

财富视点月刊

2025年10月

总行零售业务部财富管理中心

01. 宏观经济概览

● 中国9月主要宏观经济数据

宏观指标	数值	变动维度	数值变化	前值(上月/同期)
CPI	99.7	同比	-0.30%	99.6
PPI (全部工业品)	97.7	当月同比	-2.30%	97.1
官方PMI (制造业)	49.8	环比	+0.40%	49.4
新增社融 规模增量	+3.50万亿	同比	少增0.23万亿	+2.57万亿
新增 人民币贷款	+1.30万亿	同比	少增0.3万亿	+0.59万亿
货币供应量 狭义货币 (M1)	+7.20%	环比	+1.20%	111.23万亿
货币供应量 广义货币 (M2)	+8.40%	环比	-0.40%	331.98万亿

宏观数据解读

◆ [PMI] **环比超预期反弹，但仍在荣枯线下。** 9月制造业PMI回升至49.8%，环比上涨0.4个百分点，虽略超市场预期，但已连续6个月位于荣枯线以下。从分项来看，供需不平衡的情况依然存在。供给方面，生产指数大幅提升1.1个百分点至51.9%，创下自今年二季度以来新高，新出口订单指数环比上升0.6个百分点，而新订单指数环比上升0.2个百分点，说明内需仍是需求端的主要拖累。同时，出厂价格指数环比下降-0.9%，产成品库存上升1.4%，表明经济增长动能仍充满挑战。下阶段，仍需持续关注增量政策的延续和价格的改善情况。

◆ [CPI/PPI] **CPI环比回暖，PPI止跌企稳。** 9月消费市场运行总体平稳，全国居民消费价格指数同比下降0.3%，环比上涨0.1%。其中，食品价格下降4.4%，降幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比下降约0.83个百分点，是影响CPI同比下降的主要因素。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。机构表示，工业消费品价格在“以旧换新”和“反内卷”等政策拉动下回暖，家用器具、通信工具等品类涨幅显著，分别同比涨5.5%、1.5%。PPI环比企稳、同比降幅收窄，主要因上游行业改善明显和同期低基数影响。下阶段的关注点在于核心通胀的修复能否持续，以及上游价格的改善能否顺利传导至中下游，从而带动整体物价水平温和回升。

◆ [社融] **总体保持稳定，需求仍待提振。** 9月社融同比增速为8.70%，环比增速下降0.1个百分点，总量继续稳定上行。值得关注的是，政府债券发行进一步放缓，显示财政支持的拉动作用在边际递减。从公布的数据来看，机构表示，实体经济信贷需求依然疲弱，家庭和企业部门人民币贷款增速均有所下降，因房地产市场和企业资本支出不振。M1增速继续反弹，显示商业活动改善。M2同比增长下降至8.4%，主要由于非银存款同比少增1.9万亿元，下阶段应重点关注新型政策性金融工具落地节奏及效果。

02. 主要市场表现及机构观点

大类资产	市场	9月涨跌幅	大类资产	国内债券	9月涨跌幅
股市	上证指数	0.64%	债市	CFEEX10年期国债期货	0.02%
	深证指数	6.54%		CFEEX30年期国债期货	-2.28%
	创业板指	12.04%		美国国债	
	恒生指数	7.09%		UST10YR	-1.80%
	恒生科技	13.95%		UST5YR	1.17%
	道琼斯指数	1.87%	大宗	COMEX 黄金	+10.57%
	标普500指数	3.53%		ICE 布油	-1.98%
	纳斯达克指数	5.61%		美元兑人民币 (USDCNY)	-0.20%

A股：9月上旬市场波动放大，TMT板块交易热度回落，但核心驱动力未变：外部美联储降息预期增强，内部政策持续托底，“资产荒”下流动性保持宽松。中旬市场交投活跃度仍高，融资交易活跃度处于2018年来高位，新发基金规模回暖，市场风格呈现由小盘向大盘切换的趋势。下旬至月末，资金面正反馈持续，融资活跃度高位。虽然大股东减持等供给端扰动有所增加，但影响相对有限，赚钱效应指标虽小幅回落但仍处高位。截至9月底，上证综指月上涨0.64%、沪深300上涨3.20%、创业板指上涨12.04%。

