



2025年08月31日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

联系人

陈伟业

cwj@longone.com.cn

关注资金流向与企业盈利改善方向

——资产配置周报（2025/08/25-2025/08/29）

投资要点

- **全球大类资产回顾。**8月29日当周，全球股市涨跌不一，A股继续领跑；主要商品期货原油、黄金、铜上涨，铝下跌；美元指数上涨，人民币逆势升值。1）权益方面：创业板指>科创50>深证成指>沪深300指数>上证指数>恒生科技指数>日经225>标普500>道指>纳指>恒生指数>英国富时100>德国DAX30>法国CAC40。2）俄乌是否能达成协议短期对油价的边际影响较大；降息预期强化下，黄金震荡走高。3）工业品期货：南华工业品价格指数小幅上涨，水泥、炼焦煤上涨，混凝土持平，螺纹钢下跌；高炉开工率环比回落；乘用车日均零售5.35万辆，环比5.17%，同比3.00%；BDI环比上涨4.2%。4）国内长短端债券收益率表现不一。全周中债1Y国债收益率下行0.09BP至1.3698%，10Y国债收益率上行5.61BP收至1.8379%。5）美债收益率下行。2Y美债收益率当周下行9BP至3.59%，10Y美债收益率下行3BP至4.23%。6）美元指数收于97.8504，周上涨0.14%；离岸人民币对美元升值0.68%。
- **国内权益市场。**8月29日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为29538亿元（前值25477亿元）。申万一级行业中，共有15个行业上涨，16个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+12.38%）、有色金属（+7.16%）、电子（+6.28%）；跌幅靠前的行业为纺织服饰（-2.87%）、煤炭（-2.76%）、银行（-2.13%）。
- **关注资金流向与企业盈利改善方向。**近期，国内权益市场在全球主要资产中表现突出，而此前在美元贬值，加之风险偏好提升背景下，全球主要权益市场均呈上行趋势。从全球资产配置角度，关注资金流向，近期的美债利率下行以及黄金价格上涨均影响资产配置方向，国内经济走强以及中美利差收窄等多重因素为人民币提供有力支撑。2025年1-7月份全国规模以上工业企业利润同比下降1.7%，较1-6月份的1.8%的同比下降已经有所改善，“反内卷”或将持续发力。至8月底，A股5427家上市公司中已有5424家披露了2025年度半年报，上半年合计实现营收同比增长0.02%，合计归母净利润同比增长2.45%，说明利润改善好于营收增长。此外，主板、创业板、科创板、北交所的上半年的归母净利润同比增长分别为2.36%、8.96%、-14.32%和-11.34%，关注企业盈利改善方向。我们认为目前大宗商品的价格仍处于低位，但是在流动性驱动向基本面驱动的过程中，仍有回调的可能性；人民币汇率支撑力度较强；债券仍受权益市场平衡影响；国内权益资产的性价比仍高，除长线看好科技外，建议增配周期、消费方向。
- **利率与人民币汇率。**资金方面，税期结束，短期资金利率重回年内低位。本月买断式逆回购与MLF超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率回落。当前基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，预计流动性仍将保持宽裕。利率债方面，周内市场风险偏好提升，长端国债收益率普遍上行；短端收益率则随资金回落。债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。美债方面，降息预期强化，美国国债收益率继续下行。在9月利率决议前，关注9月非农就业报告与通胀数据等重要变量。人民币汇率方面，在国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等因素支撑下，人民币创年内新高，预计仍将偏强。
- **风险提示：**周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

正文目录

1. 核心观点：关注资金流向与企业盈利改善方向.....	5
1.1. 市场观点与资产配置建议	5
1.2. 全球大类资产回顾	5
1.3. 国内权益市场回顾	6
2. 利率及汇率跟踪.....	7
2.1. 资金面：税期结束，资金利率重回年内低位	7
2.2. 利率债：市场风险偏好回升，长端收益率继续上行	7
2.3. 美债：降息预期强化，收益率下行	8
2.4. 人民币所受支撑较强	8
3. 原油、黄金、金属铜等大宗跟踪.....	8
3.1. 能源跟踪	8
3.2. 黄金跟踪	10
3.3. 金属铜跟踪	12
4. 行业及主题.....	14
4.1. 行业高频跟踪	14
4.2. 主要指数及行业估值水平	16
5. 重要市场数据及流动性跟踪.....	17
5.1. 7月工业企业利润：利润降幅收窄，库存加速去化	17
5.2. 资金及流动性跟踪	18
5.3. 美国流动性及利率跟踪	19
6. 市场资讯	20
6.1. 海外市场资讯	20
6.2. 国内市场资讯	21
6.3. 政策面	21
7. 财经日历	22
8. 风险提示	22

图表目录

图 1 全球主要大类资产周度表现，%	6
图 2 中债美债周度表现，BP	6
图 3 申万一级行业周度涨跌幅，%	7
图 4 原油价格，美元/桶	9
图 5 天然气价格，美元/百万英热	9
图 6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台	9
图 7 美国燃料库存，百万桶	9
图 8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%	10
图 9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天	10
图 10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶	10
图 11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨	10
图 12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司	11
图 13 VIX 与金价，美元/盎司	11
图 14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps	11
图 15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps	11
图 16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%	11
图 17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测	11
图 18 2000 年以来我国央行黄金储备，万盎司，美元/盎司	12
图 19 全球黄金 ETF 总持仓量，吨，%	12
图 20 金属铜价格，元/吨，美元/吨	13
图 21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/千吨	13
图 22 铜精矿和电解铜库存，万吨	13
图 23 中国矿产粗铜产量，万吨	13
图 24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨	13
图 25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%	13
图 26 中国电解铜和需求缺口，万吨	14
图 27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手	14
图 28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨	14
图 29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨	14
图 30 247 家钢厂高炉产能利用率，%	14
图 31 乘用车日均零售销量，辆	14
图 32 BDI 指数	15
图 33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米	15
图 34 30 城新房成交面积，万平方米	15
图 35 14 城二手房成交面积，万平方米	15
图 36 主要行业高频数据	15
图 37 主要指数估值及分位数水平，%	16
图 38 各行业指数估值及分位数水平，%	16
图 39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%	18
图 40 工业企业产成品存货同比，%	18
图 41 两融余额，亿元，亿元	19
图 42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%	19
图 43 DR007、7 天期 OMO 利率，%	19
图 44 SHIBOR 3M，%	19
图 45 美国存款准备金占比银行总资产，%	20
图 46 美国金融流动性指标，十亿美元	20

图 47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差, bps.....	20
图 48 美联储隔夜逆回购协议, 十亿美元.....	20
图 49 财经日历.....	22

1.核心观点：关注资金流向与企业盈利改善方向

1.1.市场观点与资产配置建议

1) 关注资金流向与企业盈利改善方向。近期，国内权益市场在全球主要资产中表现突出，而此前在美元贬值，加之风险偏好提升背景下，全球主要权益市场均呈上行趋势。从全球资产配置角度，关注资金流向，近期的美债利率下行以及黄金价格上涨均影响资金配置方向，国内经济走强以及中美利差收窄等多重因素为人民币提供有力支撑。2025 年 1-7 月份全国规上工业企业利润同比下降 1.7%，较 1-6 月份的 1.8%的同比下降已经有所改善，“反内卷”或将持续发力。至 8 月底，A 股 5427 家上市公司中已有 5424 家披露了 2025 年度半年报，上半年合计实现营收同比增长 0.02%，合计归母净利润同比增长 2.45%，说明利润改善好于营收增长。此外，主板、创业板、科创板、北交所的上半年的归母净利润同比增长分别为 2.36%、8.96%、-14.32%和-11.34%，关注企业盈利改善方向。我们认为目前大宗商品的价格仍处于低位，但是在流动性驱动向基本面驱动的过程中，仍有回调的可能性；人民币汇率支撑力度较强；债券仍受权益市场平衡影响；国内权益资产的性价比仍高，除长线看好科技外，建议增配周期、消费方向。

2) 利率与人民币汇率。资金方面，税期结束，短期资金利率重回年内低位。本月买断式逆回购与 MLF 超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单收益率回落。当前基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，预计流动性仍将保持宽裕。利率债方面，周内市场风险偏好提升，长端国债收益率普遍上行；短端收益率则随资金回落。债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。美债方面，降息预期强化，美国国债收益率继续下行。在 9 月利率决议前，关注 9 月非农就业报告与通胀数据等重要变量。人民币汇率方面，在国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等因素支撑下，人民币创年内新高，预计仍将偏强。

