中金研究院
CICC Global Institute

研报精选

2025年10月12日 第241期

宏观专栏

内需偏弱，社融趋缓——9月经济数据前瞻

报告预计，9月可能呈现内外需分化特征，其中，受以旧换新政策拉动减弱与基数抬升影响，社零总额增速或回落；而在外需平稳和低基数支撑下，出口增速或有改善，并对工业增加值形成一定拉动。随着政府债融资同比减少，社融增速可能进一步下行。

美联储降息周期中的经济与市场前景

报告认为，美联储降息节奏可能在“快-慢-快”之间切换，美国经济当前仍在走向滞胀或衰退，滞胀可能性高于衰退。10月仍是中美流动性共振窗口期，宽松交易或为市场主线。

专题聚焦

国庆期间全球市场动态与交易主线

报告认为，国庆期间的资产表现上，黄金与日股新高，油价大跌，美元反弹，港股冲高回落。经济数据上，美国PMI和小非农显示经济偏弱，降息预期升温，中国假期跨境出行明显改善。

详解新一轮政策性金融工具

报告认为，本轮政策性金融工具不仅为应对外贸不确定性环境及扩大内需，也是在地方财政资金承压的背景下支持科技创新和新质生产力、挖掘经济长期增长的新动能。

宏观专栏

内需偏弱，社融趋缓——9月经济数据前瞻

我们预计，9月可能呈现内外需分化特征，其中社零总额受以旧换新政策退坡影响增速进一步放缓，投资增速可能延续下行；而在外需平稳和低基数支撑下，出口增速或有改善，并对工业增加值形成一定拉动；CPI和PPI或延续负增长，不过降幅都会有一些收窄。随着政府债融资同比减少，社融增速可能进一步下行。

以旧换新拉动减弱叠加基数抬升影响，社零总额增速或回落。以旧换新政策在资金约束下边际退坡，部分地方暂停汽车置换补贴政策，对汽车报废、家电购新等补贴采取限额限量举措[1]，相关品类消费增速趋于放缓。9月1-27日，全国乘用车市场零售177.6万辆，同比增长0%，比8月增速5.9%放缓；9月前3周，4类大家电零售额同比下降32%，比8月前4周的增速（5.5%）大幅回落。9月前4周酒店入住率同比下降0.8%，降幅比8月有所收窄；9月住宿业PMI为46.5%，环比下降3.4ppt，好于季节性表现，显示出人员出行相关消费或有所改善。9月餐饮业PMI为41.1%，环比下降9.8ppt，表现弱于季节性。考虑到去年同期基数抬升，我们预计9月社零总额同比增长3.0%，比8月进一步放缓。

固定资产投资增速或继续偏弱。我们预计1-9月固定资产投资增速或为0%（1-8月为0.5%）。出口虽然维持韧性，但是关税不确定性或部分影响企业投资意愿，大规模设备更新改造政策资金支持或也边际有所退坡，等待新型政策性金融工具接力，整体制造业投资增速或有所放缓，我们预计1-9月累计同比或为4.1%（1-8月为5.1%）。9月建筑业PMI新订单较前月改善，不过考虑到光伏抢装机行情结束后的持续回落，地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况，我们预计9月广义基建投资同比或仍小幅负增长，1-9月累计同比或回落至4.0%左右（1-8月为5.4%）。

房地产开发投资或延续低迷态势。销售方面，受去年中秋假期带来的低基

[1] https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_31708598

数影响，9月30城新房销售面积同比从8月的-9.9%上升至5.8%，15城二手房销售面积同比也从-1.6%显著改善至15.4%。9月前四周二手房挂牌价指数同比为-6.2%（8月为-6.4%），延续下跌势头。土地市场方面，9月土地成交量季节性上升，土地平均溢价率从上月的5.1%回落至3.8%，土地市场热度仍偏低。高频数据显示，钢材表观消费量、水泥出库量和浮法玻璃日熔量维持在低位，建筑施工依然疲弱。我们预计1-9月房地产开发投资累积同比或为-13.4%（1-8月为-12.9%）。

