

进出口数据好于预期，美国次级关税仍需关注

——宏观与大类资产周报（2025.08.04—2025.08.09）

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 1.67 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 2.01 万亿元，较前周小幅上升，融资买入占比小幅上升。整体市场有望高位震荡，关注次级关税走向以及即将出台的金融数据。预计 M1、M2 同比在低基数下依然相对偏强，叠加上周进出口数据、CPI 数据好于预期，阶段性基本面对市场负面影响有限。市场短期不确定性仍在次级关税方面。上周美国对印度总体税率增至 50%。特朗普近日以印度购买俄罗斯石油为由，威胁大幅提高对印度产品的关税。美俄方面，特朗普之前把对俄罗斯 50 天的停火期限缩短为 10 天，并称如果俄罗斯不停火，将对俄罗斯石油买家加征次级关税。但最新消息来看，普京和特朗普官宣将于 8 月 15 日在美国阿拉斯加举行会谈。预计市场对次级关税担忧延后，阶段性不会对市场情绪形成负面拖累。

A 股配置策略：行业利好较多，市场轮动良好，可适度均衡配置。上周资金从科技板块轮动至出口品种、大制造板块。科技板块，GPT-5 发布会略微不及预期，但 AI 产业链中长期趋势仍在。机器人板块短期仍有催化，8 月 14 日至 17 日召开世界人形机器人运动会。科技板块补涨建议继续关注此前推荐的消费电子，特朗普宣布将对所有含有半导体的进口产品征收 100% 关税，但豁免在美国建厂或承诺建厂的公司。7 月苹果供应链开始新机备货，备货同比增长。果链核心标的估值 10+PE，有望受益于海外映射估值修复。制造板块，工程机械作为典型周期品，最新外贸内需数据良好、景气度较高，年内或将受益于涨价周期。中期推荐受益于美联储年内 3 次降息的黄金相关标的，COMEX 黄金高位横盘 4 个月，目前已经临近美联储 9 月降息时间点，股价有望跟随表现。有色金属中建议关注估值适中的钴。化工品种推荐估值 1-2 倍 PB、处于周期底部的化工龙头，建议关注股价刚开始表现的 TDI，前期行业格局良好、供给端影响下已经在涨价的有机硅、磷化工、草甘膦、维生素。新型消费业绩披露期临近、PE 估值回落至 20+、回调时间与空间已较为充分，可适度逢低建仓。

● 宏观经济及政策动态

7 月，中国出口同比增长 7.2%，好于预期值 5.8%，以及前值 5.9%。美国“抢进口”告一段落，中国对美国出口同比降幅从 16% 扩大至 22%。不过，中国对欧盟、拉美、非洲出口同比增速分别从 7.6%、-2.1、34.8% 上升至 9.2%、7.7、42.4%，对东盟出口同比增速维持在 16.6% 的高位。7 月，CPI 环比增速从 -0.1% 上升至 0.4%，同比增速从 0.1% 降至 0，仍处于较低位置。CPI 环比涨幅高于季节性，主要受服务和工业消费品价格上涨带动。PPI 环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 3.6%，降幅与上月相同。

● 行业中观监测

上周，钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降；新房、二手房销售均下降；水泥发运率下降；集装箱吞吐量大幅下降。7 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 183.4 万辆，同比去年 7 月增长 7%，较上月下降 12%。上周，猪肉平均批发价降至 20.44 元/公斤，同比增速降至 -21.25%；蔬菜平均批发价升至 4.56 元/公斤，同比增速降至 -16.93%；铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 0.7%、10.0%，螺纹钢期货持平前周；原油价格下跌 4.8%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 5365 亿元；A 股合计减持 61.8 亿元，前值为减持 53.3 亿元；全 A 换手率 1.07%（前值 1.24%）。8 月截至目前 IPO 募集 21.9 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 9.8 亿元（7 月 292.1 亿元）；股票与混合型基金共发行 0.1 亿份（7 月共发行 464.2 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

《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

《顶住外部压力，经济实现平稳增长》2025-05-20



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，债市小幅走强	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.....	9
2.1、 进、出口同比增速双双回升	10
2.2、 物价环比有所改善	10
2.3、 政策动态	11
3、 行业中观监测	12
3.1、 生产：钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降.....	12
3.2、 需求：新房、二手房销售均下降	13
3.3、 物价：有色金属、贵金属、黑色系价格上涨，原油、猪肉价格下跌.....	14
4、 资金面跟踪	15
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 5365 亿元，DR007 下行.....	15
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率下降.....	16

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走强.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据热力图	9
图 5： 7 月中国对欧盟、非洲等经济体出口增速上升	10
图 6： 出口韧性.....	10
图 7： 食品价格拖累 CPI 同比增速.....	11
图 8： PPI 环比降幅收窄	11
图 9： 高炉开工率持平上升	12
图 10： 电炉开工率上升	12
图 11： 日均铁水产量下降	12
图 12： 电厂日耗煤量上升	12
图 13： 化工产业链平均开工率下降	12
图 14： 汽车轮胎开工率小幅下降	12
图 15： 30 大中城市商品房成交面积下降	13
图 16： 7 城二手房成交面积下降	13
图 17： 沥青开工率下降	13
图 18： 水泥发运率下降	13
图 19： 集装箱吞吐量大幅下降	13
图 20： 7 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 183.4 万辆，同比去年 7 月增长 7%，较上月下降 12%	13
图 21： 猪肉平均批发价降至 20.44 元/公斤，同比增速降至-21.25%	14
图 22： 蔬菜平均批发价升至 4.56 元/公斤，同比增速降至-16.93%	14
图 23： 有色金属、贵金属、黑色系价格上涨，原油价格下跌	14
图 24： 公开市场操作上周净回笼 5365 亿元	15
图 25： DR007 下行	15
图 26： LPR 维持不变	15
图 27： 10 年期国债收益率于 8 月 8 日录得 1.69%.....	15

图 28: 8 月截至目前 IPO 募集 21.9 亿元 (7 月 241.6 亿元), 定增募集 9.8 亿元 (7 月 292.1 亿元)	16
图 29: 上周 A 股主要股东资金合计减持 61.8 亿元, 前值为减持 53.3 亿元	16
图 30: 8 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.1 亿份 (7 月共发行 464.2 亿份)	16
图 31: 上周全 A 换手率 1.07% (前值 1.24%)	16
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件	8
表 2: 上周重要经济事件	9

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 2.1%、1.2%、0.5%。债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.5bp、2.3bp 与 0.4bp。海外港股恒生指数上涨 1.4%，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 1.3%、3.9%、2.4%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强

