

中美元首会晤，关税阶段性下调

——宏观与大类资产周报（2025.10.27—2025.11.01）

宏观周报

● 大类资产表现

A股大势研判：上周A股整体震荡调整，主要宽基指数涨跌不一，上证综指上涨0.1%，沪深300下跌0.4%，创业板指上涨0.5%。日均成交金额为2.30万亿元，较前周大幅放量。两融余额为2.50万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。中美谈判利好落地、美联储如期降息，对市场仍有支撑。后续需关注美联储降息预期变动对主要领涨板块的影响。流动性方面，10月27日央行重启购买国债，一定程度上降低了年底降准预期。美联储再次降息25bp，但对于12月是否降息，美联储内部存在分歧。鲍威尔整体表态偏鹰，表示当前面临通胀上行及就业下行的双向风险。美联储是否再次降息阶段性对科技估值及有色板块有较大影响。目前市场对于年内12月降息已经充分定价，后续降息预期或进入不确定阶段。并且当前TMT板块集中度在历史较高水位，且主要交易受益于美联储降息利好的美股映射，有色板块年内主要交易供给收缩与美联储降息预期，若最终降息预期回落也会对市场形成扰动。当前距离12月中央经济工作会议前博弈阶段仍有时间，基本面对市场走势或有拖累。

A股配置策略：建议继续关注高景气锂电池材料上游机会、三季报业绩表现亮眼的AI软件应用板块，以及受益中美谈判落地的出口链条（客车、两轮车、创新药等）估值修复机会。建议关注低估值、受益化债推进的银行板块。中长期关注周期底部有望反转的煤炭、化工、光伏品种。

● 宏观经济及政策动态

10月制造业PMI从49.8%下降至49.0%，降幅基本符合季节性。过去十年（2015-2024年）10月PMI平均下滑7.5个百分点。不过，绝对读数处于低位，PMI已经连续7个月低于50%。供需均走弱。生产指数从51.9%下降至49.7%，新订单指数从49.7%下降至48.8%，新出口订单指数从47.8%下降至45.9%。价格下降，原材料购进价格、出厂价格指数分别从53.2%、48.2%下降至52.5%、47.5%。随着低基数效应消退，PPI改善的难度或增加。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房销售上升，二手房销售回落；水泥发运率下降；集装箱吞吐量下降。10月1-26日，全国乘用车市场零售161.3万辆，同比去年10月同期下降7%，较上月同期下降4%。上周，猪肉平均批发价升至17.96元/公斤，同比增速升至-27.10%；蔬菜平均批发价升至5.64元/公斤，同比增速升至3.83%；铁矿石期货、焦煤期货、螺纹钢期货分别上涨3.7%、2.8%、1.7%；原油价格下跌1.0%；黄金价格下跌2.6%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放12008亿元；A股合计减持70.4亿元，前值为减持73.4亿元；全A换手率1.40%（前值1.13%）。10月IPO募集128.7亿元（9月116.9亿元），定增募集372.7亿元（9月299.4亿元）；股票与混合型基金共发行320.6亿份（9月共发行575.3亿份）。

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；中美关税谈判结果落地存在较大不确定性；美联储降息节奏存在不确定性

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

《四中全会胜利召开，中美谈判再次开启》2025-10-25

《核心CPI持续修复，中美贸易关系或有缓和空间》2025-10-18

《国庆假期消费平稳增长，中美贸易谈判变数再起》2025-10-11

《市场短期调整，节后行情或延续》2025-09-27

《美联储如期降息，中美元首通话》2025-09-20

《物价有所改善，关注中美会谈进展》2025-09-13

《市场震荡调整，美联储降息预期再次升温》2025-09-06

《上证指数创下近十年新高，市场集中度临近历史高位》2025-08-30

《沪指创下近十年新高，市场情绪高涨》2025-08-23

《7月宏观经济整体稳健，美国次级关税风险降低》2025-08-16



目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：股市震荡调整，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.....	10
2.1、 PMI 季节性下滑	11
2.2、 政策动态	12
3、 行业中观监测	13
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率下降	13
3.2、 需求：新房销售上升，二手房销售回落	14
3.3、 物价：有色金属、黑色系、猪肉、蔬菜价格上涨，原油价格下跌.....	15
4、 资金面跟踪	16
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 12008 亿元，DR007 下行	16
4.2、 股票资金：10 月股权募集资金增加，新基金发行减少	17

图表目录

图 1： 股市震荡调整，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.....	10
图 5： 制造业 PMI 回落.....	11
图 6： PPI 改善难度或增加	11
图 7： 高炉开工率下降.....	13
图 8： 电炉开工率持平前周.....	13
图 9： 日均铁水产量下降.....	13
图 10： 电厂日耗煤量下降.....	13
图 11： 化工产业链平均开工率下降	13
图 12： 汽车轮胎开工率小幅下降.....	13
图 13： 30 大中城市商品房成交面积上升，同比仍处历史低位	14
图 14： 7 城二手房成交面积回落.....	14
图 15： 沥青开工率小幅上升.....	14
图 16： 水泥发运率下降.....	14
图 17： 集装箱吞吐量下降.....	14
图 18： 10 月 1-26 日，全国乘用车市场零售 161.3 万辆，同比去年 10 月同期下降 7%，较上月同期下降 4%.....	14
图 19： 猪肉平均批发价升至 17.96 元/公斤，同比增速升至-27.10%	15
图 20： 蔬菜平均批发价升至 5.64 元/公斤，同比增速升至 3.83%.....	15
图 21： 有色金属、黑色系价格上涨，原油价格下跌.....	15
图 22： 公开市场操作上周净投放 12008 亿元.....	16
图 23： DR007 下行	16
图 24： LPR 维持不变	16
图 25： 10 年期国债收益率于 10 月 31 日录得 1.79%.....	16
图 26： 10 月 IPO 募集 128.7 亿元（9 月 116.9 亿元），定增募集 372.7 亿元（9 月 299.4 亿元）	17
图 27： 上周 A 股主要股东资金合计减持 70.4 亿元，前值为减持 73.4 亿元	17
图 28： 10 月股票与混合型基金共发行 320.6 亿份（9 月共发行 575.3 亿份）	17

图 29: 上周全 A 换手率 1.40% (前值 1.13%)	17
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，上证综指上涨 0.1%，沪深 300 下跌 0.4%，创业板指上涨 0.5%。债市走强，债券市场整体上涨 0.4%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 5.8bp、6.5bp 与 5.4bp。海外港股恒生指数下跌 1.0%，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 0.8%、2.2%、0.7%。

