

# 沪指创下近十年新高，市场情绪高涨

——宏观与大类资产周报（2025.08.18—2025.08.23）

宏观周报

## ● 大类资产表现

**A 股大势研判：**上周 A 股整体震荡上涨，日均成交金额为 2.55 万亿元，较前周继续放量。从资金面来看，两融余额为 2.15 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。9 月美联储降息概率升温，市场情绪有望延续。上周鲍威尔在杰克逊霍尔会议表态放鸽，美国就业数据回落压力下，9 月美联储降息预期从会前的 75% 回升至 90%。9 月中旬降息 25bp 依然为大概率事件。纳斯达克指数已经基本修复会议前的跌幅。美联储重新回到降息周期，外围流动性环境宽松或对 A 股构成利好。短期来看，9 月 3 日阅兵前市场情绪较为高涨，临近阅兵不排除部分资金获利了结，放大市场波动，但随着 9 月中旬美联储开启降息周期、10 月多个重要会议临近，市场向上趋势仍有望延续至 11 月中美贸易谈判再次进行之前。

**A 股配置策略：**继续坚守泛科技板块，配置层面建议关注 AI 产业链从硬件向软件、应用及上游材料板块的扩散机会，自主可控关注半导体量检测设备、华为鸿蒙产业链。上周国产算力板块出现多重催化，DeepSeek-V3.1 正式发布，升级推出混合推理架构，具备更高的思考效率，更强的 Agent 能力以及使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度。英伟达告知部分零部件供应商暂停 H20 生产工作，国内政策端积极推动国产芯片导入。业绩层面 AI 产业链硬件端业绩数据向好。TMT 板块换手率、拥挤度尚未到 2024 年 9 月峰值，短期快速上行后有回调可能，但板块趋势暂时未出现拐点。海外流动性向好，也对国内科技板块有所提振。后续关键节点值得关注：9 月美联储有望降息、10 月“十五五”规划将发布、11 月中美贸易谈判再次启动，在此期间，叠加产业趋势与自主可控逻辑，泛科技领域有望持续跑赢。配置层面建议从 AI 硬件向软件、应用端及材料端扩散。液冷加速渗透，关注以氟化工为主的冷却介质方向，供给偏紧格局下有估值提升机会。港股为主的 AI 应用端标的也有补涨空间。关税仍在谈判期，建议关注半导体自主可控方向的量检测设备，此前推荐的自主可控相关稀土、钨已在右侧趋势中。上周稀土管控条例落地，钨精矿仍在价格上行通道，建议继续持有。自主可控主线建议底部关注华为鸿蒙等产业链机会，9 月 18-20 日，华为召开全联接大会，10 月市场预计 Mate80 旗舰机发布，产业链标的有估值提升机会。

## ● 宏观经济及政策动态

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，认为“当前形势下就业下行风险和通胀上行风险都在上升，这是一个具有挑战性的局面”“随着政策处于紧缩区域，基线展望和风险平衡的转移可能需要调整我们的政策立场”。市场预期 9 月美联储可能开启降息。不过，美国经济稳健、失业率较低，通胀前景仍不明确，美联储可能进行少次预防性降息后就停止。

## ● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房、二手房销售均有所回升；水泥发运率小幅上升；集装箱吞吐量小幅回落。8 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 86.6 万辆，同比去年 8 月同期增长 2%，较上月同期增长 8%。上周，猪肉平均批发价降至 20.12 元/公斤，同比增速降至-27.31%；蔬菜平均批发价升至 4.82 元/公斤，同比增速降至-20.90%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别下跌 0.9%、2.0%、5.0%；原油价格上涨 2.1%。

## ● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 13652 亿元；A 股合计减持 68.3 亿元，前值为减持 60.0 亿元；全 A 换手率 1.58%（前值 1.32%）。8 月截至目前 IPO 募集 37.5 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 120.3 亿元（7 月 292.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 181.1 亿份（7 月共发行 560.1 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

《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

《以伊冲突加剧，全球资本市场震荡》2025-06-14

《核心通胀保持平稳，贸易出口继续扩张》2025-06-10

## 目 录

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 1、 大类资产及行业表现.....                                   | 4  |
| 1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱 .....                       | 4  |
| 1.2、 行业表现：中信一级行业普遍收涨 .....                          | 5  |
| 1.3、 财经日历 .....                                     | 8  |
| 2、 宏观经济及政策动态.....                                   | 10 |
| 2.1、 财政收入增速小幅回升 .....                               | 11 |
| 2.2、 美联储降息升温 .....                                  | 11 |
| 2.3、 政策动态 .....                                     | 12 |
| 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、二手房销售均有所回升 .....                         | 15 |
| 3.3、 物价：贵金属、原油价格上涨，猪肉、有色金属、黑色系价格下跌.....             | 16 |
| 4、 资金面跟踪 .....                                      | 17 |
| 4.1、 央行流动性：上周货币净投放 13652 亿元，DR007 下行，LPR 保持不变 ..... | 17 |
| 4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率上升 .....              | 18 |

## 图表目录

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走弱.....                                            | 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： 公共财政收入同比增速小幅上升 .....                                          | 11 |
| 图 6： 政府性基金收入同比增速小幅上升 .....                                         | 11 |
| 图 7： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 2.3%.....                         | 12 |
| 图 8： 9 月美联储大概率降息.....                                              | 12 |
| 图 9： 高炉开工率下降 .....                                                 | 14 |
| 图 10： 电炉开工率下降 .....                                                | 14 |
| 图 11： 日均铁水产量小幅上升 .....                                             | 14 |
| 图 12： 电厂日耗煤量下降 .....                                               | 14 |
| 图 13： 化工产业链平均开工率下降 .....                                           | 14 |
| 图 14： 汽车轮胎开工率上升.....                                               | 14 |
| 图 15： 30 大中城市商品房成交面积继续回升 .....                                     | 15 |
| 图 16： 7 城二手房成交小幅上升 .....                                           | 15 |
| 图 17： 沥青开工率下降 .....                                                | 15 |
| 图 18： 水泥发运率小幅上升.....                                               | 15 |
| 图 19： 集装箱吞吐量小幅回落.....                                              | 15 |
| 图 20： 8 月 1-17 日，全国乘用车市场零售 86.6 万辆，同比去年 8 月同期增长 2%，较上月同期增长 8%..... | 15 |
| 图 21： 猪肉平均批发价降至 20.12 元/公斤，同比增速降至-27.31% .....                     | 16 |
| 图 22： 蔬菜平均批发价升至 4.82 元/公斤，同比增速降至-20.90% .....                      | 16 |
| 图 23： 贵金属、原油价格上涨，有色金属、黑色系价格下跌 .....                                | 16 |
| 图 24： 公开市场操作上周净投放 13652 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 8 月 22 日录得 1.78%.....                            | 17 |

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| 图 28: 8 月截至目前 IPO 募集 37.5 亿元 (7 月 241.6 亿元), 定增募集 120.3 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 68.3 亿元, 前值为减持 60.0 亿元 .....                             | 18 |
| 图 30: 8 月截至目前股票与混合型基金共发行 181.1 亿份 (7 月共发行 560.1 亿份) .....                       | 18 |
| 图 31: 上周全 A 换手率 1.58% (前值 1.32%) .....                                          | 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、创业板指分别上涨3.5%、4.2%、5.9%。债市走弱，债券市场整体下跌0.3%，国债收益率上升，1年、5年、10年期国债收益率分别上升1.7bp、2.5bp与1.6bp。海外港股恒生指数上涨0.3%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数、标普500指数分别上涨1.5%、0.3%，纳斯达克指数下跌0.6%。

