

2025 年 10 月 21 日

中国宏观

中国经济 3 季度：韧性犹存，转型加速

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

2025 年前三季度，中国经济展现出较强韧性。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中 3 季度增长 4.8%，整体仍运行在合理区间。环比来看，3 季度 GDP 环比增长 1.1%，与 2 季度持平，增速变化主要源于：1) 国际层面，关税情况波动下，全球经贸关系以及国际贸易增长面临不确定性；2) 中国经济正处于结构调整关键期，新旧动能接续转换。总体来看，前三季度中国经济在复杂环境中保持总体平稳、稳中有进的发展态势，新旧动能转换持续推进，高质量发展取得积极进展，期待内生动力进一步加强，巩固经济回升向好基础。

从需求结构来看，内需贡献仍在稳步提升，前三季度最终消费支出对经济增长贡献率达 53.5%，较 2024 全年提升 9 个百分点，继续发挥经济增长主引擎作用。对外贸易展现强劲韧性，在全球贸易增长乏力的背景下实现逆势增长，前三季度货物进出口总额同比增长 4.0%，其中出口增长 7.1%，凸显中国制造业的全球竞争优势和产业链韧性。9 月当月经济数据有所分化：工业生产超预期反弹至 6.5%，而消费增速回落至 3.0%，投资增速由正转负，主要反映短期扰动因素和政策效应边际递减影响。具体来看：

工业生产韧性凸显，新质生产力加速成长。前三季度规模以上工业增加值同比增长 6.2%，其中 9 月同比增长 6.5%，增速较上月大幅加快 1.3 个百分点，并超出市场预期的 5.0%。工业生产强劲源于出口改善的拉动，9 月规模以上工业企业出口交货值由降转增，同比增长 3.8%，其中专用设备、通用设备等行业出口增速显著加快。从结构看，制造业增长 6.8%，装备制造业和高技术制造业前三季度分别增长 9.7% 和 9.6%，增速显著快于全部工业，制造业向高端化智能化转型的趋势持续深化。新兴产品产量快速增长，工业机器人、服务机器人、3D 打印设备产量分别增长 29.8%、16.3%、40.5%，新能源汽车产量增长 29.7%，反映新质生产力正加速成长。

综合整治“内卷式”取得一定成效。3 季度产能利用率回升至 74.6%，较 2 季度上升 0.6 个百分点，但仍较上年同期下降 0.5 个百分点。行业上仍呈现分化，汽车制造业、计算机通信和电子设备制造业、电气机械和器材制造业产能利用率回升较为明显，而医药制造、煤炭开采、非金属矿物制品等行业产能利用率仍在下降，部分供需仍待平衡。工业企业利润前八个月累计增长 0.9%，虽由负转正但增速偏低，凸显成本压力和需求不确定性仍存。随着新质生产力的加速培育，“反内卷”政策的持续发力，以及传统产业数字化改造的深入推进，后续工业生产质量效益有望持续改善。

消费呈温和修复。前三季度社零同比增长 4.5%，且 3 季度增速有所加快，显示消费市场呈现温和回升态势。9 月社零同比增 3.0%，符合预期，主要受中秋假期错月、上年同期“以旧换新”政策落地推高基数以及政策效应边际递减等多重因素影响。分类别看，9 月商品零售和餐饮收入增速均出现回落，分别增长 3.3% 和 0.9%，或与中秋错月有关。消费升级品类表现持续亮眼，前三季度体育娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额分别增长 19.6%、11.5%。“以旧换新”政策效应持续显现但边际递减，前三季度家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、家具类商品零售额分别增长 25.3%、19.9%、20.5%、21.3%，但 9 月部分耐用品增速明显放缓，家用电器和音像器材类、文化办公用品类增速降至个位数。服务消费需求稳步恢复，前三季度服务零售额增长 5.2%，较上半年加快 0.1 个百分点，高于商品零售额增速 0.6 个百分点。下一阶段，在基数效应和前期需求前置释放的影响下，仍可通过加大补贴力度、拓展政策覆盖面来提振商品消费，并重点支持和提升服务消费，以巩固消费回升势头。

投资增速波动源于新旧动能切换调整。前三季度固定资产投资同比下降 0.5%，扣除房地产开发投资后增长 3.0%。制造业投资增长 4.0%，增速较上半年放缓，基础设施投资增 1.1%，扣除房地产开发投资后民间投资增长 2.1%。投资增速变动主要原因在于上游生产资料价格持续回落、旧动能产能利用率降低、外部环境因素影响下投资主体决策更为谨慎，以及关税不确定性下，制造业企业利润承压。从结构上来看，以新质生产力为代表的新动能方向依然是投资增长主要方向，高技术产业投资保持较快增长，信息服务业、航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 33.1%、20.6%、7.4%。大规模设备更新改造政策效应持续显现，前三季度设备工器具购置投资同比增长 14.0%，拉动全部投资增长 2.0 个百分点，持续保持两位数增长，也是拉动投资的重要支点。往前看，随着新增 5000 亿元人民币新型政策性金融工具落地以及中央财政安排 5000 亿元人民币支持地方项目建设，4 季度投资有望再度加力并企稳回升。