1.1、大类资产：股市震荡调整，债市小幅走强

图1：股市震荡调整，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	3954.8	0.1%	18.0%
		沪深300	4640.7	-0.4%	17.9%
		创业板指	3187.5	0.5%	48.8%
		上证50	3011.6	-1.1%	12.2%
		中证500	7331.0	1.0%	28.0%
	中信风格	科创50	1415.5	-3.2%	43.1%
		金融	9074.2	-1.3%	10.2%
		周期	5788.1	1.2%	29.5%
		消费	10942.2	0.4%	9.5%
		成长	8630.1	0.5%	42.1%
到期收益率	银行间回购	7日	1.5	4.4bp	-52.6bp
		14日	1.5	-5.1bp	-58bp
	交易所	GC007	1.5	-9.2bp	-40.4bp
		GC014	1.5	-5bp	-30.4bp
	国债	1年	1.38	-9bp	30bp
		5年	1.53	-7.5bp	14.5bp
		10年	1.79	-5.3bp	12.9bp
	国开债	1年	1.56	-5.8bp	64.4bp
		5年	1.71	-6.5bp	25.3bp
		10年	1.86	-5.4bp	13.6bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	136.8	0.4%	-1.7%
	国债	国债整体	134.6	0.5%	-1.4%
		1-3年	117.4	0.2%	-0.6%
	金融债	金融债整体	130.1	0.3%	-2.0%
		1-3年	117.7	0.2%	-2.2%
		7-10年	141.2	0.4%	-2.1%
		10年以上	152.2	0.4%	-2.6%
	企业债	企业债整体	88.9	0.1%	-1.6%
		1-3年	66.9	0.1%	-1.9%
		7-10年	115.0	0.5%	-1.9%
10年以上		99.9	0.4%	-2.5%	
港股与海外	股票指数	恒生指数	25906.7	-1.0%	29.1%
		道琼斯	47562.9	0.8%	11.8%
		纳斯达克	23725.0	2.2%	22.9%
		标普500	6840.2	0.7%	16.3%
	美债	1年	3.7	10.2bp	-48.8bp
		5年	3.7	8bp	-67bp
		10年	4.1	7.3bp	-45.5bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指上涨 0.1%，沪深 300 下跌 0.4%，创业板指上涨 0.5%。上周市场整体震荡调整，主要宽基指数涨跌不一。从资金面来看，截至 10 月 30 日，两融余额为 2.50 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，两市日均成交金额为 2.30 万亿元，较前周大幅放量。中美关系阶段性缓和，市场风险偏好有所修复，周内上证指数突破 4000 点，随后震荡回调。季报陆续披露，部分个股受到季报影响波动较大。行业方面，上周中信一级行业多

数收涨，30 个行业中，基础化工、电力设备及新能源、综合金融、消费者服务与计算机分别上涨 3.4%、3.3%、3.2%、2.7%与 2.7%，领涨市场；通信、银行、电子分别下跌 3.5%、2.2%、1.9%，领跌市场。

债市走强，债券市场整体上涨 0.4%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 5.8bp、6.5bp 与 5.4bp。海外港股恒生指数下跌 1.0%，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 0.8%、2.2%、0.7%。

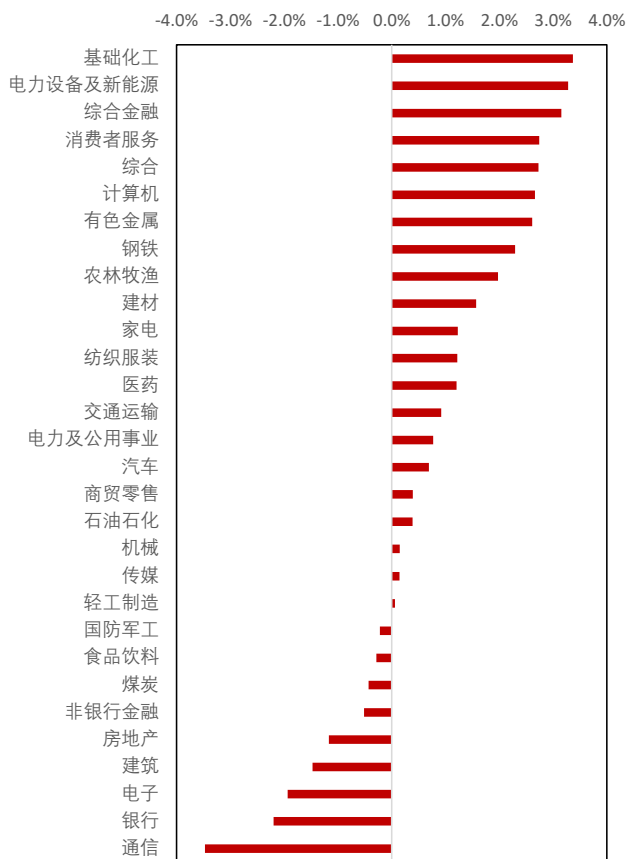
A 股大势研判：中美谈判利好落地、美联储如期降息，对市场仍有支撑。后续需关注美联储降息预期变动对主要领涨板块的影响。从主要谈判结果来看，美国取消 10%所谓的“芬太尼关税”、暂停 24%对华“对等关税”一年，中国暂缓稀土管制新规落地一年并且恢复购买美国大豆。流动性方面，10 月 27 日央行重启购买国债，一定程度上降低了年底降准预期。美联储再次降息 25bp，但对于 12 月是否降息，美联储内部存在分歧。鲍威尔整体表态偏鹰，表示当前面临通胀上行及就业下行的双向风险。美国最新披露的通胀数据低于预期，主要源于就业偏弱、消费有所放缓，工资通胀螺旋并未展开及实际关税低于预期等多方面影响。后续若降息后就业、消费数据修复上行，届时市场对美国通胀、美联储降息预期或有负面影响。美联储是否再次降息阶段性对科技估值及有色板块有较大影响。目前市场对于年内 12 月降息已经充分定价，后续降息预期或进入不确定阶段。并且当前 TMT 板块集中度在历史较高水位，且主要交易受益于美联储降息利好的美股映射，有色板块年内主要交易供给收缩与美联储降息预期，若最终降息预期回落也会对市场形成扰动。目前国内经济数据向下压力仍在，金融数据向下拐点已经出现，10 月制造业 PMI 读数 49.0，低于前值的 49.8 与预期的 50.0，延续回落态势。当前距离 12 月中央经济工作会议前博弈阶段仍有时间，基本面对市场走势或有拖累。

A 股配置策略：建议继续关注高景气锂电池材料上游机会、三季报业绩表现亮眼的 AI 软件应用板块，以及受益中美谈判落地的出口链条（客车、两轮车、创新药等）估值修复机会。建议关注低估值、受益化债推进的银行板块。中长期关注周期底部有望反转的煤炭、化工、光伏品种。高景气成长方面，建议继续关注锂电池上游材料机会。六氟磷酸锂散单价格自 9 月下旬以来连续每日跳涨，高开工率、低库存、新增产能有限情况下，景气度有望延续至 2026 年一季度。11 月材料端排产增速环比分化，电解液依然最强，隔膜等其他品类同比维持高增速，在储能板块整体高增长的背景下锂电池上游材料有望长期维持高景气。同时建议关注三季报预喜的 AI 软件应用板块。AI 软件相关多个公司三季报业绩预喜，表明国内人工智能应用端逻辑链条有望形成闭环。年内 AI 硬件在国内外科技公司资本开支上行带动下业绩持续兑现，软件端缺乏业绩支撑股价大幅落后。三季报业绩提升有望打开 AI 软件端估值空间。航空板块部分公司三季报业绩高增。航空板块供给端受益飞机供应链紧张带来行业客座率高企，成本端受益油价回落，三季报业绩向好有望提升整体逻辑兑现可能。

