

7 月宏观经济整体稳健，美国次级关税风险降低

——宏观与大类资产周报（2025.08.11—2025.08.16）

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 2.08 万亿元，较前周大幅放量。从资金面来看，两融余额为 2.06 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。美国对华加征次级关税风险降低，市场上涨趋势仍在，临近业绩披露阶段尾声，关注高位、高估值板块业绩的兑现情况。两市成交量回升至 2 万亿，增量资金继续入场。上周特朗普表示已与普京就结束俄乌冲突方式基本达成共识，虽然未达成协议，但可以阶段性排除对华加征次级关税的可能，市场情绪仍相对乐观。海外通胀数据继续抬头，7 月美国就业数据超预期回落，目前市场依然押注 9 月开始美联储降息 3 次，每次 25bp。下周 Jackson Hole 年会，鲍威尔预计发表讲话，若表态内容偏鹰或带动市场情绪有所回落。临近 8 月中下旬业绩披露阶段尾声，短期高位题材等板块或存在业绩兑现问题，市场波动可能被放大。

A 股配置策略：TMT 科技成长仍是阶段性主线。8 月 15 日特朗普表示将于两周内宣布半导体关税，税率可能达到 300%。此前市场预期特朗普对半导体关税加征幅度 100%，国内半导体自主可控情绪伴随中芯国际、华虹半导体等半导体龙头业绩超预期已经升温。叠加关税预期，半导体自主可控逻辑仍在。泛科技板块一直是推荐主线，围绕 AI 产业链的光模块、液冷、GPU、算力租赁、半导体新材料、人形机器人，以及围绕稳定币政策的金融科技、数字货币主题短期涨幅较大，在流动性向好的预期下依然看好相关板块。临近 9 月美联储降息阶段，降息交易有所升温，阶段性关注铜铝基本金属及黄金板块。低估值性价比品种依然推荐消费电子、化工龙头。

● 宏观经济及政策动态

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。工业、服务业生产分别同比增长 5.7%、5.8%；投资累计同比增速从 2.8% 下降至 1.6%，其中基建、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%。经济修复动能放缓的原因有四方面。其一，受到高温多雨、季末效应消退等短期因素影响。其二，“两重”“两新”等政策衔接存在短期空档，7 月形成的实物工作量偏弱。其三，经济主体信心仍不足，经济内生动能弱化，房地产市场、消费持续走弱。其四，“反内卷”下，部分行业生产、投资增速下滑。7 月经济受到一些短期因素的干扰，预计 8 月经济小幅反弹。整体上，下半年出口、财政前置效应减弱，加上 9 月之后将面临高基数，经济数据同比增速可能再次下降。增量政策需早出快出、应出尽出，巩固和增强经济回升向好态势。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房销售回升，二手房销售下降；基建产业链开工率上升，水泥发运率上升；集装箱吞吐量大幅回升。8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月同期下降 4%，较上月同期增长 6%。上周，猪肉平均批发价降至 20.20 元/公斤，同比增速降至-25.69%；蔬菜平均批发价升至 4.71 元/公斤，同比增速降至-20.85%；焦煤期货上涨 0.9%，铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 0.8%、0.8%；原油价格下跌 0.7%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 4149 亿元；A 股合计减持 60.0 亿元，前值为减持 61.8 亿元；全 A 换手率 1.32%（前值 1.07%）。8 月截至目前 IPO 募集 33.0 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 15.7 亿元（7 月 292.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 58.7 亿份（7 月共发行 490.5 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

《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：中信一级行业多数收涨	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 经济数据有所波动，生产端仍较稳健	12
2.2、 政策动态	14
3、 行业中观监测	16
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率下降	16
3.2、 需求：新房销售回升，二手房销售下降	17
3.3、 物价：有色金属、农产品价格上涨，猪肉、贵金属、原油价格下跌.....	18
4、 资金面跟踪	19
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 4149 亿元，DR007 上行	19
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金减持减少，换手率上升	20

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： 工业生产增速下滑.....	13
图 6： 服务业生产增速下滑.....	13
图 7： 全口径、窄口径基建投资同比增速均下滑	13
图 8： 各类别基建投资同比增速均下滑.....	13
图 9： 制造业投资同比增速下滑	13
图 10： 建筑安装工程投资累计同比负增长	13
图 11： 房地产销售累计同比持续回落	14
图 12： 7 月份，社会消费品零售总额当月同比增速回落	14
图 13： 高炉开工率小幅下降.....	16
图 14： 电炉开工率持平前周.....	16
图 15： 日均铁水产量上升	16
图 16： 电厂日耗煤量上升	16
图 17： 化工产业链平均开工率下降	16
图 18： 汽车轮胎开工率小幅下降	16
图 19： 30 大中城市商品房成交面积回升	17
图 20： 7 城二手房成交面积下降	17
图 21： 沥青开工率上升	17
图 22： 水泥发运率上升	17
图 23： 集装箱吞吐量大幅回升	17
图 24： 8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月同期下降 4%，较上月同期增长 6%.....	17
图 25： 猪肉平均批发价降至 20.20 元/公斤，同比增速降至-25.69%	18
图 26： 蔬菜平均批发价升至 4.71 元/公斤，同比增速降至-20.85%	18
图 27： 有色金属、农产品价格上涨，贵金属、原油价格下跌	18
图 28： 公开市场操作上周净回笼 4149 亿元	19

图 29: DR007 上行	19
图 30: LPR 维持不变	19
图 31: 10 年期国债收益率于 8 月 15 日录得 1.74%.....	19
图 32: 8 月截至目前 IPO 募集 33.0 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 15.7 亿元（7 月 292.1 亿元）	20
图 33: 上周 A 股主要股东资金合计减持 60.0 亿元，前值为减持 61.8 亿元	20
图 34: 8 月截至目前股票与混合型基金共发行 58.7 亿份（7 月共发行 490.5 亿份）	20
图 35: 上周全 A 换手率 1.32%（前值 1.07%）	20
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 1.7%、2.4%、8.6%。债市走弱，债券市场整体下跌 0.4%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 1.5bp、5.5bp 与 5.4bp。海外港股恒生指数上涨 1.7%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.7%、0.8%、0.9%。

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	3696.8	1.7%	10.3%
		沪深300	4202.4	2.4%	6.8%
		创业板指	2534.2	8.6%	18.3%
		上证50	2832.9	1.6%	5.5%
		中证500	6568.6	3.9%	14.7%
	中信风格	科创50	1101.3	5.5%	11.4%
		金融	9299.4	1.6%	13.0%
		周期	5262.4	2.1%	17.8%
		消费	10909.7	1.6%	9.2%
		成长	7403.2	5.0%	21.9%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	5.5bp	-50.1bp
		14日	1.5	3.3bp	-59.2bp
	交易所	GC007	1.5	2.9bp	-41bp
		GC014	1.5	2.1bp	-28.5bp
	国债	1年	1.36	1.5bp	28bp
		5年	1.58	5.5bp	19.8bp
		10年	1.75	5.4bp	8.1bp
	国开债	1年	1.49	2.1bp	57.2bp
		5年	1.71	5.5bp	25bp
		10年	1.87	7.7bp	14bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.2	-0.4%	-1.4%
	国债	国债整体	135.1	-0.6%	-1.1%
		1-3年	117.2	-0.2%	-0.8%
	金融债	金融债整体	130.4	-0.3%	-1.7%
		1-3年	118.1	-0.1%	-1.9%
		7-10年	141.7	-0.4%	-1.7%
		10年以上	153.7	-0.6%	-1.6%
	企业债	企业债整体	89.2	-0.1%	-1.2%
		1-3年	67.2	-0.2%	-1.5%
		7-10年	115.7	-0.3%	-1.4%
		10年以上	103.3	-0.7%	0.8%
港股与海外	股票指数	恒生指数	25270.1	1.7%	26.0%
		道琼斯	44946.1	1.7%	5.6%
		纳斯达克	21623.0	0.8%	12.0%
		标普500	6449.8	0.9%	9.7%
	美债	1年	3.9	-1.7bp	-25.9bp
		5年	3.8	0.1bp	-53bp
		10年	4.3	3.1bp	-22bp

