仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

财政释放稳内需政策信号

华泰研究

2026 年 8 月 23 日 | 中国内地　　国内周报

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

王洺硕，CFA，PhD　研究员
SAC No. S0570525070003　wangmingshuo@htsc.com
SFC No. BUP051　+(86) 10 6321 1166

常慧丽，PhD　研究员
SAC No. S0570520110002　changhuili@htsc.com
SFC No. BJC906　+(86) 10 6321 1166

一周概览

上周基建指标低位修复，地产成交增速放缓，极端气候消退后出口及货运增长保持稳健，人民币对美元汇率升值，利率债发行仍待提速。7 月广义财政偏紧程度边际改善，但上周利率债发行同比少增 1,161 亿元，其中地方债/政金债同比少增 596/600 亿元，发行进度仍偏慢。政策端释放稳内需信号——国务院会议强调加快“十五五”重大工程和“六张网”建设、拓宽住房公积金提取和使用范围等，财政部等表示将扩大财政贴息政策覆盖范围。

高频经济活动跟踪

上周城内出行同比回落，汽车消费走弱，部分基建指标低位修复，二手房及一线城市地产成交相对有韧性。出行方面，受台风天气停产停工影响，上周 18 城地铁客运量/百城拥堵指数同比下行 0.6%/0.6%，而国内航班数同比回升 3.5%；8 月 10-16 日乘用车销售量同比回落 22.2%。基建和建筑活动方面，沥青开工率环比下行 0.7 个百分点，水泥开工率环比上行 1.0 个百分点，建筑钢材成交量环比上行 15.5%，同比降幅边际收窄。生产方面，焦化开工率环比下行 1.1 个百分点，半钢胎/高炉开工率环比上行 1.4/0.2 个百分点。出口方面，HDET 指标显示 8 月至今出口同比放缓、部分受极端气候影响，但可能仍保持两位数增长。地产方面，44 城新房成交面积同比降幅收窄至 14.7%，而 22 城二手房成交面积同比回落至 2.1%，其中一线城市新房成交面积/二手房成交同比上行 13.3%/5.3%，维持相对韧性。

价格指标及变化

国际原油与黄金价格上行，国内原材料价格涨跌互现。上周布伦特原油价格环比上行 6.6%至 94 美元/桶，而 COMEX 黄金价格环比上行 5.2%至 4,662 美元/盎司。国内原材料价格方面，螺纹钢价格环比上行 0.6%，铜/水泥价环比下行 0.4%/0.9%。农产品指数环比上行 0.3%，其中小麦/蔬菜/猪肉价格环比上行 0.1%/1.7%/2.6%，而玉米/水果价格环比下行 0.1%/3.1%。

金融市场及资金成本

银行间流动性边际收紧，人民币兑美元汇率持续升值，利率债发行同比少增。上周 DR007/R007 分别环比上行 4.6/3.0bp，沪深 300 指数环比小幅下行。国债收益率曲线趋平：1/10 年期国债收益率分别环比下行 0.8/1.0bp。融资方面，上周利率债总发行 8,097 亿元，同比少增 1,161.4 亿元，其中地方债/政金债同比少增 595.7/600 亿元。汇率方面，上周在岸/离岸人民币兑美元汇率环比升值 0.29%/0.33%，兑一篮子货币汇率环比回落 0.59%。

中观行业景气度追踪

国际原油价格继续走高，而有色价格整体下行，半导体产业链价格上涨势能边际放缓，而建筑建材价格环比表现分化。

上周重要经济数据及宏观事件

重要数据：1）7 月经济活动整体走弱，生产、消费和投资均放缓；2）7 月广义财政支出同比降幅由 6 月的 11.9%收窄至 4.4%，偏紧幅度边际改善。
重要事件：1）8 月 18 日，国务院宣布进一步拓宽住房公积金提取和使用范围等。2）8 月 20 日，财政部、央行、金融监管总局发布《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》，扩大财政贴息政策覆盖范围。

本周宏观主要观察点

重点关注 7 月工业企业利润数据（8/27）。

风险提示：能源价格波动超预期，地产成交修复不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

高频经济活动跟踪 **4**
价格指标及通胀变化 **11**
利率、汇率及金融市场环境 **14**
中观行业景气度追踪 **18**
宏观政策指标跟踪 **20**
风险提示 21

图表目录

图表 1： 全国重点电厂日均发电量同比下行 12.3% 4
图表 2： 主流港口煤炭库存同比增加 417.3 万吨 4
图表 3： 焦化开工率同比下行 5.9 个百分点，环比下行 1.1 个百分点 4
图表 4： 高炉开工率同比下行 0.5 个百分点，环比上行 0.2 个百分点 4
图表 5： 铁路货运量同比下行 0.5% 5
图表 6： 高速公路货车通行量同比下行 2.1% 5
图表 7： 铜库存同比下行 5.1 万吨，环比上行 2.0 万吨 5
图表 8： 半钢胎企业开工率同比下行 7.4 个百分点，环比上行 1.4 个百分点 5
图表 9： 8 月 15 日-8 月 21 日，螺纹钢产量同比下行 16.0%，环比下行 1.2% 5
图表 10： 螺纹钢库存同比上行 16.7%，环比下行 1.8% 5
图表 11： 建筑钢材成交量同比下行 2.2%，环比上行 15.5% 6
图表 12： 8 月 13 日-8 月 19 日，沥青装置开工率同比下行 7.2 个百分点，环比下行 0.7 个百分点 6
图表 13： 水泥企业开工率同比下行 5.9 个百分点，环比上行 1.0 个百分点 6
图表 14： 水泥企业发运率同比下行 2.8 个百分点，环比下行 1.5 个百分点 6
图表 15： 7 月 24 日-7 月 30 日，铝型材开工率同比上行 0.8 个百分点，环比下行 2.1 个百分点 6
图表 16： 8 月 14 日-8 月 20 日，玻璃库存同比上行 22.8%，环比上行 0.2% 6
图表 17： 18 城地铁客运量同比下行 0.6%，环比上行 4.0% 7
图表 18： 百城拥堵指数同比下行 0.6%，环比上行 1.6% 7
图表 19： 8 月 16 日-8 月 22 日，国内航班数同比上行 3.5%，环比下行 0.3% 7
图表 20： 8 月 16 日-8 月 22 日，国际航班数同比下行 2.7%，环比下行 0.7% 7
图表 21： 8 月 10-16 日，乘用车销量同比回落 22.2%，环比上行 26.0% 8
图表 22： 8 月 15 日-8 月 21 日，全国电影票房同比上行 24.6%，环比上行 9.8% 8
图表 23： 上周新房成交面积同比下行 14.7% 8
图表 24： 一线城市新房成交同比上行 13.3% 8
图表 25： 上周 22 城二手房成交面积同比上行 2.1% 9
图表 26： 一线城市二手房成交同比上行 5.3% 9
图表 27： 土地成交面积同比下行 16.8% 9
图表 28： 一线城市土地成交面积同比上行 38.8% 9
图表 29： 全国二手房出售挂牌价指数环比上行 0.4% 9

仅供内部参考，请勿外传

图表 30： 百城土地成交楼面均价环比上行 8.8% 9
图表 31： 出口高频指标（HDET）显示 8 月至今出口同比有所放缓 10
图表 32： 1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新） 10
图表 33： BDI 运价指数环比下行 0.8% 10
图表 34： 中国出口集装箱运价指数环比下行 1.4% 10
图表 35： 上周布伦特原油价格环比上行 6.6% 11
图表 36： 上周国内铜价环比下行 0.4%，螺纹钢价格环比上行 0.6% 11
图表 37： 上周铜金比同比上行 8.4%，油金比同比上行 1.7% 11
图表 38： 上周动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比上行 6.1% 12
图表 39： 上周水泥价格环比下行 0.9% 12
图表 40： 8 月 11 日-8 月 17 日，氯化钾价格环比下行 0.9%，尿素价格环比下行 1.2% 12
图表 41： 上周聚乙烯价格环比下行 0.2%，丁苯橡胶价格环比上行 6.6% 12
图表 42： 上周玉米价格环比下行 0.1%，小麦价格环比上行 0.1% 12
图表 43： 上周农产品价格指数环比上行 0.3% 12
图表 44： 上周蔬菜批发价格环比上行 1.7%，水果价格环比下行 3.1% 13
图表 45： 上周猪肉批发价格环比上行 2.6% 13
图表 46： 主要利率指标（截至 2026 年 8 月 21 日，单位：%） 14
图表 47： 8 月 15 日-8 月 21 日，央行质押式回购加权利率环比上行 3.0 个基点 14
图表 48： 8 月 15 日-8 月 21 日 DR007 环比上行 4.6 个基点，R007 环比上行 3.0 个基点 14
图表 49： 8 月 17-23 日，同业存单净发行量环比上升 15
图表 50： 8 月 17-23 日，同业存单发行利率环比持平 15
图表 51： 8 月 15 日-8 月 21 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下行 15
图表 52： 8 月 17 日-8 月 21 日 1-10 年期国债收益率期限利差环比收窄 15
图表 53： 8 月 17 日-8 月 21 日国债收益率曲线趋平 15
图表 54： 8 月 17 日-8 月 21 日，1 年期 AAA 级企业债收益率上行，曲线趋平 16
图表 55： 8 月 17 日-8 月 21 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线趋陡 16
图表 56： 8 月 17 日-8 月 23 日信用债净发行额环比下行 16
图表 57： 8 月 17 日-8 月 21 日 1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差收窄，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔 .16
图表 58： 8 月 15 日-8 月 21 日房地产企业债券发行金额环比上升 16
图表 59： 8 月 17 日-8 月 23 日企业股票（非金融）融资额环比上升 16
图表 60： 8 月 15 日-8 月 21 日，沪深 300 指数环比小幅下行 17
图表 61： 8 月 15 日-8 月 21 日沪深 300PE（TTM）较前一周下行 17
图表 62： 在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.29%/0.33% 17
图表 63： 人民币兑一篮子货币汇率环比下行 17
图表 64： 截至 8 月 21 日，央行流动性净回笼 1.75 万亿元 17
图表 65： 8 月 17 日-8 月 23 日，利率债总发行量同比回落 12.5% 17
图表 66： 行业景气度指标水平一览（截至 2026 年 8 月 21 日） 19
图表 67： 上周重要政策及会议一览（8 月 17 日-8 月 21 日） 21
图表 68： 本周重要数据一览（8 月 24 日-8 月 28 日） 21

仅供内部参考，请勿外传

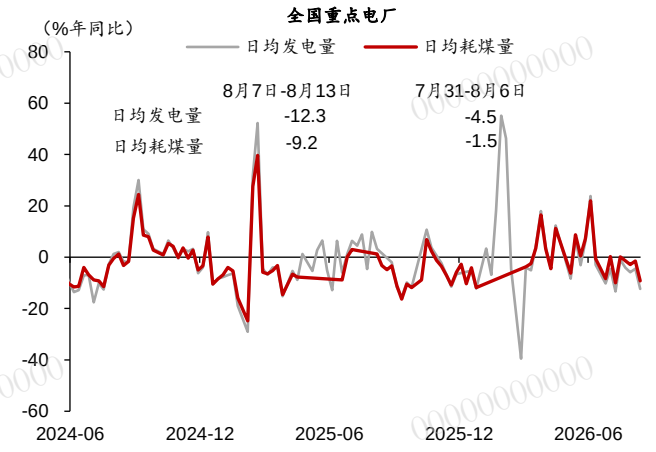
高频经济活动跟踪

上游：全国重点电厂日均发电和耗煤量均同比下行。8 月 7 日-8 月 13 日，全国重点电厂日均发电量同比下行 12.3%，耗煤量同比下行 9.2%。8 月 11 日-8 月 17 日，主流港口煤炭库存同比增加 417.3 万吨，煤炭库存高于去年同期。8 月 15-8 月 21 日，焦化企业开工率同比下行 5.9 个百分点，环比下行 1.1 个百分点；高炉开工率同比下行 0.5 个百分点，环比上行 0.2 个百分点。

中游：铜库存同比下行，铁路货运量和高速公路货车通行量环比回升。8 月 16 日-8 月 22 日，铜库存低于去年同期 5.1 万吨，环比上行 2.0 万吨。8 月 10-8 月 16 日，铁路货运量同比下行 0.5%，环比上行 2.9%；高速公路货车通行量同比下行 2.1%，环比上行 1.7%。

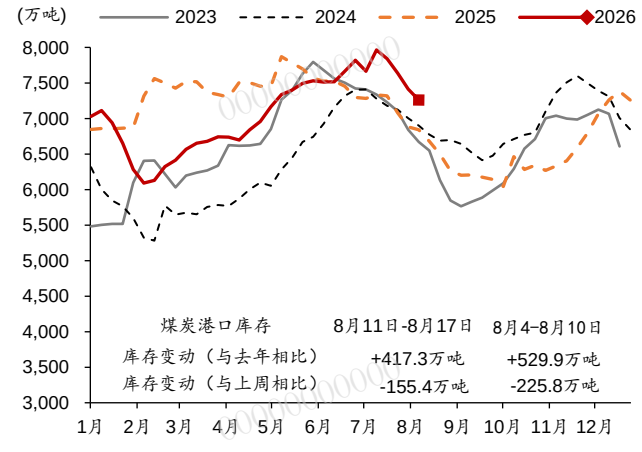
下游：国内建筑开工需求整体下行，而传统基建活动低位修复。8 月 15 日-21 日，建筑钢材周均成交量同比下行 2.2%，环比上行 15.5%；8 月 8-14 日，水泥企业发运率同比下行 2.8 个百分点，环比下行 1.5 个百分点；8 月 15 日-21 日，螺纹钢库存同比上行 16.7%，环比下行 1.8%。8 月 14 日-20 日，水泥企业开工率同比下行 5.9 个百分点，环比上行 1.0 个百分点；玻璃库存同比上行 22.8%，环比上行 0.2%；8 月 13 日-19 日，沥青装置开工率同比下行 7.2 个百分点，环比下行 0.7 个百分点。此外，8 月 14 日-20 日，半钢胎企业开工率同比下行 7.4 个百分点，环比上行 1.4 个百分点。