1.2、行业表现：中信一级行业多数收涨

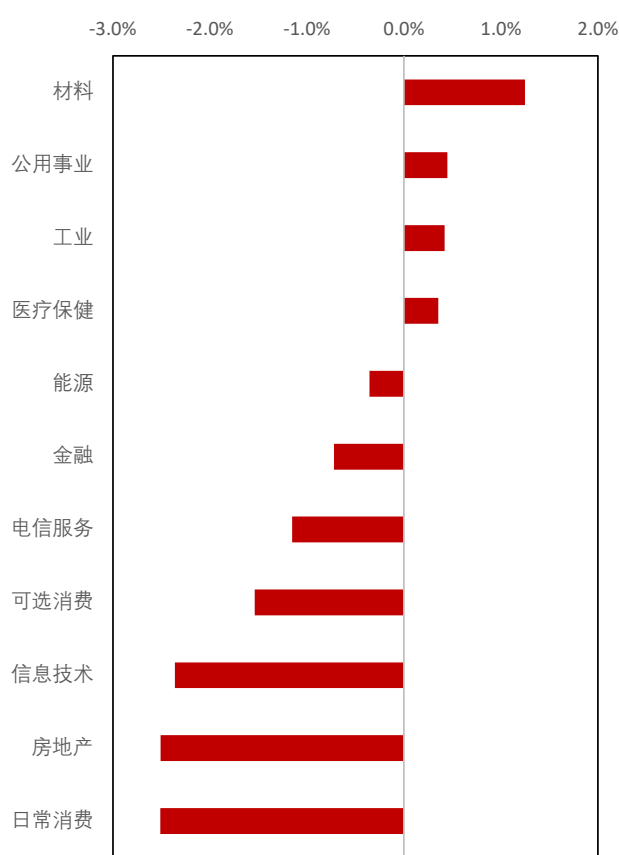
上周中信一级行业多数收涨，30 个行业中，基础化工、电力设备及新能源、综合金融、消费者服务与计算机分别上涨 3.4%、3.3%、3.2%、2.7%与 2.7%，领涨市场；通信、银行、电子分别下跌 3.5%、2.2%、1.9%，领跌市场。

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：医药行业三季度回顾：整体企稳，创新药产业链表现突出

上周医药生物上涨 1.31%，排各大行业指数涨跌幅第九位，年初到现在涨幅约 21.1%。细分行业涨多跌少，化学制剂涨幅最大，周涨幅 3.31%，医疗器械是唯一下跌的子行业，周跌幅 1.15%。

医药三季报回顾：整体企稳，创新药产业链表现突出

2025 年前三季度，医药行业整体营收约 1.83 万亿（同比-1.5%，下同），扣非归母净利润约 1208 亿元（-9.6%），全行业单季度营收连续 6 个季度维持在 6100 亿元附近，整体营收基本企稳，利润端降幅同比小幅扩大。

细分行业方面，创新药产业链（CXO&创新药）表现突出。前三季度，未盈利创新药板块整体营收增长 41.5%，2023-2024 年分别同比增长 70.3%和 73.6%，是近三年营收增长最快的细分行业，利润端亏损幅度大幅收窄，主要是受药品销售放量和海外授权 BD 交易双发推动，尤其是今年海外授权 BD 爆发增长，截至 10 月 21 日，国内创新药海外授权 BD 交易金额已经突破千亿美元大关，已经远超 2024 年全年水平，我国创新药行业进入收获期。CXO 行业前三季度营收增长 13.0%，扣非归母净利润增长 33.4%，营收和利润均扭转长达两年的下降趋势，药明康德、康龙化成等行业头部公司主业恢复增长良好，行业率先开始复苏。另外，线下药店、原料药和连锁医院营收、利润均同比保持基本平稳；医药流通、IVD、疫苗和医疗设备利润下降幅度较大，企业经营压力较大，但医疗设备行业已经逐渐复苏，从去年 11 月以来，全国医疗设备招标开始放量，设备行业整体业绩逐渐复苏。

机械：商务部透露中美元首会晤关于中国造船业的谈判进展。美国将暂停实施对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。美国暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。2025 年 1 月，美国贸易代表办公室发布对中国海事、物流和造船行业主导地位进行 301 调查报告，决定采取进一步行动并在 4 月发布了最新限制措施；10 月美国开始对华船舶加征港务费，中国宣布反制。美方 301 调查措施从贸易量、货物结构、航运距离、运价等多方面影响了全球航运及新造船市场。我们认为本次谈判缓和有利于降低部分处于观望状态的船东对于地缘政治的担忧而重启对华订单，同时造船、航运板块有望迎来情绪回暖，建议持续关注船舶行业动态。

消费：2025 年 10 月末，可口可乐、百事可乐、雀巢等全球知名食品饮料巨头陆续披露了三季度及前三季度的业绩成绩单。

受美国发起的新一轮“关税大战”波及，这些行业巨头的全球业务普遍面临一定压力，而作为全球重要消费市场的中国，其表现呈现明显分化，部分企业借此实现增长突破，部分则遭遇短期挑战，成为影响整体业绩的关键变量。

可口可乐表现稳健，前三季度总营收达到约 2579 亿元，其中三季度单季全球净营收同比增长 5.1%。作为公司全球第三大市场，中国所在的亚太区成为增长引擎，三季度该区域同比增幅高达 13%，这一成绩主要得益于产品调价策略的推动。公司 CEO 詹鲲杰特别提及中国市场，称三季度初虽出现短暂疲软，但进入 9 月后已呈现显著环比改善态势，市场需求逐步回暖。

百事可乐前三季营收规模达约 4599 亿元，三季度单季净营收同比增长 2.65%。聚焦中国市场，其亚太食品业务（含中国）贡献了 11.15 亿美元营收和 1.51 亿美元营业利润，营收、单位销量及利润三大核心指标均实现同比增长，其中营业利润增幅达 16%。值得关注的是，百事可乐推出了近 25 年来首个全新全球品牌标识，通过新标志、新配色传递更亲和的品牌形象，彰显向“现代、前瞻性”企业转型的决心。

雀巢前三季全球销售额约为 5653 亿元，有机增长率 3.3%，但大中华区的表现成为集团业绩的“短板”，该区域有机增长率为-6.1%，对三季度集团有机增长率和实际内部增长率分别造成 80 个基点和 40 个基点的拖累。不过公司已着手调整，新管理团队已正式就位，目前正全力推进针对性业务改善计划，以期扭转中国市场的短期颓势。

达能延续高质量增长态势，前三季营收约 1703 亿元，同比增长 4.4%，其中三季度单季增速提升至 4.8%。中国、北亚及大洋洲区持续发力，表现尤为亮眼，核心产品脉动的增长势头最为突出。前三季度脉动所属板块销售额同比增长 6.9%，达约 57.6 亿元，已接近 2024 年全年 60 亿元的销售规模，按照这一趋势，脉动今年有望冲击 65 亿元以上全年目标。