图1： 股市震荡上涨，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3635.1	2.1%	8.5%
		沪深300	4105.0	1.2%	4.3%
		创业板指	2334.0	0.5%	9.0%
		上证50	2789.2	1.3%	3.9%
		中证500	6323.5	1.8%	10.4%
	中信风格	科创50	1043.5	0.7%	5.5%
		金融	9152.1	1.6%	11.2%
		周期	5151.7	3.5%	15.3%
		消费	10742.3	0.8%	7.5%
		成长	7047.8	1.9%	16.0%
到期收益率	银行间回购	7日	1.4	0.1bp	-55.6bp
		14日	1.5	-6.1bp	-62.5bp
	交易所	GC007	1.4	-3.4bp	-43.9bp
		GC014	1.5	-1.3bp	-30.6bp
	国债	1年	1.35	-1.5bp	26.5bp
		5年	1.53	-2.3bp	14.3bp
		10年	1.69	-0.4bp	2.7bp
	国开债	1年	1.47	-0.8bp	55.1bp
		5年	1.67	1bp	21bp
		10年	1.79	0.6bp	6.3bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	137.8	0.1%	-0.9%
	国债	国债整体	135.9	0.1%	-0.5%
		1-3年	117.4	0.0%	-0.6%
	金融债	金融债整体	130.8	0.0%	-1.5%
		1-3年	118.3	0.0%	-1.7%
		7-10年	142.3	0.0%	-1.3%
		10年以上	154.6	-0.3%	-1.0%
	企业债	企业债整体	89.4	0.0%	-1.1%
		1-3年	67.4	0.0%	-1.3%
		7-10年	116.0	0.0%	-1.1%
		10年以上	104.0	-0.1%	1.5%
港股与海外	股票指数	恒生指数	24858.8	1.4%	23.9%
		道琼斯	44175.6	1.3%	3.8%
		纳斯达克	21450.0	3.9%	11.1%
		标普500	6389.5	2.4%	8.6%
	美债	1年	3.9	7.6bp	-24.2bp
		5年	3.8	6.7bp	-53.1bp
		10年	4.3	6.7bp	-25.1bp

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 2.1%、1.2%、0.5%。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 7 日，两融余额为 2.01 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 1.67 万亿元，较前周小幅缩量。上周，7 月进出口数据均好于预期，CPI 同比修复好于预期，基本面和资金面共同支撑指数上行。政策面，七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，为推进新型工业

化、加快发展新质生产力提供高质量金融服务，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。2025 世界机器人大会在北京举行，机器人相关液冷、减速器表现领先，阅兵临近，军工相关的中船系、卫星互联网表现领先。行业方面，中信一级行业中，有色金属、机械、国防军工、纺织服装分别收涨 5.8%、5.8%、5.2%与 4.0%。反内卷相关商品方面，上周 GFEX 碳酸锂、DCE 焦煤期货周度收涨 11.5%与 11.0%。

债市走强，债券市场整体上涨 0.1%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 1.5bp、2.3bp 与 0.4bp。海外港股恒生指数上涨 1.4%，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 1.3%、3.9%、2.4%。

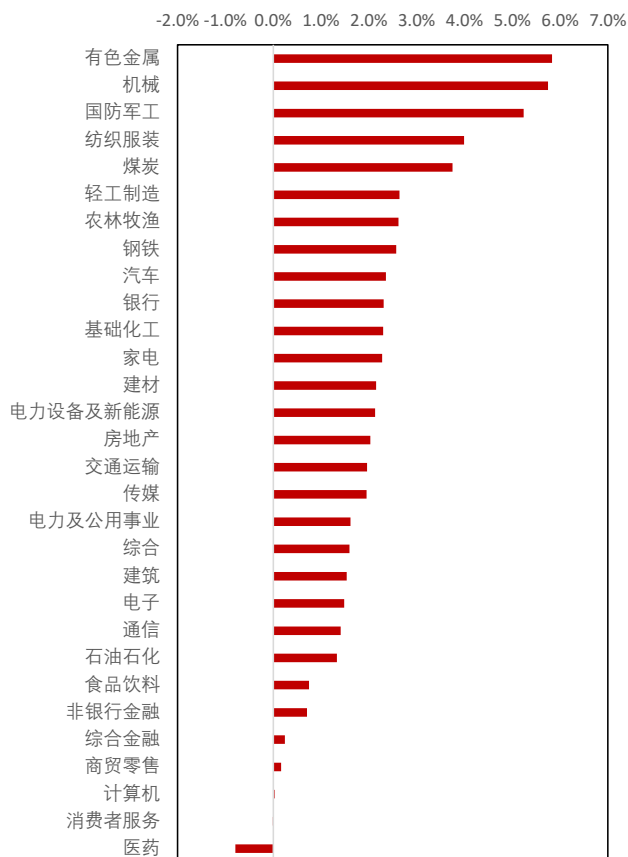
A 股大势研判：整体市场有望高位震荡，关注次级关税走向以及即将出台的金融数据。预计 M1、M2 同比在低基数下依然相对偏强，叠加上周进出口数据、CPI 数据好于预期，阶段性基本面对市场负面影响有限。市场短期不确定性仍在次级关税方面。上周美国对印度总体税率增至 50%。特朗普近日以印度购买俄罗斯石油为由，威胁大幅提高对印度产品的关税。美俄方面，特朗普之前把对俄罗斯 50 天的停火期限缩短为 10 天，并称如果俄罗斯不停火，将对俄罗斯石油买家加征次级关税。但最新消息来看，普京和特朗普官宣将于 8 月 15 日在美国阿拉斯加举行会谈。预计市场对次级关税担忧延后，阶段性不会对市场情绪形成负面拖累。

A 股配置策略：行业利好较多，市场轮动良好，可适度均衡配置。上周资金从科技板块轮动至出口品种、大制造板块。科技板块，GPT-5 发布会略微不及预期，但 AI 产业链中长期趋势仍在。机器人板块短期仍有催化，8 月 14 日至 17 日召开世界人形机器人运动会。科技板块补涨建议继续关注此前推荐的消费电子，特朗普宣布将对所有含有半导体的进口产品征收 100%关税，但豁免在美国建厂或承诺建厂的公司。苹果宣布新的 1000 亿美元投资计划，特朗普称苹果将在美建设全球最大智能玻璃生产线。7 月苹果供应链开始新机备货，备货同比增长。果链核心标的估值 10+PE，有望受益于海外映射估值修复。制造板块，工程机械作为典型周期品，最新外贸内需数据良好、景气度较高，年内或将受益于涨价周期。中期推荐受益于美联储年内 3 次降息的黄金相关标的，COMEX 黄金高位横盘 4 个月，目前已经临近美联储 9 月降息时间点，股价有望跟随表现。有色金属中建议关注估值适中的钴。化工品种推荐估值 1-2 倍 PB、处于周期底部的化工龙头，建议关注股价刚开始表现的 TDI，前期行业格局良好、供给端影响下已经在涨价的有机硅、磷化工、草甘膦、维生素。新型消费业绩披露期临近、PE 估值回落至 20+、回调时间与空间已较为充分，可适度逢低建仓。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