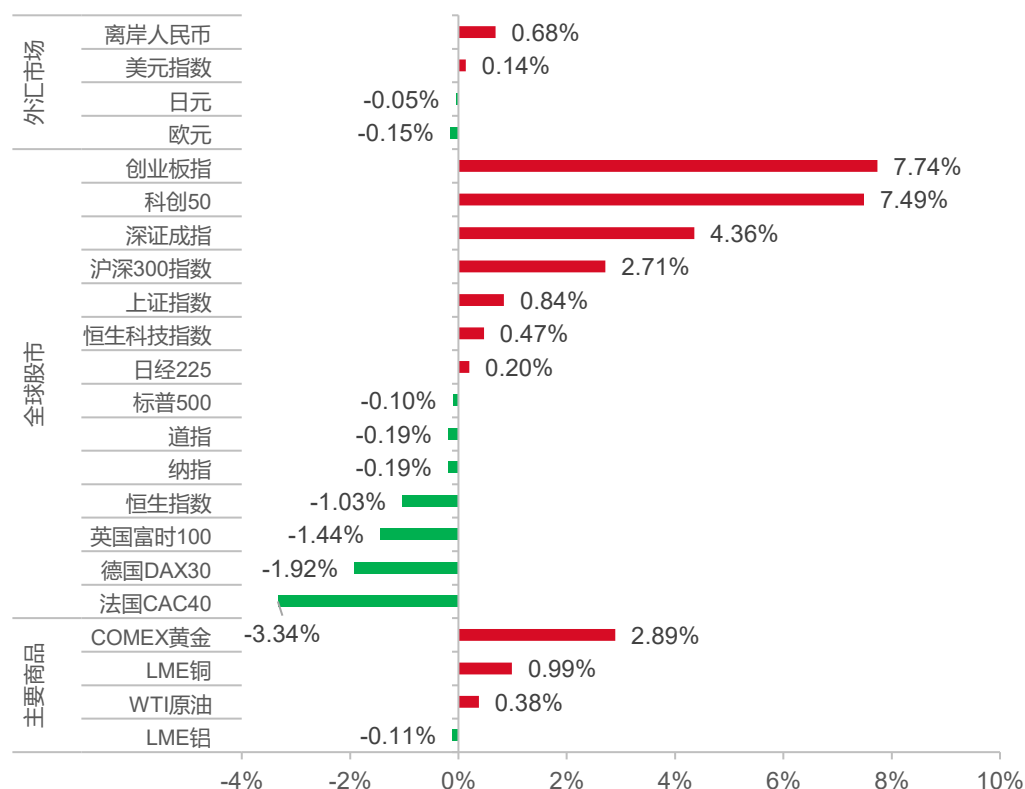
3) 新的一周主要经济数据与市场预期。新的一周，市场将聚焦美国 8 月就业数据，ISM PMI 指数等重要数据。8 月美国就业报告将是美联储 9 月利率决定前的重要参考，FOMC 成员曾对劳动力市场放缓表示担忧；美国的主要领先指标 ISM PMI 指数，或将延续工厂收缩和服务业扩张的趋势。美国 7 月个人支出月环比增长 0.5%，主要受汽车、金融服务及保险销售增长带动。欧元区通胀数据将公布，此前预计法国、西班牙和意大利的通胀略低于预期，而德国加速超过预期，超过 2%；在德国，工厂订单预计将在连续两个月下滑后反弹。欧元区、意大利的零售额以及欧元区、意大利和西班牙的失业数据也将公布。欧元区 PMI 数据或反应其制造业温和改善，服务业放缓。日本的重点数据将在资本和家庭支出、领先指数和同步指数以及工资增长上。

1.2.全球大类资产回顾

8 月 29 日当周，全球股市涨跌不一，A 股继续领跑；主要商品期货原油、黄金、铜上涨，铝下跌；美元指数上涨，人民币逆势升值。1) 权益方面：创业板指>科创 50>深证成指>沪深 300 指数>上证指数>恒生科技指数>日经 225>标普 500>道指>纳指>恒生指数>英国富时 100>德国 DAX30>法国 CAC40。国内来看，“人工智能+”行动意见发布，科技风格进一步升温，基本上工业企业利润增速连续两个月回升。海外来看，美联储降息预期强化，但独立性受到挑战。2) 俄乌是否能达成协议短期对油价的边际影响较大，关注 OPEC+成员国将于 9 月 7 日举行的会议，评估当前的市场状况和减产情况。降息预期强化下，黄金震荡走高。3) 工业品期货：南华工业品价格指数小幅上涨，水泥、炼焦煤上涨，混凝土持平，螺纹钢下跌；高炉开工率环比回落；乘用车日均零售 5.35 万辆，环比 5.17%，同比 3.00%；

BDI 环比上涨 4.2%。4) 国内长短端债券收益率表现不一。全周中债 1Y 国债收益率下行 0.09BP 至 1.3698%，10Y 国债收益率上行 5.61BP 收至 1.8379%。5) 美债收益率下行。2Y 美债收益率当周下行 9BP 至 3.59%，10Y 美债收益率下行 3BP 至 4.23%；10Y 日债收益率上行 0.2BP 至 1.6280%。6) 美元指数收于 97.8504，周上涨 0.14%；离岸人民币对美元升值 0.68%；日元对美元贬值 0.05%。

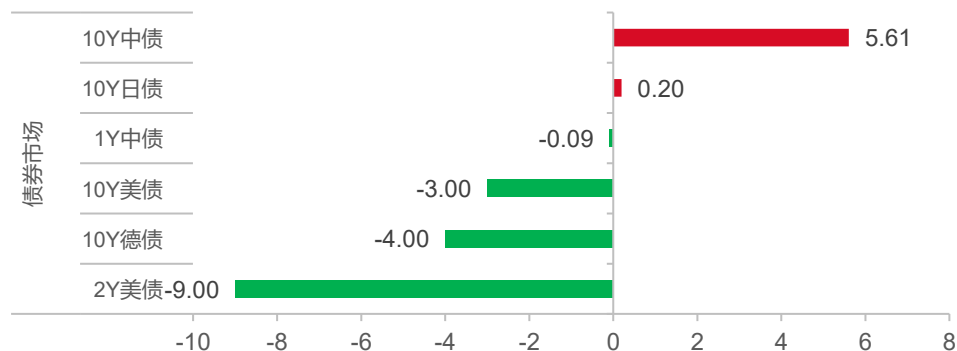
图1 全球主要大类资产周度表现，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

备注：美元兑人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值。

图2 中债美债周度表现，BP

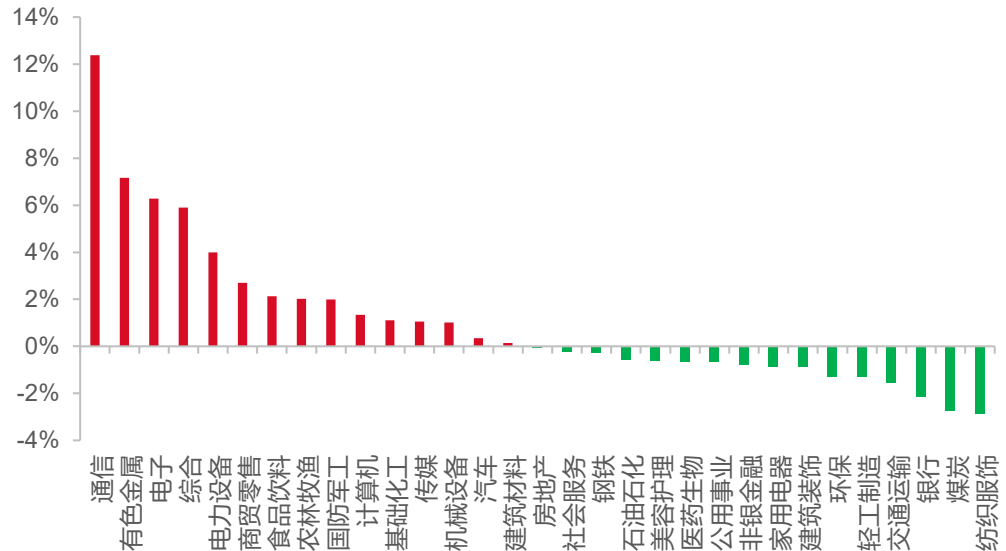


资料来源：同花顺，东海证券研究所

1.3.国内权益市场回顾

国内权益市场：至 8 月 29 日当周，风格方面，成长>周期>消费>金融，日均成交额为 29538 亿元（前值 25477 亿元）。申万一级行业中，共有 15 个行业上涨，16 个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为通信（+12.38%）、有色金属（+7.16%）、电子（+6.28%）；跌幅靠前的行业为纺织服饰（-2.87%）、煤炭（-2.76%）、银行（-2.13%）。

图3 申万一级行业周度涨跌幅，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所，8/25-8/29

2.利率及汇率跟踪

2.1.资金面：税期结束，资金利率重回年内低位

税期走款结束，周内短期流动性重回宽裕。其他方面，政府融资小幅下降（周内净融资额 2114 亿元，前一周为 2948 亿元），央行公开市场操作实现净投放(MLF+7 天逆回购净投放共 4961 亿元，前一周净投放 12652 亿元)，均对流动性形成支撑。本月买断式逆回购与 MLF 超额续作对中长期流动性支撑较强，同业存单融资力度依然较弱（周内净偿还额 1934 亿元，前一周为净偿还 2273 亿元）。

全周短期资金利率回落至年内低位。DR001 加权均价区间为 1.31%-1.35%（前一周 1.41%-1.47%），DR007 加权均价区间为 1.49%-1.54%（前一周 1.47%-1.57%）。本月买断式逆回购与 MLF 超额续作对中长期流动性支撑较强，收益率小幅下降。1M、3M、6M、1Y 期限 AAA 级收益率分别收于 1.45%、1.54%、1.61%、1.66%，分别较前一周-3.07bp、-1.21bp、-1.52bp、-0.25bp。

7 月以来财政资金对货币供应支撑较为明显。同期，部分表外资金回表内（如债市回调过程中理财赎回增加）亦对银行体系流动性形成支撑。当前宏观基本面仍需要低利率环境支撑，央行支持性态度明确，流动性预计仍将保持宽裕。

2.2.利率债：市场风险偏好回升，长端收益率继续上行

周内市场风险偏好提升，资本市场向好而债市调整。中长期国债收益率普遍上行，短期国债收益率因资金转向宽松而下行。1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期国债收益率分别收于 1.25%、1.35%、1.36%、1.37%、1.63%、1.84%、2.14%，分别较前一周-6.75bp、0.06bp、-2.17bp、-0.09bp、-0.02bp、+5.61bp、+6bp。