亿滋国际前三季营收约 2013 亿元，三季度全球收入同比增长 5.9%，但表面增长背后暗藏压力，按固定汇率计算其调整后营业收入实则减少，营业利润率降至 12.0%。此前一直是增长引擎的中国市场，三季度出现低个位数负增长，为近年罕见低迷表现，而公司巧克力业务则受可可成本飙升、消费者价格敏感度上升等多重因素冲击，进一步加剧了业绩压力。

联合利华则呈现“全球疲软、中国回暖”的特点，前三季营业额约 3702 亿元，同比下滑 3.3%，三季度销售额同比下降 3.5%，五大核心业务悉数陷入负增长，其中家庭护理业务跌幅达 5.3%。但中国市场成为重要转机，三季度基础销售额成功

实现增长，公司表示，这得益于更加专注的定制化渠道策略以及产品组合高端化转型，相关举措已初步显现成效。

电子：根据 Omdia 数据，2025 年全球 AMOLED 显示屏行业营收预计为 530 亿美元，较 2024 年的 540 亿美元略有下滑。行业整体呈现“先抑后扬”态势，下半年虽出现复苏，但未能完全抵消上半年价格竞争带来的营收压力。从季度表现来看，2025 年第三季度营收预计环比增长 19%，第四季度预计环比增长 9%，增长主要来自 LTPO 背板柔性 AMOLED 智能手机屏与 LTPS 背板移动 PC 显示屏的出货推动。尽管 iPhone 17 系列及 OPPO、Vivo、小米等品牌新机发布带动需求，2025 年下半年行业总营收预计为 290 亿美元，仍略低于 2024 年同期水平。

当前 AMOLED 行业面临多重结构性挑战：智能手机 OLED 渗透率已超过 50%，增长动能减弱，面板价格持续承压；尽管笔记本与平板 OLED 在规格与能效上不断进步，品牌方仍持续寻求更低成本，导致 OLED 相对于 LCD 的溢价空间收窄；随着中国 G8.6 代 OLED 产线在未来几年陆续释放产能，支持多尺寸经济性切割，AMOLED 市场的价格与规格竞争预计将进一步加剧。展望 2026 年，市场有望恢复增长，预计全球 AMOLED 营收将达到 560 亿美元，同比增长 5%。增长动力主要来自 LTPO 智能手机、OLED 移动 PC 面板以及 65 - 83 英寸大尺寸 OLED 电视面板的持续放量。

1.3、财经日历

下周国内需重点关注 10 月进出口数据以及 10 月通胀数据。10 月制造业 PMI 从 49.8% 下降至 49.0%，降幅基本符合季节性，绝对读数处于低位。四季度宏观经济或偏弱运行，二十届四中全会公报强调宏观政策要持续发力、适时加力，并提出深入实施提振消费专项行动，年内政策窗口仍然较多，需持续关注。

海外方面，由于美国政府“关门”，很多经济数据推迟发布，重点关注中美经贸谈判后协议落实情况以及美联储后续降息节奏。中美元首会晤后，双方达成阶段性协议，相互推迟部分经贸措施一年，但美国贸易代表格里尔表示，尽管中美元首举行了会晤，但对中国执行中美第一阶段经贸协议情况的调查仍在继续进行，未来美国是否会落实中美元首会晤结果仍然存在变数。美联储如期降息 25bp，并宣布自 12 月 1 日起结束缩表，但美联储主席鲍威尔在会后的记者会上表示，12 月再次降息并非板上钉钉，后续仍需持续关注。

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
11.3	11.4	11.5	11.6	11.7	11.8	11.9
美国 10 月 ISM 制造业 PMI				中国 10 月进 出口数据 美国 10 月就 业数据		中国 10 月通 胀数据
11.10	11.11	11.12	11.13	11.14	11.15	11.16
		中国 10 月金 融数据	美国 10 月通 胀数据	中国 10 月经 济运行数据		
11.17	11.18	11.19	11.20	11.21	11.22	11.23
			中国 11 月 LPR			
11.24	11.25	11.26	11.27	11.28	11.29	11.30
		美国 10 月 PCE 物价指 数	中国 10 月工 业企业利润率			中国 11 月官 方制造业 PMI

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/9月预期值	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	● 4.76	4.8	--	--	5.2	--	--	5.4	--	--	5.4
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 3.1	3.0	3.4	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7
		固定资产投资: 累计同比(%)	● 0.0	-0.5	0.5	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2
	投资	— 房地产	● -13.4	-13.9	-12.9	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6
		— 采矿业	● --	3.7	3.0	3.0	3.4	5.8	6.3	5.6	4.7	--	10.5
		— 制造业	● 4.7	4.0	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	--	9.2
		— 基建	● 3.3	3.3	5.4	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	--	9.2
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	● --	-5.5	-4.7	-4.0	-3.5	-2.9	-2.8	-3.0	-5.1	--	-12.9
		房屋新开工面积: 累计同比(%)	● --	-18.9	-19.5	-19.4	-20.0	-22.8	-23.8	-24.4	-29.6	--	-23.0
		70城二手住宅价格: 当月同比(%)	● --	-5.2	-5.5	-5.9	-6.1	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1
		土地购置费: 累计同比(%)	● --	0.0	-10.2	-8.9	-7.0	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	--	-8.7
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● 1.5	7.4	1.2	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.3	1.6	-16.3	0.8
		出口: 当月同比(%)	● 5.9	8.3	4.3	7.1	5.8	4.7	8.0	12.2	-3.1	5.9	10.7
		贸易差额(亿美元)	● 964.2	904.5	1022.6	979.2	1144.1	1028.9	959.3	1020.2	311.6	1380.4	1051.8
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.2	6.5	5.2	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	--	6.2
	景气度	PMI(%)	● 49.6	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1
	就业	失业率(%)	● 5.3	5.2	5.3	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1
	价格	CPI(%)	● -0.15	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10
PPI(%)		● -2.40	-2.30	-2.90	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增(亿元)	● 13900	12900	5900	-500	22400	6200	2800	36400	10100	51300	9900
		人民币贷款余额: 同比(%)	● 6.7	6.6	6.8	6.9	7.1	7.1	7.2	7.4	7.3	7.5	7.6
	货币供应	社融存量: 同比(%)	● 8.6	8.7	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0
		M2: 同比(%)	● 8.5	8.4	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3

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
10月27日	中美双方在马来西亚吉隆坡进行经贸磋商，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识
10月27日	央行将恢复公开市场国债买卖操作
10月28日	9月份，我国规模以上工业企业利润同比增长21.6%
10月28日	“十五五”规划建议全文发布
10月28日	中国与东盟签署自贸区3.0版升级议定书
10月28日	央行行长表示，下一步将落实落细适度宽松的货币政策，执行好各项已出台货币政策措施
10月29日	美联储如期降息25个基点，并宣布自12月1日起结束资产负债表缩减，但鲍威尔仍表示12月降息并非“板上钉钉”
10月29日	商务部等五部门发布《城市商业提质行动方案》
10月30日	国家主席习近平同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识
10月30日	中美吉隆坡经贸磋商成果共识公布。美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制50%穿透性规则以及对华海事、物流和造船业301调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施
10月31日	10月中国制造业PMI从49.8%下降至49.0%，降幅基本符合季节性
10月31日	美国参议院周四表态反对特朗普的全球关税，投票废除所谓的“互惠”关税，但很可能无法通过众议院表决

