下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

宏观月报

2026 年 09 月 03 日

8 月经济：积极线索在增加

——“月度前瞻”系列专题之十四

8 月以来，天气等短期因素对经济的扰动是否加深？中期层面的运行线索有何变化？供参考。

- **一问：经济修复的线索？8 月以来，生产端的宏微观指标积极改善，内需领域的扰动因素有所缓和。**

8 月中下旬，高频指标积极回升、改善幅度为近半年最大，或释放经济修复的信号。8 月申万工业热力指数持平前月，但中下旬边际改善明显，同比反弹 7.5 个百分点，或反映经济开始修复；其中石化链生产改善较多，消费链生产也有回升（上行 2.1 个百分点）。PMI 等宏观领先指标也可印证，8 月制造业 PMI 环比上行 0.6 个百分点。综合来看，**8 月工业增加值或为 4.5%。**

结构上，内需修复的积极信号更多，包括天气对消费扰动缓和，资金改善或对投资形成一定托底。8 月天气对居民出行扰动缓和下，全国迁徙规模指数回升 9.3 个百分点。但商品消费偏弱，社会集团也在降费，**8 月社零或小幅回升至 0.9%。**前期化债挤出效应、自有资金约束均有改善，或指向 **8 月投资下探空间有限、累计增速或为-6.8%。**其中受政府行为影响较小的制造业投资表现或更好。

对比之下，AI 景气与美国库存周期等中期逻辑继续演绎，但极端天气对短期出口或仍有扰动。AI 产业趋势继续支持出口，包括直接拉动 AI 出口走强，间接拉动新兴国家工业化、带动生产资料出口。除 AI 外，出口份额替代与美国库存周期下，下游出口延续改善。但台风等极端天气或仍对 8 月出口形成扰动；8 月外贸货运量同比下行 7.3 个百分点，**相应 8 月出口同比或回落至 19%。**

- **二问：价格端有何“新变化”？受原油等大宗价格再度回升的影响，通胀或也重新上行、接近前高。**

8 月以来，不仅油价重新回升，PPI 中铜、煤以及 CPI 中猪肉、黄金价格也有上涨。PPI 方面，国际油价领先石化链 PPI 半个月左右，7 月中旬以来油价环比上行 19.8%；8 月煤价、铜价也有上涨（分别 4.1%、3.4%）。CPI 方面，前期生猪存栏供给增加对猪价压制有所缓解下，猪价继续上行（0.5%），蔬菜价格回升 6.5%、基本符合季节性；同时，金价结束连续 6 个月下行态势，8 月环比上涨 7.4%。

中下游供给出清或延续，叠加原油等大宗涨价，或指向 8 月 PPI 再度上行、接近前高。虽然产能利用率偏低的问题仍然明显，但高油价加速石化链中下游“产量出清”，已在令中下游 PPI“超额上行”，且化学原料、化学制品等所有行业 PPI 普遍呈现该特征。同时 AI 通胀或继续支撑 PPI，中下游价格或呈现相对韧性。综上，**8 月 PPI 同比或回升至 3.9%。**

PPI 向 CPI 的传导或继续演绎，意味着 8 月 CPI 同比或也重新上行。7 月中下旬油价再度回升，或会沿着“石化链中下游 PPI-核心商品 CPI”的传导路径带动核心商品 CPI 上涨，同时金价环比也有回升，AI 高景气也对 AI 领域消费品价格形成支撑。服务方面，8 月以来人流出行边际修复，指向服务消费或边际改善，对服务 CPI 形成支撑。综上，**8 月 CPI 或重新回升至 1%附近。**

- **三问：政策端释放哪些积极信号？存量政策已在加速落地，或支撑四季度经济温和修复。**

目前存量政策已在积极推进，一是 8 月专项债发行提速。2026 年 1-7 月，地方新增专项债累计发行 2.4 万亿元，较去年同期少发 3436 亿元。8 月以来，专项债发行提速，同比多发 322.8 亿元；考虑到 2026 年新增专项债额度是 4.4 万亿，剩余四个月待发行规模为 1.5 万亿、理论上较去年同期需多增 1456 亿元。同时，财政形成“沉淀资金”已在释放，7 月财政存款余额同比回落至 6306 亿元。

二是发改委部署 8000 亿元政策性投放，优化投向及支持比例。6 月起，各地加紧储备 2026 年新型政策性金融工具申报项目，8 月中旬发改委加快投放部署，政策明确 6 大板块 23 类细分领域，强调对民间投资、产业类项目的支持。在支持比例方面，其中智能机器人、卫星互联网、普惠养老托育机构等为 80%上限；其余统一执行资本金支持比例 50%上限。

三是多地“国补”资金在扩围，房地产领域推出新政，有助于提振后续消费与购房需求。上海、江苏、湖北等地密集启动消费品以旧换新“自主品类”补贴扩围活动，重点聚焦智能家居、适老化家居及绿色家电领域，包括洗碗机、扫地机器人等约 10 类产品。8 月房地产领域也推出新政，包括新项目优先现房销售，个人住房贷款最长延长至 40 年，有助于释放积压住房需求。

重申观点：8 月以来，经济修复的积极线索在增加，四季度经济或有温和回升。8 月经济呈现多重积极现象，一是居民出行边际改善或支撑消费小幅回升，二是资金约束改善或兜底投资，三是油价等大宗价格回升或带动通胀重新上行。往后看，国内政策已在积极落地，包括专项债发行提速、8000 亿政策性金融工具落地、国补扩围等，叠加出口高景气，9 月开始经济修复的路径或更加清晰。

风险提示：油价超预期变化，外部形势变化，政策落地速度不及预期。

相关研究

-

证券分析师

赵伟 A0230524070010

zhaowei@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

耿佩璇 A0230526080001

gengpx@swsresearch.com

联系人

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 8 月经济：积极线索在增加 6

1.1 一问：经济修复的线索？ 6
1.2 二问：价格端有何“新变化”？ 9
1.3 三问：政策端释放哪些积极信号？ 11

2. 申万经济热力指数：8 月中下旬，经济景气修复加快 ... 14

3. 高频跟踪：石化链生产明显回升 15

3.1 生产高频跟踪：工业、建筑业开工小幅回升 15
3.2 需求高频跟踪：商品房成交有所回落，人流出行强度走强 18
3.3 物价高频跟踪：农产品价格分化，工业品价格回升 22

图表目录

图 1：8 月中下旬，工业热力指数明显回升 6
图 2：8 月中下旬石化链开工率明显改善 6
图 3：8 月制造业 PMI 有所回升 6
图 4：8 月制造业 PMI 环比表现 6
图 5：8 月全国人流出行强度明显回升 7
图 6：8 月以来，汽车消费仍在低位 7
图 7：2026 年以来社会集团消费回落幅度更大 7
图 8：企业主动压降费用，约束消费 7
图 9：前期企业盈利已在回升 7
图 10：前期非高耗能行业利润增速改善 7
图 11：8 月项目投资用专项债小幅改善 8
图 12：化债超发问题边际改善 8
图 13：8 月外贸港口货运量回落 8
图 14：出口链生产小幅回落 8
图 15：美国消费品进口与消费需求脱钩 8
图 16：AI 景气对出口的支撑较大 8
图 17：7 月中旬以来，国际原油价格回升 9
图 18：8 月以来，煤价上行 9
图 19：8 月以来，猪肉价格有所回升 9
图 20：8 月以来，金价有所回升 9
图 21：石化链中下游供给仍在低位 10
图 22：石化链就业与企业数量增速明显下降 10
图 23：8 月 PPI 同比或回升至 3.9%左右 10
图 24：油价、AI 需求影响 PPI，影响核心商品 CPI 10
图 25：AI 领域价格持续上行 10
图 26：8 月 CPI 同比或回升至 1%左右 11
图 27：2026 年以来，专项债发行规模不及去年 11
图 28：2026 年以来，专项债发行进度较慢 11
图 ：财政存款余额维持较高增速 .....

图 30：一般公共预算支出较年初仍有差距.....12
图 31：政策性金融工具投放较为灵活.....12
图 32：2025 年政策性金融工具投向领域占比.....12
图 33：政策性金融工具重点支持领域.....13
图 34：多地国补在扩围.....13
图 35：8 月中下旬申万经济热力指数回升较大.....14
图 36：8 月申万经济热力指数稳定在 4.2%附近.....14
图 37：主要经济指标同比及预测.....14
图 38：8 月，申万工业热力指数持平前月.....15
图 39：8 月，石化链开工率低位回升.....15
图 40：8 月，申万服务业热力指数回升.....15
图 41：8 月，申万经济热力指数小幅回升.....15
图 42：上周，钢厂盈利率环比回落.....15
图 43：上周，高炉开工率回落.....15
图 44：上周，钢材周表观消费同比回落.....16
图 45：上周，钢材社会库存环比回升.....16
图 46：上周，纯碱开工率同比回升.....16
图 47：上周，PTA 开工率同比回升.....16
图 48：上周，涤纶长丝开工率依然弱于去年同期.....16
图 49：上周，汽车半钢胎开工率同比持平.....16
图 50：上周，粉磨开工率同比回升.....17
图 51：上周，水泥出货率同比回升.....17
图 52：上周，水泥库容比回升.....17
图 53：上周，水泥均价有所回落.....17
图 54：上周，玻璃产量持平前周.....17
图 55：上周，玻璃周表观消费同比回落.....17
图 56：上周，玻璃库存环比回落.....18
图 57：上周，沥青开工率同比回落.....18
图 58：上周，全国商品房成交同比回落.....18
图 59：上周，一线城市商品房成交同比回升.....18
图 ：上周，二线城市商品房成交同比回落.....

图 61：上周，三线城市商品房成交同比回落 18
图 62：上周，全国铁路货物运输量同比回落 19
图 63：上周，公路货车通行量同比回落 19
图 64：上周，监测港口货物吞吐量同比回落 19
图 65：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回落 19
图 66：上周，全国迁徙规模指数持续回升 20
图 67：上周，国内执行航班架次保持高位 20
图 68：上周，国际执行航班架次持续回升 20
图 69：上周，观影人次同比回落 20
图 70：上周，票房收入同比回落 20
图 71：前周，乘用车零售量同比回落 21
图 72：前周，乘用车批发量同比回落 21
图 73：上周，CCFI 综合指数回升 21
图 74：上周，东南亚航线运价涨幅较大 21
图 75：上周，欧洲航线运价涨幅较大 21
图 76：上周，BDI 运价有所回升 21
图 77：上周，猪肉平均零售价回升 22
图 78：上周，蔬菜平均批发价回落 22
图 79：上周，鸡蛋平均批发价明显回升 22
图 80：上周，7 种重点监测水果价格回落 22
图 81：上周，钢材综合价格指数环比回升 22
图 82：前周，山西优煤市场价环比回升 22
图 83：上周，铜平均价环比回升 23
图 84：上周，南华工业品价格指数小幅下降 23

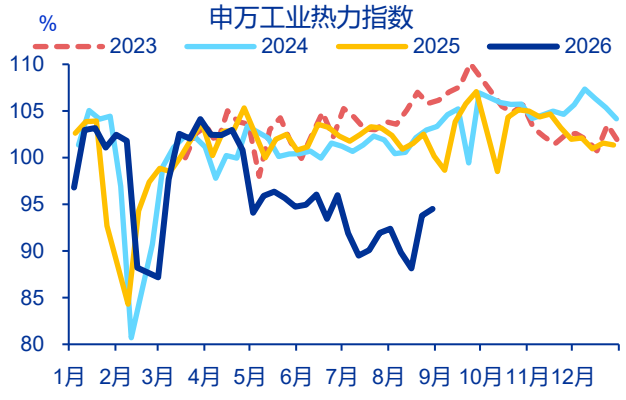
8 月以来，天气等短期因素对经济的扰动是否加深？中期层面的运行线索有何变化？

1. 8 月经济：积极线索在增加

1.1 一问：经济修复的线索？

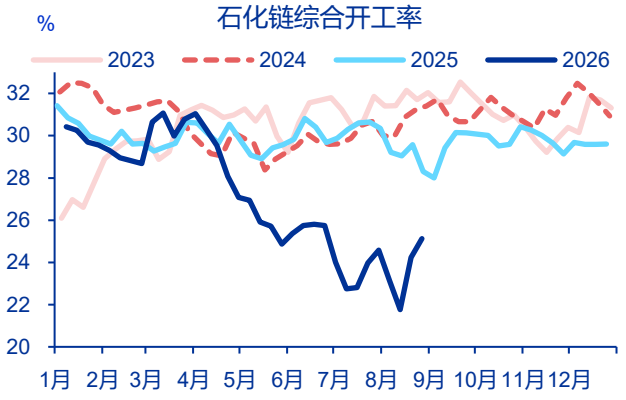
8 月中下旬，高频指标积极回升、改善幅度为近半年最大，或释放经济修复的信号。8 月工业热力指数同比持平前月，8 月中下旬边际改善明显，同比反弹 7.5 个百分点、为 3 月以来最大，或反映经济开始修复；结构上石化链生产改善最大、同比上行 13.8 个百分点，消费链生产也有回升（上行 2.1 个百分点）。PMI 等宏观领先指标也可印证，8 月制造业 PMI 环比上行 0.6 个百分点；主要分项中，新订单指数回升幅度大于生产（分别上行 2.1、0.5 个百分点），内需订单指数上行幅度大于新出口订单（分别上行 2.3、0.5 个百分点）。综合来看，**8 月工业增加值或为 4.5%。**