图表1：全国重点电厂日均发电量同比下行 12.3%



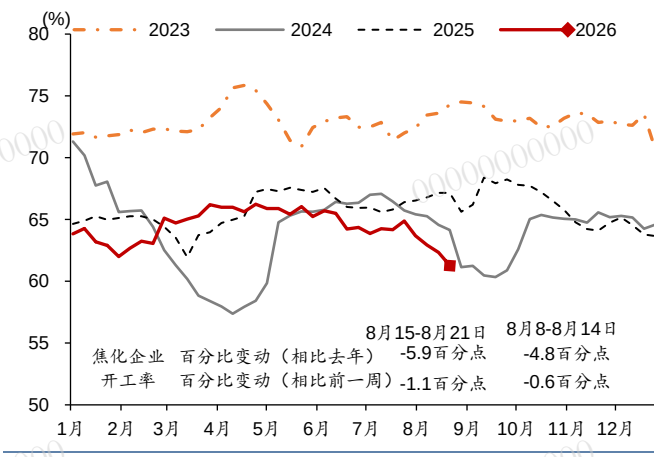
资料来源：iFind，华泰研究

图表2：主流港口煤炭库存同比增加 417.3 万吨



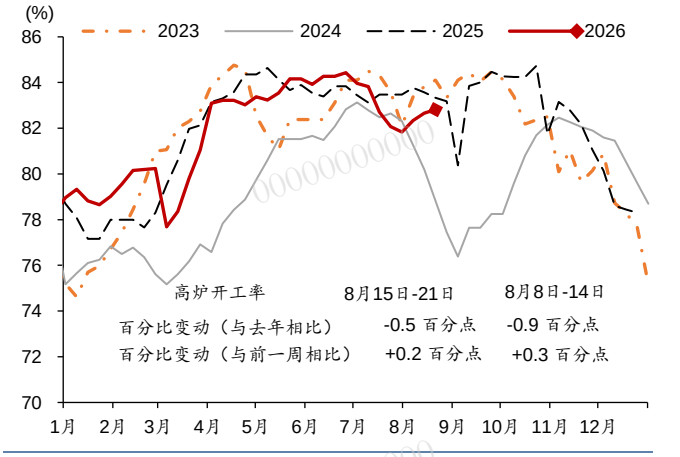
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：焦化开工率同比下行 5.9 个百分点，环比下行 1.1 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

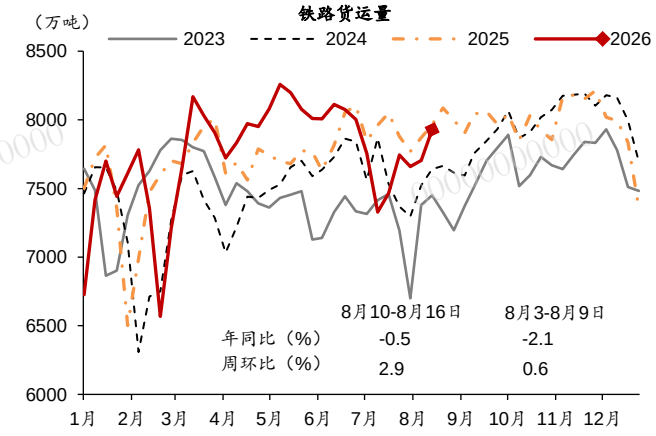
图表4：高炉开工率同比下行 0.5 个百分点，环比上行 0.2 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

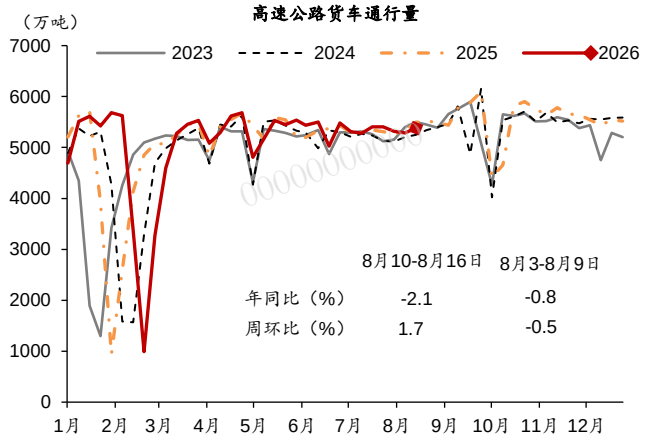
仅供内部参考，请勿外传

图表5：铁路货运量同比下行 0.5%



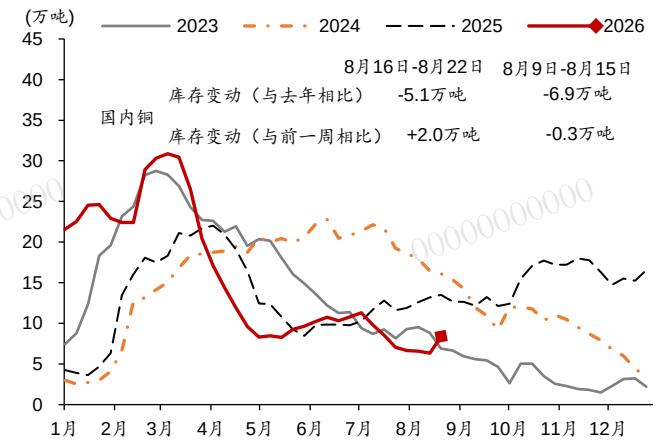
资料来源：iFind，华泰研究

图表6：高速公路货车通行量同比下行 2.1%



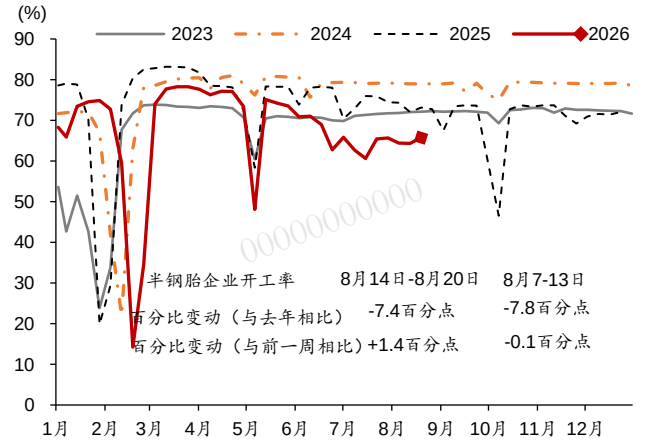
资料来源：iFind，华泰研究

图表7：铜库存同比下行 5.1 万吨，环比上行 2.0 万吨



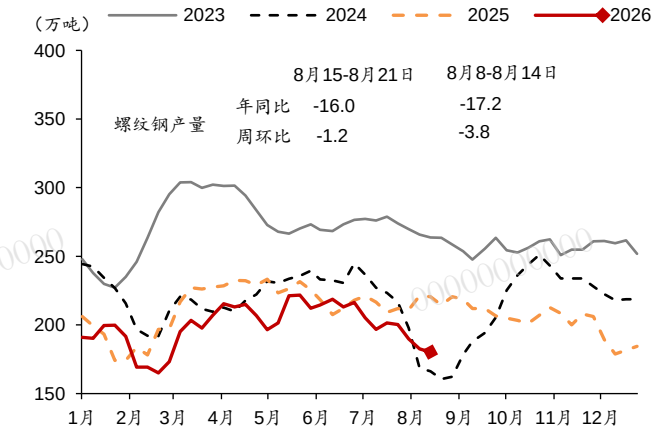
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：半钢胎企业开工率同比下行 7.4 个百分点，环比上行 1.4 个百分点



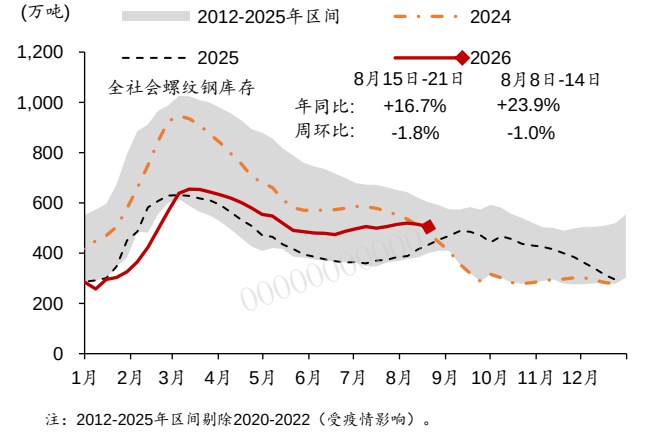
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：8 月 15 日-8 月 21 日，螺纹钢产量同比下行 16.0%，环比下行 1.2%



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：螺纹钢库存同比上行 16.7%，环比下行 1.8%

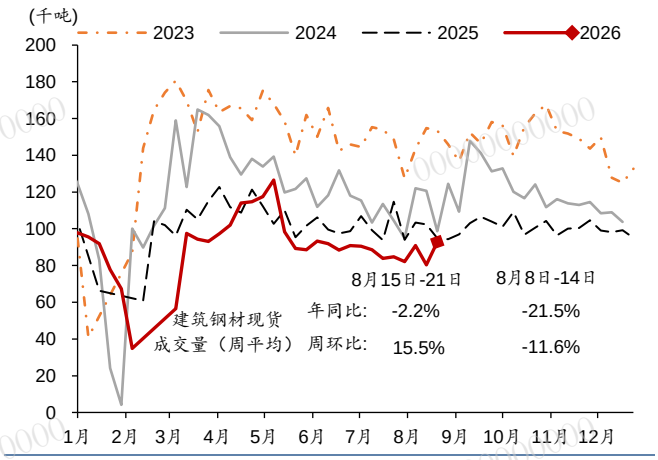


注：2012-2025年区间剔除2020-2022（受疫情影响）。

资料来源：Mysteel，华泰研究

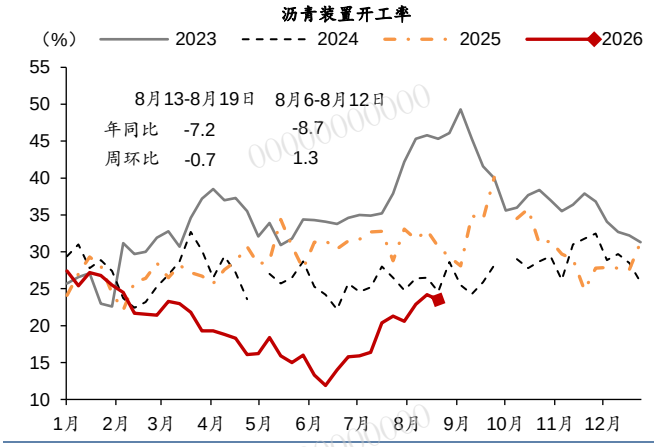
仅供内部参考，请勿外传

图表11：建筑钢材成交量同比下行 2.2%，环比上行 15.5%



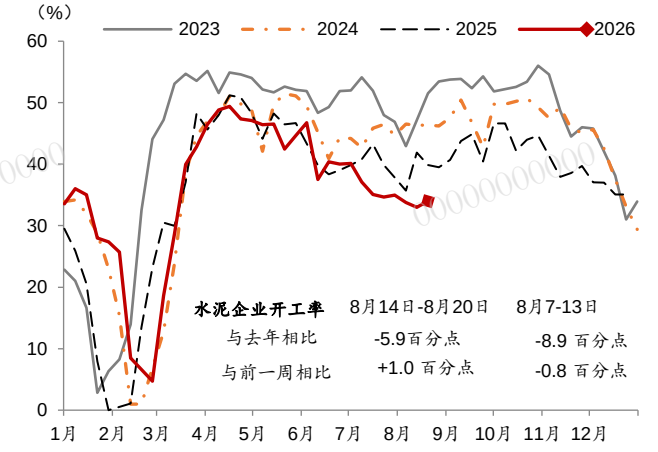
资料来源：Wind，华泰研究

图表12：8 月 13 日-8 月 19 日，沥青装置开工率同比下行 7.2 个百分点，环比下行 0.7 个百分点



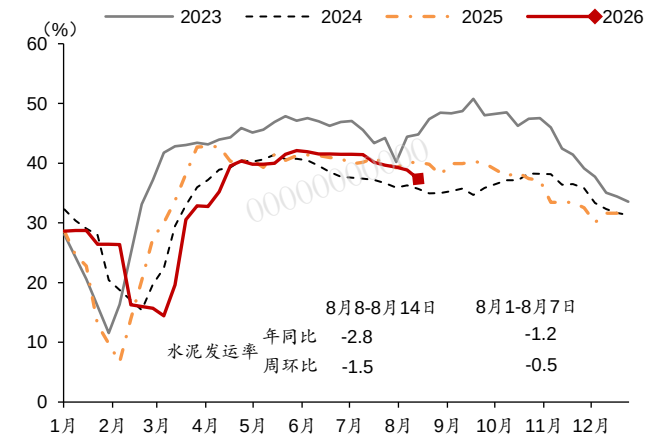
资料来源：Wind，华泰研究

图表13：水泥企业开工率同比下行 5.9 个百分点，环比上行 1.0 个百分点



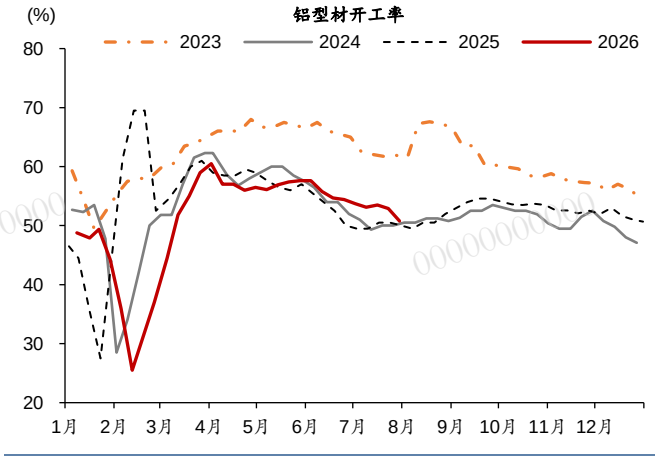
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：水泥企业发运率同比下行 2.8 个百分点，环比下行 1.5 个百分点