港股：9月港股延续升势，连续第五个月收涨。市场月初小幅回调后，受美国降息及南向资金流入推动持续反弹，恒指一度突破27000点高位。行业表现显著分化，原材料板块在多重利好下领涨21.7%；可选消费与资讯科技板块受益AI主线，分别上涨20.0%和10.3%，而电讯、能源及公用事业等传统防御板块则逆势下跌。截至9月底，恒生指数月上涨7.09%、恒生国企指数上涨6.79%、恒生科技指数上涨13.95%。

美股：上旬，鲍威尔释放降息信号后市场冲高回落，获利回吐明显。制造业数据低于荣枯线，加剧市场担忧，主要指数窄幅震荡。中旬，美联储成功降息25基点，叠加芯片股反弹消息推动大涨，美股三大指数刷新年内高点。下旬，美联储鹰派表态及经济数据偏强压制后续降息预期，月末美国9月ADP就业数据显示就业市场正在进一步恶化，降息预期再升，美股恢复上涨态势。截至9月末，道琼斯指数当月上涨1.87%，标普500指数上涨3.53%，纳斯达克指数上涨5.61%。短期关注就业数据，中长期仍看好降息与AI支撑，美股三大指数有所回调。

债市：9月上旬债市震荡回调，做多情绪较弱，主要受基本面预期、政策预期及外围影响。长端收益率明显上行，虽在央行操作支撑下有所回调，但各期限收益率仍上涨。中旬延续震荡，空头主导，10年及30年期国债收益率续升。下旬多空博弈激烈，债市反复波动，月末中短端趋稳，长端波动较大，30年国债止稳。截至月末，3年国债收益率收于1.5175%，10年国债收益率收于1.7830%，30年国债收益率收于2.2550%。

黄金：9月现货黄金走出单边上行行情。上旬，疲软的美国制造业PMI、劳动力市场数据以及远低于预期的非农就业报告，持续强化市场对经济放缓的担忧，推动美联储降息预期不断升温，黄金作为避险资产获得资金流入。中旬，美联储如期降息25个基点，点阵图暗示年内仍有降息空间，政策落地消除不确定性，黄金的避险地位得到巩固。下旬俄乌冲突持续升级等地缘风险，以及中国央行连续增持黄金的行为，共同强化市场看多情绪，推动金价在全月保持强势。截至9月底，伦敦金上涨11.9%，收报2352.29美元/盎司。

大宗：9月国际油价走势曲折。月初，乌克兰袭击俄炼油设施，叠加俄罗斯拟实施出口管制，供应忧虑升温，推动油价升至年内高位。随后，OPEC+或增产及美国非农数据疲软，油价应声回落。中旬美联储降息，市场心态受提振，油价震荡。月末，美国多项经济数据不佳，加剧经济及需求担忧。不过，俄或进一步限制燃料出口、美原油库存下降及袭击持续等地缘因素，油价有所反弹。截至9月底，WTI原油当月连续收盘下跌2.47%，报62.49美元/桶；Brent主力合约收盘下跌1.94%，报66.15美元/桶。

外汇：9月，人民币对美元汇率先抑后扬。受美元走弱、中美利差收窄影响，人民币汇率月中升至7.10关键心理位，创年内新高。央行中间价持续强于预期，彰显维稳决心。月末，人民币回吐部分涨幅并于区间震荡，但调整有限，市场预期总体稳定。截至9月底，离岸人民币收于7.1283。

03. 配置建议参考

市场短期调整压力显著，中长期趋势不改。 进入10月，随着一季报行情徐徐展开，叠加海外不利因素扰动，A股短期震荡幅度有所加强。但对中长期表现，仍较为乐观。一方面从上市公司已披露的三季报来看，业绩增长突出的公司主要集中在半导体、新能源、高端制造等核心领域，与国家产业政策导向高度吻合。另一方面，海外扰动因素影响有限，国内基本面的持续回暖，是支撑市场优异表现的坚实基础。投资者应结合自身偏好，理性参与，设置合理的止盈止损线。建议短期可关注银行、红利等偏防御型配置方向，中长期依然看好科技主线，如芯片半导体、人工智能、AI算力等。

* 风险提示：本视点仅供参考不作为投资依据，入市有风险投资需谨慎。