对非美地区的出口继续形成支撑，叠加低基数影响，出口同比或改善。关税政策和外需边际保持平稳，中采制造业PMI新出口订单环比上升0.6个百分点至47.8%。9月韩国出口同比12.7%（8月为1.2%），增速抬升。中国至美国集装箱船载重吨回落，但是中国二十大港口集装箱船离港载重吨整体保持稳健增长，显示对非美地区出口继续形成支撑。去年同期因台风影响使得基数较低，今年9月虽然也有台风影响，但从离港量来看对出口影响相对较小。综合来看，我们预计9月出口同比增长7.4%（8月为4.4%），进口同比增长1.7%（8月为1.3%）。

工业增加值同比增速或为6.0%。主要行业的高频开工率数据同比增速多数边际上升，8月PMI生产分项环比上升1.1ppt至51.9%。季末效应或也有所贡献。综合来看，我们预计9月工业增加值同比增速为6.0%（8月为5.2%）。

9月CPI和PPI的同比降幅可能均有所收窄。食品价格可能仍是重要拖累项，猪肉方面，在需求增量疲弱下，“反内卷”产能去化需要遵循养殖周期，短期供强需弱格局未改，9月猪肉批发价环比继续走弱，同比降幅从25.0%稍微走阔至26.3%；蔬果方面，去年高温多雨带动果蔬价格上涨形成高基数，9月28种重点蔬菜和7种重点水果价格同比跌幅分别为18.7%和5.3%，延续深度负增长。非食品价格或边际改善，国内燃油价格下跌，去年低基数下同比降幅可能收窄；金价继续走高，服务消费需求或仍有支撑，带动核心CPI同比涨幅得以持续。**我们预计，CPI同比或从8月的-0.4%改善至-0.3%。**

9月PMI主要原材料购进价格指数和出厂价格指数相较8月分别回落0.1和0.9个百分点，其隐含的PPI环比或再度走弱至-0.1%（8月为0%）。从国际定价

的大宗价格看，油价方面，OPEC+增产符合预期，地缘冲突带来的不确定性仍在，布伦特原油月度均价稍有回升，在基数效应下，9月原油价格同比降幅从上月14.7%进一步收窄至7.3%；有色方面，美联储重启降息和印尼矿厂供给扰动下，铜价再度冲高。国内相关大宗价格由于“反内卷”行情降温，表现有所分化。煤炭方面，地方煤矿查超产等影响下，港口动力煤价格反弹；黑色方面，在需求较弱和累库存压力下，螺纹钢价格回落；建材方面，水泥价格企稳，浮法玻璃价格回落。**我们预计，PPI同比或从-2.9%进一步上升至-2.5%。**

9月社融增速大概率继续下行，货币增速可能大体持平。9月以来，票据利率持续上升，或反映信贷投放有所改善，我们预计9月新增信贷在1.6万亿元左右，与去年同期大体持平。由于新增政府债融资低于去年同期，我们预计9月新增社融为3.5万亿元左右、较去年同期下降，社融增速或进一步下行至8.7%左右。季末货币环比变化波动较大，叠加信贷投放可能短期有所恢复、财政存款也可能有所投放，叠加去年基数并不高，我们预计货币增速的趋势下降在本月不一定能完全体现，M1、M2同比增速相比8月可能大体持平。

我们预计三季度GDP同比增速为4.8%，较2025年二季度的5.2%回落，对应季调环比增速或也将由二季度的1.1%回落至0.8%。

以上观点来自：2025年10月8日中金公司研究部已发布的《内需偏弱，社融趋缓——9月经济数据前瞻》

张文朗 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080009 SFC CE Ref：BFE988
黄文静 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520080004 SFC CE Ref：BRG436
郑宇驰 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520110001 SFC CE Ref：BRF442
邓巧锋 分析员 SAC 执业证书编号：S0080520070005 SFC CE Ref：BQN515
周彭 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521070001 SFC CE Ref：BSI036
段玉柱 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521080004
潘治东 联系人 SAC 执业证书编号：S0080124080025