### 1.1、大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走弱

图1：股市震荡上涨，债市小幅走弱

| 市场         |       |       | 最新指数    | 周涨跌幅     | 年涨跌幅     |
|------------|-------|-------|---------|----------|----------|
| 股票         | 指数    | 上证综指  | 3825.8  | 3.5%     | 14.1%    |
|            |       | 沪深300 | 4378.0  | 4.2%     | 11.3%    |
|            |       | 创业板指  | 2682.6  | 5.9%     | 25.3%    |
|            |       | 上证50  | 2928.6  | 3.4%     | 9.1%     |
|            |       | 中证500 | 6822.8  | 3.9%     | 19.2%    |
|            | 中信风格  | 科创50  | 1247.9  | 13.3%    | 26.2%    |
|            |       | 金融    | 9478.7  | 1.9%     | 15.1%    |
|            |       | 周期    | 5385.6  | 2.3%     | 20.5%    |
|            |       | 消费    | 11165.3 | 2.3%     | 11.7%    |
|            |       | 成长    | 7865.8  | 6.2%     | 29.5%    |
| 到期收益率      | 银行间回购 | 7日    | 1.5     | -1.3bp   | -51.4bp  |
|            |       | 14日   | 1.6     | 7.8bp    | -51.4bp  |
|            | 交易所   | GC007 | 1.5     | 5.9bp    | -35.1bp  |
|            |       | GC014 | 1.5     | 1.3bp    | -27.2bp  |
|            | 国债    | 1年    | 1.38    | 1.7bp    | 29.8bp   |
|            |       | 5年    | 1.63    | 4.3bp    | 24bp     |
|            |       | 10年   | 1.79    | 4bp      | 12.1bp   |
|            | 国开债   | 1年    | 1.52    | 3.2bp    | 60.4bp   |
|            |       | 5年    | 1.75    | 1.3bp    | 29.3bp   |
|            |       | 10年   | 1.88    | 0.8bp    | 14.9bp   |
| 债券（中债财富指数） | 债券整体  | 债券整体  | 136.8   | -0.3%    | -1.6%    |
|            | 国债    | 国债整体  | 134.6   | -0.4%    | -1.4%    |
|            |       | 1-3年  | 117.1   | -0.1%    | -0.9%    |
|            | 金融债   | 金融债整体 | 130.2   | -0.2%    | -1.9%    |
|            |       | 1-3年  | 118.1   | 0.0%     | -1.9%    |
|            |       | 7-10年 | 141.2   | -0.4%    | -2.1%    |
|            |       | 10年以上 | 153.0   | -0.5%    | -2.1%    |
|            | 企业债   | 企业债整体 | 89.1    | -0.2%    | -1.4%    |
|            |       | 1-3年  | 67.1    | -0.2%    | -1.6%    |
|            |       | 7-10年 | 115.0   | -0.6%    | -1.9%    |
|            |       | 10年以上 | 102.1   | -1.1%    | -0.3%    |
| 港股与海外      | 股票指数  | 恒生指数  | 25339.1 | 0.3%     | 26.3%    |
|            |       | 道琼斯   | 45631.7 | 1.5%     | 7.3%     |
|            |       | 纳斯达克  | 21496.5 | -0.6%    | 11.3%    |
|            |       | 标普500 | 6466.9  | 0.3%     | 10.0%    |
|            | 美债    | 1年    | 0.0     | -391.2bp | -417bp   |
|            |       | 5年    | 0.0     | -383.4bp | -436.4bp |
|            |       | 10年   | 0.0     | -431.8bp | -453.8bp |

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、创业板指分别上涨3.5%、4.2%、5.9%。上周市场整体震荡上涨，主要宽基指数普遍上涨。从资金面来看，截至8月21日，两融余额为2.15万亿元，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2.55万亿元，较前周继续放量。上周DeepSeek-V3.1发布，泛科技行业带动市场整体情绪高涨。杰克逊霍尔会议前海外科技股普遍调整，但国内科技行业多重利好，带动市场表现强劲，上证指数、深证成指、创业

板指、科创 50 周度收涨 3.5%、4.6%、5.9%、13.3%。一级行业中，泛科技板块领涨市场，电子、通信、计算机、传媒表现居前。GPU、光模块、AIPC、消费电子主题领涨市场，稀土、金融软件板块也有所表现。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.3%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 1.7bp、2.5bp 与 1.6bp。海外港股恒生指数上涨 0.3%，美股三大股指收益分化，道琼斯工业指数、标普 500 指数分别上涨 1.5%、0.3%，纳斯达克指数下跌 0.6%。

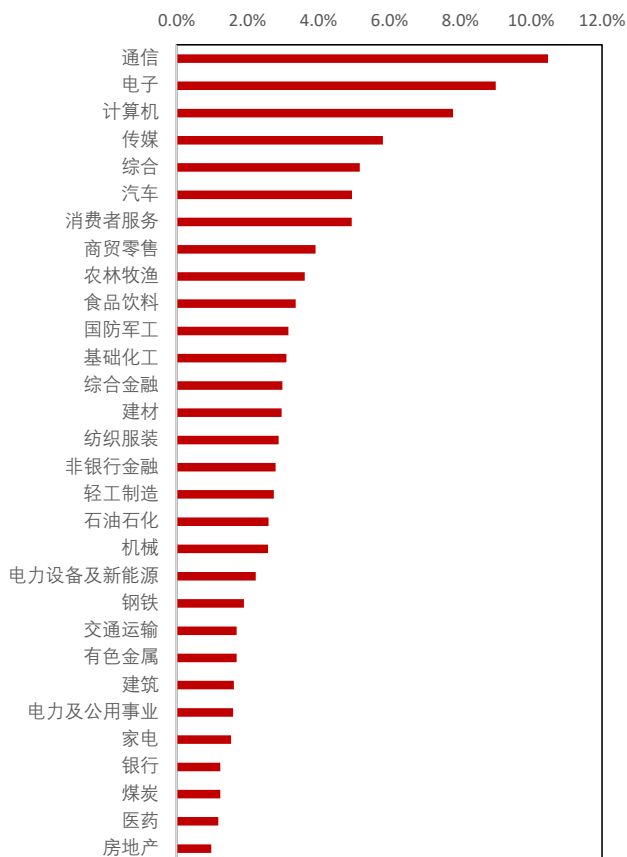
**A 股大势研判：9 月美联储降息概率升温，市场情绪有望延续。**上周鲍威尔在杰克逊霍尔会议表态放鸽，美国就业数据回落压力下，9 月美联储降息预期从会前的 75%回升至 90%。9 月中旬降息 25bp 依然为大概率事件。纳斯达克指数已经基本修复会议前的跌幅。美联储重新回到降息周期，外围流动性环境宽松或对 A 股构成利好。短期来看，9 月 3 日阅兵前市场情绪较为高涨，临近阅兵不排除部分资金获利了结，放大市场波动，但随着 9 月中旬美联储开启降息周期、10 月多个重要会议临近，市场向上趋势仍有望延续至 11 月中美贸易谈判再次进行之前。

