

# 【股指周报 (IF&IH&IC&IM)】

## 股指继续上行，市场成交缩量

国贸期货 宏观金融研究中心 2025-9-15

郑雨婷

从业资格证号：F3074875

投资咨询证号：Z0017779

# 01

PART ONE

## 主要观点及策略概述



影响因素	驱动	主要逻辑	
经济和企业盈利	中性	8月社融增速首次回落。8月新增社会融资2.57万亿元，同比少增4630亿元，低于近五年同期均值。社融存量增速在连续10个月回升后首次回落至8.8%。政府债券净融资同比少增2519亿元，为2023年11月以来首次下降，也成为社融的主要拖累。企业短期贷款同比多增2600亿元，创2013年以来同期新高，或反映银行以短贷“冲量”信贷。居民短贷仅增105亿元，再创历史新低，显示消费意愿低迷。M1同比增速微升至6%，增幅放缓，或仍受基数影响。	
宏观政策	中性偏多	财政部表示，财政政策始终留有后手。财政部部长蓝佛安9月12日在国新办“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示，下一步财政部门将继续保持政策的连续性、稳定性，增强灵活性、预见性，加强对形势的前瞻研判，做好政策储备主动靠前发力，为经济社会高质量发展贡献财政力量。	
海外因素	中性偏多	美联储年内降息预期抬升。8月美国CPI非季调同比由7月的2.7%升至2.9%，核心CPI同比升至3.1%，均在市场预期范围。季调环比CPI为0.40%，核心CPI为0.30%，与前月持平，但整体维持温和，且“暂时性”特征不改。当前市场预期美联储将在9月、10月和12月各降息一次，全年累计75个基点宽松路径进一步强化。中美领导人将进行会谈。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于9月14日至17日率团赴西班牙与美方举行会谈。双方将讨论美单边关税措施、滥用出口管制及TikTok等经贸问题。	
流动性	偏多	截至9月11日，A股融资买入额占市场总成交额13.4%，处于近十年来的99.8%分位水平。 上周A股日成交量分别为22215亿元、19424亿元、18096亿元、21904亿元、22681亿元，日均成交量较前一周减少2473.9亿元。	
投资观点	调整做多	上周股指进一步上涨，期指中中证500领涨。未来一周国内外宏观事件将密集落地，海外方面，美联储将于北京时间9月18日凌晨公布9月利率决议，同时，中美领导人将在9月14日-9月17日展开会谈，围绕关税、TIKTOK等经贸问题。市场量价方面，上周市场成交量有所缩量，流动性对股指的驱动有所减弱。策略上，下周宏观事件密集，股指持仓控制风险，调整做多为主。	
交易策略		单边：调整做多	风险关注：国内政策、海外地缘政治因素

# 02

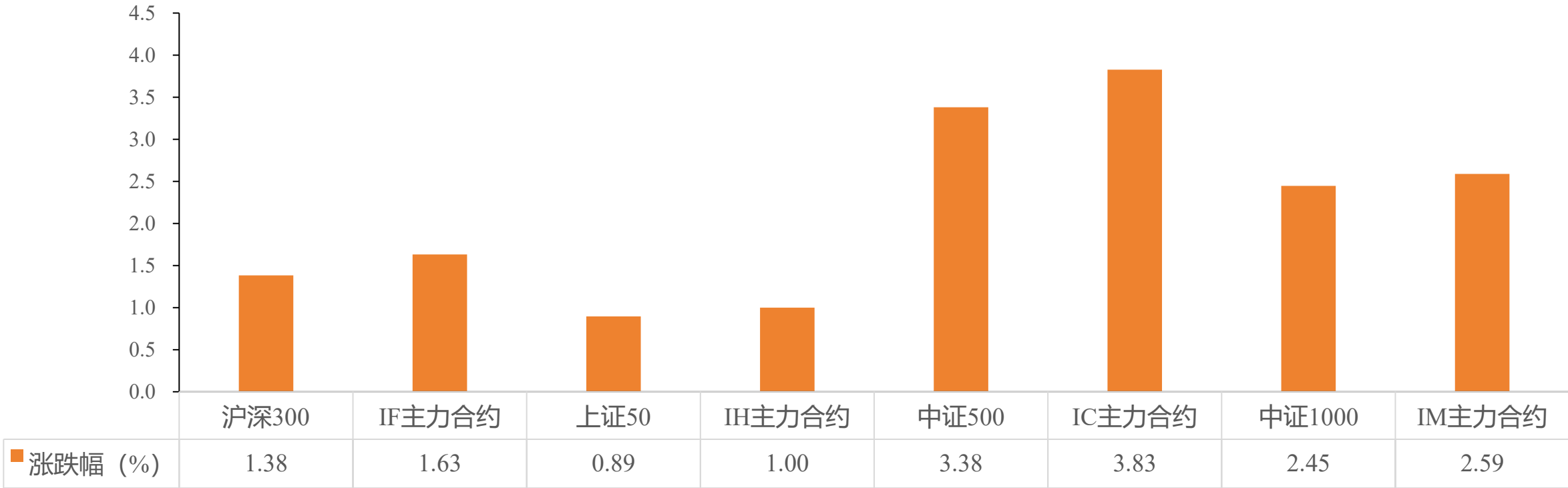
PART TWO

## 股指行情回顾

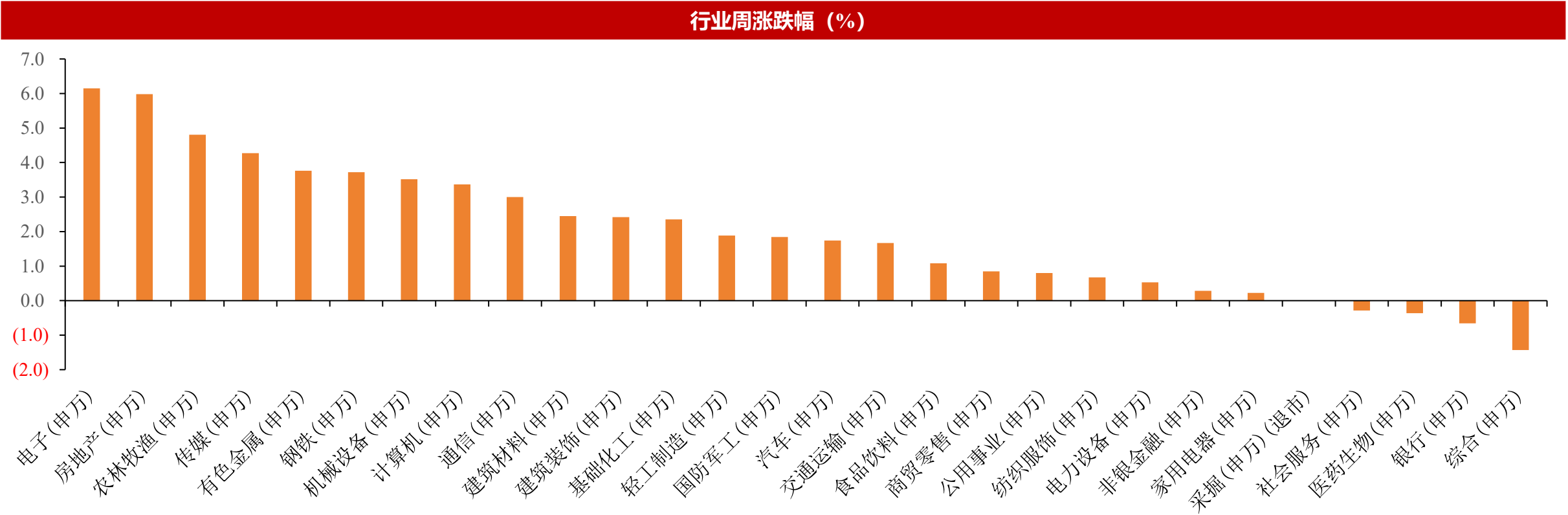


■ 上周沪深300上涨1.38%至4522；上证50上涨0.89%至2968.5；中证500上涨3.38%至7147.7；中证1000上涨2.45%至7422.9。

指数与期货的周涨跌幅



- 申万一级行业指数中，上周电子（6.1%）、房地产（6%）、农林牧渔（4.8%）、传媒（4.3%）、有色金属（3.8%）领涨，仅综合（-1.4%）、银行（-0.7%）、医药生物（-0.4%）、社会服务（-0.3%）下跌。

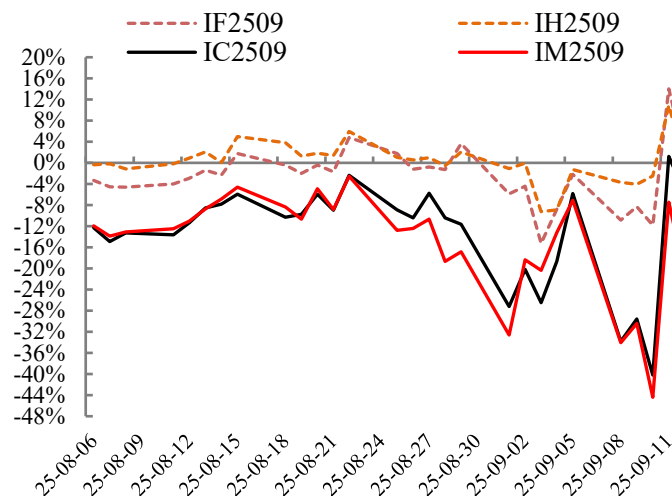


股指期货成交量和持仓量跟踪 (%)

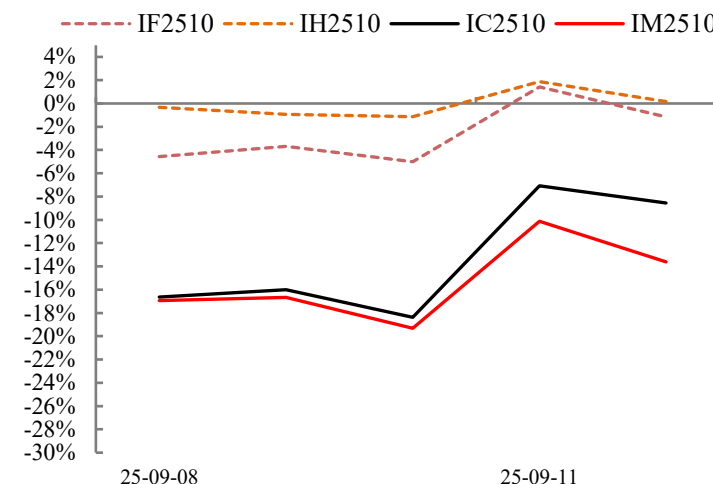
	沪深300期货	上证50期货	中证500期货	中证1000期货
成交量(手)	711586	292957	785127	1339481
变动 (%)	-21.88	-24.59	-5.41	-17.05
持仓量(手)	278489	100041	267758	372165
变动 (%)	0.05	0.30	7.68	-3.78

- 截至9月12日收盘，当月合约IF2509年化升水1.39%；IH2509年化升水0.11%；IC2509年化贴水5.65%；IM2509年化贴水21.13%。
- 下月合约IF2510年化贴水1.15%；IH2510年化升水0.16%；IC2510年化贴水8.54%；IM2510年化贴水13.61%。
- 当季合约IF2512年化贴水2.06%；IH2512年化升水0.11%；IC2512年化贴水8.28%；IM2512年化贴水12.51%。
- 下季合约IF2603年化贴水1.88%；IH2603年化升水0.23%；IC2603年化贴水8.31%；IM2603年化贴水11.7%。