图 1：8 月中下旬，工业热力指数明显回升



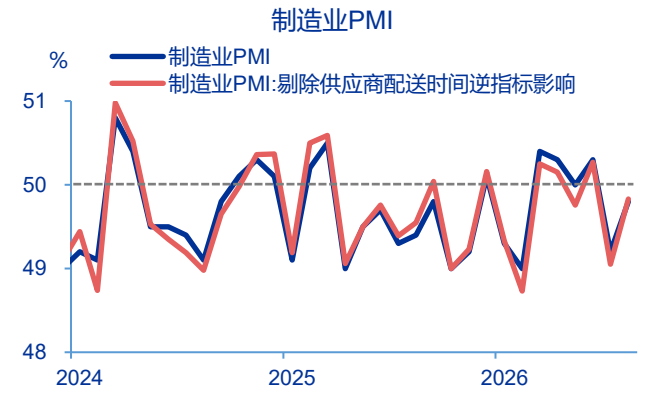
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：8 月中下旬石化链开工率明显改善



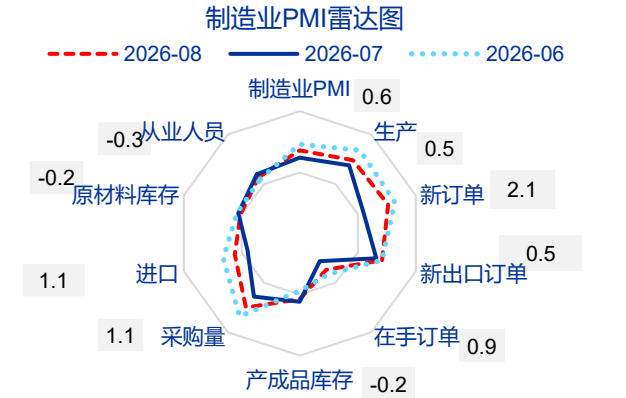
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：8 月制造业 PMI 有所回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：8 月制造业 PMI 环比表现

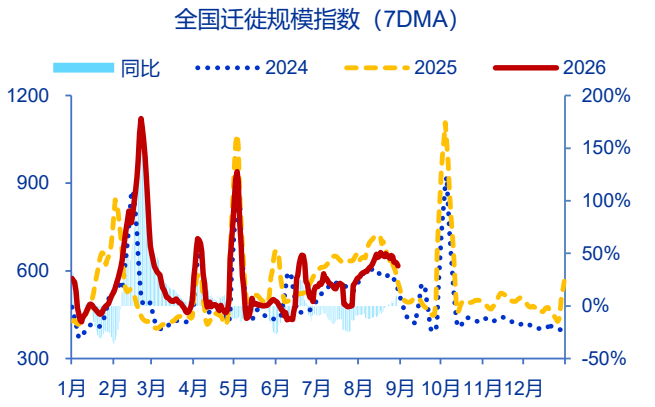


资料来源：Wind，申万宏源研究

结构上，内需修复的积极信号更多，一是天气对居民出行的扰动缓和，或指向社零小幅回升。8 月以来，反映服务消费的出行高频有所修复，全国迁徙规模指数、国内执行航班架次同比分别回升 9.3 个百分点至-5.2%、回升 3 个百分点至 4.7%。但商品消费或依然疲软，乘用车零售量同比较前月回落 2.3 个百分点至-22.2%，白色家电零售额同比回升 . 个百分点至-.%、仍在历史低位。同时；当前社会集团主动压降费用

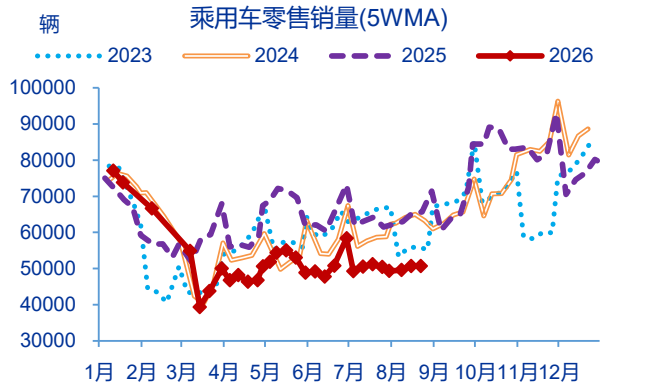
的趋势并未根本性扭转，或继续压制社会集团消费修复。**综合来看，基数回落下，预计8月社零增速或小幅回升至0.9%。**

图5：8月全国人流出行强度明显回升



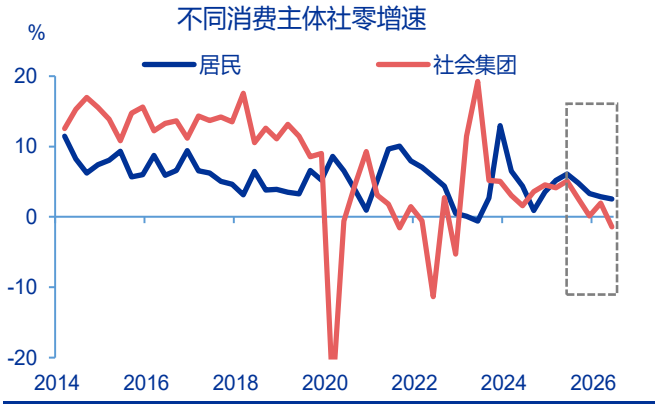
资料来源：Wind，申万宏源研究

图6：8月以来，汽车消费仍在低位



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图7：2026年以来社会集团消费回落幅度更大



资料来源：Wind，申万宏源研究

图8：企业主动压降费用，约束消费



资料来源：CEIC，申万宏源研究

二是前期化债挤出效应、自有资金约束均有改善，或指向8月投资下探空间有限。影响投资更重要的是到位资金情况，其一来源于企业盈利，领先投资增速约1年左右；数据上2025年下半年企业盈利增速回升，对应支撑2026年8月投资。其二来源于财政资金，传导时滞约1-2个月；6-7月化债对投资的挤出效应缓解，项目投资用专项债并未进一步走低。**综上。8月固定资产投资累计增速或为-6.8%。**结构上，受政府行为影响较小的制造业投资回升幅度或也相对较大。

图9：前期企业盈利已在回升

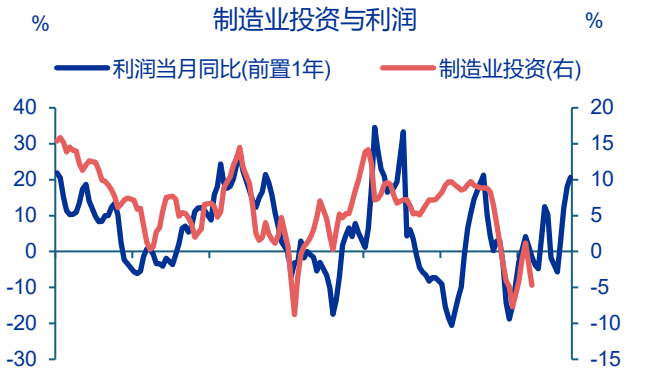
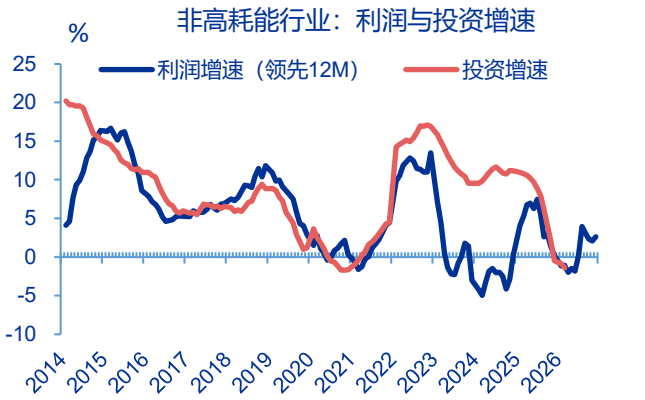


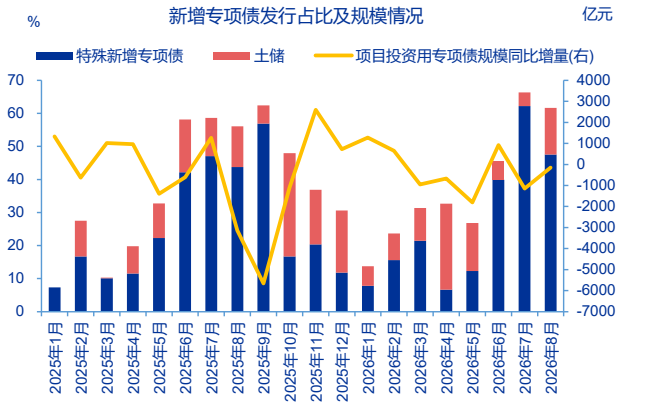
图10：前期非高耗能行业利润增速改善



资料来源：Wind，申万宏源研究

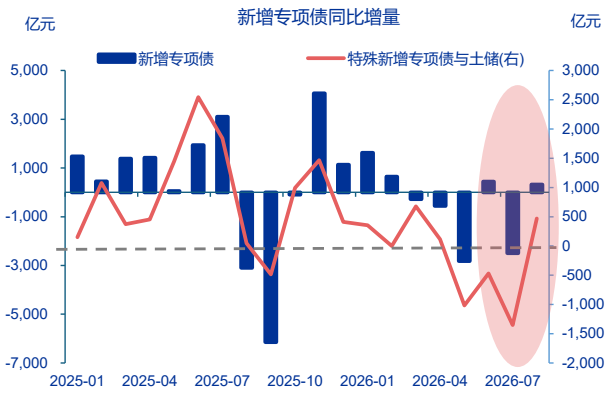
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 11：8 月项目投资用专项债小幅改善



资料来源：Wind，申万宏源研究

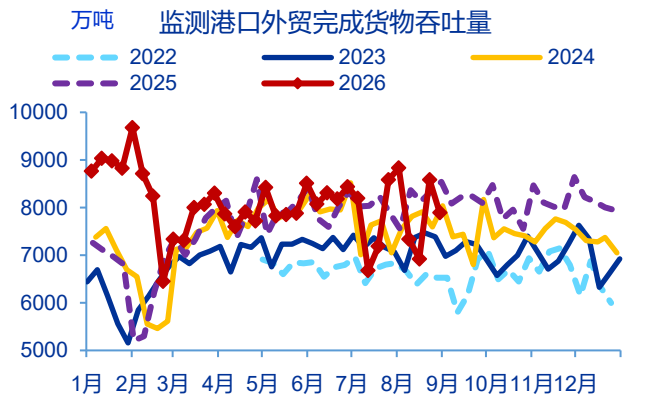
图 12：化债超发问题边际改善



资料来源：CEIC，申万宏源研究

对比之下，AI 景气与美国库存周期等中期逻辑继续演绎，但天气或扰动短期出口。AI 高景气继续支持出口，包括直接拉动 AI 出口走强、及间接拉动新兴国家工业化进程，进而拉动我国对东盟等地区生产资料出口。除 AI 外，出口份额替代与美国进口回升周期背景下，下游出口或延续改善。但短期内，台风等极端天气或继续对 8 月出口产生扰动；8 月外贸货运量同比-7.9%、较 7 月下行 7.3 个百分点。**综合上述，8 月出口同比或回落 4.8 个百分点至 19%。**

图 13：8 月外贸港口货运量回落



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：出口链生产小幅回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 15：美国消费品进口与消费需求脱钩

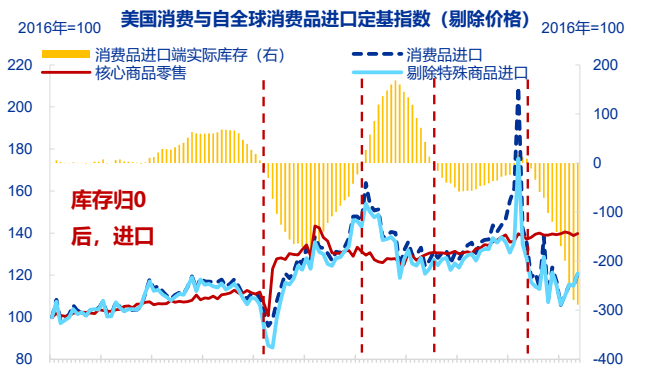
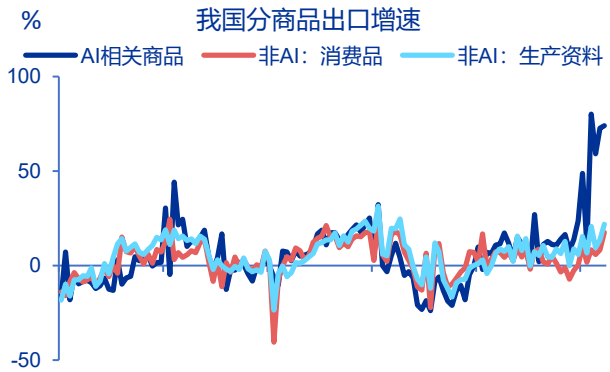