**A 股配置策略：继续坚守泛科技板块，配置层面建议关注 AI 产业链从硬件向软件、应用及上游材料板块的扩散机会，自主可控关注半导体量检测设备、华为鸿蒙产业链。**上周国产算力板块出现多重催化，DeepSeek-V3.1 正式发布，升级推出混合推理架构，具备更高的思考效率，更强的 Agent 能力以及使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度。英伟达告知部分零部件供应商暂停 H20 生产工作，国内政策端积极推动国产芯片导入。业绩层面 AI 产业链硬件端业绩数据向好。TMT 板块换手率、拥挤度尚未到 2024 年 9 月峰值，短期快速上行后有回调可能，但板块趋势暂时未出现拐点。海外流动性向好，也对国内科技板块有所提振。后续关键节点值得关注：9 月美联储有望降息、10 月“十五五”规划将发布、11 月中美贸易谈判再次启动，在此期间，叠加产业趋势与自主可控逻辑，泛科技领域有望持续跑赢。配置层面建议从 AI 硬件向软件、应用端及材料端扩散。液冷加速渗透，关注以氟化工为主的冷却介质方向，供给偏紧格局下有估值提升机会。港股为主的 AI 应用端标的也有补涨空间。关税仍在谈判期，建议关注半导体自主可控方向的量检测设备，此前推荐的自主可控相关稀土、钨已在右侧趋势中。上周稀土管控条例落地，钨精矿仍在价格上行通道，建议继续持有。自主可控主线建议底部关注华为鸿蒙等产业链机会，9 月 18-20 日，华为召开全联接大会，10 月市场预计 Mate80 旗舰机发布，产业链标的有估值提升机会。

## 1.2、行业表现：中信一级行业普遍收涨

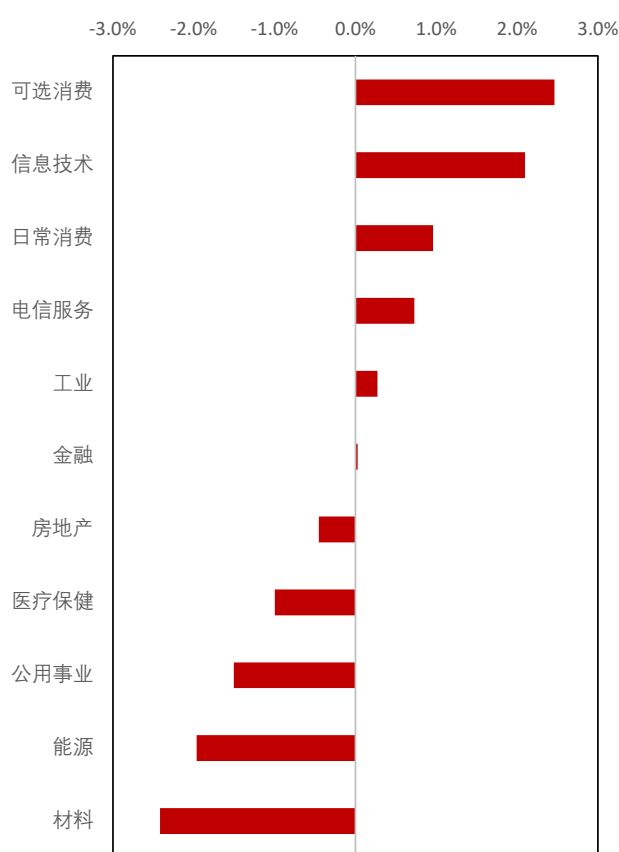
上周中信一级行业普遍收涨，30 个行业中，通信、电子、计算机、传媒与汽车分别上涨 10.5%、9.0%、7.8%、5.8%与 4.9%，领涨市场；房地产、医药、煤炭整体涨幅居后。

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：**医药中报业绩前瞻：创新产业链整体向好，中药、疫苗、IVD 业绩承压

市场表现：上周医药生物 SW 指数上涨 1.05%，整体市场表现落后，年初至今累计涨幅 26.33%。细分行业，今年涨幅落后的中药行业领涨医药细分行业，上周涨幅 2.86%，前期强势的创新药产业链小幅回调，医疗服务（CXO）下跌 1.58%，化学原料药下跌 1.44%。

截至上周五（8 月 23 日），中信医药全指 467 只成份股共有 179 家企业已经完成披露中期业绩报告，中报披露完成度近四成。

从各行业营收角度看，创新产业链整体性业绩向好，上游 CXO 行业大订单出清，业绩恢复性增长，10 家公司完成披露中报，营收全部增幅为正，6 家企业营收增幅在 15% 以上；未盈利创新药板块受上市品种销售放量和海外 BD 交易大增双助力，9 家披露中报，其中 8 家营收大幅增长，均体现创新药产业链上下游处于景气时刻。血液制品包括天坛、博雅和派林 3 家披露中报，营收端延续 10% 左右平稳增长，但受产品降价影响，利润端同比下降，体现 24H1 上半年血制品价格较高带来的基数压力。体外诊断行业（含诊断服务）11 家企业营收和利润双降，尤其是利润端下降幅度更大，主要是受国内医疗机构 DRGs 和 IVD 集采降价影响。疫苗行业 5 家企业利润全部大幅下降，产品同质化严重及产品降价，为盈利带来压力。医疗器械 30 家披露中报，设备受招采节奏影响，上半年下降幅度较大，但看好从 3 季度开始的业绩反转，耗材经历集采后开始恢复性增长。中药行业共 26 家披露中报，其中 16 家营收负增长，今年上半年全国流感等呼吸道疾病流行较温和，中药行业

营收相对承压。

**机械：**8月21日，DeepSeek 官方宣布 V3.1 版本正式发布。该版本在底层架构设计阶段便针对国产芯片的适配及优化，为国产算力体系筑牢了技术根基，再一次引发了市场对国产算力供应链的关注。

算力需求提升有望拉大高端 PCB 供需缺口。PCB 即采用电子印刷术制作的、在通用基材上按预定设计形成点间连接及印制组件的印刷板。在 DeepSeek 等大语言模型广泛应用的背景下，AI 算力需求不断提升，2024 年全球 AI 服务器出货量同比增长 46%（TrendForce 数据）。HDI 板、高多层板、封装基板等高端 PCB 供需缺口持续拉大，曝光/压合/钻孔设备等更高精度的 PCB 专用设备有望直接受益。

高端 PCB 专用设备耗材有望量价齐升。高端 PCB 对钻孔工序精度提出更高要求，钻针作为钻孔工序耗材，直接影响 PCB 板的质量和稳定性，叠加产能紧张影响，高质量钻针价格有望逐步走高；同时，高多层 PCB 板的加工增加了钻针消耗量、HDI 板也带来了微钻需求。根据 QYR 数据，2024 年全球 PCB 钻针市场规模达到 9.4 亿美元，预计 2031 年将达到 12.7 亿美元，2025-2031 年 CAGR 增速为 4.4%，钻针有望迎来量价齐升。

我们认为，在国家总体政策指引下，大语言模型等 AI 产业链仍在快速发展，算力基建重要性不言而喻。建议继续关注国产算力供应链等 AI 产业的投资机会。

**轻工：**木浆端 Suzano 继续调涨 9 月阔叶报价 20 美金形成利多驱动，国内阔叶现货支撑性较强。7 月我国纸浆进口 288 万吨，环比 -5%，同比 +24%，国内纸浆港库连续去库后近两周止步，本周卓创口径去库、隆众和贸易商口径累库，仍处高位区间。整体供应层面相对宽松。下游各纸种出现分化，文化纸仍然较弱，白卡纸及生活纸需求有一定改善，但白卡纸受产能过剩压力涨价仍然难度较大。临近 9 月，下游纸企仍有提价诉求，成本端 5 月以来低价木浆有望投入生产、成品纸企生产价差有望走阔，建议关注估值位于 2020 年以来底部区域的文化纸龙头。