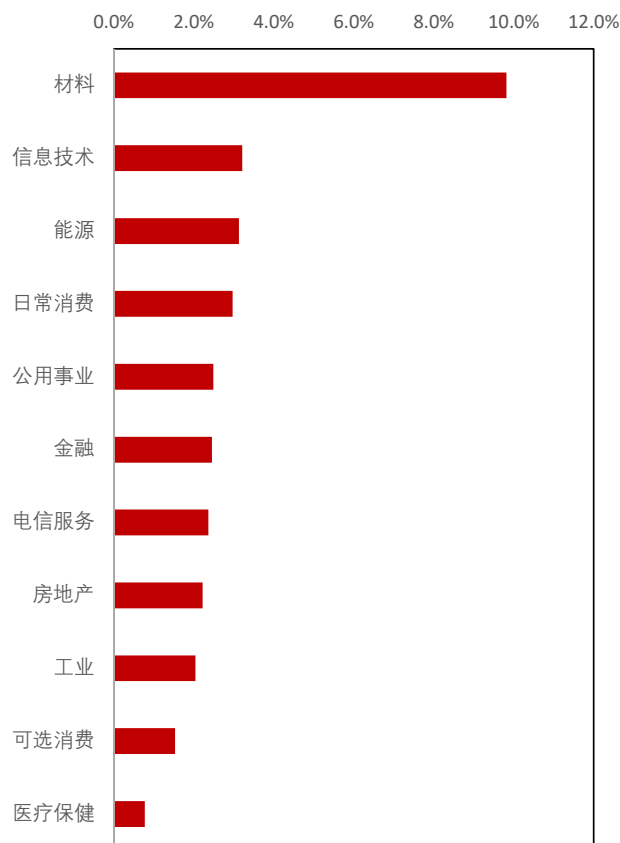
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，有色金属、机械、国防军工、纺织服装与煤炭分别上涨 5.8%、5.8%、5.2%、4.0%与 3.7%，领涨市场；医药、消费者服务、计算机领跌市场。

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：多家重磅医药企业发布 25 年中期业绩，GLP-1 类及创新药业绩亮眼

市场表现:上周医药生物SW指数周小幅下跌0.84%,年初至今累计涨幅21.28%。细分行业轮动,创新药产业链大涨后上周小幅回调,医疗服务和化学制剂周跌幅分列前两位,分别下跌 2.22%和 2.04%;医疗器械是上周唯一上涨的子行业,周涨幅 2.70%。

上周,全球及国内多家重磅医药上市公司发布 2025 年中报业绩,尤其是 GLP-1 类多肽药和创新药企业业绩亮眼。

国际方面,降糖类和减肥药双巨头诺和诺德和礼来相继发布中期业绩,礼来 25Q2 收入增长了 38%,达到 155.6 亿美元,其中主力产品替尔泊肽累计销售额 85.8 亿美元,降糖版和减肥版替尔泊肽增幅分别为 68%和 172%,并上调全年业绩指引至 600-620 亿美元。诺和诺德 25Q2 营收达到 768.57 亿丹麦克朗,同比增长 13%;GLP-1 药物总销售额为 383.7 亿丹麦克朗,同比增长 4%;其中 Wegovy 销售额为 195.28 亿丹麦克朗,同比飙升 67%,是增长的主要驱动力。诺和诺德和礼来 GLP-1 药物销售额均占公司营收总额 50%左右,GLP-1 多肽减肥药双双超过 60%以上的超高速增长。

国内创新药龙头百济神州和信达生物相继发布中期业绩,均表现亮眼。百济神州 2025 年营业收入 175.18 亿元,同比增长 46.03%;预计实现归母净利润 4.50 亿元,同比增长 115.63%;多年亏损后,开启盈利的历史性时刻。核心产品泽布替尼上半年销售额 125 亿元,增速约 50%左右,总营收占比 71%。信达生物上半年营收

超 52 亿元，同比增长 35%以上，单 25Q2 营收 27 亿元，同比增 30%，环比 25Q1 增长 8%。

海外以 GLP-1 类药物为代表的降糖和减肥创新药销售额高速增长，国内 CXO 行业受益；国内头部创新药企销售额依然保持高速增长，国内创新药从政策方面全链条支持创新药发展，海外授权 BD 方面超过去年全年水平，投融资方面多家创新药上市公司实现 IPO 和再融资，经营方面正在进入长期高强度创新投入后的收获期。我们中长期看好国内创新药产业链。

机械：工程机械协会公布 2025 年 7 月工程机械行业主要产品销售快报，2025 年 7 月销售各类挖掘机 17138 台，同比增长 25.2%。其中国内销量 7306 台，同比增长 17.2%；出口量 9832 台，同比增长 31.9%。2025 年 1—7 月，共销售挖掘机 137658 台，同比增长 17.8%；其中国内销量 72943 台，同比增长 22.3%；出口 64715 台，同比增长 13%。内需重回两位数增长，我们判断主要由于下半年项目集中开工，下游为招投标做准备而提前采购新机。挖机内需边际向好催化较多，除雅江电站增量外，2025 年 8 月 6 日，交通运输部、财政部、自然资源部共同印发的《新一轮农村公路提升行动方案》提出到 2027 年全国完成新建农村公路 30 万公里，基建托底效应将进一步显现，建议持续关注工程机械板块。

消费：国务院办公厅发文逐步推行免费学前教育，《意见》明确免保育教育费对象。从 2025 年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费。对在教育部门批准设立的民办幼儿园就读的适龄儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。财政部、教育部将统筹考虑学龄人口变化、财力状况等因素，研究适时完善免费学前教育政策。西藏，四川、云南、甘肃、青海四省涉藏州县，新疆喀什、和田、阿克苏、克孜勒苏柯尔克孜四地州等地区在园儿童继续执行现行政策。

《意见》明确财政补助资金分担方式。中央财政根据核定的各省免保育教育费生均财政补助标准以及在园儿童人数，按照中央与地方分担比例，核定中央财政免保育教育费补助资金。其中中央与地方分担比例：第一档中央财政分担 80%，第二档中央财政分担 60%，第三档、第四档、第五档中央财政分担 50%。各档所包括地区依据《国务院办公厅关于印发教育领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》（国办发〔2019〕27 号）执行。党中央、国务院明确规定比照享受相关区域政策的地区按相关规定执行。各省保育教育费生均实际收费水平高出本区域生均财政补助标准上限的部分，所需资金由地方承担；免保育教育费政策范围超出本意见要求的，可继续执行，超出部分所需资金由地方承担。

电子：2025 年第二季度，中芯国际实现销售收入 22.09 亿美元，同比增长 16.2%，环比下降 1.7%；毛利率 20.4%，同比增长 6.5 个百分点，环比下降 2.1 个百分点；产能利用率 92.5%，环比增长 2.9 个百分点。从应用领域来看，消费电子占比 41.0%；智能手机占比 25.2%；工业与汽车领域占比持续增长，达到 10.6%，汽车电子产品实现两成的环比增长。从平台看，模拟芯片需求增长显著，图像传感器平台收入环比增长超两成，射频收入环比有较高的增幅。