房地产市场仍在调整。前三季度房地产开发投资同比下降 13.9%，降幅较上半年扩大 2.7 个百分点，而 9 月当月投资同比降幅扩大至 21.3%。1) 需求端，前三季度新建商品房销售面积和销售额分别降 5.5% 和 7.9%，较上年同期分别收窄 15.5、19.5 个百分点，降幅有所收窄。9 月新建商品房销售面积、销售额同比分别降 10.5%、11.8%。房价调整仍在进行中，70 城数据显示，9 月各线城市房价普遍下降，一线城市新建住宅价格环比下降 0.3%，二手住宅价格环比下降 0.7%，二、三线城市房价调整幅度相近。2) 供给端，前三季度房屋新开工面积下降 18.9%，竣工面积降 15.3%、施工面积降 9.4%，但 9 月竣工面积由此前的下降转为增长 1.5%，为 2024 年以来首次转正，显示部分先行指标边际改善。9 月房地产市场景气指数录得 92.78，较 8 月下降 0.27 个百分点。面对市场持续调整，政策层面已明确提出更大力度推动房地产市场止跌回稳的要求，随着部分一线城市再度放松销售限制、各地因城施策措施深入实施、金融支持政策逐步落地以及保障性住房建设加快推进，房地产市场有望在政策作用下逐步企稳。

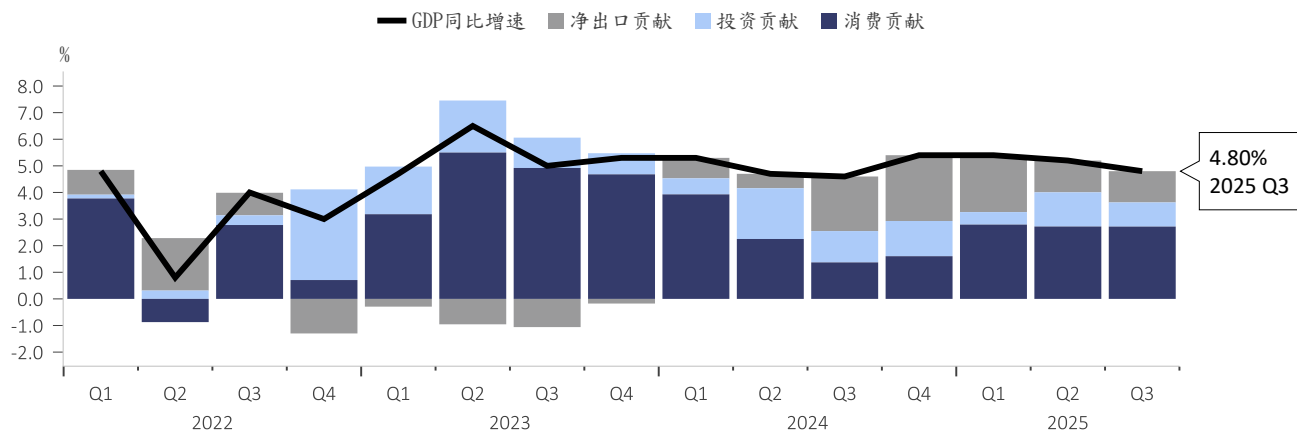
出口韧性十足，多元化布局有效对冲关税影响。前三季度进出口总额同比增长 4.0%，其中出口增长 7.1%、进口下降 0.2%，贸易顺差继续扩大。9 月出口以美元计价同比增长 8.3%，较 8 月反弹 3.9 个百分点，而进口增长 7.4%，增速加快 6.1 个百分点，连续四个月为正并创下自 2024 年 5 月以来新高，近月数据持续改善也反映了外贸韧性的可持续性。分产品来看，高技术产品出口继续保持较

快速增长势头，机电产品出口增长 9.6%，占出口总额比重高达 60.5%，其中集成电路出口额连续三个月同比增速维持在 30% 以上。“新三样”产品出口保持两位数增长，但 9 月部分产品产量受“反内卷”政策影响有所回落，其中太阳能电池产量首次下降，新能源汽车产量增速放缓。分区域来看，贸易伙伴多元化布局成效明显，前三季度对“一带一路”国家进出口增长 6.2%，为应对传统欧美市场波动提供了重要缓冲。9 月中国对美国出口同比降 26.9%，降幅有所收窄，对欧盟出口增速加快至 13.9%，对东盟出口增长 15.5%，对非洲、拉美出口分别大幅增长 56.8%、15.8%，新兴市场成为出口增长的重要支撑。尽管近期中美经贸关系有所波动，但整体仍呈缓和趋势，相关贸易扰动可能有限，中国出口产品和地区多元化、产业链韧性强等优势将继续为外贸稳定增长提供支撑。

金融数据有所改善，政策传导效果显现。前三季度社会融资规模增量累计 30.09 万亿元人民币，同比多增 4.42 万亿元人民币，其中政府债券净融资 11.46 万亿元人民币，同比多增 4.28 万亿元人民币。9 月当月新增社融 3.53 万亿元人民币，新增人民币贷款 1.29 万亿元，同比分别少增 2339 亿和 3661 亿元。流动性结构改善，9 月末 M2 同比增长 8.4%，M1 同比增长 7.2%，M2-M1 剪刀差明显收敛，反映资金传导效率提升。信贷结构呈现积极变化，居民中长期贷款需求略有回升，企业贷款需求平稳，企业和个人的资金活跃度增强，反映出企业生产经营活跃度提升、个人投资消费需求回暖等积极信号。金融数据改善体现了一揽子金融支持措施的政策效果逐步显现，包括降准降息、结构性货币政策工具精准投放、新型政策性金融工具的推出以及金融机构服务实体经济能力的持续增强等，为实体经济发展提供了充裕的资金支持。