7 月 CPI 同比持平，食品价格拖累与服务消费回暖形成对冲；PPI 同比降幅维持低位但环比改善，政策优化推动部分行业价格修复。经济驱动因素而言，出口保持韧性，贸易顺差同比扩大，东盟与欧盟市场成为主要支撑；但工业、服务业、消费、投资、地产销售均放缓。金融数据方面，贷款环比罕见减少，反映企业与居民加杠杆意愿降低，信贷需求依然较弱。这种背景下，基本面对债市依然较为有利。

鉴于上半年 GDP 表现较好，多项结构性货币政策工具扩容额度仍在执行中，短期货币政策进一步宽松的必要性不强。央行货币政策委员会二季度例会中“我国经济呈现向好态势”、“灵活把握政策实施的力度和节奏”、“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化”等表述也隐含了央行短期谨慎立场。在周内公布的二季度货币政策执行报告中，央行指出要“落实落细”适度宽松的货币政策，与现阶段结构性工具为主的政策组合相符。此外，7 月以来其他部门“反内卷”举措不断推出，央行在二季度货币政策执行报告中也重申“把推动物价合理回升作为把握货币政策的重要考量”。这些行为表明各部门促进价格指数回升的共识不断凝聚，有利于积极预期形成，亦削弱债市做多情绪。

综合而言，短期内债市收益率“上有顶”（受宏观基本面约束）、“下有底”（受货币政策节奏与股债跷跷板效应约束）的格局或难打破，震荡行情有望延续。中长期视角来看，货币政策面临的外部约束有所缓解（美联储降息预期上升，中美利差收窄）的情况下，若银行息差约束及国内基本面进一步承压，宽松空间将进一步打开，债市或迎来较好机会。

2.3.美债：降息预期强化，收益率下行

杰克逊霍尔会议期间，美联储态度呈现明显的鸽派转变：从过去两年强调抗击通胀，转向更注重劳动力市场风险和经济下行压力，同时确认通胀已基本得到控制。另外，8 月芝加哥 PMI 明显低于市场预期，印证经济下行风险加大。美国国债收益率打破 7 月较强 PPI 和消费支出公布以来的震荡格局，转而向下。截至当地时间 8 月 29 日，1M、3M、6M、1Y、5Y、10Y、30Y 年期美国国债收益率分别收于 4.41%、4.23%、4.01%、3.83%、3.68%、4.23%、4.92%，分别较前一周-6bp、-4bp、-7bp、-4bp、-8bp、-3bp、4bp。美国就业放缓较为明显，中长期视角美债收益率有望逐步回落。降息空间取决于未来就业和通胀表现，在 9 月中旬利率决议前，关注 9 月上旬非农就业报告与通胀数据等重要变量。

2.4.人民币所受支撑较强

国内资本市场走强以及中美利差收窄预期等多重因素为人民币提供有力支撑，周内人民币继续走强。离岸人民币收于 7.1221，较前一周升值 491.10 基点。7 月企业、个人等主体结汇率环比小幅上升，售汇率基本持平，跨境资金流动总体稳定，说明市场预期较为稳定。我们认为人民币仍将受内外因素支撑。

3.原油、黄金、金属铜等大宗跟踪

3.1.能源跟踪

截至 8 月 29 日当周，WTI 原油周内低开上行，周五收于 64.01 美元/桶，较上周同期上涨 0.5%。截至 2025 年 8 月 22 日当周，美国原油产量为 1343.9 万桶/天，同比增加 13.9 万桶/天。美国炼厂吞吐量为 1688 万桶/天，开工率 94.6%。8 月 29 日当周，美国钻机数 536 台，较去年同期减少 47 台；其中采油钻机数 412，较去年同期减少 71 台。

法德英三国（E3）外长在联合声明中表示，将于 8 月 28 日通知联合国安理会伊朗未能遵守《联合全面行动计划》（JCPoA），从而启动“快速恢复”机制，这可能使部分联合国制裁

重新生效。尽管制裁压力上升，伊朗原油产量迄今保持稳定，7月产量324万桶/日。2025年1-7月平均产量323万桶/日，高于2024年同期的315万桶/日。

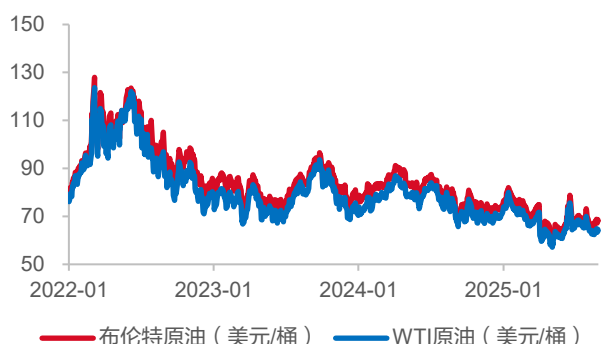
日本北海道燃气公司正在与JERA洽谈从2027年4月起购买LNG船货事宜，协商的价格水平为布伦特油价的12.7%-12.8%比例系数，考虑到北海道燃气购买更多冬季船货，这一价格被认为具有竞争力。行业消息人士称，日本当前长期合同约为原油价格的13.5%-14%比例系数。北海道地区需求预计增长，而日本整体LNG需求可能下降。在北海道地区，工业用户正从煤炭转向天然气，推动需求增长。

根据欧洲天然气基础设施组织(GIE)数据，截至8月24日，欧盟天然气库存量达863.6太瓦时（合816亿立方米），填充率约76%，于8月21日突破75%的修订后存储条例规定的理论最低填充要求。尽管库存水平处于近年同期最低点（2024年为91.29%，2023年为91.82%），但注入速率持续超往年水平：8月以来日均注入量近3800吉瓦时（较2024年8月均值3084吉瓦时高23%，较2023年8月均值2916吉瓦时高30%）。

油价判断：伊以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，原油价格已基本度过季节性低点，预计年内布伦特原油仍将在60~90美元/桶区间震荡运行，短期内需关注降息预期引起的油价波动风险。

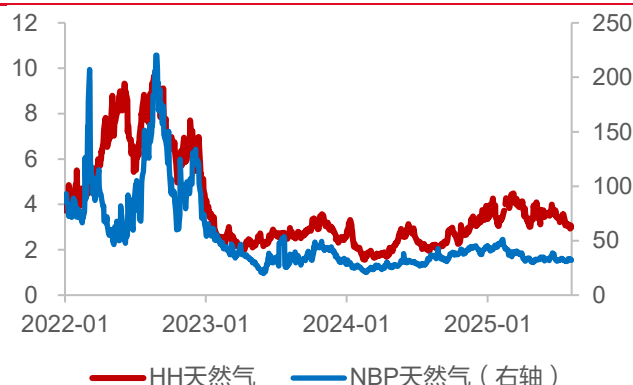
（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

图4 原油价格，美元/桶



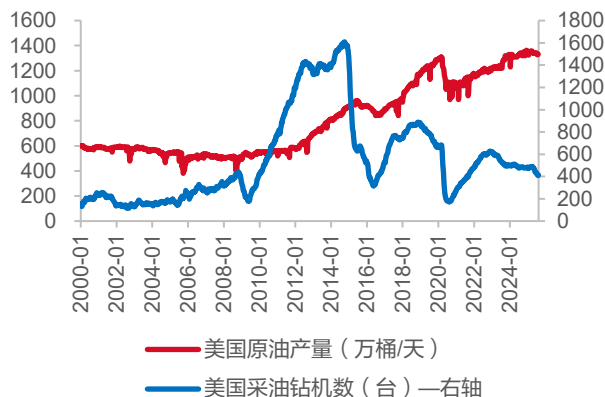
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 天然气价格，美元/百万英热



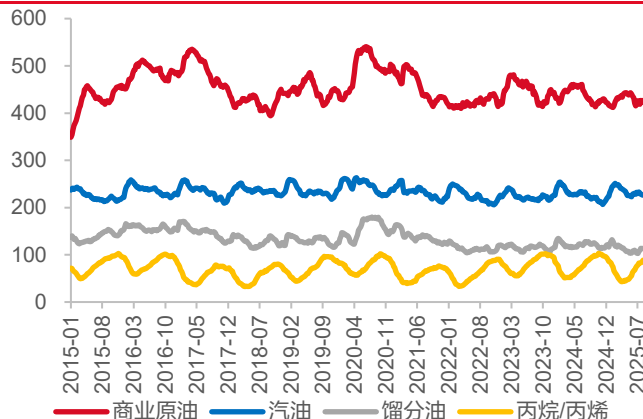
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 美国原油产量与钻机数，万桶/天，台