中芯国际 2025H1 销售收入为 44.6 亿美元，同比增长 22.0%；毛利率 21.4%，同比增长 7.6 个百分点；月产能由一季度的 973,250 片折合 8 英寸标准逻辑增加至二季度的 991,250 片折合 8 英寸标准逻辑。公司预计 2025Q3 收入环比恢复增长，销售收入环比增长 5%-7%，毛利率 18%-20%。建议关注半导体产业链投资机会。

新能源：8 月 7 日，山东省发改委印发《山东省新能源上网电价市场化改革实

施方案》。此次通知是山东省在 136 号文之后的正式承接文件，确定了存量项目和增量项目各自的机制电价和电量的标准。8 月 8 日，山东省发改委印发《关于 2025 年新能源机制电价竞价工作有关事项的通知》，2025 年山东省竞价工作即将展开。其中，全年机制电量总规模（全年计算）为 94.67 亿 kWh，风电为 81.73 亿 kWh，光伏为 12.94 亿 kWh，占山东 2024 年风、光伏发电总量比例分别为 14.6%和 1.6%。申报充足率不低于 125%。价格方面，风光竞价上限均为 0.35 元/kWh，风电的下限为 0.094 元/kWh，光伏的下限为 0.123 元/kWh。上述文件的印发，标志着国内将开展首个新能源全面入市政策下的竞价工作，对其他省区将起到示范效果，预计国内风光竞价工作将陆续开展，对新能源行业需求侧形成有力支撑。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 7 月金融数据及经济运行数据。尽管面临外部关税冲击，我国上半年经济基本面仍稳步回升，二季度 GDP 同比增长 5.2%，工业与服务业生产扩张势头良好。从 7 月高频数据看，工业生产基本稳定，“两重”“两新”政策持续支撑基建、制造业投资和消费。此外，7 月进出口数据超预期，彰显我国外贸韧性。同时，CPI 显示物价有所修复，“反内卷”相关政策正逐步落地，其效果仍需持续跟踪观察。

海外需重点关注美国 7 月通胀数据。美国 7 月新增就业数据不及预期，5 月、6 月数据大幅下修，美联储 9 月降息预期升温，年内预期降息 3 次。美国 7 月通胀数据对美联储是否降息至关重要，需重点关注。

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
8.11	8.12	8.13	8.14	8.15	8.16	8.17
	中国 7 月金融数据 美国 7 月通胀数据			中国 7 月经济运行数据		
8.18	8.19	8.20	8.21	8.22	8.23	8.24
		中国 8 月 LPR	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		

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	--	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	--	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3
	投资	——房地产	-11.5	--	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4
		——采矿业	--	--	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	0.0	10.5	10.3
		——制造业	7.2	--	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2	9.3
		——基建	6.6	--	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(%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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 (%)	--	--	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8
经济运行	对外贸易	进口: 当月同比(%)	0.3	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0
		出口: 当月同比(%)	5.8	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
	生产	工业增加值: 当月同比(%)	5.8	--	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	--	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0
		CPI(%)	-0.12	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20
	价格	PPI(%)	-3.44	-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)	1,800.0	--	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900	5800
		人民币贷款余额: 同比 (%)	7.1	--	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6	7.7
		社融存量: 同比 (%)	9.1	--	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	--	8.3	7.9	8.0	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3日	欧佩克+同意9月大幅增产石油，提前一年完成当前供应恢复计划，以夺回全球原油市场份额
8月4日	因为购买俄罗斯石油，特朗普威胁将大幅提高印度向美国支付的关税
8月5日	国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》明确，从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等
8月5日	特朗普再次批评鲍威尔降息太迟，称可能很快宣布美联储新任主席
8月5日	央行等七部门联合印发金融支持新型工业化指导意见，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争
8月6日	特朗普签署行政命令，对来自印度的商品加征25%的额外关税，从而使印度面临的总关税税率达到50%
8月6日	特朗普称将对芯片和半导体加征约100%的关税，若在美国建厂将得到豁免
8月7日	标普决定维持中国主权信用评级“A+”和展望“稳定”不变
8月7日	中国7月出口2.31万亿元，增长8%；进口1.6万亿元，增长4.8%，均超出预期
8月7日	OpenAI 正式发布 GPT-5
8月8日	英媒报道美国对进口的一公斤金条加征关税，引发黄金价格大幅上涨，但随后美国政府对这一消息进行澄清，明确进口金条将不被征收关税
8月9日	俄罗斯总统普京与美国总统特朗普将于当地时间8月15日在阿拉斯加举行会谈
8月9日	中国7月CPI同比持平，PPI环比降幅收窄

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

2.1、进、出口同比增速双双回升

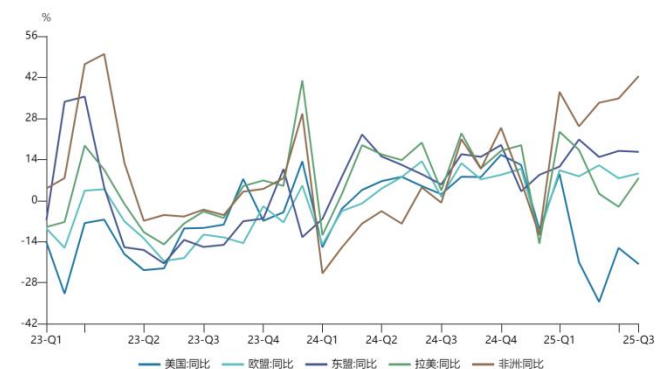
7月，中国出口同比增长7.2%，好于预期值5.8%，以及前值5.9%。美国“抢进口”告一段落，中国对美国出口同比降幅从16%扩大至22%。这可能是因美国关税冲突有所缓解，“抢进口”的急迫性下降，还可能因为经过“抢进口”，美国零售商库存得到补充，加上消费走弱，库销比上升。

不过，中国对欧盟、拉美、非洲出口同比增速分别从7.6%、-2.1%、34.8%上升至9.2%、7.7%、42.4%，对东盟出口同比增速维持在16.6%的高位。其中中国对欧盟出口回升主要是因为欧盟经济景气度有所上升，7月制造业PMI上升至49.8%，连续7个月上升。

7月，中国进口同比增速从1.1%上升至4.1%。一方面，原油、未锻造的铜及铜材、大豆进口量同比增速分别从7.4%、4.6%、10.4%上升至11.5%、9.1%、18.4%。另一方面，大宗商品价格上涨，CRB同比增速从3.8%上升至5.3%。