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 1.7%、2.4%、8.6%。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 14 日，两融余额为 2.06 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。交易量方面，上周两市日均成交金额为 2.08 万亿元，较前周大幅放量。上周，宏观数据方面，7 月进出口数据好于预期，社融、投资、消费数据低于预期，但偏弱经济数据并未引起市场调整。中信一级行业中通信、综合金融、非银、电子、计算机、电

新分别收涨 7.1%、7.1%、6.6%、6.3%、5.3%，领涨各行业。媒体预期 Deepseek-R2 将于 8 月中下旬发布，寒武纪带领 AI 产业链硬件板块普涨。复星申请稳定币牌照、险资举牌保险股带动非银板块领涨。北京五环外限购放开、外媒报道央企将收购开发商未售房屋，双重利好下，地产板块也表现靠前。反内卷行业中，碳酸锂由于核心公司矿证到期、ALB 智利产能因生产安全问题导致部分产线停产，期货单周收涨 12.9%，股价同步走高。

债市走弱，债券市场整体下跌 0.4%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 1.5bp、5.5bp 与 5.4bp。海外港股恒生指数上涨 1.7%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 1.7%、0.8%、0.9%。

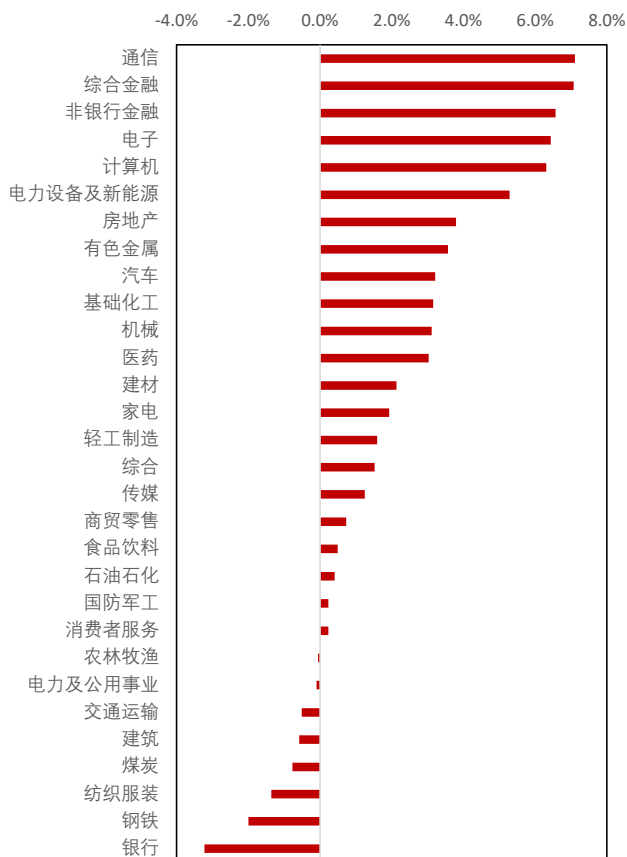
A 股大势研判：美国对华加征次级关税风险降低，市场上涨趋势仍在，临近业绩披露阶段尾声，关注高位、高估值板块业绩的兑现情况。两市成交量回升至 2 万亿，增量资金继续入场。上周特朗普表示已与普京就结束俄乌冲突方式基本达成共识，虽然未达成协议，但可以阶段性排除对华加征次级关税的可能，市场情绪仍相对乐观。海外通胀数据继续抬头，7 月美国就业数据超预期回落，目前市场依然押注 9 月开始美联储降息 3 次，每次 25bp。下周 Jackson Hole 年会，鲍威尔预计发表讲话，若表态内容偏鹰或带动市场情绪有所回落。临近 8 月中下旬业绩披露阶段尾声，短期高位题材等板块或存在业绩兑现问题，市场波动可能被放大。

A 股配置策略：TMT 科技成长仍是阶段性主线。8 月 15 日特朗普表示将于两周内宣布半导体关税，税率可能达到 300%。此前市场预期特朗普对半导体关税加征幅度 100%，国内半导体自主可控情绪伴随中芯国际、华虹半导体等半导体龙头业绩超预期已经升温。叠加关税预期，半导体自主可控逻辑仍在。泛科技板块一直是推荐主线，围绕 AI 产业链的光模块、液冷、GPU、算力租赁、半导体新材料、人形机器人，以及围绕稳定币政策的金融科技、数字货币主题短期涨幅较大，在流动性向好的预期下依然看好相关板块。临近 9 月美联储降息阶段，降息交易有所升温，阶段性关注铜铝基本金属及黄金板块。低估值性价比品种依然推荐消费电子、化工龙头。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

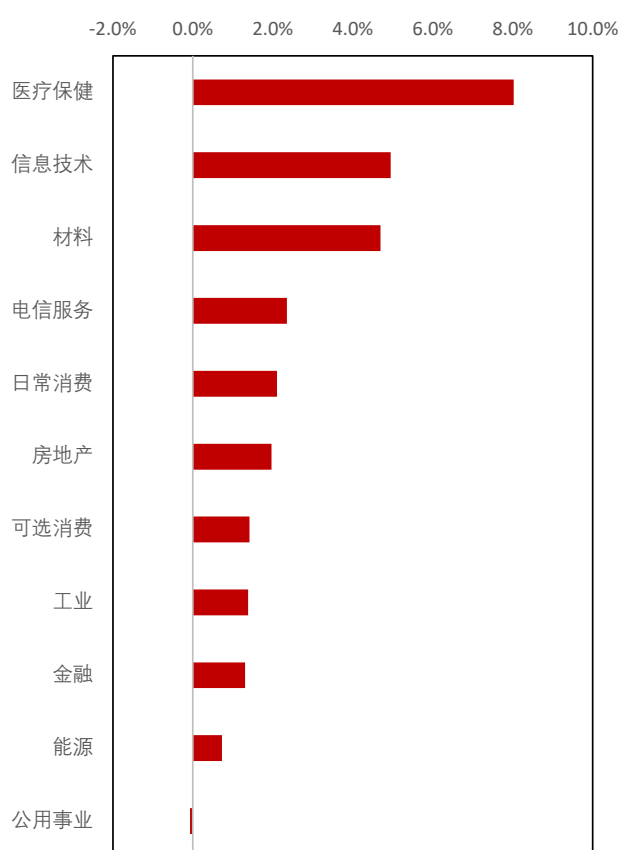
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，通信、综合金融、非银行金融、电子与计算机分别上涨 7.1%、7.1%、6.6%、6.4%与 6.3%，领涨市场；银行、钢铁、纺织服装分别下跌 3.2%、2.0%、1.4%，领跌市场。

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：政策支持、医械招标加速，下半年确定性的医疗器械复苏

市场表现：上周医药生物 SW 指数上涨 3.08%，年初至今累计涨幅 25.02%。细分行业轮动，创新药产业链继续领涨医药行业，医疗服务（CXO）和化学制剂周涨幅分列前两位，分别上涨 6.60% 和 4.27%；医疗商业是上周唯一下跌的子行业，周跌幅 0.95%。

