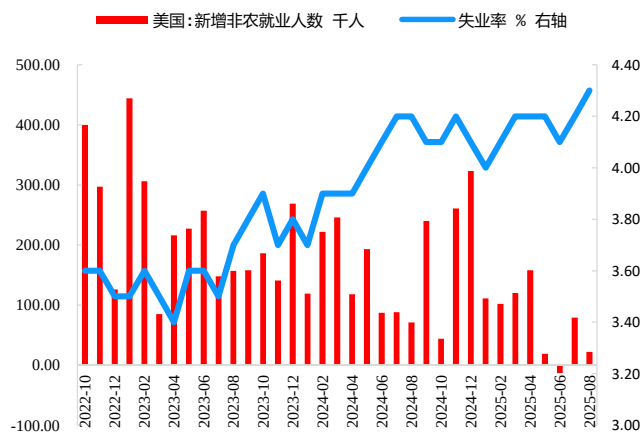
8月，美国新增非农就业2.2万人，低于预期值7.5万人，主要受到制造业和政府部门拖累，服务业部门新增就业6.3万人。值得注意的是，用于计算失业率的家庭调查新增就业28.8万人（可能由于自雇佣者大增），但是由于劳动参与率上升0.1个百分点，导致新增劳动力43.6万人，新增劳动供给大于需求，失业率上升0.1个百分点至4.3%。如果劳动参与率不变，失业率将保持在4.2%。

美国经济仍比较稳健，就业市场风险整体不大。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。7月美国居民支出稳健，零售及个人消费支出均环比增长0.5%。9月4日，GDPNow预测三季度GDP季调环比折年率上升至3%，上半年均值为1.4%。

未来通胀风险仍大于就业风险。7月、8月CPI、PCE物价数据显示，关税对物价的影响正逐渐显现。而且，目前关税的影响主要是体现了4月加征的基准关税，8月新调整关税可能在四季度影响到物价。关税影响物价有直接渠道、替代效应、中间品和供应链渠道、通胀-工资螺旋渠道等，关税影响通胀的峰值可能未到。

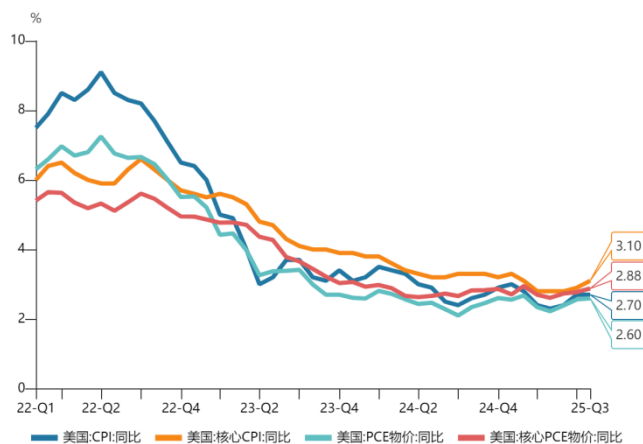
即使经济增速有所下滑，但只要不大幅低于潜在增速，产出缺口就不会大幅下降，失业率也只是小幅上升。此时，通胀上升的重要性将大于失业率小幅上升。美联储9月重启降息进程，主要是预防性降息，需要警惕后续降息预期的变化，美联储可能进行少次预防性降息后停止降息。

图5：美国失业率小幅上升



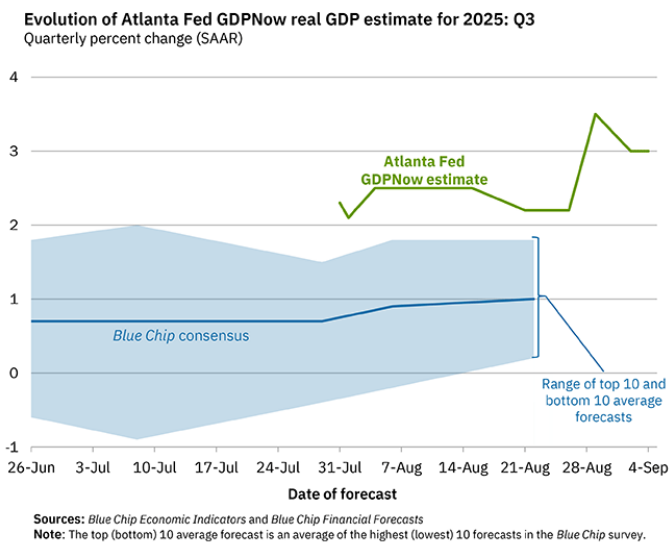
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：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7： 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8： 美联储连续降息概率增加

