下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

跨境流动性跟踪 20260921

经常项支撑回流，结汇意愿明显回升

行业评级

买入

前次评级 买入

本期国家外汇管理局公布了2026年8月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。**2026年8月银行代客涉外收付款与结售汇数据同步改善：涉外收付款顺差环比小幅走扩166亿元，货物贸易项下资金净流入维持高位；银行代客净结汇环比大幅回升1,812亿元，结汇意愿明显回升、售汇意愿大幅回落。**

8月跨境资金净流入保持高位，主要驱动来自经常账户。8月银行代客涉外收付款顺差4,232亿元，环比、同比分别走扩166亿元、4,001亿元，经常账户涉外收付款顺差6,125亿元，环比、同比分别走扩259亿元、3,193亿元。**其一，8月出口保持高增，货物贸易涉外收付款顺差维持高位，**8月货物贸易涉外收付款顺差7,987亿元，规模仍居同期高位，环比小幅收窄85亿元，同比大幅多增2,787亿元；**其二，外资企业分红派息从季节性高位回落，**初次及二次收入逆差环比收窄378亿元至1,204亿元，同比亦收窄368亿元。**服务及金融逆差边际小幅走扩，但同比明显改善，**暑期留学和旅行增多，推动服务逆差环比走扩34亿元至658亿元，但同比仍收窄38亿元；随着QDII额度发放，证券投资逆差环比走扩424亿元至1,821亿元，而直接投资逆差收窄339亿元至190亿元形成对冲，金融逆差环比小幅走扩67亿元。

8月净结汇大幅回升，结汇率明显回升，售汇率大幅回落。8月银行代客净结汇3,524亿元，保持历史高位，环比、同比分别回升1,812亿元、2,490亿元；测算结汇率62.39%，环比回升4.4pct，同比小幅回落1.4pct；测算售汇率59.87%，环比、同比分别大幅回落3.4pct、10.8pct。**分类别来看，货物、服务、资本与金融项目净结汇全面回升。**8月货物净结汇5,064亿元，环比、同比分别回升938亿元、2,531亿元；服务净结汇-660亿元，逆差环比收窄198亿元，同比收窄303亿元；资本与金融项目净结汇-654亿元，逆差环比大幅收窄439亿元。远期结售汇签约差额由逆转顺，8月远期结售汇差额295亿元，环比大幅回升613亿元，远期结售汇累计未到期额6,959亿元，较7月末回升304亿元，处于历史高位。

从流动性角度看，跨境回流对基础货币的补充暂停，但对M2的拉动率明显回升。基础货币视角，8月外汇占款小幅减少15亿元，但降幅较7月收窄4亿元。广义流动性视角，**我们测算8月跨境资金补充M2 3,416亿元，环比大幅回升2,233亿元，8月跨境资金回流对M2的拉动率为0.99%，环比回升25bp。**

跨境流动性展望：9 月以来中东地缘格局维持动荡，油价二次上涨压力再临，美联储全票通过三年来首次加息，点阵图料年内还将加一次，美元、美债利率大幅上行。**往后看，回报率及跨境流动性的主要决定因素是伊朗局势的进展及油价，**考虑到 9 月美联储加息落地与 11 月美国中期选举前，特朗普政府再度 TACO 的空间受限，人民币汇率、中美利差大概率进入双向波动阶段，叠加新一轮 QDII 额度发放，**短期金融账户可能仍有波动。**而从贸易账户看，海外高通胀环境下外需韧性仍强，出口景气度预计至少延续至明年上半年，我国出口部门竞争力持续增强，**"强出口、弱内需"格局下实体部门跨境资金回流将继续对金融账户波动形成有效对冲。综合来看，跨境资金对国内流动性的补充可能进入震荡期。**考虑到市场风险偏好变化、板块防御性需求上升，建议重视对出口区域相关标的的配置。

风险提示: (1)测算与实际值差异; (2)经济超预期下滑; (3)财政不及预期; (4)利率汇率波动超预期等。

相对市场表现



倪军
SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉
SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

李文洁
SAC 执证号：S0260526060006
gfliwenjie@gf.com.cn

请注意，倪军,李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

银行行业:26H1 上市银行全口径不良及超额拨备情况如何?	2026-09-18
银行行业:26H1 上市银行息差排名及变化分析	2026-09-15
8 月金融数据点评:信贷增长降速，存款活化延续	2026-09-14

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
建设银行	601939.SH	CNY	10.81	2026/8/29	买入	13.00	1.34	1.42	8.07	7.61	0.76	0.71	9.78	9.63
中国银行	601988.SH	CNY	6.54	2026/8/29	买入	7.68	0.75	0.80	8.72	8.18	0.73	0.68	8.71	8.60
邮储银行	601658.SH	CNY	5.33	2026/8/29	买入	6.10	0.70	0.75	7.61	7.11	0.60	0.56	8.11	8.11
交通银行	601328.SH	CNY	7.46	2026/8/29	买入	8.59	1.11	1.18	6.72	6.32	0.54	0.51	8.36	8.33
招商银行	600036.SH	CNY	40.59	2026/9/8	买入	54.48	5.90	6.12	6.88	6.63	0.85	0.78	12.98	12.34
浦发银行	600000.SH	CNY	9.07	2026/8/28	买入	11.32	1.45	1.47	6.26	6.17	0.39	0.37	6.41	6.19
兴业银行	601166.SH	CNY	17.78	2026/8/28	买入	21.80	3.50	3.64	5.08	4.88	0.43	0.40	8.76	8.53
光大银行	601818.SH	CNY	3.02	2026/8/30	买入	3.42	0.56	0.56	5.39	5.39	0.34	0.33	6.54	6.19
华夏银行	600015.SH	CNY	6.23	2026/9/8	买入	10.07	1.17	1.03	5.32	6.05	0.30	0.29	5.77	4.85
浙商银行	601916.SH	CNY	2.90	2026/8/27	买入	3.64	0.45	0.46	6.44	6.30	0.44	0.42	6.82	6.74
平安银行	000001.SZ	CNY	11.70	2026/8/16	买入	14.48	2.13	2.22	5.49	5.27	0.47	0.44	8.83	8.62
北京银行	601169.SH	CNY	5.54	2026/8/30	买入	6.07	0.84	0.90	6.60	6.16	0.41	0.39	6.31	6.46
江苏银行	600919.SH	CNY	12.17	2026/8/4	买入	13.68	1.92	2.13	6.34	5.71	0.78	0.70	12.96	12.94
宁波银行	002142.SZ	CNY	34.65	2026/8/19	买入	32.98	4.87	5.57	7.11	6.22	0.92	0.83	13.67	14.04
南京银行	601009.SH	CNY	11.80	2026/8/19	买入	15.62	1.91	2.19	6.18	5.39	0.73	0.66	12.41	12.89
杭州银行	600926.SH	CNY	17.14	2026/8/27	买入	20.83	2.77	3.08	6.19	5.56	0.83	0.81	14.31	14.38
成都银行	601838.SH	CNY	19.14	2026/8/27	买入	21.76	3.37	3.51	5.68	5.45	0.93	0.83	14.21	14.13
苏州银行	002966.SZ	CNY	9.06	2026/8/27	买入	10.67	1.19	1.27	7.61	7.13	0.75	0.69	10.20	10.09
沪农商行	601825.SH	CNY	8.75	2026/8/28	买入	11.04	1.29	1.30	6.78	6.73	0.62	0.58	9.39	8.94
常熟银行	601128.SH	CNY	6.27	2026/8/27	买入	6.39	1.29	1.43	4.86	4.38	0.65	0.58	14.28	14.03
齐鲁银行	601665.SH	CNY	6.90	2026/8/29	买入	8.03	1.05	1.26	6.57	5.48	0.78	0.70	12.50	13.50
青岛银行	002948.SZ	CNY	6.05	2026/8/27	买入	7.51	1.03	1.24	5.87	4.88	0.76	0.67	13.84	14.62
长沙银行	601577.SH	CNY	9.79	2026/8/28	买入	11.33	2.07	2.19	4.73	4.47	0.51	0.46	11.19	10.81
江阴银行	002807.SZ	CNY	4.14	2026/8/21	买入	4.87	0.85	0.87	4.87	4.76	0.48	0.45	10.28	9.78
渝农商行	601077.SH	CNY	6.53	2026/9/8	买入	9.86	1.15	1.27	5.68	5.14	0.53	0.49	9.61	9.85
瑞丰银行	601528.SH	CNY	4.99	2026/8/24	买入	6.38	1.01	1.03	4.94	4.84	0.46	0.43	9.70	9.15
建设银行	00939.HK	HKD	9.59	2026/8/29	买入	11.12	1.34	1.42	7.16	6.75	0.67	0.63	9.78	9.63
中国银行	03988.HK	HKD	5.99	2026/8/29	买入	6.93	0.75	0.80	7.98	7.48	0.67	0.63	8.71	8.60
交通银行	03328.HK	HKD	8.14	2026/8/29	买入	9.09	1.11	1.18	7.33	6.90	0.59	0.56	8.36	8.33
招商银行	03968.HK	HKD	51.20	2026/9/8	买入	69.14	5.90	6.12	8.68	8.37	1.08	0.99	12.98	12.34
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.77	2026/8/30	买入	3.35	0.56	0.56	4.95	4.95	0.31	0.30	6.54	6.19
邮储银行	01658.HK	HKD	5.40	2026/8/29	买入	6.06	0.70	0.75	7.71	7.20	0.60	0.57	8.11	8.11
浙商银行	02016.HK	HKD	2.40	2026/8/27	买入	2.84	0.45	0.46	5.33	5.22	0.36	0.34	6.82	6.74
青岛银行	03866.HK	HKD	5.02	2026/8/27	买入	6.34	1.03	1.24	4.87	4.05	0.63	0.56	13.86	13.84
重庆农村商业银行	03618.HK	HKD	6.25	2026/9/8	买入	9.28	1.15	1.27	5.43	4.92	0.50	0.47	9.61	9.85