图 16：AI 景气对出口的支撑较大



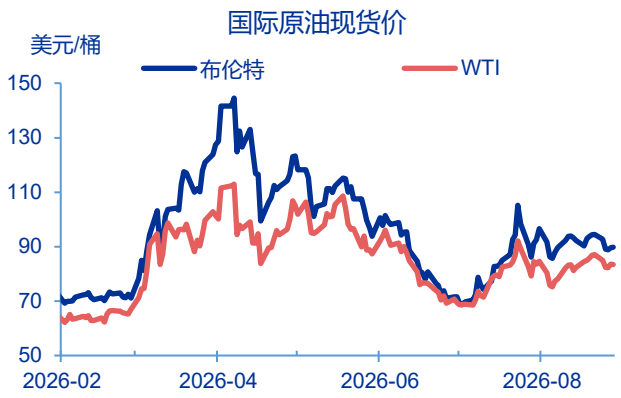
资料来源：CEIC，申万宏源研究

资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.2 二问：价格端有何“新变化”？

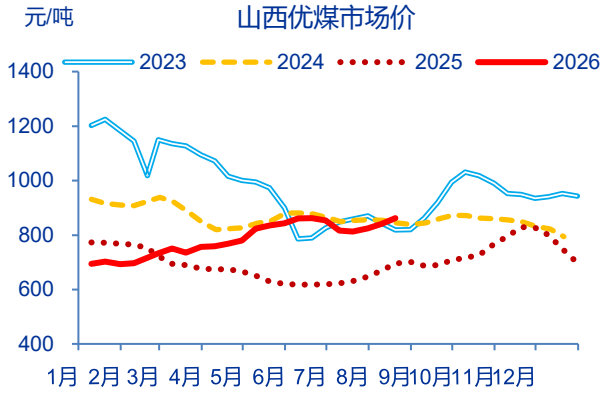
8 月以来，不仅油价回升，PPI 中铜、煤及 CPI 中猪肉、黄金价格均有上涨。PPI 方面，国际油价领先石化链 PPI 半个月左右，虽然 6 月中下旬布伦特原油价格回落，但 7 月以来油价再度回升，且在中下旬以来保持相对稳定（平均 89.4 美元/桶、环比 19.8%）；其余大宗商品中，煤价、铜价也有上涨，环比分别为 4.1%、3.4%；钢价则有回落，环比为-1.1%。CPI 方面，8 月以来，生猪存栏供给增加对猪价的约束边际缓解下，猪肉价格继续上行（环比 0.5%）；蔬菜价格也有回升（环比 6.5%）、基本符合季节性；同时，金价结束连续 6 个月的下行态势，8 月环比 7.4%。

图 17：7 月中旬以来，国际原油价格回升



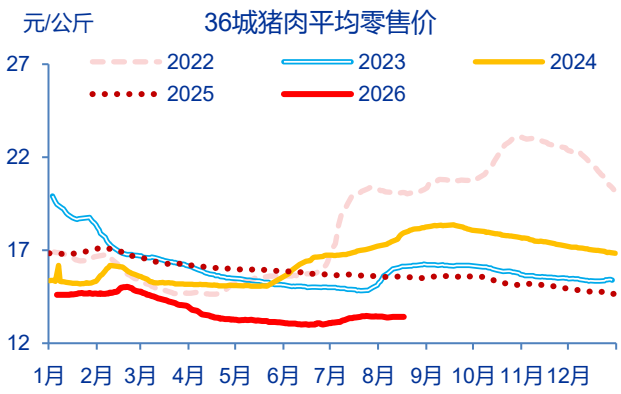
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 18：8 月以来，煤价上行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 19：8 月以来，猪肉价格有所回升



资料来源：Wind，申万宏源研究

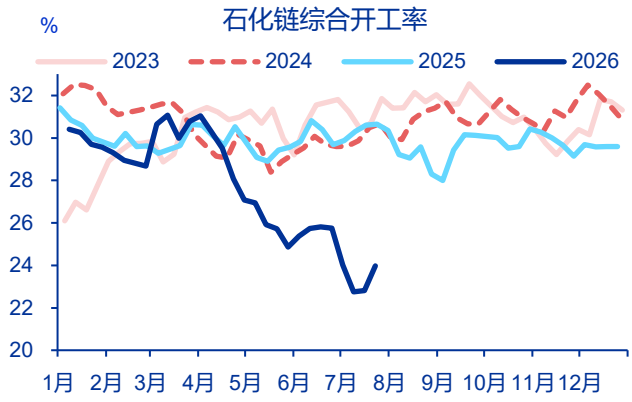
图 20：8 月以来，金价有所回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

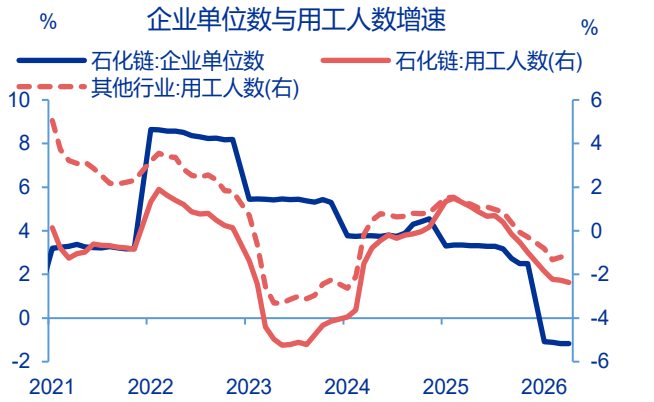
中下游供给出清或延续，叠加原油等大宗价格重新回升，或指向 8 月 PPI 再度上行。中下游方面，虽然产能利用率偏低的问题仍然明显，但高油价在加速石化链中下游“产量出清”；当前中下游开工、库存、就业、企业数量均明显下行，供给出清已在令中下游 PPI“超额上行”，且所有行业包括化学原料、化学制品、化学纤维、橡胶塑料、纺织业等 PPI 均会出现上述变化。与此同时，AI 通胀对 PPI 的支撑或继续，中下游价格或呈现相对韧性。**综合来看，预计 8 月 PPI 同比或回升至 3.9%。**

图 21：石化链中下游供给仍在低位



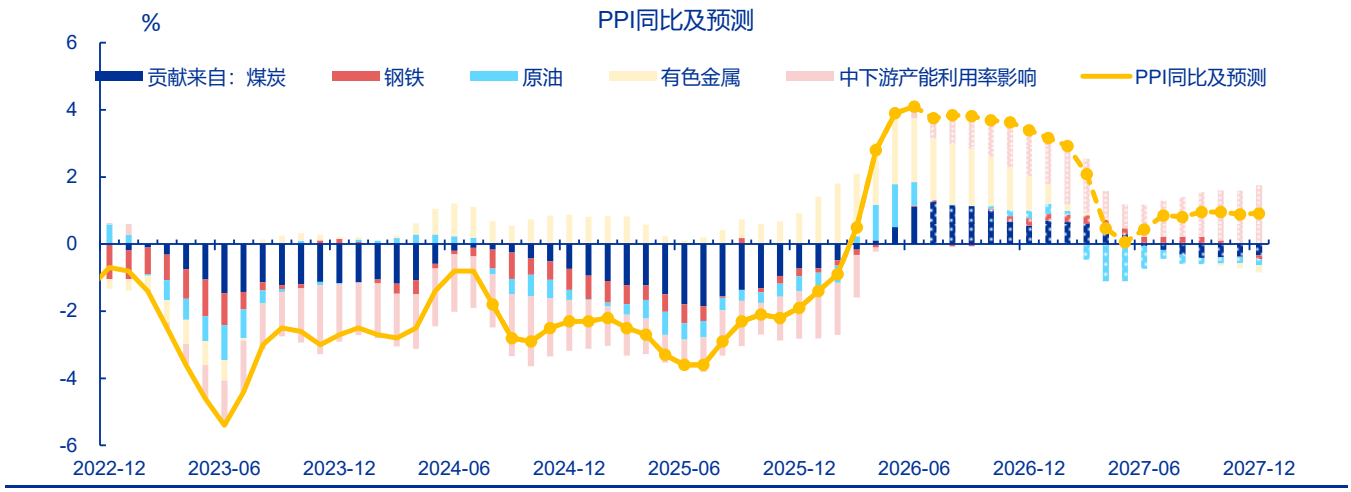
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22：石化链就业与企业数量增速明显下降



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 23：8 月 PPI 同比或回升至 3.9%左右



资料来源：CEIC，申万宏源研究

PPI 向 CPI 的传导或继续演绎，意味着 8 月 CPI 同比或也重新上行。8 月 CPI 同比虽然继续面临高基数的影响，国补退坡与企业降费拖累消费；但商品方面，7 月中下旬油价再度回升，沿着“石化链中下游 PPI-核心商品 CPI”的传导路径带动核心商品 CPI 上涨，同时金价环比也有回升，AI 高景气也对 AI 领域消费品价格形成支撑。服务方面，8 月以来人流出行边际修复，全国迁徙规模指数、国内执行航班架次同比分别回升 9.3 个百分点至-5.2%、回升 3 个百分点至 4.7%，指向服务消费或边际改善，对服务 CPI 形成支撑。**综合来看，预计 8 月 CPI 同比或重新回升至 1%附近。**

图 24：油价、AI 需求影响 PPI，影响核心商品 CPI

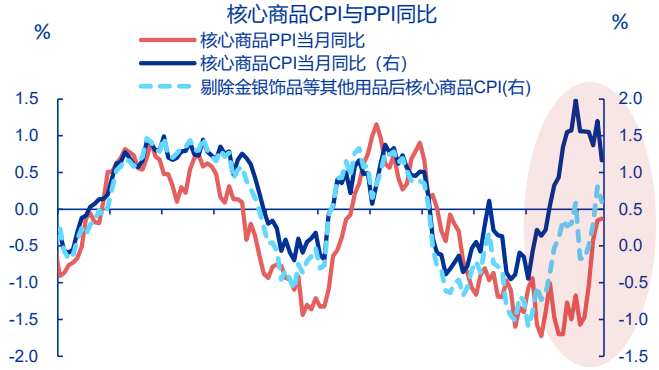


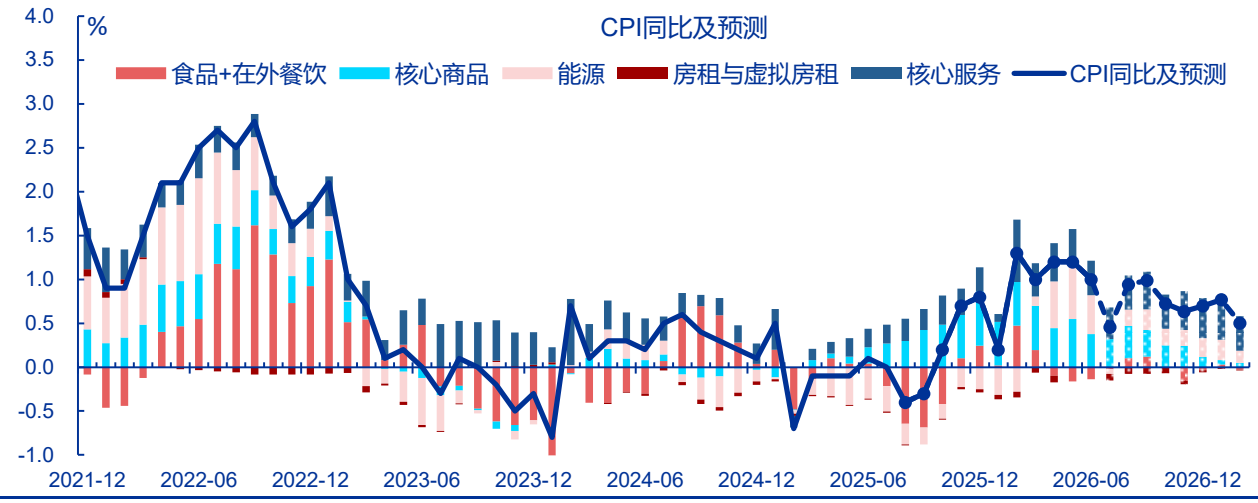
图 25：AI 领域价格持续上行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：8 月 CPI 同比或回升至 1%左右