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	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%	11.0%	89.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	71.0%	20.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	65.3%	25.1%	1.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	38.3%	43.9%	12.8%	0.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	24.9%	41.7%	25.0%	5.5%	0.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	10.8%	31.2%	35.5%	17.8%	3.6%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.6%	7.3%	23.8%	33.9%	24.2%	8.7%	1.4%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.2%	2.7%	12.6%	27.1%	30.8%	19.2%	6.4%	1.0%	0.1%
2026/9/16	0.1%	1.2%	6.7%	18.4%	28.6%	26.1%	14.0%	4.2%	0.6%	0.0%
2026/10/28	0.3%	2.1%	8.5%	20.0%	28.2%	24.2%	12.5%	3.6%	0.5%	0.0%
2026/12/9	0.6%	3.2%	10.5%	21.4%	27.5%	22.2%	11.0%	3.1%	0.4%	0.0%

资料来源：CME Fedwatch，诚通证券研究所

2.2、政策动态

9月1日，国家主席习近平主持上海合作组织成员国元首理事会第二十五次会议并发表重要讲话。成员国领导人签署并发表《上海合作组织成员国元首理事会天津宣言》，批准《上合组织未来10年（2026—2035年）发展战略》，发表关于第二次世界大战胜利和联合国成立80周年的声明、关于支持多边贸易体制的声明，通过加强安全、经济、人文合作和组织建设等24份成果文件。

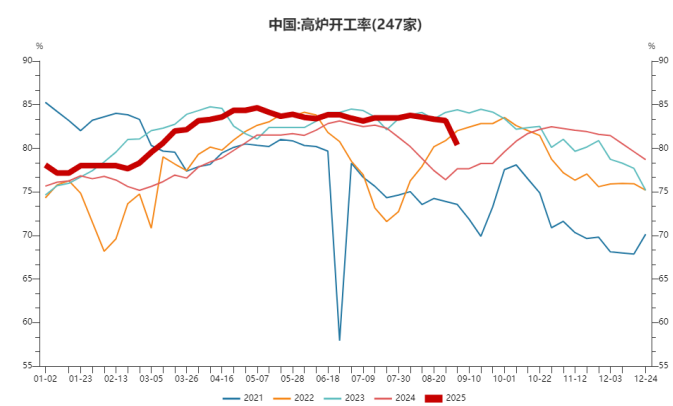
9月4日，工业和信息化部、市场监督管理总局印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》。《方案》提出2025—2026年主要预期目标是，规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速在7%左右，加上锂电池、光伏及元器件制造等相关领域后电子信息制造业年均营收增速达到5%以上。

9月4日，国务院办公厅印发《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》。《意见》提出到2030年，培育一批具有世界影响力的体育企业和体育赛事，体育产业发展水平大幅跃升，总规模超过7万亿元，在构建新发展格局中发挥重要作用。《意见》提出6项20条重点举措。一是扩大体育产品供给，丰富体育赛事活动，优化赛事服务管理，发展户外运动产业，培育壮大冰雪经济，推动体育用品升级。二是激发体育消费需求，拓展体育消费场景，举办体育消费活动，实施消费惠民举措，扩大体育消费群体。三是壮大体育经营主体，做大做强体育企业，搭建优质对接平台，深化体育产业交流合作。四是培育体育产业增长点，深化行业融合发展，促进区域协调发展，推动体育数字化发展。五是强化产业要素支撑，加强人才队伍建设，加大金融支持力度，丰富体育场地供给。六是提升服务保障水平，营造良好市场环境，做好体育产业统计监测工作。