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

备注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。表中估值指标按照最新收盘价计算。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、本期观察：经常项支撑回流，结汇意愿明显回升 6

二、套利交易回报率：美联储加息落地，人民币保持强势 13

三、SDR 主要经济体跟踪 16

（一）中国：8 月失业率小幅上升 17

（二）美国：美元指数大幅上涨 20

（三）欧洲：英国失业率小幅上升，通胀再度升温 23

（四）日本：8 月日本通胀压力边际缓解 26

四、风险提示 27

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：测算套利交易回报率.....6
图 2：银行代客涉外收付款顺差（亿元）.....8
图 3：涉外收付款顺差：资本及金融项目（亿元）.....8
图 4：银行代客涉外收付款顺差：货物贸易（亿元）.....8
图 5：涉外收付款顺差：服务贸易（亿元）.....8
图 6：代客涉外收付款顺差：直接投资（亿元）.....8
图 7：涉外收付款顺差：证券投资（亿元）.....8
图 8：银行涉外收付款顺差（人民币结算，亿元）.....9
图 9：银行涉外收付款顺差（外币结算，亿元）.....9
图 10：银行自身结售汇差（亿元）.....9
图 11：银行代客结售汇差（亿元）.....9
图 12：银行代客净结汇差:货物贸易（亿元）.....11
图 13：银行代客净结汇差:服务贸易（亿元）.....11
图 14：银行代客净结汇差:资本与金融项目（亿元）.....11
图 15：远期结售汇（亿元）.....11
图 16：银行代客结汇率.....11
图 17：银行代客售汇率.....11
图 18：跨境净流入对 M2 的影响（亿元）.....12
图 19：跨境资金对 M2 的影响（TTM，亿元）.....12
图 20：当月外汇占款增量（亿元）.....12
图 21：当月境内外汇存款增量（亿元）.....12
图 22：离岸人民币涨幅.....13
图 23：中美利差（中国-美国）.....14
图 24：测算过去一年美债实际收益率.....14
图 25：中债国债到期收益率（%）.....17
图 26：中债国开债到期收益率（%）.....18
图 27：地方政府债到期收益率（AAA，%）.....18
图 28：SDR 兑人民币汇率.....19
图 29：离岸人民币规模：中国香港（万亿元）.....19
图 30：中国 GDP 同比增速（%）.....19
图 31：中国通胀跟踪（%）.....19
图 32：中国失业率跟踪（%）.....19
图 33：中国 PMI 跟踪.....19
图 34：美国国债收益率（%）.....20

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：美元兑人民币汇率 21
图 36：美元指数 21
图 37：美国 GDP 同比增速 21
图 38：美国失业率跟踪 21
图 39：美国 PMI 跟踪 21
图 40：美国通胀跟踪（%） 22
图 41：美债净融资-财政存款变动当月值(亿美元) 22
图 42：美债净融资-财政存款变动累计值(亿美元) 22
图 43：美国财政净支出/单季名义 GDP 22
图 44：美国 TGA 账户余额（百万美元） 22
图 45：美国国债净融资-财政存款变动 9 月日度累计值（亿美元） 23
图 46：欧元兑人民币汇率 24
图 47：英镑兑人民币汇率 24
图 48：欧元区 GDP 同比增速 25
图 49：欧元区通胀跟踪（%） 25
图 50：欧洲失业率跟踪（%） 25
图 51：欧元区 PMI 跟踪 25
图 52：英国 GDP 同比增速 25
图 53：英国通胀跟踪（%） 25
图 54：英国失业率跟踪 26
图 55：英国 PMI 跟踪 26
图 56：日元兑人民币汇率 26
图 57：日本 GDP 同比增速（%） 27
图 58：日本通胀跟踪（%） 27
图 59：日本失业率跟踪（%） 27
图 60：日本 PMI 跟踪 27

表 1：历年 8 月银行涉外收付款情况（亿元） 7
表 2：历年 8 月银行结售汇情况（亿元） 10
表 3：Fed Watch（2026/9/11） 15
表 4：Fed Watch（2026/9/18） 15
表 5：中国资产全球表现以及主要经济体股指表现 15
表 6：核心区域主要经济指标总览（%） 16

下载日志已记录，仅供内部参考

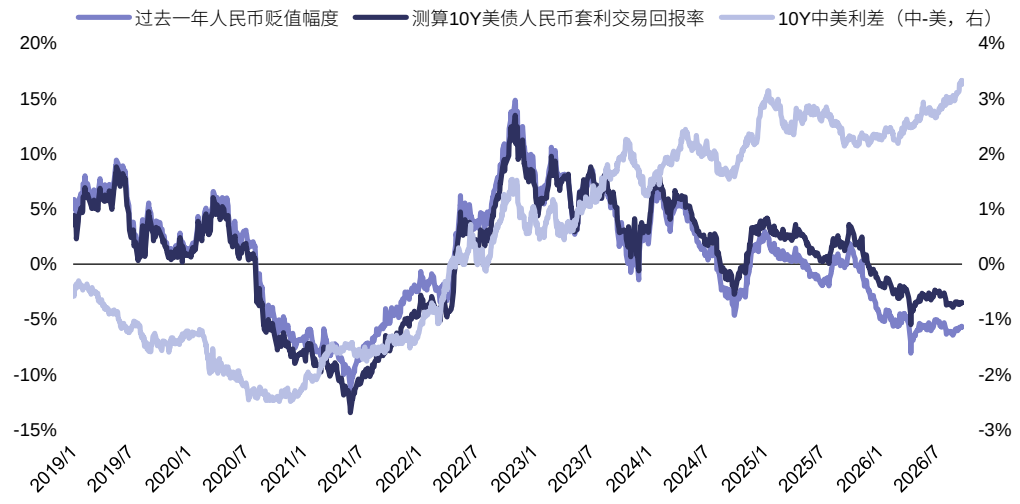
一、本期观察：经常项支撑回流，结汇意愿明显回升

本期国家外汇管理局公布了2026年8月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。**2026年8月银行代客涉外收付款与结售汇数据同步改善：涉外收付款顺差环比小幅走扩166亿元，货物贸易项下资金净流入维持高位；银行代客净结汇环比大幅回升1,812亿元，结汇意愿明显回升、售汇意愿大幅回落。**

8月美元指数先抑后扬、延续弱势，人民币对美元走强与中美利差走扩对冲，套利回报率震荡小幅回升。（1）汇率方面，8月美元指数下跌0.37%，延续弱势。月初至月中，美国7月非农就业意外负增、前期数据大幅下修，叠加通胀读数回落，市场下修美联储加息预期，美元指数承压回落；8月19日，美国财政部宣布扩大长期国债回购操作规模，在利差交易走弱与美国长期财政可持续性担忧升温的双重冲击下，"去美元化"交易有所发酵；此后，美国7月PCE略高于市场预期、美联储主席沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上释放鹰派信号，9月加息预期重新升温，美元指数收复部分失地。**美元走弱为人民币带来升值基础，8月离岸人民币兑美元升值0.52%至6.72，再度升破6.73关口。（2）利率层面，8月中美利差小幅走扩3bp。国内流动性维持宽松，内需仍在探底，基本面对债市仍有支撑，10年期国债利率小幅下行3bp至1.69%；海外，10年期美债利率8月震荡持平4.75%。**美国国债规模突破40万亿美元，供给压力凸显，30年期美债收益率一度升至2007年以来新高；同时，财政部扩大长端回购意在改善长端流动性、压低长端收益率形成一定对冲。**人民币对美元走强对冲中美利差走扩，8月人民币套利年回报率较7月末小幅回升0.27pct至-3.44%。**