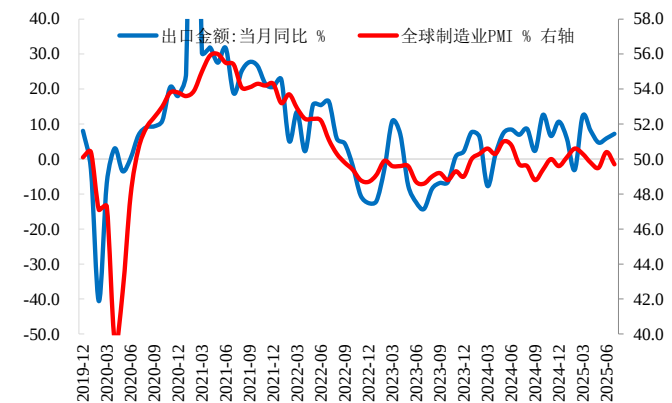
未来，“抢出口”效应衰减，出口增速存在回落风险，同时内需仍很弱，进口增速预计仍会维持低位。

图5：7月中国对欧盟、非洲等经济体出口增速上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：出口韧性



资料来源：Wind，诚通证券研究所

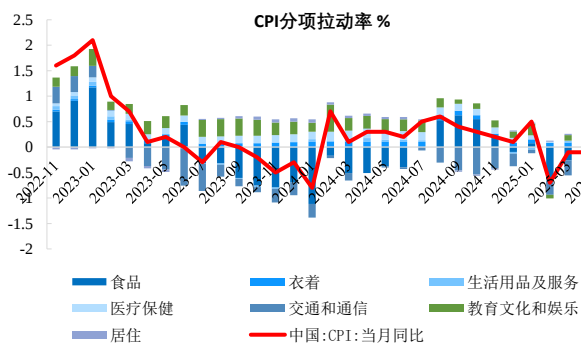
2.2、物价环比有所改善

7月，CPI环比增速从-0.1%上升至0.4%，同比增速从0.1%降至0，仍处于较低位置。核心CPI环比增速从0上升至0.4%，同比增速从0.7%上升至0.8%。CPI环比涨幅高于季节性，主要受服务和工业消费品价格上涨带动。受暑期出游旺季影响，飞机票、旅游、宾馆住宿和交通工具租赁费价格环比分别上涨17.9%、9.1%、6.9%和4.4%，涨幅均高于季节性水平。受国际油价变动等影响，能源价格环比上涨1.6%。提振消费政策带动需求持续回暖，叠加“618”促销活动结束，扣除能源的工业消费品价格上涨0.2%。

PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，同比下降3.6%，降幅与上月相同。反内卷下，煤炭、钢材、光伏、水泥和锂电等行业市场竞争秩序持续优化，煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、光伏设备及元器件制造、水泥制造、锂离子电池制造价格环比降幅比上月分别收窄1.9个、1.5个、0.8个、0.3个和0.1个百分点。此外，国际大宗商品价格上涨，石油和天然气开采业

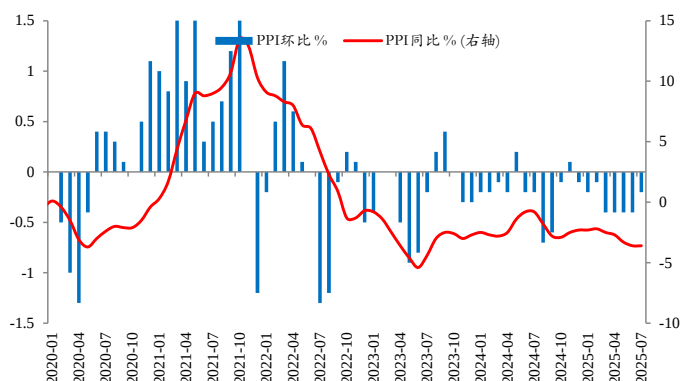
价格上涨 3.0%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%。

图7： 食品价格拖累 CPI 同比增速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： PPI 环比降幅收窄



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

8月5日，国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》。《意见》明确，从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。

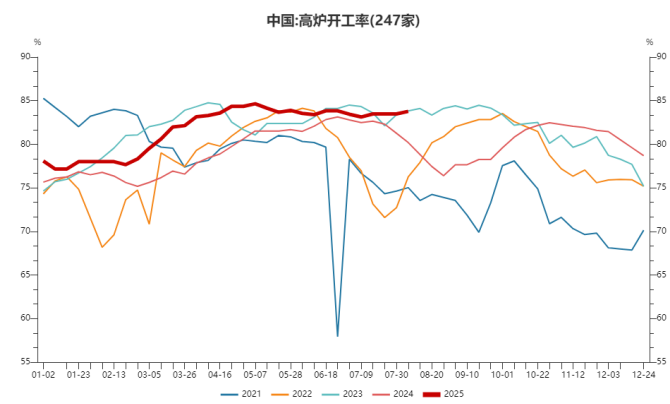
8月6日，央行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》。《意见》坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨和防范化解金融风险的根本举措，聚焦新型工业化重大战略任务，以需求牵引深化金融供给侧结构性改革，强化产业政策和金融政策协同，为推进新型工业化、加快发展新质生产力提供高质量金融服务，坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。到2027年，支持制造业高端化智能化绿色化发展的金融体系基本成熟，服务适配性有效增强。

8月7日，工信部等七部门印发《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》。《意见》提出2027年、2030年两步走发展目标，围绕加强基础软硬件攻关、打造高性能产品、推动技术成果应用、壮大创新主体、提升产业支撑能力等方面提出17项具体举措。

3、行业中观监测

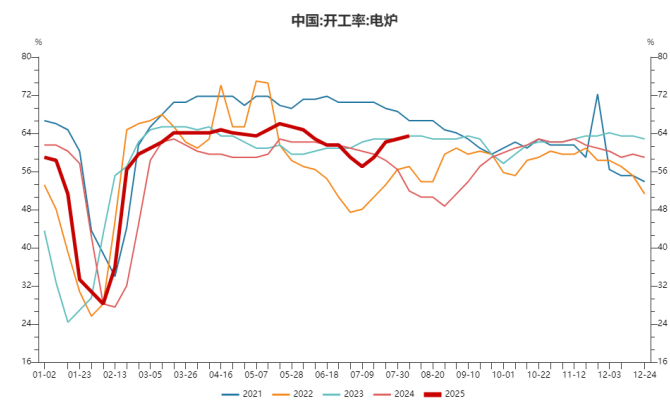
3.1、生产：钢铁产业链开工率上升，化工产业链开工率下降

图9：高炉开工率持平上升



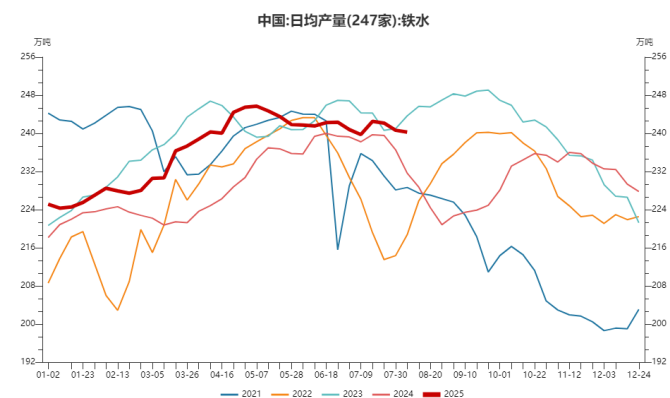
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电炉开工率上升