宏观专栏

大类资产配置9-10月报：美联储降息周期中的经济与市场前景

美联储降息节奏可能在“快-慢-快”之间切换：美联储9月重启降息，美元宽松周期进入新阶段，或对中外经济运行与资产表现产生深远影响。我们的基准预期是美联储降息周期可能分为“快-慢-快”3个阶段。**2025Q4是第一阶段，降息节奏较快：**由于通胀8月刚确认上行拐点（《拐点将至：美国通胀的市场启示》），绝对水平不高，且美联储可以用“暂时性”现象淡化通胀压力，而就业下行风险比通胀上行风险更迫切，所以“稳增长”的优先级高于“控通胀”。叠加特朗普施加较大政治压力，我们预计美联储可能降息节奏较快，或连续降息3-4次。**2026H1为第二阶段，降息节奏放慢。**随着通胀持续上行，美联储或需重新平衡增长下行与通胀上行风险，无法持续快速降息，可能用停止“缩表”来安抚金融市场。**2026H2为第三阶段，降息节奏再次加速。**由于2026年5月鲍威尔任期届满，我们预计特朗普政府大概率提名更鸽派的美联储主席上台，并且关税对通胀的推升效果也可能告一段落，美联储可能重新加快降息节奏。总结来看，我们认为未来一年美联储宽松是大势所趋，宽松交易是全球市场主线，或推动美元贬值，总体利好中外股债商金等各类资产。但在美联储宽松节奏的快慢切换时点，例如今年年末或2026年年中，可能对全球资产走势形成冲击。由于当下美联储政策制定并非只依赖经济数据，同时也受到特朗普政府影响，美联储独立性受到一定冲击，美国货币政策的可预见性弱化，不排除未来实际政策路径偏离上述基准预测的可能性。但基于当前经济与市场形势，我们认为“快-慢-快”的宽松节奏可能是兑现概率较高、阻力最小的政策路径。

美联储降息后的经济路径：经济指标拐点的全景追踪框架。我们认为美国经济当前仍在走向滞胀（增长下行+通胀上行）或衰退（增长下行+通胀下行），滞胀可能性高于衰退。但考虑到美联储已经重启宽松周期，且2026年财政赤字可能重回扩张，政策推动之下，美国增长在未来某个时点最终会掉头上行。在通胀上行期间，如果增长转为上行，将形成一种新的市场情景——过热（增长上行+通胀上行）。如果政策对经济支持较多则增长与通胀同步上行，支持不足

则增长下行，因此复苏（“软着陆”或“金发女郎”，增长上行+通胀下行）出现概率较低，本文不作讨论。我们复盘了1970年代以来11轮美联储降息周期，发现从降息启动到增长上行拐点之间平均需要12个月。本轮美联储降息周期始于2024年9月，至今刚好12个月，增长拐点似乎已经不远，因此资产配置有必要考虑经济未来转向过热的可能性。进一步研究发现，从降息时点到增长拐点的时间间隔其实方差较大，快则同时发生，慢则相差30个月，因此简单套用历史平均间隔，难以准确预测增长拐点时间。我们建议通过追踪关键经济指标的拐点顺序，根据不同经济变量之间相对稳定的领先-滞后关系，预测经济转向的大致节奏。具体来讲，我们使用16个核心经济数据构建了一个指标拐点的数据库，追踪在过去11轮降息周期中的拐点规律。我们发现增长上行拐点往往遵循“地产->调查->就业->消费->投资->库存->信贷”的先后顺序。**消费和就业数据是最值得关注的数据，在其确认拐点后，经济大盘一般较快确认增长上行拐点。**在就业数据中，失业率其实是一个滞后变量，拐点在增长拐点之后，因此如果美联储过度依赖失业率拐点做决策，可能误导政策方向。银行信贷理论上来讲对利率敏感，但拐点其实也相当滞后，未必及时提供前瞻性信号。地产数据是明确的前瞻指标，但是地产拐点与经济拐点的间隔方差较大，例如在1984年与2000年降息周期中，增长拐点要在地产拐点之后1-2年才出现。因此，尽管最近美国新房销售出现反弹迹象，但如果没有其他数据交叉佐证，不能得出经济增长拐点已经接近的结论。根据上述指标体系，我们建议采取以下策略：**在消费与就业数据确认上行拐点之前，进行宽松交易或滞胀交易；消费与就业拐点之后，考虑切换为过热交易。**