9月以来，人民币保持强势对冲中美利差走扩，套利回报率保持稳定。中东地缘格局维持动荡，油价二次上涨压力再临，美联储全票通过三年来首次加息，点阵图料年内还将加一次，10Y美债利率大幅上行26bp至5.01%，中美利差走扩至-3.33%，美元指数大幅上涨0.81%，重回100以上，但出口支撑人民币保持强势，离岸人民币兑美元继续升值0.34%并突破6.70，**9月人民币套利年回报率较8月末小幅回落0.07pct至-3.51%。**

图 1：测算套利交易回报率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

8月跨境资金净流入保持高位，主要驱动来自经常账户。8月银行代客涉外收付款顺差4,232亿元，环比、同比分别走扩166亿元、4,001亿元，经常账户涉外收付款顺差6,125亿元，环比、同比分别走扩259亿元、3,193亿元。**其一，8月出口保持高增，货物贸易涉外收付款顺差维持高位，**8月货物贸易涉外收付款顺差7,987亿元，规模仍居同期高位，环比小幅收窄85亿元，同比大幅多增2,787亿元；**其二，外资企业分红派息从季节性高位回落，**初次及二次收入逆差环比收窄378亿元至1,204亿元，同比亦收窄368亿元。

服务及金融逆差边际小幅走扩，但同比明显改善，暑期留学和旅行增多，推动服务贸易逆差环比走扩34亿元至658亿元，但同比仍收窄38亿元；随着7月以来新一轮QDII额度发放，境内居民境外证券投资渠道进一步拓宽，8月证券投资涉外收付款逆差环比走扩424亿元至1,821亿元，而直接投资涉外收付款逆差环比收窄339亿元至190亿元形成对冲，资本金融账户逆差环比小幅走扩67亿元至1,967亿元，逆差同比仍大幅收窄800亿元。

分币种来看，人民币结算涉外收付款逆差明显收窄。8月外币结算涉外收付顺差5,001亿元，环比、同比分别走扩845亿元、237亿元；人民币结算涉外收付逆差108亿元，逆差环比、同比分别收窄420亿元、3,454亿元。

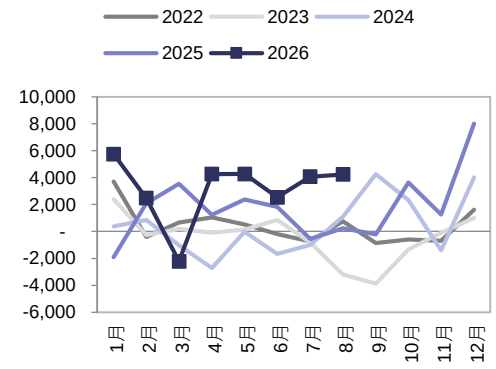
表 1：历年 8 月银行涉外收付款情况（亿元）

8 月	经常账户				资本与金融				分币种			
	货物贸易	服务贸易	初次及二次收入	合计	直接投资	证券投资	其他	合计	人民币	美元	其他	合计
【单月差额】代客涉外收付款差额												
2020	1,548	-660	-1,186	-298	397	689	53	1,138	-207	2,325	-1,234	884
2021	1,693	-535	-1,016	142	968	222	22	1,218	160	2,550	-1,283	1,427
2022	3,635	-339	-1,438	1,858	-108	-900	-189	-1,198	-687	2,536	-1,083	766
2023	2,934	-844	-1,834	256	-1,207	-2,106	-195	-3,508	-2,191	194	-1,186	-3,184
2024	4,453	-1,208	-1,723	1,522	-613	94	-67	-585	-191	2,397	-1,111	1,095
2025	5,199	-696	-1,572	2,932	-536	-2,170	-64	-2,767	-3,562	4,764	-972	230
2026	7,987	-658	-1,204	6,125	-190	-1,821	45	-1,967	-108	5,001	-661	4,232
同比多增	**2,787**	**38**	**368**	**3,193**	**346**	**349**	**110**	**800**	**3,454**	**237**	**311**	**4,001**
【单月收入】代客涉外收入												
2020	13,816	1,107	301	15,224	2,827	6,089	523	9,439	9,132	14,456	1,151	24,739
2021	17,549	1,639	404	19,593	4,261	8,600	580	13,441	13,322	18,536	1,266	33,124
2022	20,884	2,098	489	23,471	3,919	10,139	507	14,565	16,782	19,853	1,549	38,184
2023	20,547	1,762	342	22,651	4,100	12,910	331	17,341	21,340	17,364	1,463	40,168
2024	20,741	2,031	478	23,249	3,589	15,201	333	19,124	21,629	19,454	1,577	42,659
2025	21,573	2,240	645	24,458	3,580	17,023	234	20,837	21,840	21,902	1,772	45,515
2026	26,421	2,571	667	29,659	3,851	18,720	279	22,850	25,328	25,616	1,775	52,718
同比多增	**4,849**	**331**	**22**	**5,201**	**270**	**1,697**	**45**	**2,013**	**3,487**	**3,714**	**2**	**7,204**
【单月支出】代客涉外支出												
2020	12,268	1,767	1,487	15,522	2,430	5,400	471	8,301	9,339	12,131	2,385	23,855
2021	15,856	2,175	1,421	19,451	3,293	8,378	553	12,223	13,162	15,986	2,549	31,697
2022	17,250	2,438	1,926	21,614	4,027	11,040	697	15,763	17,469	17,317	2,632	37,418
2023	17,613	2,607	2,176	22,395	5,307	15,016	527	20,849	23,532	17,170	2,649	43,352
2024	16,288	3,239	2,201	21,728	4,202	15,107	400	19,709	21,820	17,057	2,687	41,564
2025	16,373	2,936	2,217	21,526	4,116	19,192	295	23,604	25,402	17,138	2,744	45,284
2026	18,435	3,229	1,871	23,534	4,041	20,541	235	24,817	25,436	20,615	2,436	48,486
同比多增	**2,061**	**293**	**-346**	**2,008**	**-76**	**1,348**	**-60**	**1,213**	**34**	**3,477**	**-308**	**3,202**

数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

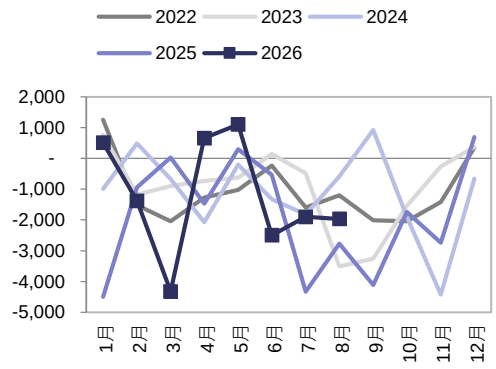
下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：银行代客涉外收付款顺差（亿元）



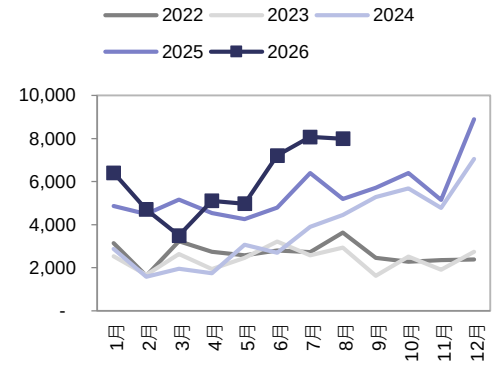
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 3：涉外收付款顺差：资本及金融项目（亿元）



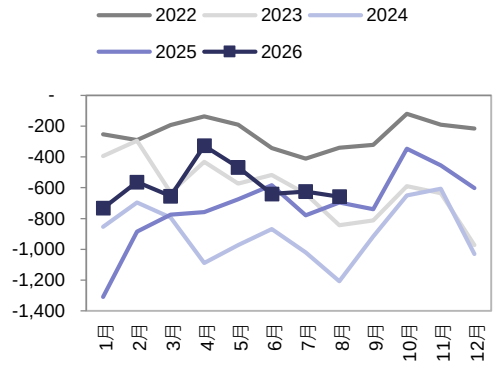
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 4：银行代客涉外收付款顺差：货物贸易（亿元）