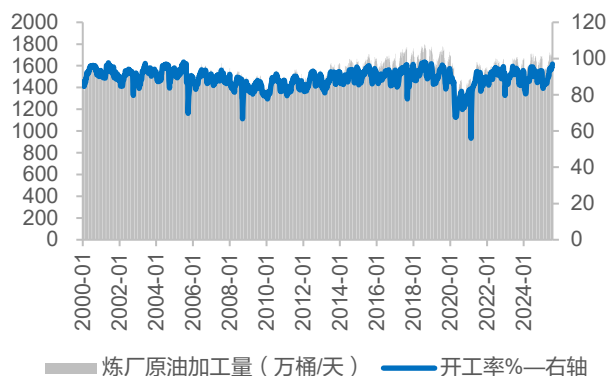
资料来源：EIA，东海证券研究所

图7 美国燃料库存，百万桶



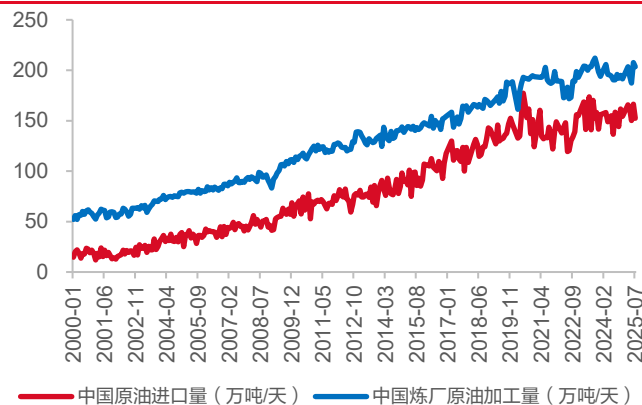
资料来源：EIA，东海证券研究所

图8 美国炼厂原油加工量及开工率，万桶/天，%



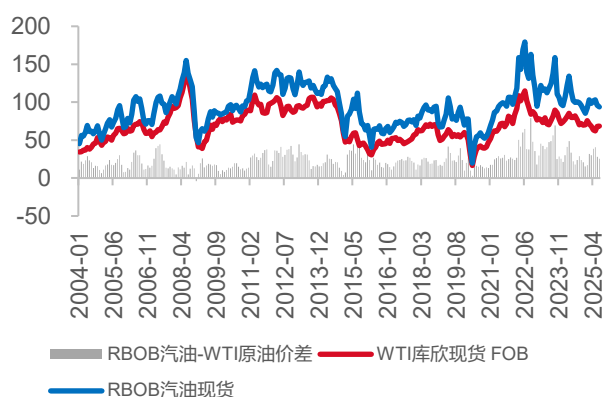
资料来源：EIA，东海证券研究所

图9 中国原油进口及炼厂加工量，万吨/天



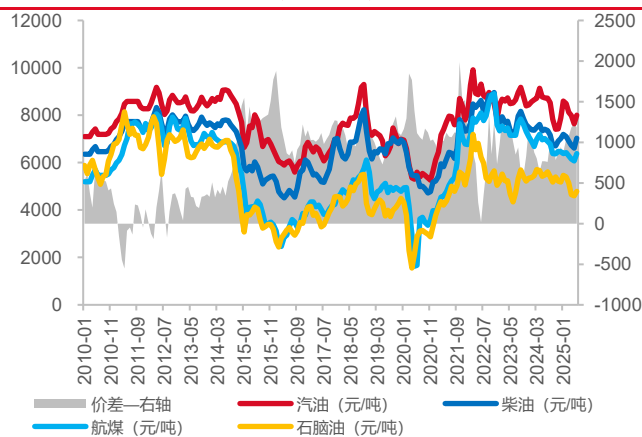
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 美国汽油与原油现货价差，美元/桶



资料来源：EIA，东海证券研究所

图11 国内的成品油价差，元/吨，元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

注：价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油}$
 $\times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

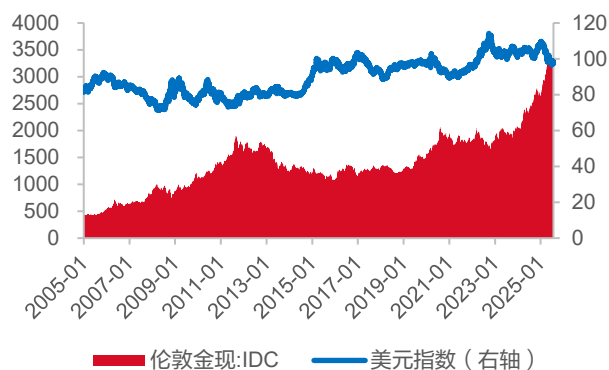
3.2. 黄金跟踪

美联储降息预期走高，周内金价震荡上涨。截至 2025 年 8 月 29 日，伦敦金现收于 3446.81 美元/盎司，较上周同期上涨 2.24%。美股三大指数周内震荡上行，但在周五普跌，美元指数弱势震荡。若美国化债持续遇阻，预计美元或大幅贬值。7 月我国央行增持黄金储备 6 万盎司。美国特朗普政府对印度加征关税 50%。美国二季度实际 GDP 修正值环比增 3.3%，高于预期。市场预期美联储年内降息两次，押注 9 月将降息 25 个基点。SPDR 持有量再创新高，政策面上美国贸易协定、俄乌冲突等仍存在较大不确定性。整体来看，美元及美债的避险属性被削弱，黄金避险需求凸显，美元贬值预期走强，黄金长期上涨逻辑增强。

美债利率震荡下行，中债利率反向上行。截至 8 月 29 日，10Y 美债利率周内震荡下行，较上周同期下降 3bp 收于 4.23%，10Y 中美利差倒挂值为 239bp，较上周有所收窄。中国 10Y 国债利率本周震荡上行，最终报收 1.8379%，较上周同期上涨 5.61bp。2025 年 7 月美国 CPI 同比上涨 2.7%，前值 2.7%，低于市场预期，PPI 同比增长 3.3%，远超市场预期，关税造成通胀初显。7 月，我国制造业 PMI 为 49.3%，较前值下降 0.4 个百分点；美国制造业 PMI 为 48%，因为美国政府关税政策持续带来不确定性，美国制造业连续第五个月收缩。

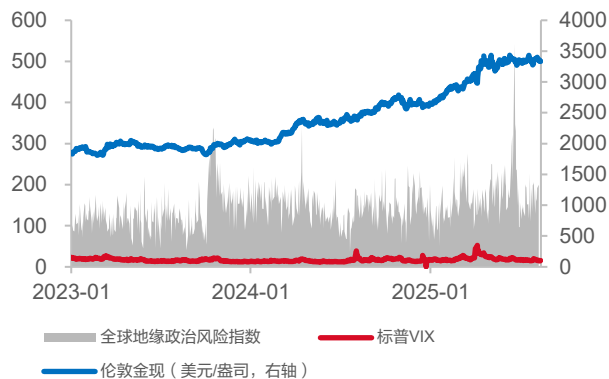
金价判断：中美贸易冲突短期内不会得到彻底解决，美国化债持续受阻，美国宏观数据正在为降息铺垫，美联储 9 月降息预期走强，建议逢低买入。

图12 美元指数与伦敦金现，美元/盎司



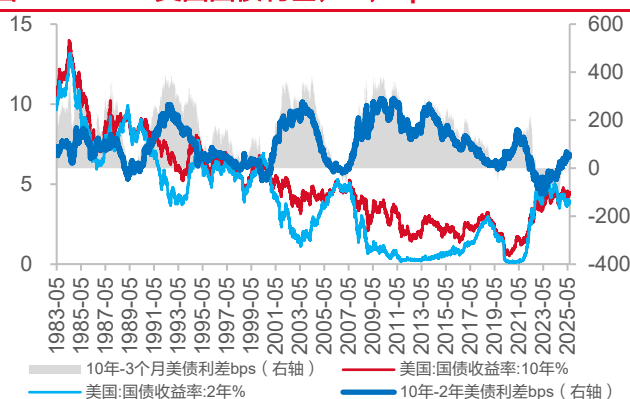
资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 VIX与金价，美元/盎司



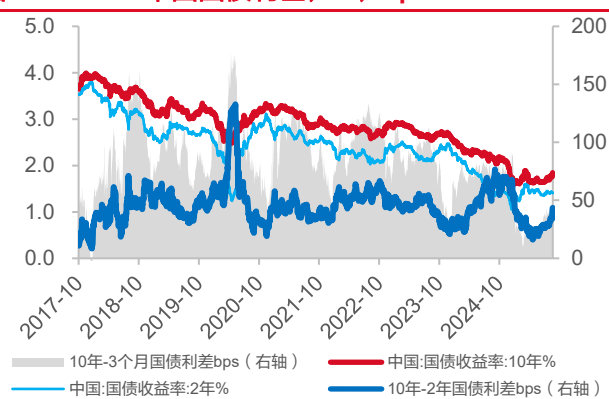
资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 10Y-2Y 美国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 10Y-2Y 中国国债利差，%，bps



资料来源：Wind，东海证券研究所

图16 中美国债收益率与金价，美元/盎司，%



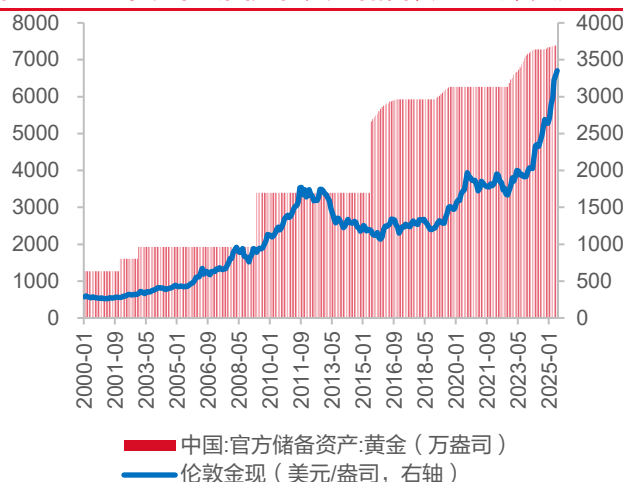
资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 CME FedWatch 对美联储降息概率预测