支持药械创新政策陆续出台。工信部、国家发改委、国家卫健委等七部门联合发文《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》，提出到 2027 年，实现脑机接口关键技术突破，初步构建先进技术体系、产业体系与标准体系，电极、芯片及整机产品性能达到国际先进水平，并在工业制造、医疗健康、生活消费等领域加快应用。打造 2 至 3 个产业发展集聚区，到 2030 年培育 2 至 3 家有全球影响力的领军企业和一批专精特新中小企业，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。

医疗设备招中标金额继续同比快速增长。据众成数科统计数据，2025H1 医疗设备整体中标金额超 800 亿元，同比增长 63% 左右，7 月中标总额 126.4 亿元，同比增长 20%，招标持续回暖。分细分领域，上半年影像设备招中标同比增 94.4%，体外诊断（不含试剂）同比增长 24.5%，生命支持类通同比增 57.1%，外科手术设备（内窥镜、手术机器人）同比增 62.4%。

医疗器械行业今年以来累计上涨 13.6%，跑输医药生物行业指数，当前的 PE（TTM）估值为 43.7X，估值分位约 60%；从 2024 年 11 月开始，全国医械招中标

节奏加速，业绩滞后于前端招中标，我们看好下半年的医疗器械行业整体复苏。

机械：8月14日晚，“2025世界人形机器人运动会”在国家速滑馆开幕，赛程将自15日起持续三天。本次运动会由北京市人民政府、中央广播电视总台、世界机器人合作组织、亚太机器人世界杯国际理事会联合主办，吸引了来自16个国家的280支队伍参赛，涵盖宇树科技、星动纪元等127个品牌的共500余台人形机器人。

本次运动会内容分为竞技赛、表演赛和场景赛三类项目。其中竞技赛亮点包括全球首次举行的足球5v5对抗赛，机器人需要依靠自主程序完成整场比赛，这将对机器人的运动控制、视觉感知、定位导航、决策规划及多机协作等能力提出挑战；表演赛着重考察人形机器人的全身实时协同控制和群体协同能力；场景赛设置了工厂、仓储中心、医院等场景，着重考察人形机器人在场景应用中的精细作业能力、智能化水平等。

机器人运动会是全球范围内人形机器人产业前沿成果的集中测试与展示。我们认为，人形机器人商业化在智能制造领域的应用已经成为全球科技竞争的新高地，在国家不断加大人工智能产业相关政策支持的大背景下，人形机器人正逐渐由概念阶段步入量产应用阶段，2025年或为人形机器人落地应用元年，建议持续跟进人形机器人产业链相关的投资机会。

轻工：截至8月14日，本周进口针叶浆周均价5779元/吨，较上周上涨0.07%，由跌转稳；进口阔叶浆周均价4163元/吨，较上周上涨0.70%，由跌转稳。据Europulp数据显示，2025年6月欧洲港口总库存环比增长1.87%，较2024年6月增长27.23%。国内港口库存较上周上涨4.25%。Suzano宣布2025年8月亚洲市场漂白桉木阔叶浆金鱼外盘上涨20美元/吨；8月巴西桉木阔叶浆小鸟外盘提涨20美元/吨，外盘净价510美元/吨。外盘成本端对浆价有所支撑。成品纸端，截至8月14日，双铜纸开工负荷率较上周提升0.88个百分点；双胶纸开工负荷率较上周下滑0.50个百分点；白卡纸开工负荷率较上周提升5.34个百分点；生活用纸开工负荷率较上周提升2.02个百分点。8月下旬开始面临淡旺季转换，成品纸企有提价诉求。

消费：上半年全国首店下滑19.39%。根据壹览商业不完全统计，今年上半年，全国至少开出158家全国首店，同比下降19.39%，反映出在经济增速放缓的背景下，品牌扩张策略更趋审慎。尽管总量收缩，首店质量却逆势提升。国际品牌共开出72家首店，占比达45.6%，同比增长11.29%。其中，全球与亚洲级别首店达12家，占国际品牌首店总数的16.7%，包括Jeep、AMOUAGE、世嘉SEGA等知名品牌，凸显中国市场在全球战略中的地位持续增强。

财政部、民政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确对住宿、养老、旅游等8类消费领域服务业经营主体符合条件的贷款可享受贴息政策。支持范围。同时符合以下条件的贷款可享受贴息政策：一是由经办银行向餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育8类消费领域服务业经营主体发放。二是在《提振消费专项行动方案》公开发布之日（2025年3月16日）至2025年12月31日期间签订贷款合同且相关贷款资金发放至经营主体。三是贷款资金合规用于改善消费基础设施和提升服务供给能力。其中：餐饮住宿、托育、家政、文化娱乐、体育领域对应《国民经济行业分类》中“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“文化、体育和娱乐业”行业类别；旅游、健康领域对应《国家旅游及相关产业统计分类（2018）》和《健康产业统计分类（2019）》中国国民经济行业分类代码不带*的行业类别；养老领域服务业经营主体贷款需符合中国人民银行养老产业贷款统计标准。经营主体指符合《中华人民共和国市场主体

登记管理条例》规定，在我国境内以营利为目的从事经营活动的自然人、法人及非法人组织。民办非企业法人的养老服务机构同等享受贷款贴息政策。四是政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。

电子：德州仪器于8月启动新一轮价格调整，新定价于8月15日生效，此次覆盖超6万款产品型号。6月德州仪器曾对3300款产品涨价。本次调整结构性显著：整体价格区间上移10%-30%，其中超四成产品涨幅突破30%；分应用领域，工业控制、汽车电子等长周期应用领域的调价力度较大，消费电子与通信设备温和调价。数字隔离器、隔离驱动芯片等关键器件价格普遍上涨25%以上。

德州仪器营收恢复正增长态势。德州仪器自2023年以来单季营收和净利润持续同比负增长，2025H1恢复正增长态势，25Q1营收40.7亿美元（yoy+11%），净利润11.79亿元（yoy+7%）；25Q2营收44.5亿美元（yoy+16%），净利润12.95亿美元（yoy+15%）。建议关注模拟芯片产业链投资机会。

新能源：据媒体报道：印度尼西亚能源与矿产资源部部长近期表示，印尼将建设100GW光伏，并配置320GWh储能，规划将分阶段实施。印尼新总统自24年10月上任以来，提出多项新能源扶持政策，此次政策，印尼政府拟在8万个村庄部署“1MW光伏+4MWh储能”微电网系统，合计80GW光伏、320GWh储能，并配套建设20GW集中式光伏电站。我们认为，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，中东、东南亚、非洲等新兴市场国家的光储需求快速增长，核心驱动力是光储能源成本持续下降带来的经济性，同时光储系统也能帮助当地居民应对频繁的停电。光储行业需求侧有望保持稳定增长，同时供给侧利好因素逐渐落地，行业供需矛盾有望持续改善。

1.3、财经日历

下周海外需重点关注杰克逊霍尔全球央行年会鲍威尔表态。此前公布的美国7月新增就业数据不及预期，5月、6月数据大幅下修。通胀数据显示，7月CPI与市场预期基本相符，但核心CPI小幅涨至3.1%，略高于预期。PPI意外录得0.9%的环比涨幅，创下约三年来最大涨幅。受此影响，美联储9月降息预期有所降温，但市场仍预期年内降息3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
8.18	8.19	8.20	8.21	8.22	8.23	8.24
		中国 8 月 LPR	杰克逊霍尔全球央行年会； 美联储公布货币政策会议纪要			
8.25	8.26	8.27	8.28	8.29	8.30	8.31
		中国 7 月工业企业利润数据		美国 7 月 PCE 物价指数		中国 8 月制造业 PMI 数据 上海合作组织天津峰会
9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6	9.7
	美国 8 月 ISM 制造业 PMI			美国 8 月就业数据		
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			