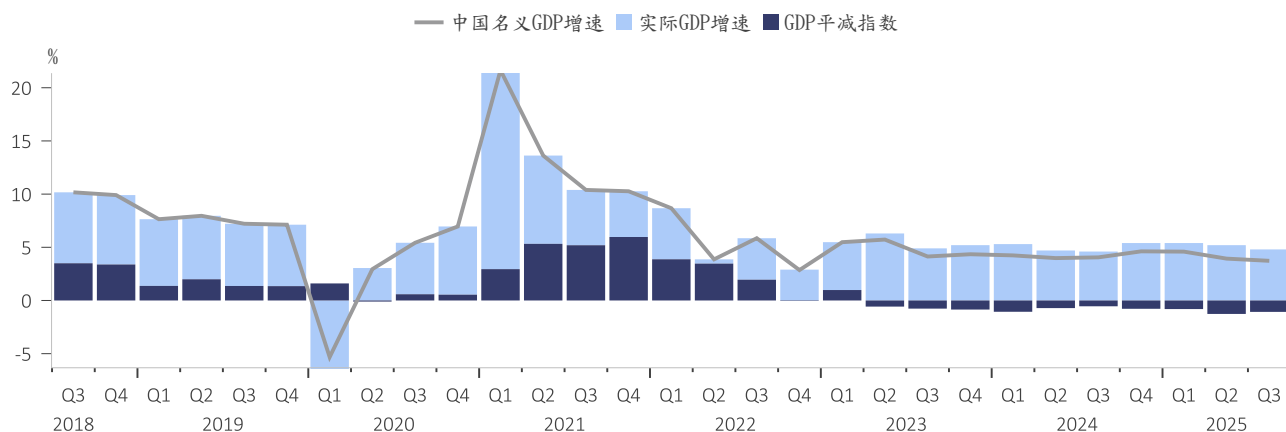
价格水平虽仍低位运行，核心通胀持续改善。前三季度 CPI 同比下降 0.1%，9 月同比下降 0.3%，降幅较 8 月收窄 0.1 个百分点，主要受食品价格拖累，9 月食品价格同比下降 4.4%，其中猪肉、鲜菜、鸡蛋和鲜果价格下降合计影响 CPI 同比降约 0.78 个百分点。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上半年扩大 0.2 个百分点，其中 9 月核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续五个月扩大，创近 19 个月来最高。扣除能源的工业消费品价格上涨 1.8%，呈五连涨，其中主要受国际金价走高影响，金饰品和铂金饰品价格分别上涨 42.1% 和 33.6%。前三季度 PPI 同比下降 2.8%，9 月同比下降 2.3%，降幅较 8 月收窄 0.6 个百分点，连续两个月改善，环比持平。“反内卷”积极作用下部分行业产能治理成效显著，市场竞争秩序持续优化，部分行业如煤炭加工、黑色金属冶炼、光伏设备、电池制造等行业价格对 PPI 同比的下拉影响减弱。尽管当前价格水平仍然偏低位运行反映需求仍待改善，但随着宏观政策持续发力、需求逐步回暖，价格水平有望温和回升。