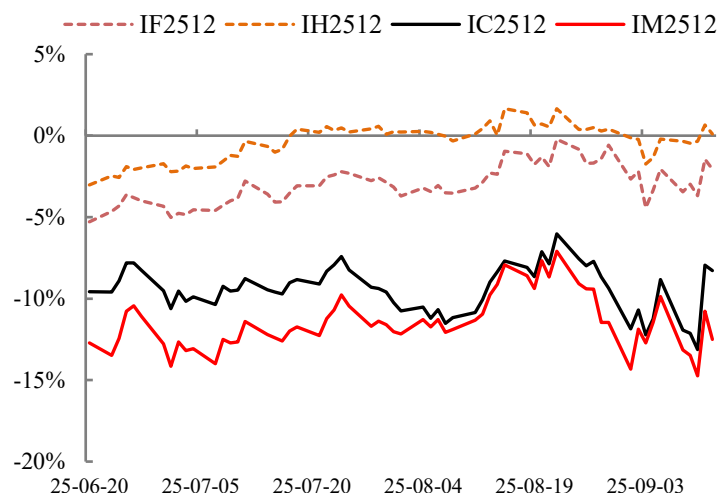
当月合约升贴水



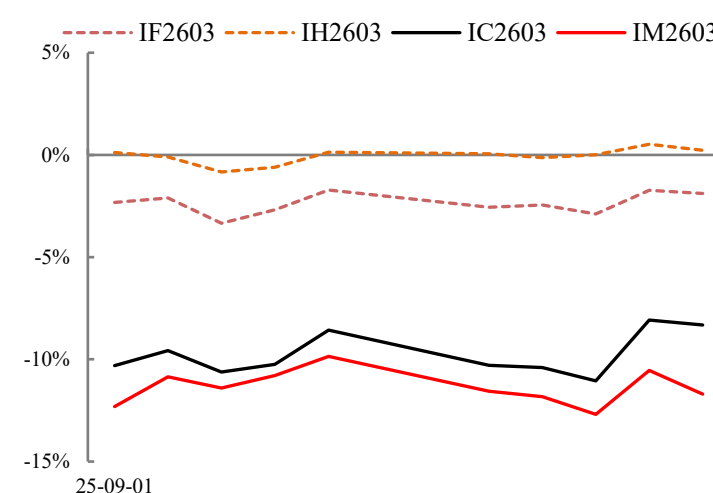
下月合约升贴水



当季合约升贴水



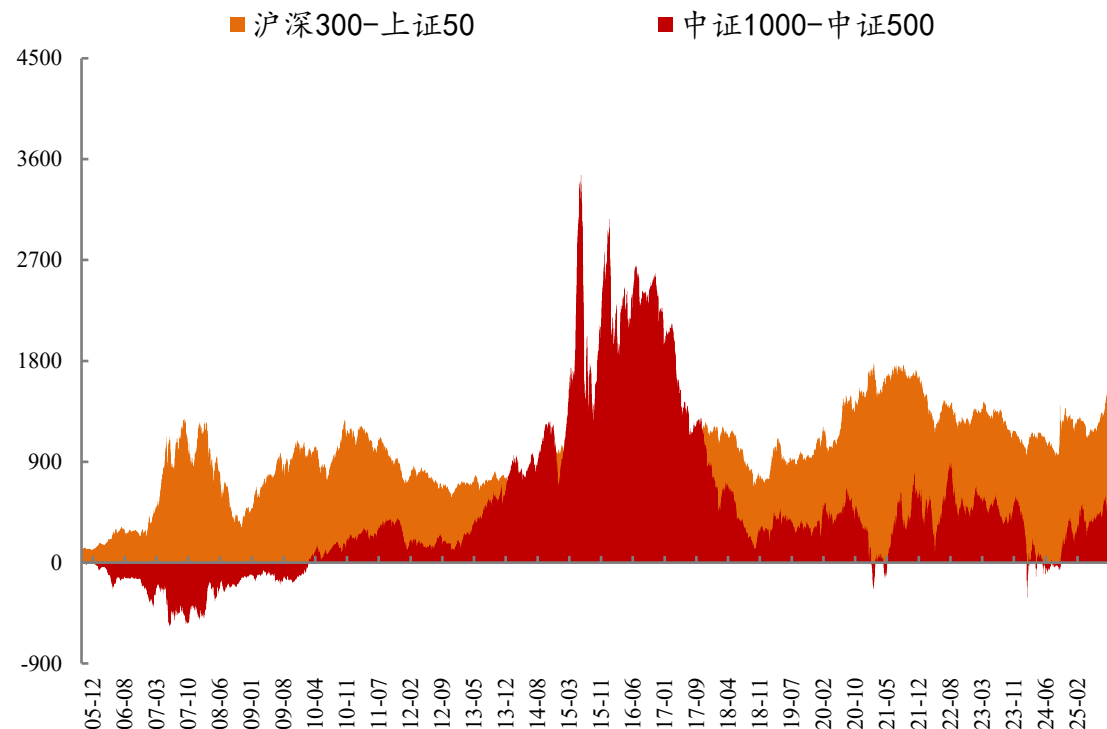
下季合约升贴水



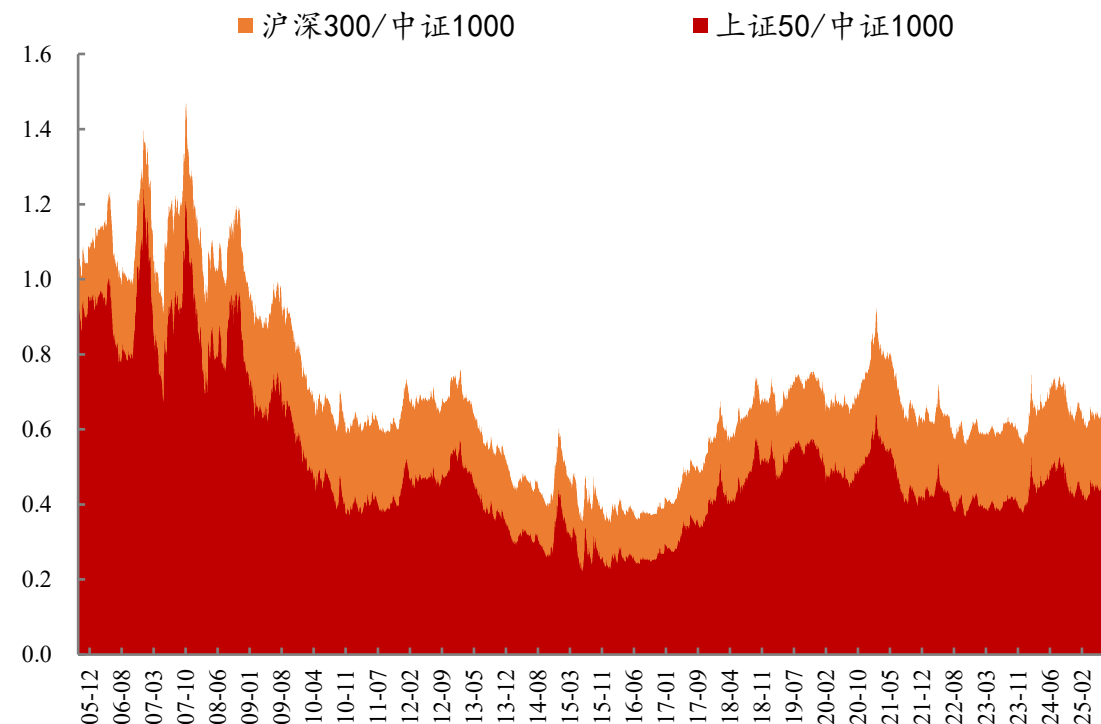


- 沪深300-上证50收于1553.5，处于94.5%的历史分位水平；中证1000-中证500收于275.1，处于44.8%的历史分位水平；
- 沪深300/中证1000收于0.6，处于34.1%的历史分位水平；上证50/中证1000收于0.6，处于30%的历史分位水平。

## 沪深300与上证50价差、中证1000与中证500价差



## 指数PE的历史分位走势



# 03

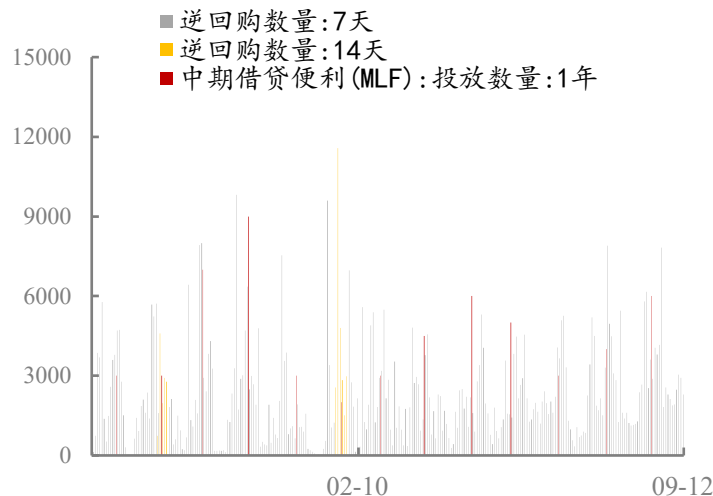
PART THREE

## 股指影响因素——流动性

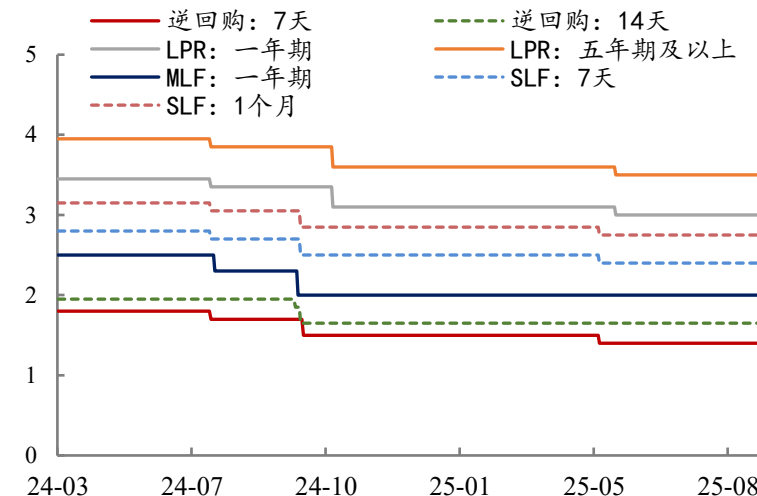


- 本周央行开展了12645亿元逆回购操作，因有10684亿元逆回购到期，全周净投放1961亿元。
- 下周央行公开市场将有12645亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期1915亿元、2470亿元、3040亿元、2920亿元、2300亿元。此外，下周一还有1200亿元国库现金定存到期。