3、行业中观监测

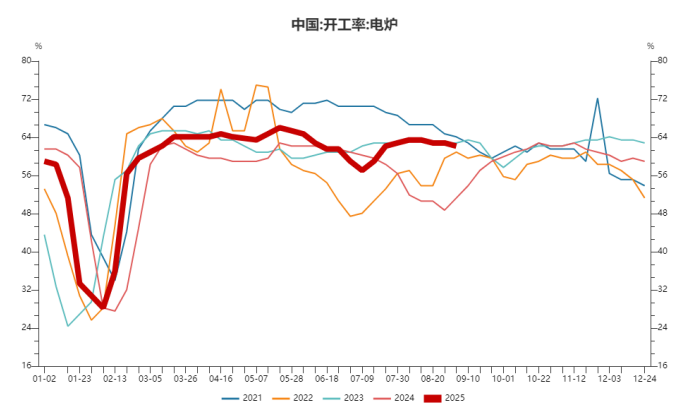
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图9：高炉开工率下降



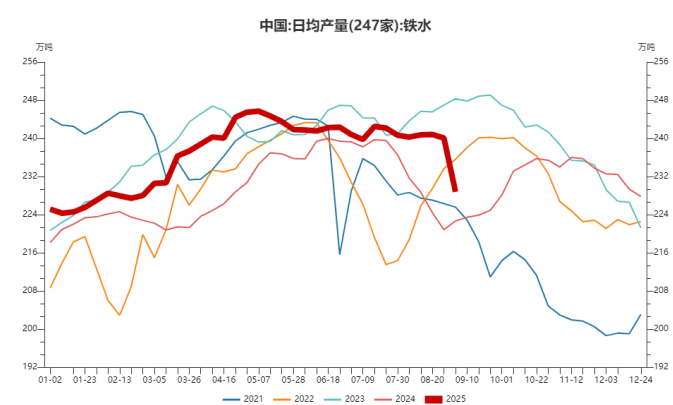
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电炉开工率下降



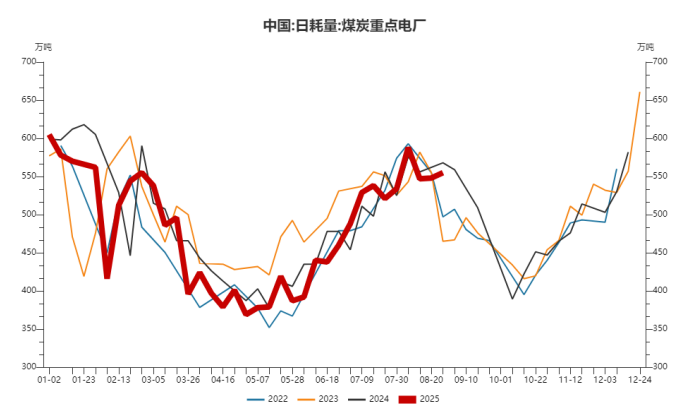
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：日均铁水产量下降



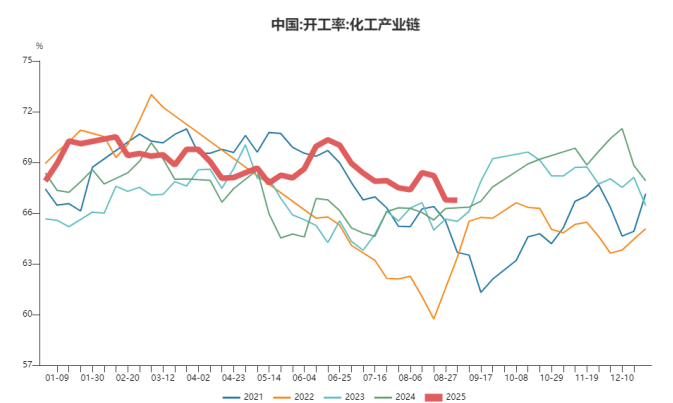
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电厂日耗煤量上升



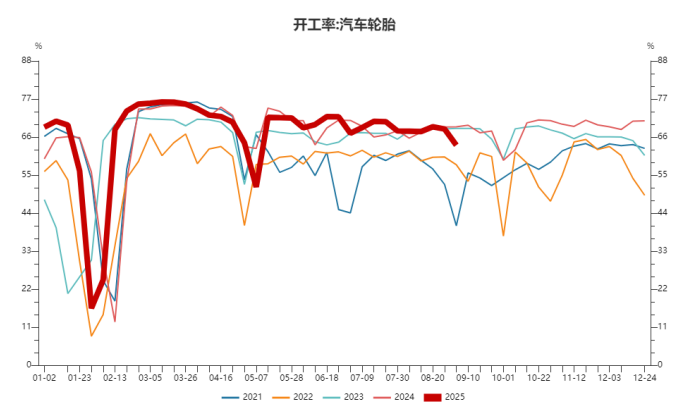
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：化工产业链平均开工率持平前周