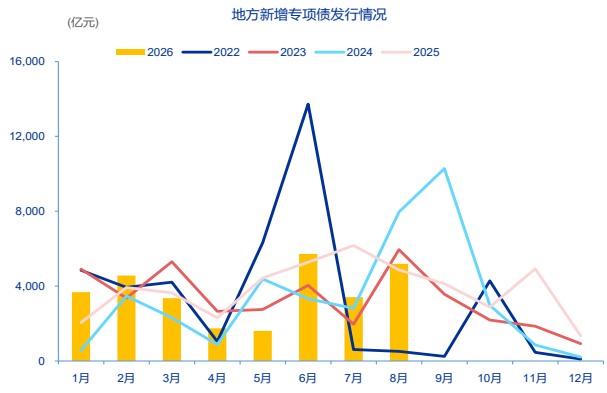


资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.3 三问：政策端释放哪些积极信号？

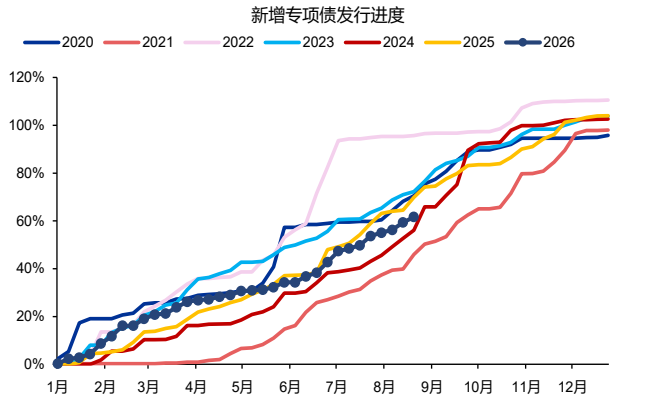
目前存量政策已在积极推进，一是 8 月专项债发行提速。2026 年 1-7 月，地方新增专项债累计发行 2.4 万亿元，相较去年同期少发 3436 亿元；发行进度落后去年同期超 5 个百分点。8 月以来，新增专项债发行提速，较去年同期多发 322.8 亿元；考虑到 2026 年新增专项债额度是 4.4 万亿，剩余四个月有 1.5 万亿专项债待发行、理论上应较去年同期多增 1456 亿元。同时，前期财政形成“沉淀资金”，7 月以来已在释放；财政存款余额同比回落至 6306 亿元。

图 27：2026 年以来，专项债发行规模不及去年



资料来源：企业预警通，申万宏源研究

图 28：2026 年以来，专项债发行进度较慢



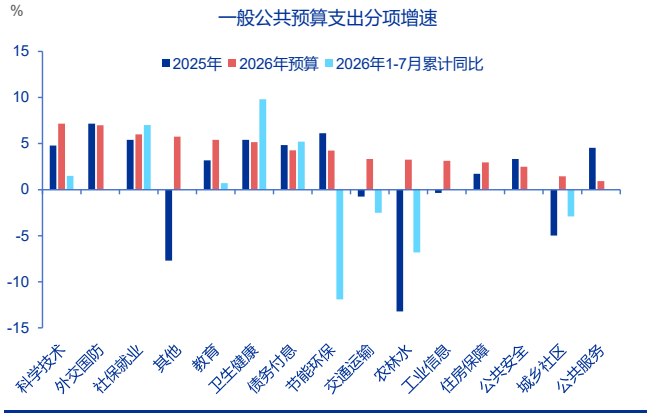
资料来源：企业预警通，申万宏源研究

图 29：财政存款余额维持较高增速



资料来源：企业预警通，申万宏源研究

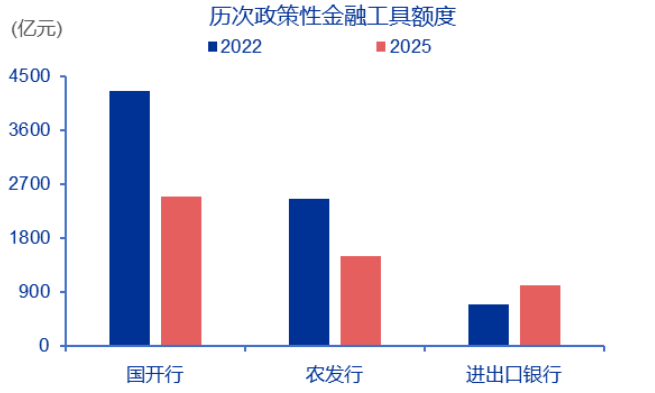
图 30：一般公共预算支出较年初仍有差距



资料来源：CEIC，申万宏源研究

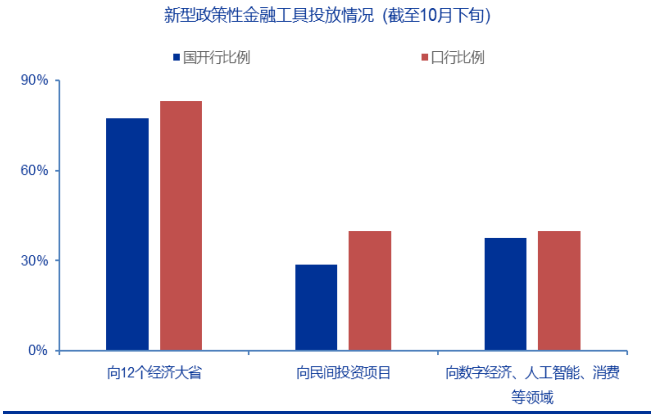
二是发改委部署 8000 亿元政策性投放，优化投向及支持比例。6 月以来，各地加紧储备 2026 年新型政策性金融工具申报项目，规模达 8000 亿元，较 2025 年 5000 亿元大幅增长 60%。8 月中旬发改委加快部署新型政策性金融工具的投放工作。重点投向方面，政策明确 6 大板块 23 类细分领域，强调对民间投资、产业类项目的支持。支持比例方面，其中智能机器人、卫星互联网、普惠养老托育机构等为 80%上限；其余统一执行资本金支持比例 50%上限。

图 31：政策性金融工具投放较为灵活



资料来源：政策性银行官网，申万宏源研究

图 32：2025 年政策性金融工具投向领域占比



资料来源：国家发改委、进出口银行、国开行、农发行、申万宏源研究

图 33：政策性金融工具重点支持领域

政策性金融工具支持领域	细分领域	细分	资本金支持比例
人工智能	人工智能基础能力提升	AI语料库、大模型研发平台、智能体基础设施、具身智能能力建设；小型算力机房不纳入	50%
	算力基础设施	超算、通算、智算中心；具备国家级平台对接能力的省级算力监测调度平台	50%
	人工智能全行业示范应用	AI赋能科学研究、智能制造、智慧交通、智慧医疗、智慧能源、现代农业场景建设	50%
	智能机器人产业	高性能机器人整机、核心零部件研发生产；机器人示范应用场景；机器人创新公共服务平台	**80%**
数字经济	网络基础设施	通用品类（5G、工业互联网、北斗、区块链、通信海缆、一体化算力网、网络安全设施）	50%
		卫星互联网（含商业航天产业链）	**80%**
	数据基础设施	数据流通交易平台、数据安全防护治理平台	**80%**
		数据沙箱、可信数据空间、数据集标注、数据跨境基础设施、行业数据融合分析平台	50%
	传统产业数字化转型平台	交通/能源/水利/市政/农业数智化改造、城市数字底座、产业集群数字化赋能平台	50%
	集成电路、新型显示重大产线	国家布局8英寸及以上新建晶圆制造、产业链攻关项目；获批新型显示重大生产线	50%
	量子信息		50%
低空经济+	低空航空器制造		50%
生物医药新兴产业	区域性低空综合测试基地		50%
	低空飞行保障设施	低空航路通信导航气象设施、一/二级低空垂直起降场站、安全防护配套	50%
	生物医药与生物制造全链条	创新平台：模式动物、药品临床试验；产业化：创新药、创新中药、高端医疗装备、脑机接口；生物制造：生物基新材料	50%
绿色低碳	清洁能源、油气储备输送	风光水火储、新型储能、虚拟电厂、充电网、LNG接收站、地下储气库、油气长输管网	50%
	生态环保基础设施	污水、土壤、大气、危废、固废、医疗废物处置、非常规水利用、节水改造与装备基地	50%
	节能降碳改造	钢铁/水泥/算力园区零碳改造、CCUS、建筑节能、工业窑炉清洁能源替代、零碳园区配套	50%
消费与民生基础设施	商贸物流基础设施	消费品专业市场、步行街、农产品批发市场、冷链仓储、粮食仓储数字化升级	50%
	科教文旅体育基础设施	民办高校/职校、历史文化街区改造、4A及以上景区配套、户外全民健身场地	50%
	养老托育产业	普惠托育、医养结合养老机构、托幼一体中心	**80%**
		适老化产品、康复辅具、智慧养老设备制造	50%
交通、水利、现代农业、城市更新基建	综合交通基础设施	干线铁路、城际/市域铁路、收费高速、一级收费公路、综合货运枢纽	**80%**
		内河港口、民用机场、远洋LNG运输船舶、普通水运项目	50%
	现代农业基础设施	设施农业、良种繁育基地、现代渔港、国家储备林、林下经济、林草中药材基地	50%
	经营性水利项目		**80%**
	城市更新与市政基础设施	供水/燃气/供热管网、地下综合管廊、老旧小区/厂区/城中村改造、市政设施智能化改造	50%

资料来源：Wind，申万宏源研究

三是多地“国补”资金在扩围，房地产领域推出新政，有助于提振后续消费与购房需求。上海、江苏、湖北等地密集启动消费品以旧换新“自主品类”补贴扩围活动。此次扩围重点聚焦智能家居、适老化家居及绿色家电领域，在国家规定的 8 类补贴产品基础上，新增洗碗机、扫地机器人、智能马桶、外骨骼机器人等约 10 类产品。此外，8 月 28 日，房地产领域在全国层面推出新政，一是住建部等三部门改革商品住房销售制度，新项目优先现房销售；二是个人住房贷款最长延长至 40 年。受地产持续调整的影响，居民存在积压的购房需求，上述改革的重点有助于释放积压需求。

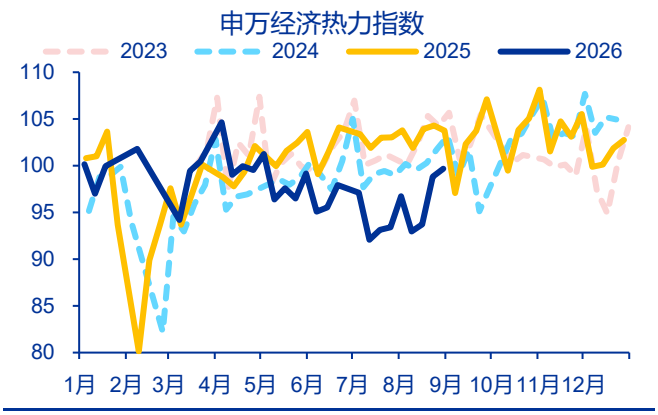
图 34：多地国补在扩围

地区	政策类型	执行时间	补贴品类	补贴标准
全国（国补）	统一品类	2026 全年	家电 **6** 类：冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、电脑	家电：**15%**，最高 **1500 元** / 件
			数码 **4** 类：手机、平板、智能手表（手环）、智能眼镜	数码：**15%**，最高 **500 元** / 件（单价≤6000 元）
				每人每类限 1 件
上海	地方自主品类（市补）	2026年5月1日至 12月31日	新增 **10** 类：智能吸油烟机、智能家用燃气灶（含集成灶）、数码相机（含运动相机）、智能净水器、智能洗碗机、智能马桶（含智能马桶盖）、智能床（含智能床垫）、功能沙发（含按摩椅）、智能清洁机器人（含扫地 / 擦窗机器人）、智能助行机（含电动轮椅、外骨骼机器人）	1–9 类：**15%**，最高 **1500 元** / 件 第 10 类（智能助行机）：**20%**，最高 **2000 元** / 件 每人每类限 1 件
江苏	地方自主品类（省补）	2026 全年	新增 **10** 类：干衣机、洗碗机、吸油烟机、家用燃气灶、净水器、智能马桶、扫地机器人、数码相机（含运动相机、无人机）、具身智能机器人（含人形 / 机器狗 / 外骨骼）、电动轮椅	**15%**，最高 **1500 元** / 件
				每人每类限 1 件
湖北	地方自主品类（省补）	2026年5月1日起	新增 **10** 类：智能服务机器人（含智能扫洗地机、智能擦窗机器人）、智能耳机、智能音箱、智能门锁、智能空气净化器、智能洗碗机、智能吸油烟机灶具（含集成灶）、智能马桶（含智能马桶盖）、智能净水器、呼吸机（含制氧机）	**15%**，最高 **1500 元** / 件 每人每类限 1 件
贵州	地方自主品类（省补）	2026年4月30日起	新增 **10** 类：外骨骼助力机器人、扫地机器人、洗碗机、智能马桶、干衣机、智能门锁、智能电暖桌、智能燃气取暖器、航拍无人机、运动相机人民网经济·科技频道	**15%**，最高 **1500 元** / 件
				每人每类限 1 件
重庆	地方自主品类（市补）	2026 全年	市补家电：吸油烟机、净水器、洗碗机、家用灶具、微波炉、电饭煲 智能家居：智能马桶、扫地机器人、助听器、家用制氧机	市补家电：**10%**，最高 **1000 元** / 件 智能家居：**15%**，最高 **1500 元** / 件 每人每类限 1 件
黑龙江	地方自主品类（省补）	2026 全年	**7** 类：一级能效吸油烟机、家用灶具、净水器、洗碗机等智能家居产品	**15%**，最高 **1500 元** / 件
				每人每类限 1 件