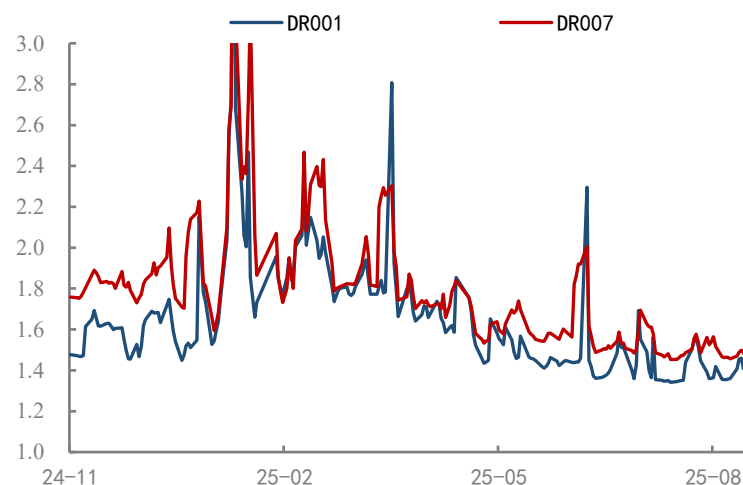
## 央行公开市场操作



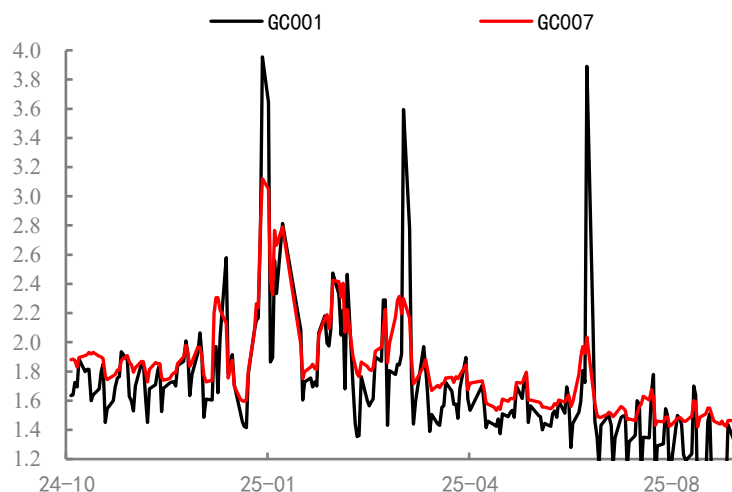
## 政策利率走势



## 银行间质押式回购加权利率



## 逆回购利率



## 中美利差走势

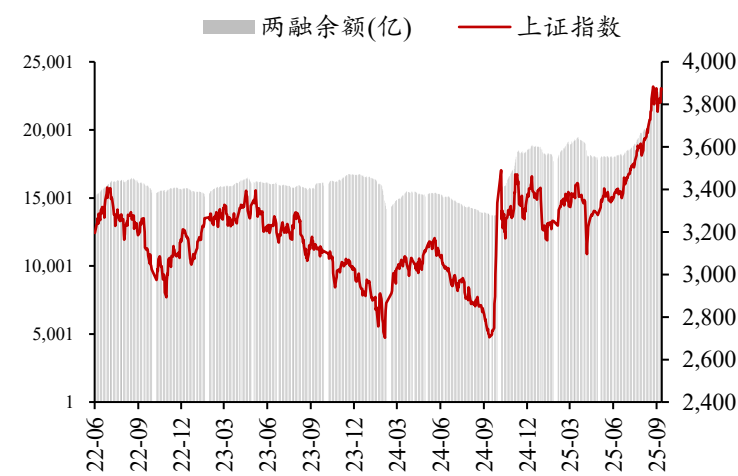


- 截至9月11日，A股两融余额为23326.6亿元，较上一周增加531.2亿元。
- 截至9月11日，A股融资买入额占市场总成交额13.4%，处于近十年来的99.8%分位水平。
- 上周A股日成交量分别为22215亿元、19424亿元、18096亿元、21904亿元、22681亿元，日均成交量较前一周减少2473.9亿元。
- 截至9月12日，沪深300风险溢价率为5.21，处于近十年来的49.1%分位水平。

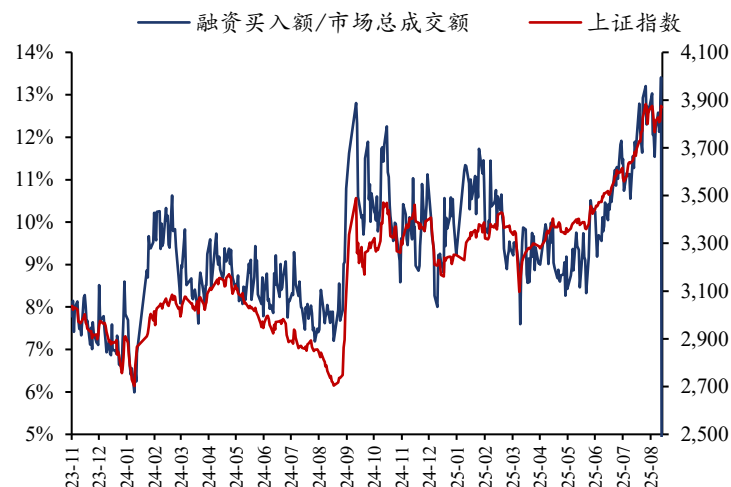
### 市场成交量



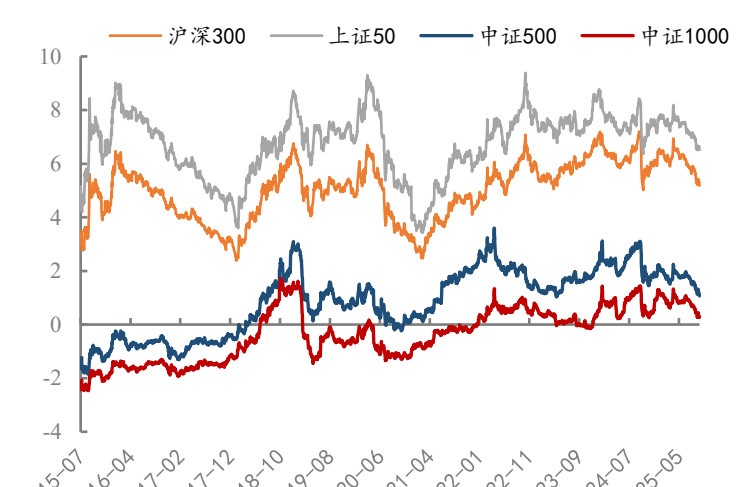
### 两融余额



### 融资买入额占成交量比重



### 股指风险溢价率



# 04

PART FOUR

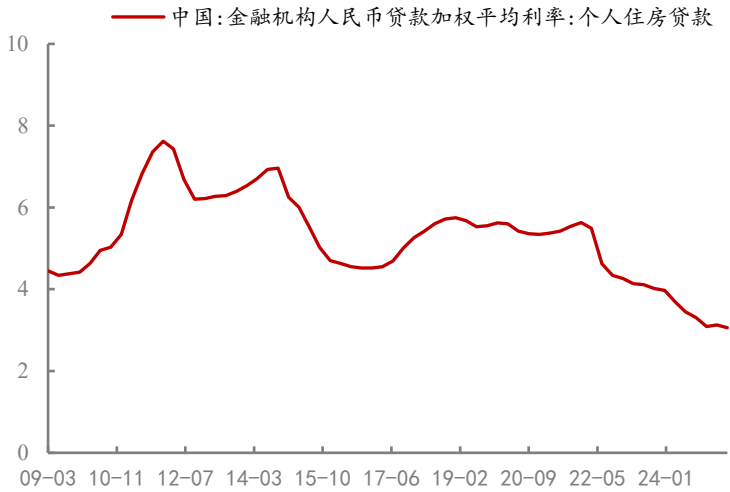
## 股指影响因素——经济基 本面和企业盈利



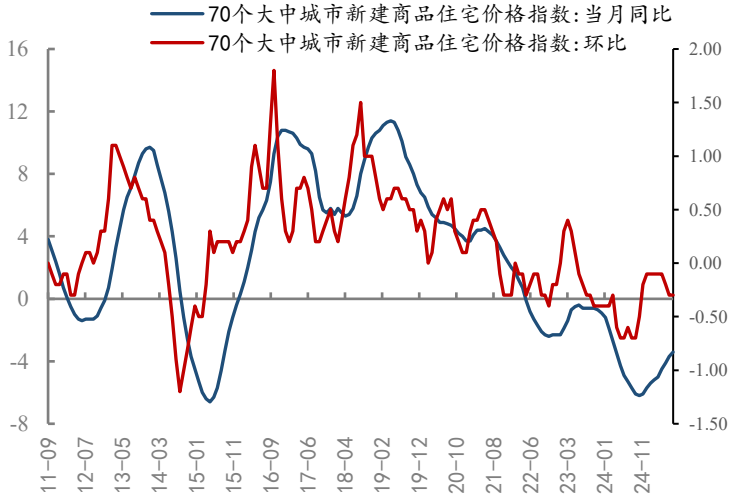
中国宏观各项指标走势

	具体指标	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
	GDP不变价	-	-	5.2	-	-	5.4	-	-
	工业增加值同比 (%)	-	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	31.0	-
	固定资产投资：累计同比 (%)	-	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	-
	房地产 (%)	-	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	-
	基建 (%)	-	3.2	4.6	5.6	5.8	5.8	5.6	-
	制造业 (%)	-	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	-
	社会消费品零售 (%)	-	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	-
	城镇调查失业率 (%)	-	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2
物价	CPI (%)	-0.4	-	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5
	PPI (%)	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3
金融	社融增量 (亿元)	25,693	11,320	41,993	22,870	11,591	58,894	22,375	70,546
	社融存量增速 (%)	8.8	9.0	8.9	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0
	新增人民币贷款 (亿元)	6,233	-4,296	23,600	5,923	884	38,234	6,528	52,194
	M1 (%)	6.0	5.6	4.6	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4
	M2 (%)	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0
外贸	出口 (以美元计 %)	4.4	7.2	5.9	4.8	8.1	12.4	-3.0	6.0
	进口 (以美元计 %)	1.3	4.1	1.1	-3.4	-0.2	-4.3	1.5	-16.5
PMI	制造业PMI (%)	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1
	非制造业PMI (%)	50.3	50.1	50.5	50.3	50.4	50.8	50.4	50.2