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.0%	40.9%	0.0%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.3%	12.6%	1.0%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	43.0%	30.6%	7.2%	0.5%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	32.9%	38.7%	18.0%	3.3%	0.2%	
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	19.8%	34.0%	28.3%	11.5%	2.1%	0.1%	
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	14.0%	28.8%	30.4%	17.7%	5.5%	0.8%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.1%	7.1%	19.7%	29.4%	25.5%	13.0%	3.7%	0.5%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.5%	3.7%	12.6%	24.0%	27.7%	20.0%	8.9%	2.3%	0.3%	0.0%	
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.5%	14.9%	24.7%	26.1%	17.8%	7.6%	1.9%	0.3%	0.0%	
2026/12/9	0.3%	2.0%	7.5%	16.8%	25.0%	24.5%	15.6%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%	

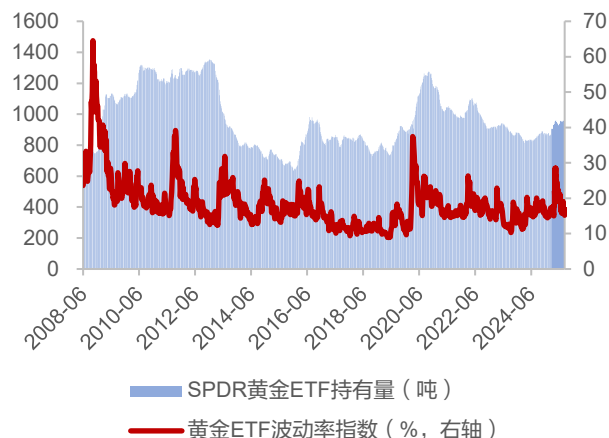
资料来源：CME，东海证券研究所

图18 2000年以来我国央行黄金储备, 万盎司, 美元/盎司



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 全球黄金 ETF 总持仓量, 吨, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.3.金属铜跟踪

2025 年, 金属精炼铜价格震荡上行, 8 月 29 日, SHFE 电解铜连续合约结算价格为 79226 元/吨, 较上一周价格环比上升 0.6%, 价格与去年同比增长 9%; LME 伦铜 3 个月合约结算价为 9786.67 美元/吨。主要由美国 GDP 上修和中国工业回稳增强需求预期、美元走弱引发投资热情。8 月 29 日, 我国铜精矿干净料 (25%Cu) 远期现货综合价格指数约为 2598.6 元/千吨, 价格环比下降 1.1%, 同比上升 11.7%。铜精矿价格较上周价格波动上涨。

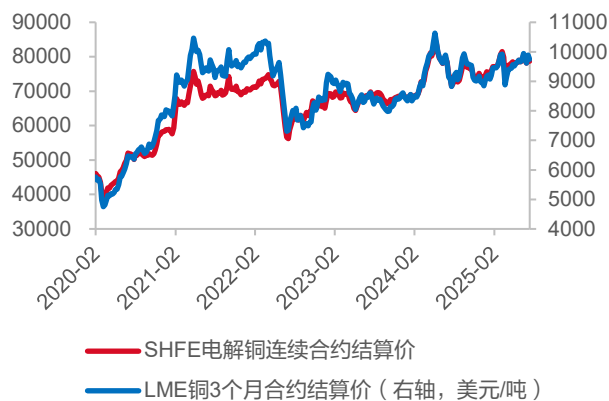
2025 年 8 月 29 日, 现货库存为 12.4 万吨, 和上周环比下降 9.5%, 同比下滑 55%, 港口库存约为 55 万吨, 环比增长 16%, 创下本月新高。随着美方关税政策落地, 贸易商重新调整采购模式, 中国铜精矿港口库存上升主要由于进口增加与贸易中转节奏所致; 而社会电解铜库存下降则反映下游加速消化现货库存、需求回暖的趋势。

2025 年 7 月, 我国电解铜产量约为 119.44 万吨, 环比增长 4.1%, 同比增幅 19.6%, 生产能力复苏水平较上期明显恢复, 下游需求维持旺盛状态。2025 年 7 月, 我国电解铜年化平均产能为 1648 万吨, 产能利用率为 86.04%。2025 年 7 月我国电解铜产量和需求缺口约为 10.67 万吨, 缺口较上期环比缩减。我国进口电解精炼铜数量基本可以覆盖生产需求缺口。

2025 年 8 月 29 日当周, 我国 SHFE 电解铜持仓量为 160813.6 手, 环比上升 19.5%, 本周持仓量下降; 成交量为 152928.2 手, 环比上升 61.1%, SHFE 电解铜合约价格触及一周内新高, 美国降息预期与稳健经济数据提振风险情绪, 同时低库存格局持续支撑实物紧张预期, 推动多头积极建仓。2025 年 7 月, 沪铜单边交易交割量为 39275 吨, 低于去年同期交割水平。主要原因是现货需求偏弱, 交割意愿下降叠加价格波动收窄, 套保空间缩窄。

全球部分地区政策和铜矿生产情况存在不确定性, 铜金属供应相对紧缺。当前铜价走势呈震荡回升, 受益于美方关税豁免与降息预期支撑, 短期内仍具反弹机会, 但面对疲弱需求与宏观风险, 市场担忧仍在。铜价短期处于基本面偏弱和宏观不确定的夹缝期, 预计震荡偏弱运行。

图20 金属铜价格，元/吨，美元/吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图21 铜精矿 25%Cu：远期现货综合指数，美元/干吨



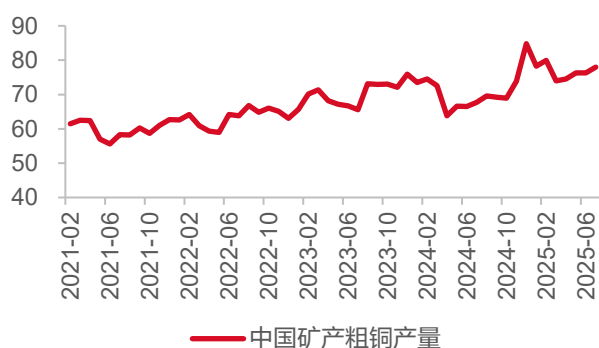
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图22 铜精矿和电解铜库存，万吨



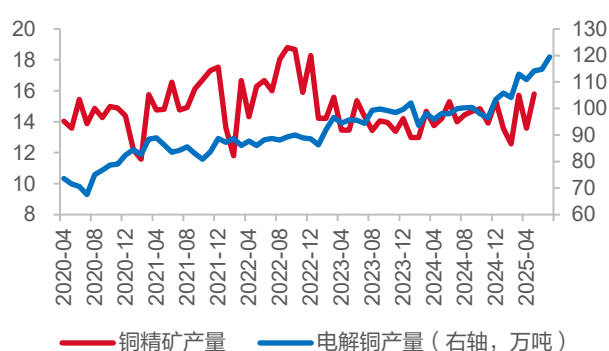
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图23 中国矿产粗铜产量，万吨



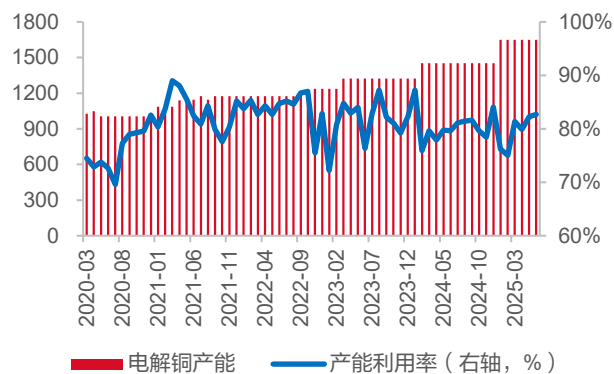
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图24 中国铜精矿和电解铜产量，万吨



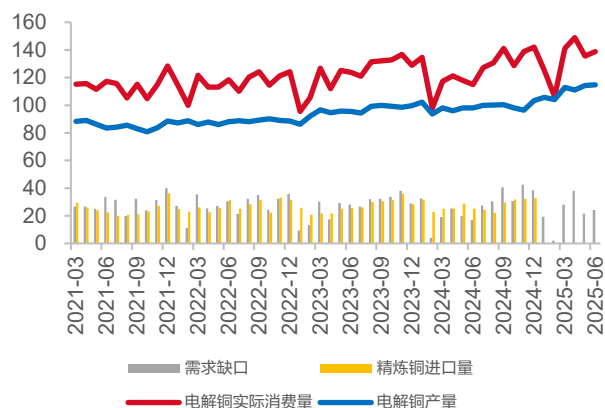
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图25 中国电解铜产能和产能利用率，万吨，%



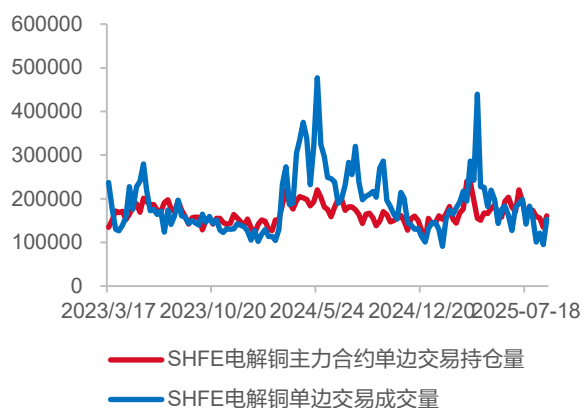
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图26 中国电解铜和需求缺口，万吨