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11日	宁德时代确认，宜春柘下窝矿区采矿许可证8月9日到期后已暂停开采作业，公司正按相关规定尽快办理采矿证延续申请，待获得批复后将尽早恢复生产
8月11日	财政部、教育部修订印发《支持学前教育发展资金管理办法》
8月12日	中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，延续关税及非关税措施暂停期限90天
8月12日	财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》
8月12日	财政部等九部门联合印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》
8月12日	美国7月通胀数据公布，7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%
8月12日	特朗普表示可能会允许英伟达在中国销售“特供版”Blackwell人工智能芯片
8月13日	中国7月金融数据公布，M2同比增长8.8%，M1增长5.6%，社会融资规模存量增长9%
8月14日	美国7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%
8月15日	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《促进民营经济健康发展、高质量发展》
8月15日	中国7月经济运行数据公布，7月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.7%，社会消费品零售总额同比增长3.7%。
8月15日	央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策
8月15日	特朗普表示已与普京就结束俄乌冲突方式基本达成共识，但并未达成协议
8月15日	特朗普表示扩大对钢铁和铝进口征收50%关税的范围，将数百种衍生产品纳入加征关税清单
8月15日	特朗普表示将在两周内宣布芯片和半导体关税，税率最高或达300%
8月16日	泽连斯基表示与特朗普进行了“长时间且内容充实”的通话，将于18日赴美与特朗普会晤

资料来源：Wind，中国政府网，新华社，诚通证券研究所

2.1、经济数据有所波动，生产端仍较稳健

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。工业、服务业生产分别同比增长5.7%、5.8%；投资累计同比增速从2.8%下降至1.6%，其中基建、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%。

经济修复动能放缓的原因有四方面。其一，受到高温多雨、季末效应消退等短期因素影响。其二，“两重”“两新”等政策衔接存在短期空档，7月形成的实物工作量偏弱。其三，经济主体信心仍不足，经济内生动能弱化，房地产市场、消费持续走弱。其四，“反内卷”下，部分行业生产、投资增速下滑。

7月经济受到一些短期因素的干扰，预计8月经济小幅反弹。整体上，下半年出口、财政前置效应减弱，加上9月之后将面临高基数，经济数据同比增速可能再次下降。增量政策需早出快出、应出尽出，巩固和增强经济回升向好态势。

工业、服务业生产扩张放缓，但增速仍较高。7月份，工业生产同比增速5.7%，较上月下降1.1个百分点，但仍处于较高水平。其原因有多方面。一是出口交货值增速下滑。二是受“两重”“两新”节奏及天气因素影响。三是经济内生动能有所减弱。央行调查数据显示，二季度居民未来收入、就业预期指数分别从45.6%、43%下降至45%、41.7%。四是“反内卷”导致部分行业生产增速下降。7月，服务业生产指数同比增速从6%下降至5.8%，也处于较高水平。

天气、项目节奏干扰下，投资增速波动较大。7月，投资累计同比增速从2.8%下降至1.6%，当月同比增速从-0.2%下降至-5.2%，这既有天气因素及“两重”、设备更新项目节奏影响，也因为经济动能确实有所减弱。基建投资（不含电力等）累计同比增速从4.6%下降至3.2%，当月同比增速从2%下降至-5.1%。制造业投资累计同比增速从7.5%下降至6.2%，当月同比增速从5%下降至-0.25%。设备工器具购置投资累计同比增速从17.3%下降至15.2%。建筑安装工程投资累计同比增速从0.1%下降至-0.8%。

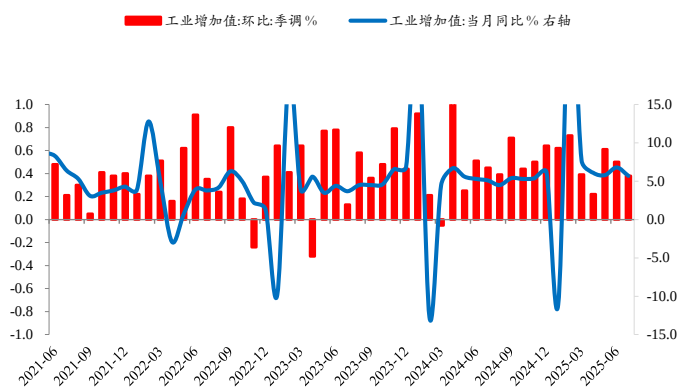
房地产市场修复动能继续减弱。前7月，房地产投资累计同比下降12%，降幅较前6月扩大0.8个百分点。房地产新开工面积累计同比下降19.4%，降幅仍较大。商品房销售面积同比累计下滑4%，降幅较前6月扩大0.5个百分点。5月份以来，销售累计同比降幅持续走扩，房地产销售回落趋势进一步得到强化。7月份，70大中城市二手房价格指数整体回落0.5%。其中，一线城市二手房价格环比回落1%，降幅较上月扩大0.3个百分点。

受国补以及反内卷等因素影响，消费增速延续回落。7月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，增速较上月回落1.1个百分点。很多地区国补8月份重启，因此7月份国补对消费的支持并不强，家用电器和音像器材类消费同比增长28.7%，增速较上月回落3.7个百分点。汽车类消费同比下滑1.5%，增速较上月回落6.1个百分点，显著回落，不仅受国补资金未到位的影响，同时由于车企落实国家反内卷的政策。

信贷有待改善，社融增速存在回落压力。7月，新增社融1.16万亿元，低于预期值1.41万亿元，同比多增3893亿元，主要拉动力是政府债券净融资1.24万亿元，同比多融资同比多增5559亿元。人民币贷款减少500亿元，同比多减3100亿元。其中，居民中长期贷款减少1100亿元，同比多减1200亿元；企业中长期贷款减少2600亿元，同比多减3900亿元。前7月，政府债券净融资同比多

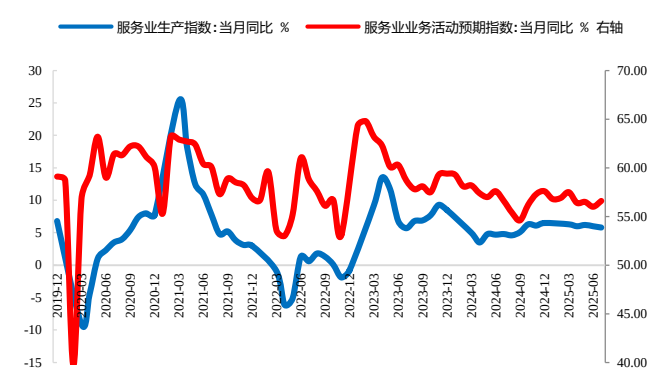
增 4.9 万亿元，年内政府债券融资或同比少增，社融增速存在回落风险。

图5： 工业生产增速下滑



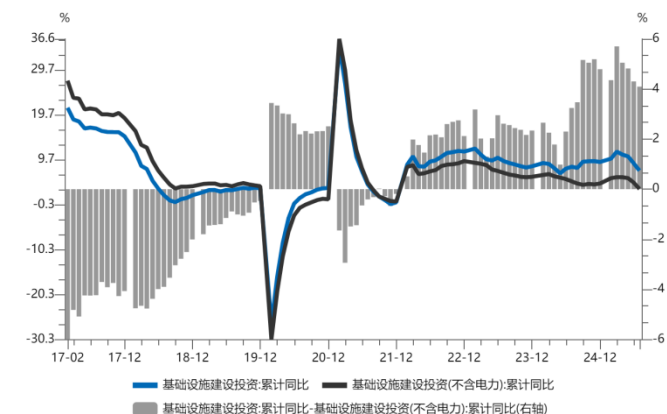
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 服务业生产增速下滑



