

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《出口韧性、“反内卷”，引领 PPI 边际改善》 - 2025.08.25

宏观研究

8 月制造业供需回暖但失衡仍存，关注价格修复的持续性

● 核心观点

从 8 月 PMI 指数来看，制造业景气度边际改善，供需两端均有所回暖，其中，生产端改善好于需求端，供需失衡问题尚未缓解，重点关注三点边际变化：

一是受益“反内卷”政策，整治部分行业无序竞争，PPI 同比增速或边际改善，生产景气度亦边际改善，支撑企业利润预期改善。从理论上分析，企业利润改善或促进生产扩张，但目前企业利润预期改善向生产扩张传导的动力尚不明显，8 月 PMI 产成品库存环比下降亦有所体现，企业仍处于去库阶段，并未开启补库。参考 2016 年-2017 年供给侧结构性改革的经验，“反内卷”政策亦属于供给侧政策，或对生产产生一定扰动，但从 8 月 PMI 数据来看，市场并未担忧生产放缓，或与当前“反内卷”政策坚持市场化原则有关，即在需求端并未推出明显配套政策的背景下，相关行业尚未通过减产提价，或因政策预期纠正部分行业无序价格竞争，推动相关行业价格回暖。此情形下，全社会有效不足问题亟需解决，相关行业并未实质实现产能出清，相关行业价格持续性回升有待进一步观察。

二是 8 月制造业 PMI 生产指数与中国企业经营状况指数（BCI）有所背离，体现了市场经营主体修复的不均衡性，大、中型企业修复好于小型企业，小型企业景气度或延续回落态势。由于小型企业在解决就业方面发挥重要作用，小型企业景气度延续回落，或对就业市场仍产生一定扰动，影响居民就业和收入预期，进而影响居民消费修复。价格回升带动工业企业利润改善，生产端改善向需求端传导的重要条件是就业市场改善，但市场经营主体景气度不均衡修复，或制约了生产端修复向需求端的传导，未来仍需谨慎观察。

三是非制造业扩张动能有所回升，建筑业和服务业景气度有所分化。建筑业受极端天气影响较为明显，直接影响施工情况，建筑业景气度走弱；服务业景气度边际改善，扩张动能增强，资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务等维持高景气度。其中，服务业景气度回升或受益于近期权益市场持续回暖，两者保持了较高的相关性，未来服务业景气度回升的持续性仍需关注权益市场的走势。

向后看，（1）受益于“反内卷”政策驱动价格回升，8 月工业企业利润或延续边际改善。从 8 月高频经济数据来看，因“反内卷”政策驱动，相关行业产品价格已经出现回暖迹象，预计 8 月 PPI 同比增速边际改善，而生产保持相对平稳，价格修复斜率好于工业生产变动速度，有望支撑工业企业利润修复。（2）关注价格修复的可持续性。若年内价格具有较好的可持续性，且价格修复斜率好于生产变动速度，工业企业营收增速和工业企业利润增速得到持续修复，居民收入

增速亦有望逐步改善，进而带动终端需求改善，推动经济供给端与需求端的良性循环。在此情形下，短期关注工业企业营收增速、工业企业利润增速与产成品库存变动情况，若以上指标均呈现正向增长，具备从供给端改善向需求端传导的基础；若短期工业企业营收增速、工业企业利润增速与产成品库存并未同步正向增长，供给端改善向需求端传导效果仍需谨慎观察。

● **风险提示：**

海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

目录

1 资产表现.....	5
2 8月制造业供需回暖但失衡仍存，关注价格修复的持续性	5
2.1 8月制造业供需回暖但失衡仍存，价格改善支撑利润回升	5
2.2 非制造业景气度保持韧性，扩张动能回升	8
2.3 展望：价格修复持续性成供需良性循环关键	10
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 国外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	19
风险提示	21

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览	5
图表 2: PMI 分项	6
图表 3: 内外需边际改善 (%)	7
图表 4: 增量促消费政策 (%)	7
图表 5: 生产扩张动能回升 (%)	8
图表 6: 中国企业经营状况	8
图表 7: 供需失衡或进一步加剧 (%)	8
图表 8: PMI 出厂价格和 PMI 产成品库存 (%)	8
图表 9: 非制造业保持高景气度 (%)	9
图表 10: 非制造业 PMI 分项走弱 (%)	9
图表 11: 上证综指环比增速与 PMI 服务业 (%)	9
图表 12: 上证综指环比增速与 PMI 服务业 (%)	9

1 资产表现

8月第4周(8.23-8.29)，DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率小幅上行；国债市场方面，短端利率下行，长端利率小幅上升，利率曲线走陡；全球主要经济体股票市场有所分化，国内股票市场上涨较为明显，纳斯达克指数、标普500小幅回落；商品市场基本呈现普涨；外汇市场方面，美元指数小幅走高，人民币汇率亦小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅						
			202501	202502	202503	202504	202505	年初至今	本周(8.23-8.29)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	26.33	6.26	-39.02	-13.41	-46.54	4.89
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	21.33	27.79	-18.68	-14.96	-5.38	4.27	0.19
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	17.46	14.12	-12.11	1.8	24.31	-3.04
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	9.59	9.12	-19.13	4.83	17.01	6.06
	美国:国债收益率:2年	%	-3	-23	-10	-29	29	-66	-9
	美国:国债收益率:10年	%	0	-34	-1	-6	24	-35	-3
股票市场	上证综指	点	-3.02%	2.16%	0.45%	-1.70%	2.09%	15.10%	0.84%
	深证成指	点	-2.48%	4.48%	-1.01%	-5.75%	1.42%	21.91%	4.36%
	创业板指	点	-3.63%	5.16%	-3.07%	-7.40%	2.32%	34.95%	7.74%
	科创50	点	-3.42%	12.95%	-5.20%	-1.01%	-3.50%	35.63%	7.49%
	恒生指数	点	0.82%	13.43%	0.78%	-4.33%	5.29%	25.01%	-1.03%
	纳斯达克综指	点	1.64%	-3.97%	-8.21%	0.85%	9.56%	11.11%	-0.19%
	标普500	点	2.70%	-1.42%	-5.75%	-0.76%	6.15%	9.84%	-0.10%
	日经225	点	-0.81%	-6.11%	-4.14%	1.20%	5.33%	7.08%	0.20%
	越南指数	点	-0.14%	3.19%	0.11%	-6.16%	8.67%	32.79%	2.23%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-11.80%	3.83%	3.93%	6.04%	10.60%	-0.36%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	0.61%	-2.04%	3.04%	5.52%	32.78%	1.41%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	2.03%	-3.96%	-2.53%	2.08%	4.38%	-3.34%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	6.13%	1.57%	-2.58%	-1.02%	3.27%	12.41%	-1.44%
	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	1.37%	9.94%	4.97%	0.09%	32.27%	3.02%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	-1.55%	9.53%	-5.79%	0.99%	39.18%	4.86%
	LME铜	美元/吨	2.80%	4.63%	3.31%	-4.85%	4.55%	12.62%	1.68%
	LME铝	美元/吨	3.24%	1.52%	-4.51%	-4.51%	1.66%	4.15%	1.24%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	2.10%	2.20%	-8.34%	1.47%	-5.33%	1.57%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-4.66%	2.13%	-15.55%	1.24%	-8.74%	0.58%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-3.82%	2.47%	-18.56%	4.43%	-10.75%	0.55%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	-3.16%	0.25%	1.97%	0.80%	3.88%	0.10%
外汇市场	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	-6.16%	1.05%	2.02%	-5.03%	-13.19%	2.58%
	美元指数		0.03%	-0.88%	-3.14%	-4.37%	-0.20%	-9.80%	0.13%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	0.26%	-0.44%	0.16%	-0.93%	-2.27%	-0.66%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