来源：　Wind，申万宏源研究

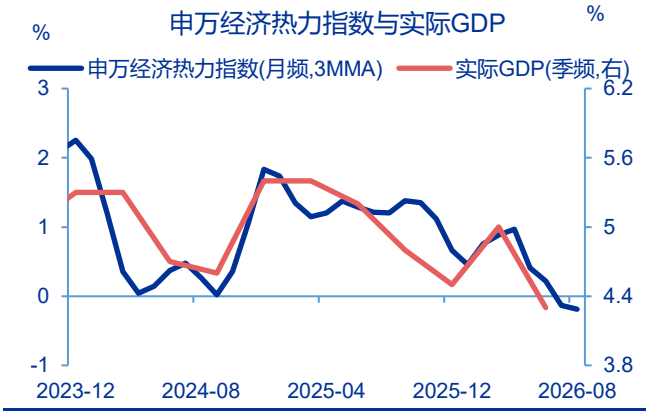
重申观点：8 月以来，经济修复的积极线索在增加，指向四季度经济或有温和回升。8 月极端天气对经济的扰动或仍在，但结构上已有积极现象。一是居民出行边际改善或支撑消费小幅回升，二是资金约束改善或对投资形成一定托底，三是油价等大宗价格回升或带动通胀重新上行。综合来看，8 月“申万经济热力指数”增速或稳定在 4.2%附近。往后看，受益于 AI 革命、出口份额替代与美国进口回升周期的影响，出口或延续高景气；内需方面，政策已在积极落地，包括专项债发行提速、8000 亿政策性金融工具落地、国补扩围等，9 月开始经济修复的路径或更加清晰。

图 35：8 月中下旬申万经济热力指数回升较大



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 36：8 月申万经济热力指数稳定在 4.2%附近



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 37：主要经济指标同比及预测

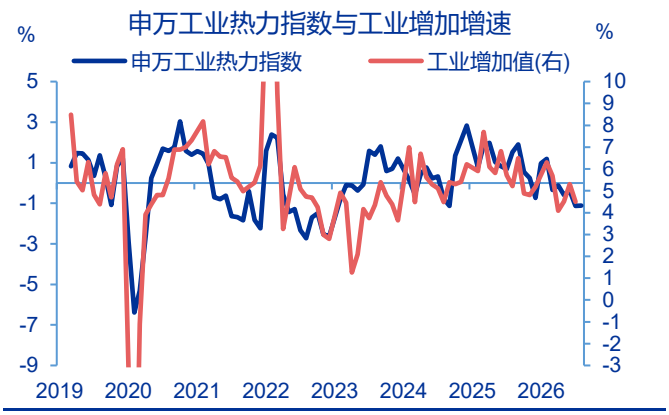
类别	单位（%）	经济月度数据			季度				年度
		2026年6月	2026年7月	2026年8月(预测)	2025年四季度	2026年一季度	2026年二季度	2026年三季度(预测)	2026年全年(预测)
总量	实际GDP				4.5	5.0	4.3	4.5	4.7
	经济增速-申万经济热力指数	4.7	4.2	4.2	4.7	5.1	4.3	4.5	4.7
	工业增加值	5.3	4.5	4.5	5.0	6.1	4.6	4.8	4.9
需求	固定资产投资	-5.7	-6.7	-6.8	-3.8	1.7	-5.4	-6.5	0.2
	基建投资（全口径）	-2.4	-3.6	-3.5	-1.5	8.9	-2.4	-3.1	5.4
	制造业投资	-1.2	-1.7	-1.5	0.6	4.1	-1.2	-1.2	3.0
	房地产投资	-18.0	-19.2	-19.0	-17.2	-11.2	-18.0	-18.3	-14.3
	服务业投资	-5.4	-7.0	-8.0	-3.6	-0.6	-8.5	-8.9	-0.2
	社会消费品零售	1.0	0.6	0.9	1.7	2.4	0.1	0.8	2.0
	出口	27.4	23.9	19.0	3.8	14.7	20.2	19.2	18.1
通胀	CPI	1.0	0.5	1.0	0.6	0.8	1.1	0.8	0.8
	PPI	4.1	3.6	3.9	-2.1	-0.6	3.6	4.0	2.7

资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 申万经济热力指数：8 月中下旬，经济景气修复加快

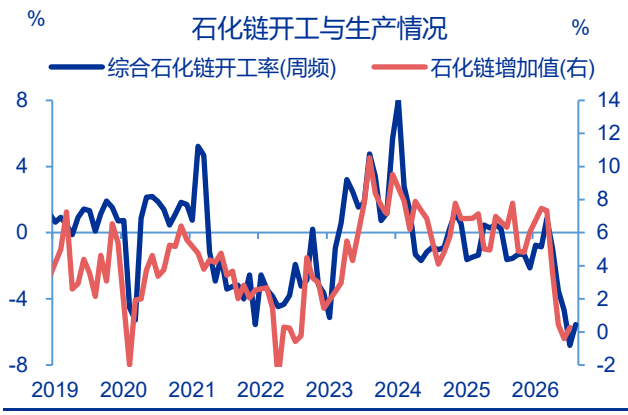
8 月中下旬以来，经济景气修复加快。8 月申万经济热力指数同比-0.2%、较前月回升 0.2 个百分点；其中，申万工业热力指数同比为-1.1%、基本持平前月，申万服务业热力指数同比为 0.3%、较前月回升 0.3 个百分点。边际上看，8 月中下旬以来，经济修复幅度更为明显，申万经济热力指数同比回升 5.9 个百分点；其中，申万工业热力指数同比回升 7.5 个百分点，申万服务业热力指数回升 4 个百分点。

图 38：8 月，申万工业热力指数持平前月



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 39：8 月，石化链开工率低位回升



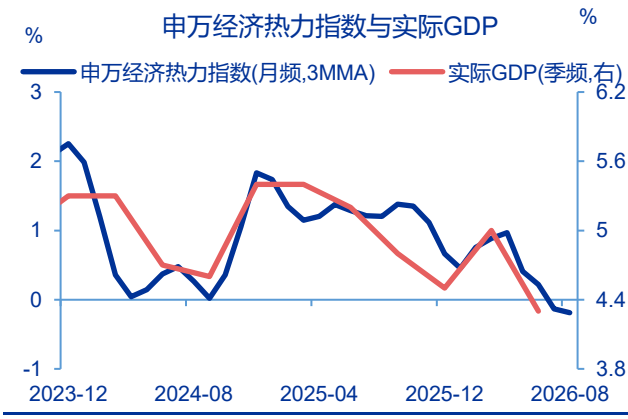
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 40：8 月，申万服务业热力指数回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 41：8 月，申万经济热力指数小幅回升



资料来源：Wind、申万宏源研究 图上数据为 3MMA

3. 高频跟踪：石化链生产明显回升

3.1 生产高频跟踪：工业、建筑业开工小幅回升

工业生产中，高炉开工率有所回落。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），高炉开工率环比-0.5%，同比回落 0.3 个百分点至-0.9%；钢材表观消费环比-1.3%，同比下降 1.8 个百分点至-5.6%。钢材社会库存环比回升 0.3%。

图 42：上周，钢厂盈利率环比回落

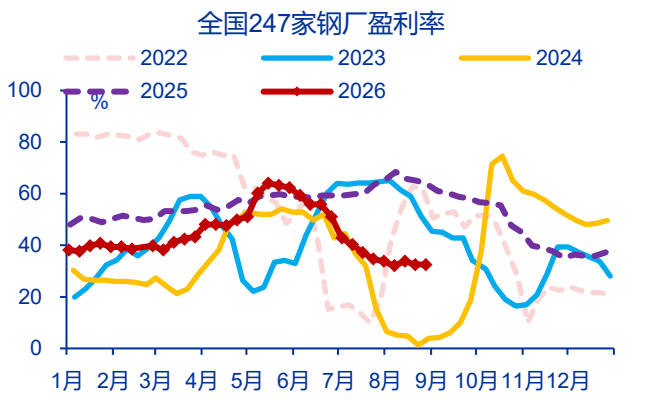
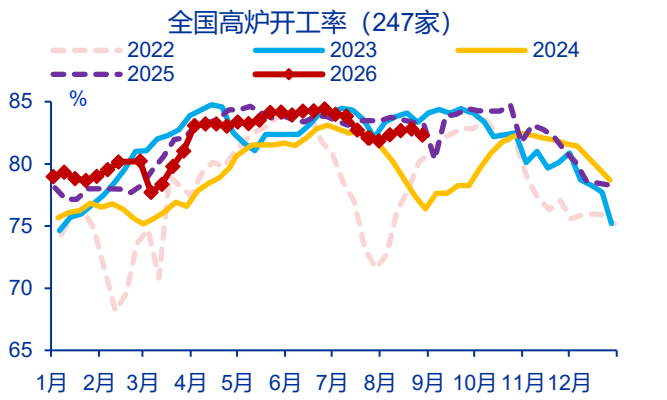


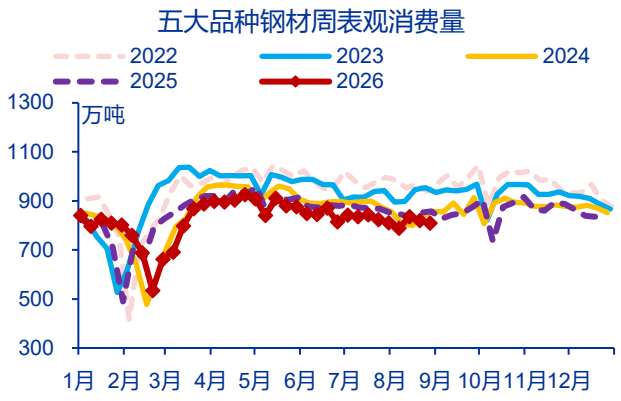
图 43：上周，高炉开工率回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

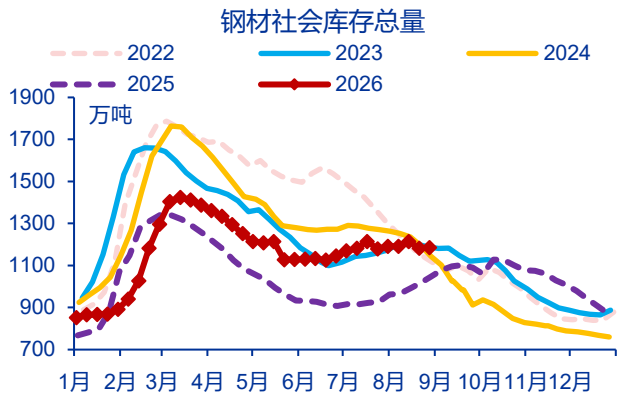
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 44：上周，钢材周表观消费同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

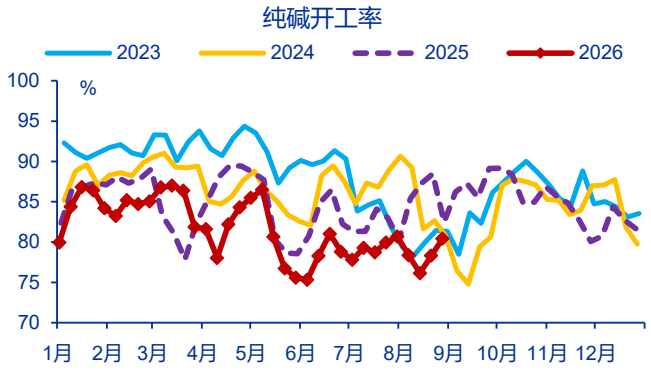
图 45：上周，钢材社会库存环比回升



资料来源：我的钢铁网、申万宏源研究

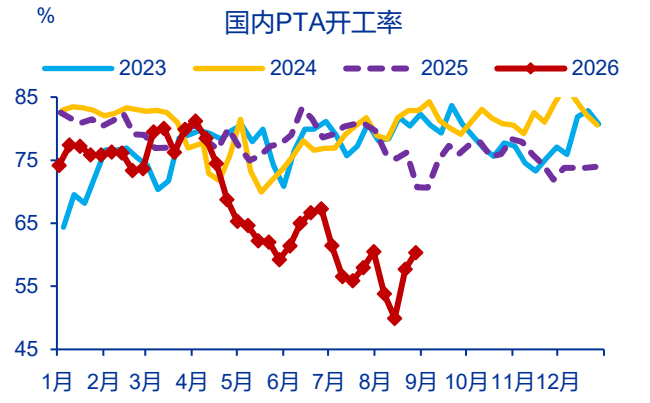
石化链开工持续修复，汽车链开工持平前周。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），石化链中纯碱开工率环比 2.1%、同比回升 8.1 个百分点至-2%；PTA 开工率环比 2.6%、同比回升 8.1 个百分点至-10.4%；涤纶长丝开工率环比持平前周、同比回落 0.3 个百分点至-17.4%。消费链中，汽车半钢胎开工率环比-0.4%、同比持平-7.4%。