资料来源：Wind，诚通证券研究所

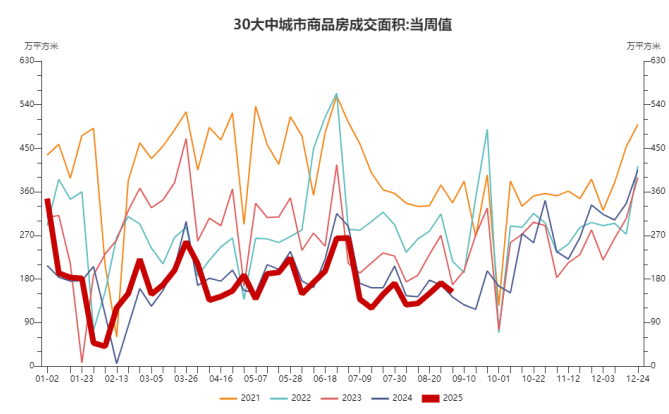
图14：汽车轮胎开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

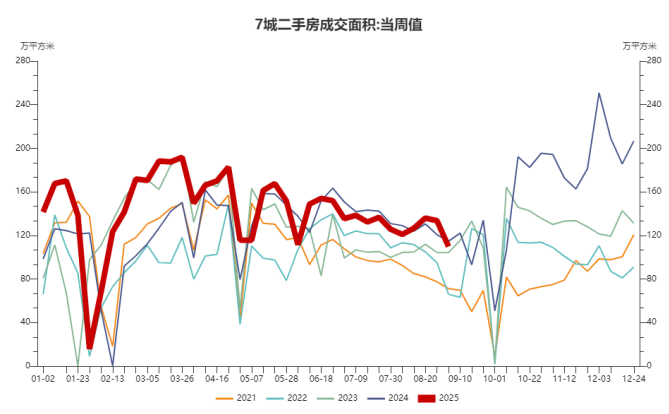
3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图15： 30大中城市商品房成交面积回落



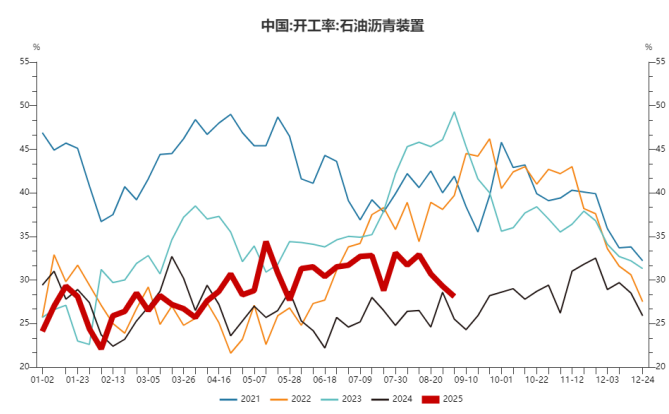
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 7城二手房成交下降



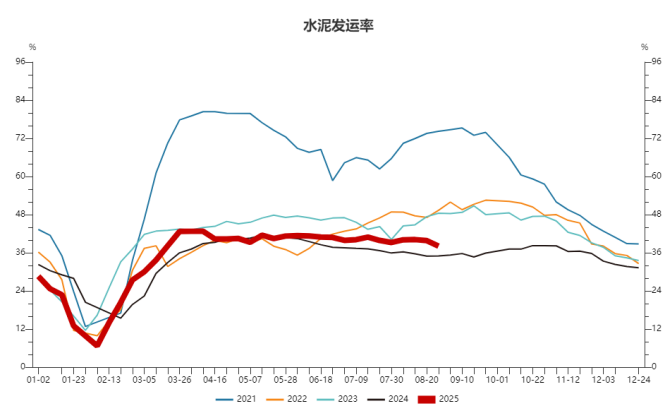
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率下降