美联储降息如何影响市场？10月仍是中美流动性共振窗口期，宽松交易或为市场主线。在8月发布的《中美流动性共振的窗口期》中，我们提示由于美国与中国流动性趋于宽松，且距离11月中美谈判下一轮截止日期尚有时日，9月-10月可能是流动性宽松交易的窗口期，为中外股票、黄金、美债等大类资产提供相对有利的宏观环境，我们预期中外股票不会持续横盘震荡，而是继续上涨。9月恒指上涨5%，沪深上涨3%，创业板上涨9%，恒科上涨10%，黄金上涨10%，验证了我们的判断。往前看，10月可能仍为流动性共振的窗口期，宽

松交易是市场主线，但同时也需更为关注行情持续性与市场波动风险：如果没有增量政策，我国政府债券发行节奏可能开始放缓，带动M2与社融增速迎来下行拐点。宏观流动性转为收紧，假以时日可能影响市场流动性与风险偏好。在流动性驱动的市场中，股票等风险资产已经有一轮明显上涨，资产波动率也可能有所上升，风险与机会并存。再看海外市场，领先指标显示美国通胀存在上行压力，如果通胀上行节奏快于预期，导致美联储降息周期提前从第一阶段切换入第二阶段，则对宽松环境不利，也可能导致市场波动。

CICC 中金公司

以上观点来自：2025年10月9日中金公司研究部已发布的《大类资产配置9-10月报：美联储降息周期中的经济与市场前景》

李昭 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523050001 SFC CE Ref: BTR923
杨晓卿 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523040004 SFC CE Ref: BRY559

专题聚焦

国庆期间全球市场动态与交易主线

国庆假期期间，海外市场虽无大的动荡，但也事件频发，例如美国政府因拨款法案未通过而停摆导致关键经济数据如非农暂停公布、高市早苗当选日本自民党新总裁引发日本股市大涨、法国总理勒科尔尼意外辞职推动黄金新高美元上涨，及中东以色列地缘局势的新变化等等。我们梳理了假期期间主要事件、经济数据与资产表现特征，供投资者参考。

资产表现：黄金与日股新高，油价大跌，美元反弹，港股冲高回落

全球资产方面，美国政府关门引发市场对美国财政前景的担忧，加之法国政局再度动荡，推动比特币和黄金双双新高，Comex和现货黄金价格相继突破4000美元/盎司；美股虽同样面临扰动，但在科技股的支撑下仍表现稳健，标普500和纳斯达克小幅收涨0.4%和0.6%，美债利率先低后高，整体持平于4.16%左右，美元也随后因法国政局动荡导致欧元走弱而反弹，也因此导致美元与黄金同涨。与此同时，高市早苗的当选提振刺激预期，日股收涨4.2%，日元贬值2.6%，日本国债利率由1.66%升至1.68%，10月加息概率也从68%大幅下滑至19%；受OPEC+或11月再次增产的影响，布伦特原油价格一度跌至64美元/桶附近，成为假期期间全球主要资产的领跌商品品种。整体来看，国庆期间美元计价的全球大类资产中（截至2025年10月7日），比特币、天然气、中国台湾股市、铜和日股领涨，巴西市场、日元、日本国债领跌。