图表 1：中国实际 GDP 增速及各项增速情况



资料来源：国家统计局，交银国际

图表 2：中国名义 GDP 增速及平减指数



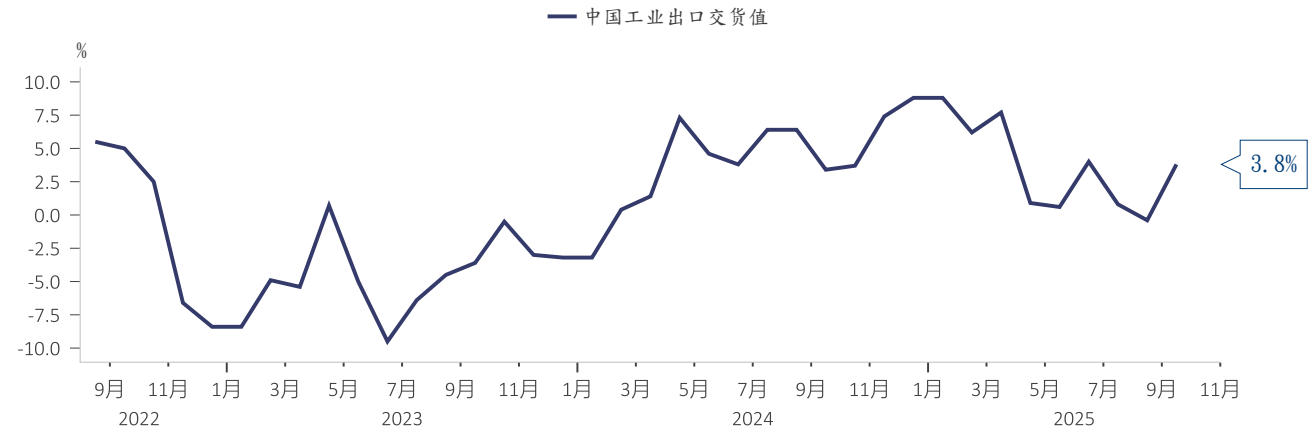
资料来源：国家统计局，交银国际

图表 3：中国 2025 年 3 季度产能利用率情况

	历史中位数	Q3/2025	Q2/2025	Q1/2025	Q4/2024	Q3/2024	Q2/2024	Q1/2024	Q4/2023
中国工业产能利用率	75.6	74.6	74.0	74.1	76.2	75.1	74.9	73.6	75.9
采矿业	74.7	72.5	72.7	74.6	75.6	74.6	76.0	75.0	77.1
煤炭开采和洗选业	71.6	68.9	69.3	71.9	73.9	72.7	72.8	71.6	75.6
石油和天然气开采业	90.8	91.2	90.9	92.4	91.8	90.2	91.8	91.7	92.1
制造业	76.3	74.8	74.3	74.1	76.4	75.2	75.2	73.8	76.0
食品制造业	72.1	70.1	69.1	69.3	70.7	70.7	68.8	69.1	71.3
纺织业	77.8	77.2	77.8	77.8	78.8	77.9	79.1	78.0	76.2
化学原料及化学制品制造业	75.7	72.5	71.9	73.5	76.4	76.0	76.4	76.4	76.7
医药制造业	76.1	71.9	72.6	72.5	75.9	73.8	75.3	76.0	75.4
化学纤维制造业	83.4	85.6	85.6	86.3	85.6	85.5	85.0	85.6	85.7
非金属矿物制造业	68.2	62.0	62.3	60.9	61.1	61.7	64.2	62.0	64.7
黑色金属冶炼及加工	78.1	80.1	80.8	79.3	78.1	77.4	79.7	77.3	76.4
有色金属冶炼及加工	79.1	77.8	77.7	77.5	79.3	78.4	79.1	78.2	79.6
通用设备制造业	78.7	78.9	78.3	78.1	79.6	78.7	79.4	78.2	79.2
专用设备制造业	77.6	75.5	76.5	75.6	76.7	75.8	76.5	77.0	77.5
汽车制造业	76.1	73.3	71.3	71.9	77.2	73.2	73.0	64.9	76.9
电气机械和器材制造业	77.3	74.9	73.5	71.7	76.8	75.6	74.7	72.7	77.1
计算机、通信和其他电子设备	78.9	79.0	77.3	74.7	79.4	77.9	76.2	74.7	77.6
电力、热力、燃气及水生产	72.8	74.3	71.5	73.6	74.8	74.3	71.4	71.2	74.4

资料来源：国家统计局，交银国际

图表 4：中国 9 月规模以上工业企业出口交货值由降转增



资料来源：万得，交银国际

图表 5：中国 9 月工业增加值、社零及固定资产投资数据

	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
工业增加值同比	6.5%	5.2%	5.7%	6.8%	5.8%	6.1%
采矿业	6.4%	5.1%	5.0%	6.1%	5.7%	5.7%
公用事业	0.6%	2.4%	3.3%	1.8%	2.2%	2.1%
制造业	7.3%	5.7%	6.2%	7.4%	6.2%	6.6%
其中：高技术产业	10.3%	9.3%	9.3%	9.7%	8.6%	10.0%
服务生产指数同比	5.6%	5.6%	5.8%	6.0%	6.2%	6.0%
社零总额同比	3.0%	3.4%	3.7%	4.8%	6.4%	5.1%
商品零售	3.3%	3.6%	4.0%	5.3%	6.5%	5.1%
餐饮收入	0.9%	2.1%	1.1%	0.9%	5.9%	5.2%
限额以上	2.3%	2.4%	2.8%	5.0%	8.0%	6.3%
限额以下	1.9%	2.5%	2.7%	3.0%	3.8%	2.8%
固定资产投资同比	-6.8%	-6.3%	-5.2%	0.5%	2.9%	3.6%
民间投资	-8.3%	-7.1%	-6.3%	-2.2%	-0.5%	-0.2%
制造业投资	-1.9%	-1.3%	-0.3%	5.1%	7.8%	8.2%
基建投资	-4.8%	-5.9%	-5.2%	1.9%	5.1%	5.8%
房地产投资	-21.2%	-19.4%	-17.2%	-12.9%	-12.0%	-11.3%
房地产新开工面积同比	-14.4%	-20.3%	-15.4%	-9.5%	-19.3%	-22.1%
商品房销售面积同比	-10.5%	-10.3%	-8.0%	-5.4%	-3.3%	-2.1%
商品房销售额同比	-11.8%	-13.8%	-14.3%	-10.7%	-5.9%	-6.6%
中国城镇调查失业率	5.2%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	5.1%
31个大城市	5.2%	5.3%	5.2%	5.0%	5.0%	5.1%