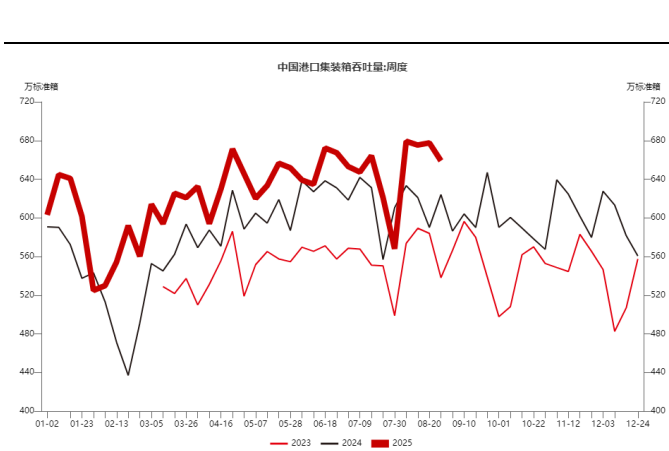
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率下降



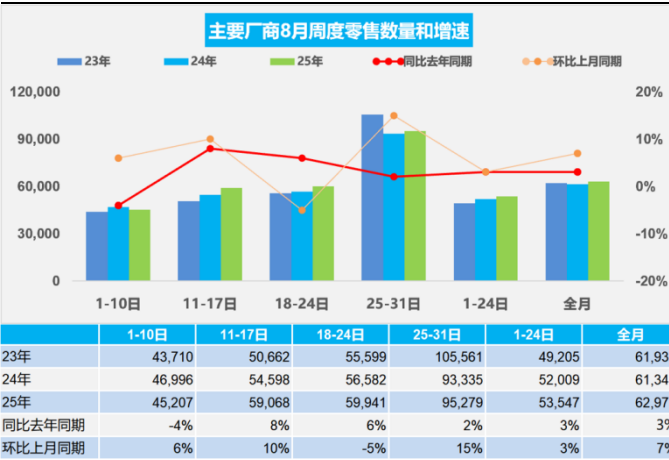
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

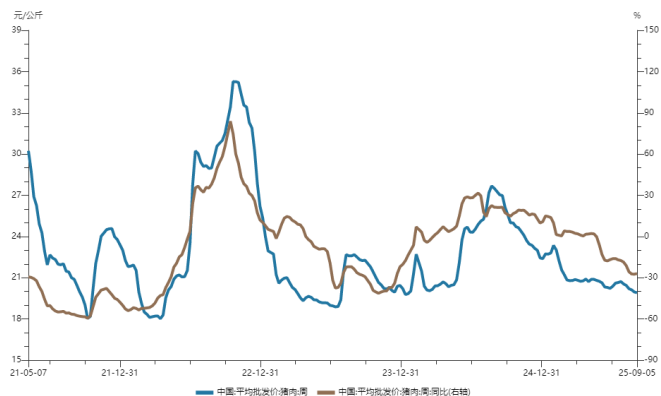
图20： 8月1-31日，全国乘用车市场零售195.2万辆，同比去年同期增长3%，较上月增长7%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

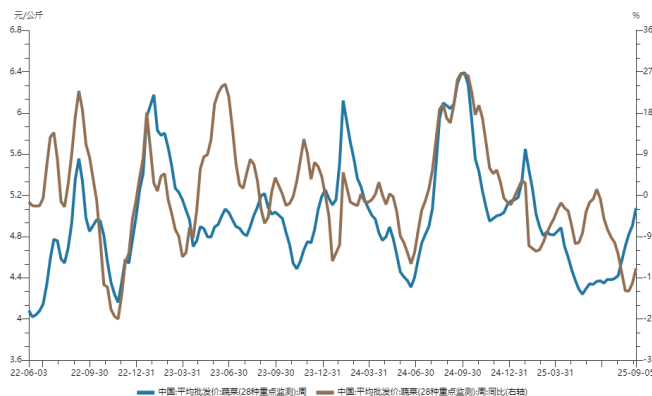
3.3、物价：贵金属、蔬菜、农产品价格上涨，原油价格下跌

图21：猪肉平均批发价降至 19.91 元/公斤，同比增速升至-27.00%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价升至 5.08 元/公斤，同比增速升至-15.96%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：贵金属、农产品价格上涨，原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE 铜	80140	1.2%	8.7%
	SHFE 铝	20695	-0.2%	5.2%
	SHFE 螺纹钢	3143	-1.1%	-9.1%
	伦敦金现	3586	4.0%	36.7%
	伦敦银现	41	3.2%	41.8%
	DCE 铁矿石	790	0.3%	8.6%
能源化工	DCE 焦煤	1159	0.2%	-15.0%
	ICE 布油	66	-2.7%	-12.0%
	碳酸锂	74260	-4.4%	-3.9%
农产品	DCE 玉米	2224	1.7%	-0.1%
	DCE 豆粕	3067	0.7%	5.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格涨跌不一。铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 0.3%、0.2%，螺纹钢期货下跌 1.1%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存上升，焦煤库存下降。