**消费：**韩国主酒企加速布局无酒精及低度酒市场。韩国三大主酒企业正通过无酒精和低度酒产品重塑市场格局。OHB 推出“卡斯 0.0”抢占无酒精啤酒市场，Q1 市占率达 48%；Hyundai Jinro 凭借“海特零点零”实现 1 亿罐销量突破，低度小酒“参艺诗”持续扩大份额；Lotte Chil Sung 则以“云非酒精”和“初尝新”零糖系列差异化突围，后者 2 年销售破 4 亿瓶。行业分析指出，受“sober curious”文化、健康消费趋势及企业无酒宴席推动，低负担型饮品已成增长核心，预计未来数年主导行业格局。

茅台上线淘宝闪购，超 1000 家官方门店提供 30 分钟送达。贵州茅台正式入驻淘宝闪购。首批超 1000 家“茅台酱香·万家共享”官方门店上线淘宝闪购，为消费者提供“正品茅台 30 分钟送达”服务。目前，“茅台酱香·万家共享”淘宝闪购店内已上线茅台 1935、贵州大曲、茅台迎宾、茅台王子、汉酱等系列商品，覆盖从大众到高端全价格带。数据显示，今年 5 月上线以来，淘宝闪购订单量迅速增长且持续突破峰值，日活跃用户超 2 亿。7 月淘宝闪购新入驻品牌数环比 6 月增长 110%，新上线非餐品牌门店超过 12000 家。

**电子：**8月21日，DeepSeek 发布 DeepSeek-V3.1。本次升级包含以下主要变化：混合推理架构：一个模型同时支持思考模式与非思考模式；更高的思考效率：相比 DeepSeek-R1-0528，DeepSeek-V3.1-Think 能在更短时间内给出答案；更强的 Agent 能力：通过 Post-Training 优化，新模型在工具使用与智能体任务中的表现有较大提升。官方 App 与网页端模型已同步升级为 DeepSeek-V3.1。用户可以通过“深

度思考”按钮，实现思考模式与非思考模式的自由切换。

DeepSeek 通过开源策略与成本优势直接降低 AI 应用门槛，引发推理需求指数级增长，国产算力需求高增。华为云、腾讯云、阿里云和百度智能云等国内四大云厂商，以及微软 Azure、亚马逊 AWS 等国际云巨头支持 DeepSeek-V3、DeepSeek-R1 模型。模型轻量化降低了对绝对算力的依赖，国产芯片通过架构优化在特定场景形成比较优势。

**新能源：**近期，华电集团公布 2025-2026 年光伏组件集中采购招标结果，共计 20GW 规模。其中标段一的 18GW 报价区间在 0.646~0.751 元/W，均价为 0.71 元/W，标段二的 2GW（转换效率要求 23.8%以上）报价区间在 0.708~0.843 元/W，均价 0.746 元/W。在此次开标结果中，整体招标价格高于今年年初以来的招标价格，显示出反内卷背景下的价格传导逐渐通畅。光伏行业基本面持续修复，需求侧方面，全球光储行业进入平稳增长态势，同时多元化增长格局日益清晰，供给侧方面利好因素逐渐落地，行业供需矛盾有望持续改善。

### 1.3、财经日历

下周国内需重点关注 7 月工业企业利润数据以及 8 月制造业 PMI 数据。7 月经济数据波动较大，整体上呈现“生产稳定、内需减弱”的特征，基建、制造业、房地产投资增速不同程度下滑；消费同比增速从 4.8%下降至 3.7%，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，需关注 7 月工业企业利润数据以及 8 月制造业 PMI 数据，但短期内政策效果或难快速显现。

海外需重点关注美国 7 月 PCE 物价指数。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。这一框架更新反映出，美联储的政策较 2020 年新冠疫情时期有了重大转变。新框架取消了对低利率环境的特殊表述，回归灵活通胀目标制，并放弃了此前的“补偿性”通胀策略，不再像 2020 年推出的框架那样刻意容忍通胀高于联储的长期目标水平。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”。受此影响，美联储 9 月降息预期有所回温，市场预期年内至少降息 2 次。

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                                    |
|------------------|-----------------------|--------------------|----------------|------------------------|------|----------------------------------------|
| 8.25             | 8.26                  | 8.27               | 8.28           | 8.29                   | 8.30 | 8.31                                   |
|                  |                       | 中国 7 月工业<br>企业利润数据 |                | 美国 7 月<br>PCE 物价指<br>数 |      | 中国 8 月制造<br>业 PMI 数据<br>上海合作组织<br>天津峰会 |
| 9.1              | 9.2                   | 9.3                | 9.4            | 9.5                    | 9.6  | 9.7                                    |
|                  | 美国 8 月 ISM<br>制造业 PMI |                    |                | 美国 8 月就业<br>数据         |      |                                        |
| 9.8              | 9.9                   | 9.10               | 9.11           | 9.12                   | 9.13 | 9.14                                   |
| 中国 8 月进出<br>口数据  |                       | 中国 8 月金融<br>数据     | 美国 8 月通胀<br>数据 |                        |      |                                        |
| 9.15             | 9.16                  | 9.17               | 9.18           | 9.19                   | 9.20 | 9.21                                   |
| 中国 8 月经济<br>运行数据 |                       |                    |                |                        |      |                                        |

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                                                                                |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 8月18日 | 美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫举行会晤                                                          |
| 8月18日 | 国务院总理李强强调，要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期                                          |
| 8月19日 | 财政部发布数据显示，7月份，全国一般公共预算收入20273亿元，同比增长2.6%                                          |
| 8月19日 | 国家统计局发布数据显示，不包含在校生，7月份，全国城镇16-24岁劳动力失业率为17.8%，25-29岁劳动力失业率为6.9%，30-59岁劳动力失业率为3.9% |
| 8月19日 | 中印举行边界问题特别代表会晤                                                                    |
| 8月20日 | 财政部、税务总局发布公告称，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税                                           |
| 8月20日 | 中国新一期LPR出炉，1年期为3.0%，5年期以上为3.5%，连续三月保持不变                                           |
| 8月20日 | 美联储公布的7月会议纪要显示，7月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对                                          |
| 8月20日 | 国务院办公厅转发财政部文件明确，采取分类分级推进实施存量PPP项目                                                 |
| 8月21日 | 欧盟与美国发表联合声明，公布了双方在7月达成新贸易协议的具体细节。根据联合声明，美国将对汽车、药品、半导体和木材等大多数欧盟输美商品征收15%的关税        |
| 8月21日 | 国家能源局发布7月全社会用电量，达1.02万亿千瓦时，同比增长8.6%，突破万亿千瓦时                                       |
| 8月22日 | 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，宣布美联储货币政策框架调整，承诺力保长期通胀预期锚定，为降息敞开大门                      |

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

## 2.1、财政收入增速小幅回升

7月季节性缴税，公共财政收入有所增加，累计同比增速从-0.3%上升至0.1%，增值税、消费税、企业所得税、个人所得税同比增速不同程度上升。公共财政支出累计同比增速保持在3.4%。全国政府性基金收入同比增速从-2.4%上升至-0.7%，受债务置换影响，全国政府性基金支出同比增速从30%上升至31.7%。整体上看，财政收入有所改善，但增速仍偏低。

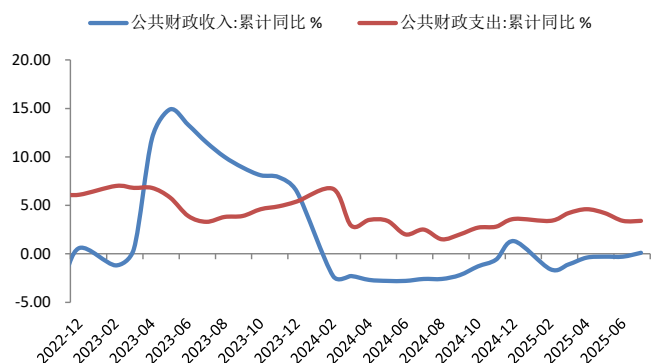
7月经济数据波动较大，其中既有经济内生动能放缓的原因，也有天气、政策衔接等短期因素。从高频数据看，随着短期影响因素消退，8月经济小幅改善，加上低基数，部分经济数据同比增速可能回升。