中国资产方面，港股除国庆节当日休市外均正常交易，虽然港股通暂停开放，但在互联网和半导体等AI相关板块的推动下，恒生指数10月3日站上27000点后小幅回落，恒生科技在此期间上涨1.3%。分板块看，有色金属（3.1%）、半导体（2.6%）以及互动媒体（2.3%）等涨幅领先；电商再度突破2月底DeepSeek行情交易的拥挤度高点，新消费也小幅抬升，但互联网依然偏低，创新药拥挤度继续回落，银行和保险仍处于低位。

资金流向方面，上周主被动外资均流出A股，主动外资流出规模小幅由此前的0.7亿美元放缓至0.6亿美元，被动外资则转为流出；海外中资股主动外资流出规模同样放缓，但被动外资仍在流入，规模由此前的20.7亿美元放缓至6.5亿美元，节前南向资金波动放大，继周一流出16.5亿港元后，周二大幅回流154.8

亿港元，两个交易日日均流入69.1亿港元（vs. 上周日均流入87.9亿港元）。

经济数据：美国PMI和小非农显示经济偏弱，降息预期升温，中国假期跨境出行明显改善

受政府关门影响，官方9月非农就业数据的缺席使得当前私营机构数据的重要性进一步凸显，假期期间公布了美国“小非农”ADP就业、ISM制造业和非制造业PMI数据，都显示增长处于放缓通道，这也使得市场进一步押注10月降息的可能性，目前CME利率期货隐含10月降息概率为95%。具体来看，

► **9月“小非农”ADP就业人数超预期回落。**9月ADP就业人数意外减少3.2万人，低于预期的5.1万人新增，同时8月数据也下修为减少3000人。其中分行业来看，休闲酒店（减少1.9万人）、专业商业服务（减少1.3万人）是主要拖累，教育和健康服务（新增3.3万人）则贡献了大部分新增就业；分类型来看，中小企业就业持续承压，小型企业和中型企业分别减少4万和2万的就业，大企业新增规模较8月有所减少，但仍贡献3.3万新增就业。ADP报告中表示此次数据的意外下滑部分源于年度数据基准的调整，所依据的“季度就业与薪资普查”（QCEW）在9月9日出现大幅下修，这一重新校准导致9月ADP的就业人数相较于基准调整前减少了4.3万人[2]，但ADP强调即便是剔除技术性调整的影响，就业走弱的趋势也并未改变。在美国政府停摆的影响下，由美国劳工统计局（BLS）原定于10月5日公布的官方非农就业数据未能如期公布，9月“小非农”ADP的市场关注度进一步走高，数据公布后CME利率期货隐含的10月降息概率一度逼近100%。

► **9月ISM制造业PMI小幅超预期，但仍处于收缩区间，价格压力减弱。**美国9月ISM制造业PMI为49.1，高于市场预期的49和前值48.7，其中产出分项为本月制造业小幅改善的主要贡献，由8月的47.8升至51；新订单则回落至48.9，低于预期的50；就业分项超预期改善，由8月的43.8抬升至45.3（vs. 预期44.3）；物价环比回落，反映原材料和输入成本涨幅减缓。尽管PMI小幅超预期，但整体制造业PMI仍连续七个月处于荣枯线下方，尤其是具有前瞻性的新订单低于预期回落，反映需求端依然疲软，美国传统周期板块仍在放缓。

9月ISM非制造业PMI低于预期。9月非制造业PMI为50，大幅低于预期的

[2] https://adpemploymentreport.com/

51.7和前值52。分项来看，商业活动自2020年5月以来首次回落至荣枯线下方，新订单指数也由此前的56降至50.4，就业指数连续第四个月处于收缩区间。物价小幅上升至69.4，为2022年10月以来最高的水平，受访者将其归结于关税成本从商品端的传导。