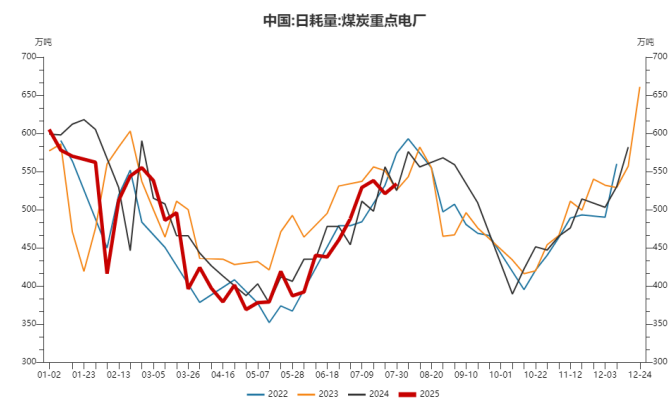
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：日均铁水产量下降



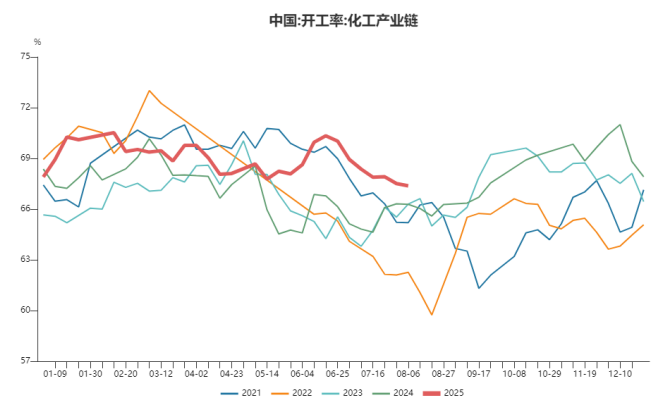
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电厂日耗煤量上升



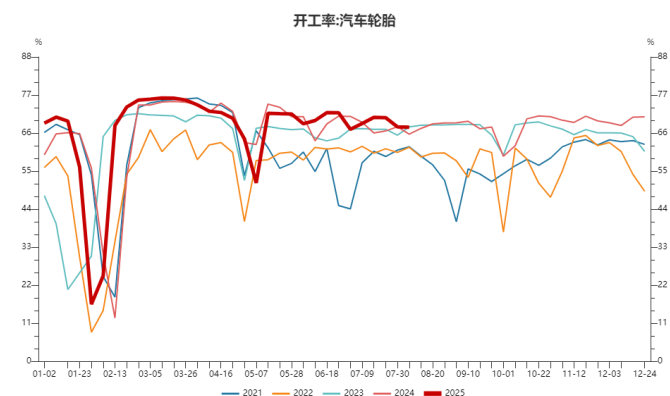
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

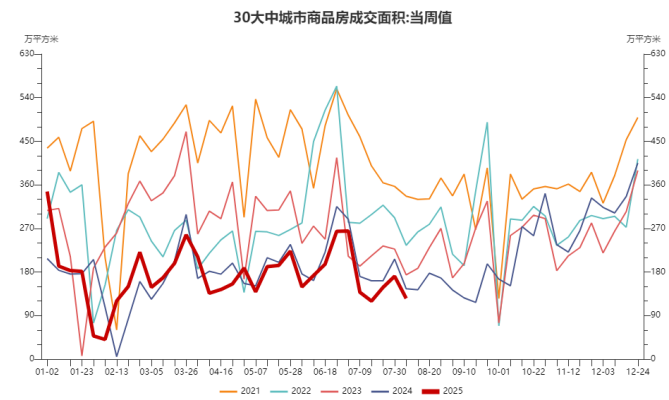
图14：汽车轮胎开工率小幅下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

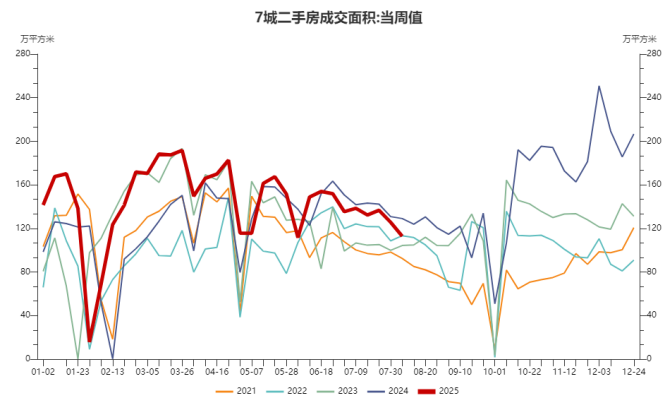
3.2、需求：新房、二手房销售均下降

图15： 30大中城市商品房成交面积下降



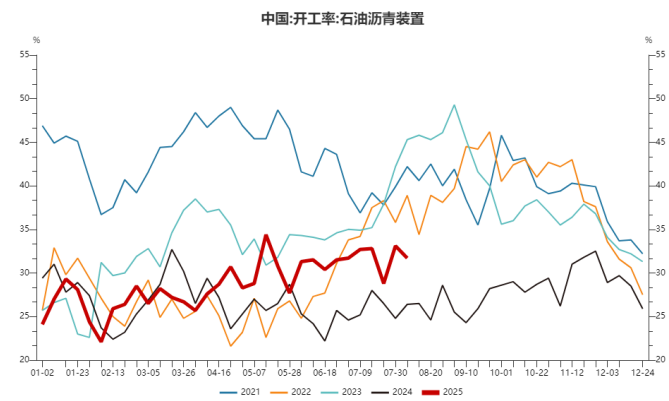
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16： 7城二手房成交面积下降



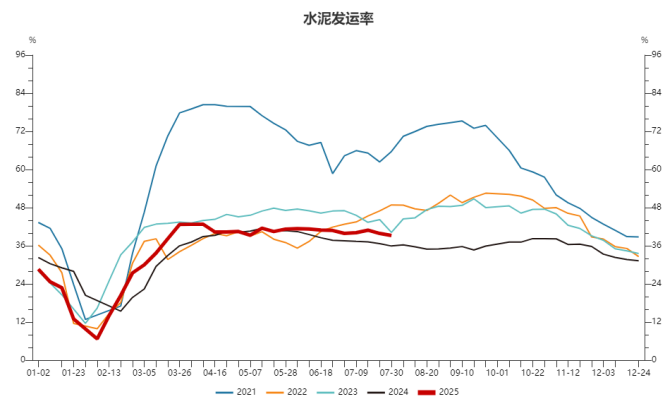
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17： 沥青开工率下降