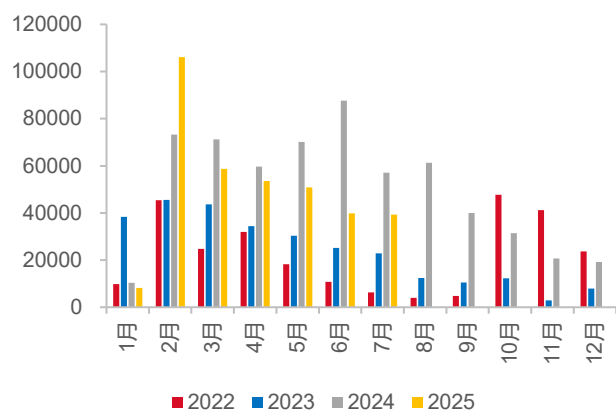
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图27 SHFE 中国电解铜单边交易持仓量和成交量，手



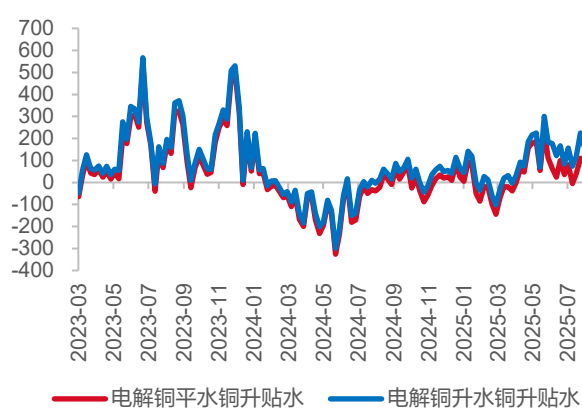
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图28 SHFE 中国电解铜单边交易交割量，吨



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

图29 上海平水铜、升水铜升贴水，元/吨

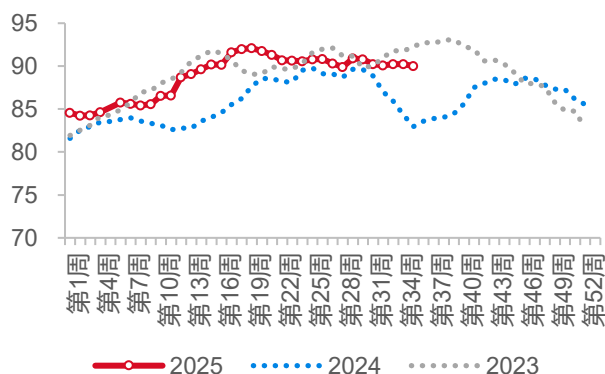


资料来源：钢联数据，同花顺 iFinD，东海证券研究所

4.行业及主题

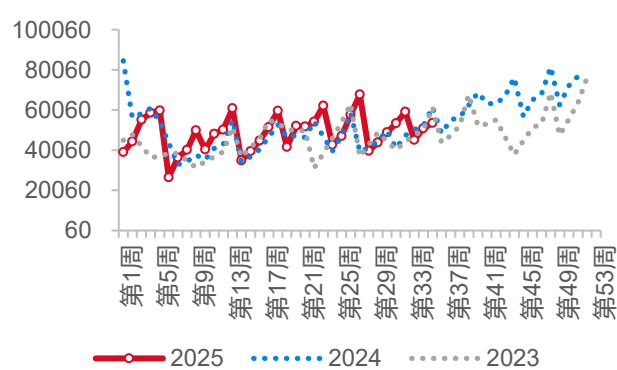
4.1.行业高频跟踪

图30 247 家钢厂高炉产能利用率，%



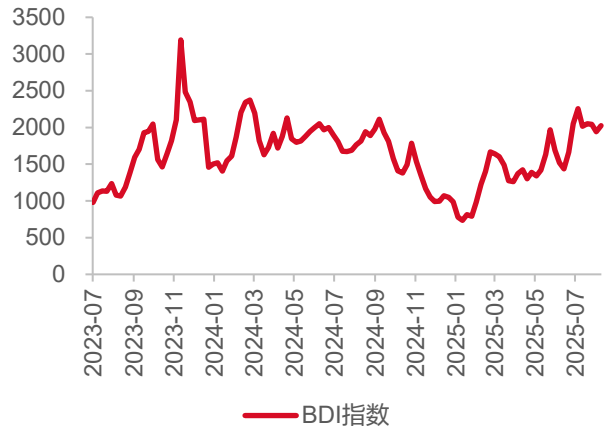
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图31 乘用车日均零售销量，辆



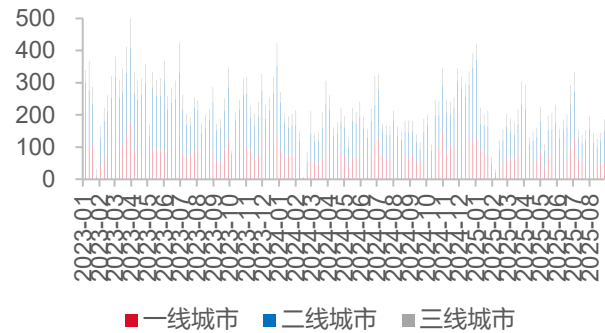
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图32 BDI 指数



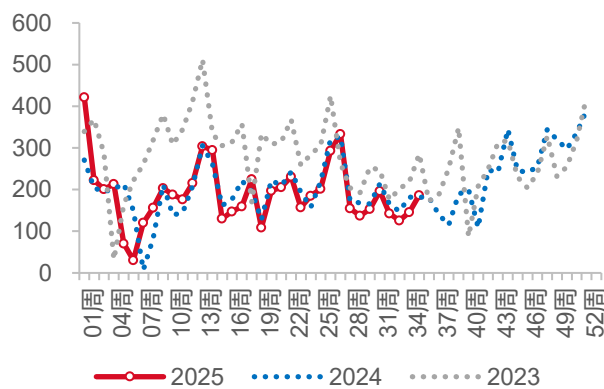
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图33 一、二、三线城市新房成交面积，万平方米



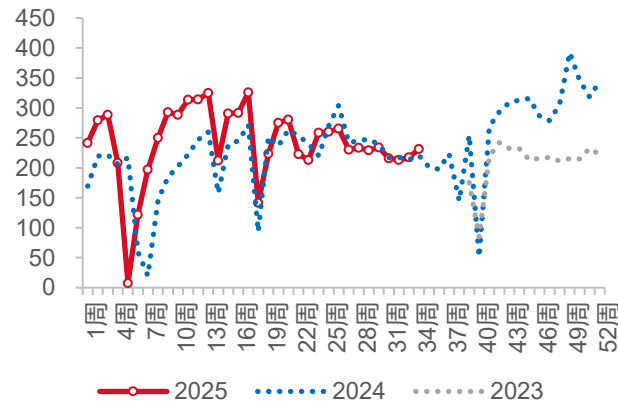
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图34 30 城新房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图35 14 城二手房成交面积，万平方米



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图36 主要行业高频数据

大类	指标名称	环比(%)/ 环比变化(pct)	同比(%)/ 同比变化(pct)	单位	8/29	8/22	8/15	8/8	8/1
地产	30 大中城市商品房销售面积	28.1	2.3	万平方米	186	145	126	143	197
	一线城市	9.7	-17.5	万平方米	54	49	44	44	65
	二线城市	35.1	20.3	万平方米	97	72	55	69	92
	三线城市	44.4	-2.2	万平方米	36	25	27	29	40
消费 出行	国内航班执飞	/	/	架次	/	103737	103932	101905	101921
	国际航班执飞	/	/	架次	/	13090	13285	13238	13155
	电影票房	-22.1	21.1	万元	97661	125302	151839	169271	154189
	观影人次	-22.9	32.2	万人次	2655	3446	4201	4691	4254
外需	BDI 指数	4.2	11.6	/	2025	1944	2044	2051	2018
	CCFI 指数	-1.6	-41.4	/	1156	1175	1193	1201	1232
物价	南华工业品价格指数	0.1	-4.6	/	3630	3625	3676	3669	3717
	螺纹钢	-0.5	-3.9	元/吨	3121	3137	3222	3216	3277
	水泥价格指数	0.3	-7.8	/	105.12	104.78	103.55	103.84	104.65
	南华农产品指数	-0.8	5.7	/	1101	1110	1112	1094	1094
	猪价	-0.8	-27.4	元/公斤	19.96	20.12	20.20	20.44	20.55

生产开工率	7 种重点水果	-0.5	-5.1	元/公斤	6.86	6.89	6.95	7.02	7.10
	鸡蛋	-0.2	-28.3	元/公斤	7.65	7.67	7.54	7.55	7.68
	28 种重点蔬菜	1.7	-19.2	元/公斤	4.91	4.82	4.71	4.56	4.42
	PTA	-5.4	-12.1	%	70.86	76.22	75.01	75.92	79.67
	纯碱	-6.0	1.7	%	82.47	88.48	87.32	85.41	80.27
	浮法玻璃	0.3	-5.5	%	75.68	75.34	75.34	/	75.00
	江浙织机	1.9	-3.4	%	61.98	60.09	58.04	55.75	55.51
	半钢胎	-0.4	-6.2	%	72.77	73.13	72.07	74.35	74.45
	全钢胎	-0.9	5.0	%	63.84	64.76	63.09	61.00	61.08

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.2.主要指数及行业估值水平

主要指数估值(PE)分位数水平：创业板指<创业板 50<中证 1000<中证 500<上证 180<沪深 300<上证 50<科创 50。

图37 主要指数估值及分位数水平，%

指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
创业板指	31.31	41.61	57.88	5.15
创业板 50	36.39	41.17	54.92	5.88
中证 1000	64.04	47.18	46.55	2.50
中证 500	72.20	33.59	52.51	2.23
上证 180	78.41	12.23	43.62	1.27
沪深 300	80.89	14.16	50.16	1.48
上证 50	85.20	11.93	58.33	1.31
科创 50	99.92	185.30	69.02	6.06