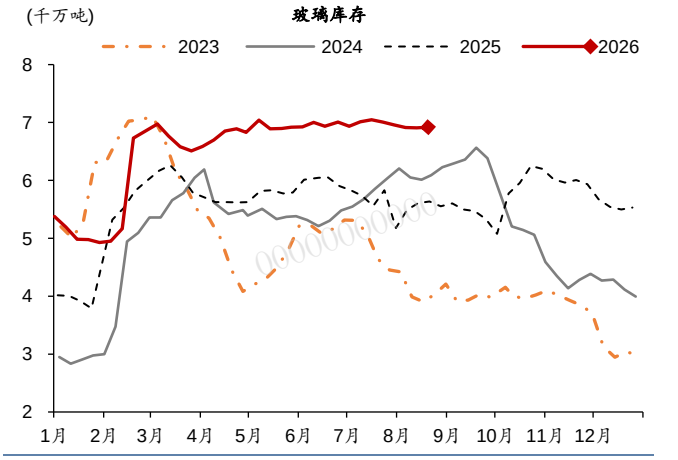
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：7 月 24 日-7 月 30 日，铝型材开工率同比上行 0.8 个百分点，环比下行 2.1 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：8 月 14 日-8 月 20 日，玻璃库存同比上行 22.8%，环比上行 0.2%



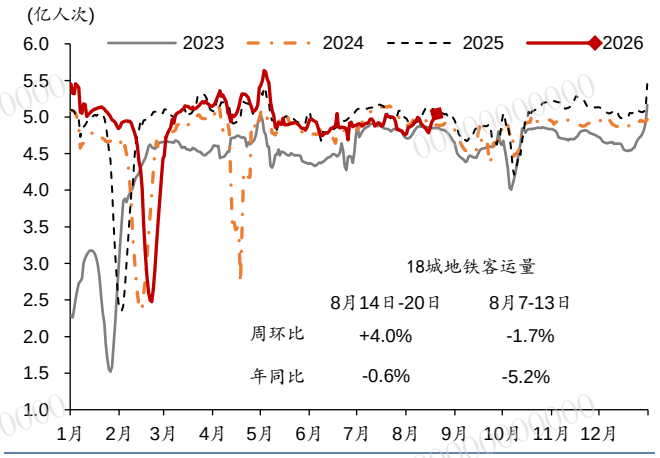
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

出行活动：上周地铁客运量同比下行；CAPA 数据显示上周（8 月 16-22 日）国内航班数同比上行、国际航班数同比回落。8 月 14 日-20 日，18 城地铁客运量同比下行 0.6%，环比上行 4.0%。8 月 17 -23 日，百城拥堵指数同比下行 0.6%，环比上行 1.6%。城际/国际出行方面，8 月 16-22 日，国内航班数同比上行 3.5%，环比下行 0.3%，国际航班数同比下行 2.7%，环比下行 0.7%。

消费活动：乘用车零售环比上行，电影票房环比上行。8 月 10-16 日，乘用车销量同比回落 22.2%，环比上行 26.0%。今年以来累计零售 1080.1 万辆，同比去年同期下降 20%。8 月 15-21 日，全国电影票房同比上行 24.6%，环比上行 9.8%。

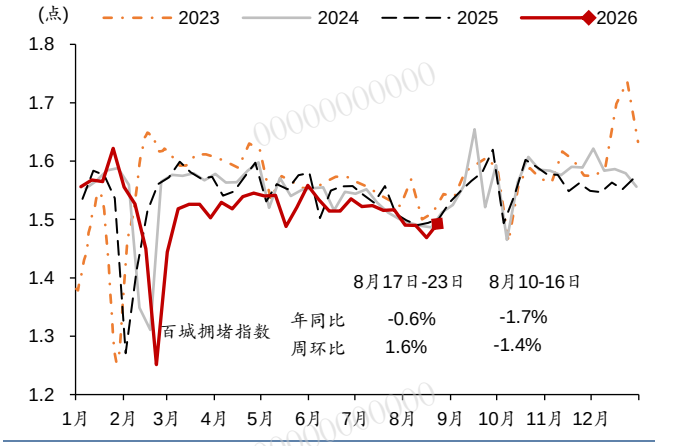
图表17：18 城地铁客运量同比下行 0.6%，环比上行 4.0%



注：包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州、北京、重庆、深圳、长沙、昆明、合肥、南宁、东莞、石家庄、厦门、武汉。

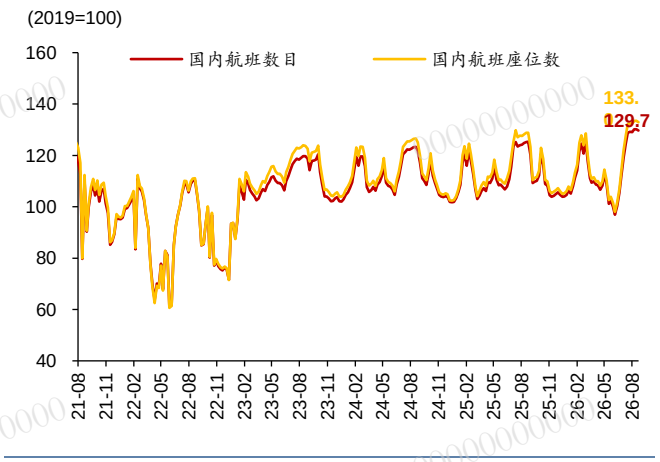
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：百城拥堵指数同比下行 0.6%，环比上行 1.6%



资料来源：Wind，华泰研究

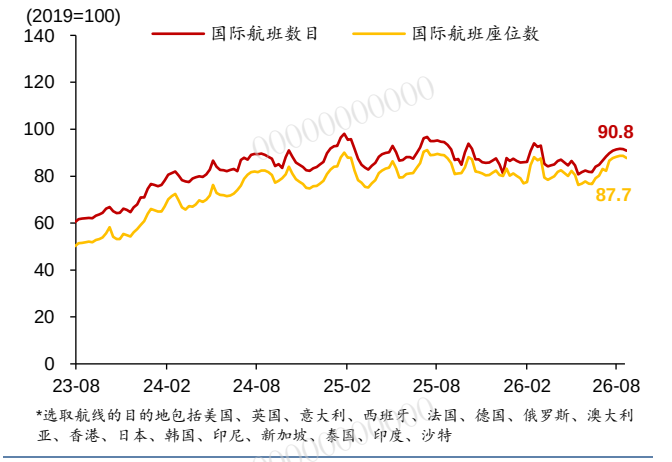
图表19：8 月 16 日-8 月 22 日，国内航班数同比上行 3.5%，环比下行 0.3%



注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

图表20：8 月 16 日-8 月 22 日，国际航班数同比下行 2.7%，环比下行 0.7%



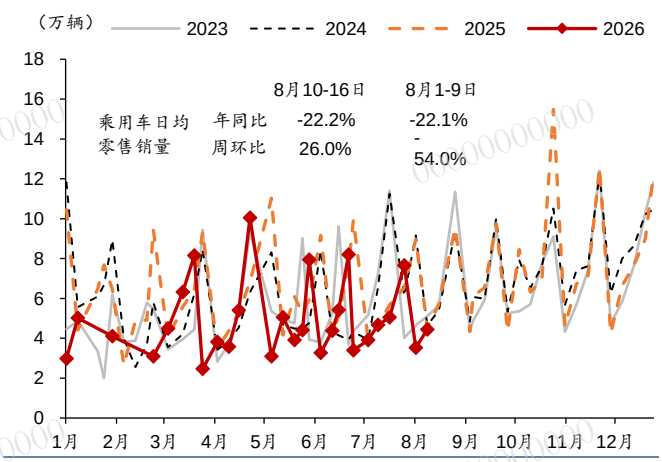
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）。

资料来源：CAPA，华泰研究

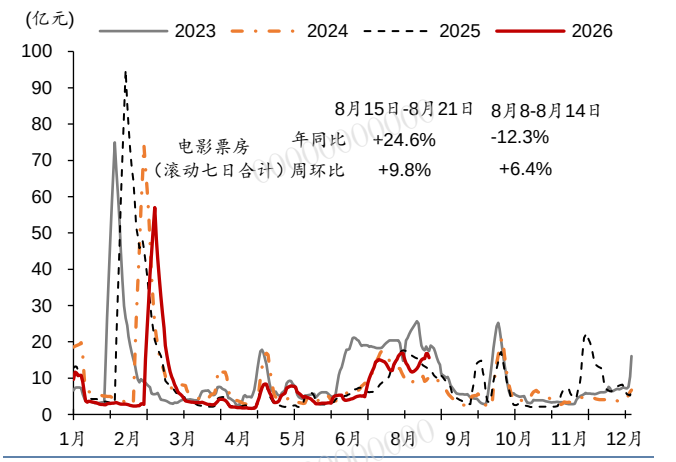
仅供内部参考，请勿外传

图表21：8 月 10-16 日，乘用车销量同比回落 22.2%，环比上行 26.0%



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：8 月 15 日-8 月 21 日，全国电影票房同比上行 24.6%，环比上行 9.8%



资料来源：Wind，华泰研究

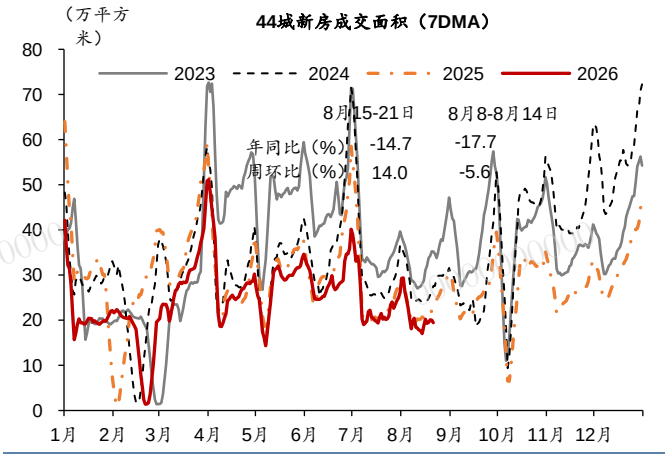
地产需求：上周新房成交面积同比降幅较前一周的 17.7%收窄至 14.7%，二手房成交面积同比较前一周的 8.3%回落至 2.1%。其中，一线城市新房成交面积同比较前一周的 10.8%回升至 13.3%，一线城市二手房成交面积同比由前一周的 6.3%下行至 5.3%。8 月 10 日至 8 月 16 日，土地成交面积环比下行 8.1%，成交楼面均价环比上行 8.8%。

- 上周 44 城新房成交面积同比降幅较前一周的 17.7%收窄至 14.7%。分线而言，二线城市/三线城市新房成交面积同比下行 15.5%/38.7%，而一线城市新房成交面积同比上行 13.3%。

- 二手房成交面积同比较前一周的 8.3%回落至 2.1%。分线而言，一线城市同比较前一周的 6.3%下行至 5.3%，二线城市同比较前一周的 12.5%回落至 3.1%，三线城市同比降幅较前一周的 8.9%走阔至 22.0%。

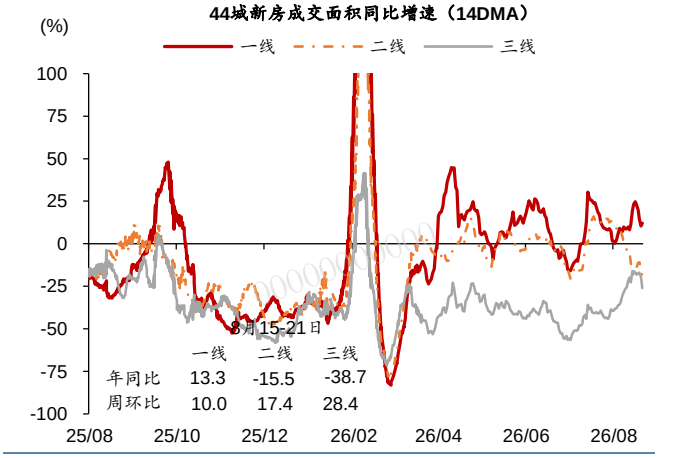
- 8 月 10 日至 8 月 16 日，百城土地周均成交面积环比下行 8.1%，同比下行 16.8%；价格方面，百城土地成交楼面均价周环比上行 8.8%，同比上行 23.0%。