资料来源：国家统计局，交银国际

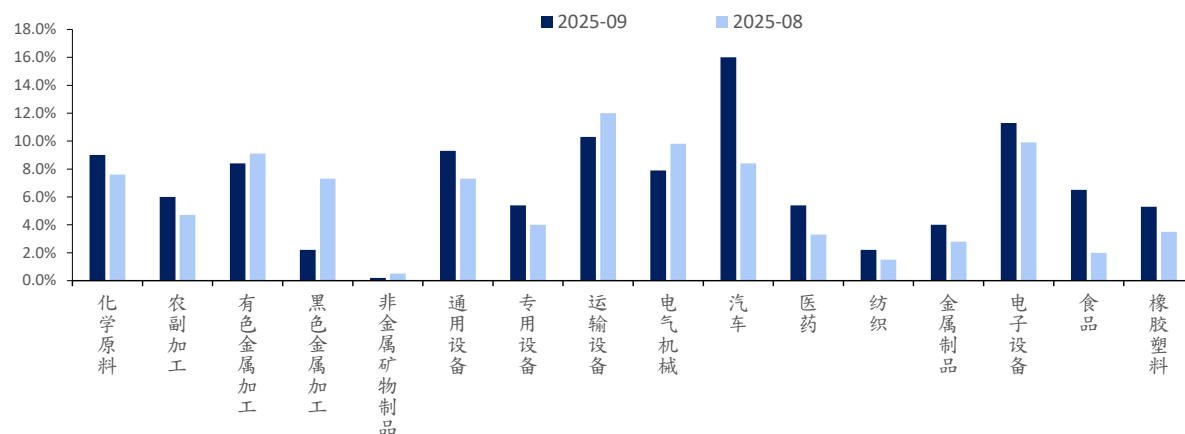
图表 6：中国工业增加值同比走势



图表 7：中国服务业生产指数同比走势

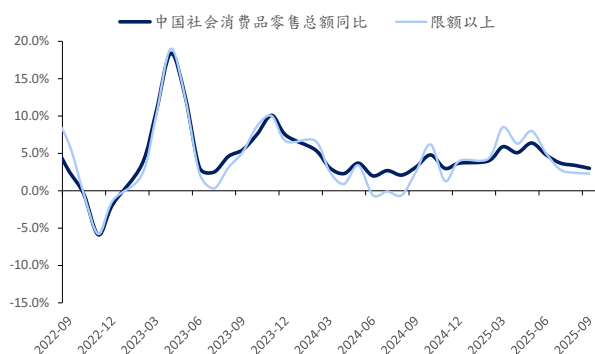


图表 8：中国规模以上工业增加值分行业同比增速



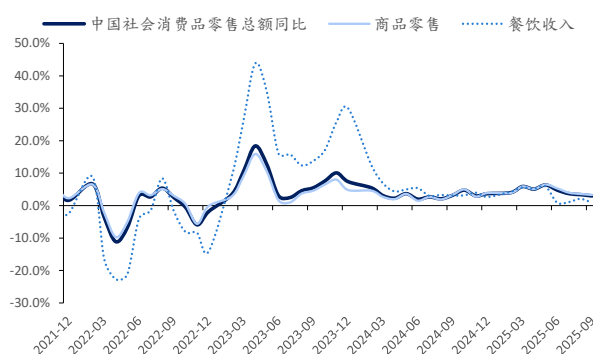
资料来源：万得，交银国际

图表 9：中国社零同比增速走势



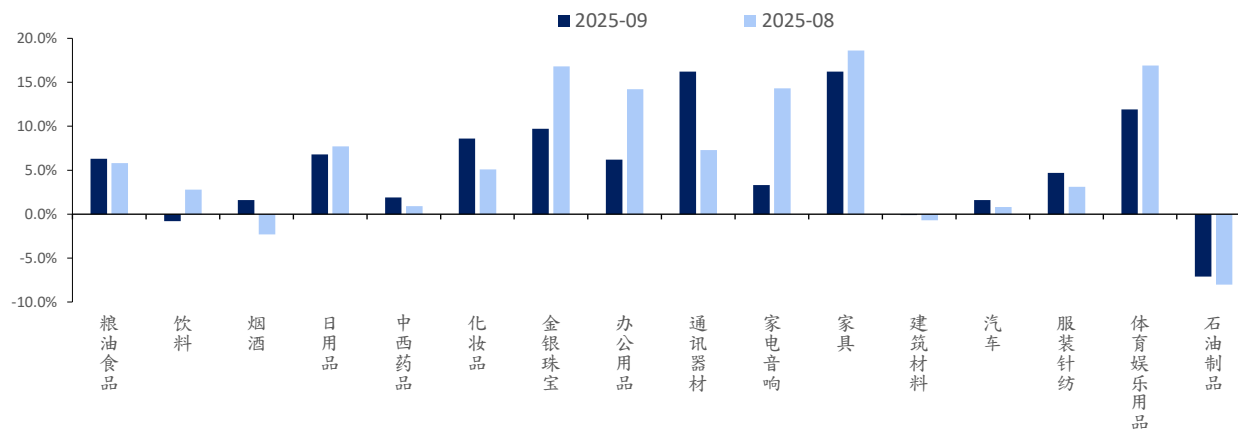
资料来源：万得，交银国际

图表 10：商品零售及餐饮收入走势



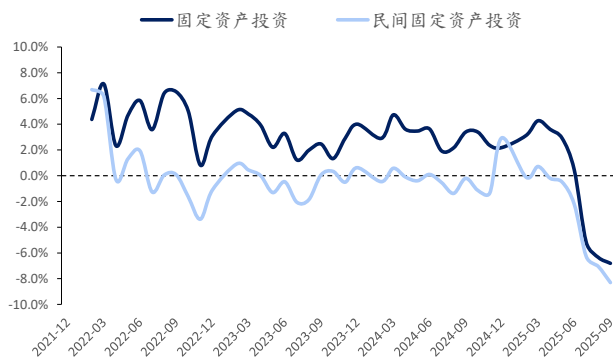
资料来源：万得，交银国际

图表 11：中国各类别消费品同比增速



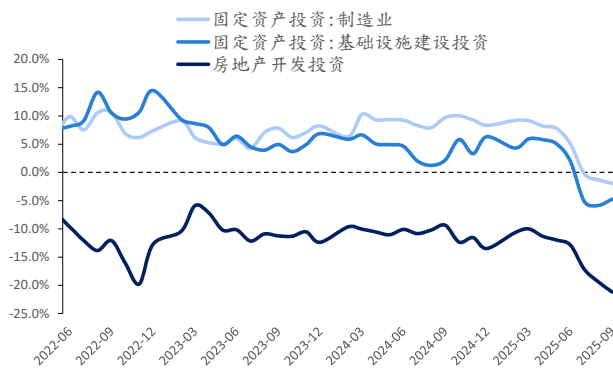
资料来源：万得，交银国际

图表 12：中国固定资产及民间投资同比



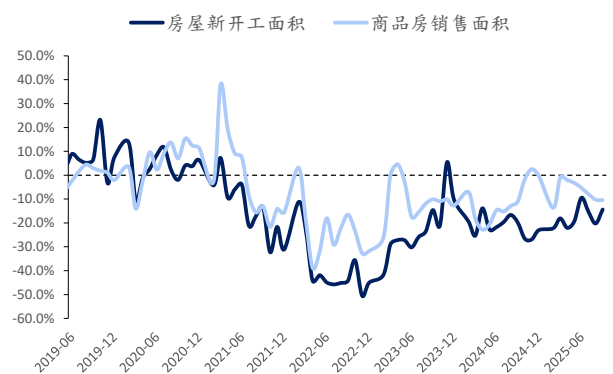
资料来源：万得，交银国际

图表 13：制造业、基建及房地产开发投资同比



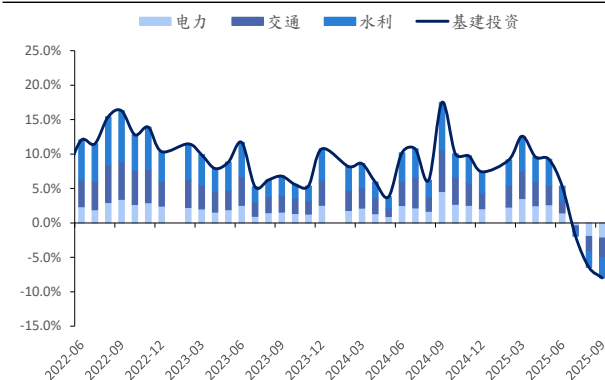
资料来源：万得，交银国际

图表 14：地产销售同新开工面积同比



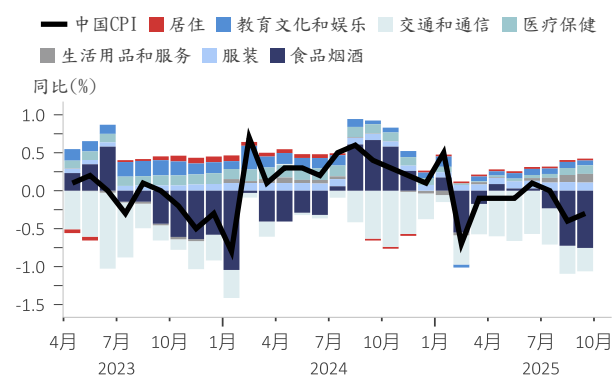
资料来源：万得，交银国际

图表 15：基建投资及分项同比



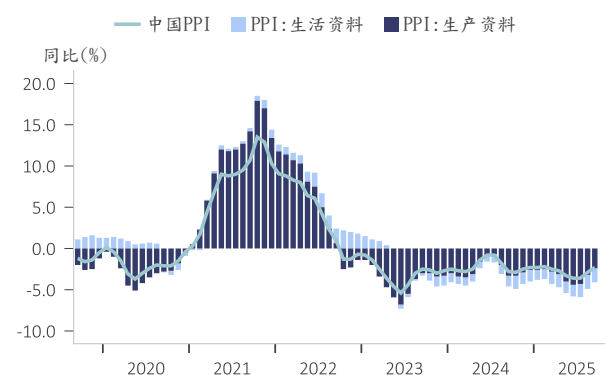
资料来源：万得，交银国际

图表 16：中国 CPI 同比增速及分项贡献



资料来源：万得，交银国际

图表 17：中国 PPI 及分项同比走势



资料来源：万得，交银国际

图表 18：中国 2025 年 9 月制造业及非制造业 PMI 数据

	09-25	08-25	07-25	06-25	05-25	04-25	03-25