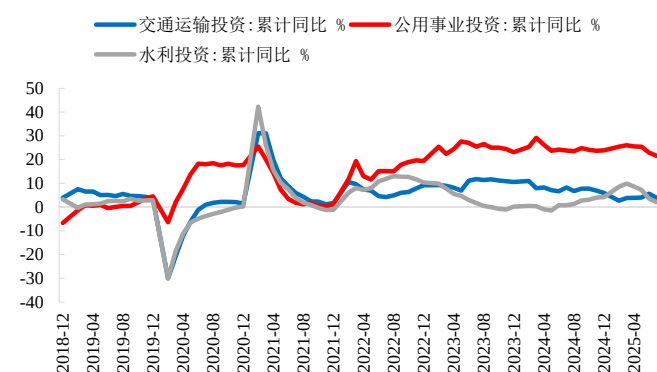
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 全口径、窄口径基建投资同比增速均下滑



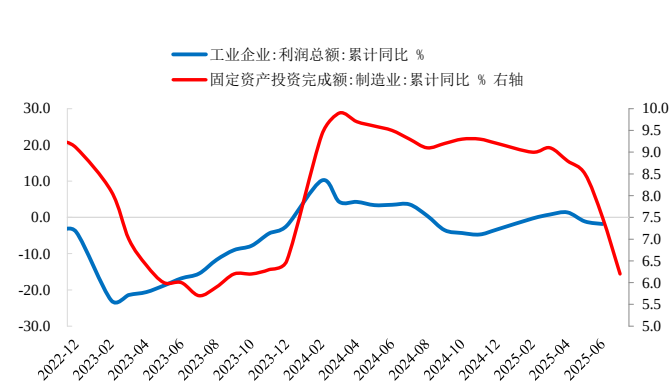
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 各类别基建投资同比增速均下滑



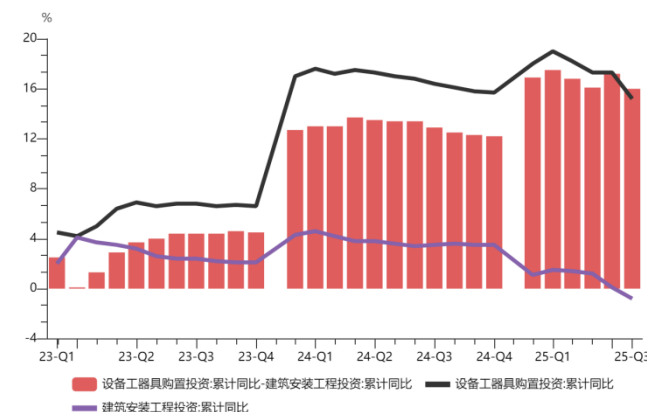
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 制造业投资同比增速下滑



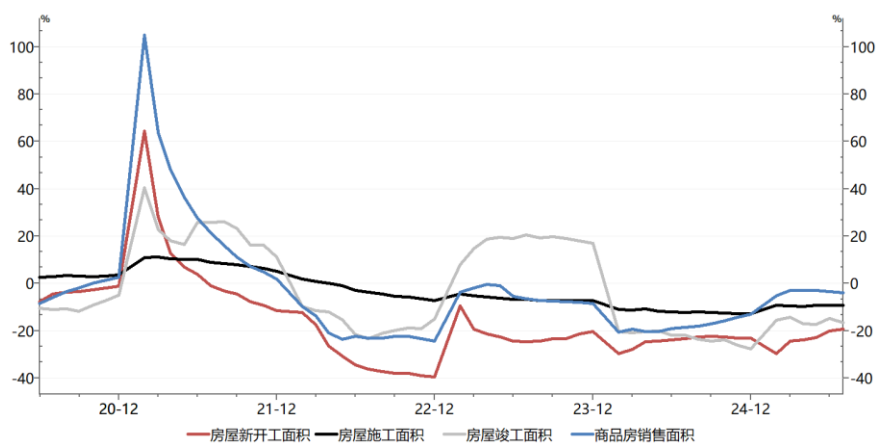
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10： 建筑安装工程投资累计同比负增长



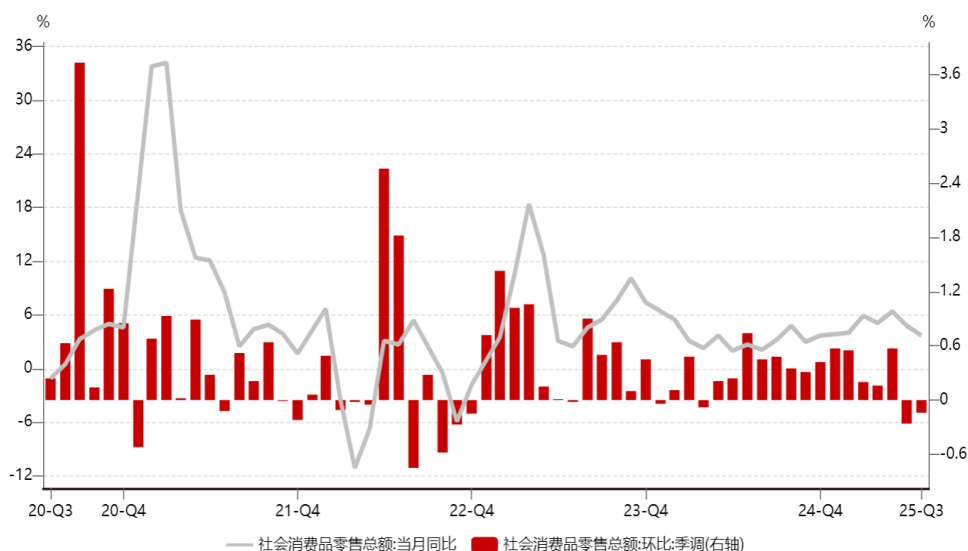
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 房地产销售累计同比持续回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12： 7月份，社会消费品零售总额当月同比增速回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、政策动态

8月12日，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自8月12日起继续暂停实施24%的对等关税90天。中方自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。在不可靠实体清单方面，中方继续暂停4月4日公告相关措施90天，停止4月9日公告相关措施。

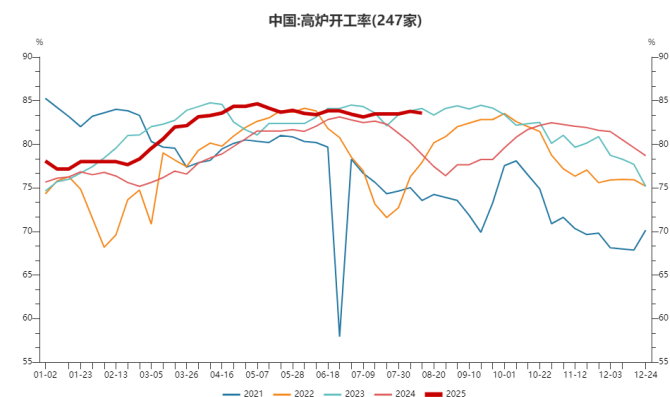
8月12日，财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。《方案》明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用车、养老生育等重点领域消费。每人在同一家机构最高可享3000元贴息。