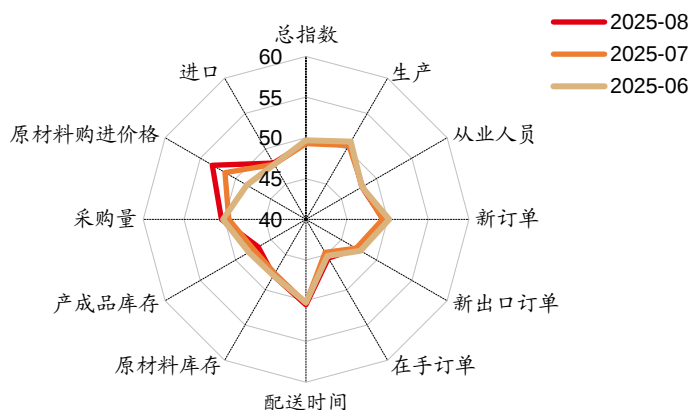
2 8月制造业供需回暖但失衡仍存，关注价格修复的持续性

2.1 8月制造业供需回暖但失衡仍存，价格改善支撑利润回升

8月制造业景气度处于荣枯线之下，但呈现边际改善，其中，供需两端均环比回升，生产处于荣枯线之上，需求仍处于荣枯线之下，生产修复好于需求，供需失衡仍有所加剧。8月制造业PMI为49.4%，较前值回升0.1pct，好于季节性水平，较近五年(不包含2020年)同期环比变动均值高0.1pct。我们理解，或

是三方面原因导致：一是，出口超预期保持韧性。在前期经济高频跟踪中，从海上丝路指数、我国港口集装箱吞吐量等指标来看，8月出口仍保持韧性，并未因前期“抢出口”而放缓；二是，7月极端天气或对生产产生一定扰动，随着极端天气消退，市场对8月经济的预期有所回升；三是，“反内卷”政策效果逐步兑现，PPI同比增速有所回升，市场对经济预期或有所改善。

图表2：PMI 分项



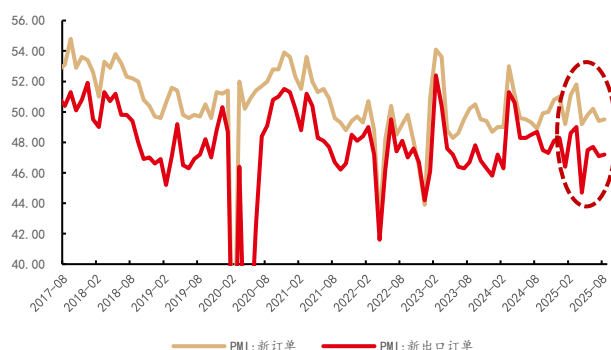
资料来源：Wind，中邮证券研究所

(1) 内外需温和修复

8月内外需景气度弱修复，仍处于收缩区间。8月制造业 PMI 新订单指数为 49.5%，较前值回升 0.1pct，好于季节性水平，较近五年（不包含 2020 年）同期环比变动均值高 0.18pct；新出口订单指数为 47.2%，较上月上升 0.1pct，弱于季节性，较近五年（不包含 2020 年）同期环比变动均值低 0.02pct。

我们理解，（1）外需景气度小幅回升，或因近期出口保持较高韧性，背后重要原因或是因美国的圣诞订单提前下达，8月或处于陆续出货中，短期市场预期或有所改善，但因美关税政策并未显著调整，且年内“抢出口”行为和未来订单提前下达，市场对未来出口预期并未显著上升。（2）目前外需保持一定韧性，增收、降本、降费等增量促消费政策出台（详见报告《政策加码对冲需求放缓，量价再平衡谋修复》），亦会提振市场信心，改善市场预期。但因外需并未显著改善，需要关注外需转内贸，市场预期仅是弱改善。此外，近期权益市场明显回升，或拓展居民财产性收入，亦或提振市场信心。

图表3：内外需边际改善（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4：增量促消费政策（%）

- 01 减负：减免幼儿园保育费，预计拉动社零增速0.04%；
- 02 增收：提高养老金标准，增加居民收入，预计对社零拉动作用为0.14%
- 03 降本：个人消费贷款贴息，降低居民债务成本，预计拉动社零增速0.44%。