中国官方综合PMI	50.6	50.5	50.2	50.7	50.4	50.2	51.4
制造业PMI	49.8	49.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5
新订单	49.7	49.5	49.4	50.2	49.8	49.2	51.8
新出口订单	47.8	47.2	47.1	47.7	47.5	44.7	49.0
原材料库存	48.5	48.0	47.7	48.0	47.4	47.0	47.2
产成品库存	48.2	46.8	47.4	48.1	46.5	47.3	48.0
主要原材料购进价格	53.2	53.3	51.5	48.4	46.9	47.0	49.8
出厂价格	48.2	49.1	48.3	46.2	44.7	44.8	47.9
从业人员	48.5	47.9	48.0	47.9	48.1	47.9	48.2
生产经营活动预期	54.1	53.7	52.6	52.0	52.5	52.1	53.8
非制造业PMI	50.0	50.3	50.1	50.5	50.3	50.4	50.8
新订单	46.0	46.6	45.7	46.6	46.1	44.9	46.6
新出口订单	49.8	48.8	48.8	49.8	48.0	42.2	49.8
库存	44.9	45.7	45.3	44.8	46.1	45.1	45.7
投入品价格	49.0	50.3	50.3	49.9	48.2	47.8	48.6
销售价格	47.3	48.6	47.9	48.8	47.3	46.6	46.7
从业人员	45.0	45.6	45.6	45.5	45.5	45.5	45.8
业务活动预期	55.7	56.2	55.8	55.6	55.9	56.0	57.2
S&P综合制造业PMI	52.5	51.9	50.8	51.3	49.6	51.1	51.8
制造业PMI	51.2	50.5	49.5	50.4	48.3	50.4	51.2
服务业PMI	52.9	53.0	52.6	50.6	51.1	50.7	51.9