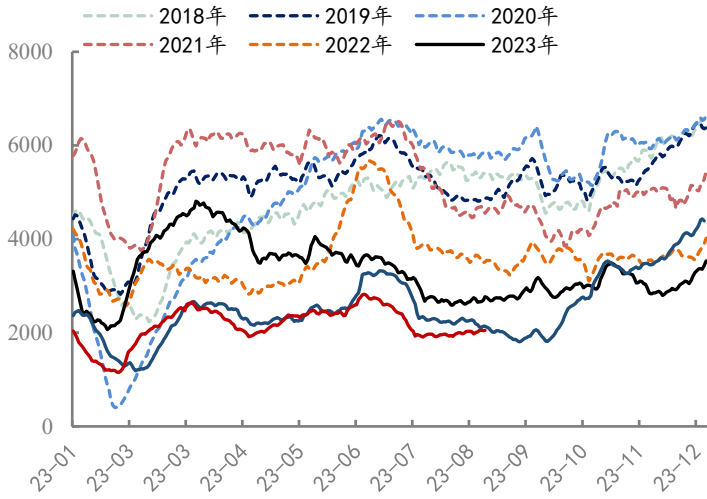
个人住房贷款加权平均利率



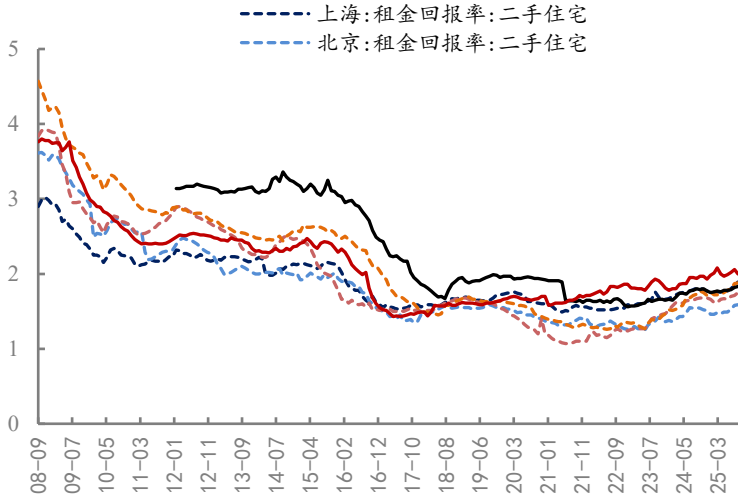
70大中城市一手房价格指数走势



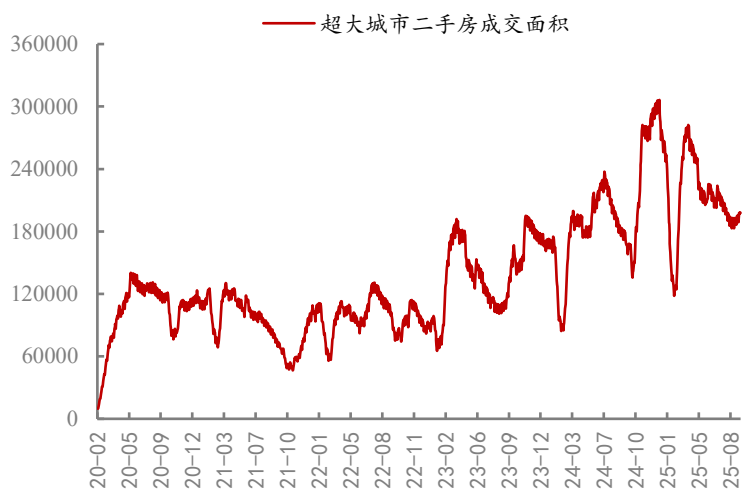
一手房成交套数季节图表



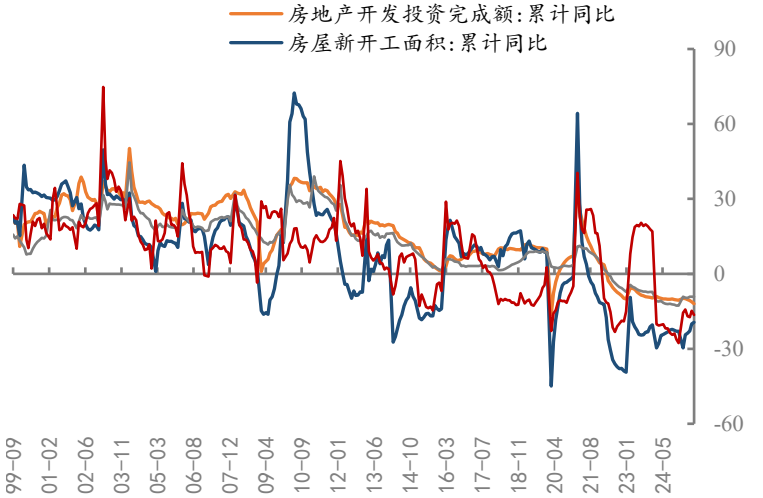
核心城市二手房租金回报率



超大城市（北上深成杭）二手房成交面积（万m²）



房屋新开工/施工/竣工面积累计同比



指标名称	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11
限额以上企业商品零售总额	3.1	5.5	8.2	6.6	8.6	4.4	4.2	1.2
粮油、食品、饮料、烟酒类	0.0	5.4	12.4	10.9	11.8	0.0	8.1	5.8
粮油、食品类	8.6	8.7	14.6	14.0	13.8	11.5	9.9	10.1
饮料类	2.7	-4.4	0.1	2.9	4.4	-2.6	-8.5	-4.3
烟酒类	2.7	-0.7	11.2	4.0	8.5	5.5	10.4	-3.1
服装鞋帽针纺织品类	1.8	1.9	4.0	2.2	3.6	3.3	-0.3	-4.5
服装类	0.0	1.7	3.5	1.5	3.0	0.0	0.4	-4.5
化妆品类	4.5	-2.3	4.4	7.2	1.1	4.4	0.8	-26.4
金银珠宝类	8.2	6.1	21.8	25.3	10.6	5.4	-1.0	-5.9
日用品类	8.2	7.8	8.0	7.6	8.8	5.7	6.3	1.3
体育、娱乐用品类	13.7	9.5	28.3	23.3	26.2	25.0	16.7	3.5
书报杂志类		-10.7	-8.4	-8.5	2.8	0.0	-12.2	-10.1
家用电器和音像器材类	28.7	32.4	53.0	38.8	35.1	10.9	39.3	22.2
中西药品类	0.1	-0.7	0.3	2.6	1.4	2.5	-0.9	-2.7
文化办公用品类	13.8	24.4	30.5	33.5	21.5	21.8	9.1	-5.9
家具类	20.6	28.7	25.6	26.9	29.5	11.7	8.8	10.5
通讯器材类	14.9	13.9	33.0	19.9	28.6	26.2	14.0	-7.7
石油及制品类	-8.3	-7.3	-7.0	-5.7	-1.9	0.9	-2.8	-7.1
建筑及装潢材料类	-0.5	1.0	5.8	9.7	-0.1	0.1	0.8	2.9
汽车类	-1.5	4.6	1.1	0.7	5.5	-4.4	0.5	6.6
其他类		-2.3	4.1	5.8	11.7	0.0	8.0	2.7



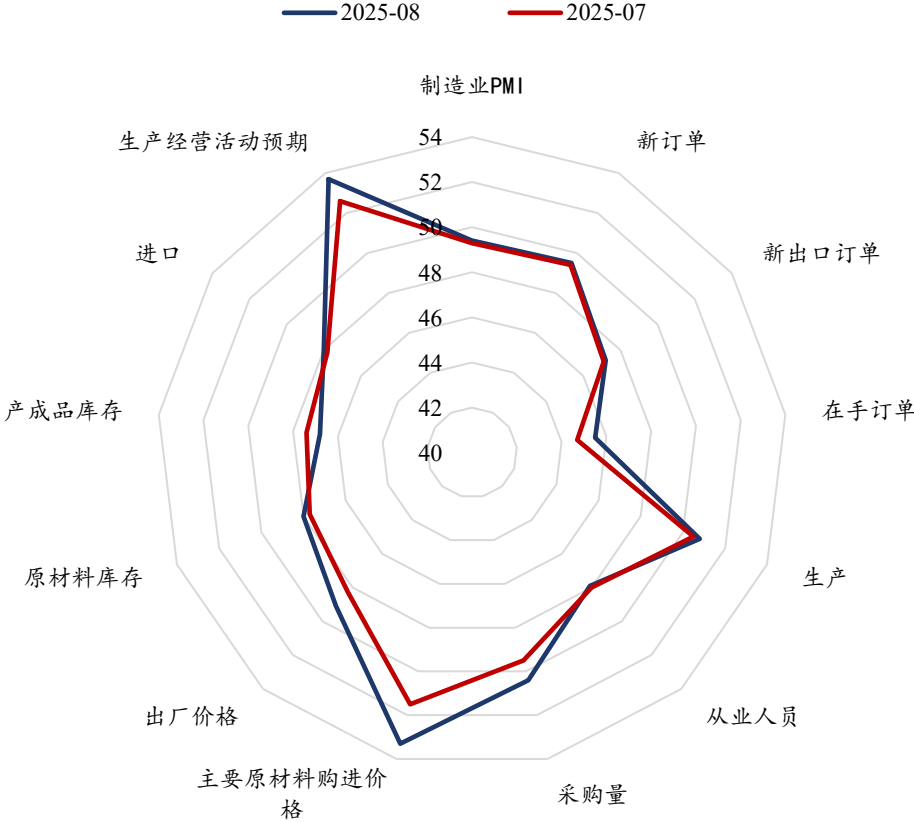
指标名称	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11
制造业	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	9.2	9.3
农副食品加工业	17.8	18.4	17.7	18.4	18.6	17.4	18.0	18.2
食品制造业	15.4	16.0	16.1	16.6	18.0	21.0	22.9	24.5
制造业:酒、饮料和精制茶制造业		9.2	9.5	9.8	8.2	16.5	18.0	18.9
烟草制品业		18.0	10.5	11.0	32.2	-13.6	-20.9	-14.6
纺织业	14.1	14.5	15.1	14.7	13.5	13.6	15.6	16.2
纺织服装、服饰业		27.0	27.6	27.1	22.9	18.5	18.0	18.2
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业		24.0	26.6	26.6	23.7	16.9	17.1	15.0
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品		15.9	17.1	17.5	15.2	21.7	7.8	7.2
家具制造业		17.5	13.4	12.7	8.9	13.7	9.0	9.7
造纸及纸制品业		8.9	9.4	7.6	11.9	0.5	18.5	19.6
印刷业和记录媒介的复制		11.2	12.0	13.0	14.8	10.6	16.8	16.6
文教、工美、体育和娱乐用品制造业		12.4	13.2	11.5	13.4	10.6	13.7	13.7
石油、煤炭及其他燃料加工业		14.4	18.8	18.0	25.8	48.3	14.8	10.0
化学原料及化学制品制造业	-4.7	-1.1	0.4	1.3	2.1	6.0	8.6	9.6
医药制造业	-6.6	-3.0	0.9	2.6	4.4	3.5	6.9	6.0
化学纤维制造业		10.6	16.4	17.6	15.8	16.0	4.7	6.0
橡胶和塑料制品业		14.6	15.7	14.7	17.9	14.3	14.3	15.5
非金属矿物制品业		-5.1	-3.6	-2.9	-1.8	0.2	1.6	2.3
黑色金属冶炼及压延加工业		-0.6	-1.6	2.0	5.5	5.7	1.8	2.8
有色金属冶炼及压延加工业	4.9	9.1	14.3	16.4	17.9	16.1	24.2	25.3
金属制品业	9.5	11.1	11.0	11.5	12.2	10.8	16.6	16.3
通用设备制造业	14.8	16.6	17.5	17.9	17.2	21.6	15.5	14.9
专用设备制造业	4.6	6.2	7.9	8.4	8.1	9.0	11.6	11.7
汽车制造业	21.7	22.2	23.4	23.6	24.5	27.0	7.5	7.2
铁路、船舶、航空航天	29.3	27.3	26.1	29.6	37.9	37.3	34.9	30.6
电气机械及器材制造业	-8.7	-7.8	-8.6	-7.5	-7.4	-8.6	-3.9	-3.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	2.2	4.6	7.0	9.0	10.5	9.6	12.0	12.6
仪器仪表制造业		-15.6	-13.6	-15.1	-15.4	-13.2	-0.2	-1.6
废弃资源综合利用业		18.6	18.1	17.9	11.2	10.5	7.5	9.7
金属制品、机械和设备修理业		44.2	62.2	44.3	43.6	45.5	5.8	7.6

	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11
基础设施建设投资	7.3	8.9	10.4	10.9	11.5	10.0	9.2	9.4
基础设施建设投资(不含电力)	3.2	4.6	5.6	5.8	5.8	5.6	4.4	4.2
电力、热力、燃气及水投资	21.5	22.8	25.4	25.5	26.0	25.4	23.9	23.7
电力、热力投资		26.3	29.2	29.1	28.9	29.3	29.7	29.6
铁路投资	5.9	4.2	2.3	1.6	0.5	0.2	13.5	15.0
道路投资	-2.0	0.6	-0.4	-0.9	-0.2	-3.2	-1.1	-1.9
水路投资		21.8	27.2	26.9	25.9	36.9	9.8	7.2
航空运输投资	0.0	4.0	4.7	13.9	0.0	13.4	20.7	18.2
管道运输投资		22.9	38.4	62.1	69.2	19.7	-16.5	-21.1
水利、环境和公共设施管理业	2.0	3.5	7.2	8.6	9.8	8.5	4.2	4.0
水利管理业投资	12.6	15.4	26.6	30.7	36.8	39.1	41.7	40.9

