下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 09 月 03 日

【宏观快评】

物价或再度上行——8 月经济数据前瞻

- **核心观点：展望 8 月，在天气不利因素影响减弱、海外需求延续高景气等因素影响下，经济或保持平稳运行。主要关注点或在物价层面，受煤炭、原油、铜、黄金、猪肉等大宗商品上行影响，物价或再度上行。预计 8 月份 PPI 同比从 3.5%回升至 3.8%左右。预计 CPI 同比回升至 0.9%左右。**
- **一、物价：PPI 和 CPI 同比涨幅或回升**

预计 8 月份 PPI 环比约 0.3%，同比从 3.5%回升至 3.8%左右。预计 CPI 环比约 0.4%，同比回升至 0.9%左右。

PPI 层面：1）PMI 出厂价格再度升至荣枯线以上。2）本轮油价反弹再次对 PPI 带来拉动。8 月布油现货均价上涨约 8.9%，7 月则是下跌 2.4%。3）重点的中游高频月度均价，计算机电子、造船继续上涨，电气机械领域则整体较上月改善。**CPI 层面，食品价格环比上涨约 0.9%，主要受蔬菜、鸡蛋和猪肉价格上涨带动**，从果蔬的上涨幅度来看，厄尔尼诺事件对 8 月食品价格的冲击不明显。油价上涨带动能源价格反弹，汽油零售月均价上涨约 7.3%。

- **二、经济：或整体平稳运行**

1、 生产，预计 8 月工增增速 4.8%左右。

2、 投资，预计 1-8 月固投增速回落至-7.5%左右。

3、社零，低位略改善，预计 8 月社零增速在 0.9%左右。其中，必选类消费（不含补贴六项与价格变动两项）增速为 3.1%，补贴六项合计约-7.7%；金银珠宝类增速为-3%，石油制品类增速为-5%。

4、出口：预计 8 月美元计价出口同比 23%左右，进口 33%左右。出口方面，**全球出口或维持高景气**。一是，8 月 G4 经济体标普制造业 PMI 初值均值升至 53.1%（前值 53.05%）。二是，7 月摩根大通全球制造业 PMI 新出口订单指数三个月来首次重返扩张区间至 50%（6 月 49.4%），标普全球调查显示这主要源于对美国关税扰动缓解及供应链和地缘冲突担忧下的预防性囤货。三是，8 月韩国整体出口同比升至 68.7%（7 月 63%），其中半导体出口同比达 209%（7 月 178.8%），印证 AI 相关需求保持高景气。

- **三、金融：社融增速或小幅向下**

预计 8 月新增社融预计 2 万亿，较去年同期少增 4100 亿。社融存量增速预计 7.3%左右。8 月 M2 同比预计 7.6%左右；新口径 M1 同比预计 4%左右。

- **风险提示：投资偏弱。美伊冲突反复。厄尔尼诺天气带来不利影响。**

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

证券分析师：文若愚

邮箱：wenruoyu@hcyjs.com

执业编号：S0360523060002

证券分析师：付春生

邮箱：fuchunsheng@hcyjs.com

执业编号：S0360522080002

证券分析师：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com

执业编号：S0360524070004

证券分析师：韩港

邮箱：hangang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080007

相关研究报告

《【华创宏观】内需有所修复——8 月 PMI 数据点评》

2026-09-01

《【华创宏观】有力有序推行现房销售——政策周观察第 94 期》

2026-08-31

《【华创宏观】六个方面可能的影响思考——地产新政简评》

2026-08-31

《【华创宏观】美联储要加息了吗？》

2026-08-30

《【华创宏观】毛利率有所分化——7 月工业企业利润点评》

2026-08-28

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

8 月经济数据前瞻 3
（一）物价：PPI 和 CPI 同比涨幅或回升 3
（二）生产：或有所回升 3
（三）外贸：AI 需求与预防性补库或支撑出口景气 3
（四）固投：或继续回落中 4
（五）地产销售：或偏弱 4
（六）社零：低位略改善 4
（七）金融：社融增速或小幅向下 5

下载日志已记录，仅供内部参考

8 月经济数据前瞻

（一）物价：PPI 和 CPI 同比涨幅或回升

预计 8 月份 PPI 环比约 0.3%，同比从 3.5%回升至 3.8%左右。预计 CPI 环比约 0.4%，同比回升至 0.9%左右。

PPI 层面：1）PMI 出厂价格再度升至荣枯线以上，PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数分别录得 50.4%和 56.6%，较上月回升 2.6 和 3.4 个百分点；商务部生产资料价格指数由跌转涨，涨幅约 1.1%。**2）本轮油价反弹再次对 PPI 带来拉动**。8 月布油现货均价上涨约 8.9%，7 月则是下跌 2.4%。**3）重点的中游高频月度均价，计算机电子、造船继续上涨，电气机械领域则整体较上月改善。**计算机电子行业，64G 闪存涨 13.1%（上月涨 16.1%），DDR5 涨 7.8%（上月涨 9.1%）；电气机械行业，电池级碳酸锂跌 2.3%（上月跌 7%），光伏组件跌 0.9%（上月跌 1.4%），铜价上涨 3.7%（上月涨 0.2%，影响电线电缆行业）；金属制品业，钢材价格跌 0.7%（上月跌 1.7%）；铁路船舶航天业，新造船价格指数涨 0.4%（上月涨 0.2%）。