图 46：上周，纯碱开工率同比回升



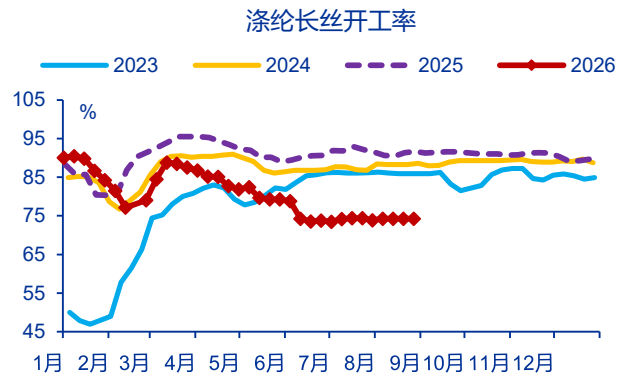
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 47：上周，PTA 开工率同比回升



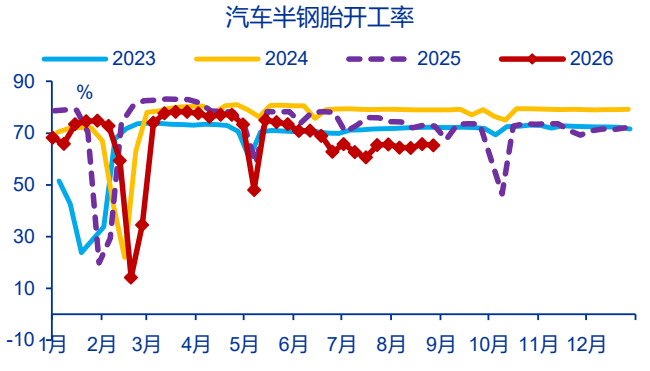
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 48：上周，涤纶长丝开工率依然弱于去年同期



资料来源：Wind、申万宏源研究

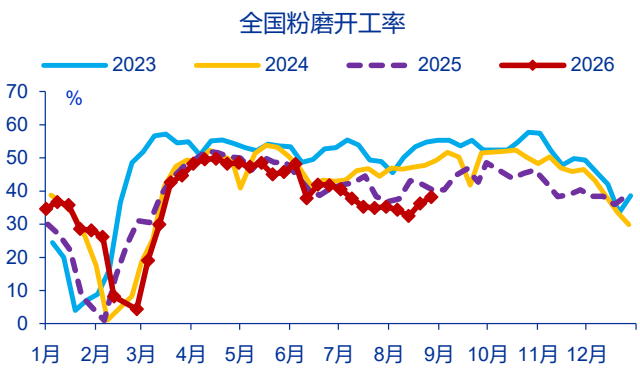
图 49：上周，汽车半钢胎开工率同比持平



资料来源：Wind、申万宏源研究

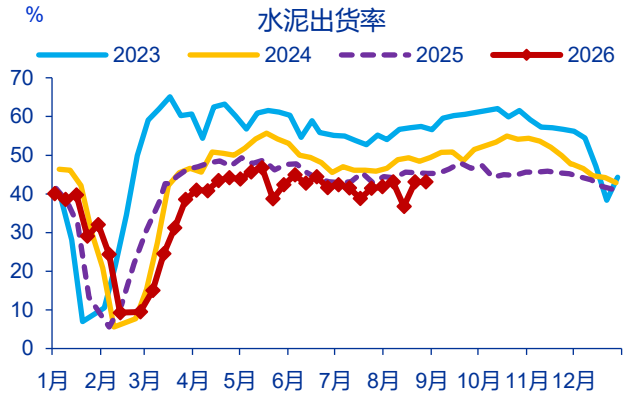
建筑业方面，水泥产需普遍回升，价格持续下滑。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），全国粉磨开工率环比 1.9%、同比回升 3.7 个百分点至-2.1%；水泥出货率环比持平、同比回升 0.2 个百分点至-2.2%。库存方面，水泥库容比有所回升，环比 0.2%，同比回升 0.9 个百分点至 7.9%。此外，水泥周内均价环比-0.2%。

图 50：上周，粉磨开工率同比回升



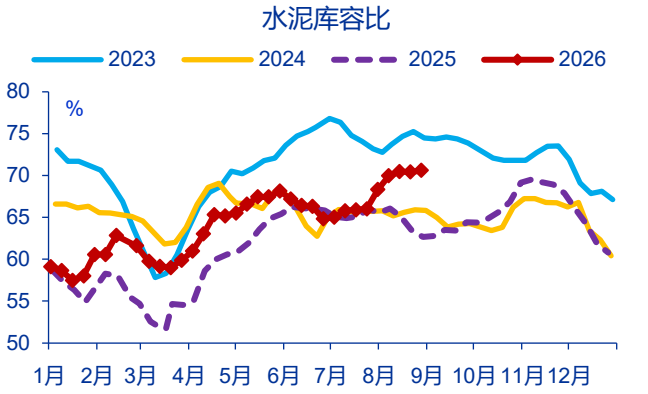
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 51：上周，水泥出货率同比回升



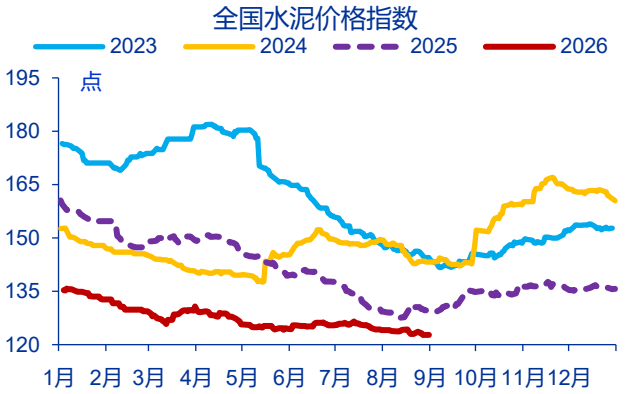
资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

图 52：上周，水泥库容比回升



资料来源：数字水泥网、申万宏源研究

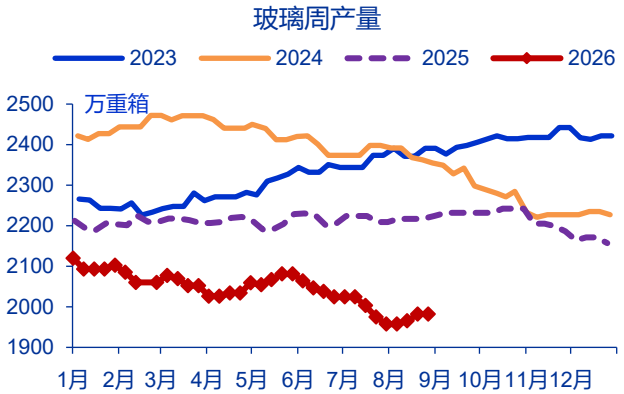
图 53：上周，水泥均价有所回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

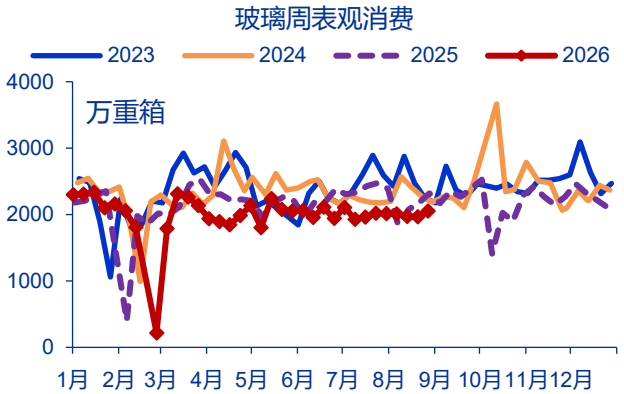
玻璃、沥青开工率有所回落。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），玻璃产量环比持平，同比小幅回落 0.3 个百分点至-10.9%；玻璃表观消费环比 4.5%，同比回落 1.4 个百分点至-11.4%。沥青开工率环比-2.9%，同比回落 2.4 个百分点至-11%。

图 54：上周，玻璃产量持平前周



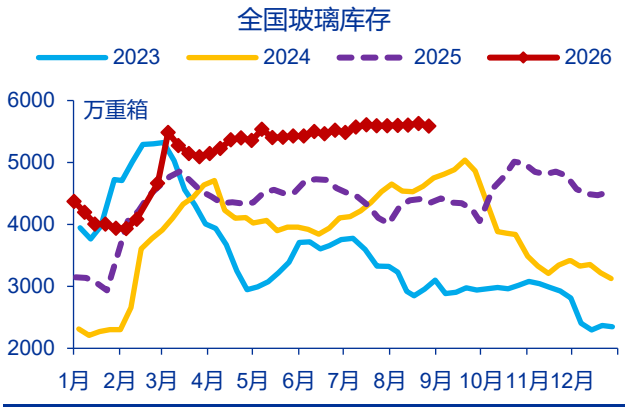
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 55：上周，玻璃周表观消费同比回落



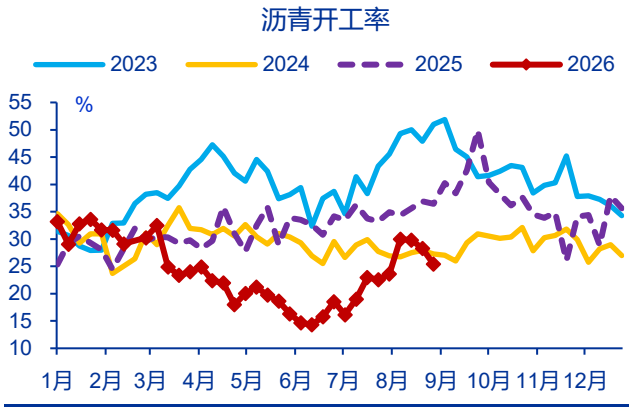
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 56：上周，玻璃库存环比回落



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

图 57：上周，沥青开工率同比回落

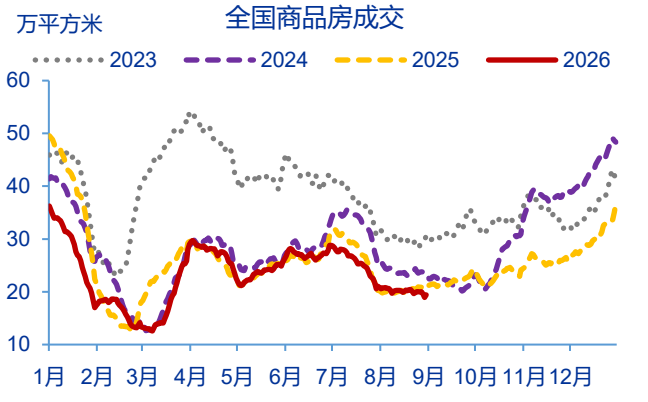


资料来源：百川、申万宏源研究

3.2 需求高频跟踪：商品房成交有所回落，人流出行强度走强

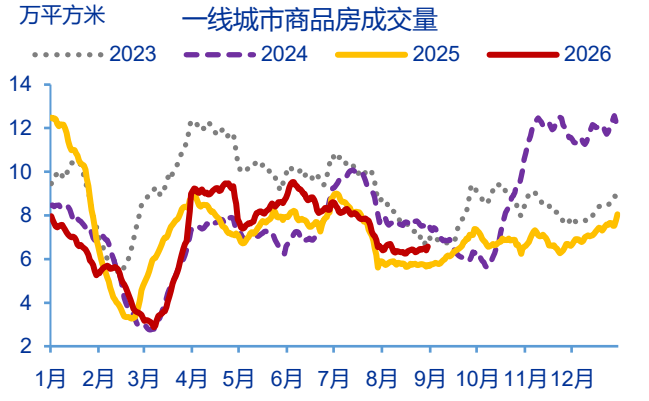
商品房成交回落，二、三线成交回落较大。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），30 大中城市商品房日均成交面积环比-2.2%、同比回落 2.5 个百分点至-6.8%。其中，一线城市商品房成交环比 3.7%，同比回升 5.7 个百分点至 14.8%；二线、三线城市商品房成交环比分别-3.7%、-8%，同比分别回落 3、10.8 个百分点至-11.5%、-22.5%。