资料来源: Wind, 中国政府网, 新华社, 诚通证券研究所

2.1、PMI 季节性下滑

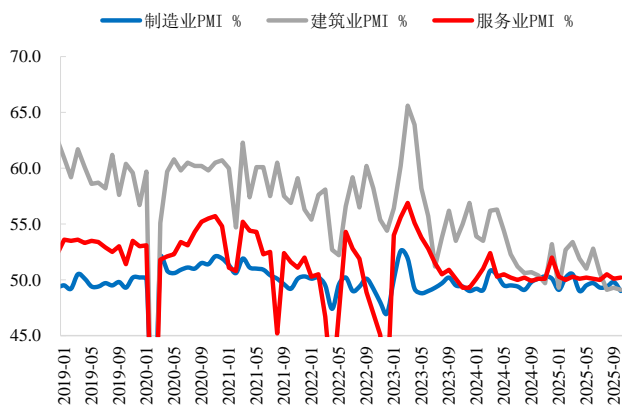
10月制造业 PMI 从 49.8% 下降至 49%，降幅基本符合季节性。过去十年（2015-2024 年）10 月 PMI 平均下滑 7.5 个百分点。不过，绝对读数处于低位，PMI 已经连续 7 个月低于 50%。供需均走弱。生产指数从 51.9% 下降至 49.7%，新订单指数从 49.7% 下降至 48.8%，新出口订单指数从 47.8% 下降至 45.9%。价格下降，原材料购进价格、出厂价格指数分别从 53.2%、48.2% 下降至 52.5%、47.5%。随着低基数效应消退，PPI 改善的难度或增加。

从高频数据看，10 月外需稳定，内需、生产环比小幅回落，同比大幅下降。需求端，港口集装箱吞吐量整体仍高于上年同期，同比增速 6.6%，基本持平于上月，出口或仍较稳健。水泥发运率同比增速从 13.1% 下降至 1%，沥青开工率同比增速从 32% 下降至 16%。房地产销售再次降温，根据克而瑞数据，百强房企单月操盘销售规模同比增速从 0.4% 下降至 -42%。10 月 1-26 日，全国乘用车市场零售 161.3 万辆，同比去年 10 月同期下降 7%，较上月同期下降 4%。

生产端，钢铁产业链生产同比下滑，高炉开工率、粗钢产量同比增速分别从 6.7%、-3% 下降至 3.4%、-5.5%。汽车轮胎开工率同比增速从 0 下降至 -5.2%。PTA 开工率同比降幅 6%，基本持平上个月。

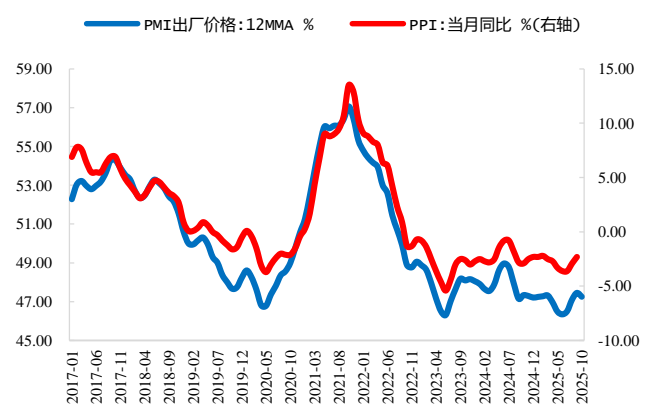
预计 11 月经济压力仍较大。截至 10 月 24 日，10 月政府债券净融资 5281 亿元，同比少融资约 4000 亿元，预计社融同比增速继续回落。4 月特别国债才开始发行，之前的“两重”“两新”资金可能是通过中央预算稳定调节基金等渠道获得的，后续特别国债发行需要弥补这部分资金，这也会制约经济发展。前三季度实际 GDP 季调环比增速分别为 1.2%、1%、1.1%，假设四季度 GDP 季调环比增速为 1.1%，那么同比增速为 4.4%，全年增速接近 5%。

图5：制造业 PMI 回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：PPI 改善难度或增加



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、政策动态

10月27日，央行将恢复公开市场国债买卖操作。央行行长潘功胜在2025金融街论坛年会上发表主题演讲，宣布恢复国债买卖，或主要源于配合财政发力、呵护金融机构年底流动性充裕，以及强化央行对曲线形态调控力度的意图，宽货币取向再确认。此外，本次演讲亦提及支持个人信用修复和创新非银流动性供给机制等议题。

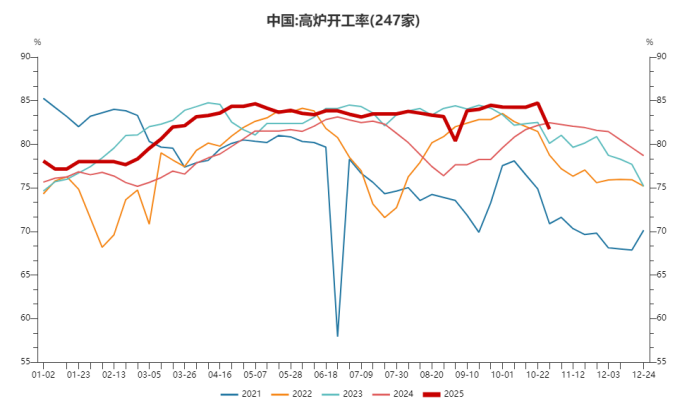
10月28日，“十五五”规划建议全文发布，明确“十五五”时期经济社会发展的主要目标。主要目标包括：经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高；科技自立自强水平大幅提高；进一步全面深化改革取得新突破；居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步等。建议提出，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G等成为新的经济增长点。采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。全面实施“人工智能+”行动。大力提振消费。提高资本市场制度包容性、适应性，健全投资和融资相协调的资本市场功能。

10月30日，国家主席习近平同美国总统特朗普举行会晤，中美吉隆坡经贸磋商成果共识公布。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作，将共识维护好、落实好，以实实在在的成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。双方团队可以继续本着平等、尊重、互惠的原则谈下去，不断压缩问题清单，拉长合作清单。两国元首同意加强双方在经贸、能源等领域合作，促进人文交流。中美吉隆坡经贸磋商成果方面，美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制50%穿透性规则以及对华海事、物流和造船业301调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施。双方还就芬太尼禁毒合作、扩大农产品贸易、相关企业个案处理等问题达成共识。美方在投资等领域作出积极承诺，中方将与美方妥善解决TikTok相关问题。