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

主要行业估值(PE)分位数水平：周期：交通运输<有色金属<公用事业。消费：农林牧渔<食品饮料<纺织服饰。高端制造：家用电器<机械设备<汽车。科技：通信<传媒<电子。金融(PB)：房地产<非银金融<银行。

图38 各行业指数估值及分位数水平，%

分类	指数名称	PETTM 分位数(%)	PETTM	PBMRQ 分位数(%)	PBMRQ
周期	钢铁	0.00	-757.47	50.46	1.07
	交通运输	12.38	16.55	23.52	1.39
	有色金属	24.89	24.90	52.94	2.92
	公用事业	28.55	19.28	41.87	1.79
	石油石化	37.56	12.55	34.55	1.17
	建筑装饰	57.86	11.52	8.67	0.82
	环保	67.35	37.51	20.26	1.67
	煤炭	70.16	13.79	52.77	1.40
	基础化工	84.04	36.19	68.51	2.23
	建筑材料	90.45	39.57	11.53	1.29
消费	农林牧渔	7.03	22.29	15.83	2.68
	食品饮料	20.26	22.44	31.95	4.56

	纺织服饰	61.29	37.37	28.37	1.88
	美容护理	64.22	52.88	31.66	3.62
	社会服务	81.45	69.37	21.26	3.15
	商贸零售	92.15	68.56	42.32	1.99
	医药生物	92.64	56.16	20.81	3.30
	轻工制造	93.29	52.95	35.47	2.29
	家用电器	38.35	16.35	32.25	2.55
	机械设备	70.41	44.12	68.36	2.90
高端制造	汽车	76.91	33.07	73.40	2.64
	国防军工	87.72	191.95	93.49	4.33
	电力设备	91.90	73.50	39.05	2.87
	通信	25.16	27.48	50.26	2.41
科技	传媒	77.55	84.95	40.01	2.83
	电子	92.84	81.81	97.69	5.21
	计算机	94.55	256.14	73.82	5.01
	房地产	0.00	-6.67	13.16	0.90
金融地产	非银金融	12.89	14.63	28.05	1.60
	银行	89.60	7.18	30.62	0.72

资料来源：同花顺，东海证券研究所，分位数水平为 2010 年以来

注：钢铁盈利为负故不显示。

5.重要市场数据及流动性跟踪

5.1.7 月工业企业利润：利润降幅收窄，库存加速去化

7 月，规模以上工业企业利润总额累计同比-1.7%，前值-1.8%。

利润环比持平季节性，当月同比降幅继续收窄。从季节性来看，7 月工业企业利润环比-18.46%，基本持平于近 5 年同期均值。同时基数也有所回落，推动当月同比降幅收窄至-1.5%，自贸易摩擦缓和以来连续两个月回升。

量减价平，营收利润率同比拖累减轻。7 月营收增速小幅回落至 1.1%。拆分来看，量减价平，均体现“反内卷”政策的影响。量上，工业增加值当月同比回落（5.7%，-1.1pct）；价上，PPI 同比持平于前值（-3.6%，+0.0pct）。从营收利润率来看，持平于季节性（5.17%，-0.8pct），当月同比降幅收窄至-2.68%，拖累继续减轻。

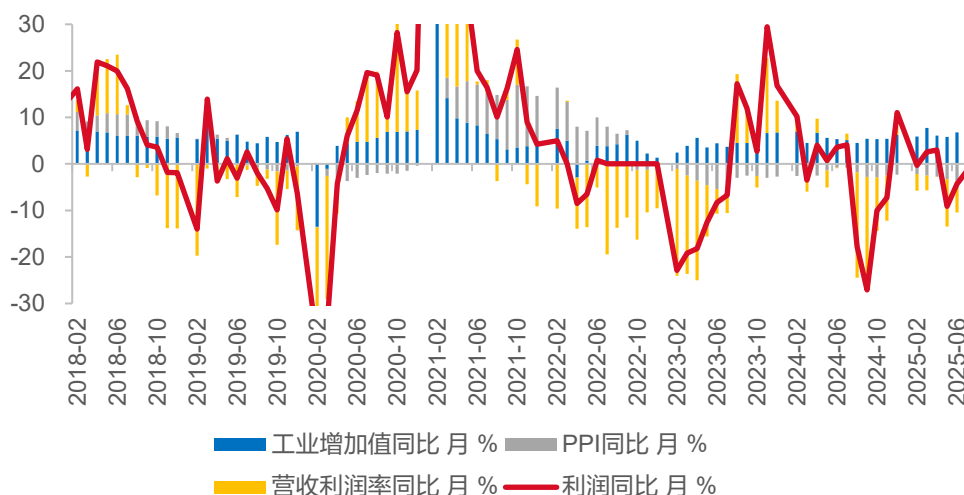
原材料制造利润占比回升超季节性。从利润占比来看，上游原材料开采（+1.0pct）以及中游原材料制造（+4.3pct）利润占比提升，且后者明显超季节性（近 5 年同期变化为-0.2pct）。与此同时，中游装备制造（-4.4pct）以及下游制造（-5.3pct）利润占比均有所回落，且下游制造明显弱于季节性（近 5 年同期变化为-0.5pct）。这一变化或主要反映“反内卷”政策驱动之下，上游价格优先改善。而中游装备制造 7 月利润率的回落基本符合季节性，当前并未出现上游对中下游利润的挤占。

细分行业利润增速的变化。从边际变化来看，上游原材料开采中，有色金属开采维持高增速、非金属矿采选回升，“反内卷”对原材料开采的影响不大；中游原材料制造中，黑色金属加工、化工、橡胶和塑料、纺织、非金属矿制品等增速回升较多，是“反内卷”政策效果的集中体现；中游装备制造中，运输设备、电子设备、通用设备增速回升，电气设备、专用设备、仪器仪表回落；下游制造中，除酒饮料、皮制品、家具、娱乐用品回升外，其余多数回落。

量减推动名义库存、实际库存增速回落。7月末，名义库存累计同比 2.4%，前值 3.1%；剔除价格的实际库存累计同比 6.0%，前值 6.7%。当月去库的提速，或主要受“反内卷”的推动，生产放缓下，库存被动消耗。

“反内卷”政策效果在 7 月上中下游利润结构占比的变化、细分行业利润增速的变化、库存增速的变化上均能找到线索。7 月政治局会议定调推进重点行业产能治理，预计下半年“反内卷”仍将持续推进。7 月主要经济数据多数边际上放缓，虽然有季节性等短期因素，但投资端增速的回落反映内需仍显不足。另一方面，价格水平回升的持续性，以及自上而下的传导，除了供给端政策外，需求端亟需政策发力。短期来看，多地召开新型政策性金融工具相关会议，关注后续政策的落地。

图39 三因素拆解工业企业利润当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

注：1-2 月合并计算

图40 工业企业产成品存货同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

5.2.资金及流动性跟踪

融资余额继续增长。8月28日，融资余额 22284.01 亿元，较上周末增长 883.05 亿元。

普通股票型基金仓位环比上升。8月29日当周，据同花顺数据，普通股票型、偏股混合型基金平均仓位分别为 80.49%、74.06%，分别较上周上升 1.02%和下降 2.10%。

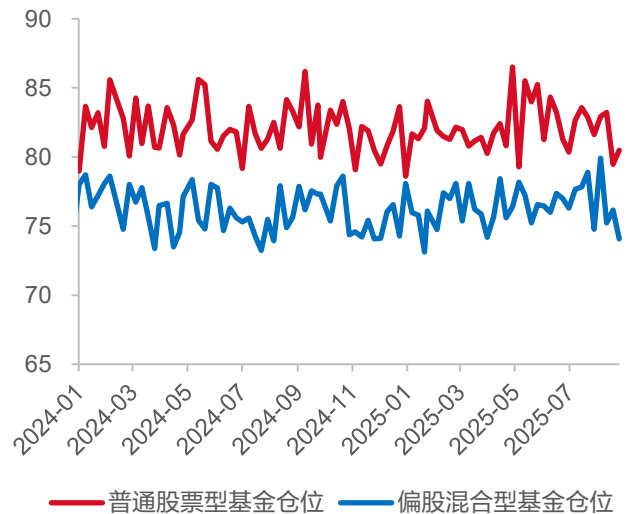
资金利率回落。8月29日当周，DR007周均为1.5162%，较上周环比下降0.55个BP。SHIBOR3M周均为1.55%，较上周环比上升0.02个BP。

图41 两融余额，亿元，亿元



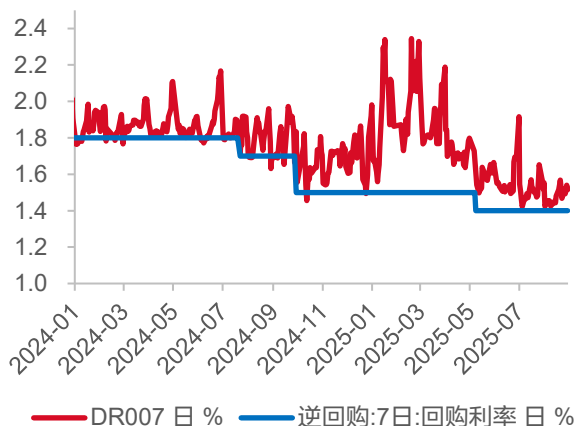
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图42 普通股票型、偏股混合型基金仓位，%