图 58：上周，全国商品房成交同比回落



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 59：上周，一线城市商品房成交同比回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 60：上周，二线城市商品房成交同比回落

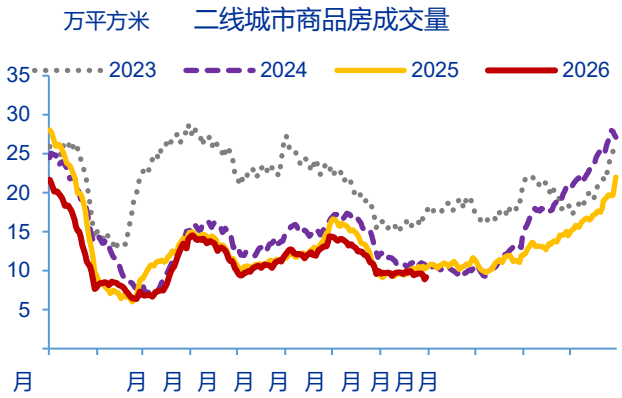
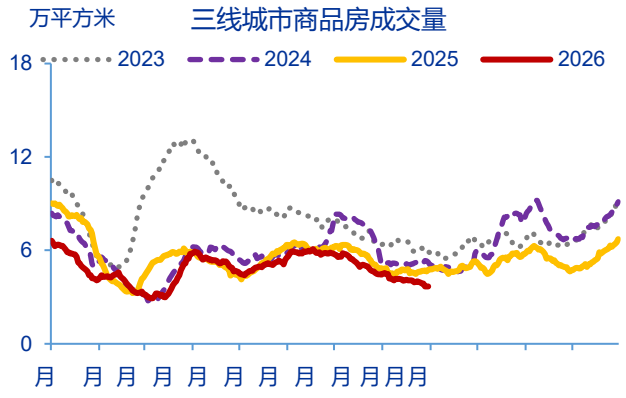


图 61：上周，三线城市商品房成交同比回落

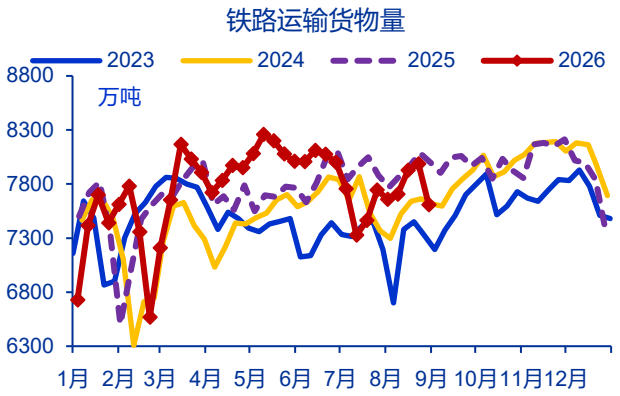


资料来源：Wind、申万宏源研究

资料来源：Wind、申万宏源研究

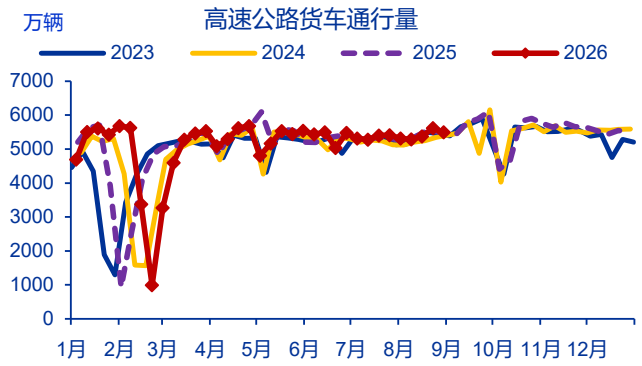
公路货运量、港口货物吞吐量均有所回落。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），与内需相关的铁路货运量同比回落 3.6 个百分点至-4.9%，公路货车通行量同比回落 1.7 个百分点至 0.1%。与出口相关的港口货物吞吐量同比回落 10.4 个百分点至-7.8%，集装箱吞吐量同比回落 7.5 个百分点至-4.1%。

图 62：上周，全国铁路货物运输量同比回落



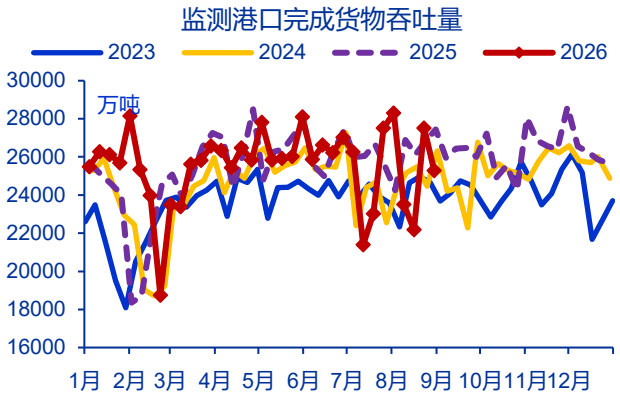
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 63：上周，公路货车通行量同比回落



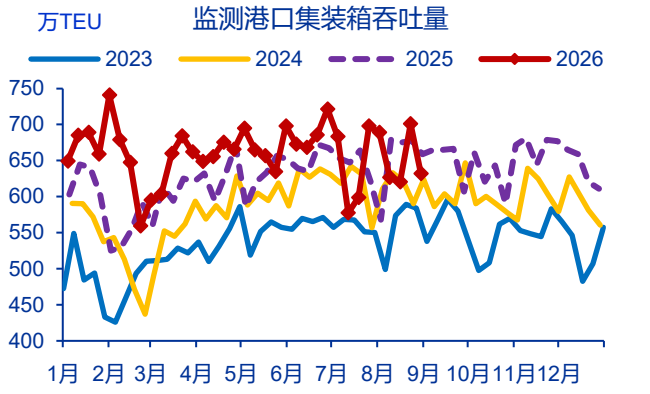
资料来源：交通运输部、申万宏源研究

图 64：上周，监测港口货物吞吐量同比回落



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

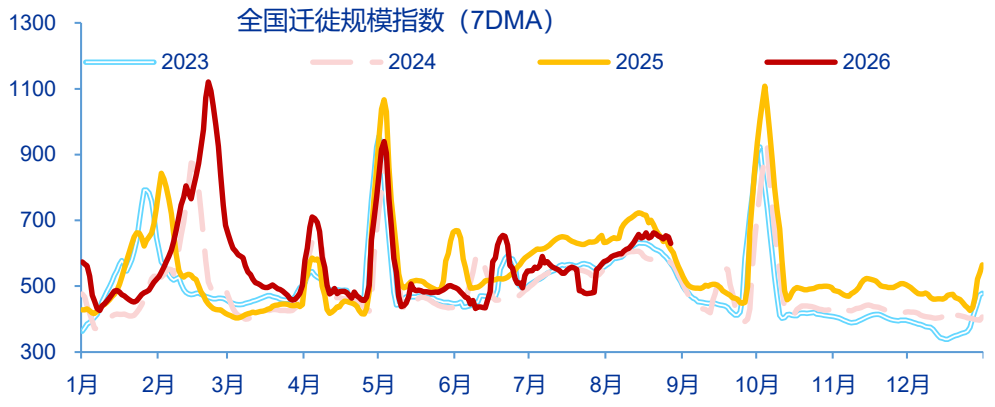
图 65：上周，监测港口集装箱吞吐量同比回落



资料来源：交通运输部、申万宏源研究

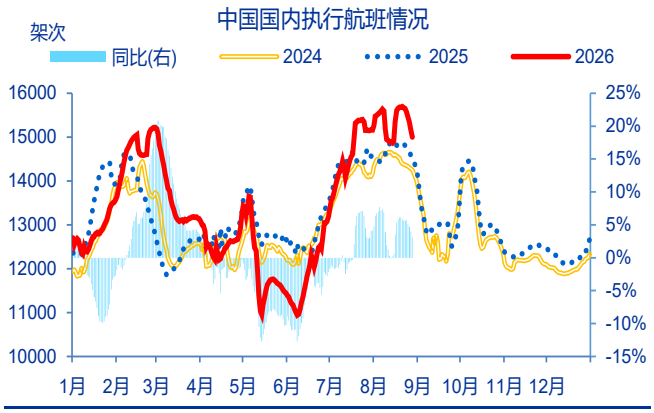
跨区人流强度回升。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），全国迁徙规模指数环比-4.9%，同比回升 6.5 个百分点至 2.9%。国内、国际执行航班架次同比分别回落 2.7 个百分点至 3.1%、回升 0.6 个百分点至 5.6%、2.7%。

图 66：上周，全国迁徙规模指数持续回升



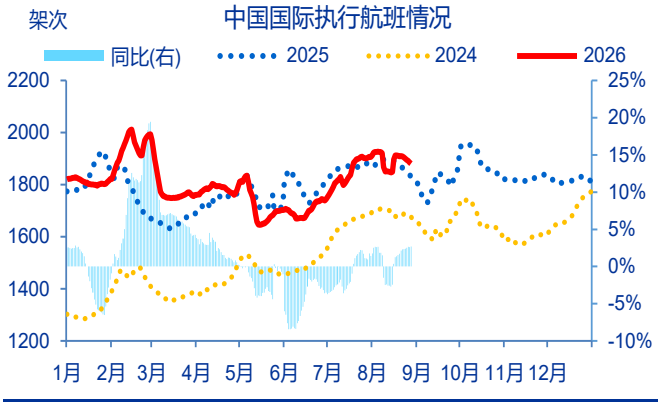
资料来源：iFind，申万宏源研究

图 67：上周，国内执行航班架次保持高位



资料来源：iFind、申万宏源研究

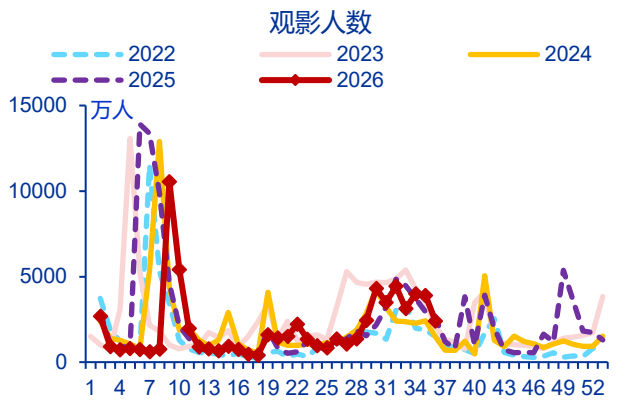
图 68：上周，国际执行航班架次持续回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

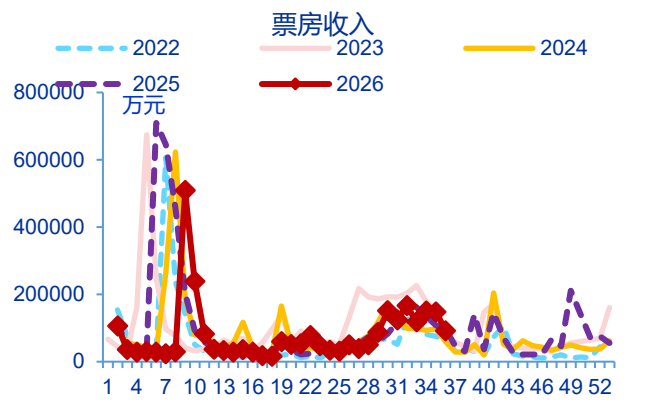
观影消费大幅回落，汽车销量持续磨底。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），电影观影人次同比回落 39.8 个百分点至-7.2%，票房收入同比回落 41.6 个百分点至-4.5%。前周（8 月 17 日-8 月 23 日），汽车销售方面，乘用车零售量环比 0.1%，同比回落 0.4 个百分点至-22.8%；乘用车批发量环比 2.2%，同比回落 1.1 个百分点至-3.2%。

图 69：上周，观影人次同比回落



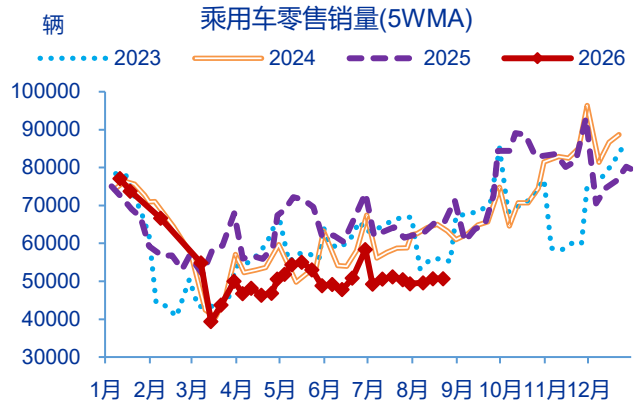
资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