3、行业中观监测

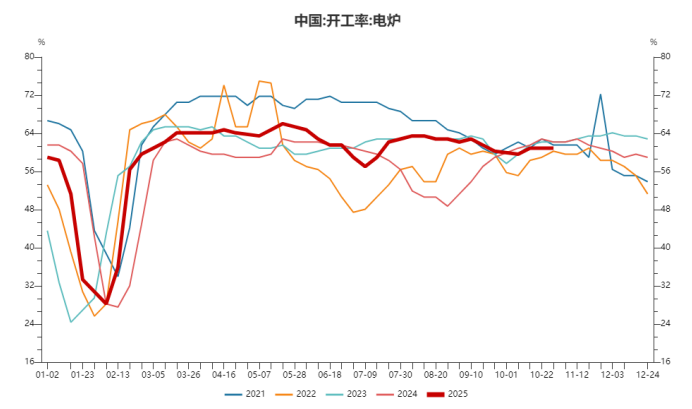
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图7：高炉开工率下降



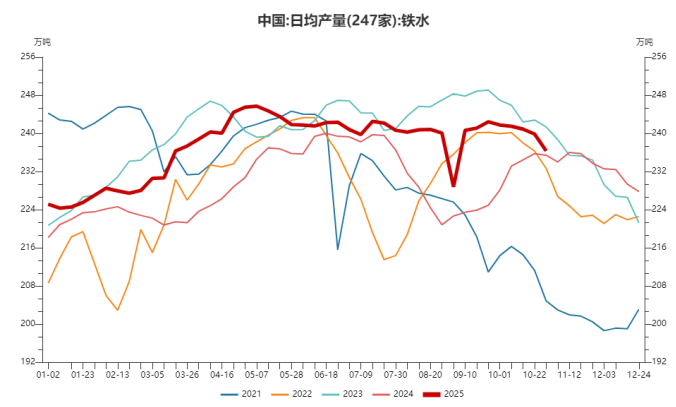
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：电炉开工率持平前周



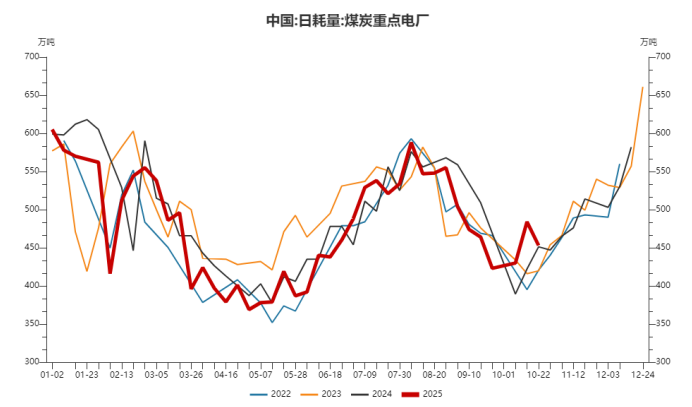
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9：日均铁水产量下降



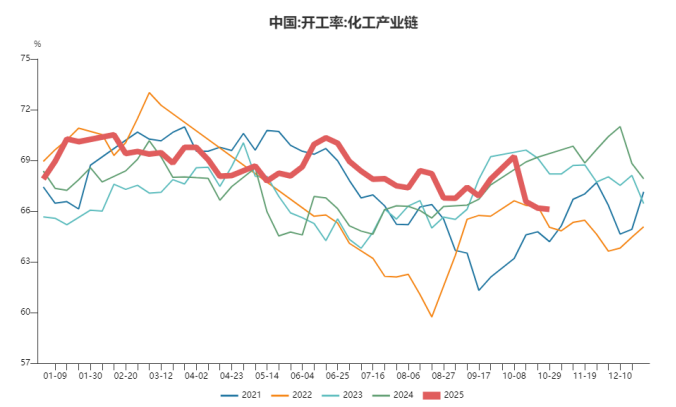
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：电厂日耗煤量下降



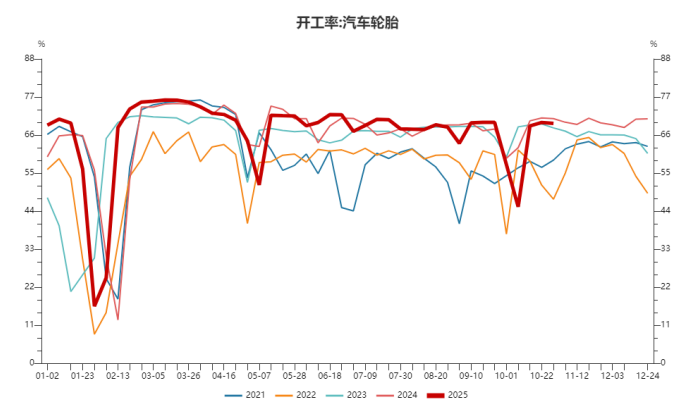
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：化工产业链平均开工率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

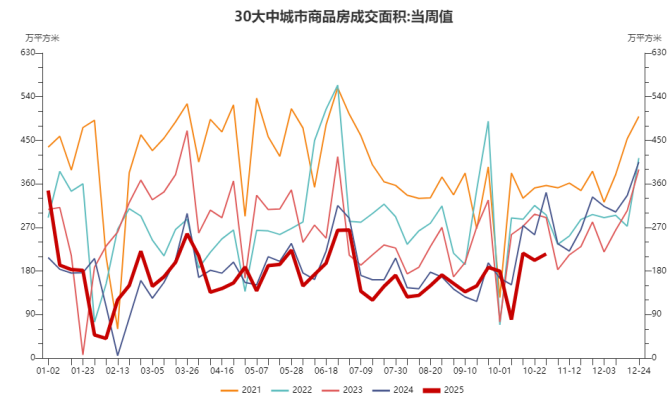
图12：汽车轮胎开工率小幅下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

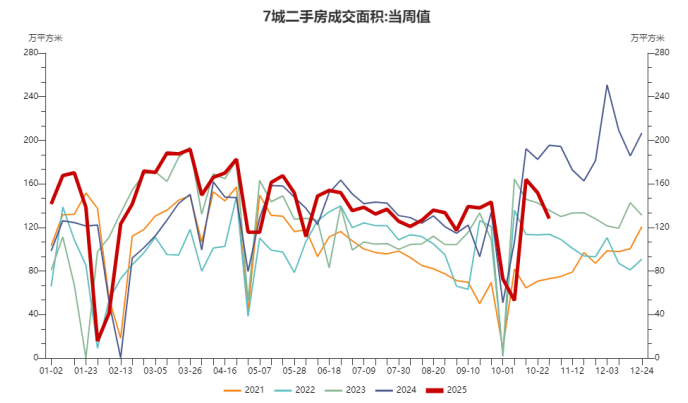
3.2、需求：新房销售上升，二手房销售回落

图13：30大中城市商品房成交面积上升，同比仍处历史低位



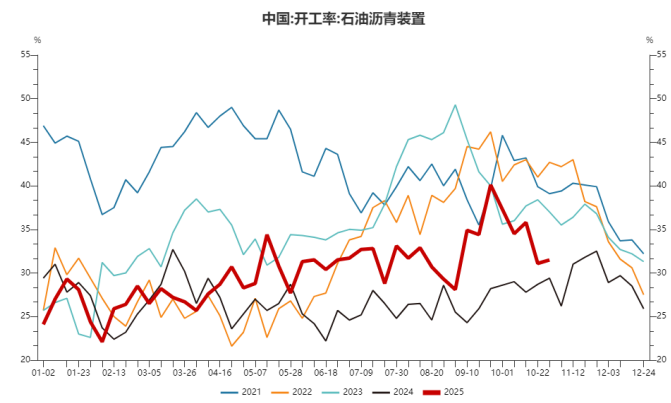
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：7城二手房成交面积回落