上周，需求端，港口集装箱吞吐量短暂下降后，又回升，整体仍高于上年同期，可比经济体韩国前20日出口同比增长7.6%，这说明出口仍较稳健。水泥发运率、沥青开工率高于上年同期，没有明显下降。新房、二手房销售小幅回升，但新房销售仍处于历史同期低位。随着第三批以旧换新资金下发，汽车销售有所恢复。8月1-17日，全国乘用车市场零售86.6万辆，同比去年8月同期增长2%，较上月同期增长8%。

生产端，钢铁产业链平稳，高于上年同期。汽车产业链平稳，基本持平于上年同期。PTA开工率前期下降后有所反弹，但仍低于上年同期。

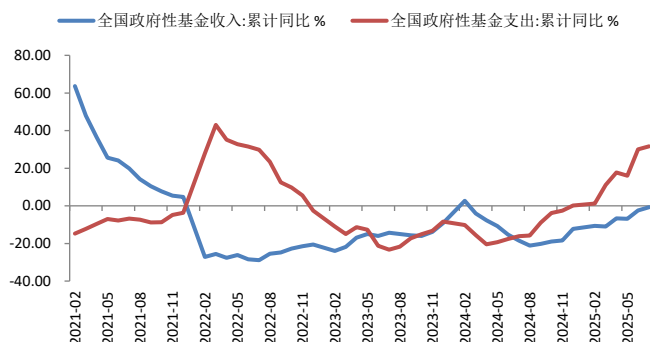
融资端，财政前置效应减弱，截至8月23日，8月政府债券净融资1.3万亿元，低于上年8月的1.8万亿元，政府融资对经济的支持仍较强，但力度逐渐同比减弱。

图5：公共财政收入同比增速小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：政府性基金收入同比增速小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 2.2、美联储降息升温

8月22日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，认为“当前形势下就业下行风险和通胀上行风险都在上升，这是一个具有挑战性的局面”“随着政策处于紧缩区域，基线展望和风险平衡的转移可能需要调整我们的政策立场”。

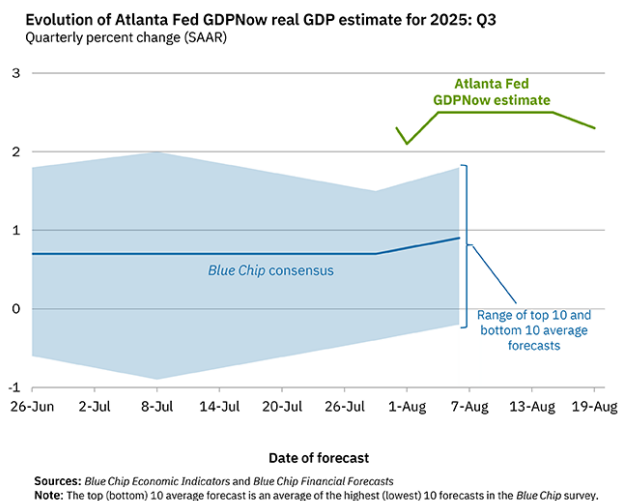
市场预期9月美联储可能开启降息。不过，美国经济稳健、失业率较低，通

胀前景仍不明确，美联储可能进行少次预防性降息后就停止。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。8月密歇根大学1年通胀预期初值4.9%，前值4.5%。

鲍威尔还宣布了美联储货币政策框架调整，这是针对五年前的平均通胀目标制进行的纠偏。由于疫情前长期低利率、低通胀，2020年美联储修改货币政策框架，试图让通胀保持在2%之上一段时间，以实现长期物价平均增长2%。但是关税冲击下，美国通胀长期高于2%，使得平均通胀目标制破产。当前形势下，如果不调整框架，那意味着未来要让通胀长期低于2%，才能抵消疫情后物价高增长，实现平均2%目标，这显然不合理。所以，这次框架调整是一种纠偏，回归传统的框架，也就是长期锚定2%通胀目标，同时兼顾就业目标。

图7： GDPNow 预测三季度美国 GDP 季调环比折年率为 2.3%

图8： 9月美联储大概率降息



| 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%    | 0.0%    | 75.0%   |
| 2025/10/29   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 35.3%   | 51.5%   |
| 2025/12/10   | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 25.4%   | 46.9%   | 24.0%   |
| 2026/1/28    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 10.7%   | 34.4%   | 37.3%   | 15.5%   |
| 2026/3/18    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 5.6%    | 23.2%   | 35.9%   | 25.7%   | 8.4%    |
| 2026/4/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.9%    | 11.5%   | 27.4%   | 32.6%   | 20.0%   | 6.0%    |
| 2026/6/17    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.0%    | 1.1%    | 7.6%    | 21.0%   | 30.5%   | 25.0%   | 11.6%   | 2.8%    |
| 2026/7/29    | 0.0%                                                  | 0.0%    | 0.4%    | 3.2%    | 11.9%   | 24.1%   | 28.8%   | 20.7%   | 8.8%    | 2.0%    |
| 2026/9/16    | 0.0%                                                  | 0.1%    | 1.5%    | 6.7%    | 16.8%   | 26.0%   | 25.5%   | 15.9%   | 6.1%    | 1.3%    |
| 2026/10/28   | 0.0%                                                  | 0.4%    | 2.5%    | 8.7%    | 18.6%   | 25.9%   | 23.6%   | 14.0%   | 5.1%    | 1.0%    |
| 2026/12/9    | 0.1%                                                  | 0.8%    | 3.8%    | 10.7%   | 20.1%   | 25.4%   | 21.7%   | 12.2%   | 4.3%    | 0.8%    |

资料来源：Atlanta Fed，诚通证券研究所

资料来源：CME Fedwatch，诚通证券研究所

## 2.3、政策动态

8月18日，国务院总理李强强调，要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期。国务院总理李强8月18日主持召开国务院第九次全体会议，深入学习贯彻习近平总书记关于当前经济形势和经济工作的重要讲话精神，强调要切实将思想和行动统一到党中央对形势的科学判断和决策部署上来，巩固拓展经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

8月20日，财政部、税务总局发布公告，对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。卫生健康部门与财政部门、税务部门建立信息共享机制。县级卫生健康部门按规定为申领补贴的人员办理个人所得税免税申报。公告自2025年1月1日起施行。

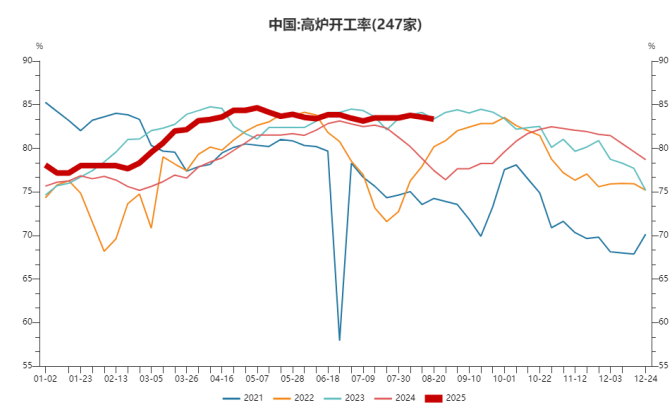
8月20日，国务院办公厅转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》，明确采取分类分级推进实施存量PPP项目。《意见》明确将采取分类分级推进实施存量PPP项目，其中对接近完工的项目，要抓紧推进建设、及时验收决算、及早投入运营。对推进缓慢的项目，要进一步论证建设内容，