CPI 层面，食品价格环比上涨约 0.9%，主要受蔬菜、鸡蛋和猪肉价格上涨带动，从果蔬的上涨幅度来看，厄尔尼诺事件对 8 月食品价格的冲击不明显。油价上涨带动能源价格反弹，汽油零售月均价上涨约 7.3%。暑期出行高峰后，预计核心 CPI 环比大体持平。

（二）生产：或有所回升

预计 8 月工增增速 4.8%左右。

一方面，8 月，PMI 生产指数为 50.4%，好于前值 49.9%。8 月采购量指数为 50.5%，好于前值 49.4%。8 月 EPMI 生产指数为 47.2%，好于前值 46.2%。另一方面，据山西焦煤 8 月 28 日《投资者关系管理信息》披露，“目前，公司矿井基本全部恢复正常生产”，或表明 8 月煤炭生产的降幅可能有所收窄，从 7 月数据来看，煤炭产量下滑对工增影响较大。

（三）外贸：AI 需求与预防性补库或支撑出口景气

预计 8 月美元计价出口同比 23%左右，进口 33%左右。

出口方面，或有望受益于 AI 相关设备与预防性补库需求支撑的外需景气韧性。第一，全球出口或维持高景气。一是，8 月 G4 经济体标普制造业 PMI 初值均值升至 53.1%（前值 53.05%）。二是，7 月摩根大通全球制造业 PMI 新出口订单指数三个月来首次重返扩张区间至 50%（6 月 49.4%），标普全球调查显示这主要源于对美国关税扰动缓解及供应链和地缘冲突担忧下的预防性囤货。三是，8 月韩国整体出口同比升至 68.7%（7 月 63%），其中半导体出口同比达 209%（7 月 178.8%），印证 AI 相关需求保持高景气。**第二，中国出口或从中受益**，8 月中国制造业 PMI 新出口订单指数回升 0.5 个百分点至 50.1%（上月 49.6%）。**第三，价格因素表现或仍好于数量**，8 月制造业 PMI 出厂价格指数升至 50.4%（环比+2.6 个百分点），或指向价格边际上行，而港口集装箱吞吐量四周同比转为-4.1%（较 7 月-1.1%大幅回落），或指向出口量能边际转弱。

进口方面，AI 相关设备及低基数效应或推升同比读数。第一，去年基数偏低，去年 8 月进口环比为-1.6%，为过去十年同期最低，较过去五年均值 2.9%低约 4.5 个点，或对同比读数形成支撑。第二，AI 相关产品进口增速或抬升，8 月韩国对中国出口同比升至 119.3%，

下载日志已记录，仅供内部参考

上月为 96.3%。第三，黄金及其制品进口或受价格因素支撑，8 月伦敦金现均价同比升至 31.1%，上月为 22.0%；数量端，境内外金价差降至-9.7 美元/盎司，境内金价已低于境外，或对套利性进口需求有所抑制。

（四）固投：或继续回落中

预计 1-8 月固投增速回落至-7.5%左右。

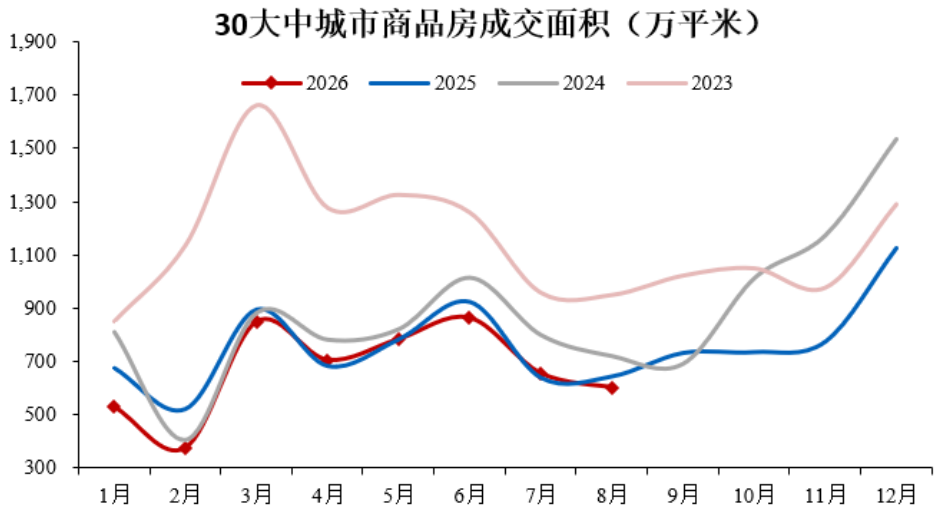
从项目端来看，仍偏弱。①1-7 月施工项目计划总投资同比-4.5%，较 1-6 月的-4.3%继续回落。②但新开工项目降幅出现收窄，1-7 月新开工项目计划总投资同比-21.6%，较 1-6 月的-29.4%略有好转。③8 月建筑业 PMI 新订单为 42.4%，较 7 月回升 2.3 个百分点；1-8 月均值为 42.5%，仍低于去年同期的 43.3%。