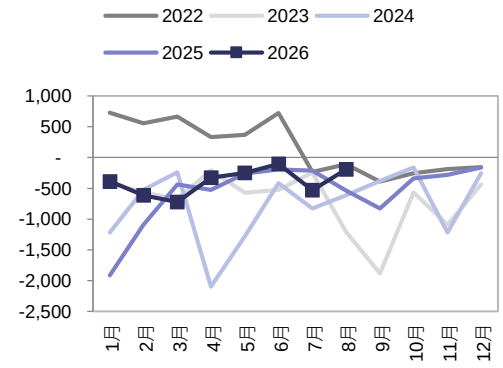
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 5：涉外收付款顺差：服务贸易（亿元）



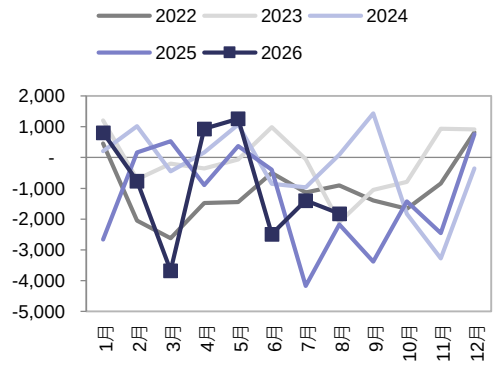
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 6：代客涉外收付款顺差：直接投资（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

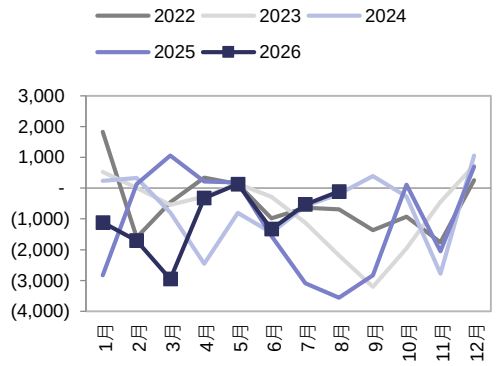
图 7：涉外收付款顺差：证券投资（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

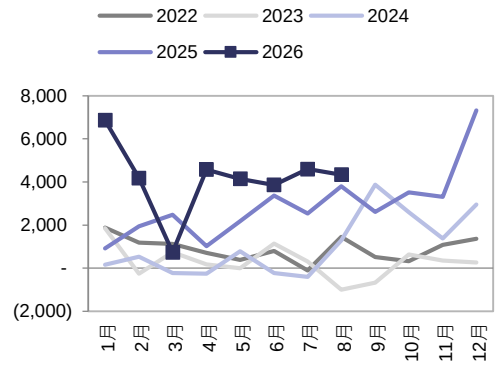
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：银行涉外收付款顺差（人民币结算，亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

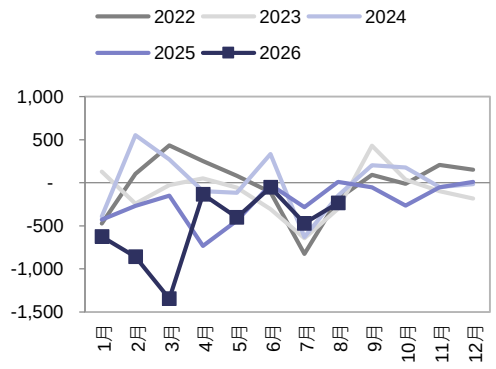
图 9：银行涉外收付款顺差（外币结算，亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

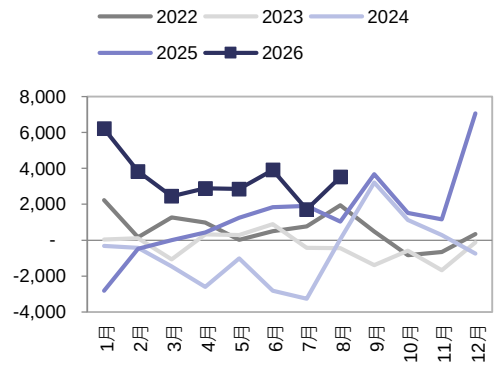
8月净结汇大幅回升，结汇率明显回升，售汇率大幅回落。8月银行自身净结汇-234亿元，逆差环比收窄237亿元；代客净结汇3,524亿元，保持历史高位，环比、同比分别回升1,812亿元、2,490亿元；测算结汇率62.39%，环比回升4.4pct，同比小幅回落1.4pct；测算售汇率59.87%，环比、同比分别大幅回落3.4pct、10.8pct。**分类别来看，货物、服务、资本与金融项目净结汇全面回升。**8月货物净结汇5,064亿元，环比、同比分别回升938亿元、2,531亿元；服务净结汇-660亿元，逆差环比收窄198亿元，同比收窄303亿元；资本与金融项目净结汇-654亿元，逆差环比大幅收窄439亿元。远期结售汇签约差额由逆转顺，8月远期结售汇差额295亿元，环比大幅回升613亿元，远期结售汇累计未到期额6,959亿元，较7月末回升304亿元，处于历史高位。

图 10：银行自身结售汇差（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 11：银行代客结售汇差（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

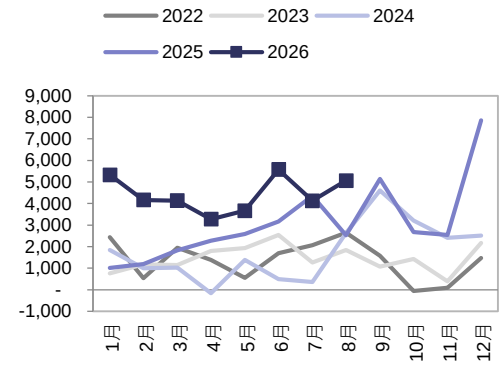
表 2：历年 8 月银行结售汇情况（亿元）

8 月	银行自身	银行代客：经常项目				银行代客：资本与金融项目				银行代客合计	远期结售汇	
		货物贸易	服务贸易	收益和经常转移	合计	直接投资	证券投资	其他	合计		签约额	累计未到期额
【单月差额】银行净结汇												
2020	-98	793	-469	-524	-200	74	85	-126	33	-167	781	1,237
2021	-286	1,492	-459	-383	649	484	56	-20	520	1,169	-185	1,890
2022	-188	2,647	-375	-446	1,826	129	117	-126	120	1,946	-1,040	-651
2023	-302	1,839	-976	-358	505	-280	-421	-243	-944	-439	800	4,129
2024	-151	2,632	-1,450	-489	693	-324	21	-326	-629	65	961	-448
2025	11	2,533	-963	7	1,577	-199	325	-670	-543	1,034	985	1,579
2026	-234	5,064	-660	-226	4,177	-79	-478	-96	-654	3,524	295	6,959
同比多增	-244	2,531	303	-233	2,600	120	-803	573	-110	2,490	-690	5,380
【单月结汇】银行结汇												
2020	1,368	7,470	657	191	8,318	654	578	147	1,379	9,697	1,483	5,809
2021	508	9,925	757	261	10,943	958	907	230	2,096	13,039	2,063	10,411
2022	639	12,255	930	313	13,497	735	849	262	1,845	15,342	2,681	12,444
2023	253	11,316	804	337	12,457	328	716	111	1,156	13,613	2,119	11,403
2024	486	10,564	818	307	11,689	284	1,060	52	1,395	13,084	1,849	7,428
2025	614	10,444	927	726	12,097	240	2,085	67	2,392	14,489	2,064	8,150
2026	243	12,990	1,077	321	14,388	225	2,136	98	2,459	16,848	2,772	14,501
同比多增	-371	2,547	150	-406	2,291	-15	51	31	68	2,359	708	6,351
【单月售汇】银行售汇												
2020	1,466	6,677	1,126	715	8,518	580	493	274	1,346	9,864	702	4,572
2021	794	8,434	1,216	644	10,294	474	851	250	1,576	11,869	2,247	8,521
2022	826	9,607	1,305	758	11,671	606	732	387	1,726	13,396	3,721	13,095
2023	555	9,477	1,780	695	11,952	608	1,137	354	2,100	14,051	1,319	7,274
2024	637	7,932	2,268	795	10,995	607	1,039	378	2,024	13,019	889	7,875
2025	603	7,911	1,890	719	10,520	439	1,760	736	2,935	13,455	1,079	6,571
2026	477	7,927	1,737	547	10,211	304	2,614	194	3,113	13,324	2,477	7,542
同比多增	-127	16	-152	-172	-309	-135	855	-542	178	-131	1,398	971

数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

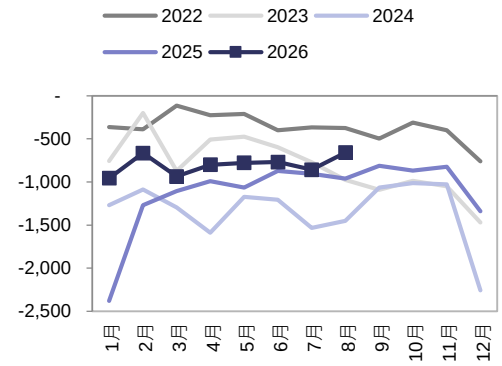
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：银行代客净结汇差:货物贸易（亿元）