8月15日,《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《促进民营经济健康发展、高质量发展》。文章指出,要扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施。坚决破除依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争的各种障碍。给予民营企业公平的发展机会,让“非禁即入”落地生根。民营企业融资难融资贵问题要继续下大气力解决。着力解决拖欠民营企业账款问题。集中整治乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封,坚决防止违规异地执法和趋利性执法。

3、行业中观监测

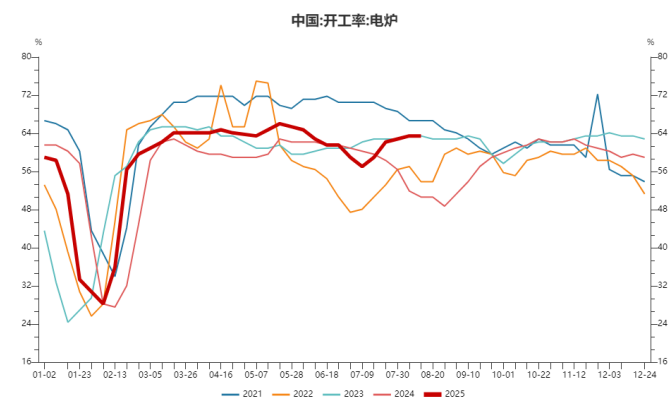
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图13：高炉开工率小幅下降



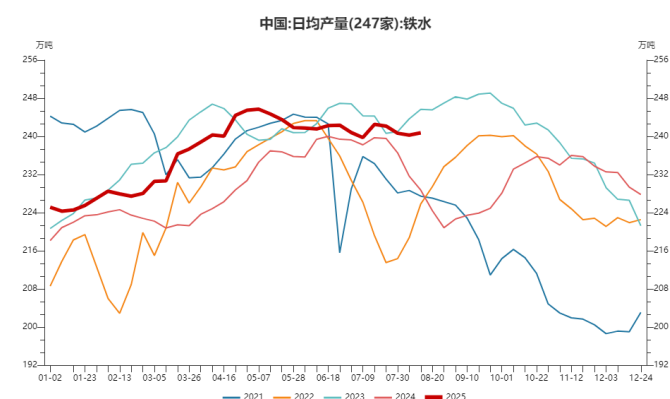
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：电炉开工率持平前周



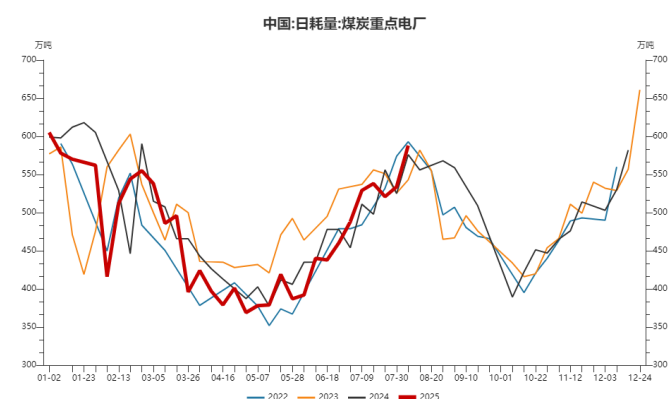
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：日均铁水产量上升



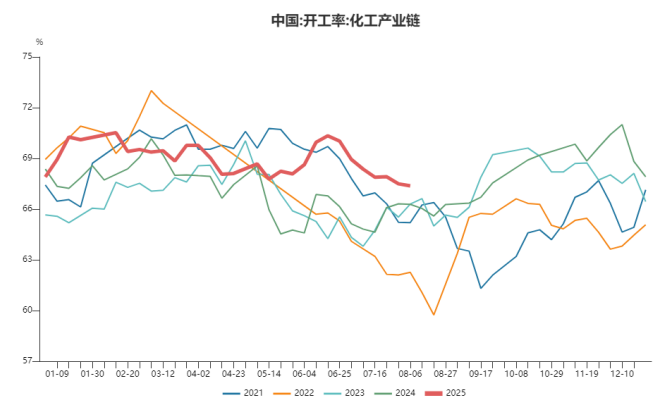
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16：电厂日耗煤量上升



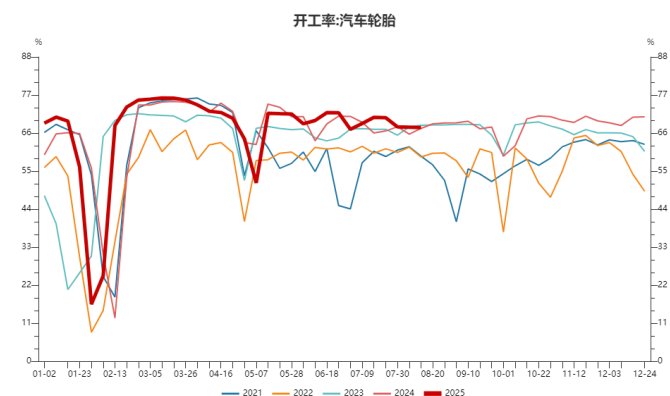
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

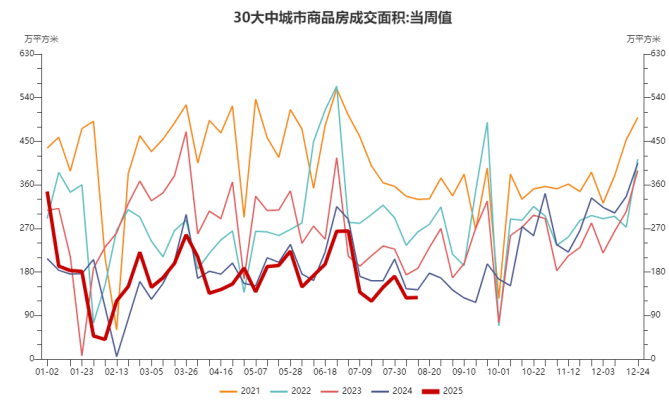
图18：汽车轮胎开工率小幅下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

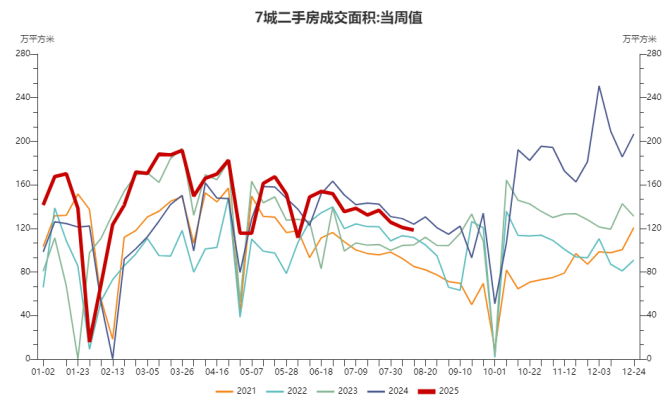
3.2、需求：新房销售回升，二手房销售下降

图19： 30大中城市商品房成交面积回升



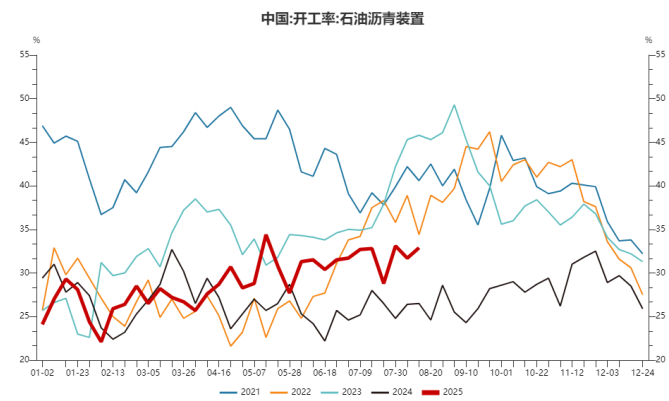
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 7城二手房成交面积下降