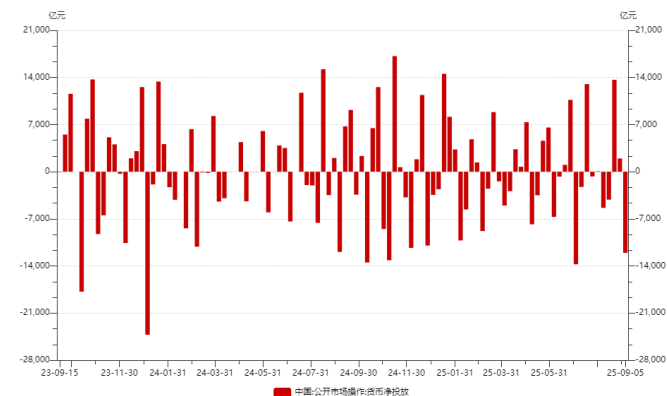
原油：上周，原油价格下跌 2.7%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 8 月 29 日当周，美国原油库存增加 241.5 万桶，预期减少 203.1 万桶，前值减少 239.2 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 159.0 万桶，前值减少 83.8 万桶。当周美国汽油库存减少 379.5 万桶，预期减少 106.8 万桶，前值减少 123.6 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 4.0%，白银价格上涨 3.2%。

4、资金面跟踪

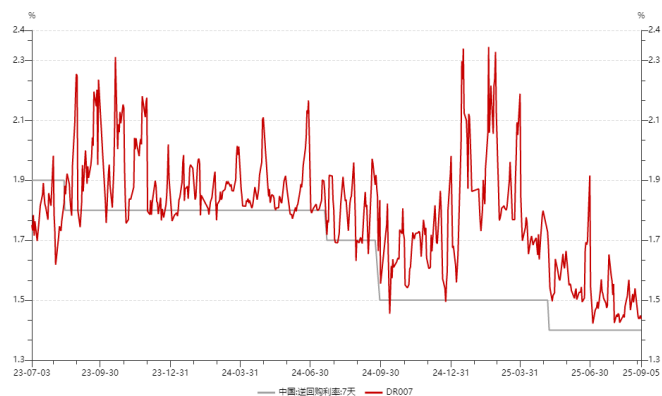
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 12047 亿元，DR007 下行

图24： 公开市场操作上周净回笼 12047 亿元



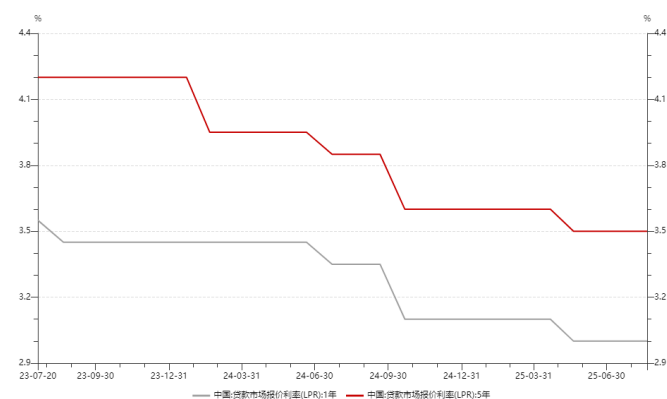
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 下行



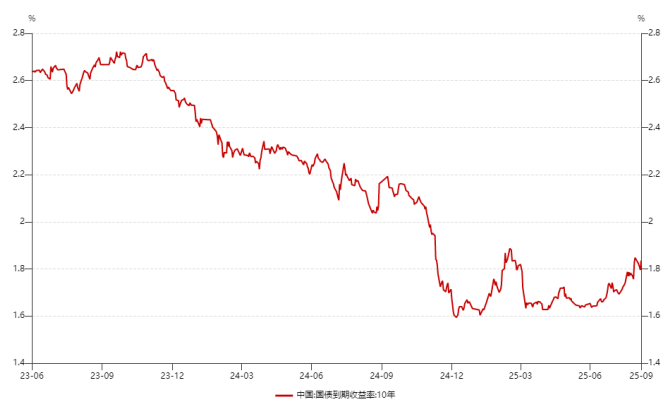
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