中采制造业PMI走势

指标类型	具体指标	2025-08	2025-07	边际变化
需求	制造业PMI	49.4	49.3	0.1
	新订单	49.5	49.4	0.1
	新出口订单	47.2	47.1	0.1
	在手订单	45.5	44.7	0.8
生产	生产	50.8	50.5	0.3
	从业人员	47.9	48.0	-0.1
	采购量	50.4	49.5	0.9
价格	主要原材料购进价格	53.3	51.5	1.8
	出厂价格	49.1	48.3	0.8
库存	原材料库存	48.0	47.7	0.3
	产成品库存	46.8	47.4	-0.6
进口	进口	48.0	47.8	0.2
预期	生产经营活动预期	53.7	52.6	1.1
	非制造业PMI	50.3	50.1	0.2
建筑业	非制造业PMI:建筑业	49.1	50.6	-1.5
服务业	非制造业PMI:服务业	50.5	50.0	0.5

制造业PMI各分项走势对比



主要宽基指数盈利指标						
日期	归母净利润(同比增长率)			净资产收益率(TTM)		
	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31
沪深300	2.49	3.32	2.78	9.71	9.75	10.09
上证50	0.45	-0.19	6.76	10.18	10.21	10.59
中证500	7.30	7.39	-13.98	6.50	5.99	6.02
中证1000	-4.23	3.34	-20.05	5.25	5.12	4.88
中证A500	1.27	2.22	0.28	9.50	9.49	9.82
国证2000	-5.56	-0.64	-23.97	4.28	4.37	4.32
创业板指	13.44	19.91	4.05	12.81	12.35	12.48
科创50	-57.46	-84.33	-44.95	3.29	3.22	4.34
北证50	-12.57	-8.61	-44.35	6.97	6.49	6.72
中证红利	-2.98	-2.70	-1.67	8.91	9.09	9.52
万得全A	2.47	3.46	-2.97	7.73	7.76	7.92

申万一级行业指数盈利能力表现						
日期	归母净利润(同比增长率)			净资产收益率(TTM)		
	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31	2025-06-30	2025-03-31	2024-12-31
食品饮料(申万)	-0.88	0.08	5.58	20.56	20.20	21.38
家用电器(申万)	12.91	25.12	7.50	16.15	15.77	16.26
农林牧渔(申万)	182.25	925.55	1365.30	11.95	11.59	9.22
有色金属(申万)	36.59	69.22	1.49	11.83	11.30	10.60
非银金融(申万)	18.36	21.30	47.38	10.82	10.48	10.67
煤炭(申万)	-32.29	-28.18	-19.80	9.72	10.60	11.88
石油石化(申万)	-14.51	-6.36	0.49	9.45	10.09	10.69
通信(申万)	7.60	6.68	6.44	8.90	8.63	8.74
银行(申万)	0.77	-1.20	2.35	8.82	8.92	9.33
公用事业(申万)	1.53	5.88	5.24	8.51	8.54	8.76
交通运输(申万)	2.30	1.43	11.24	8.22	7.86	8.17
汽车(申万)	-0.22	10.49	10.92	7.89	7.93	8.24
美容护理(申万)	-15.33	-17.45	-21.37	6.67	6.99	7.60
机械设备(申万)	19.09	24.44	-8.07	6.61	6.25	6.05
电子(申万)	31.15	31.18	20.45	6.43	6.27	5.70
建筑装饰(申万)	-6.63	-8.53	-15.80	6.27	6.39	6.78
基础化工(申万)	2.42	10.49	-9.57	6.18	6.24	6.19
医药生物(申万)	-3.78	-12.21	-11.40	5.99	6.16	6.23
纺织服饰(申万)	-8.70	-5.59	-37.43	4.91	5.09	5.28
社会服务(申万)	-9.41	-23.38	-36.34	4.49	4.46	4.48
环保(申万)	-3.96	0.92	-17.17	4.31	4.59	4.64
电力设备(申万)	6.81	-12.48	-61.50	3.95	3.60	3.81
轻工制造(申万)	-24.20	-19.78	-33.84	3.77	4.28	4.57
传媒(申万)	28.80	38.65	-49.84	3.74	3.45	2.96
建筑材料(申万)	43.77	403.02	-46.71	3.07	2.81	2.56
商贸零售(申万)	-19.56	-9.76	8.26	2.82	3.16	3.37
国防军工(申万)	-8.59	-24.98	-39.24	2.79	2.56	2.73
计算机(申万)	40.80	2309.86	-53.53	1.97	1.75	1.47
钢铁(申万)	157.17	539.33	-131.68	-0.13	-0.50	-0.99
综合(申万)	390.55	260.58	58.59	-0.44	-1.62	-2.16
房地产(申万)	-244.53	-804.81	-2936.77	-13.32	-11.99	-10.49

# 04

## 股指影响因素——政策驱动

PART FOUR



近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
8月25日，上海六部门印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，调整了住房限购、公积金及信贷等政策	<ul style="list-style-type: none"><li>按规定，沪籍家庭及单身人士在外环外购房不限套数，外环内限购2套。非沪籍居民购房前在本市连续缴纳社保或个税满1年可在外环外不限套数购房；满3年可在外环内限购1套。</li></ul>
9月5日，深圳市住房和城乡建设局、中国人民银行深圳市分行联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》，自2025年9月6日起施行。	<ul style="list-style-type: none"><li>分区优化调整居民购买商品住房政策。一是符合本市商品住房购买条件的居民家庭，包括本市户籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭，在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区购买商品住房不限套数，包括新建商品住房和二手住房。符合本市商品住房购买条件的居民家庭在福田区、南山区和宝安区新安街道购买商品住房套数不变，即本市户籍居民家庭限购2套、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭限购1套。二是无法提供自购房之日前在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上证明的非本市户籍居民家庭，在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房限购2套，不能在福田区、南山区和宝安区新安街道购买商品住房。三是在盐田区、大鹏新区购买商品住房，不再审核购房资格，即不再审核户籍、社保等购房条件，不再限制购买套数。四是成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策。</li><li>分区优化调整企事业单位购买商品住房政策</li><li>优化调整个人住房信贷政策。各银行业金融机构根据深圳市市场利率定价自律机制要求和本机构经营状况、客户风险状况等因素，在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。</li></ul>





近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
中央城市工作会议 7月14日至15日在北京举行	<ul style="list-style-type: none"><li>这是时隔近十年后，党中央再次召开的最高规格的城市工作会议。会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。会议部署7个方面重点任务，包括着力优化现代化城市体系，着力建设富有活力的创新城市、绿色低碳的美丽城市、便捷高效的智慧城市等。</li></ul>
7月30日中共中央经济工作会议落地	<ul style="list-style-type: none"><li>会议对当前经济形势的判断较为积极，认为“高质量发展取得新成效”、主要经济指标表现良好”、我国经济展现强大活力和韧性”。会议对下半年的经济工作进行了部署，指出下半年“宏观政策要持续发力、适时加力”落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应”加快政府债券发行使用，提高资金使用效率”。</li><li>供需政策方面：需求端，会议强调“在保障改善民生中扩大消费需求”，要“培育服务消费新的增长点”。供给端会议要求“推动市场竞争秩序持续优化”、“依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理”。</li></ul>
8月12日，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。	<ul style="list-style-type: none"><li>2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。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汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费（详见附件1）。对于单笔5万元以上的消费，以5万元消费额度为上限进行贴息。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。</li><li>年贴息比例为1个百分点（按符合条件的实际用于消费的个人消费贷款本金计算），且最高不超过贷款利率的50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。</li></ul>
8月15日，中共中央国务院发表关于推动城市高质量发展的意见	<ul style="list-style-type: none"><li>意见表示，稳妥有序推动城市群一体化和都市圈同城化发展。发展组团式、网络化的现代化城市群和都市圈，构建布局合理的现代化城市体系。支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区城市群打造世界级城市群。控制超大城市规模，合理有序疏解非核心功能，打造高质量发展主引擎。发展首发经济、银发经济、冰雪经济、低空经济，培育消费新场景。</li></ul>



近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
习近平7月1日上午主持召开中央财经委员会第六次会议	<ul style="list-style-type: none"><li>会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出</li></ul>
5月7日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，并答记者问。	<ul style="list-style-type: none"><li>主要分为三大类共计十条措施，从数量型、价格型以及结构型货币政策着手。</li><li><b>数量型政策：</b>（1）降低存款准备金率0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元。（2）完善存款准备金制度阶段性将汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率，从目前的5%调降至0%。</li><li><b>价格型政策：</b>（1）下调政策利率0.1个百分点，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点；（2）下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的1.75%降至1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%；（3）降低个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，五年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%，其他期限的利率同步调整。</li><li><b>结构型政策：</b>（1）增加3000亿元科技创新和技术改造再贷款额度，由目前的5000亿元增加至8000亿元，持续支持“两新”政策实施；（2）设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持；（3）增加支农支小再贷款额度3000亿元，与调降相关工具利率的政策形成协同效应，支持银行扩大对涉农、小微和民营企业的贷款投放；（4）优化两项支持资本市场的货币政策工具，将证券、基金、保险公司互换便利5000亿元和股票回购增持再贷款3000亿元额度合并使用，总额度8000亿元；（5）创设科技创新债券风险分担工具，央行提供低成本再贷款资金，可购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限科创债券融资提供支持。</li></ul>



近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。	<ul style="list-style-type: none"><li>会议表示，要“统筹国内经济工作和国际经贸斗争，坚定不移办好自己的事”，“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”。</li><li><b>总量政策方面</b>，会议表示要“加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”。</li><li><b>货币政策方面</b>，会议表示要“适时降准降息”，“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。</li><li><b>地产方面</b>，会议表示要“有力有序推进城中村和危旧房改造”“加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策”。资本市场方面，会议表示要“持续稳定和活跃资本市场”。</li><li><b>消费政策方面</b>，会议表示要“提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。尽快清理消费领域限制性措施，设立服务消费与养老再贷款”。</li></ul>
4月8日，央行和国家金融监督管理总局纷纷发布提高资本市场支持力度的表态或文件。	<ul style="list-style-type: none"><li>4月8日，央行表示，坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持，坚决维护资本市场平稳运行。</li><li>4月8日，国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，上调保险机构权益资产配置比例上限，为保险资金入市腾挪更多空间，加大对资本市场和实体经济的支持力度。</li></ul>
4月7日，中央汇金发布公告称再次增持ETF基金，并明确表示承担着类“平准基金”的作用	<ul style="list-style-type: none"><li>4月7日，中央汇金发布公告称再次增持ETF基金，并明确表示承担着类“平准基金”的作用。4月7日，A股多只宽基ETF成交量明显放大，如华泰柏瑞沪深300ETF成交超240亿元。“国家队”大举买入ETF，ETF的份额出现供不应求，进而使ETF的价格高于背后一揽子股票价格（IOPV），引导套利者买入股票换成ETF。通过这种间接手段，既能增加ETF成交量，又能创造股票交易量，还能避免对个股冲击、利益输送等问题，更能产生预期引导效果。</li><li>此外，中国国新也表示将以股票回购增持专项再贷款方式增持中央企业股票、科技创新类股票及ETF等，首批金额为800亿元。</li></ul>