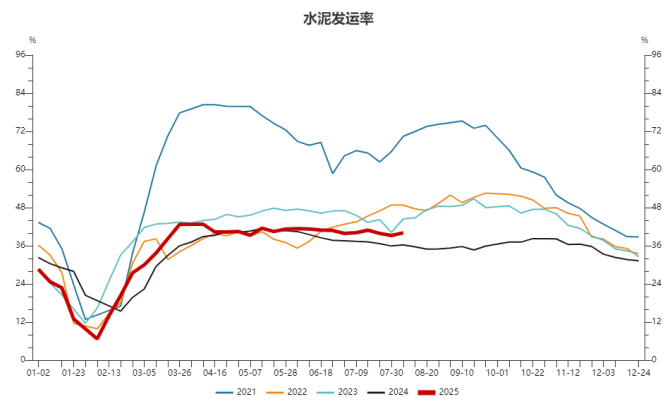
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 沥青开工率上升



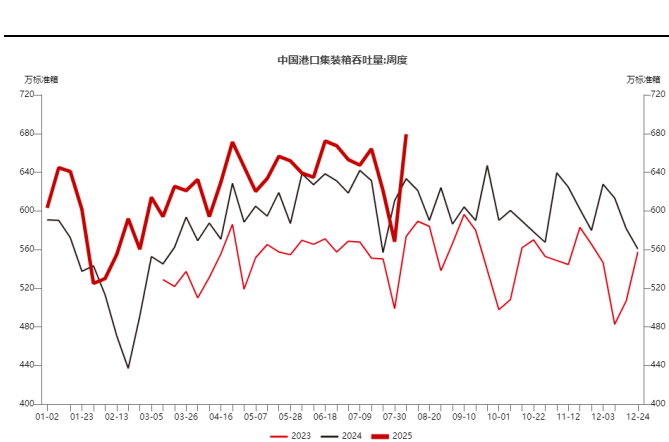
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22： 水泥发运率上升



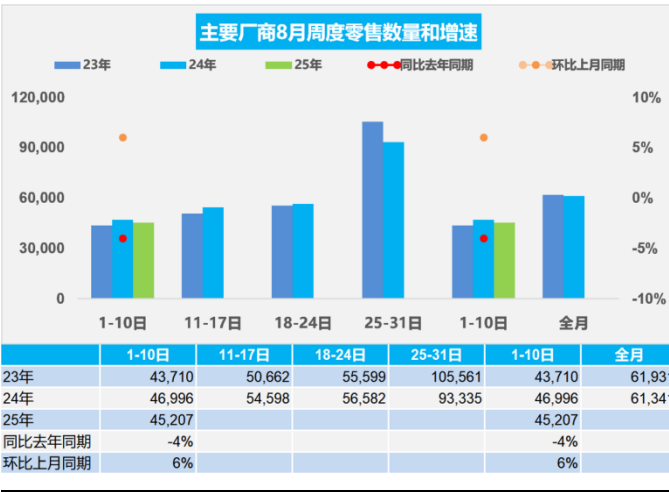
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： 集装箱吞吐量大幅回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

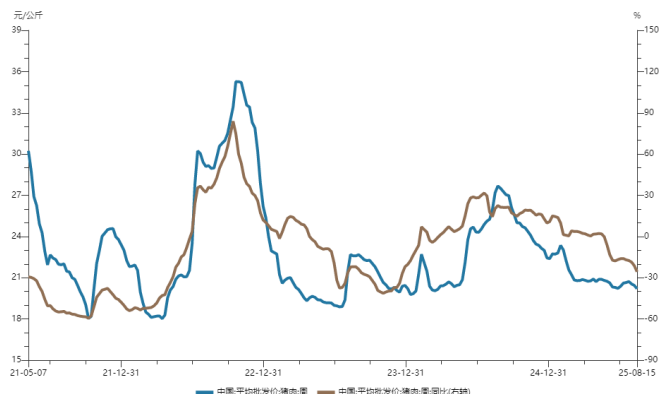
图24： 8月1-10日，全国乘用车市场零售45.2万辆，同比去年8月同期下降4%，较上月同期增长6%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

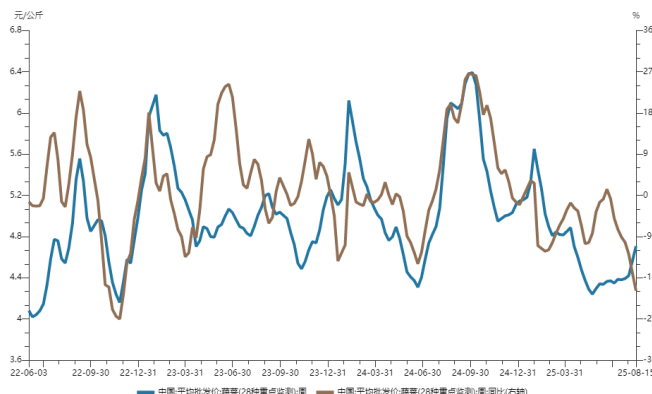
3.3、物价：有色金属、农产品价格上涨，猪肉、贵金属、原油价格下跌

图25：猪肉平均批发价降至 20.20 元/公斤，同比增速降至-25.69%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26：蔬菜平均批发价升至 4.71 元/公斤，同比增速降至-20.85%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：有色金属、农产品价格上涨，贵金属、原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	79060	0.8%	7.3%
	SHFE铝	20770	0.5%	5.6%
	SHFE螺纹钢	3188	-0.8%	-5.7%
	伦敦金现	3335	-1.9%	27.1%
	伦敦银现	38	-0.9%	31.5%
	DCE铁矿石	776	-0.8%	6.8%
能源化工	DCE焦煤	1230	0.9%	-9.8%
	ICE布油	66	-0.7%	-11.4%
	碳酸锂	86900	15.9%	12.5%
农产品	DCE玉米	2190	0.5%	-1.6%
	DCE豆粕	3137	1.6%	8.0%

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。焦煤期货上涨 0.9%，铁矿石期货、螺纹钢期货分别下跌 0.8%、0.8%。基本面方面，日均铁水产量上升，螺纹钢库存上升，焦煤库存下降。

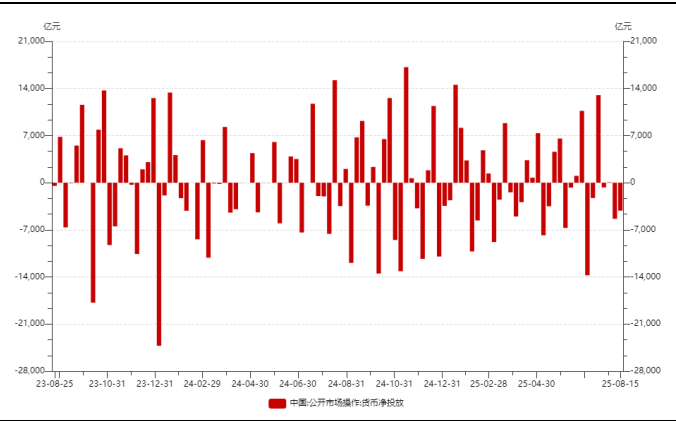
原油：上周，原油价格下跌 0.7%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 8 月 8 日当周，美国原油库存增加 303.6 万桶，预期减少 27.5 万桶，前值减少 302.9 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 4.5 万桶，前值增加 45.3 万桶。当周美国汽油库存减少 79.2 万桶，预期减少 69.3 万桶，前值减少 132.3 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 1.9%，白银价格下跌 0.9%。