资料来源：万得，交银国际

2025 年 10 月 21 日

中国宏观

图表 19：中国 2025 年 9 月社融数据

(亿元，人民币)	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12
社融当月新增	35,296	25,660	11,307	42,251	22,900	11,599	58,961	22,331	70,546	28,537
人民币贷款	16,081	6,253	-4,296	23,600	5,923	884	38,234	6,528	52,194	8,402
外币贷款	-129	-91	-87	325	134	-130	-295	-281	-392	-675
委托贷款	283	-165	-177	-400	-166	-2	-165	-228	449	-20
信托贷款	62	350	149	816	173	-77	238	-330	623	151
未贴现银行承兑汇票	3,234	1,973	-1,638	-1,900	-1,164	-2,794	3,632	-2,987	4,654	-1,330
非金融企业境内股票融资	499	456	505	203	152	391	412	76	473	484
社融当月同比多增	-2,339	-4,663	3,600	9,266	2,277	12,257	10,626	7,372	5,812	9,211
人民币贷款	-3,661	-4,158	-3,488	1,673	-2,274	-2,465	5,314	-3,245	3,793	-2,690
外币贷款	351	521	803	1,132	621	180	-838	-272	-1,381	-40
委托贷款	-109	-190	-522	-397	-157	-91	300	-56	808	23
信托贷款	56	-134	175	68	-51	-219	-443	-901	-109	-196
未贴现银行承兑汇票	1,922	1,322	-563	145	167	1,696	80	699	-982	535
非金融企业境内股票融资	371	324	274	49	41	205	185	-38	51	-24
信贷当月新增	12,900	5,900	-500	22,400	6,200	2,800	36,400	10,100	51,300	9,900
居民部门	3,890	303	-4,893	5,976	540	-5,216	9,853	-3,891	4,438	3,500
短期	1,421	105	-3,827	2,621	-208	-4,019	4,841	-2,741	-497	588
中长期	2,500	200	-1,100	3,353	746	-1,231	5,047	-1,150	4,935	3,000
企业部门	12,200	5,900	600	17,700	5,300	6,100	28,400	10,400	47,800	4,900
短期	7,100	700	-5,500	11,600	1,100	-4,800	14,400	3,300	17,400	-200
中长期	9,100	4,700	-2,600	10,100	3,300	2,500	15,800	5,400	34,600	400
票据融资	-4,026	531	8,711	-4,109	746	8,341	-1,986	1,693	-5,149	4,500
信贷当月同比多增	-3,000	-3,100	-3,100	1,100	-3,300	-4,500	5,500	-4,400	2,100	-1,800
居民部门	-1,110	-1,597	-2,793	267	-217	-50	447	2,016	-5,363	1,279
短期	-1,279	-611	-1,671	150	-451	-501	-67	2,127	-4,025	-171
中长期	200	-1,000	-1,200	151	232	435	531	-112	-1,337	1,538
企业部门	-2,700	-2,500	-700	1,400	-2,100	-2,500	5,000	-5,300	9,200	-4,016
短期	2,500	2,600	0	4,900	2,300	-700	4,600	-2,000	2,800	435
中长期	-500	-200	-3,900	400	-1,700	-1,600	-200	-7,500	1,500	-8,212
票据融资	-4,712	-4,920	3,125	-3,716	-2,826	-40	514	4,460	4,584	3,003
M0同比增速(%)	11.5	11.7	11.8	12.0	12.1	12.0	11.5	9.7	17.2	13.0
M1同比增速(%)	7.2	6.0	5.6	4.6	2.3	1.5	1.6	0.1	0.4	1.2
M2同比增速(%)	8.4	8.8	8.8	8.3	7.9	8.0	7.0	7.0	7.0	7.3

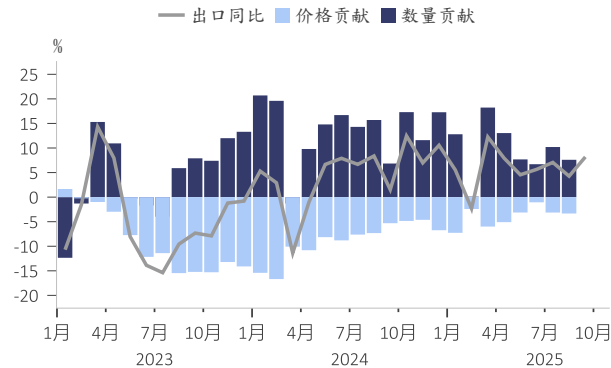
资料来源：中国人民银行，交银国际

图表 20：中国 9 月进出口同比增速（美元计价）



资料来源：万得，交银国际

图表 21：中国出口量价贡献情况



资料来源：万得，交银国际

图表 22：中国 9 月分行业出口同比增速及同比拉动情况

重点商品出口额	同比增速				同比拉动			
	较上月变动%	2025-09	2025-08	2025-07	较上月变动%	2025-09	2025-08	2025-07
农产品	8.9%	4.5%	-4.4%	1.8%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%
箱包	4.0%	-11.5%	-15.5%	-9.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
纺织品	4.6%	6.2%	1.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
服装及衣着附件	1.0%	-8.6%	-9.6%	-0.8%	0.1%	-0.3%	-0.4%	0.0%
鞋靴	3.1%	-13.7%	-16.8%	-7.8%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
玩具	2.8%	0.0%	-2.8%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
家具及其零件	-7.3%	-27.9%	-20.6%	-3.3%	0.0%	-0.2%	-0.2%	0.0%
塑料制品	4.2%	4.4%	0.2%	3.8%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
成品油	-5.4%	-6.2%	-0.8%	-3.4%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
稀土	61.7%	97.1%	35.4%	-17.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
陶瓷制品	-3.6%	-3.9%	-0.3%	19.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
钢材	5.8%	-2.0%	-7.8%	12.8%	0.1%	0.0%	-0.2%	0.3%
汽车包括底盘	-6.6%	10.8%	17.4%	17.9%	-0.3%	0.4%	0.7%	0.7%
通用机械设备	20.3%	24.6%	4.3%	5.6%	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%
自动数据处理设备	1.8%	-1.2%	-3.0%	-9.3%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.5%
手机	17.5%	-1.6%	-19.1%	-21.8%	0.3%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
家用电器	-3.6%	-10.0%	-6.3%	-3.8%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
音视频设备及零件	3.7%	8.0%	4.3%	7.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
集成电路	0.3%	34.1%	33.9%	30.7%	-0.1%	0.8%	0.9%	0.8%
汽车零配件	0.8%	5.3%	4.5%	4.5%	0.1%	0.3%	0.2%	0.3%
船舶	5.3%	40.6%	35.2%	-1.5%	0.2%	0.8%	0.6%	0.0%
医疗仪器及器械	3.2%	9.2%	6.1%	11.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
液晶平板显示模组	2.4%	16.2%	13.8%	1.7%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
灯具照明装置及其零件	-0.1%	-17.0%	-16.9%	-5.3%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%