资料来源：中邮证券研究所

（2）生产扩张动能回升，市场主体景气度有所分化

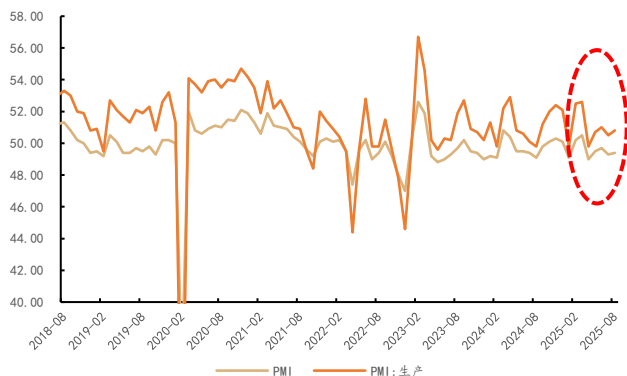
8月制造业PMI生产指数为50.8%，较上月回升0.3pct，好于季节性水平，较近五年（不包含2020年）同期环比变动均值高0.08pct。根据国家统计局信息，从行业看，医药、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均明显高于制造业总体，供需较快释放；纺织服装服饰、木材加工及家具、化学原料及化学制品等行业两个指数均低于临界点，供需仍显不足。在制造业生产回升的带动下，近期企业采购活动有所加快，采购量指数升至50.4%。

8月制造业PMI生产指数与中国企业经营状况指数（BCI）仍有所背离，前值呈现回升态势，后者呈现放缓迹象。我们理解，或与统计对象差异有关，BCI调查对象以中小企业为主，而PMI涵盖企业类型更为全面，大、中、小型企业基本全面覆盖，两者的差异体现了，市场主体修复的不均衡性，大、中型企业修复好于小型企业。从中国企业经营状况指数来看，8月中国企业经营状况指数（BCI）为47.88，较7月下降0.81；8月BCI企业销售前瞻指数为46.99，较前值下降4.09；BCI企业投资前瞻指数为48.43，较前值下降0.51。

此外，值得注意的是，按照2016年-2017年供给侧结构性改革的经验，“反内卷”政策亦属于供给侧政策，或对生产产生一定扰动，但从8月PMI数据来看，市场并未担忧生产放缓，或与当前“反内卷”政策坚持市场化原则有关，即在需求端并未推出明显配套政策的背景下，相关行业尚未通过减产提价，或因政策预期纠正部分行业无序价格竞争，推动相关行业价格回暖。此情形下，全社会有效

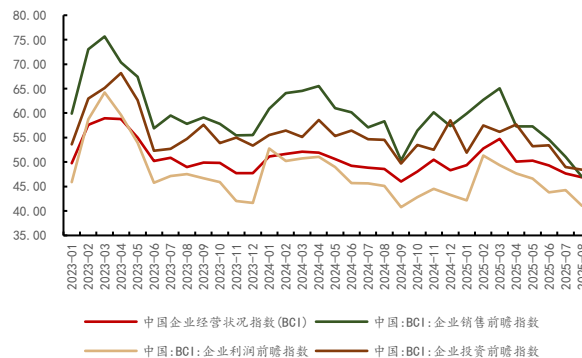
不足问题亟需解决，相关行业并未实质实现产能出清，相关行业价格持续性回升有待进一步观察。

图表5：生产扩张动能回升（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表6：中国企业经营状况

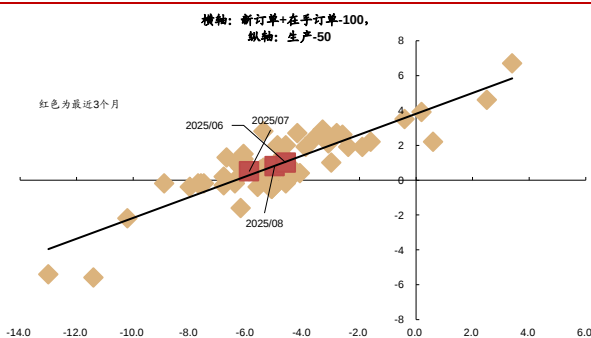


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

（3）量价回升，推升企业利润改善

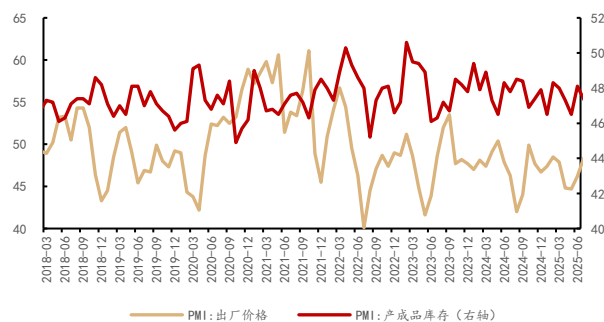
8月PMI新订单与PMI生产的差值为-1.3%，较前值-1.1%下跌0.2pct，但产成品出厂价格和主要原材料购进价格均边际改善，8月PMI产成品出厂价格和主要原材料购进价格分别为49.1%和53.3%，较前值上升0.8pct和1.8pct，背后应是“反内卷”政策驱动。根据PMI产成品出厂价格估算，8月PPI环比增速为-0.04%，预计同比增速或在-3.0%左右，较前值回升0.6pct。生产动能回升，价格跌幅收窄，量价再平衡或推升企业利润改善，名义经济增速或迎来拐点。

图表7：供需失衡或进一步加剧（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表8：PMI出厂价格和PMI产成品库存（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