聚焦国内，此前8月包括消费在内的各项经济数据普遍走弱，使得假期消费情况备受关注。整体来看，国庆中秋假期期间**消费活力增强，**但主要是线下尤其是出境游改善明显，小城餐饮持续升温，电影票房则量价同缩。具体来看，

► **旅游出行需求增加：**据交通部统计，截至10月6日全社会跨区域人员流动量累计约18.3亿人次，再创历史新高，同比增长5.2%。其中公路出行仍占主导地位，累计流动量同比增长5.4%达17亿人次。**民航出行尤其是国际航班显著增长，**10月1日-10月6日期间国内航班执飞量同比增长2.8%，国际航班（含港澳台）执飞量同比显著增长13%，反映跨境游需求的改善。

► **小城餐饮增幅明显：**商务部商务大数据监测显示，截至10月4日，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长3.3%[3]，美团和大众点评数据显示，10月4日全国餐饮店排队量同比增长近40%，“必吃榜”烟火小店环比上月订单量涨超215%，众多美食小城榜单异地用户流量增幅达487%[4]。

► **电影票房量价同缩，**根据灯塔数据，截至10月6日，2025年国庆档含预售总票房14亿元，同比回落22%，观影人次与平均票价同比增速分别回落13.4%和10%。

以上观点来自：2025年10月8日中金公司研究部已发布的《国庆期间全球市场动态与交易主线》

刘刚 分析员 SAC 执业证书编号：S0080512030003 SFC CE Ref: AVH867
杨萱庭 分析员 SAC 执业证书编号：S0080524070028
项心力 联系人 SAC 执业证书编号：S0080124060010
郝悦宁 联系人 SAC 执业证书编号：S0080125070024

[3] https://www.gov.cn/yaowen/shipin/202510/content_7043325.htm
[4] https://www.traveldaily.cn/article/188312

专题聚焦

详解新一轮政策性金融工具——货币流动性新形势（4）

发改委9月29日新闻发布会公布本轮新型政策性金融工具规模共5000亿元[5]，我们预计将在今年四季度落地，有望撬动包括信贷资金在内的5万亿元新增投资，信贷“资产荒”环境有望出现拐点。本轮政策性金融工具从出台背景、资金投向到撬动资金规模与此前两轮都有所不同，本文我们对此进行详解。

应对经贸新形势。本轮政策性金融工具最早由4月25日政治局会议提出[6]，为历史第三次，历史上2015-2017年、2022年分别推出过两批工具主要针对当时面临的经济下行压力。我们认为本轮有所不同，不仅为应对外贸不确定性环境及扩大内需，也针对地方财政资金承压的背景下支持科技创新和新质生产力、挖掘经济长期增长的新动能。

资金投向有所不同。本轮政策性金融工具规模5000亿元与2022年的7400亿元左右较为接近，但投向存在差异。与此前两轮主要投向基建不同，我们预计此次新型政策性金融工具在投向上更侧重数字经济、人工智能、低空经济等新质生产力领域，以及扩大内需的消费类基础设施，同时部分资金用于支持民营企业反映出政策层面坚定支持民营经济发展的导向。

财政金融政策新协同。我们预计本轮政策性金融工具今年四季度落地，由政策性银行通过SPV投放部分项目资本金，剩余部分通过财政资金或企业资金自筹，资本金到位后撬动银行配套贷款，杠杆倍数或为4倍；政策性金融工具负债端资金来源包括低成本的央行PSL资金以及政金债，资本金贷款利率与负债端保持100-200个基点的合理息差。

拉动信贷和投资测算。我们测算假设政策性金融工具占资本金比例50%，在未来3-5年有望撬动约4万亿元贷款，拉动贷款增速1.5个百分点、社融增速1.0个百分点；工具有望撬动5万亿元投资，拉动固定资产投资增速约10个百分点，其中1万亿元投向民企有望拉动民间固定资产投资增速约4个百分点；假设投资

[5] https://www.gov.cn/zhengce/202509/content_7042877.htm
[6] https://www.qstheory.cn/20250425/547cadb5af2f4080863b4216ae9cc15d/c.html