图表23：上周新房成交面积同比下行 14.7%



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：一线城市新房成交同比上行 13.3%

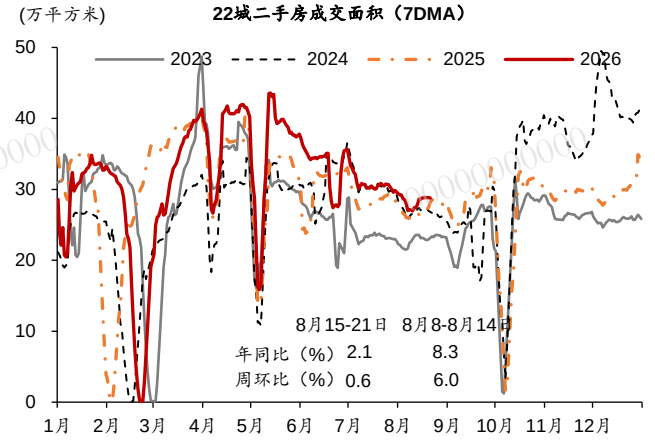


注：图表中年同比、周环比数据基于 7DMA 数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

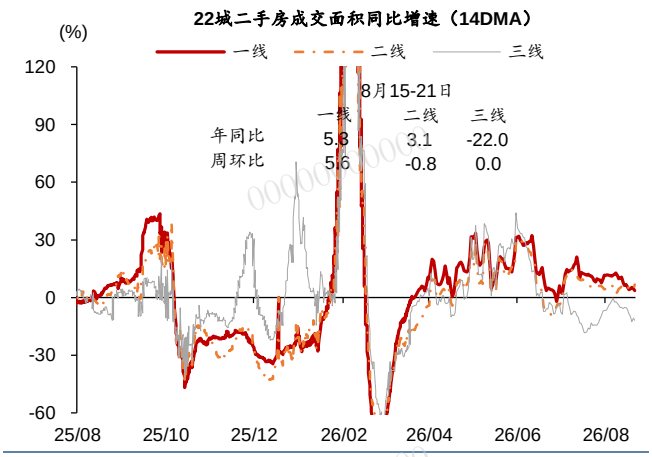
仅供内部参考，请勿外传

图表25：上周 22 城二手房成交面积同比上行 2.1%



资料来源：Wind，华泰研究

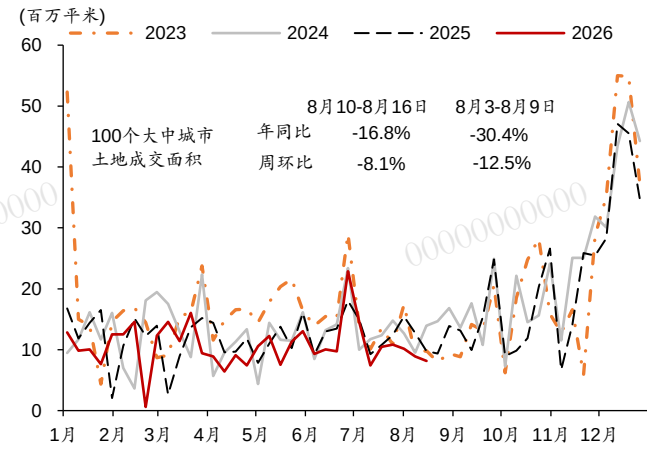
图表26：一线城市二手房成交同比上行 5.3%



注：图表中同环比增速基于 7DMA 数据计算。

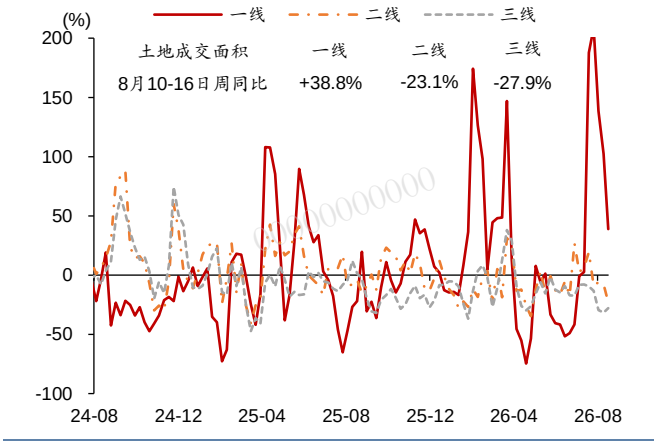
资料来源：Wind，华泰研究

图表27：土地成交面积同比下行 16.8%



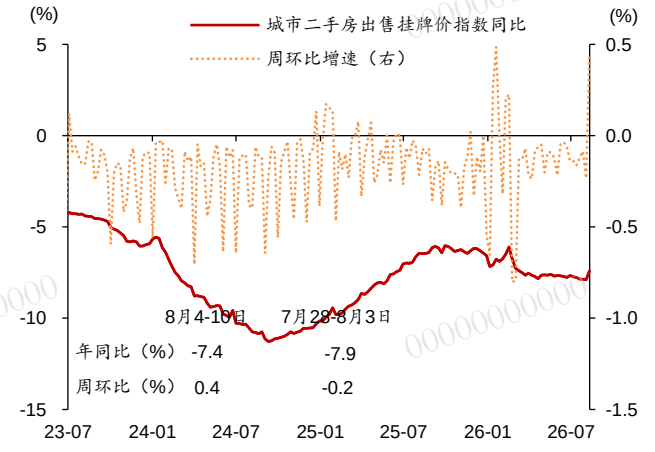
资料来源：Wind，华泰研究

图表28：一线城市土地成交面积同比上行 38.8%



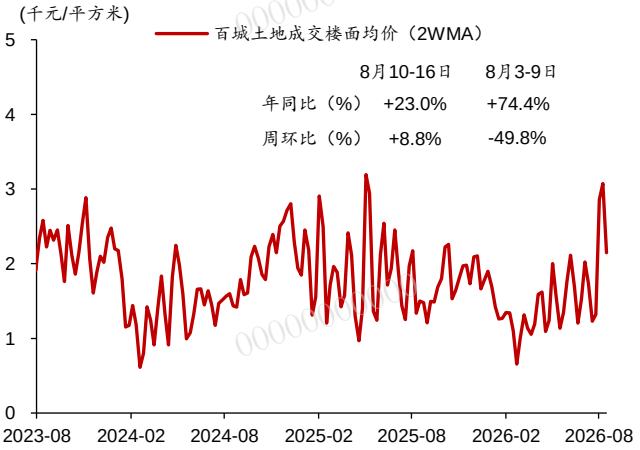
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：全国二手房出售挂牌价指数环比上行 0.4%



资料来源：Wind，华泰研究

图表30：百城土地成交楼面均价环比上行 8.8%



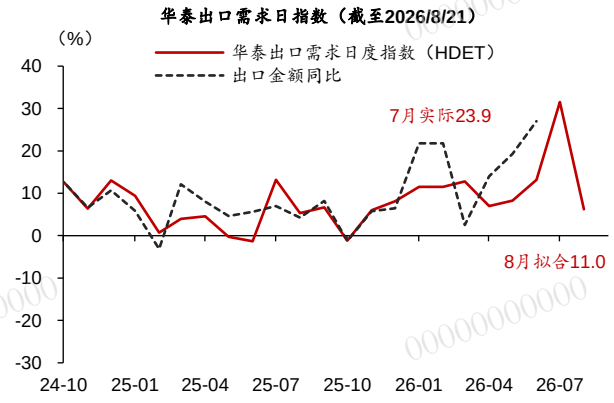
注：图表中同环比增速基于原始数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

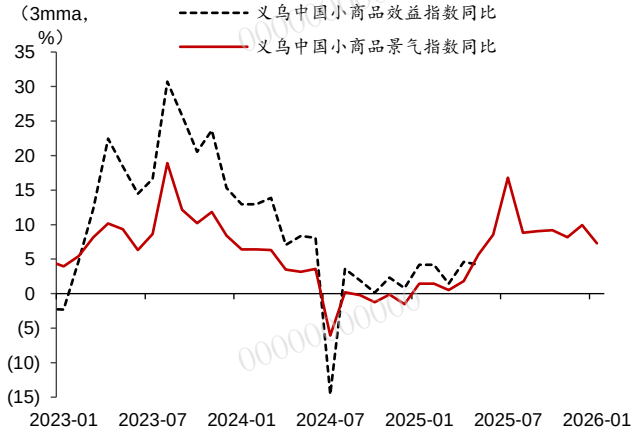
外贸需求：出口高频指标（HDET）显示 8 月至今出口增速或回落至 11%左右，可能部分受到极端气候影响，上周 BDI 指数环比下行 0.8%，8 月 15-21 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比下行 1.4%，中国进口干散货运价指数（CDFI）环比上行 0.8%。

图表31：出口高频指标（HDET）显示 8 月至今出口同比有所放缓



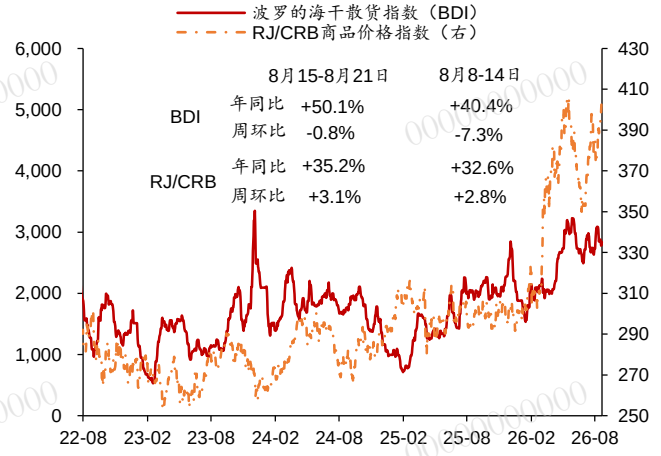
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究预测

图表32：1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新）



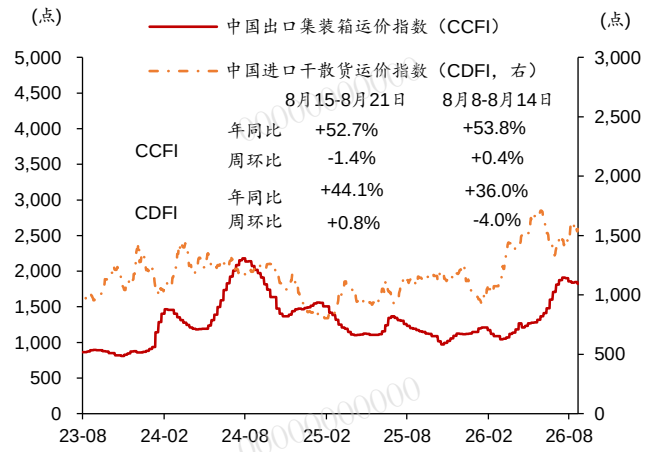
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：BDI 运价指数环比下行 0.8%



资料来源：Wind，华泰研究

图表34：中国出口集装箱运价指数环比下行 1.4%



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

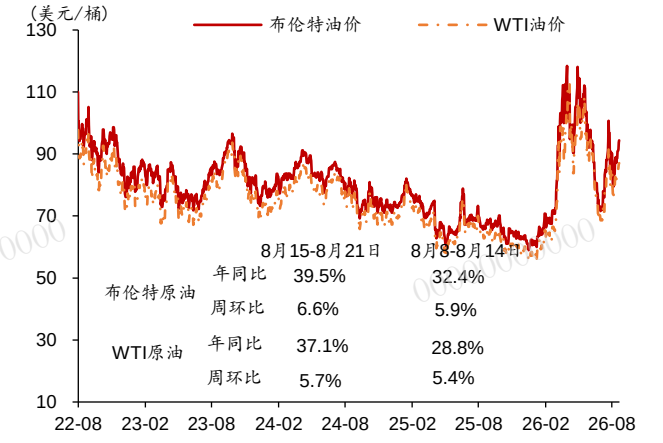
价格指标及通胀变化

上游：上周国际油价与金价环比均上行。截至 8 月 21 日，布伦特原油价格周环比上行 6.6%至 94.39 美元/桶。同时，受美联储加息预期回撤影响，COMEX 黄金价格环比上行 5.2%至 4,661.6 美元/盎司。

中游：国内原材料价格、化工品价格涨跌互现。国内原材料价格方面，螺纹钢价格环比上行 0.6%，铜/水泥价环比下行 0.4%/0.9%。8 月 15 日-8 月 21 日，铜金比同比较前一周的 16.1%回落至 8.4%，油金比同比较前一周的 2.2%回落至 1.7%；动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比上行 6.1%。化工品价格方面，8 月 15-21 日，聚乙烯价格环比下行 0.2%，丁苯橡胶价格环比上行 6.6%；8 月 11 日-8 月 17 日，氯化钾/尿素价格环比下行 0.9%/1.2%。

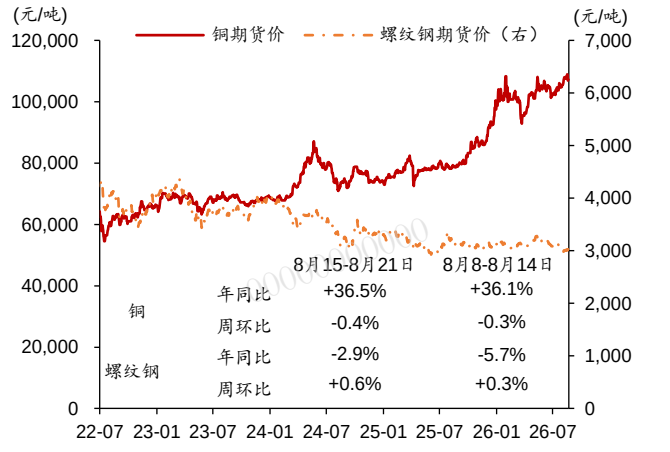
下游：上周主要农产品价格表现分化。8 月 15 日-8 月 21 日，农产品指数环比上行 0.3%，其中小麦/蔬菜/猪肉价格环比上行 0.1%/1.7%/2.6%，而玉米/水果价格环比下行 0.1%/3.1%。