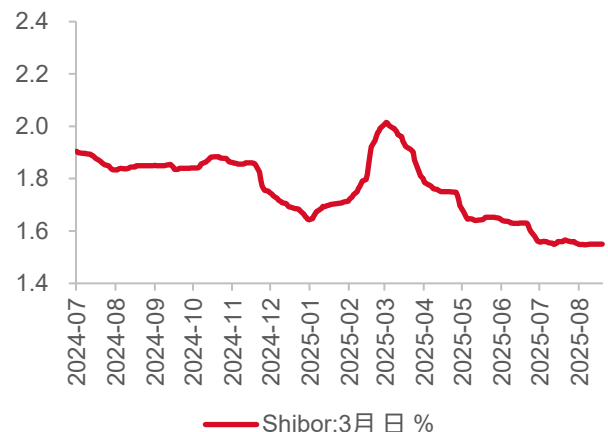
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 DR007、7天期 OMO 利率，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图44 SHIBOR 3M，%



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.3.美国流动性及利率跟踪

从量的角度来看，截至8月27日当周，美国金融流动性持续收紧。美国金融流动性指标当周减少790.6亿美元，美国财政部TGA存款吸收依然是流动性收紧的主要成因。当周TGA账户余额增加697.3亿美元，同时存款准备金账户下降807.8亿美元。除开TGA账户吸收外，我们认为当周准备金的大幅下滑还有两个原因：其一是当周美国的股债双击使得银行愿意融出资金或额外配置金融资产；其二是美国银行业监管松绑，银行业补充杠杆率的降低或会增强银行持有美债美股的能力和意愿——对准备金有一定释放作用。随着后续监管松绑和降息落地，美国银行业准备金对银行总资产之比还会进一步下跌。

从价的角度，美国货币市场流动性在同步收紧。截至8月27日，SOFR由上周同期4.31%上涨5bp至4.36%，带动SOFR-IORB和SOFR-FFR分别回升至-4bp和3bp位置，侧面佐证我们上述提到的当周美国股债双击带来的融资需求。住房市场方面，关键期限贷款利率变化依然不大，均徘徊在年内低位。30年期和15年期住房抵押贷款利率分别下降了

2bp 和 0bp 至 6.56%和 5.69%位置，受银行息差成本考虑，我们认为在 9 月 FOMC 利率决议前，美国房市利率或难以继续下行。

图45 美国存款准备金占比银行总资产，%



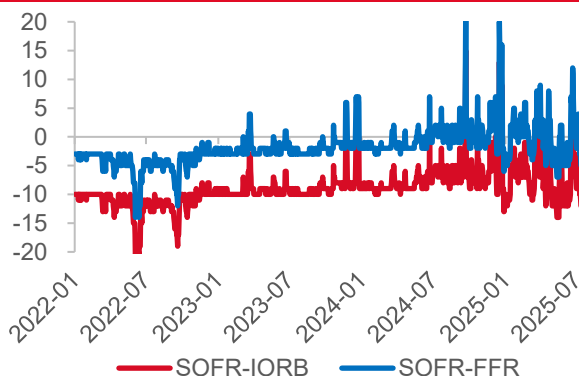
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 美国金融流动性指标，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 SOFR-IORB 和 SOFR-FFR 利差，bps



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图48 美联储隔夜逆回购协议，十亿美元



资料来源：同花顺，东海证券研究所

6.市场资讯

6.1.海外市场资讯

1) 特朗普罢免美联储理事库克。当地时间 8 月 25 日，美国总统特朗普在社交媒体“真实社交”上发布一封致美联储理事丽莎·库克的公开信，宣布即刻免除其职务。

2) 8 月 28 日，美国二季度核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.5%，预期升 2.6%，初值升 2.5%；同比升 2.7%，初值升 2.7%。美国第二季度 PCE 物价指数年化修正值环比升 2%，初值升 2.1%；同比升 2.4%，初值升 2.4%。

3) 8 月 28 日，美国第二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，预期增 3.1%，初值增 3%。美国第二季度实际个人消费支出修正值环比增 1.6%，初值增 1.4%。

4) 8 月 29 日，美国上诉法院裁定美国总统特朗普实施的大部分全球关税政策非法，并认为特朗普实施这些关税超越了其职权范围。

（信息来源：同花顺、Wind、央视新闻）

6.2.国内市场资讯

1) 8月29日,国家发展改革委政策研究室副主任李超表示,下半年将加快全国统一大市场建设,制定行动方案,清理市场准入壁垒,规范地方招商和政府行为,推进价格法修订,出台平台价格规则,严查不正当竞争,治理无序竞争。他还表示,国家发展改革委将打好提振消费组合拳,推进以旧换新,加快出台首发经济、数字消费、AI消费等政策,促进文旅、赛事、露营等服务消费,激发市场活力。

2) 8月22日,商务部发布全国吸收外资数据。2025年1-7月,全国新设立外商投资企业36133家,同比增长14.1%;实际使用外资金额4673.4亿元人民币,同比下降13.4%。

3) 8月26日,商务部部长王文涛在京会见沙特投资大臣法利赫,双方围绕落实两国领导人共识,就深化贸易、投资、产供应链等合作深入交流。中方愿推动“一带一路”与沙特“2030愿景”对接,拓展新能源和资本市场等领域合作;沙方欢迎中国企业赴沙投资,愿深化高新制造、新能源等领域合作。

4) 8月28日,中国人民银行与新西兰储备银行续签250亿元人民币规模的双边本币互换协议,期限五年,可展期,有助于深化货币金融合作,促进双边贸易投资和维护金融稳定。

5) 财政部发布2025年1-7月全国国有及国有控股企业经济运行情况。1-7月,全国国有及国有控股企业营业总收入与上年同期持平,利润总额同比下降3.3%。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

6.3.政策面

1) 国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。《意见》提出加快实施6大重点行动。培育智能原生新模式新业态,推进工业全要素智能化发展,加快农业数智化转型升级,创新服务业发展新模式。拓展服务消费新场景,培育产品消费新业态。

2) 《关于推动城市高质量发展的意见》印发。《意见》提出,到2035年基本建成现代化人民城市,推动城市高质量发展。重点包括优化城市体系、激发发展动能、提升生活品质、推进绿色转型、强化安全治理、促进文化繁荣等八方面措施。

3) 上海优化房地产相关政策。《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》印发。全面优化房地产市场:放宽限购,沪籍居民外环外不限购,非沪籍缴满1年可在外环外不限购、满3年可在内环内购一套;提高公积金贷款额度,支持提取公积金支付首付并可“又提又贷”;取消房贷利率首套与二套区分;非沪籍家庭首套房暂免房产税,二套及以上按人均60平方米免税面积扣除。

4) 《关于推进绿色低碳转型加强全国碳市场建设的意见》印发。到2027年,全国碳市场基本覆盖主要工业排放行业,自愿减排市场覆盖重点领域;到2030年,建成以总量控制为基础、规则健全、与国际接轨的统一碳市场,形成合理有效的碳定价机制。为此,将推进碳排放权市场和自愿减排市场建设,提升市场活力,加强能力建设和组织保障。

5) 《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》印发。《意见》提出到2030年,完善卫星通信管理制度,优化产业环境,推动手机直连卫星等新业态规模化应用,用户突破千万,全面提升基础设施、产业供给和国际合作水平,服务高质量发展。文件从市场开放、应用拓展、产业生态、电信资源、监管和协同推进六方面提出19条具体举措。

(信息来源:同花顺、Wind、央视新闻)

7.财经日历

图49 财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预测值
9/1	17:00	欧盟	7月欧盟:失业率:季调(%)	5.9	
9/1	17:00	欧盟	7月欧元区:失业率:季调(%)	6.2	
9/2	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:环比(%)(初值)	0	
9/2	17:00	欧盟	8月欧元区:CPI:同比(%)(初值)	2	
9/2	22:00	美国	8月ISM制造业PMI	48	
9/3	17:00	欧盟	7月欧元区:PPI:环比(%)	0.8	
9/3	17:00	欧盟	7月欧元区:PPI:同比(%)	0.6	
9/3	22:00	美国	7月全部制造业:新增订单:环比(%)	-1.56	
9/3	22:00	美国	7月耐用品新增订单:季调:环比(%)	-9.44	
9/4	20:15	美国	8月新增ADP就业人数:季调(人)	104000	
9/4	22:00	美国	8月ISM服务业PMI	50.1	
9/5	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:同比(终值)(%)	1.5	1.4
9/5	17:00	欧盟	第二季度欧元区:实际GDP:季调:环比(终值)(%)	0.6	0.1
9/5	20:30	美国	8月私营企业非农就业人数变动:季调(千人)	83	
9/5	20:30	美国	8月政府就业人数:季调(千人)	-10	
9/5	20:30	美国	8月平均时薪:季调(美元)	36.44	
9/5	20:30	美国	8月失业率:季调(%)	4.2	
9/5	20:30	美国	8月劳动力参与率:季调(%)	62.2	

资料来源: Wind, 东海证券研究所

8.风险提示

周度普通股票型基金、偏股混合型基金仓位为预估,可能存在数据计算的结果与实际情况之间存在偏差的风险。

关税政策存在不确定性,若关税政策超预期,或导致中国出口规模的下降,影响顺差规模回落,或对经济下行形成压力。

特朗普政策不确定性,或导致美国通胀预期走高,影响美联储长期维持高利率,对人民币汇率形成压力,进而影响国内货币政策空间。

国内价格走弱的影响,消费价格同比下降或影响消费预期,工业生产者出厂价格下降影响工业企业利润。

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：200125

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