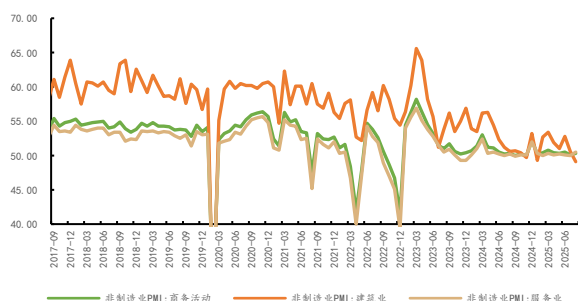
2.2 非制造业景气度保持韧性，扩张动能回升

8月份，非制造业商务活动指数为50.3%，较上月回升0.2个百分点，扩张动能增强。其中，建筑业景气度步入收缩区间，服务业景气度处于扩张区间。

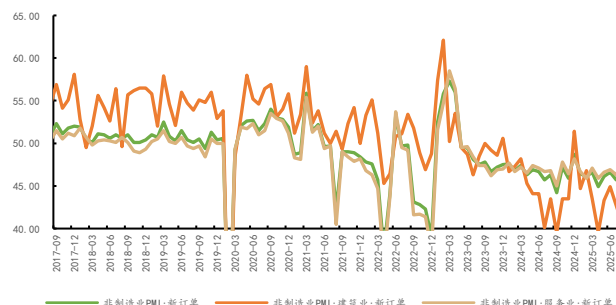
(1)建筑业景气度延续边际放缓,步入收缩区间。8月建筑业景气度为49.1%,较前值下降1.5pct;PMI建筑业新订单为40.6%,较前值下降2.1pct。我们理解,一方面,或是受近期高温多雨天气等不利因素影响,建筑业生产施工有所放缓;另一方面,房地产销售有所放缓,房价逐步寻底,或制约了建筑业投资回升。

(2)8月服务业延续高景气度,扩张动能有所增强,或是暑期游数据释放。8月服务业PMI为50.5%,较前值回升0.5pct。根据国家统计局数据,从行业看,资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间,业务总量较快增长,其中资本市场服务商务活动指数连续两个月高于70.0%;同时,零售、房地产等行业商务活动指数均低于临界点,景气度偏弱。从市场预期看,业务活动预期指数为57.0%,比上月上升0.4个百分点,表明服务业企业对近期市场发展前景较为乐观。我们理解,近期权益市场快速回升,亦带动了服务业回暖,上证综指环比与PMI服务业指数存在较高相关性,在2012年2月-2025年8月样本期内,两者相关系数达到0.97%。

图表9: 非制造业保持高景气度 (%)



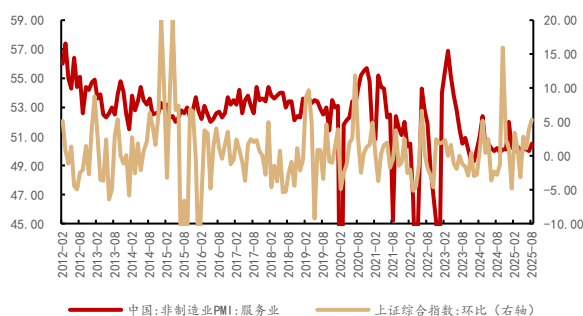
图表10: 非制造业 PMI 分项走弱 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

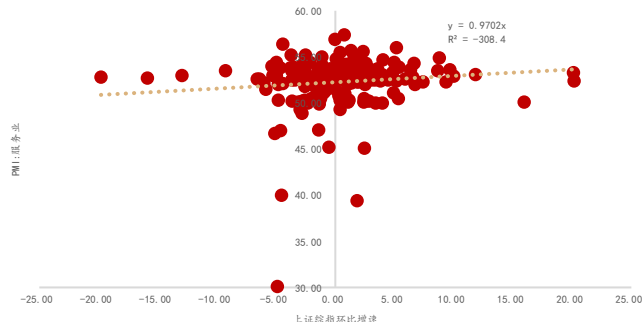
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表11: 上证综指环比增速与 PMI 服务业 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表12: 上证综指环比增速与 PMI 服务业 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.3 展望：价格修复持续性成供需良性循环关键

从 8 月 PMI 指数来看，制造业景气度边际改善，供需两端均有所回暖，其中，生产端改善好于需求端，供需失衡问题尚未缓解，重点关注三点边际变化：

一是受益“反内卷”政策，整治部分行业无序竞争，PPI 同比增速或边际改善，生产景气度亦边际改善，支撑企业利润预期改善。从理论上分析，企业利润改善或促进生产扩张，但目前企业利润预期改善向生产扩张传导的动力尚不明显，8 月 PMI 产成品库存环比下降亦有所体现，企业仍处于去库阶段，并未开启补库。参考 2016 年-2017 年供给侧结构性改革的经验，“反内卷”政策亦属于供给侧政策，或对生产产生一定扰动，但从 8 月 PMI 数据来看，市场并未担忧生产放缓，或与当前“反内卷”政策坚持市场化原则有关，即在需求端并未推出明显配套政策的背景下，相关行业尚未通过减产提价，或因政策预期纠正部分行业无序价格竞争，推动相关行业价格回暖。此情形下，全社会有效不足问题亟需解决，相关行业并未实质实现产能出清，相关行业价格持续性回升有待进一步观察。

二是 8 月制造业 PMI 生产指数与中国企业经营状况指数（BCI）有所背离，体现了市场经营主体修复的不均衡性，大、中型企业修复好于小型企业，小型企业景气度或延续回落态势。由于小型企业在解决就业方面发挥重要作用，小型企业景气度延续回落，或对就业市场仍产生一定扰动，影响居民就业和收入预期，进而影响居民消费修复。价格回升带动工业企业利润改善，生产端改善向需求端传导的重要条件是就业市场改善，但市场经营主体景气度不均衡修复，或制约了生产端修复向需求端的传导，未来仍需谨慎观察。

三是非制造业扩张动能有所回升，建筑业和服务业景气度有所分化。建筑业受极端天气影响较为明显，直接影响施工情况，建筑业景气度走弱；服务业景气度边际改善，扩张动能增强，资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务等维持高景气度。其中，服务业景气度回升或受益于近期权益市场持续回暖，两者保持了较高的相关性，未来服务业景气度回升的持续性仍需关注权益市场的走势。

向后看，（1）受益于“反内卷”政策驱动价格回升，8 月工业企业利润或延续边际改善。（2）关注价格修复的可持续性。若年内价格具有较好的可持续性，

且价格修复斜率好于生产变动速度，工业企业营收增速和工业企业利润增速得到持续修复，居民收入增速亦有望逐步改善，进而带动终端需求改善，推动经济供给端与需求端的良性循环。在此情形下，短期关注工业企业营收增速、工业企业利润增速与产成品库存变动情况，若以上指标均呈现正向增长，具备从供给端改善向需求端传导的基础；若短期工业企业营收增速、工业企业利润增速与产成品库存并未同步正向增长，供给端改善向需求端传导效果仍需谨慎观察。