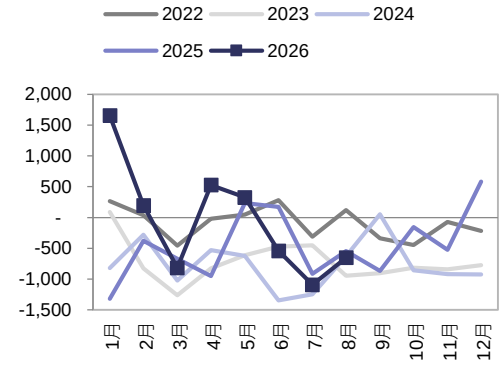
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 13：银行代客净结汇差:服务贸易（亿元）



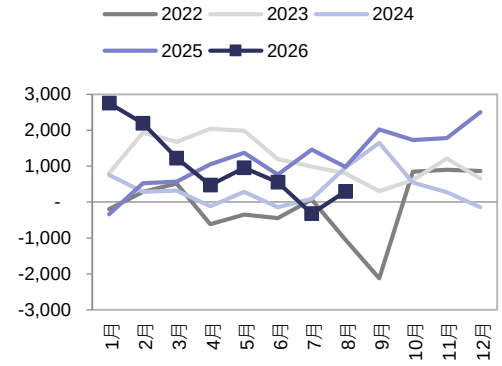
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 14：银行代客净结汇差:资本与金融项目（亿元）



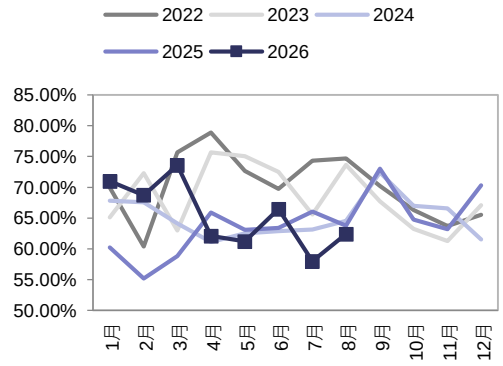
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 15：远期结售汇（亿元）



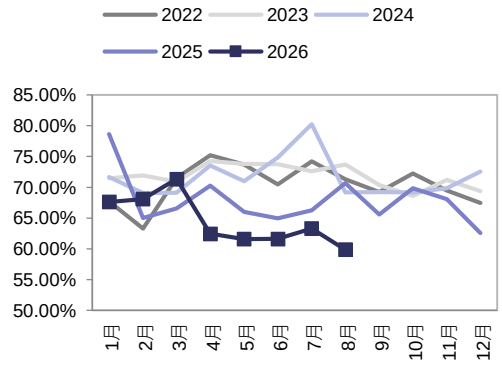
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 16：银行代客结汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 17：银行代客售汇率



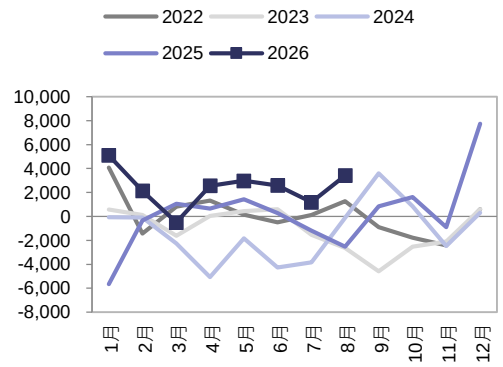
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

从流动性角度看，跨境回流对基础货币的补充暂停，但对M2的拉动率明显回升。基础货币视角，8月外汇占款小幅减少15亿元，连续第二个月净减少，但降幅较7月收窄4亿元。广义流动性视角，我们运用银行代客净结汇+银行代客涉外收付顺差（人民币结算）测算跨境资金对广义人民币流动性的补充，测算8月跨境资金增益广义人民币流动性3,416亿元，环比大幅回升2,233亿元，8月跨境资金回流对M2的拉动率为0.99%，环比回升25bp。

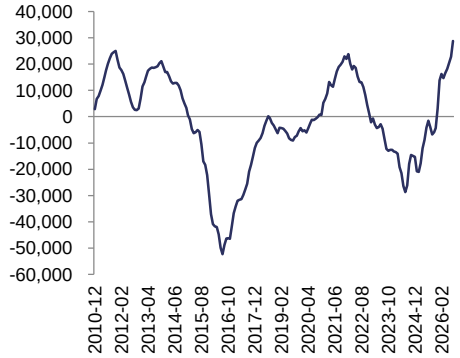
跨境流动性展望：9月以来中东地缘格局维持动荡，油价二次上涨压力再临，美联储全票通过三年来首次加息，点阵图料年内还将加一次，美元、美债利率大幅上行。**往后看，回报率及跨境流动性的主要决定因素是伊朗局势的进展及油价，**考虑到9月美联储加息落地与11月美国中期选举前，特朗普政府再度TACO的空间受限，人民币汇率、中美利差大概率进入双向波动阶段，叠加新一轮QDII额度发放，境内居民境外证券投资渠道进一步拓宽，**短期金融账户可能仍有波动。**而从贸易账户看，海外高通胀环境下外需韧性仍强，出口景气度预计至少延续至明年上半年，我国出口部门竞争力持续增强，**"强出口、弱内需"格局下实体部门跨境资金回流将继续对金融账户波动形成有效对冲。综合来看，跨境资金对国内流动性的补充可能进入震荡期。**考虑到市场风险偏好变化、板块防御性需求上升，分子端出口有望维持高位，建议重视对出口区域相关标的的配置。

图 18：跨境净流入对 M2 的影响（亿元）



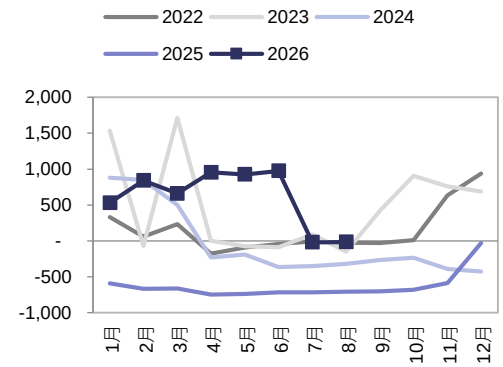
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 19：跨境资金对 M2 的影响（TTM，亿元）



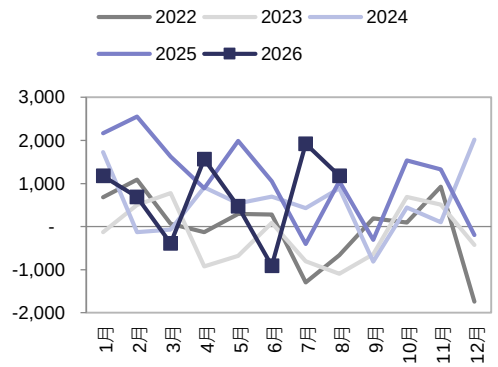
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 20：当月外汇占款增量（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 21：当月境内外汇存款增量（亿元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、套利交易回报率：美联储加息落地，人民币保持强势