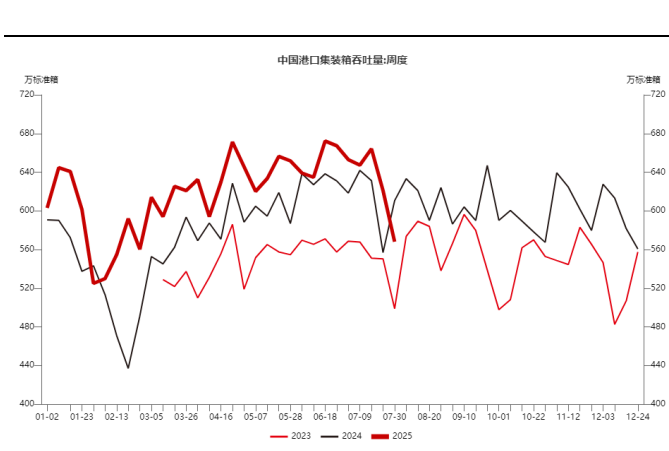
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 水泥发运率下降



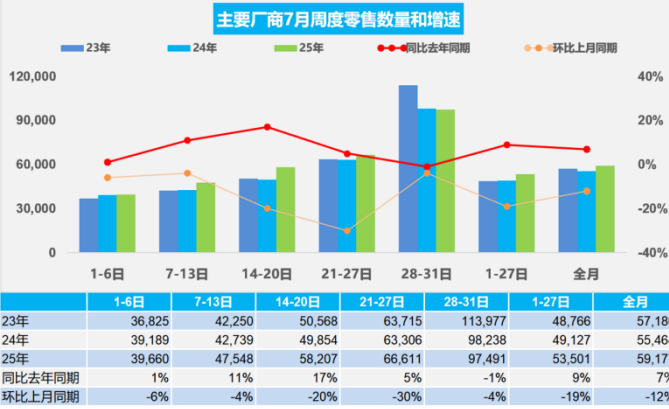
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 集装箱吞吐量大幅下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

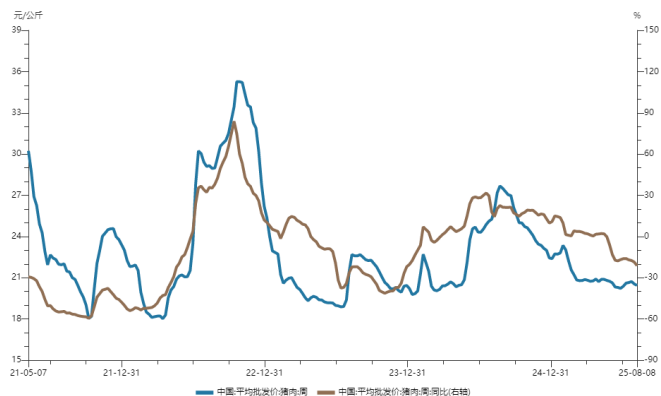
图20： 7月1-31日，全国乘用车市场零售183.4万辆，同比去年7月增长7%，较上月下降12%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

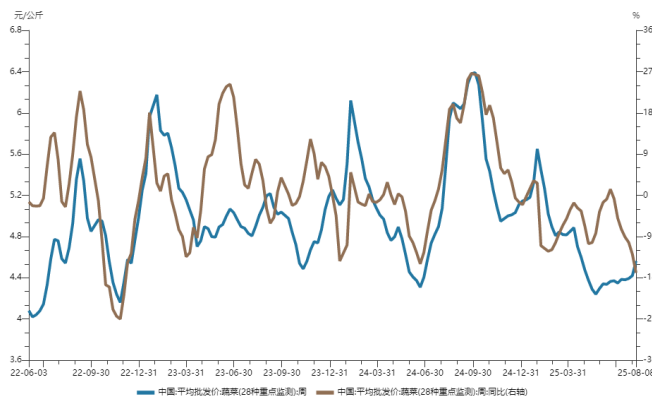
3.3、物价：有色金属、贵金属、黑色系价格上涨，原油、猪肉价格下跌

图21：猪肉平均批发价降至 20.44 元/公斤，同比增速降至-21.25%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图22：蔬菜平均批发价升至 4.56 元/公斤，同比增速降至-16.93%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23：有色金属、贵金属、黑色系价格上涨，原油价格下跌

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE 铜	78490	0.3%	6.5%
	SHFE 铝	20685	1.0%	5.2%
	SHFE 螺纹钢	3213	0.0%	-4.9%
	伦敦金现	3399	1.1%	29.5%
	伦敦银现	38	3.6%	32.7%
	DCE 铁矿石	790	0.7%	7.7%
能源化工	DCE 焦煤	1227	10.0%	-10.0%
	ICE 布油	66	-4.8%	-11.1%
	碳酸锂	76960	11.6%	-0.4%
农产品	DCE 玉米	2255	-1.8%	-2.2%
	DCE 豆粕	3045	1.4%	6.5%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格普遍上涨。铁矿石期货、焦煤期货分别上涨 0.7%、10.0%，螺纹钢期货持平前周。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存上升，焦煤库存上升。

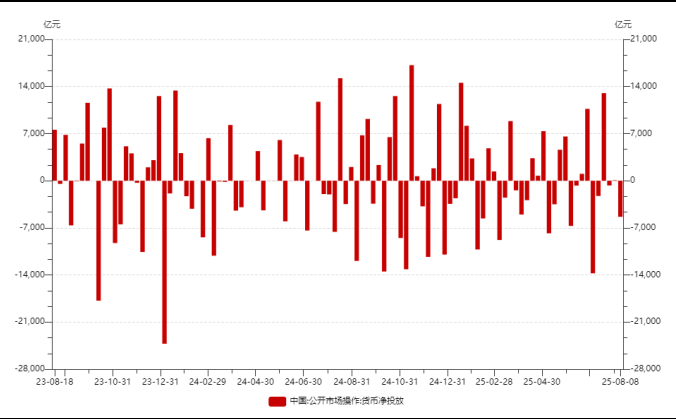
原油：上周，原油价格下跌 4.8%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 7 月 25 日当周，美国原油库存减少 302.9 万桶，预期减少 59.1 万桶，前值增加 769.8 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 45.3 万桶，前值增加 69.0 万桶。当周美国汽油库存减少 132.3 万桶，预期减少 40.0 万桶，前值减少 272.4 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 1.1%，白银价格上涨 3.6%。8 月 7 日英媒报道美国将对进口 1 公斤以上金条征收关税，导致纽约商品交易所黄金期货价格创历史新高，伦敦现货黄金价格也大幅上涨。但随后美国政府对这一消息进行澄清，并称将发布一项新政策，明确进口金条将不被征收关税，国际金价涨幅随后有所收窄。