图表35：上周布伦特原油价格环比上行 6.6%



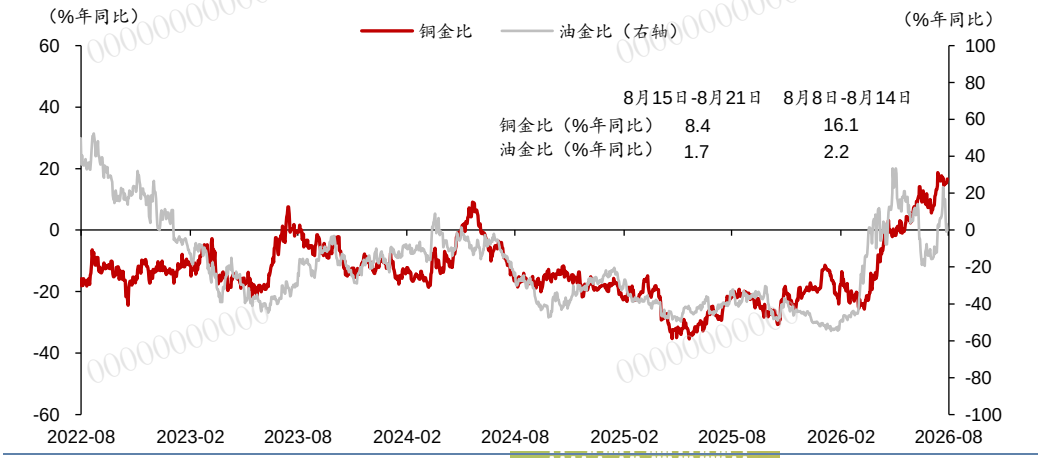
资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周国内铜价环比下行 0.4%，螺纹钢价格环比上行 0.6%



资料来源：Wind，华泰研究

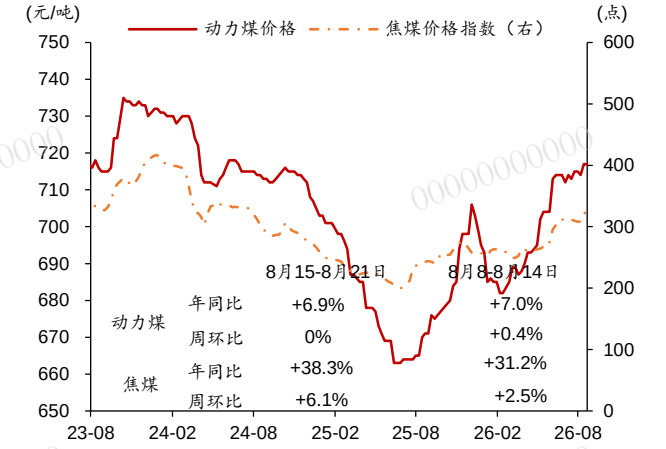
图表37：上周铜金比同比上行 8.4%，油金比同比上行 1.7%



资料来源：Wind，华泰研究

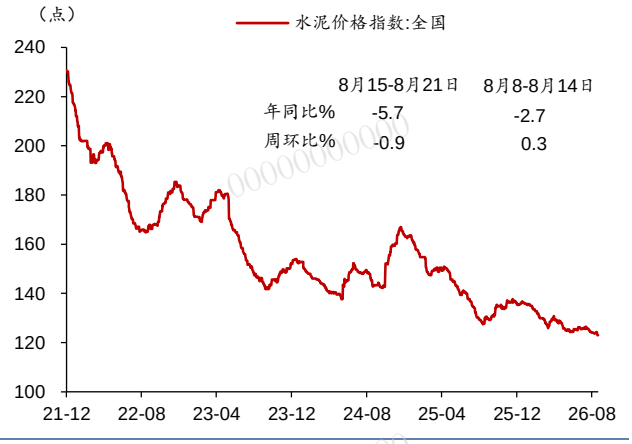
仅供内部参考，请勿外传

图表38：上周动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比上行 6.1%



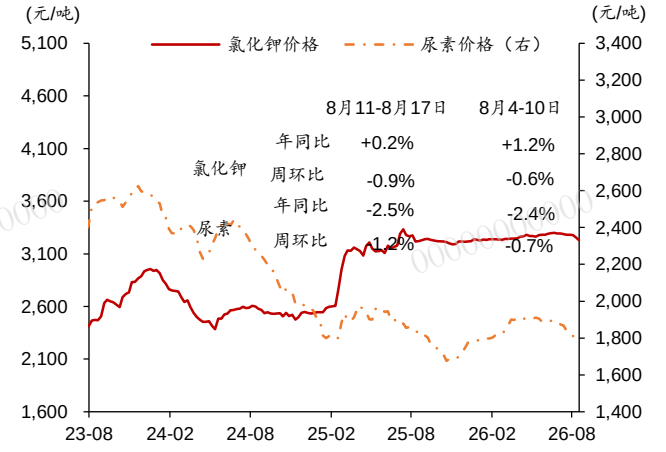
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：上周水泥价格环比下行 0.9%



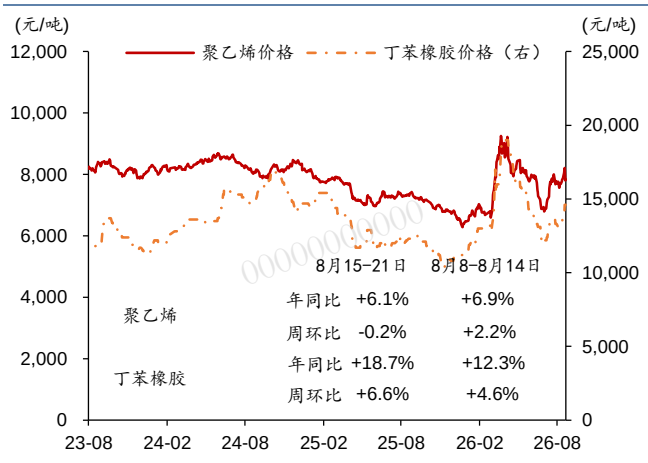
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：8 月 11 日-8 月 17 日，氯化钾价格环比下行 0.9%，尿素价格环比下行 1.2%



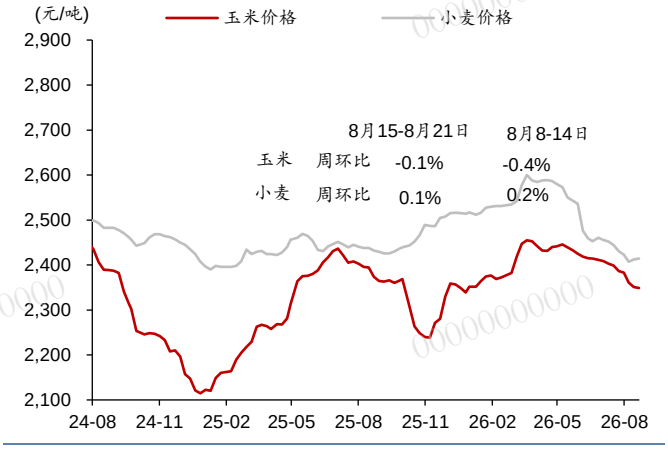
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：上周聚乙烯价格环比下行 0.2%，丁苯橡胶价格环比上行 6.6%



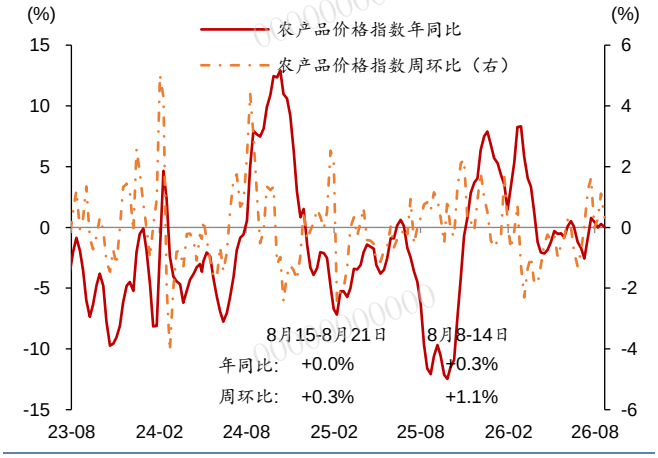
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：上周玉米价格环比下行 0.1%，小麦价格环比上行 0.1%



资料来源：Wind，华泰研究

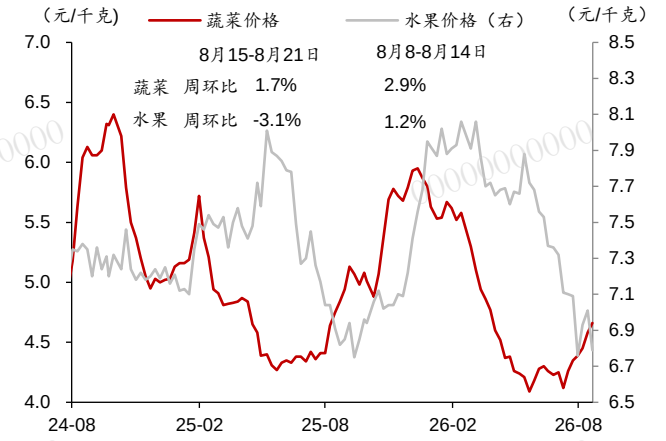
图表43：上周农产品价格指数环比上行 0.3%



资料来源：Wind，华泰研究

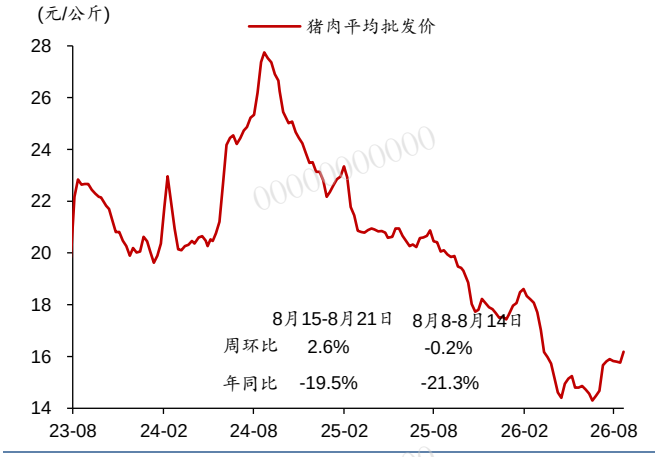
仅供内部参考，请勿外传

图表44：上周蔬菜批发价格环比上行1.7%，水果价格环比下行3.1%



资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周猪肉批发价格环比上行2.6%



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

利率、汇率及金融市场环境

流动性指标：银行间流动性边际收紧，国债收益率曲线趋平。截至 2026 年 8 月 21 日，DR007 环比上行 4.6 个基点，R007 环比上行 3.0 个基点；1 年期国债收益率下行 0.8bp，10 年期国债收益率下行 1bp，国债收益率曲线趋平。8 月 15 日-8 月 21 日，央行质押式回购加权利率环比上行 3.0 个基点；8 月 17-23 日，同业存单净发行量环比上升，发行利率环比持平。8 月 15 日-8 月 21 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下行。

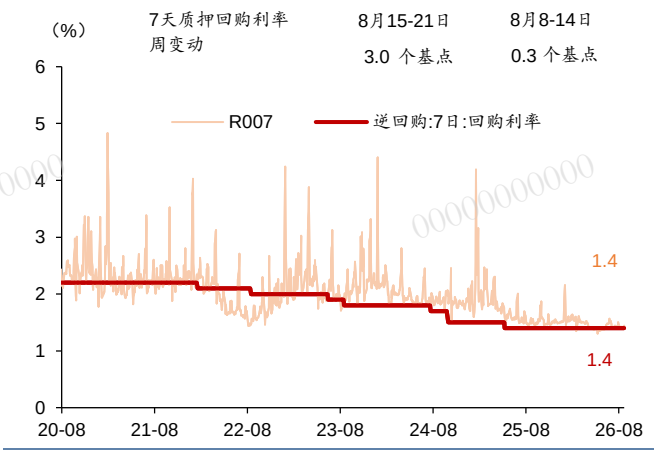
融资及汇率：利率债发行同比少增，人民币兑美元升值、兑一篮子货币有所贬值。指数表现方面，8 月 15-21 日，沪深 300 指数环比小幅下行，PE（TTM）估值水平较前一周下行。汇率方面，截至 8 月 21 日，在岸/离岸人民币兑美元汇率环比升值 0.29%/0.33%，人民币兑一篮子货币汇率环比下降 0.59%。8 月 17 日-8 月 23 日，利率债总发行 8,097 亿元，其中国债同比多增 34.3 亿元，而地方债/政策性银行债发行同比少增 595.7/600 亿元，利率债发行量总额同比少增 1161.4 亿元，显示财政扩张力度有所回落。