本期观察区间：2026/9/12-2026/9/18，**数据来源于**Wind、同花顺。

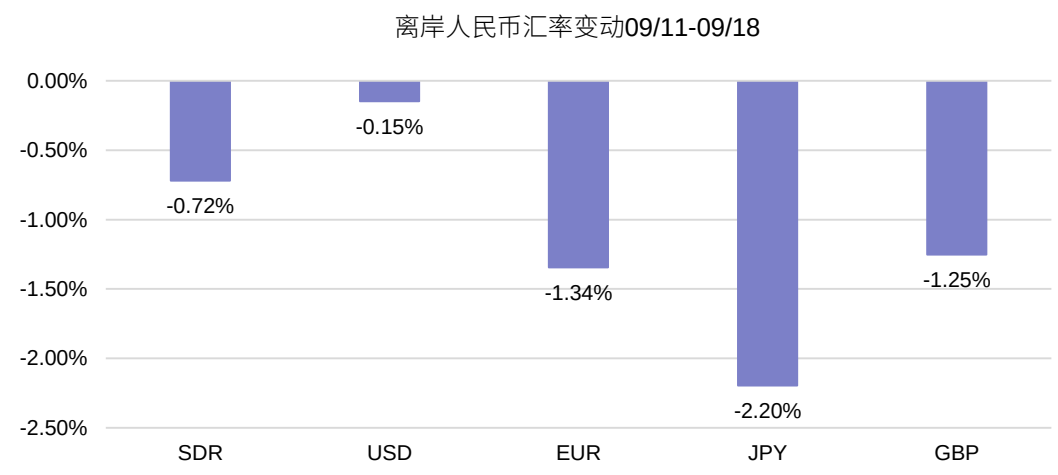
汇率走势：人民币兑SDR**大幅升值。**根据同花顺数据，本期末SDR兑人民币大幅贬值0.72%，其中美元、欧元、100日元、英镑兑离岸人民币汇率分别为6.70、7.68、4.27、8.96，较期初分别变动-0.15%、-1.34%、-2.20%、-1.25%。**本期美联储加息落地，美元指数大幅上涨**1.14%。根据新华财经，北京时间9月17日美联储联邦公开市场委员会全票通过将联邦基金利率目标区间上调25个基点至3.75-4.00%，这是美联储自2025年12月最后一次降息、连续五次按兵不动后的首次政策调整，也是自2023年7月以来的首次加息，点阵图暗示年内还将再加息一次。**非美货币普遍走弱，**9月17日英国央行符合预期继续维持利率不变，9月18日日本央行如期加息25个基点，但日本8月CPI涨幅不及预期，后续货币政策存在不确定性。**人民币依然保持强势，**人民币兑美元小幅升值0.15%，主要受出口强劲带来的结汇需求以及央行逐步调升人民币中间价的信号指引影响。

中美利差：中美利差大幅走扩。根据同花顺数据，本期末6M、1Y、5Y、10Y、30Y中美国债利差（中国-美国）分别为-3.05%、-3.21%、-3.45%、-3.33%、-3.21%，较期初分别变动-14bp、-9bp、-10bp、-6bp、-1bp，**中长期中美利差大幅走扩。**国内，8月经济数据印证内需仍在探底，且央行通过隔夜逆回购并重启14天期逆回购呵护流动性，10**年期国债利率小幅回落**1bp；海外，美联储加息25个基点，声明定调及SEP整体偏鹰，10**年期美债利率大幅上涨**5bp。**套利交易回报率小幅上涨，**测算1Y、5Y、10Y、30Y美债人民币套利交易实际年收益率分别为-3.53%、-3.68%、-3.51%、-3.22%，较期初分别上升0.01pct、0.16pct、0.14pct、0.08pct。

中国资产全球表现：中国资产全球市场表现较弱。根据Wind数据，香港市场，本期恒生指数下跌0.22%，恒生香港中资企业指数下跌1.99%，跑输恒生指数。美国市场，纳斯达克指数上涨0.72%，纳斯达克中国金龙指数下跌0.42%，跑输纳斯达克指数。

主要经济体股指表现：A股表现较好。根据Wind数据，本期万得全A上涨1.70%，SDR主要经济体股指表现分化，A股在SDR主要经济体股指中排名第一。

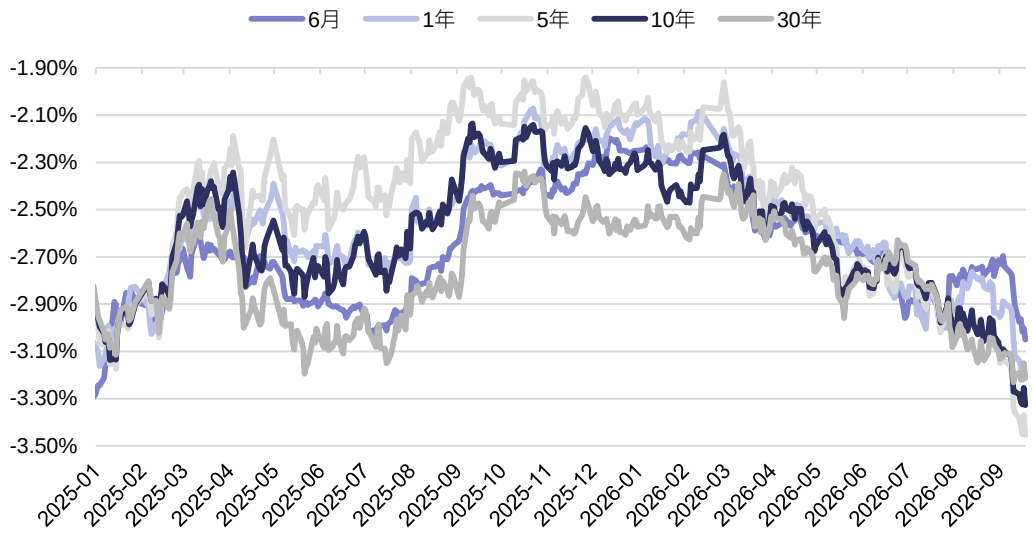
图 22：离岸人民币涨幅



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

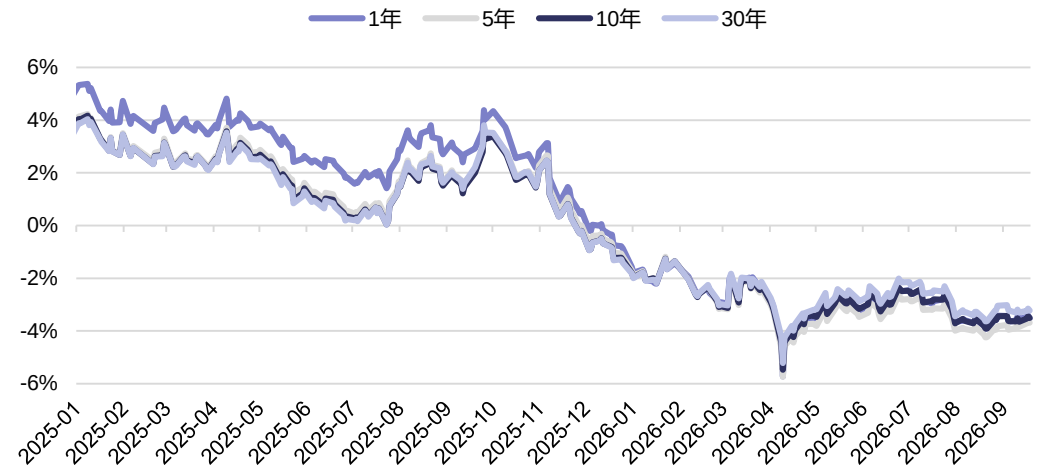
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：中美利差（中国-美国）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 24：测算过去一年美债实际收益率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

注：测算过去一年美债实际收益率=一年前中美利差（美国-中国）+过去一年人民币贬值幅度

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：Fed Watch（2026/9/11）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/9/16	12.7%	87.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2026/10/28	6.5%	51.0%	42.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	2.3%	22.1%	48.0%	27.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	1.4%	14.4%	37.9%	35.6%	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.6%	6.8%	24.2%	36.9%	25.2%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	5.1%	19.4%	33.4%	28.5%	11.5%	1.7%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.3%	3.6%	14.9%	29.0%	30.0%	16.8%	4.8%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.3%	3.3%	13.7%	27.5%	29.9%	18.2%	6.1%	1.0%	0.1%
2027/9/15	0.2%	3.1%	13.1%	26.7%	29.7%	18.9%	6.8%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.2%	3.1%	13.1%	26.7%	29.7%	18.9%	6.8%	1.3%	0.1%
2027/12/8	0.5%	3.9%	14.2%	26.9%	28.9%	18.0%	6.4%	1.2%	0.1%

数据来源：CME、广发证券发展研究中心

表 4：Fed Watch（2026/9/18）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	0.0%	42.4%	57.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	0.0%	9.9%	46.0%	44.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	5.8%	31.1%	44.9%	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	2.0%	14.4%	35.8%	35.8%	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	1.4%	10.7%	29.4%	35.8%	19.2%	3.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.9%	7.6%	23.2%	33.7%	24.7%	8.8%	1.2%	0.0%
2027/7/28	0.0%	0.8%	7.0%	21.8%	32.7%	25.5%	10.2%	1.9%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.8%	6.6%	20.8%	32.0%	26.0%	11.2%	2.4%	0.2%
2027/10/27	0.0%	1.1%	7.2%	21.3%	31.7%	25.3%	10.8%	2.3%	0.2%
2027/12/8	0.1%	1.7%	8.8%	22.4%	31.0%	23.7%	9.9%	2.1%	0.2%