3 国内外宏观热点

3.1 国外宏观热点

美国上诉法院裁定特朗普对多国征收关税违法，特朗普“愤怒”回应

美国联邦巡回上诉法院 29 日裁定，美国总统特朗普批准对多国征收关税时援引的法律，实际上并没有赋予其征收这些税款的权力。据英国《卫报》、法新社等媒体报道，特朗普当地时间周五（29 日）晚些时候在其社交平台上发文，对该裁决作出“愤怒”回应。“所有关税仍然有效！”特朗普在帖文开头指责说，“充满党派偏见的上诉法院”错了。他称，如果关税被取消，对美国来说“将是一场彻底的灾难”，随后又对其关税政策进行了一番吹捧。特朗普最后表示，他将“在美国最高法院的帮助下”对相关裁决进行反击。民主党籍加州州长纽森也对美国上诉法院裁定特朗普对多国征收关税违法的举动迅速作出反应。他于当地时间 30 日在社交平台 X 上发文称，“特朗普是美国最大的失败者”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841839992401231211&wfr=spider&for=pc>

美商务部前官员：特朗普政府或通过其他法规保持关税有效

特朗普对多国征收关税被裁定非法。美国商务部前高级官员威廉·赖因施表示，特朗普政府一直在为这一裁决做准备。“众所周知，美国政府对这一裁决结果早有预期，并正在准备 B 计划，可能是通过其他法规保持关税有效。”在美股盘后交易中，对这一裁决几乎没有反应。B. Riley Wealth 首席市场策略师阿特·霍根说，“市场或美国企业最不需要的就是贸易方面的不确定性。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1833815680164589721&wfr=spider&for=pc>

美国上周初请失业金人数下降 裁员数量维持低位

美国上周初请失业金人数有所下降，但就业增长乏力可能推动 8 月失业率升至 4.3%。劳工部周四数据显示，在截至 8 月 23 日当周，经季节调整后的州失业救济初请人数减少 5000 人至 22.9 万人。在美国总统特朗普保护主义贸易政策推动下，美国平均进口关税已达一个世纪以来最高水平，劳动力市场陷入“不招聘也不裁员”的僵局。美国政府 8 月初报告显示，过去三个月月均就业增长为 3.5 万人，远低于 2024 年同期的 12.3 万人。国内需求也显著放缓，部分原因归咎于关税政策。美联储主席鲍威尔上周暗示，美联储可能在 9 月政策会议上降息，以应对劳动力市场风险上升，但同时强调通胀威胁依然存在。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841703783548539262&wfr=spider&for=pc>

美国二季度 GDP 修正值速评

美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值增长 3.3%，增幅高于预期值 3.1% 和前值 3%。美国二季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值增长 2.5%，与预期值及前值一致。数据显示，由于商业投资回升和贸易的巨大推动，美国经济在第二季度的扩张速度略快于最初的估计。净出口对 GDP 的贡献接近 5 个百分点，而在一季度创纪录地对 GDP 构成拖累。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841702935518723661&wfr=spider&for=pc>

美国 8 月消费者信心指数降至 97.4

据美国世界大型企业联合会 26 日发布的数据，截至 20 日，8 月美国消费者信心指数下降 1.3 点至 97.4。其中，消费者对当前商业和就业市场条件的评估指数下降 1.6 点至 131.2。反映短期收入前景、商业和就业市场环境的消费者预期指数下降 1.2 点至 74.8，继续低于通常显示将出现经济衰退的临界点 80。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841538002876280328&wfr=spider&for=pc>

美国 8 月密歇根大学消费者信心指数下降约 6%

当地时间 8 月 29 日，据密歇根大学公布的调查，美国 8 月消费者信心指数终值为 58.2，较 7 月份下降约 6%，为 4 个月来首次下降。调查显示，当前经济状况指数从 7 月份的 68.0 降至 61.7；消费者预期指数从 7 月份的 57.7 降至 55.9，也低于去年 8 月的 72.1。调查显示，高达 43% 的受访者提及高物价正在影响他们的生活水平。这一比例高于 7 月份的 39%，为近 5 个月来的最高水平。密歇根大学消费者调查项目主任、经济学家乔安妮·许表示，继 7 月份略有改善之

后，8 月份美国劳动力市场预期出现恶化。约 63%受访者预计未来一年失业率将上升，高于去年同期的 37%。

<http://www.xinhuanet.com/world/20250830/3f9f29dfd6d04865b14228307bc9974b/c.html>

美国 7 月贸易逆差大幅升至 1036 亿美元 远超预期

美国 7 月份贸易逆差大幅扩大 22.1%，达到 1036 亿美元，远超市场预期的 894.5 亿美元，显示第三季度贸易可能对经济增长形成显著拖累。美国商务部普查局数据显示，7 月进口额猛增 186 亿美元至 2815 亿美元，而出口额小幅下降 1 亿美元至 1780 亿美元。此外亚特兰大联邦储备银行目前预计，美国第三季度 GDP 增速将放缓至 2.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841840370617368827&wfr=spider&for=pc>

美国 7 月消费支出创四个月来最大增幅 顽固通胀背景下需求依然坚韧

美国 7 月消费支出创四个月来最大增幅，表明尽管通胀顽固，但需求依然坚韧。美国经济分析局周五公布的数据显示，经通胀调整后的消费支出环比增长 0.3%。此番增长得益于收入增长，主要由商品消费驱动。剔除食品和能源的核心个人消费支出价格指数较 6 月上涨 0.3%。与上年同期相比，该指标攀升 2.9%，创 2 月以来最高增幅。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-29/doc-infnsire0961116.shtml>

美国 7 月核心 PCE 物价指数年率 2.9%，预期 2.90%，前值 2.80%；美国 7 月核心 PCE 物价指数月率 0.3%，预期 0.30%，前值 0.30%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841793313142177475&wfr=spider&for=pc>