近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
4月7日，人民日报发声：集中精力办好自己的事！天塌不下来	<p>《人民日报》“集中精力办好自己的事”提及的储备政策：</p> <p><b>政策基调：</b>党中央对美方对我实施新一轮经贸遏压已有预判，对其可能造成的冲击有充分估计，应对预案的提前量和富余量也打得较足。去年中央经济工作会议已经就如何应对美新一轮对华遏制打压作出全面部署，强调要充实完善政策工具箱，根据外部影响程度动态调整政策，加强超常规逆周期调节，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。今年全国两会上，我们出台的很多政策，如将今年财政赤字率确定为4%左右，运用国债资金扩大对“两新”“两重”的支持等都是超常规政策的具体体现。</p> <p><b>财政政策：</b>财政政策已明确要加大支出强度、加快支出进度，财政赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间。</p> <p><b>货币政策：</b>未来根据形势需要，降准、降息等货币政策工具已留有充分调整余地，随时可以出台。</p> <p><b>消费：</b>将以超常规力度提振国内消费，加快落实既定政策，并适时出台一批储备政策……面对高关税持续压缩对美贸易空间，我们更要把扩大内需作为长期战略，努力把消费打造成经济增长的主动力和压舱石，发挥超大规模市场优势。</p> <p><b>资本市场：</b>以实实在在的政策措施坚决稳住资本市场，稳定市场信心，相关预案政策将陆续出台</p> <p><b>企业纾困：</b>各级政府将“一行一案”“一企一策”精准帮扶受冲击较大的行业和企业，支持企业调整经营策略，指导帮助企业在尽可能维持对美贸易的同时，开拓国内市场和非美市场。</p> <p><b>出口：</b>国家正加快打通“出口转内销”政策堵点、卡点。</p>
3月14日，国家金融监督管理总局印发通知，要求金融机构发展消费金融，助力提振消费。	<ul style="list-style-type: none"><li>金融监管总局从丰富金融产品、便利金融服务、营造良好消费环境出发，提出优化消费金融政策的具体举措。一是兼顾供需，统筹加大对居民消费需求与消费供给主体的金融支持。二是适度优惠，针对长期、大额消费需求，从消费贷款额度、期限等方面给予支持。三是合理纾困，针对信用良好、暂时遇到困难的借款人，鼓励与银行商定贷款偿还方式，有序开展续贷服务。鼓励银行业金融机构在风险可控前提下，加大个人消费贷款投放力度，合理设置消费贷款额度、期限、利率，优化资源配置。完善个人消费贷款尽职免责要求。在有效核实身份、风险可控前提下，探索开展线上开立和激活信用卡业务。四是专项行动，要求金融机构开展专项行动，发挥政策协同作用，积极支持消费品以旧换新、消费贷款财政贴息等工作。</li></ul>



近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>总量政策方面</b>，财政政策力度为市场关注重点，其中：赤字率目标为4%，是我国财政史上最高值、最大提升幅度；新增专项债额度4.4万亿，剔除掉0.8万亿的化债额度，实际比2024年新增额度减少了0.3万亿；拟安排1.3万亿超长债，其中7350亿元用于“两重”领域（即推进国家重大战略实施和重点领域安全能力建设），3000亿元用于“两新”领域（即推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新）。另外新增5000亿元特别国债用于国有大型商业银行补充资本；货币政策“适度宽松”，并“择机降准降息”。总体来看，2025年总量政策尤其财政政策已做好储备，以应对复杂严峻的外部环境和内需不足的内部环境。</li><li>• <b>结构政策方面</b>，政府工作报告中指出将“大力提振消费”排在重点工作的首位，提振消费的重要性进一步前置，预计通过提高响应政策补贴，如提高在育儿、托幼、养老等领域服务的支持展开；政府工作报告将“新质生产力”排在重点工作的第二位，再次强调对科技领域的支持，具体覆盖商业航天、低空经济等新兴产业，及生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业；地产政策无新增提法，维持推动房地产市场止跌回稳、防范风险的基调。</li></ul>
3月6日，十四届全国人大三次会议经济主题记者会召开	<ul style="list-style-type: none"><li>• 国家发改委主任郑栅洁表示，国家正在推动设立“航母级”的国家创业投资引导基金，基金存续期达到20年，引导金融资本聚焦人工智能、量子科技、氢能储能等前沿领域，通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关，培育发展战略性新兴产业和未来产业。预计将吸引带动地方、社会资本近1万亿元。</li><li>• 财政部部长蓝佛安表示，更加积极的财政政策体现了宏观调控针对性和前瞻性，可以理解为“持续用力、更加给力”。一方面，在市场存量政策上下功夫，抓好去年四季度出台的一揽子政策落地见效。另一方面在谋划好增量政策上出实招，用好用足政策空间，围绕惠民生、促消费、增后劲。</li><li>• 商务部部长王文涛表示，2025年，要把扩消费和惠民生结合起来，统筹商品消费和服务消费，推出更多务实管用举措。其中，以旧换新“加力扩围、惠民升级”，扩大换新补贴的品类范围。</li><li>• 央行行长潘功胜表示，今年将根据国内外经济金融形势和金融市场情况，择机降准降息，目前存款准备金率还有下行空间。同时，近期，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，央行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的科技板，同时将优化科技创新和技术改造再贷款政策。</li></ul>

近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
2月17日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在京出席民营企业座谈会并发表重要讲话。	<ul style="list-style-type: none"><li>座谈会上，华为技术有限公司首席执行官任正非、比亚迪股份有限公司董事长王传福、新希望控股集团有限公司董事长刘永好、上海韦尔半导体股份有限公司董事长虞仁荣、杭州宇树科技有限公司首席执行官王兴兴、小米科技有限责任公司董事长雷军等6位民营企业负责人代表先后发言，就新形势下促进民营经济发展提出意见和建议。</li><li>在听取大家发言后，习近平发表重要讲话。习近平表示，新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。</li></ul>
2月7日，中国证监会发布《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》	<ul style="list-style-type: none"><li>《实施意见》围绕加强对科技型企业全链条全生命周期的金融服务，丰富资本市场推动绿色低碳转型的产品制度体系，提升资本市场服务普惠金融效能，推动资本市场更好满足多元化养老金融需求，加快推进数字化、智能化赋能资本市场，加强行业机构金融“五篇大文章”服务能力，提升资本市场做好金融“五篇大文章”的合力等方面提出18条政策举措。</li></ul>
1月8日，国家发展改革委、财政部在国务院政策例行吹风	<ul style="list-style-type: none"><li>会上表示，目前已下达今年第一批消费品以旧换新资金810亿元。今年超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模比去年有大幅增加，具体数额将在今年全国“两会”时向社会公布。</li></ul>
1月3日，国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，国家发展改革委有关负责人发表讲话	<ul style="list-style-type: none"><li>2025年，要加力扩围实施“两新”政策，更大力度支持“两重”项目。</li><li>在去年提前下达今年约1000亿元项目清单的基础上，近期将再下达一批项目清单，推动尽快形成实物工作量。</li><li>此外，要加力扩围实施“两新”政策。一是扩大范围。将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等3类数码产品给予补贴。二是提升标准。进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新、农机报废更新补贴标准。加大家装消费品换新支持力度。</li></ul>

近期宏观政策动向

监管文件/会议/讲话	主要内容
12月9日中共中央政治局会议和中央经济工作会议	<ul style="list-style-type: none"><li>对于经济运行中的内部困难，中央经济工作会议首次提及“部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多”，显示当前高层对国内经济发展堵点的认知更为清晰和客观，后续政策或更有针对性，后续“就业-收入-消费”的链条有望打通。</li><li>对于外部形势的判断，中央经济工作会议表示“当前外部环境变化带来的不利影响加深”，显示高层对外部环境的看法更为谨慎，将采取更为充足的应对措施，如：美国特朗普领导班子上台后，预计将对华实施提高贸易壁垒措施。</li><li>对于明年的工作目标，会议表示“明年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步”。</li><li>对于宏观政策的定调，政治局会议表示要“充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节”，中央经济工作会议表示明年要“保持经济稳定增长”、“实施更加积极有为的宏观政策”，预计明年的宏观政策更为积极主动，政策“组合拳”的使用将更有前瞻性、针对性、有效性。</li><li>对于财政政策，政治局会议表示要“实施更加积极的财政政策”，中央经济工作会议进一步表明要“确保财政政策持续用力、更加给力”、“提高财政赤字率”、“增加发行超长期特别国债”、“增加地方政府专项债发行使用”，显示2025年财政政策将进一步加码，赤字率、特别国债、地方专项债额度的共同提升，将推动广义赤字率明显上调，但更多定量细节只能在2025年两会知晓。</li><li>对于货币政策，政治局会议对货币政策的表述由“稳健的货币政策”转变为“适度宽松的货币政策”，也是继2009年后首次采用该表述，中央经济工作会议进一步指出要“适时降准降息”，意味着货币政策基调更为积极，2025年宏观流动性大幅宽松的信号强烈。</li><li>对于扩内需、促消费领域，政治局会议表示要“全方位扩大国内需求”、“要大力提振消费”，中央经济工作会议表示“着力提振内需，特别是居民消费需求”是明年的工作重点。因此，预计明年推动经济的“三驾马车”中的消费端在政策的驱动下有更多积极信号。</li><li>对于其他特定领域，两次会议均强调了“稳住楼市股市”表述，同时指出持续支持“两重”项目和“两新”政策实施。</li></ul>