全部转化为活期存款，能够拉动M1增速4.5个百分点。

“资产荒”拐点将至。对银行而言，信贷“资产荒”拐点有望出现，2023年6月以来企业中长期贷款增速从18%下降到今年8月的8%左右，主要由于信贷需求偏弱以及债务置换，银行通过票据贴现和短期对公贷款“冲量”导致贷款结构恶化、息差下降。我们测算4万亿元贷款需求能够拉动企业中长期贷款回升至12%左右，“资产荒”有望明显缓解，高利率的中长期贷款对短期对公贷款和票据贴现等低利率融资形成替代效应。银行资产端收益率回升叠加存款活化带来的负债成本下降，息差也有望见底，营收增速有望改善，我们预计优质政信类客户贷款占比较高的国有大行，以及新质生产力发展较快地区的区域银行有望更受益。

CICC 中金公司

以上观点来自：2025年10月10日中金公司研究部已发布的《详解新一轮政策性金融工具——货币流动性新形势（4）》

林英奇 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521090006 SFC CE Ref: BGP853
周基明 分析员 SAC 执业证书编号：S0080521090005 SFC CE Ref: BTM336
许鸿明 分析员 SAC 执业证书编号：S0080523080007 SFC CE Ref: BUX153
张帅帅 分析员 SAC 执业证书编号：S0080516060001 SFC CE Ref: BHQ055

附：一周主要研报回顾

宏观

2025.10.8 中国宏观简评：内需偏弱，社融趋缓——9月经济数据前瞻

策略及大宗商品

2025.10.8 A股策略：长假期间，市场关注哪些热点？
2025.10.8 海外策略：国庆期间全球市场动态与交易主线
2025.10.9 10月行业配置：超配有色、成长
2025.10.9 大类资产配置9-10月报：美联储降息周期中的经济与市场前景

固定收益

2025.10.9 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
2025.10.9 简评：债市波动调整，曲线陡峭化——2025年9月行业及三季度利差跟踪
2025.10.10 固收+：股债恒定固收+ETF：境外经验与国内市场回测

行业

2025.10.6 保险：行业发展迎来新阶段——《关于推动健康保险高质量发展的指导意见》点评
2025.10.6 传媒互联网：OTA 2Q25回顾与展望：业绩超预期；国内竞争影响有限
2025.10.8 不动产与空间服务：周评#459：十一假期一二手房销量同比均降
2025.10.8 传媒互联网：周报：AI多模态应用场景创新突破，国庆档相对平淡
2025.10.8 传媒互联网：2025年国庆档回顾：票房疲软，缺乏头部
2025.10.9 旅游酒店及餐饮：双节出行增势良好，远途深度与情绪体验并进
2025.10.9 传媒互联网：2025国庆及中秋OTA数据一览：旅游出行人次超预期
2025.10.9 可选消费：国庆黄金周长距离游火热，年轻人成消费主力
2025.10.9 航空航天科技：新型装备带动行业景气，关注特种贸易、商业航天等新兴领域
2025.10.9 机械：PMI新技术制造表现较优，看好工程机械、锂电、AI基建链和机器人板块
2025.10.9 机械：国之重器开建，核聚变启新程
2025.10.10 银行：详解新一轮政策性金融工具——货币流动性新形势（4）
2025.10.10 交通运输物流：交运红利标的已跌出性价比
2025.10.10 传媒互联网：云2Q25回顾：AI需求旺盛加速增长；巨头构建联盟生态
2025.10.11 REITs：中金REITs年度市场调查报告（2026）

2025.10.11 通信设备：海外通信路演反馈：算力需求乐观，聚焦AI ASIC及AI网络相关标的

2025.10.11 房地产：9月二手房交易量、价均延续此前走势

CICC 中金公司

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：
赵　扬　yang8.zhao@cicc.com.cn
伍曼玮　manwei.wu@cicc.com.cn