研究压缩实施规模、优化建设标准、调整配套建设内容等，减少不必要建设成本，相关程序严格按照有关规定执行，原则上不得超出已核定概算总投资。政府方、社会资本方要及时足额缴纳项目资本金。2024 年底前未开工的项目原则上不再采取 PPP 存量项目模式实施。

### 3、行业中观监测

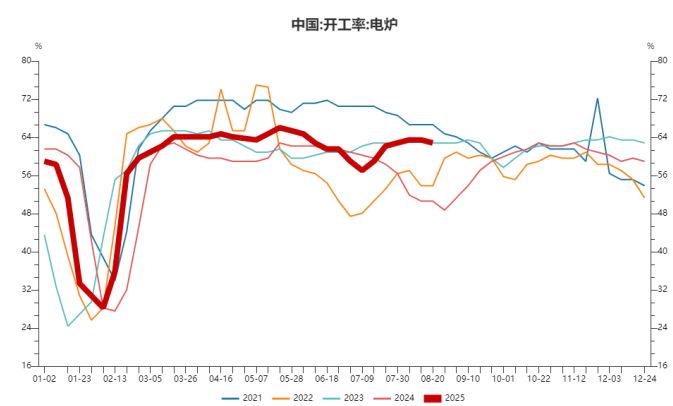
#### 3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图9：高炉开工率下降



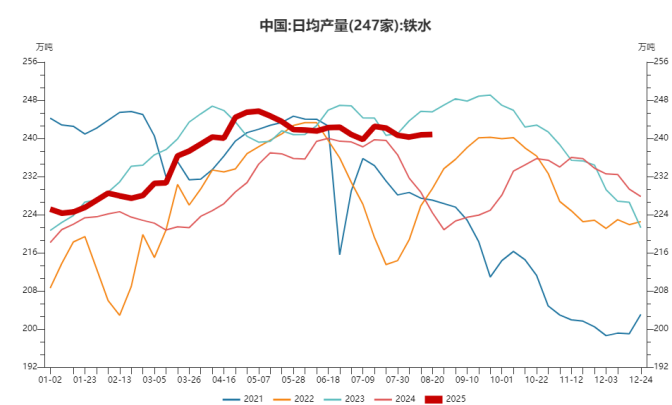
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电炉开工率下降



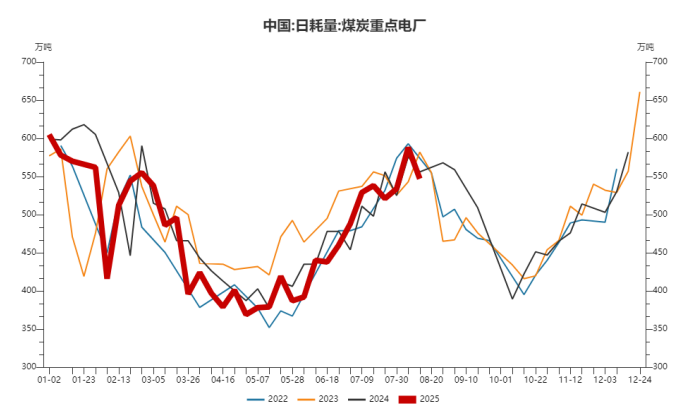
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：日均铁水产量小幅上升



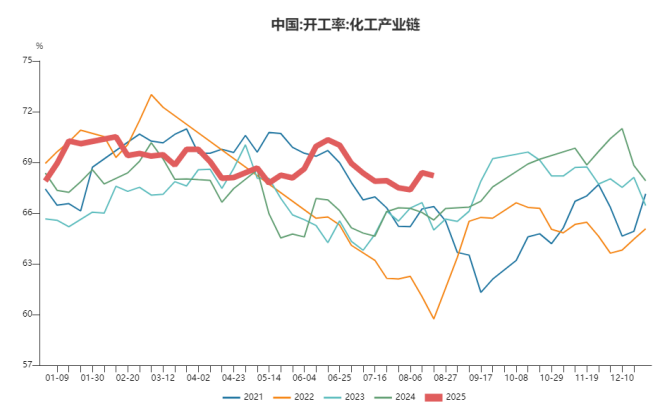
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电厂日耗煤量下降



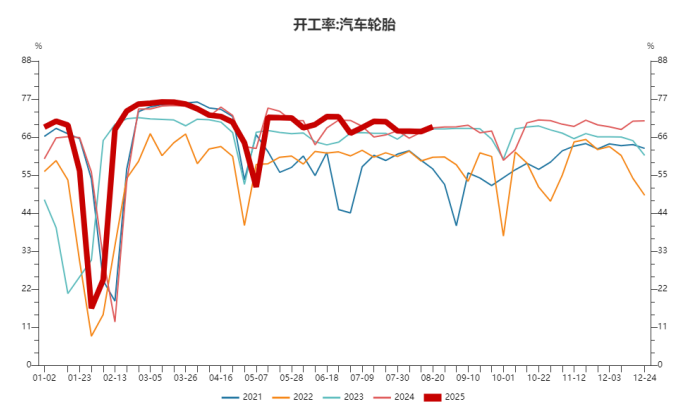
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

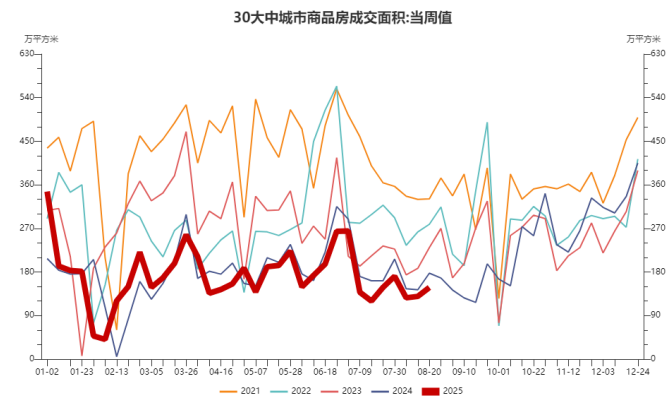
图14：汽车轮胎开工率上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

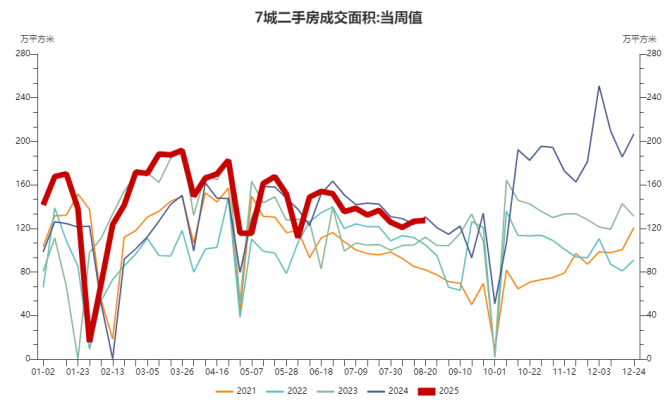
3.2、需求：新房、二手房销售均有所回升

图15： 30大中城市商品房成交面积继续回升



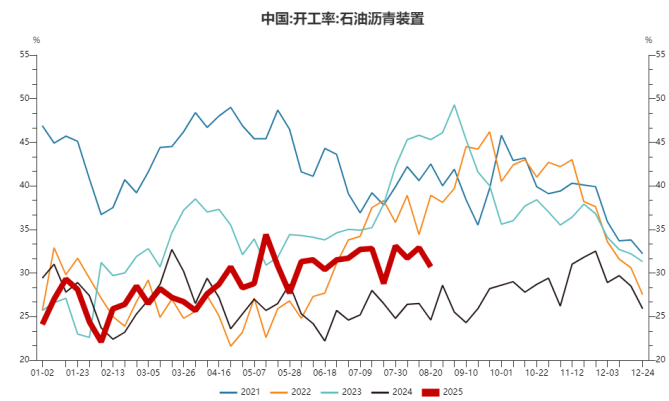
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 7城二手房成交小幅上升