美国核心资本品订单增长 超出所有预测

美国 7 月商业设备订单增幅超预期，表明随着贸易和税务政策不确定性逐渐消退，企业正推进投资计划。美国商务部周二公布的数据显示，核心资本品订单（不包括飞机和军事装备的设备投资指标）上月增长 1.1%，6 月数据经修正后下降 0.6%。该增幅超出彭博对经济学家调查得出的所有预测。所有耐用品订单（指使用寿命至少三年的商品，包括商用飞机和军事装备订单）下降 2.8%。本月早些时候，波音报告称其 7 月订单量低于 6 月。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841527890406777091&wfr=spider&for=pc>

对美联储独立性的担忧持续，美元下跌

在特朗普解雇美联储理事丽莎·库克后，对美联储独立性的担忧持续存在，美元下跌。德意志银行分析师在一份报告中说，这些担忧促使投资者消化了更快的降息和更高的通胀。与此同时，报道称，特朗普周三解雇了铁路监管机构地面运输委员会成员罗伯特·普里莫斯。此举加剧了人们对特朗普试图控制独立政府机构的担忧。此外，美国财政部长贝森特表示，下一任美联储主席的人选将在秋季揭晓。他还重申了对美联储进行内部审查的呼吁。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-28/doc-infnpinc6584644.shtml>

耶伦批特朗普解雇库克：违法且危险，或致灾难性后果

美国前财政部长珍妮特·耶伦撰文称，美国总统特朗普宣布解雇美联储理事莉萨·库克，这一做法不仅违法，更是极其危险；耶伦警告道，特朗普坚持要求美联储降息，以降低美国 37 万亿美元政府债务的利息负担，但这一后果可能是灾难性的。耶伦在文章末尾部分发起呼吁：“国会必须捍卫美联储独立性。法院必须裁定这一非法行径无效。金融界也必须发声，反对这种对美元信誉的直接攻击。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841641244210141456&wfr=spider&for=pc>

美国 7 月成屋签约销售指数月率 -0.4%，预期-0.1%，前值-0.80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841710693548712161&wfr=spider&for=pc>

特朗普新政引发邮政风波，25 国暂停对美包裹寄送

据联合国下属的万国邮政联盟表示，由于特朗普政府取消了对小额包裹的关税豁免，目前已有 25 个成员国暂停了对美国的商品寄送。此项关税新规将于 8 月 29 日生效。万国邮政联盟透露，已于 8 月 25 日致函美国国务卿，表达了对此举可能引发的混乱的担忧。该机构未透露具体国家名单，但包括澳洲、挪威和瑞典在内的部分国家已公开宣布了暂停寄送的决定。此新规取消了价值 800 美元以下国际包裹的“最低限度”豁免权，并要求更多的海关文书，这直接引发了国际邮政系统的中断。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841604164358516119&wfr=spider&for=pc>

白宫经济委员会主任：特朗普罢免库克或加剧通胀并推高长期利率

据报道，白宫经济委员会主任布雷纳德表示，特朗普罢免美联储理事库克的举动可能加剧通胀并推高长期利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841564112845123816&wfr=spider&for=pc>

美联储理事沃勒：美国债务已走上不可持续的道路，但目前还不是问题。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-29/doc-infnqzvm4292173.shtml>

美联储理事沃勒预计9月降息25基点 未来三至六个月将进一步降息

美联储理事克里斯托弗·沃勒再次呼吁降息，他表示将支持9月政策会议降息25个基点，并预计未来三到六个月还会进一步降息。“在核心通胀率接近2%、基于市场的长期通胀预期牢固锚定、并且劳动力市场走弱风险上升的情况下，恰当的风险管理意味着联邦公开市场委员会现在就应当下调政策利率，”沃勒周四在为迈阿密经济俱乐部活动准备的讲话中表示。沃勒指出，他目前认为美联储9月政策会议没有必要大幅降息。但如果下周将公布的就业数据“显示经济明显降温，并且通胀依然受控”，自己的立场可能会改变。“目前我预计未来三到六个月将进一步降息，降息步伐将取决于后续经济数据。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841740871823580734&wfr=spider&for=pc>

美联储理事Cook警告特朗普：将她免职会让美国经济面临风险

美联储理事Lisa Cook在诉状中警告美国总统特朗普，将她免职会让美国经济将出现“无法弥补的伤害”。Cook在起诉文件中驳斥特朗普对她涉嫌抵押贷款欺诈的指控，称那仅仅是解雇她、试图掌控美联储的一个借口而已。Cook希望，美国法官能颁布一份临时禁止令——在官司发生的情况下阻止特朗普将她免职的决定生效，从而维持美联储的现状、并保护美国公众的利益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841719953258773439&wfr=spider&for=pc>

德商银行：美联储独立性风险、美国债务上升成为美元结构性阻力

德商银行分析师Antje Praefcke表示，美联储独立性受到威胁以及美国预算赤字不断恶化是美元面临的结构性压力因素。美国总统特朗普解雇美联储理事丽莎·库克的举动引发了人们对美联储独立性的新担忧，她说，这对“维持货币价值至关重要”。Praefcke称，央行必须做出痛苦的决定来解决经济失衡问题。此外，美元还面临美国债务可持续性担忧的打击。特朗普的税收和支出法案最终可能会比目前计划的更昂贵。她表示，虽然一些税收优惠应该是暂时的，但过去的经验表明，当这些优惠临近到期时，很难逆转。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841613000620652662&wfr=spider&for=pc>

潘森宏观：英国央行或将量化紧缩步伐降至 700 亿英镑

潘森宏观分析师在一份报告中称，预计英国央行将在 10 月开始的 12 个月内将量化紧缩步伐放缓至 700 亿英镑，目前为 1000 亿英镑。英国央行在 8 月政策决定会议上指出了量化紧缩对英国国债市场的影响。经济学家们表示：“这表明，英国政府越来越担心收益率飙升。”他们说，由于担心量化紧缩对英国国债市场的影响，英国央行可能会缩减这一计划。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-28/doc-infnpinc6585475.shtml>

英国央行政策委员 Mann 主张在价格粘性背景下利率维持不变

英国央行货币政策委员 Catherine Mann 表示，应将借贷成本维持在当前水平更长时间，以阻止英国高通胀持续存在。Mann 周二在墨西哥发表的演讲中表示，鉴于其基本假设是高企的价格压力将持续更久，“当前更持久地维持基准利率是恰当的”。Mann 是英国央行内部最鹰派的声音之一，也是本月早些时候反对将基准利率下调 25 个基点的四位利率制定者之一。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841542218180588785&wfr=spider&for=pc>