# 05

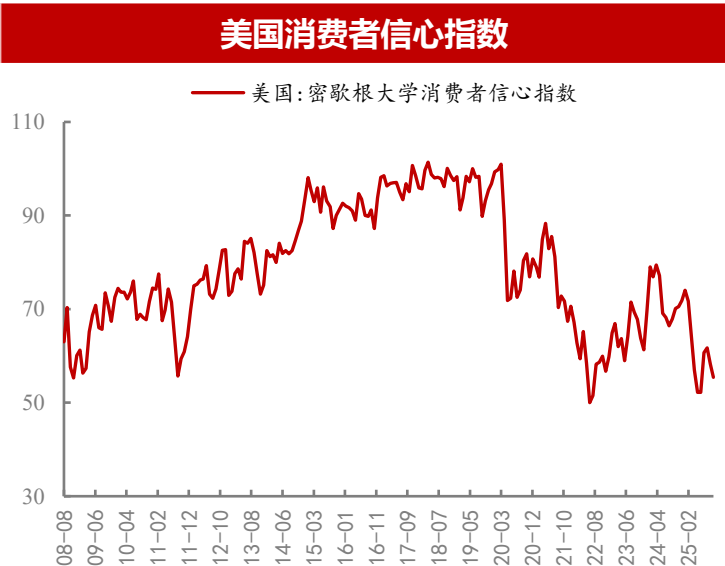
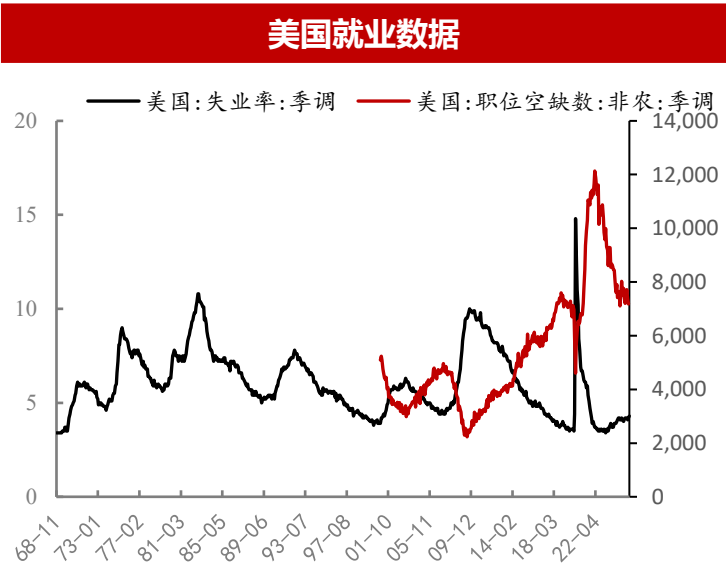
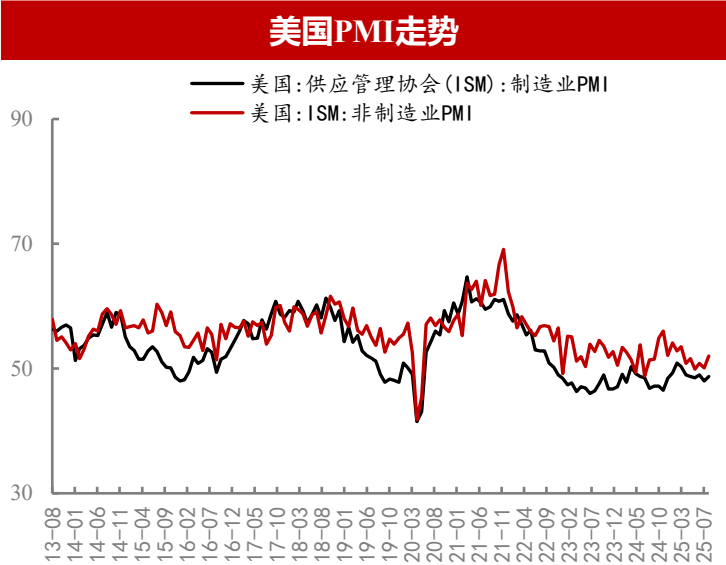
## 股指影响因素——海外因素

PART FIVE



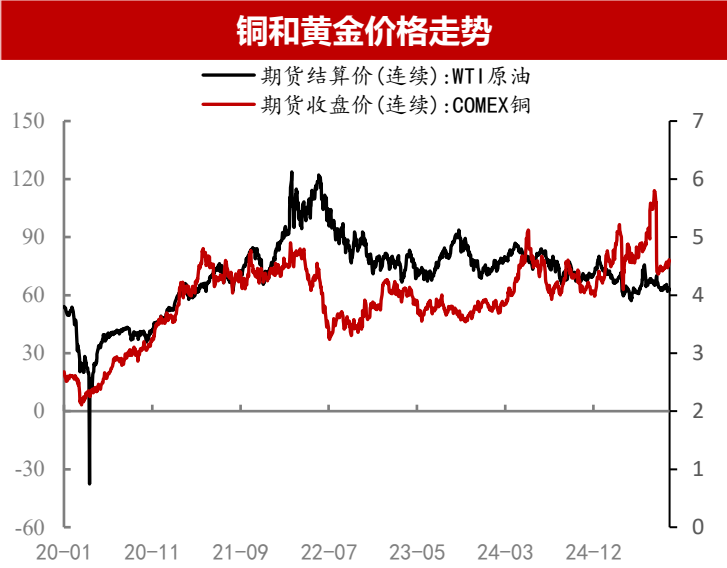
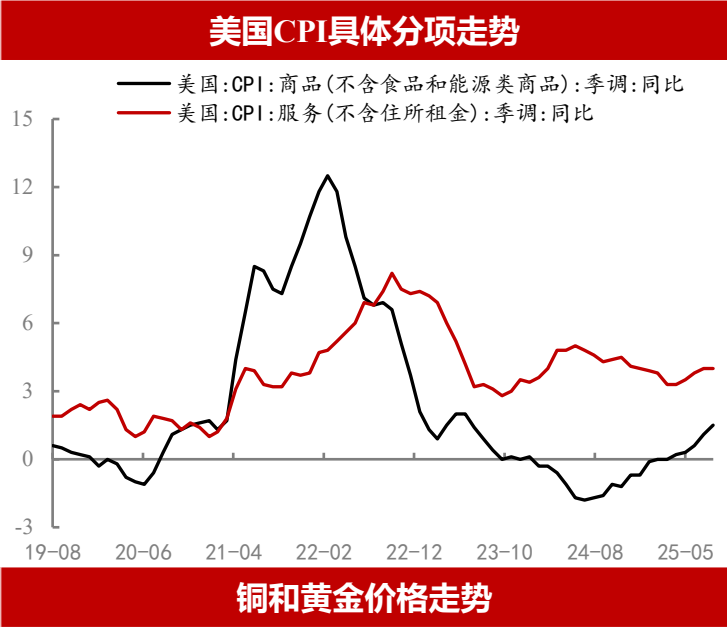
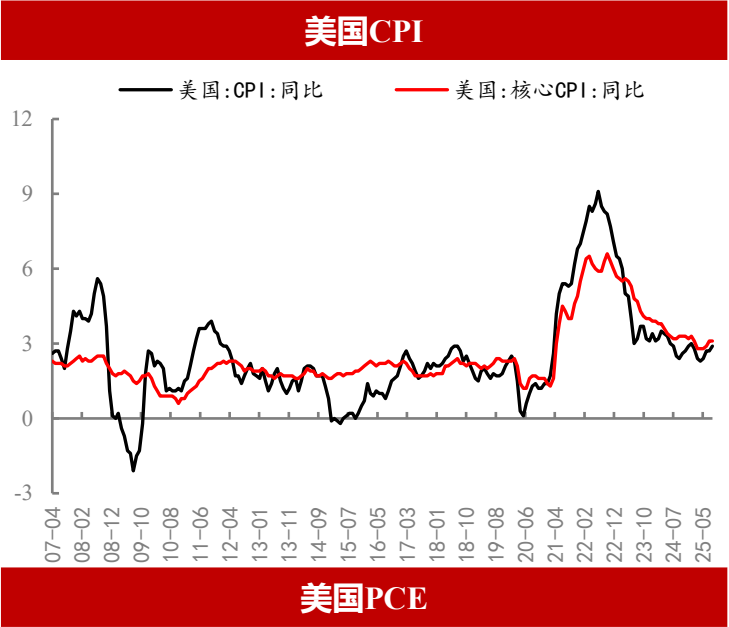


- 美国供应管理协会 (ISM) 公布 (9月2日更新) 的美国8月制造业PMI为48.7%，较前值上升0.7个百分点，8月非制造业PMI为52%，较前值上升1.9个百分点。
- 美国密歇根大学消费者信心指数 (9月12日更新) 9月报55.4，较前值上升2.8。
- 美国8月 (9月5日更新) 季调后失业率为4.3%,前值为4.2%。
- 美国8月 (9月5日更新) 新增非农就业人数 (季调) 为2.2万人,前值为7.9万人。





- 美国8月PCE（8月29日更新）,当月同比增0%，前值为2.6%；核心PCE当月同比增0%，前值为2.88%。
- 美国8月CPI（9月11日更新）,当月同比增2.9%，前值为2.7%；核心CPI当月同比增3.1%，前值为3.1%。



特朗普团队的公开言论及举措

时间	具体内容
2024年11月25日	特朗普发帖威胁称，“为打击非法移民、犯罪和毒品”，他将在2025年1月20日，也就是上任首日立即签署一系列行政命令，其中一项是对来自墨西哥和加拿大的所有进口商品征收25%的关税。此外，他还扬言将对来自中国的所有进口商品加征10%的额外关税。
2024年12月16日	在佛罗里达州海湖庄园，特朗普在记者会上表示：“中国和美国可以一起解决世界上所有的问题。”
2024年12月19日	美国副国务卿坎贝尔在一场新闻发布会上透露了特朗普团队对于中美关系的看法及未来的战略走向。坎贝尔特别提到，特朗普团队对“中美关系的每一个方面”都充满兴趣，尤其是在技术政策、军事部署以及双边交往等多个领域。
2025年1月7日	特朗普在佛罗里达州海湖庄园举行的新闻发布会上说，出于对美国“经济安全需要”考虑，他不会排除通过“军事或经济胁迫”手段夺取巴拿马运河和格陵兰岛控制权的可能性。同时，他还想“吞并加拿大”，并声称将在不久后把墨西哥湾改名为“美国湾”。
2025年1月17日	国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话。特朗普感谢习近平主席的祝贺，表示很珍视同习主席的伟大关系，希望继续保持对话沟通，期待尽快同习主席见面。美中是当今世界最重要国家，应保持长久友好，共同维护世界和平。
2025年2月1日	特朗普援引《国际紧急经济权力法》、《国家紧急状态法》、《1974 年贸易法》第604 条款和 301 条款，发布行政命令：1) 对除能源外的所有加拿大进口商品征收 25%的额外关税，能源和能源资源额外征收 10%的额外关税，2 月 4 日生效。2) 对所有墨西哥进口商品征收 25%的额外关税，2 月 4 日生效。3) 对所有中国进口商品征收 10%的额外关税，2 月 4 日生效。4) 对中、墨、加的关税命令中均包含暂停对低于 800 美元的低价值货物的免税豁免的条款。美东时间 3 日，特朗普宣布对加、墨的额外关税暂停一个月实施。
2025年2月7日	特朗普表示将实施对等关税措施，适用于所有国家，消息可能会在2月10日或11日发布。
2025年2月10日	特朗普计划对所有进口到美国的钢铝产品加征25%关税。
2025年2月20日	特朗普表示，他认为与中国达成贸易协议的可能性很大。
2025年2月27日	特朗普提议对加拿大和墨西哥加征的关税将于3月4日如期生效。同时他称，对中国商品的关税也将在同一天额外增加10%。这意味着特朗普上任后，美国对华加征关税可能累计将达到20%。