数据来源：CME、广发证券发展研究中心

表 5：中国资产全球表现以及主要经济体股指表现

2026/9/18			近一周	近一月	月初以来	近三月	本季以来	近一年	年初以来
汇率	币种		涨跌幅						
美元兑人民币	USD	离岸	-0.15%	-0.49%	-0.34%	-1.35%	-1.37%	-5.57%	-3.99%
英镑兑人民币	GBP	离岸	-1.25%	-2.21%	-1.66%	-0.33%	-0.53%	-7.59%	-4.74%
欧元兑人民币	EUR	离岸	-1.34%	-2.20%	-1.65%	-1.43%	-0.97%	-8.63%	-6.31%
日元兑人民币	JPY	离岸	-2.20%	0.48%	1.44%	1.38%	2.19%	-11.95%	-4.14%
SDR 兑人民币	SDR		-0.72%	-0.95%	-0.65%	-0.55%	-0.67%	-6.70%	-4.57%
股指	交易币种	上市地区	中国资产全球表现						
恒生香港中资企业指数	HKD	HK	-1.99%	-2.44%	-2.84%	1.05%	10.42%	-6.20%	0.90%
恒生指数	HKD	HK	-0.22%	-2.92%	-3.19%	3.45%	8.17%	-8.02%	-3.43%
恒生科技	HKD	HK	1.97%	-5.91%	-4.64%	-4.32%	-1.49%	-30.45%	-20.13%
纳斯达克中国金龙指数	USD	US	-0.42%	-8.88%	-4.73%	-4.63%	-1.03%	-34.57%	-23.14%
万得中概股 100	USD	US	-2.53%	-3.17%	-2.40%	-7.01%	-3.93%	-36.44%	-24.17%
纳斯达克指数	USD	US	0.72%	0.73%	0.58%	0.02%	1.18%	19.14%	14.11%
股指	交易币种	上市地区	主要经济体股指表现						
万得全 A	CNY	CN	1.70%	0.39%	-1.76%	-9.20%	-10.08%	2.07%	0.28%
日经 225	JPY	JP	1.57%	-0.47%	-1.95%	-8.75%	-7.20%	45.16%	29.16%
英国富时 100	GBP	GB	0.08%	-0.78%	-1.53%	2.85%	1.54%	15.75%	7.33%
标普 500	USD	US	-0.08%	-0.75%	-0.46%	2.00%	2.02%	15.91%	11.76%
恒生指数	HKD	HK	-0.22%	-2.92%	-3.19%	3.45%	8.17%	-8.02%	-3.43%
德国 DAX	EUR	DE	-1.03%	-3.02%	-3.63%	1.27%	1.23%	8.33%	3.32%
法国 CAC40	EUR	FR	-1.40%	-5.14%	-3.23%	-4.23%	-4.03%	3.57%	-1.04%
股指	交易币种	上市地区	主要经济体股指表现（汇率折算）						
万得全 A	CNY	CN	1.70%	0.39%	-1.76%	-9.20%	-10.08%	2.07%	0.28%
标普 500	USD	US	-0.23%	-1.23%	-0.80%	0.62%	0.61%	9.45%	7.30%
恒生指数	HKD	HK	-0.40%	-3.46%	-3.60%	1.94%	6.64%	-13.93%	-8.05%
日经 225	JPY	JP	-0.66%	0.01%	-0.54%	-7.48%	-5.17%	27.82%	23.81%
英国富时 100	GBP	GB	-1.17%	-2.98%	-3.16%	2.52%	1.00%	6.97%	2.24%
德国 DAX	EUR	DE	-2.36%	-5.15%	-5.23%	-0.17%	0.25%	-1.02%	-3.19%
法国 CAC40	EUR	FR	-2.73%	-7.22%	-4.83%	-5.60%	-4.96%	-5.37%	-7.28%

数据来源：同花顺 IFIND、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、SDR 主要经济体跟踪

表 6：核心区域主要经济指标总览（%）

中国	名义 GDP 当季同比	实际 GDP 当季同比	全国城镇调查失业率	CPI 当月同比	核心 CPI 当月同比	PPI 当月同比	制造业 PMI	服务业 PMI
2026/8/31			**5.30**	0.80	1.00	3.80	49.80	49.30
2026/7/31			5.20	0.50	0.90	3.50	49.20	49.30
2026/6/30	5.89	4.30	5.00	1.00	1.00	4.10	50.30	50.40
2026/5/31			5.10	1.20	1.10	3.90	50.00	50.30
2026/4/30			5.20	1.20	1.20	2.80	50.30	49.60
2026/3/31	4.94	5.00	5.40	1.00	1.10	0.50	50.40	50.20
美国	**名义GDP 折年同比**	**实际GDP 折年同比**	**失业率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**PPI当月同比: 最终需求**	**制造业 PMI:ISM**	**服务业 PMI:ISM**
2026/8/31			4.10	3.40	2.40	5.40	54.60	55.40
2026/7/31			4.10	3.40	2.50	4.80	55.60	54.10
2026/6/30	6.56	2.10	4.20	3.50	2.60	5.60	53.30	54.00
2026/5/31			4.30	4.20	2.90	5.90	54.00	54.50
2026/4/30			4.30	3.80	2.80	5.70	52.70	53.60
2026/3/31	6.07	2.70	4.30	3.30	2.60	4.30	52.70	54.00
欧元区	**名义GDP 当季同比:季调**	**实际GDP 当季同比:季调**	**失业率: 季调**	**HICP 当月同比**	**核心HICP 当月同比**	**PPI当月同比: 制造业**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/8/31				3.30	2.40		52.70	51.60
2026/7/31			6.40	2.90	2.50	5.30	51.90	51.70
2026/6/30	4.39	1.20	6.40	2.80	2.40	4.40	51.40	49.40
2026/5/31			6.30	3.20	2.60	5.00	51.60	47.70
2026/4/30			6.40	3.00	2.20	4.70	52.20	47.60
2026/3/31	3.67	0.60	6.40	2.60	2.30	2.60	51.60	50.20
英国	**名义GDP 当季同比:季调**	**实际GDP 当季同比:季调**	**失业救济率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**输出PPI 当月同比:工业品**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/8/31			**4.40**	**3.10**	**2.60**		51.70	52.50
2026/7/31			4.33	2.90	2.60	3.06	51.90	52.10
2026/6/30	4.06	1.17	4.36	2.60	2.60	3.42	52.50	48.80
2026/5/31			4.38	2.80	2.60	3.78	53.90	49.30
2026/4/30			4.38	2.80	2.50	4.08	53.70	52.70
2026/3/31	4.41	0.91	4.35	3.30	3.10	3.04	51.00	50.50
日本	**名义GDP 当季同比**	**实际GDP 当季同比**	**失业率: 季调**	**CPI 当月同比**	**核心CPI 当月同比**	**生产者 价格指数同比**	**制造业PMI**	**服务业PMI**
2026/8/31				**1.90**	**1.70**	7.59	54.90	52.50
2026/7/31			2.40	1.90	1.80	7.66	54.50	51.20
2026/6/30	3.50	0.90	2.50	1.60	1.60	7.44	54.80	52.20
2026/5/31			2.50	1.50	1.40	6.80	54.50	50.00
2026/4/30			2.50	1.40	1.40	5.53	55.10	51.00
2026/3/31	3.80	0.60	2.70	1.50	1.70	3.01	51.60	53.40

数据来源：同花顺 IFIND、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（一）中国：8 月失业率小幅上升

本期观察区间：2026/9/12-2026/9/18，数据来源于同花顺。

1. 利率：长债利率小幅回落

国债利率：本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y、50Y 分别变动-2.4bp、+0.1bp、-1.6bp、-0.8bp、-2.0bp、-1.4bp。

国开债利率：本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y、50Y 分别变动+4.4bp、+0.8bp、-1.2bp、-1.1bp、-2.0bp、-1.4bp。