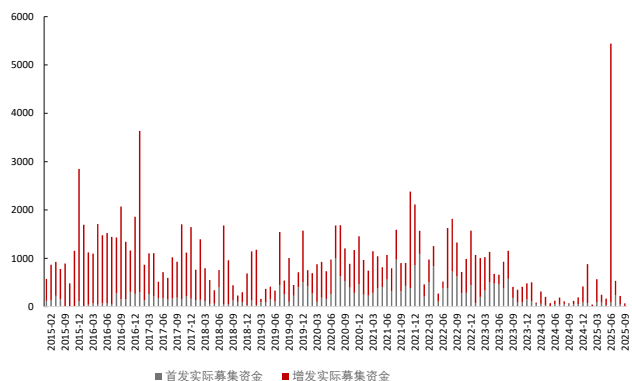
图27： 10 年期国债收益率于 9 月 5 日录得 1.84%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

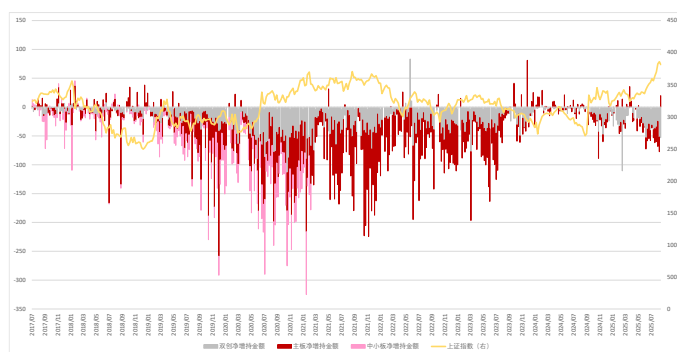
4.2、股票资金：8月股权募集资金减少，新基金发行减少，上周A股主要股东资金减持减少，换手率回落

图28：8月IPO募集40.9亿元（7月241.6亿元），定增募集182.1亿元（7月292.1亿元）



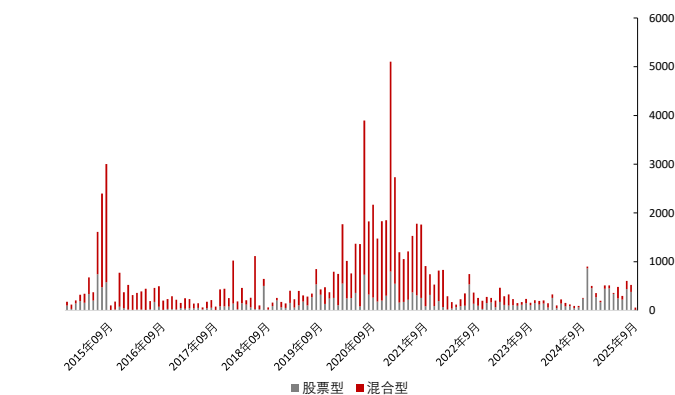
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29：上周A股主要股东资金合计减持33.2亿元，前值为减持77.5亿元



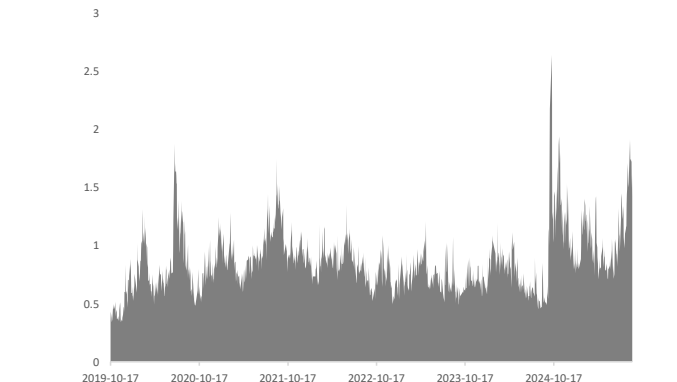
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30：8月股票与混合型基金共发行521.8亿份（7月共发行605.7亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31：上周全A换手率1.60%（前值1.79%）



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