特朗普团队的公开言论及举措

时间	具体内容
2025年3月4日	美方对中国输美产品再次加征10%关税，对加拿大和墨西哥产品加征25%关税正式生效，同时计划将欧盟关税税率设定在25%，适用于汽车和其他各种商品。
2025年3月4日	<p>美国总统特朗普在国会联席会议上发表讲话时重申，<b>将于4月2日开始征收对等关税</b>。农产品关税也将于4月2日生效。</p> <p>除了针对重要贸易伙伴威胁征税，特朗普还宣布了他其他设想中针对具体行业的措施，他曾经表示最早可能在<b>4月2日对所有汽车、半导体和药品进口征收25%左右的关税</b>。</p> <p>此前，在2月13日，特朗普政府就发布了事实清单，以上述三个经济体来解释对等关税问题。譬如，该事实清单显示，美国对乙醇的关税仅为2.5%。然而，巴西却对美国的乙醇出口征收18%的关税；美国对农产品征收的平均最惠国关税为5%。但印度的平均最惠国关税为39%。印度还对美国摩托车征收100%的关税，而美国对印度摩托车只征收2.4%关税。该清单还提到，欧盟还对进口汽车征收10%的关税，而美国只征收2.5%的关税。该清单称，2019年的一份报告发现，在132个国家和60多万个产品系列中，美国出口商在三分之二以上的时间里面临更高关税。</p>
2025年3月11日	特朗普政府宣布对进口钢铁和铝征收25%关税政策，并预计于3月12日生效。而且在此次的行政令中，美国政府取消了对阿根廷、加拿大、墨西哥、欧盟和英国等国家或地区的豁免或免税配额。
2025年4月3日	<p>美东时间4月2日宣布实施"对等关税"政策，对所有贸易伙伴设定10%的最低基准关税，并对贸易逆差较大的经济体征收更高关税，涉及全球60个主要经济体。从落地时间看，10%的基础关税将于2025年4月5日生效，其他额外更高的对等关税将于4月9日生效。根据该方案，<b>中国将面临34%的附加关税</b>，欧盟20%，日本24%，韩国25%，越南46%，印度26%，泰国36%。政策同时包含部分商品的豁免或特殊安排，例如对进口汽车额外征收25%关税。</p> <p>4月4日开始，中方接连表态并发布反制行动，表示自2025年4月10日12时起，对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。并对钆、钷、铽、镱、镱、铥、钆等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施；将11家美国企业列入不可靠实体清单；对进口医用CT球管发起产业竞争力立案调查等。</p>
2025年4月8日	特朗普再次对我国 <b>追加50%关税</b> 。4月9日，我国对等反制，对原产于美国的所有进口商品同样追加50%关税。
2025年4月10日	美国特朗普通过其社交平台“Truth Social”宣布了一项重大贸易政策调整： <b>对除中国以外的所有“互惠”关税实施为期90天的暂停，同时将税率统一降至10%</b> ，新政策即刻生效。与此同时，他 <b>将对中国商品的关税从104%大幅上调至125%，即将今年以来累计对中国加征关税的税率上调至145%</b> 。并称此举是针对中国“对全球市场缺乏尊重”的回应。中国反制加征至84%。
2025年4月11日	美国海关与边境保护局（CBP）当地时间11日晚低调修改税则， <b>豁免了智能手机、电脑等电子产品和零部件的进口税率，不受早前宣布的所谓“对等关税”影响</b> ，且未指定国家。CBP此次豁免了约20种产品，包括智能手机、笔记本电脑、硬盘、电脑处理器、平板电视显示器、内存芯片以及一些半导体制造设备，适用于美东时间4月5日凌晨起离库的商品。

特朗普团队的公开言论及举措

时间	具体内容
5月10日	上午，中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦开始举行。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰作为中美经贸中方牵头人，当天与美方牵头人、美国财长贝森特举行会谈。
5月23日	美国总统特朗普突然在社交媒体上“放狠话”，并建议自6月1日起对欧盟征收50%关税。特朗普出人意料地对欧盟发出关税威胁之际，其经济团队对欧洲在税收、监管甚至是对华政策方面的不满正日益加深。特朗普的顾问们抱怨称，他们认为欧方在谈判中态度谨慎，不愿提出解决美方关切的具体提议，这些措施包括流媒体服务费用、增值税、汽车法规，以及在反垄断案件中对美国公司征收的罚款等。
5月28日	美国国际贸易法院裁定特朗普无权依据IEEPA单方面征收关税，意味着如果该判决严格被执行，则所有基于IEEPA的关税都将被取消，其中包括所有国家的10%或更高的对等关税，以及针对中国的芬太尼关税，但不涉及针对钢铝、汽车的“232关税”。理论上负责征收关税的美国海关需要无条件服从该判决，即停止征收关税。
5月29日	美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令的裁决。
5月30日	美国总统特朗普在宾夕法尼亚州举行的一场集会上表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%。随后，特朗普在社交媒体平台上发文表示，该决定从6月4日起生效。
6月1日	美国贸易代表办公室宣布，延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的301调查中的豁免期限。豁免期限原定于2025年5月31日到期，现已延长至2025年8月31日。
6月5日	中美元首通话，特朗普表示中美关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。美中合作可以做成很多好事。美方将继续奉行一个中国政策。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。美方欢迎中国留学生来美学习。
6月9日至10日	中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及商务部长卢特尼克、贸易代表格里尔在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方就各自关心的经贸议题充分交换意见，就落实两国元首6月5日通话重要共识以及巩固此前日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，并在解决彼此经贸关切方面取得新进展。

特朗普团队的公开言论及举措

时间	具体内容
7月8日	美国总统特朗普表示，将从 8 月 1 日起分别对来自日本、韩国等 14 个国家的进口产品征 收 25%至 40%不等的关税。
7月12日	美国总统特朗普在其社交媒体平台上发帖称，自8月1日起，从墨西哥进口的商品将面临30%的美国关税。特朗普还表示，如果巴西凭借任何理由决定提高关税，那么，无论选择提高多少，我们都会在30%的基础上等额叠加。特朗普在另一条帖子中表示，自8月1日起，从欧盟进口的商品将面临30%的美国关税。
7月28日至29日	中美双方代表在瑞典斯德哥尔摩进行了中美第三轮经贸会谈，会后中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢表示，将推动美方已暂停的对等关税 24%部分以及中方反制措施如期展期。
7月31日	特朗普签署行政令，将大部分经济体的税率进行了下调，归入10%至40%不等的多个档次；税率高低主要取决于经济体与美国的贸易关系及谈判进展。与此同时，为封堵规避关税的“漏洞”，该行政令还全面取消了适用于所有经济体的 800美元以下小额包裹免税 政策，并专门针对转口贸易业务增设了高达 40%的惩罚性关税。
8月5日	特朗普签署行政令，以印度“以直接或间接方式进口俄罗斯石油”为由，对印度输美产品额外征收25%的关税。这意味着美国对印度总体关税税率将达到50%。特朗普威胁，欧盟要是兑现不了之前答应好的6000亿美元投资承诺，美国就直接把关税从15%拉高到35%。此外，其表示将对芯片和半导体产品，征收100%的关税，但对于在美生产的企业，以及将在美建厂的企业，其产品可豁免关税。
8月15日	特朗普表示，将对钢铁、芯片加征关税，一开始税率会较低，然后会非常高。对进口半导体的税率可能会更高，设定的税率可能是200%，又或许是300%。同时，特朗普与俄罗斯总统普京会晤后表示，暂无针对中国购买俄罗斯石油加征关税的计划，也许两三周后需要考虑，但目前还不需要。

# 06

PART SIX

## 股指影响因素——估值



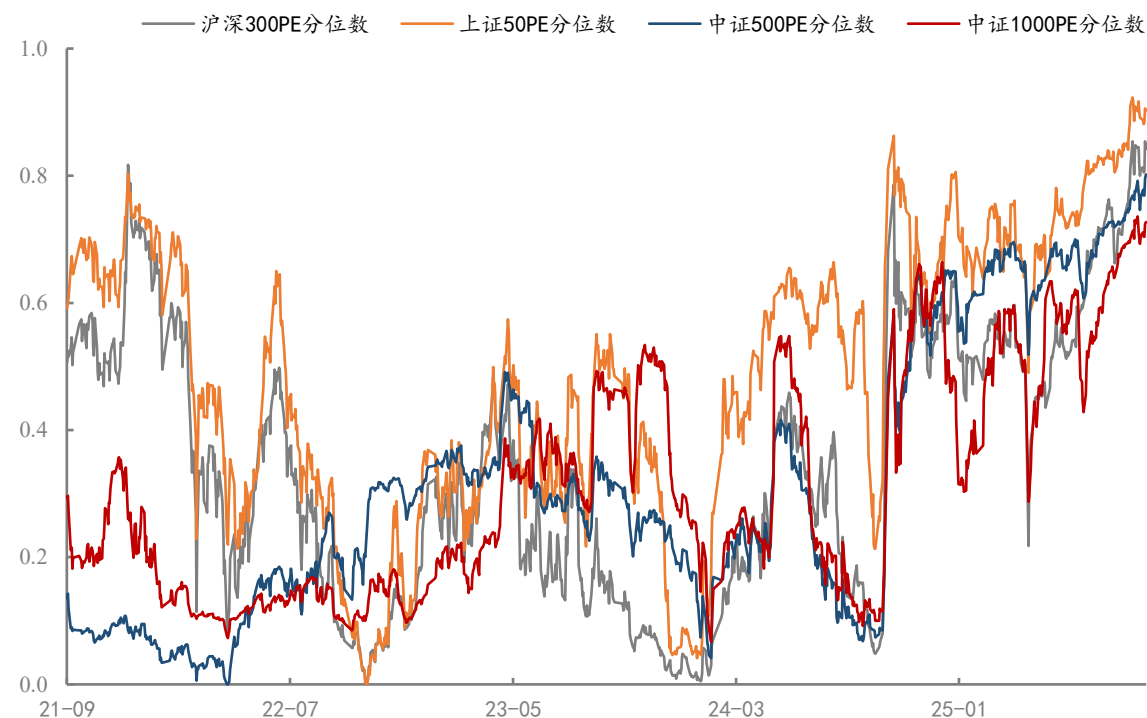


- 截至2025年9月12日，沪深300、上证50、中证500、中证1000的滚动市盈率分别为14.1倍、11.9倍、34.1倍、47倍；分别处于近十年以来的84.2%、90.3%、80.2%、72.7%分位水平。

四大指数PE (倍)



指数PE的历史分位走势



简称	净资产收益率(2024年年报%)	主营业务收入增长率(2025年一季度%)	净利润增长率(2025年一季度%)	市盈率	市净率
食品饮料(申万)	21.38	0.67	0.08	20.78	3.89
家用电器(申万)	16.26	12.67	25.12	13.89	2.3
煤炭(申万)	11.88	2.32	6.68	12.57	1.18
石油石化(申万)	10.69	-18.13	-28.18	16.31	1.19
非银金融(申万)	10.67	4.05	21.3	15.07	1.33
有色金属(申万)	10.6	6.26	10.49	18.97	2.19
银行(申万)	9.33	-1.72	-1.2	6.97	0.63
农林牧渔(申万)	9.22	-6.28	-8.53	17.15	2.34
公用事业(申万)	8.76	-4.36	5.88	18.2	1.51
通信(申万)	8.74	-6.78	-6.36	31.83	2.81
汽车(申万)	8.23	7.86	69.22	26.29	2.46
交通运输(申万)	8.17	5.4	10.49	16.34	1.3
美容护理(申万)	7.6	6.08	-17.45	37.94	3.17
建筑装饰(申万)	6.78	-4.81	-12.21	10.82	0.74
医药生物(申万)	6.23	7.98	925.55	34.17	2.62
基础化工(申万)	6.19	-13.36	-5.59	24.7	1.82
机械设备(申万)	6.05	10.16	24.44	31.58	2.46
电子(申万)	5.7	0.32	1.43	52.04	3.56
纺织服装(申万)	5.28	17.58	31.18	24.94	1.72
环保(申万)	4.64	1.1	0.92	24.4	1.51
轻工制造(申万)	4.57	5.66	38.65	28.05	1.74
社会服务(申万)	4.48	-13.81	-24.98	41.73	2.91
电力设备(申万)	3.81	2.7	-12.48	30.06	2.33
商贸零售(申万)	3.37	4.16	-23.38	38.33	1.83
传媒(申万)	2.96	-9.99	539.33	41.88	2.69
国防军工(申万)	2.73	-9.9	-9.76	78.94	3.22
建筑材料(申万)	2.56	-1.01	-19.78	25.86	1.1
计算机(申万)	1.47	-1.58	403.02	82.89	3.99
钢铁(申万)	-0.99	-2.19	260.58	33.46	0.94
综合(申万)	-2.16	16.16	2309.86	40.95	1.67
房地产(申万)	-10.49	-7.83	-804.81	39.68	0.72



附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