4、资金面跟踪

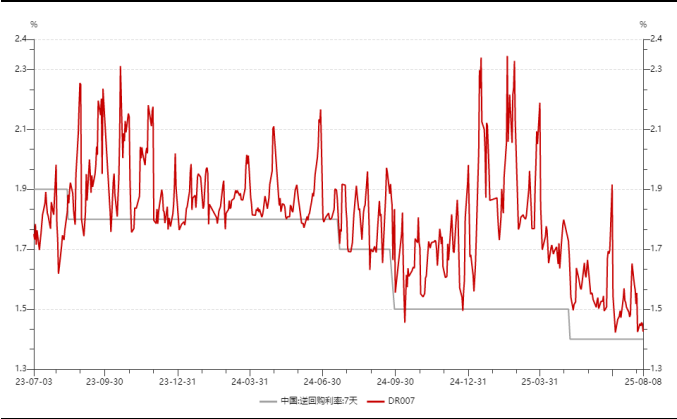
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 5365 亿元，DR007 下行

图24： 公开市场操作上周净回笼 5365 亿元



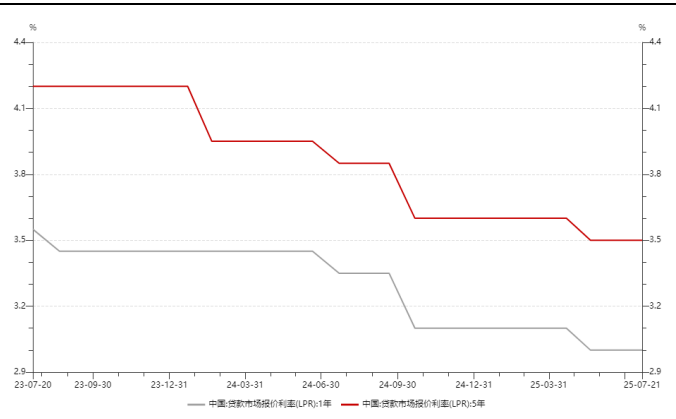
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25： DR007 下行



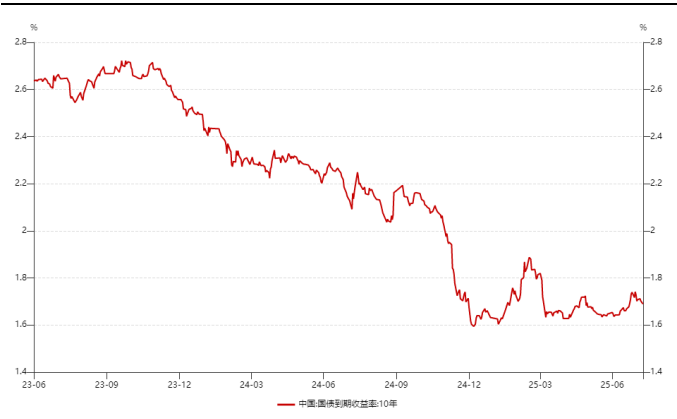
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图26： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

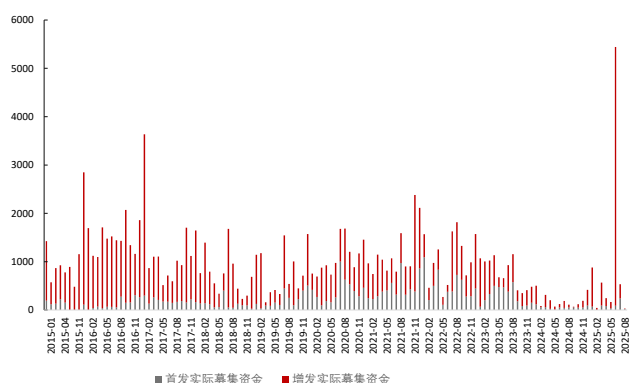
图27： 10 年期国债收益率于 8 月 8 日录得 1.69%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

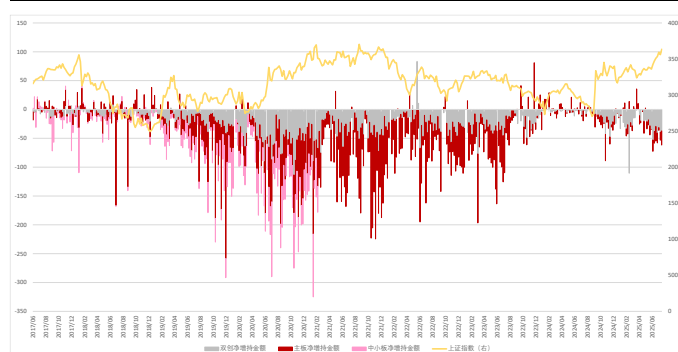
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金减持增加，换手率下降

图28： 8 月截至目前 IPO 募集 21.9 亿元（7 月 241.6 亿元），定增募集 9.8 亿元（7 月 292.1 亿元）



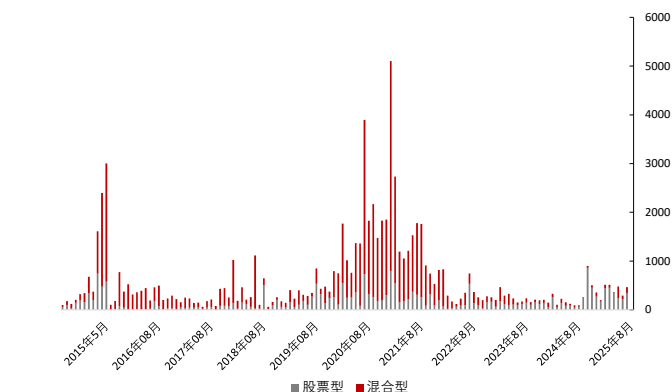
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29： 上周 A 股主要股东资金合计减持 61.8 亿元，前值为减持 53.3 亿元



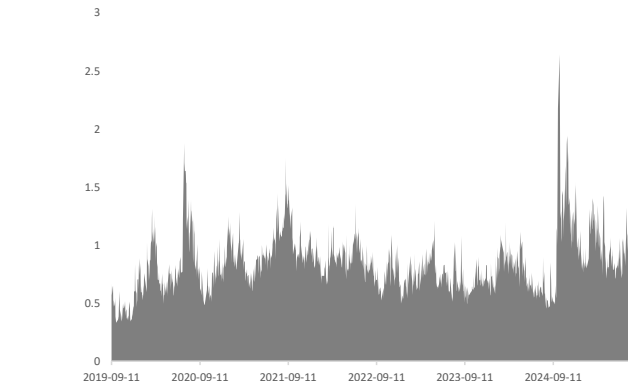
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图30： 8 月截至目前股票与混合型基金共发行 0.1 亿份（7 月共发行 464.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周全 A 换手率 1.07%（前值 1.24%）



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