图表46：主要利率指标（截至 2026 年 8 月 21 日，单位：%）

	央行7日逆回购利率	1年LPR	5年LPR	R007	DR007	3个月SHIBOR	1年国债收益率	10年国债收益率	1年国开债收益率	10年国开债收益率
2005年5月平均	3.76	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96
2009年1月平均	3.76	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32
2016年9月1日	2.25	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19
1年前	1.40	3.00	3.50	1.54	1.51	1.55	1.38	1.77	1.56	1.87
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.42	1.40	1.43	1.14	1.75	1.40	1.79
1周前	1.40	3.00	3.50	1.41	1.39	1.43	1.21	1.70	1.42	1.76
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.44**	**1.43**	**1.43**	**1.20**	**1.68**	**1.41**	**1.76**

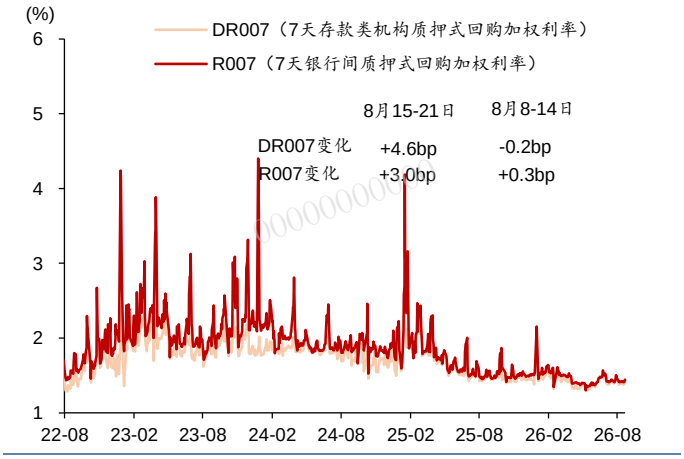
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表47：8 月 15 日-8 月 21 日，央行质押式回购加权利率环比上行 3.0 个基点



资料来源：Wind，华泰研究

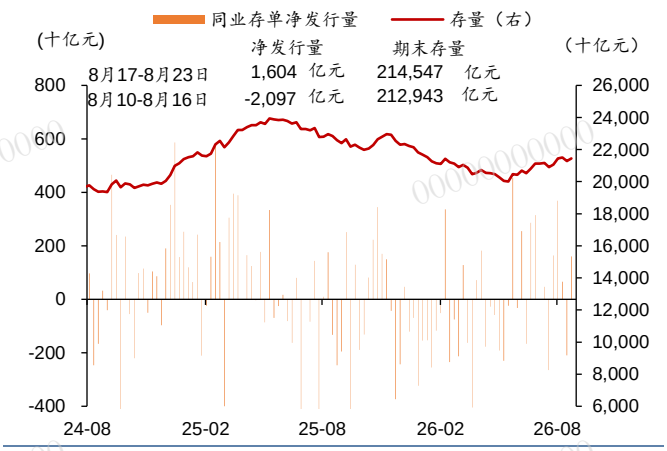
图表48：8 月 15 日-8 月 21 日 DR007 环比上行 4.6 个基点，R007 环比上行 3.0 个基点



资料来源：Wind，华泰研究

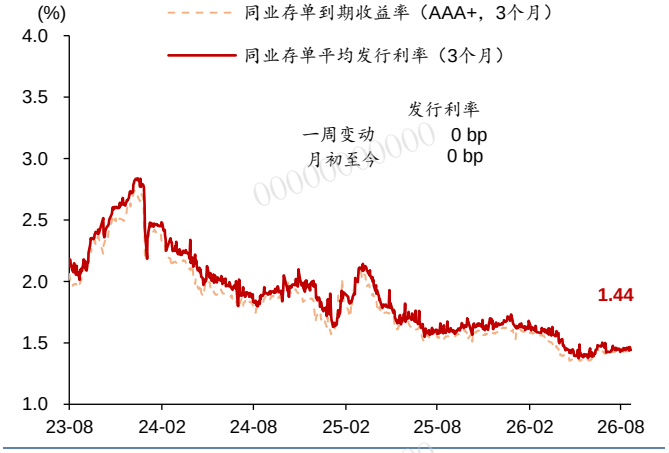
仅供内部参考，请勿外传

图表49：8 月 17-23 日，同业存单净发行量环比上升



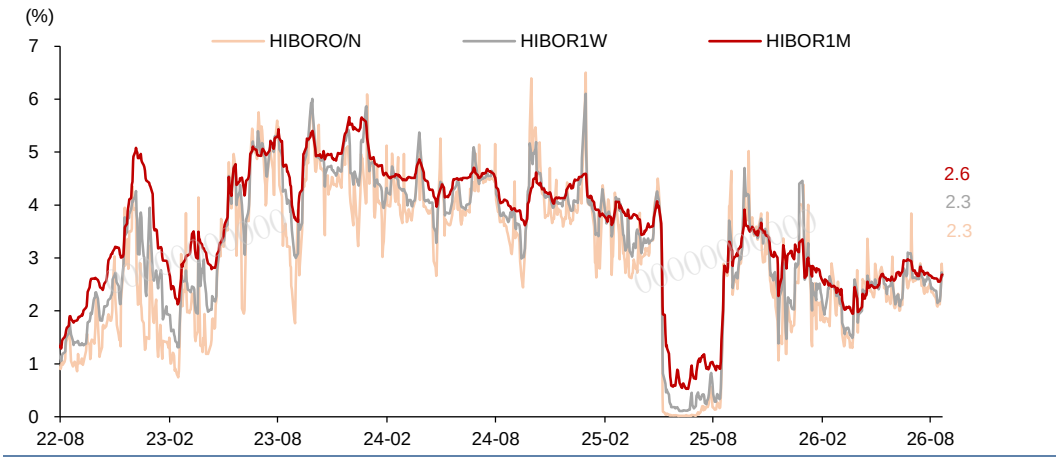
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：8 月 17-23 日，同业存单发行利率环比持平



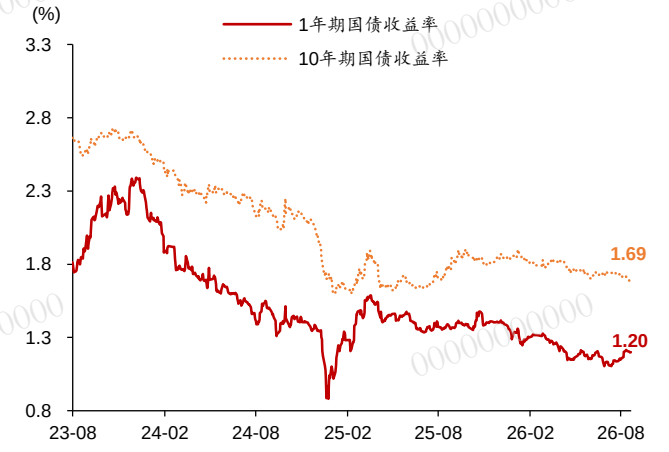
资料来源：Wind，华泰研究

图表51：8 月 15 日-8 月 21 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下行



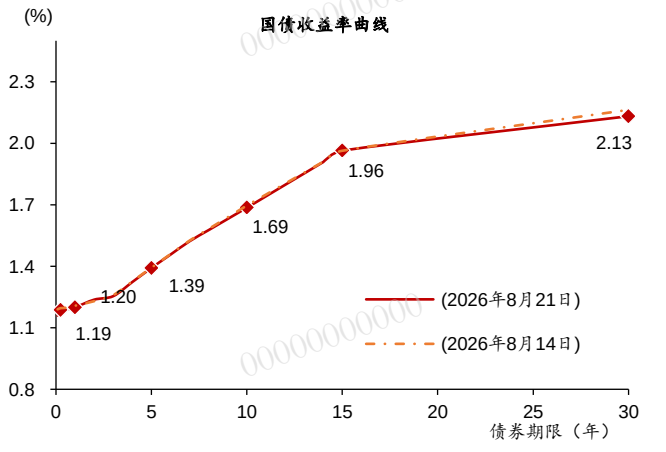
资料来源：Wind，华泰研究

图表52：8 月 17 日-8 月 21 日 1-10 年期国债收益率期限利差环比收窄



资料来源：CEIC，华泰研究

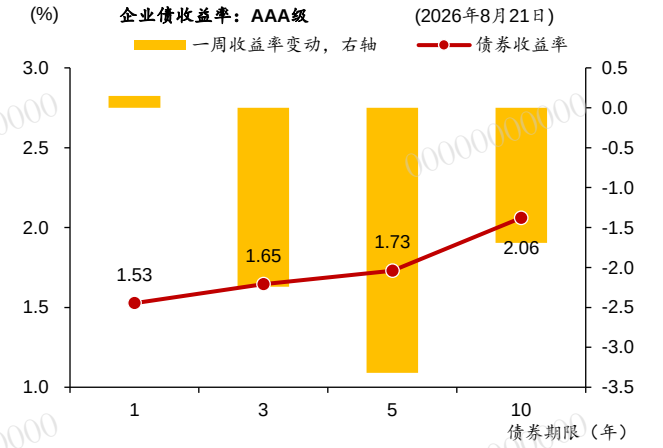
图表53：8 月 17 日-8 月 21 日国债收益率曲线趋平



资料来源：CEIC，华泰研究

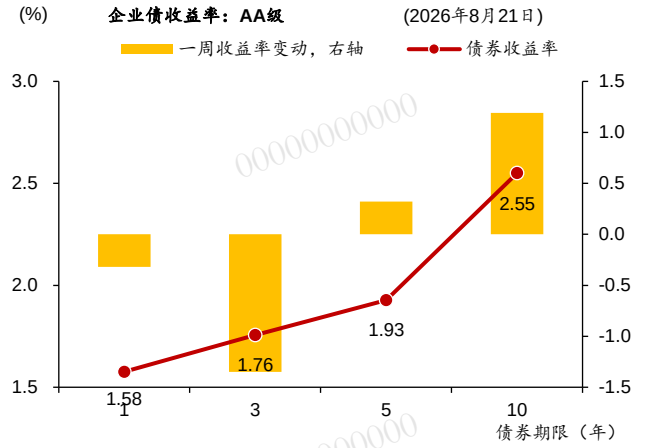
仅供内部参考，请勿外传

图表54：8 月 17 日-8 月 21 日，1 年期 AAA 级企业债收益率上行，曲线趋平



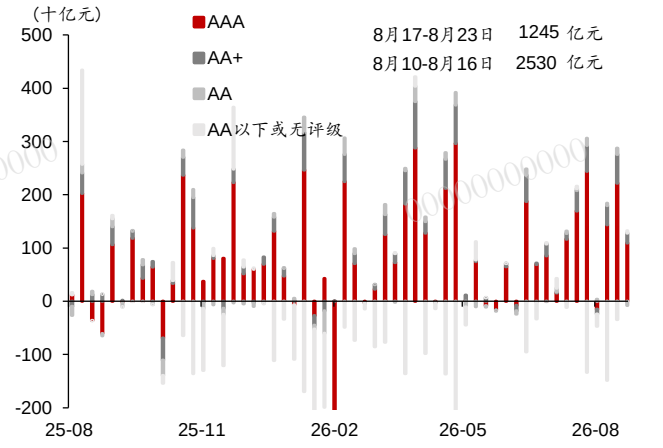
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：8 月 17 日-8 月 21 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线趋陡



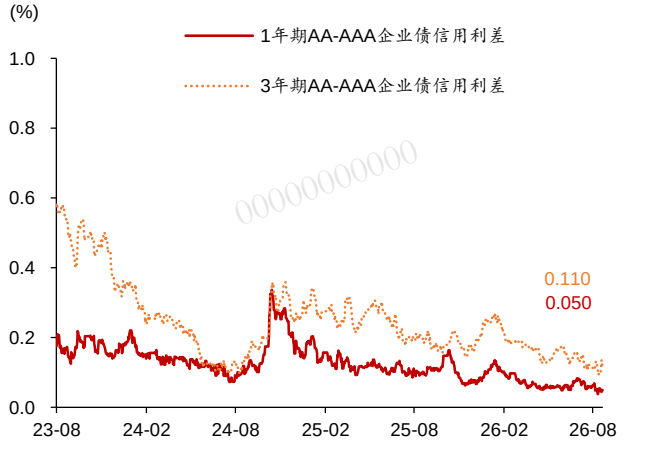
资料来源：CEIC，华泰研究

图表56：8 月 17 日-8 月 23 日信用债净发行额环比下行



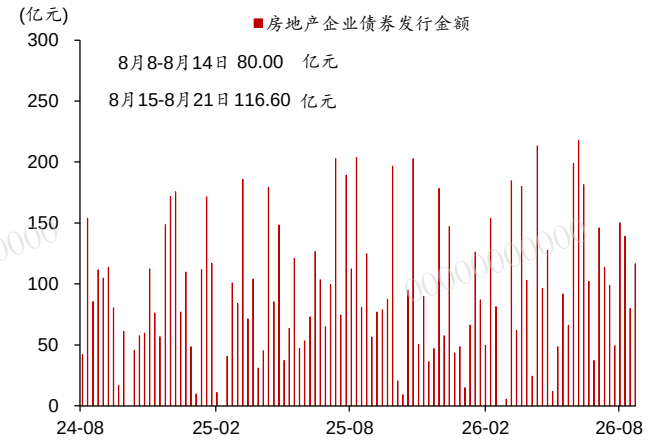
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：8 月 17 日-8 月 21 日 1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差收窄，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差走阔