凯投宏观称，法国不太可能需要 IMF 救助

凯投宏观的经济学家说，法国的公共财政状况并不好，但该国不太可能向国际货币基金组织求助。由于法国少数党政府面临崩溃，预算赤字仍远超目标，法国财政部长 Eric Lombard 本周警告称，向国际货币基金组织寻求财政援助是“摆在我们面前的风险”。但凯投宏观说，目前法国国债的收益率没有飙升，该国主权债务市场也没有出现流动性问题的迹象。即使法国需要财政援助，它也更有可能求助于欧洲稳定机制或欧洲央行。

<https://finance.sina.cn/2025-08-28/detail-infnpptz6460483.d.html>

意大利 8 月 Istat 消费者信心指数 96.2，预期 96.6，前值 97.2。意大利 8 月 Istat 制造业信心指数 87.4，预期 87.2，前值由 87.8 修正为 87.8。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/08/28160652774016.shtml>

德国工业遭美关税冲击 相关组织要求欧盟与美重谈贸易协议

在美国加征关税等因素冲击下，德国工业产业尤其是汽车工业面临严峻考验。德国工业界人士表示，美国关税政策以及高企的能源价格、疲弱的国内需求等令

行业发展承压。咨询公司安永德国区主管合伙人扬·布勒希尔克指出，德国对美出口急剧下滑，近期对工业造成明显冲击。德国联邦统计局8月7日公布的数据显示，德国6月工业产出环比下降1.9%，同比下降3.6%，降至2020年5月以来最低水平。德对美出口连续第三个月下降，创下2022年2月以来新低。分析人士指出，美国加征关税等外部因素对德国工业构成压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841594941021290657&wfr=spider&for=pc>

德国汽车业1年裁撤超5万个岗位 德国工业少了超11万个岗位

在美国加征关税等因素冲击下，德国汽车行业遭遇严峻考验。咨询公司安永最新分析报告显示，德国汽车行业过去一年净减少岗位超5万个，成为受影响最严重的工业部门。报告显示，截至6月30日，德国工业部门就业总人数同比减少2.1%，相当于减少约11.4万个岗位。安永预计，未来一段时间，德国工业就业岗位减少趋势将延续。此外，德国工业营业额也连续承压，今年第二季度营业额同比下降2.1%，连续第八个季度下滑。对此，德国机械设备制造业联合会主席卡夫拉特26日在一封公开信中，要求欧盟委员会主席冯德莱恩对欧盟与美国达成的贸易协议重新进行谈判。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841525331461539953&wfr=spider&for=pc>

欧元区8月经济景气指数 95.2，预期96，前值由95.8修正为95.7。欧元区8月工业景气指数 -10.3，预期-10，前值由-10.4修正为-10.5。欧元区8月服务业景气指数 3.6，预期3.9，前值4.1。欧元区8月消费者信心指数终值 -15.5，预期-15.5，前值-15.5。

https://www.cnfin.com/kx/detail/20250828/4293582_1.html

欧盟据悉拟于本周提出取消对美国工业产品关税 以满足特朗普要求

欧盟将寻求于本周末前加速推进立法程序，取消对美国工业产品的关税。这是美国总统唐纳德·特朗普提出的要求，只有满足这一条件，美国才会降低对欧盟汽车出口的关税。据知情人士透露，负责处理欧盟贸易事务的欧盟委员会还将对部分海产品和农产品给予优惠关税税率。欧盟承认与特朗普达成的贸易安排对美方有利，但强调该协议对保障企业稳定性与确定性至关重要。欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩此前称其为“一项强有力的协议，尽管并非完美”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841746438303012319&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行 7 月会议纪要显示 官员认为通胀风险“总体平衡”

欧洲央行 7 月会议纪要显示，多数官员认为通胀风险“总体平衡”，他们对于消费价格的展望仍然适用。周四公布的会议摘要显示，尽管提及进一步降息，但在已八次降息后将存款利率维持在 2% 被视为“稳健”做法。会议纪要称，“多数成员认为通胀前景面临的风险总体平衡。会议指出，近期欧元区经济数据展现的韧性已在 6 月预测基准情境中充分体现，且该预测已获得广泛验证。”市场普遍预期欧洲央行将在不到两周后第二次维持借贷成本不变。经济学家预测 12 月将再次降息，但投资者已不再充分消化进一步降息的预期。多数决策者认为当前利率水平合理，通胀率维持在 2% 目标附近，经济迄今对关税、战争等逆风因素展现出韧性。7 月，欧盟与美国达成贸易协议，为该地区多数出口商品锁定 15% 的关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841698813845094096&wfr=spider&for=pc>

日本 7 月工业产出年率初值 -0.9%，预期 -0.40%，前值 4.40%。日本 7 月零售销售年率 0.3%，预期 1.80%，前值由 2.00% 修正为 1.90%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-08-29/doc-infnqzvp7535534.shtml>

日本 8 月东京 CPI (除生鲜食品) 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.9%。日本 8 月东京 CPI 同比 2.6%，预期 2.6%，前值 2.9%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841746577385737555&wfr=spider&for=pc>

日本央行官员中川顺子：目前加息环境较 4 月更加成熟

日本央行政策委员中川顺子表示，与 4 月相比，日本目前的经济环境更有利于加息。她周四在日本西部山口市新闻发布会上表示，价格比以前略微更倾向于上涨；长期利率由市场自由形成；与美国关税相关的不确定性略有减弱，但仍处于高度不确定的状态。她表示，日本央行将根据每次会议上所有可用数据制定政策。她说，短观调查是一个重要的参考数据。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tid=9315&bid=148065>