从施工端来看，当前仍偏弱。①8 月沥青开工率月均同比-26.0%，较 7 月的-40.5%收窄，但整体仍在低位。②水泥发运率月均同比由 7 月的 0.5%回落至-2.9%。③螺纹钢表观消费量月均同比由 7 月的-7.5%小幅收窄至-6.5%。

（五）地产销售：或偏弱

预计 8 月地产销售面积同比-18%，1-8 月累计增速为-13.2 %。具体看：①Wind 口径的 30 大中城市，8 月商品房成交面积同比为-6.3%，较 7 月的 2.8%有所下滑。②11 个非核心城市，8 月商品房成交面积同比-11.9%，同样较 7 月有所下滑。③合计 Wind 30 城与 11 个非核心城市来看，8 月，商品房销售面积同比-7.4%，弱于 7 月的 5.2%。

图表 1 地产成交面积



资料来源：Wind，华创证券

（六）社零：低位略改善

预计 8 月社零增速在 0.9%左右。其中，必选类消费（不含补贴六项与价格变动两项）增速为 3.1%，补贴六项合计约-7.7%；金银珠宝类增速为-3%，石油制品类增速为-5%。

影响因素来看：1）必选类消费，或保持稳定。①8 月服务业 PMI 为 49.3%，与 7 月持平，低于去年同期的 50.5%。②地铁客运降幅收窄，27 城地铁客运量月均同比-1.8%，较 7 月的-3.0%略有改善。③受暑期出行带动，8 月国内执行航班量同比 4.5%，高于 7 月的 1.6%；

下载日志已记录，仅供内部参考

④网购方面，快递揽收量四周均值同比 6.1%，与 7 月的 6.0%大体持平。

2）石油制品，或仍承压。①价的层面，油价再度上涨，8 月汽油(95#,全国 VI)同比 11.5%，7 月为 4%。②量的层面，高油价对石油消费量的制约仍存，7 月原油加工量同比-15.8%，较 1-2 月伊朗冲突前的 2.9%仍有距离，同时，8 月沥青开工率逆季节性下滑。

3）金银珠宝，降幅或收窄。我们通过上海金交所黄金现货出货量增速+沪金价格增速，观察社零口径下的金银珠宝类消费，2017 年来，二者的相关系数达到 0.6。从 8 月的数据看，上海金交所黄金出库量同比-6%，较 7 月的-15%大幅收窄，价格增速从 14.6%提升至 22.7%，合计量价，增速从 7 月的-0.4%提升至 8 月的 16.6%。预计社零口径下的金银珠宝类消费增速从 7 月的-10%收窄至-3%左右。

4）补贴类商品，内部开始分化。①汽车消费仍弱，8 月前四周，汽车零售同比-22%，较 7 月的-17.8%有所下滑，预计 8 月汽车类消费同比降至-19%左右；②除汽车之外的 5 类补贴商品，基数压力大幅缓解，2025 年 7 月增速为 19.5%、2025 年 8 月降至 11.5%，即 2026 年 8 月基数压力缓解 8 个百分点，预计这 5 类商品增速在 13%左右。③合计来看，预计 6 项补贴类商品增速在-7.7%左右。

（七）金融：社融增速或小幅向下

预计 8 月新增社融预计 2 万亿，较去年同期少增 4100 亿。社融存量增速预计 7.3%左右。8 月 M2 同比预计 7.6%左右；新口径 M1 同比预计 4%左右。

贷款层面，8 月针对实体的贷款规模预计增长 1700 亿，较 2025 年同期少增 4500 亿。企业中长期，居民贷款预计仍相对偏弱，企业短期贷款和票据融资预计同比多增。

债券层面，8 月政府债+企业债发行 1.3 万亿左右。根据 wind 数据推断，8 月政府债券净融资额同比去年同期少增 2200 亿；企业债券净融资额同比去年多增 800 亿。非标融资（未贴现银行承兑汇票，信托贷款，委托贷款）8 月预计较去年同期同比多增 900 亿。其他融资（外币贷款，股票融资，存款类金融机构资产支持证券，贷款核销等），我们预计 8 月较去年同期同比多增 900 亿左右。

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。



下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522