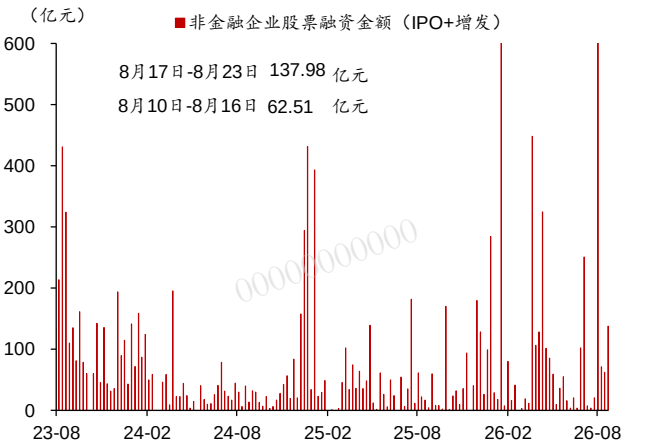
资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：8 月 15 日-8 月 21 日房地产企业债券发行金额环比上升



资料来源：Wind，华泰研究

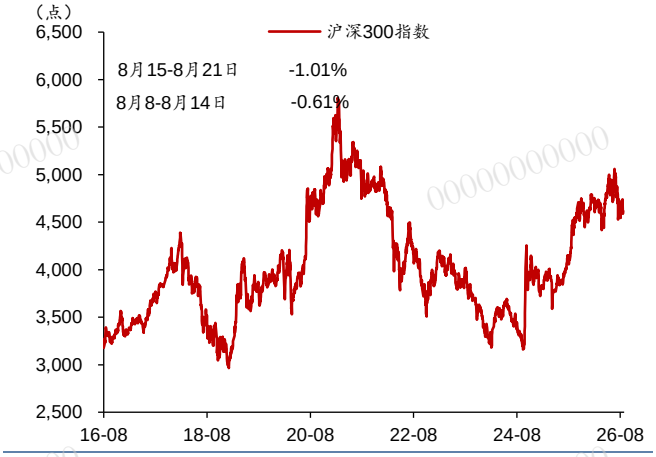
图表59：8 月 17 日-8 月 23 日企业股票（非金融）融资额环比上升



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

图表60：8 月 15 日-8 月 21 日，沪深 300 指数环比小幅下行



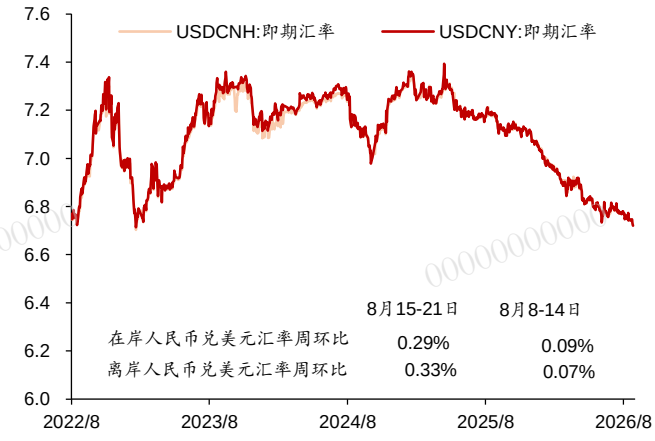
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：8 月 15 日-8 月 21 日沪深 300PE（TTM）较前一周下行



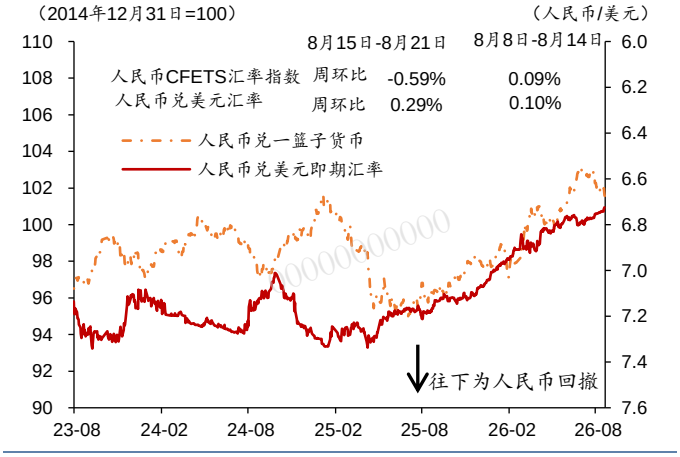
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.29%/0.33%



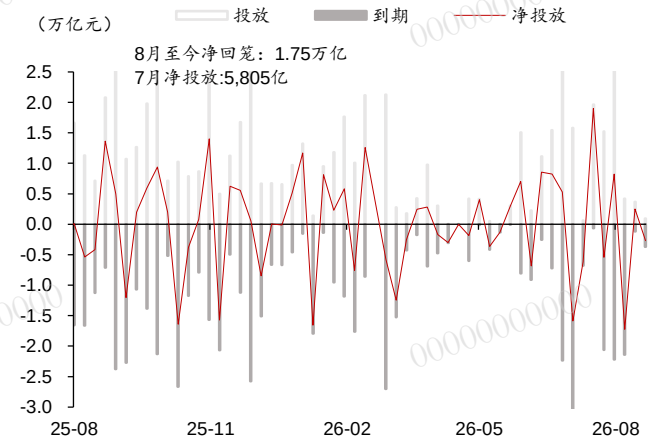
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：人民币兑一篮子货币汇率环比下行



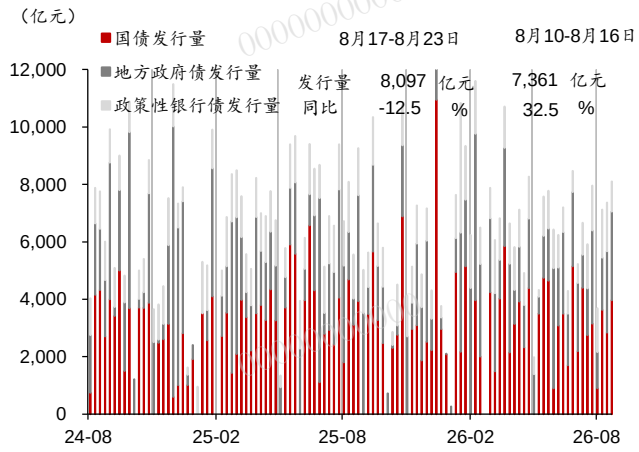
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：截至 8 月 21 日，央行流动性净回笼 1.75 万亿元



注：央行的货币政策工具包括公开市场操作（逆回购），常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），抵押补充贷款，短期流动性调节工具及国库现金招标
资料来源：Wind，华泰研究

图表65：8 月 17 日-8 月 23 日，利率债总发行量同比回落 12.5%



注：利率债发行量=国债发行量+地方政府债发行量+政策性银行债发行量
资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

中观行业景气度追踪

绝对水平：石油石化和有色金属等行业景气度相对较高；国际铝铜价格有所回落；国内原材料价格方面，玻璃、水泥均价环比下行，而螺纹钢和钢材价格环比回升；此外，半导体产业链价格涨势有所放缓，光伏产业链价格亦止跌回升；从各行业供给、需求/价格所在历史序列的百分位值来看（2013 年至今，下同）：

- 上周石油石化和有色金属等行业位于低供给、高价格分位数区间，其中铝、铜价格均位于 2013 年以来的 96%-99%的高分位水平、铜库存回升至 65%的历史分位水平。

- 光伏设备、水泥等行业所在分位数水平处于低供给、低需求区间，体现上述行业供需两侧均有所承压。通信产品、光伏设备的价格水平仍偏低，半导体产业链价格增长势能有所放缓，光伏产业链价格止跌回升，其中 DRAM/NAND Flash 均价周环比-0.2%/+2.9%，多晶硅片/太阳能电池价格周环比上行 19.4%/20.6%。

边际变化：国际原油和有色金属价格此消彼长

- **制造业：国际油价再度上行，而有色金属价格整体回落。**1）石油石化：上周布伦特原油均价环比回升 6.6%；炼油厂开工率周环比快速回升 1.3 个百分点，沥青装置开工率环比回落 0.7 个百分点，传统基建活动再度承压。2）煤炭：动力煤价格 8 月至今环比略上行 0.1%，港口煤炭库存上周环比回落 2.1%。3）有色金属：国际铝、铜等有色金属价格位于 96%-99%的高分位数水平，其中国际铜/铝价格上周环比回撤 0.2%/1.4%；库存方面，上周铜库存环比大幅回升 16.4%。

- **农林牧渔：猪价环比回升，肉蛋价格环比表现分化。**1）猪肉价格上周环比回升 2.6%，高于 7 月均价 2.2%；生猪养殖利润环比上行 21.4%，8 月至今较 7 月全月环比回升 2.1%。2）肉蛋价格环比表现分化，上周白条鸡/鸡蛋批发价环比-0.1%/+4.6%。

仅供内部参考，请勿外传

图表66：行业景气度指标水平一览（截至 2026 年 8 月 21 日）

华泰行业高频追踪		指标（百分点、%）	所在分位值*	环比（百分点、%）		同比（百分点、%） 2026年				
				周	月	8月	7月	6月	5月	4月
传统制造业	石油石化	布伦特油价	91%	6.6	5.0	31.4	22.5	16.6	61.1	50.8
		炼油厂开工率	14%	1.3	3.6	2.3	0.3	1.8	6.5	7.5
		沥青装置开工率	8%	-0.7	4.6	-8.0	-12.6	-17.4	-13.7	-10.1
	煤炭	动力煤价格	66%	0.0	0.1	7.0	7.4	7.3	4.5	1.8
		港口煤炭库存	79%	-2.1	-5.8	10.6	7.3	1.4	-5.3	-9.2
	有色金属	铝价	96%	-1.4	3.6	15.5	11.3	17.3	22.0	24.2
		铜价	99%	-0.2	3.4	36.4	31.2	33.1	33.7	29.6
		铅价	40%	0.6	-0.4	-6.3	-7.1	-3.2	-1.3	-1.6
		铝库存	0%	-0.6	-10.8	-47.2	-31.8	-9.3	-11.5	-10.2
		铜库存	65%	16.4	-23.3	44.6	154.9	227.4	123.7	85.3
	黑色金属	螺纹钢价格	5%	0.5	-2.3	-5.8	-1.6	6.0	4.8	0.1
		线材价格	19%	-1.6	-1.4	1.6	2.1	2.4	3.2	-0.6
		高炉开工率	53%	0.2	-0.4	-0.9	-0.5	0.6	-0.4	-0.4
		日均铁水产量	59%	-0.2	-0.6	-1.1	-0.8	-0.1	-1.8	-0.8
		螺纹钢库存	39%	-1.8	1.7	23.6	37.5	28.6	18.9	10.8
	基础化工	氯化钾价格	61%	-0.3	-2.5	-2.9	-2.4	6.4	7.4	5.3
		尿素价格	18%	0.1	-2.8	-1.7	-1.9	-0.3	-2.5	-2.1
		聚乙烯价格	32%	-0.2	4.0	6.2	2.3	3.4	13.6	14.4
地产链	水泥	水泥价格指数	2%	-0.1	-1.4	-11.3	-10.7	-9.6	-13.6	-15.1
		水泥煤价差指数	0%	-0.2	-3.8	-21.2	-18.8	-20.3	-24.5	-23.8
		磨机开工率	20%	2.7	-2.2	-7.7	-2.9	2.9	5.2	6.0
		水泥出货率	11%	-5.2	-1.7	-6.7	-3.7	-0.6	-0.1	-3.6
		水泥库容比	52%	-0.4	0.7	0.9	-1.6	-1.7	-3.9	-7.7
	装修建材	建筑钢材成交量	9%	15.5	2.3	-12.9	-12.9	-10.2	3.5	5.7
		混凝土搅拌站运转率	10%	-0.7	-0.2	-1.7	-1.3	-0.8	-0.5	-1.3
		铝型材开工率	13%	-0.8	-1.8	-2.4	2.4	5.5	6.5	2.9
	玻璃玻纤	浮法玻璃均价	0%	-0.3	-0.8	-8.6	-11.0	-9.0	-4.5	-5.2
		浮法玻璃产能利用率	0%	0.0	-1.1	-9.1	-7.8	-6.6	-6.4	-5.4
		玻璃日熔量	0%	0.0	-1.6	-11.2	-9.5	-7.9	-7.7	-7.5
		玻璃库存	90%	0.2	-1.1	25.9	25.5	29.3	18.9	13.1
	房地产开发	二手房挂牌价	7%	0.2	0.1	-6.6	-7.3	-7.2	-7.1	-6.9
		新房总成交面积	9%	13.0	-26.0	-10.9	-23.5	-8.4	-6.0	-4.7
		二手房总成交面积	80%	7.8	-7.0	4.9	2.5	11.4	16.8	-1.1
		土地总成交面积	6%	-8.1	-20.4	-44.8	-6.5	1.0	-17.9	-38.5
		房地产企业发债收益率	8%	-68.6	5.9	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.2
		房地产企业债发行规模	70%	41.3	21.9	47.6	-15.7	23.1	-40.6	31.6
		iBoxx亚洲中资美元房地产债券指数	66%	-0.08	2.23	2.8	0.9	0.4	-0.6	0.3
		百度搜索指数（房贷）	0%	-6.1	3.1	-50.6	-51.0	-49.7	-53.8	-41.6
		百度搜索指数（房价）	0%	-3.9	1.7	-47.2	-43.5	-41.3	-39.6	-39.9
基础建设	电力	钢材综合价格指数	5%	0.5	-1.1	-4.7	1.3	3.2	2.2	-1.9
		电解铜制杆周度开工率	12%	1.0	-5.5	-16.3	-6.2	-10.7	-13.5	1.2
		铝线缆周度开工率	55%	0.4	-2.8	-0.8	5.3	9.1	3.8	8.5
交通运输	市内交通	地铁客运量	93%	-6.2	6.5	4.0	-3.9	-0.5	-0.6	1.3
		百城拥堵指数	19%	1.6	-1.8	-1.2	-1.7	-1.3	-2.1	-2.3
	航空机场	国内航班数	100%	0.0	3.2	5.0	1.7	-6.0	-4.7	-0.9
		国际航班数	80%	-0.2	2.4	-2.4	-6.5	-7.1	-6.4	-3.9
		国内航班执飞率	54%	-2.1	0.0	-7.3	-7.5	-10.7	-10.8	-8.1
	物流	高速公路货车通行量	61%	1.7	-0.9	2.3	2.4	2.7	1.0	2.9
	航运港口	波罗的海干散货指数（BDI）	94%	-0.8	5.5	45.4	50.0	60.9	119.5	76.0
		中国出口集装箱运价指数（CCFI）	84%	-1.4	-1.8	54.1	43.3	21.4	17.2	8.9
		中国进口干散货运价指数（CDFI）	94%	0.8	8.0	39.6	39.5	43.9	72.1	49.8
		到港船舶数量	26%	32.5	-7.3	-17.5	-12.8	-8.6	-10.3	-9.6
		集装箱船在港时长	7%	-20.7	11.4	17.3	-13.0	-7.6	10.4	26.7
汽车	乘用车	乘用车零售	15%	-	-33.5	-42.8	-11.9	-22.7	-23.6	-19.9
		二手货车交易量	23%	0.7	-6.1	-10.6	-14.0	-5.5	13.2	7.6
		二手摩托车交易量	16%	26.0	-9.9	-15.7	-9.3	-9.5	-15.5	-25.2
		半钢胎企业开工率	33%	2.2	1.2	-8.5	-9.8	-8.6	-4.3	-2.1
		全钢胎企业开工率	40%	-0.3	0.5	0.2	-3.1	0.9	7.0	6.3
新能源	光伏设备*	晶硅光伏组件价格	36%	0.0	3.3	24.9	22.7	23.7	23.9	19.0
		多晶硅片价格	29%	19.4	10.8	-15.2	-10.2	0.0	-2.7	-16.6
		太阳能电池价格	41%	20.6	13.2	14.0	14.5	30.4	41.4	30.7
		SOLARZOOM光伏经理人指数（全行业）	0%	-8.6	0.0	-6.1	-8.9	9.7	16.7	22.8
电子	半导体	DRAM平均价*	99%	-0.2	7.2	680.9	760.2	707.9	787.0	801.3
		NAND Flash:64Gb 8Gx8 MLC平均价*	100%	2.9	11.8	463.1	423.5	396.3	314.2	230.2
家用电器	通信产品	通用PC价格	30%	0.1	3.0	21.6	14.7	15.8	28.1	30.3
	家用电器	大家电销售均价	53%	-	-19.5	0.0	0.0	0.0	-10.8	-3.1
		大家电销售量	78%	-	-18.7	0.0	0.0	0.0	-12.6	-13.7
传媒	影视院线	电影票房	87%	27.4	59.3	4.4	37.5	-4.7	41.4	-11.3
		当日上映场次	89%	1.9	17.8	-0.1	10.8	5.2	21.8	2.1
农林牧渔	养殖业（鸡）	白条鸡批发价格	46%	-0.1	0.1	-0.8	0.6	-0.3	-1.6	0.0
		鸡蛋批发价格	89%	4.6	4.3	34.5	37.5	41.8	15.0	-0.2
	养殖业（猪）	猪肉平均批发价格	5%	2.6	2.2	-21.3	-24.7	-28.1	-27.8	-29.1
		生猪养殖利润	23%	21.4	2.1	-659.5	-206.8	-1377.2	-496.5	-672.9
		生猪存栏（能繁母猪）	-	-	-	-	-	-6.5	-	-
	种植业	小麦价格	10%	0.0	-2.3	-4.2	-1.7	0.4	3.2	3.6
		玉米价格	56%	0.3	-0.3	-0.6	-0.7	2.2	3.7	7.8
		棉花总库存	20%	0.0	-12.1	48.4	14.1	9.6	8.3	4.0
社会服务	专业服务	招聘年均薪资	98%	0.4	1.6	13.3	7.7	1.8	-5.5	22.2
		招聘发帖数量	27%	-1.7	-3.3	-13.8	-14.9	-13.6	-14.2	-2.9
		新增招聘公司数	18%	-0.7	-1.0	-9.3	-13.4	-18.4	-14.1	-10.2
		百度搜索指数（失业）	0%	-0.4	0.4	-31.1	-33.4	-23.2	-31.5	-33.0