图 70：上周，票房收入同比回落



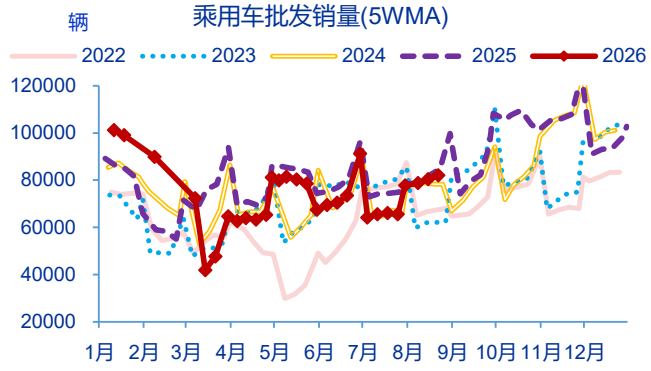
资料来源：iFind、申万宏源研究 横坐标为周

图 71：前周，乘用车零售量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

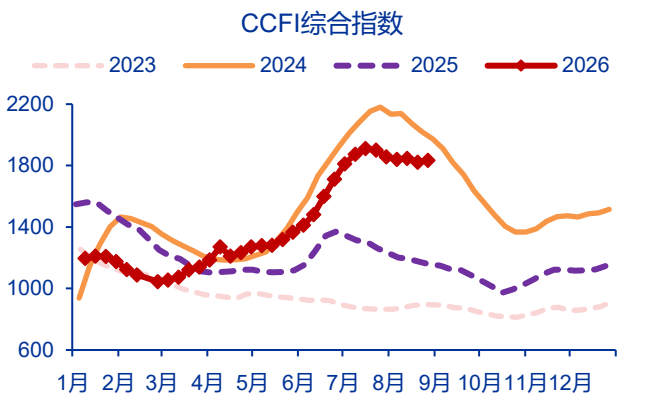
图 72：前周，乘用车批发量同比回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

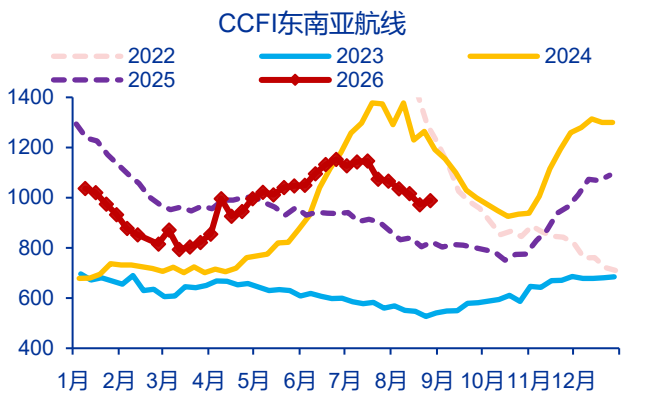
出口方面，集运价格有所上升，其中东南亚航线涨幅较大。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），CCFI 综合指数环比 0.7%，东南亚、欧洲航线运价涨幅较大，环比分别为 1.7%、1.3%。此外，BDI 价格有所回升，环比 7.5%。

图 73：上周，CCFI 综合指数回升



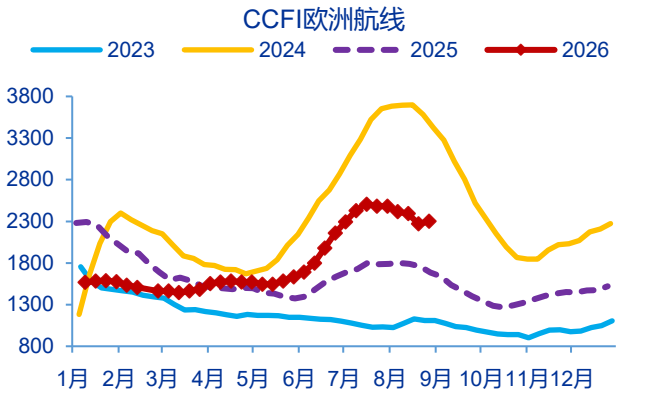
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 74：上周，东南亚航线运价涨幅较大



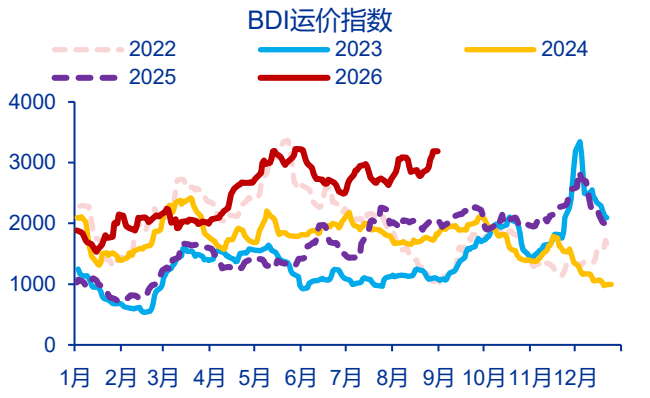
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 75：上周，欧洲航线运价涨幅较大



资料来源：iFind、申万宏源研究

图 76：上周，BDI 运价有所回升

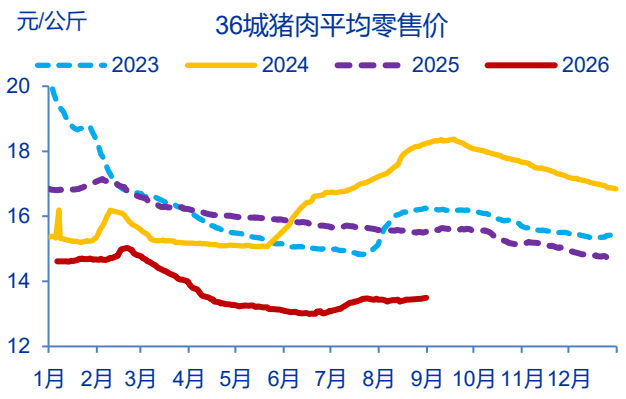


资料来源：iFind、申万宏源研究

3.3 物价高频跟踪：农产品价格分化，工业品价格回升

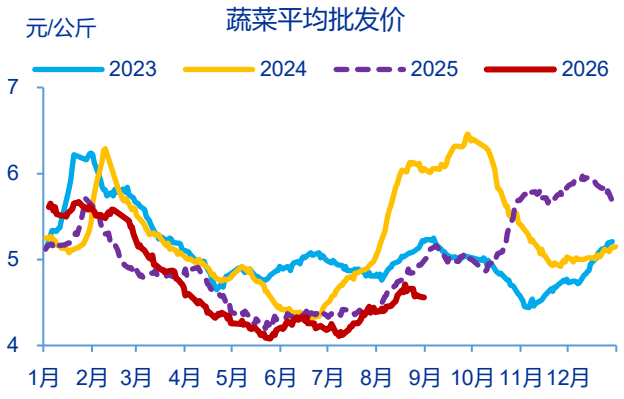
农产品价格走势分化。上周（8 月 24 日-8 月 30 日），鸡蛋、蔬菜、猪肉价格环比分别为 2.5%、0.2%。蔬菜、水果价格回落，环比为-1.3%、-2.5%。

图 77：上周，猪肉平均零售价回升



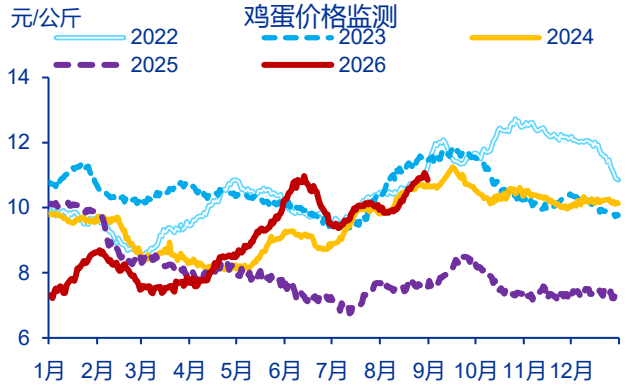
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 78：上周，蔬菜平均批发价回落



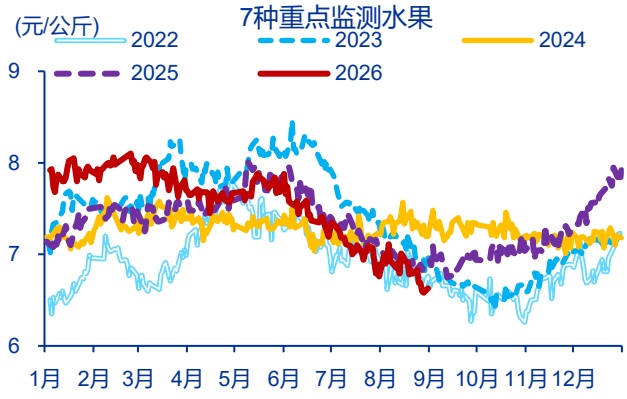
资料来源：iFind、申万宏源研究

图 79：上周，鸡蛋平均批发价明显回升



资料来源：iFind、申万宏源研究

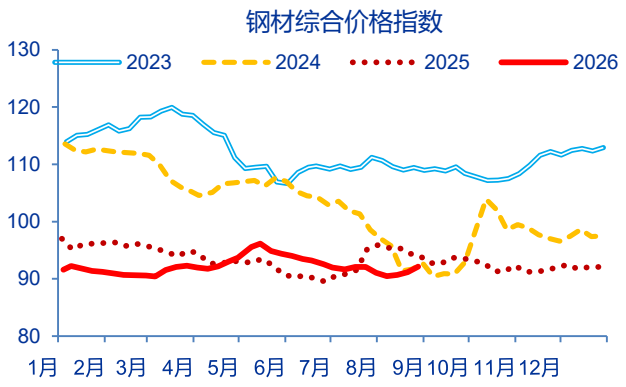
图 80：上周，7 种重点监测水果价格回落



资料来源：iFind、申万宏源研究

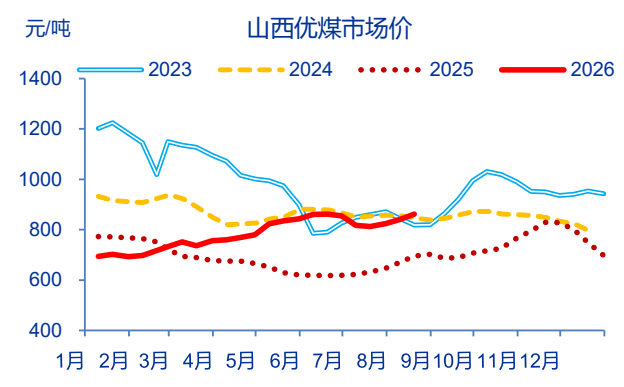
工业品价格有所回升。上周(8 月 24 日-8 月 30 日),钢材综合价格指数环比 1.0%，铜平均价格环比 0.8%。8 月 17 日-8 月 23 日，山西优煤市场价环比 2.5%。

图 81：上周，钢材综合价格指数环比回升



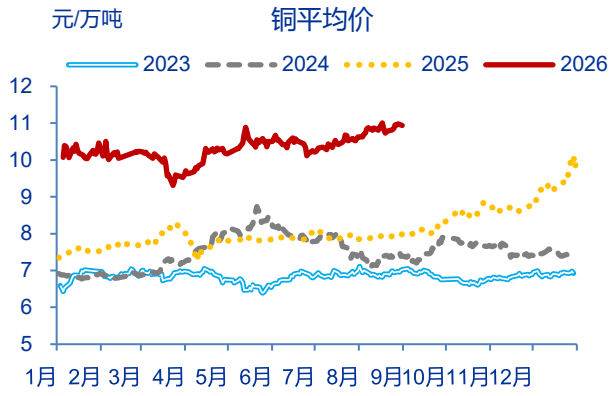
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 82：前周，山西优煤市场价环比回升



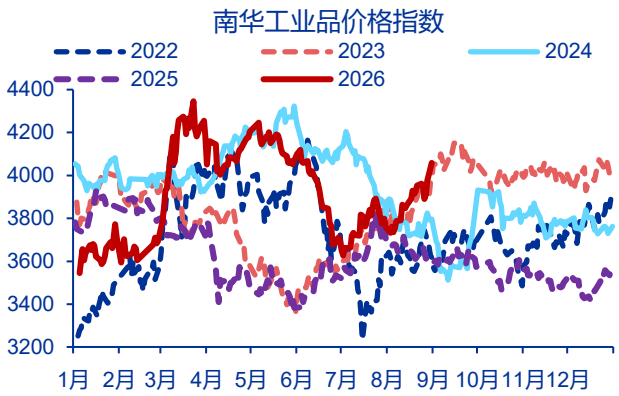
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 83：上周，铜平均价环比回升



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 84：上周，南华工业品价格指数小幅下降



资料来源：iFind、申万宏源研究

风险提示：

1）油价超预期变化。油价变化超出预期。

2）外部形势变化。地缘政治等外部形势变化对经济指标构成更大扰动。

3）政策落地速度不及预期。前期以旧换新、设备更新等政策对内需的影响分化。



下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。