50% 关税开征印度大量订单被取消 美关税生效印度部分工厂停工

当地时间 27 日，美国正式开始对印度输美产品征收 50% 关税。印度皮革及钻石加工等行业受到严重冲击。位于印度北方邦的坎普尔是该国有名的皮革加工

中心，在美国宣布对印度加征关税后，不少美国客户已经发邮件告知出口商取消订单，导致当地多家完全依赖美国市场的工厂停工，不少还在运转的工厂也在逐步将产品转向本地销售或出口至其他国家。印度出口组织联合会 26 日表示，更高的关税将使约 55% 的输美商品面临“价格劣势”，从而降低其在美国市场的竞争力，其中皮革、化工、手工艺品等劳动密集型行业订单取消尤为严重，预计造成大量工人失业，该组织呼吁政府针对出口商提供资金支持。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841592959126322953&wfr=spider&for=pc>

3.2 国内宏观热点

全国多地正编制促进脑机接口发展实施方案 产业落地将迎更多政策支持

作为新质生产力之一，从年初国家医保局为脑机接口医疗服务价格单独立项，到 8 月份工信部等七部门正式出台专项支持政策，脑机接口已成为科技创新和产业创新融合的重要领域，后续将迎来更多政策倾斜。《人民财讯》记者独家获悉，全国多个经济大省正在编制脑机接口领域相关发展规划。其中，浙江省相关部门正在研究制订相关产业支持方案。据悉，下一步，浙江省将构建产业集聚生态，以杭州为重点，推动脑机接口产业集聚发展，打造研发、制造、临床于一体的产业生态圈；将遴选构建全省脑机接口重点企业库，支持企业专精特新发展；打造系列标志性产品，延伸发展脑控机器人、灵巧手、外骨骼等外接设备。从广东来看，结合行业发展阶段性需要，广东正抓紧开展脑机接口科技项目建设，并结合《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》文件要求，谋划贯彻落实《实施意见》的系列举措。值得注意的是，记者从深圳市卫健委获悉，深圳相关部门正在编制脑机接口产业发展实施方案；另外，从四川来看，成都高新区脑机接口“十五五”规划即将开展咨询服务工作，将明确成都高新区“十五五”时期脑机接口重点发展方向，确定产业发展的总体思路、主要目标、重点任务和关键措施等。

<http://www.egsea.com/news/detail?id=2120428>

上海优化住房公积金政策

为加大公积金支持住房消费力度，《通知》规定优化住房公积金政策。一是提高个人住房公积金贷款额度。对缴存人购买二星级及以上新建绿色建筑住房的，住房公积金（含补充公积金）最高贷款额度上浮 15%。首套最高贷款额度从 160 万元提高至 184 万元，多子女家庭首套上浮比例可叠加计算，从 192 万元提高至

216 万元；二套最高贷款额度从 130 万元提高至 149.5 万元。二是支持提取住房公积金支付购房首付款。对缴存人购买我市新建预售商品住房的，可以按规定申请提取本人及配偶的住房公积金支付购房首付款。三是支持住房公积金“又提又贷”。对缴存人提取住房公积金支付购房首付款的，不影响其住房公积金贷款额度计算。

<https://www.shanghai.gov.cn/nw4411/20250826/a048fbbc50584e759b75e7450eb67a6a.html>

长春：降低新建商品住房贷款首付款比例

长春市住房公积金管理中心向社会公开征求《关于调整住房公积金个人住房贷款政策的通知（征求意见稿）》意见。其中提到，降低新建商品住房贷款首付款比例。首次使用住房公积金贷款，或第二次使用住房公积金贷款且在拟购房所在地无住房的职工家庭，购买位于长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区）的新建商品住房，贷款首付款比例由不低于 20% 调整为不低于 15%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841751725739821608&wfr=spider&for=pc>

暑运即将结束 北京口岸本年度出入境人员总量已突破 1400 万人次

记者从北京边检总站获悉，截至 8 月 28 日，北京口岸今年出入境人员总量突破 1400 万人次，同比增长 18.1%。其中入出境外国人数量超 390 万人次，同比增长 34%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841751132833302430&wfr=spider&for=pc>

多家中小银行宣布下调存款利率，最高降幅达 20 个基点

最近，多家中小银行宣布下调人民币存款利率，降幅达 10 到 20 个基点。近日，江苏银行、南京银行等多家银行宣布调整 3 年期定期存款利率。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，这既是对前期大型商业银行降低存款利率的跟进，也是应对净息差下行压力的需要。从未来的发展趋势来看，存款利率仍然面临下行压力。对于居民来说，需要根据自身的投资经验、投资能力、风险偏好，从而实现更好的平衡收益和风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841749713903189430&wfr=spider&for=pc>

乘联分会：8 月 1-24 日全国乘用车新能源市场零售 72.7 万辆，同比增长 6%

乘联分会消息，8 月 1-24 日，全国乘用车新能源市场零售 72.7 万辆，同比增长 6%，较去年 8 月同期增长 6%，较上月同期增长 7%，全国乘用车新能源零售渗透率 56.6%，

今年以来累计零售 718.2 万辆，同比增长 27%；8 月 1-24 日，全国乘用车厂商新能源批发 71.1 万辆，同比去年 8 月同期增长 11%，较上月同期增长 3%，全国乘用车厂商新能源批发渗透率 53%，今年以来累计批发 834.5 万辆，同比增长 33%。

<http://www.stcn.com/article/detail/3279189.html>

国家统计局：2024 年，网络经济指数为 142.4，比上年增长 16.2%，对总指数增长的贡献率为 35.2%；创新驱动指数为 138.5，比上年增长 13.2%，对总指数增长的贡献率为 28.5%。

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202508/t20250827_1960915.html

吴清：持续巩固资本市场回稳向好势头

近日证监会主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分高校和行业机构专家学者、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。吴清强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段。近年来，资本市场改革开放持续深化，防风险、强监管和高质量发展扎实推进，为“十四五”收官、“十五五”开局奠定了良好基础。下一步，证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，高质量谋划好资本市场贯彻实施“十五五”规划相关工作。持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。专家学者、学会会员作为资本市场领域的重要研究力量，希望大家充分发挥专业优势，用好中国资本市场学会平台，加强资本市场重大战略性前沿性基础性问题研究。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1841831476222532781&wfr=spider&for=pc>

风险提示

海外地缘政治冲突加剧；政策效果不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发件、报告等进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048