资料来源：万得，交银国际

图表 23：中国 9 月对主要国家和地区的出口同比增速及拉动情况

主要国家和地区出口额	同比增速				同比拉动			
	较上月变动%	2025-09	2025-08	2025-07	较上月变动%	2025-09	2025-08	2025-07
美国	6.3%	-26.9%	-33.2%	-21.6%	0.4%	-2.8%	-3.3%	-2.4%
欧盟	3.2%	13.9%	10.7%	9.2%	0.3%	2.0%	1.7%	1.4%
东盟	-6.9%	15.5%	22.4%	16.6%	-1.5%	2.5%	4.0%	2.8%
日本	-4.7%	2.2%	6.9%	2.0%	-0.2%	0.1%	0.3%	0.1%
韩国	9.2%	7.3%	-1.9%	4.4%	0.3%	0.3%	-0.1%	0.2%
中国香港	1.8%	18.9%	17.1%	10.8%	0.5%	2.0%	1.4%	0.9%
中国台湾	-6.0%	11.1%	17.1%	19.1%	-0.2%	0.2%	0.4%	0.5%
俄罗斯	-4.7%	-21.5%	-16.9%	-9.0%	-0.1%	-0.6%	-0.4%	-0.3%
澳大利亚	0.4%	11.1%	10.7%	14.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%
拉丁美洲	18.5%	15.8%	-2.7%	7.8%	1.5%	1.3%	-0.2%	0.7%
非洲	30.8%	56.8%	26.0%	42.8%	2.4%	3.9%	1.5%	2.6%

资料来源：万得，交银国际

图表 24：中国 70 城一手房房价环比转正城市占比



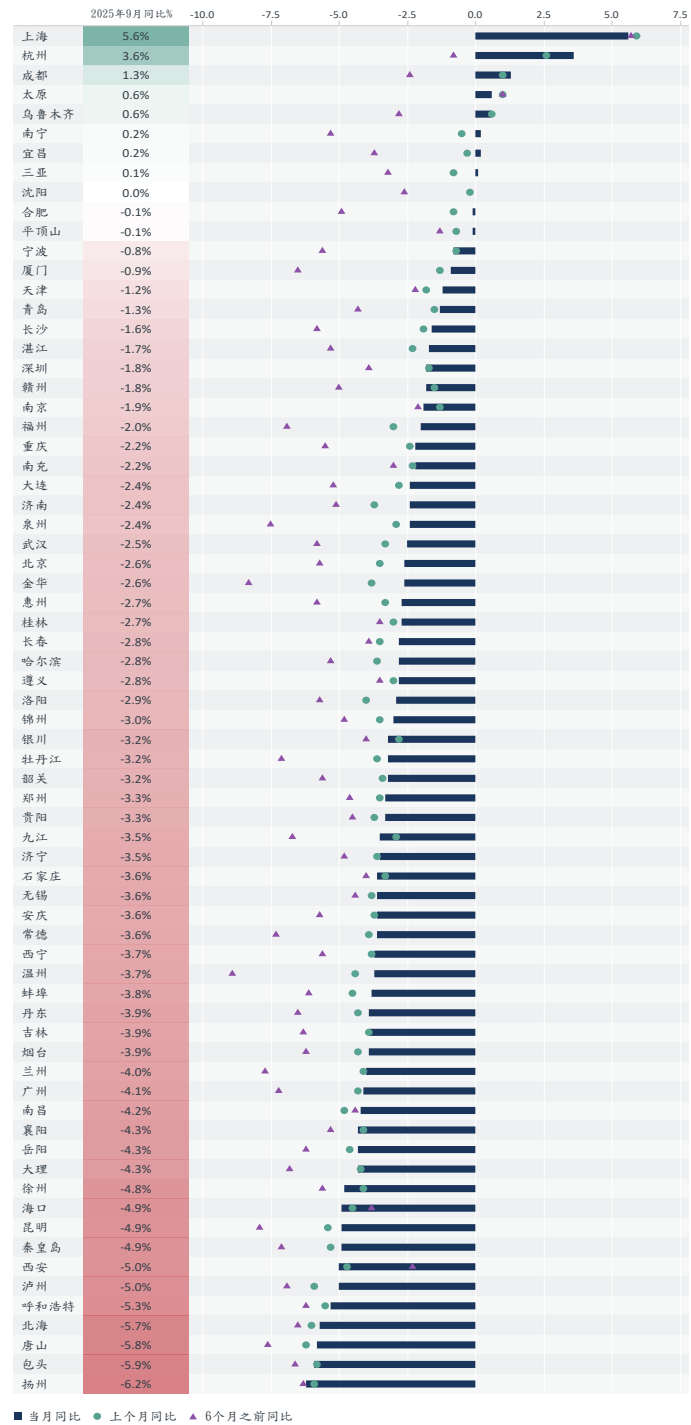
资料来源：万得，交银国际

图表 25：中国 70 二手房房价环比转正城市占比



资料来源：万得，交银国际

图表 26：中国 9 月 70 城房价同比情况



资料来源：国家统计局，交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、捷康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司以及上海森亿医疗科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。