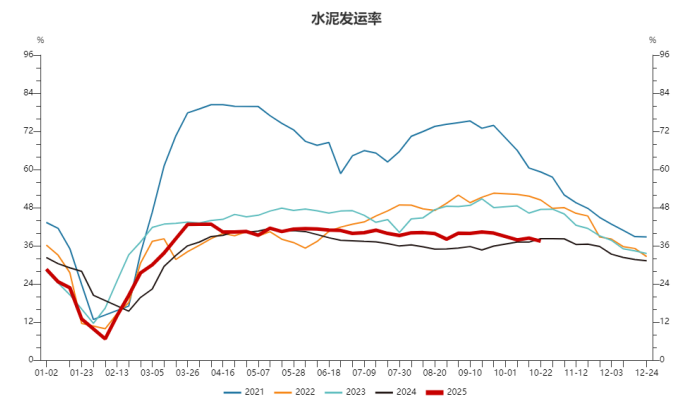
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：沥青开工率小幅上升



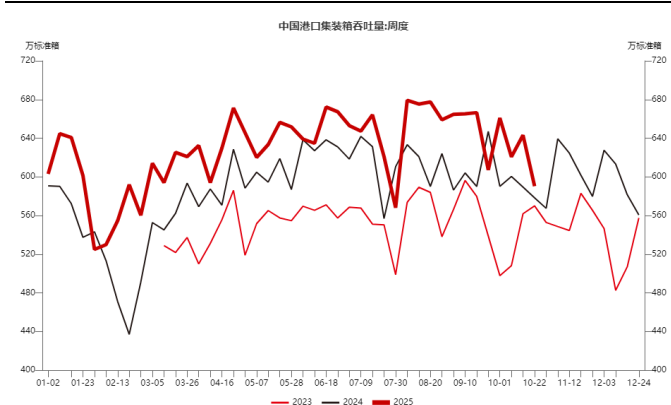
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图16：水泥发运率下降



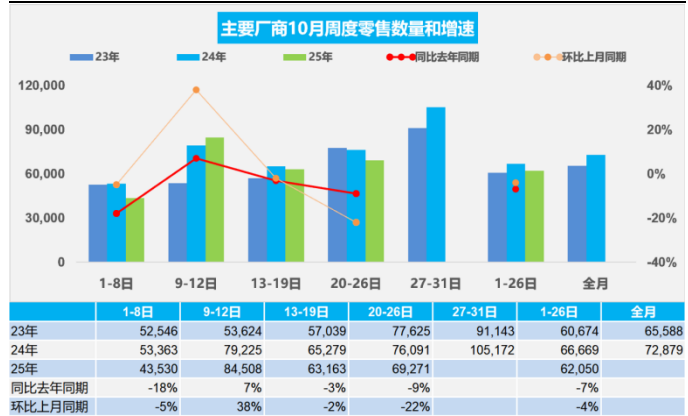
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17：集装箱吞吐量下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

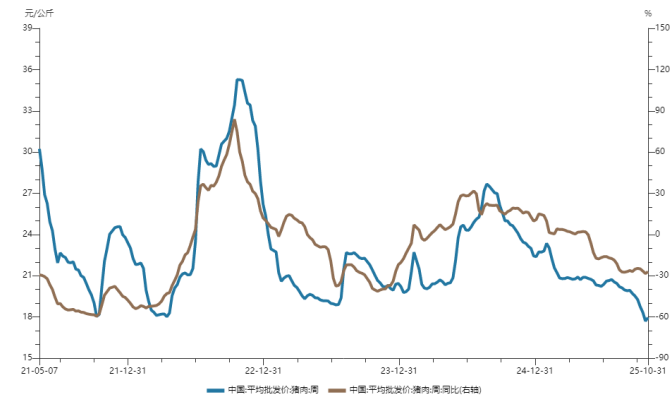
图18：10月1-26日，全国乘用车市场零售161.3万辆，同比去年10月同期下降7%，较上月同期下降4%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

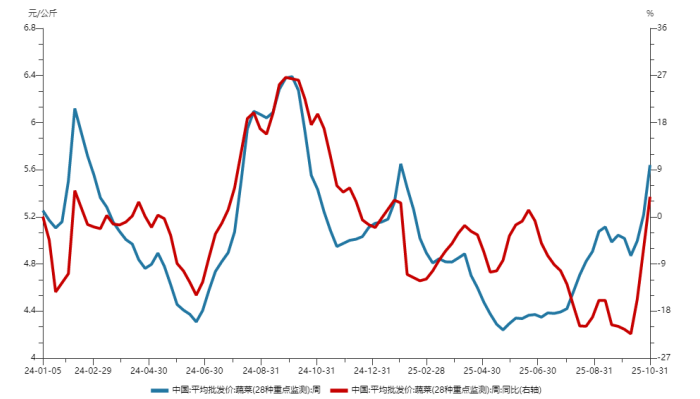
3.3、物价：有色金属、黑色系、猪肉、蔬菜价格上涨，原油价格下跌

图19：猪肉平均批发价升至17.96元/公斤，同比增速升至-27.10%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20：蔬菜平均批发价升至5.64元/公斤，同比增速升至3.83%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21：有色金属、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	87010	0.2%	18.1%
	SHFE铝	21300	0.3%	8.1%
	SHFE螺纹钢	3106	1.7%	-10.1%
	伦敦金现	4003	-2.6%	52.5%
	伦敦银现	49	0.1%	68.4%
能源化工	DCE铁矿石	800	3.7%	10.1%
	DCE焦煤	1286	2.8%	-5.7%
	ICE布油	65	-1.0%	-13.5%
农产品	碳酸锂	80780	1.1%	4.2%
	DCE玉米	2130	-0.2%	-5.4%
	DCE豆粕	3021	2.8%	4.0%

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、螺纹钢期货分别上涨 3.7%、2.8%、1.7%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存下降，焦煤库存上升。

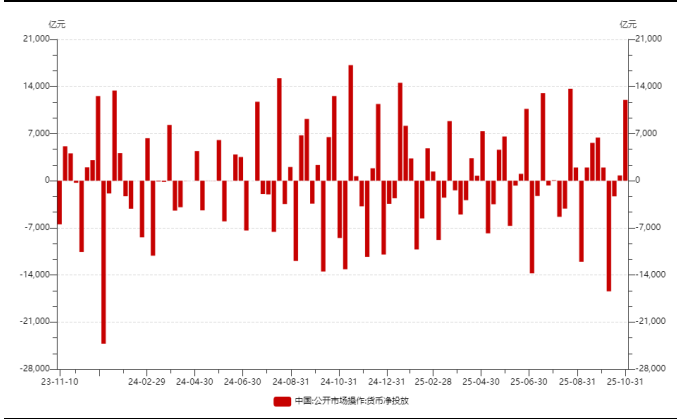
原油：上周，原油价格下跌 1.0%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 10 月 24 日当周，美国原油库存减少 685.8 万桶，预期减少 21.1 万桶，前值减少 96.1 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 133.4 万桶，前值减少 77.0 万桶。当周美国汽油库存减少 594.1 万桶，预期减少 190.3 万桶，前值减少 214.7 万桶。