4、资金面跟踪

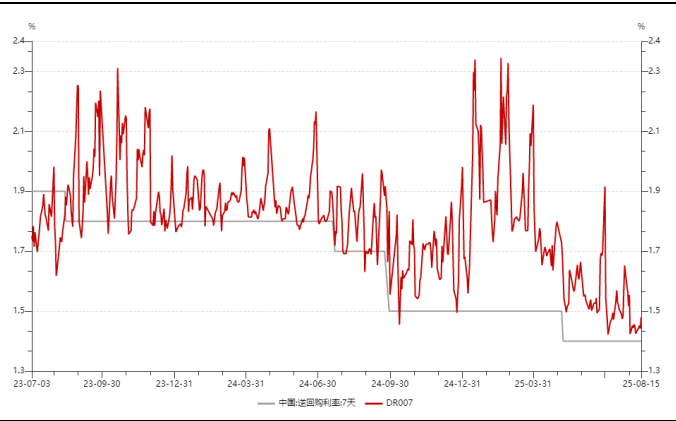
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 4149 亿元，DR007 上行

图28： 公开市场操作上周净回笼 4149 亿元



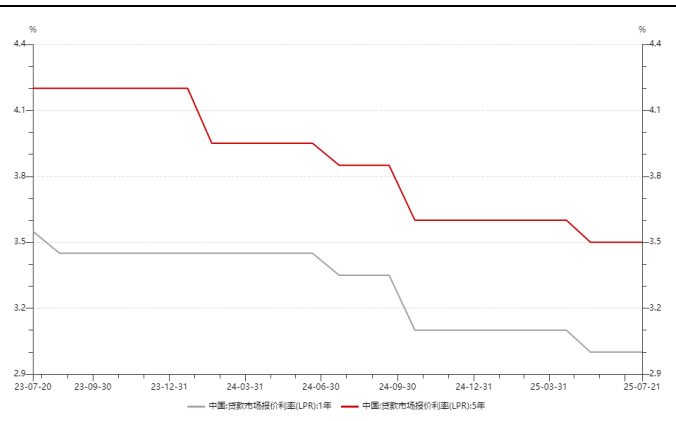
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： DR007 上行



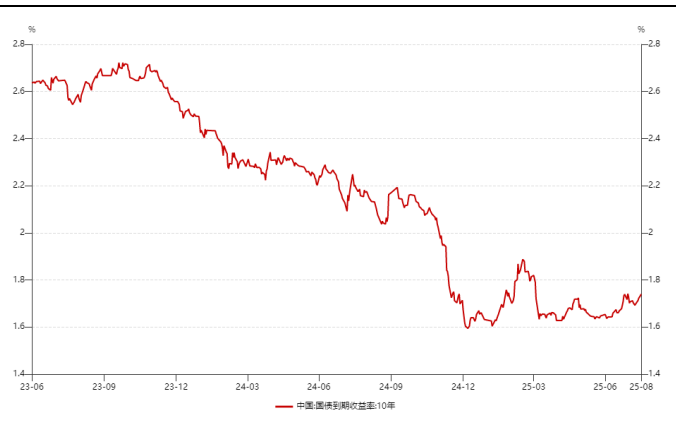
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

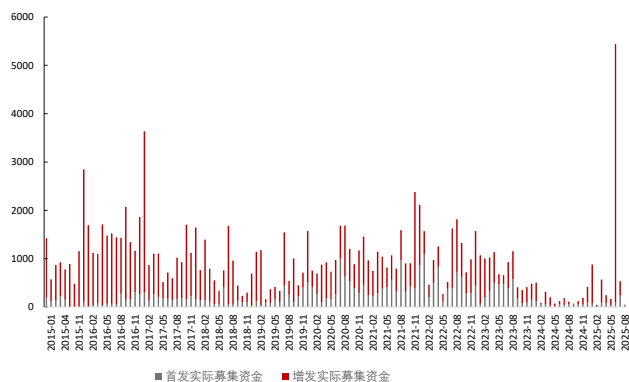
图31： 10 年期国债收益率于 8 月 15 日录得 1.74%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

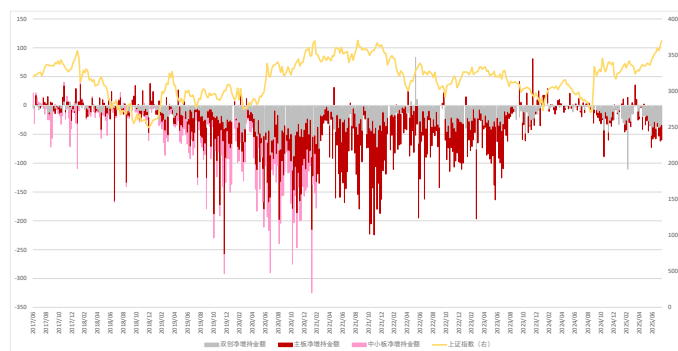
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金减持减少，换手率上升

图32： 8 月截至目前 IPO 募集 33.0 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 15.7 亿元（7 月 292.1 亿元）



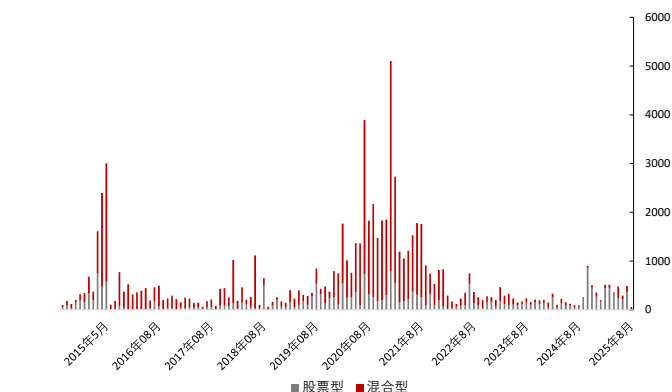
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周 A 股主要股东资金合计减持 60.0 亿元，前值为减持 61.8 亿元



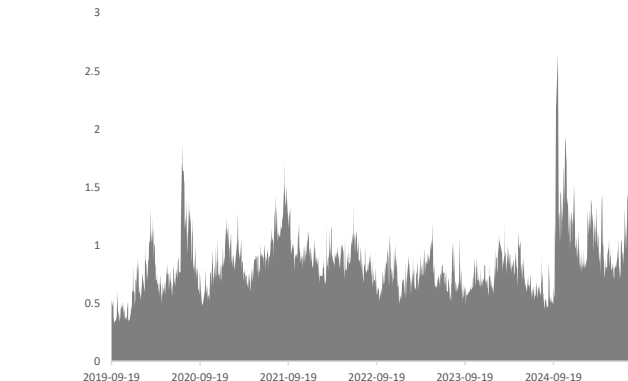
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图34： 8 月截至目前股票与混合型基金共发行 58.7 亿份（7 月共发行 490.5 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图35： 上周全 A 换手率 1.32%（前值 1.07%）



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