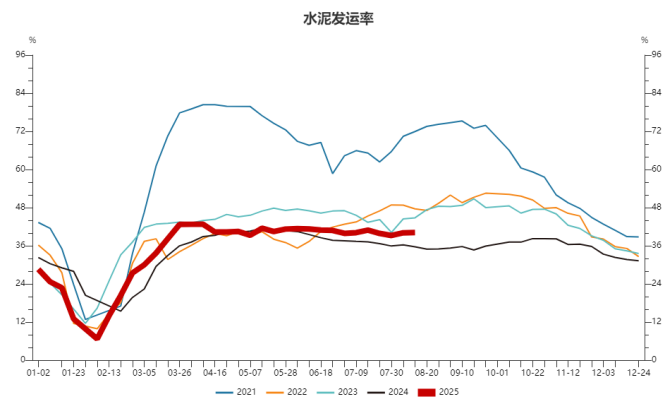
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率下降



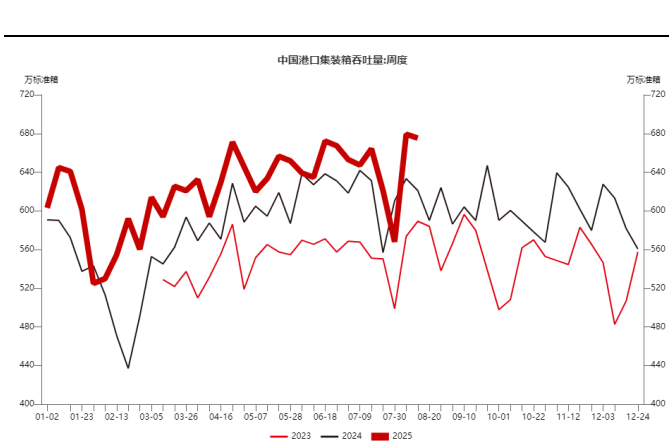
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率小幅上升



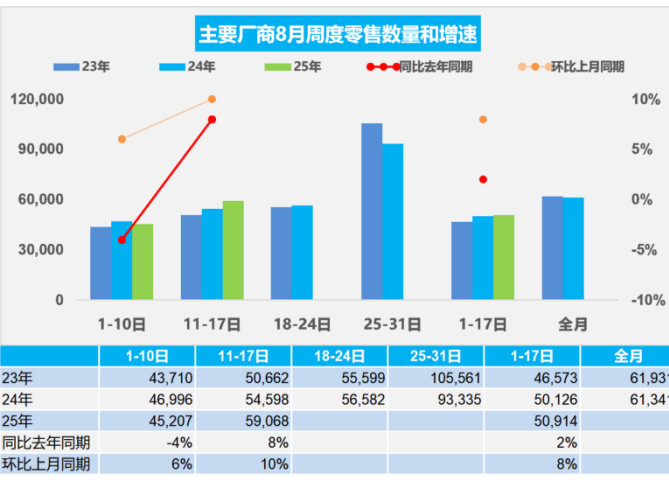
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量小幅回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

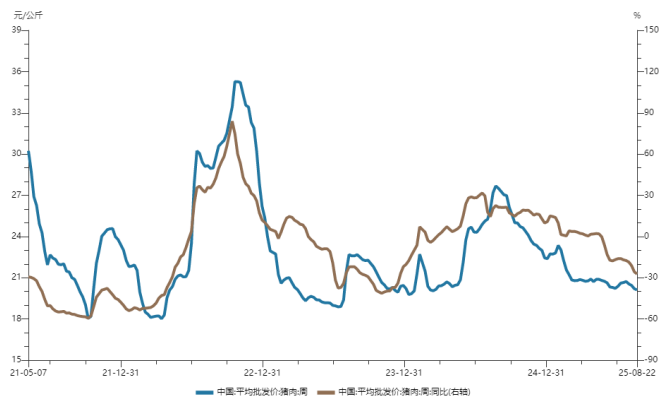
图20： 8月1-17日，全国乘用车市场零售86.6万辆，同比去年8月同期增长2%，较上月同期增长8%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

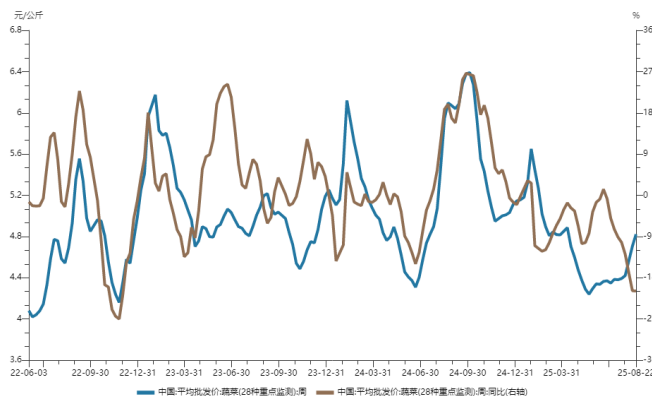
### 3.3、物价：贵金属、原油价格上涨，猪肉、有色金属、黑色系价格下跌

图21：猪肉平均批发价降至 20.12 元/公斤，同比增速降至-27.31%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价升至 4.82 元/公斤，同比增速降至-20.90%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：贵金属、原油价格上涨，有色金属、黑色系价格下跌

|      |         | 最新指数  | 周涨跌幅  | 年涨跌幅   |
|------|---------|-------|-------|--------|
| 基本金属 | SHFE铜   | 78690 | -0.3% | 6.8%   |
|      | SHFE铝   | 20630 | -0.5% | 4.9%   |
|      | SHFE螺纹钢 | 3119  | -2.0% | -7.7%  |
|      | 伦敦金现    | 3371  | 1.1%  | 28.5%  |
|      | 伦敦银现    | 39    | 2.4%  | 34.6%  |
|      | DCE铁矿石  | 770   | -0.9% | 5.9%   |
| 能源化工 | DCE焦煤   | 1162  | -5.0% | -14.8% |
|      | ICE布油   | 67    | 2.1%  | -9.9%  |
|      | 碳酸锂     | 78960 | -7.4% | 2.2%   |
| 农产品  | DCE玉米   | 2175  | -0.8% | -2.3%  |
|      | DCE豆粕   | 3088  | -1.6% | 6.3%   |

资料来源：Wind，诚通证券研究所

**黑色系：**上周，黑色系价格普遍下跌。铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别下跌 0.9%、2.0%、5.0%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存上升，焦煤库存上升。