贵金属：上周，黄金价格下跌 2.6%，白银价格上涨 0.1%。

4、资金面跟踪

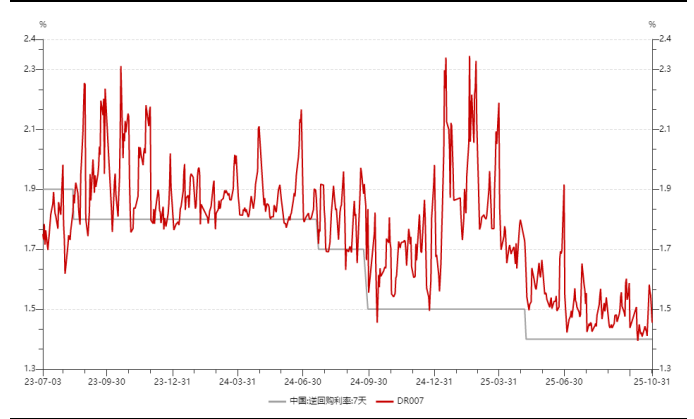
4.1、央行流动性：上周货币净投放 12008 亿元，DR007 下行

图22： 公开市场操作上周净投放 12008 亿元



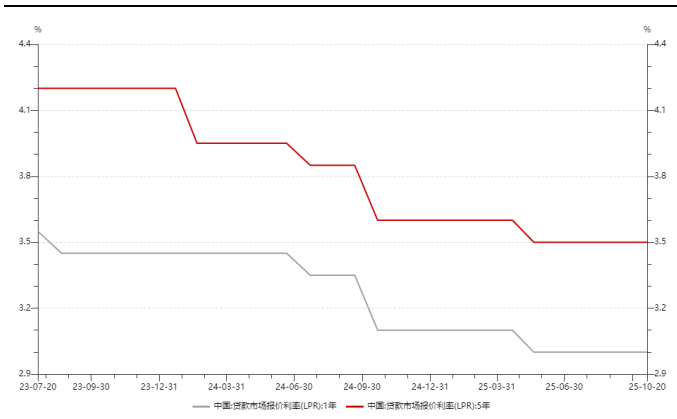
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图23： DR007 下行



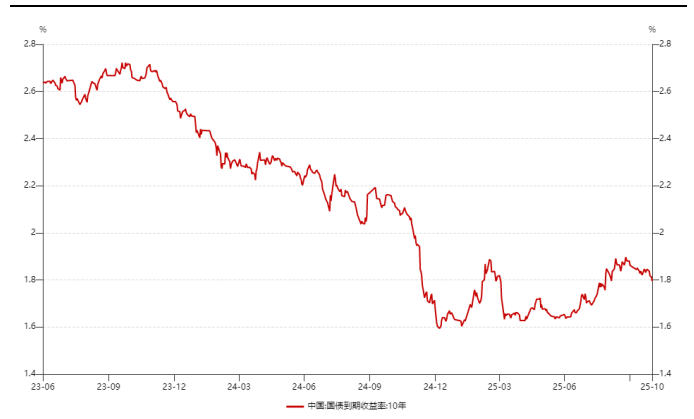
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

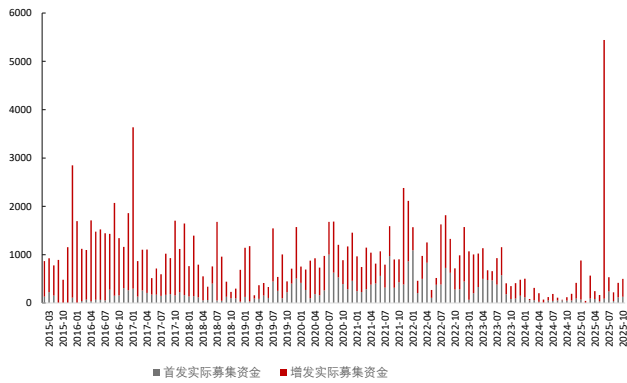
图25： 10 年期国债收益率于 10 月 31 日录得 1.79%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

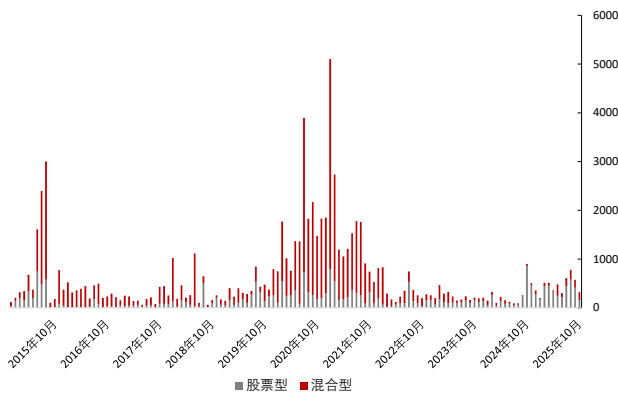
4.2、股票资金：10月股权募集资金增加，新基金发行减少

图26：10月IPO募集128.7亿元（9月116.9亿元），定增募集372.7亿元（9月299.4亿元）



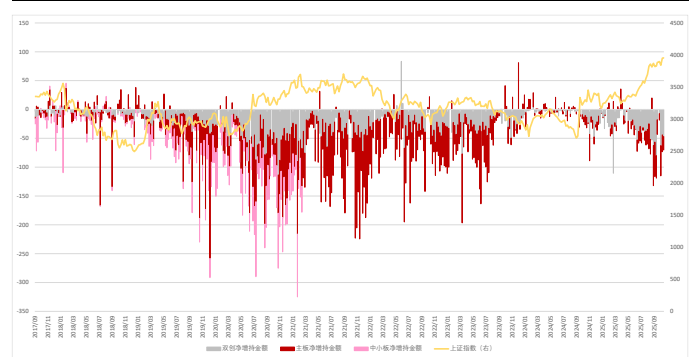
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28：10月股票与混合型基金共发行320.6亿份（9月共发行575.3亿份）



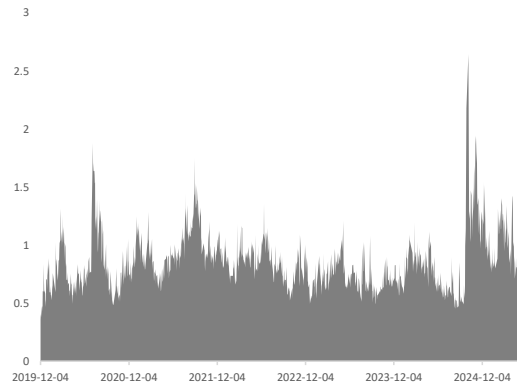
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27：上周A股主要股东资金合计减持70.4亿元，前值为减持73.4亿元



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图29：上周全A换手率1.40%（前值1.13%）



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