注：1.所在分位值：最新周均值在2013年以来周均值的分位数，如果该指标在2013年之后公布，则为已公布所有数据周均值的分位数；
2.SOLARZOOM光伏经理人指数：光伏行业指数=中上游制造业指数*50%+下游电站指数*50%，剔除大盘涨跌，并在调整估值差异后按市值加权，能较好地还原光伏企业的真实超额收益；
3. 半导体存储器中，易失性存储器DRAM和非易失性存储器Flash(即闪存)占存储器市场营收的95%以上，其中DRAM是最大宗的单一芯片产品，NAND Flash是Flash中最主要的产品。
4.我们基于各指标在对应行业中的实际含义判定**价格指标**、**需求指标**及**供给指标**的分类。

注：螺纹钢、线材价格为周均、月均价格变化。
资料来源：Wind，CEIC，Datayes，CAPA，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

宏观政策指标跟踪

上周重点数据：

7 月经济活动数据整体走弱，生产、消费及投资均有所放缓，内需压力进一步显现。 7 月工业增加值同比增长 4.5%，较 6 月的 5.3%回落；社零同比增长 0.6%，较 6 月的 1.0%进一步放缓，其中汽车、家具等耐用品消费表现偏弱。1-7 月固定资产投资累计同比从 1-6 月的-5.7%进一步下行至-6.7%，7 月单月固定资产投资同比下降 12.9%，其中基建投资同比下降 14.7%，制造业投资同比下降 4.4%。同时，7 月城镇调查失业率由 6 月的 5.0%回升至 5.2%。整体看，财政支出偏紧、极端天气以及部分耐用品需求前置等因素对内需形成一定拖累。

7 月财政偏紧幅度边际改善，但财政支出整体仍偏弱，对内需的支撑有待进一步加强。 7 月广义财政支出同比降幅由 6 月的 11.9%收窄至 4.4%，但调整后同、环比分别下降 1.8%和 9.1%，1-7 月累计同比下降 3.1%；同期广义财政收入同比由 6 月的 1.8%升至 7%，其中税收收入同比增长 13.9%，企业所得税、个人所得税以及证券交易印花税增长较快。年初以来政府债发行和财政支出进度仍偏慢，且地方财政资源更多向化债和清欠倾斜，后续重点关注三季度财政支出及新型政策性金融工具能否加快落地。

上周政策与事件：

1）8 月 17 日，国务院召开第十二次全体会议。 会议指出，当前经济运行总体平稳，但内需不足问题仍较突出，部分行业企业困难增多，外部环境不确定性上升。要求充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策；加快“十五五”重大工程和“六张网”建设，创新投融资机制吸引社会资本，促进民间投资和消费，并支持新兴支柱产业、未来产业发展和传统产业转型升级，努力完成全年经济社会发展目标。

2）8 月 18 日，国务院发布《关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》。 《决定》将于 9 月 20 日起施行，进一步拓宽住房公积金提取和使用范围，取消租房提取与房租占家庭工资收入比例挂钩的限制，增加自住住房装修、物业费等住房消费用途；简化提取和贷款办理流程，推动缴存信息全国互认和异地贷款；同时明确灵活就业人员可自愿缴存，并强化资金风险和信用管理。

3)8 月 19 日，商务部等 9 部门印发《关于进一步激发下沉市场活力 活跃县域消费的意见》。 围绕扩大内需、释放县域消费潜力，提出改造提升县域商业设施，推动连锁品牌和新业态下沉，支持新能源汽车、绿色智能产品、绿色建材下乡，完善“一老一小”等服务消费供给，促进商农文旅体融合；同时完善县乡村流通网络，并从财政、金融、用地等方面强化要素保障。

4)8 月 20 日，国家发展改革委召开民营企业座谈会。 发改委提出充分发挥存量政策效能，及时谋划出台增量政策；加快推进“十五五”重大工程、“六张网”建设以及“两重”“两新”，完善民营企业参与国家重大项目建设机制，进一步破除隐性壁垒、扩大应用场景开放、强化要素保障，激发民间投资活力。

5）8 月 20 日，财政部、中国人民银行、金融监管总局发布《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》。 进一步扩大财政贴息政策覆盖范围，将符合条件的中小微民营企业新增流动资金贷款、信用卡分期等纳入支持，中央财政按年化 1 个百分点给予贴息；经办机构由约 100 家扩大至约 400 家。同时，中小微企业贷款贴息上限由 5000 万元提高至 7500 万元，服务业经营主体由 1000 万元提高至 2000 万元，个人消费贷款及信用卡分期年度贴息上限由 3000 元提高至 5000 元，进一步发挥财政金融协同促消费、扩内需作用。

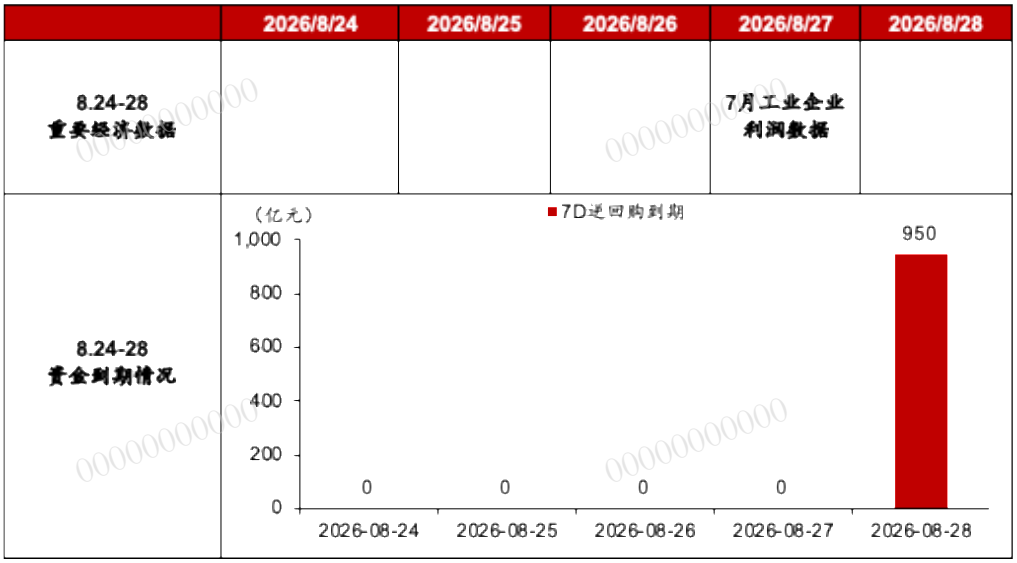
仅供内部参考，请勿外传

图表67：上周重要政策及会议一览（8月17日-8月21日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
8/17	国务院	国务院第十二次全体会议	会议指出，当前经济运行总体平稳，但内需不足问题仍较突出，部分行业企业困难增多，外部环境不确定性上升。要求充分发挥存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策；加快“十五五”重大工程和“六张网”建设，创新投融资机制吸引社会资本，促进民间投资和消费，并支持新兴支柱产业、未来产业发展和传统产业转型升级，努力完成全年经济社会发展目标。
8/18	国务院	《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》	《决定》将于9月20日起施行。进一步拓宽住房公积金提取和使用范围，取消租房提取与房租占家庭工资收入比例挂钩的限制，增加自住住房装修、物业费等住房消费用途；简化提取和贷款办理流程，推动缴存信息全国互认和异地贷款；同时明确灵活就业人员可自愿缴存，并强化资金风险和信用管理。
8/19	商务部等9部门	《关于进一步激发下沉市场活力活跃县域消费的意见》	围绕扩大内需、释放县域消费潜力，提出改造提升县域商业设施、推动连锁品牌和新业态下沉，支持新能源汽车、绿色智能产品、绿色建材下乡，完善“一老一小”等服务消费供给，促进商农文旅体融合；同时完善县乡村流通网络，并从财政、金融、用地等方面强化要素保障。
8/20	国家发展改革委	民营企业座谈会	发改委提出充分发挥存量政策效能，及时谋划出台增量政策；加快推进“十五五”重大工程、“六张网”建设以及“两重”“两新”，完善民营企业参与国家重大项目建设机制，进一步破除隐性壁垒、扩大应用场景开放、强化要素保障，激发民间投资活力。
8/20	财政部、中国人民银行、金融监管总局	《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》	进一步扩大财政贴息政策覆盖范围，将符合条件的中小微民营企业新增流动资金贷款、信用卡分期等纳入支持，中央财政按年化1个百分点给予贴息；经办机构由约100家扩大至约400家。同时，中小微企业贷款贴息上限由5000万元提高至7500万元，服务业经营主体由1000万元提高至2000万元，个人消费贷款及信用卡分期年度贴息上限由3000元提高至5000元，进一步发挥财政金融协同促消费、扩内需作用。

资料来源：Wind，华泰研究

图表68：本周重要数据一览（8月24日-8月28日）



资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1）能源价格波动超预期：如果霍尔木兹海峡再度封锁，全球原油供需不平衡可能进一步加剧能源价格波动。

2）地产成交修复不及预期，内需超预期下行。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、王洺硕、常慧丽，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、王洺硕、常慧丽本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司