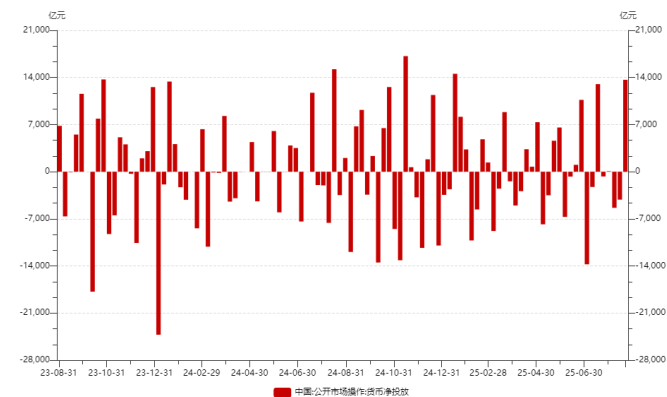
**原油：**上周，原油价格上涨 2.1%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 8 月 15 日当周，美国原油库存减少 601.4 万桶，预期减少 175.9 万桶，前值增加 303.6 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 41.9 万桶，前值增加 4.5 万桶。当周美国汽油库存减少 272.0 万桶，预期减少 91.5 万桶，前值减少 79.2 万桶。

**贵金属：**上周，黄金价格上涨 1.1%，白银价格上涨 2.4%。

## 4、资金面跟踪

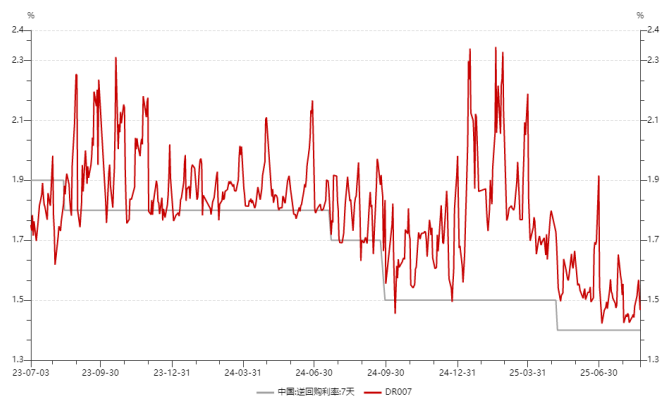
### 4.1、央行流动性：上周货币净投放 13652 亿元，DR007 下行，LPR 保持不变

图24： 公开市场操作上周净投放 13652 亿元



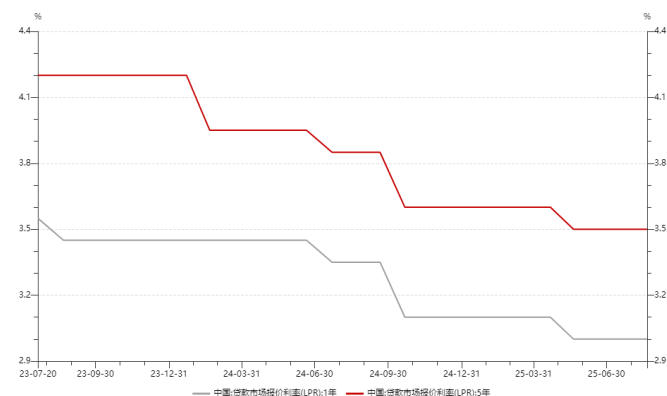
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 下行



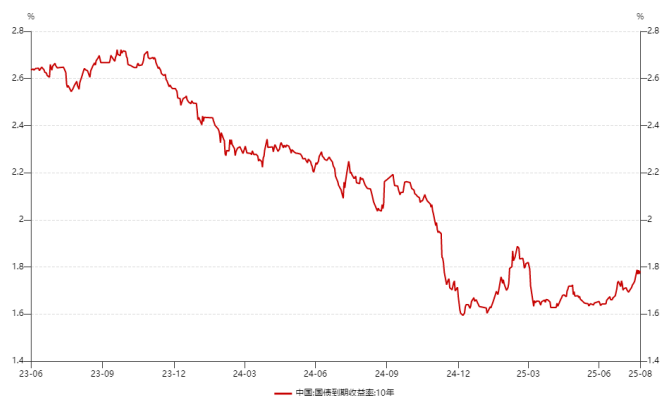
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

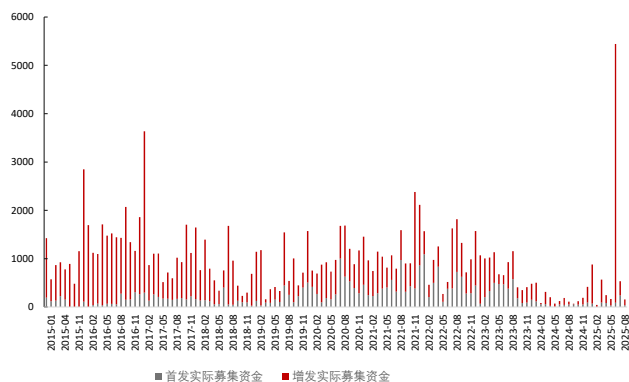
图27： 10 年期国债收益率于 8 月 22 日录得 1.78%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

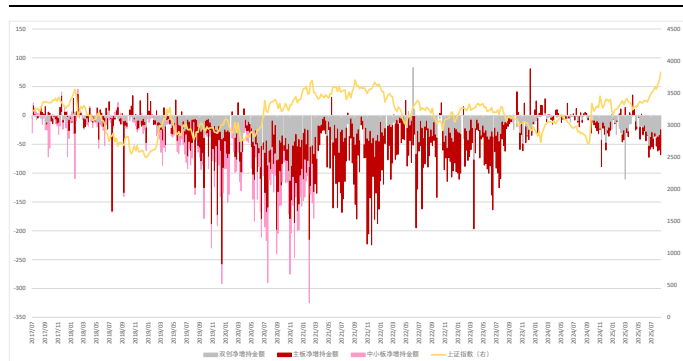
## 4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率上升

图28： 8月截至目前 IPO 募集 37.5 亿元（7月 241.6 亿元），定增募集 120.3 亿元（7月 292.1 亿元）



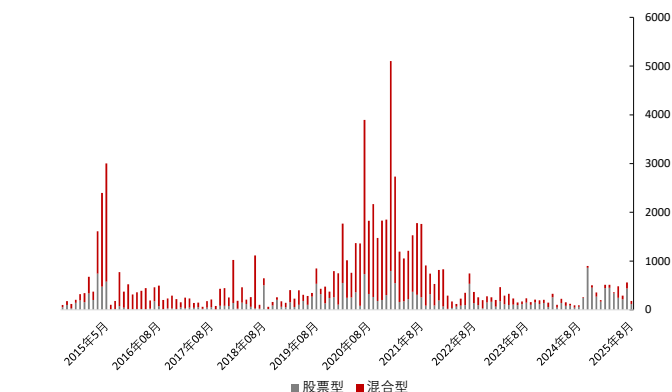
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周 A 股主要股东资金合计减持 68.3 亿元，前值为减持 60.0 亿元



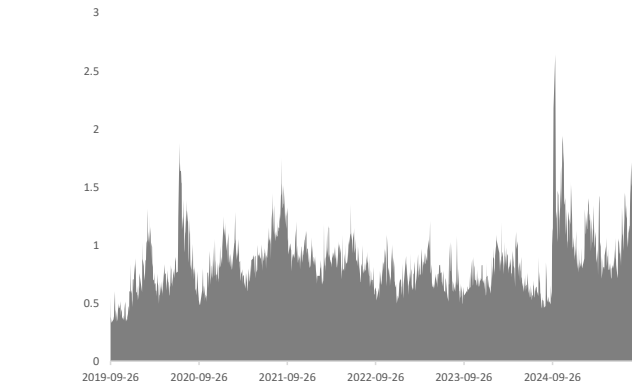
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 8月截至目前股票与混合型基金共发行 181.1 亿份（7月共发行 560.1 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周全 A 换手率 1.58%（前值 1.32%）



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