地方债（AAA）利率：本期 6M、1Y、3Y、5Y、10Y 分别变动+1.1bp、+0.6bp、+1.5bp、-0.3bp、-0.5bp。

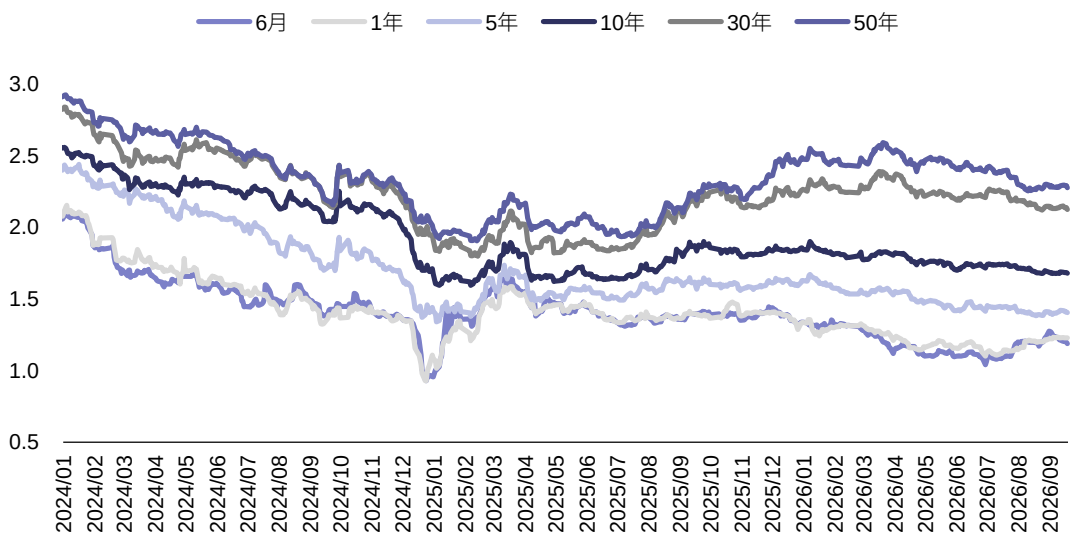
2. 汇率：人民币兑 SDR 大幅升值

汇率：人民币兑 SDR 大幅升值 0.72%。根据同花顺数据，本期末美元、欧元、100 日元、英镑兑离岸人民币汇率分别为 6.70、7.68、4.27、8.96，较期初分别变动-0.15%、-1.34%、-2.20%、-1.25%。本期末美元、欧元、100 日元、英镑兑人民币中间价汇率分别为 6.75、7.73、4.32、9.00，较期初分别变动-0.33%、-1.42%、-1.01%、-1.37%。

3. 经济数据：本期公布中国 8 月全国城镇调查失业率

失业率：8 月失业率环比小幅上升。8 月全国城镇调查失业率为 5.3%，较上月上升 0.1pct；16-24 岁失业率（不包含在校学生）为 18.9%，较上月上升 1.0pct。

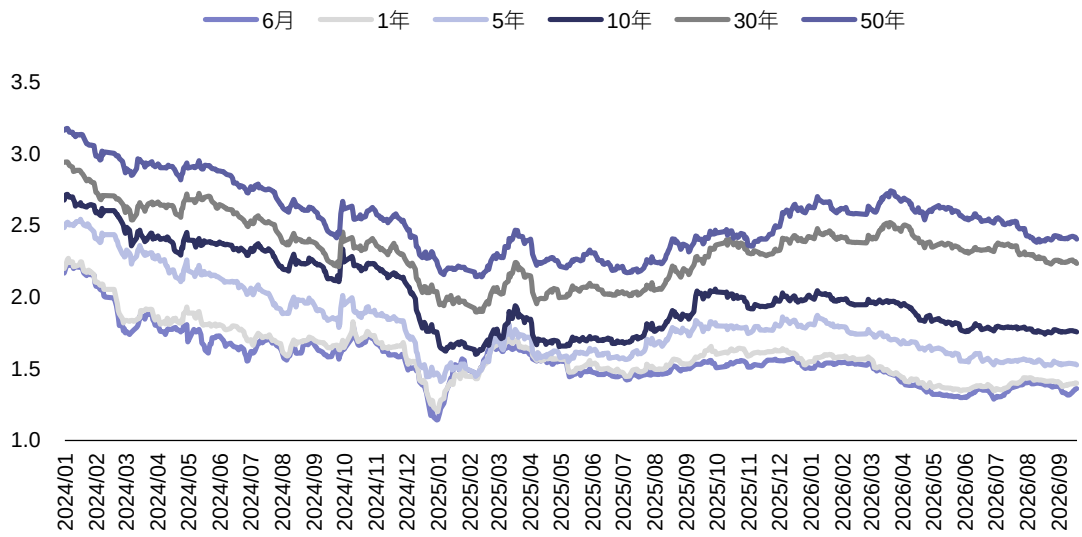
图 25：中债国债到期收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

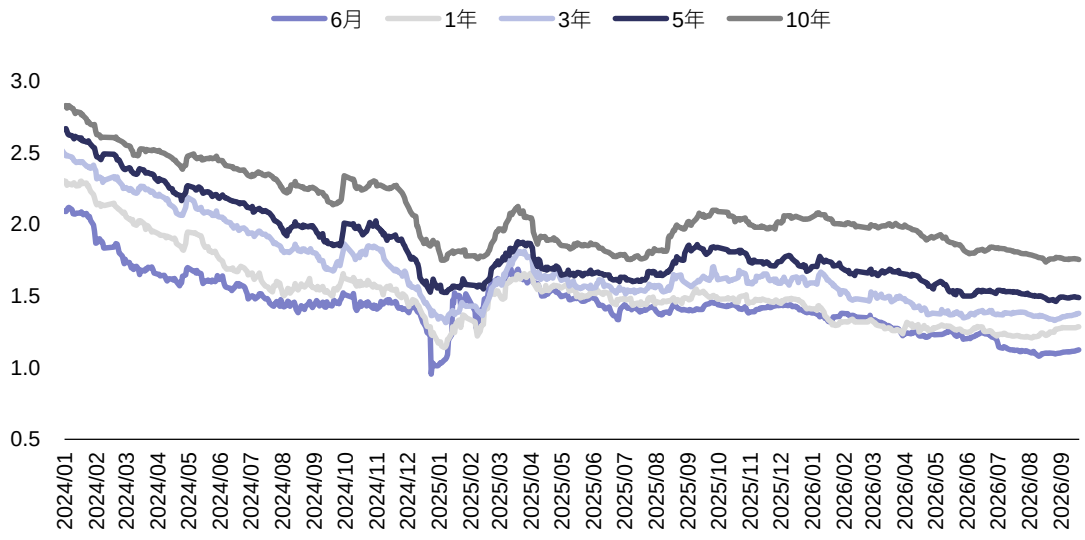
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：中债国开债到期收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 27：地方政府债到期收益率（AAA，%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

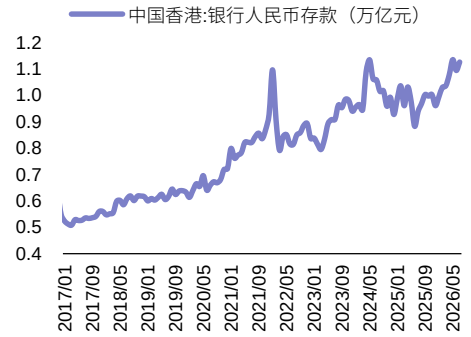
下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：SDR 兑人民币汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 29：离岸人民币规模：中国香港（万亿元）



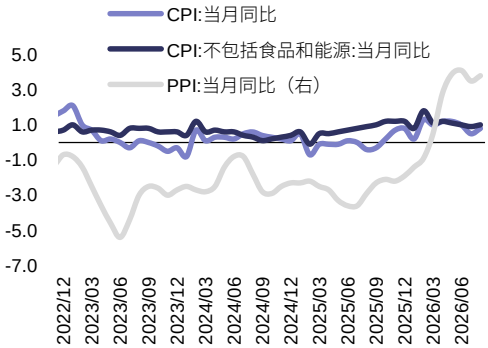
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 30：中国 GDP 同比增速（%）



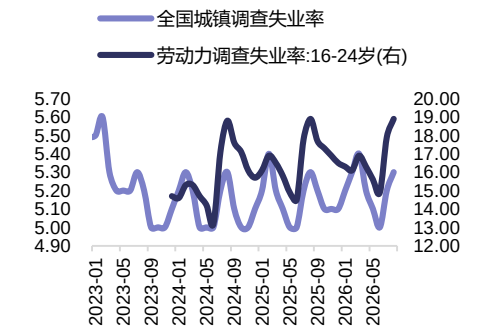
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 31：中国通胀跟踪（%）



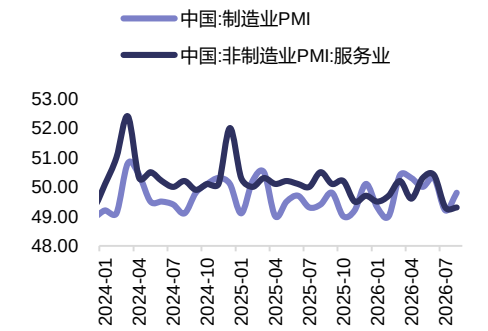
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 32：中国失业率跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 33：中国 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）美国：美元指数大幅上涨

本期观察区间：2026/9/12-2026/9/18，数据来源于同花顺、Wind。

1. 美债利率：中长期美债利率大幅上行

根据 Wind，本期 6M、1Y、5Y、10Y、30Y 美国国债收益率分别变动+12bp、+9bp、+8bp、+5bp、-1bp。

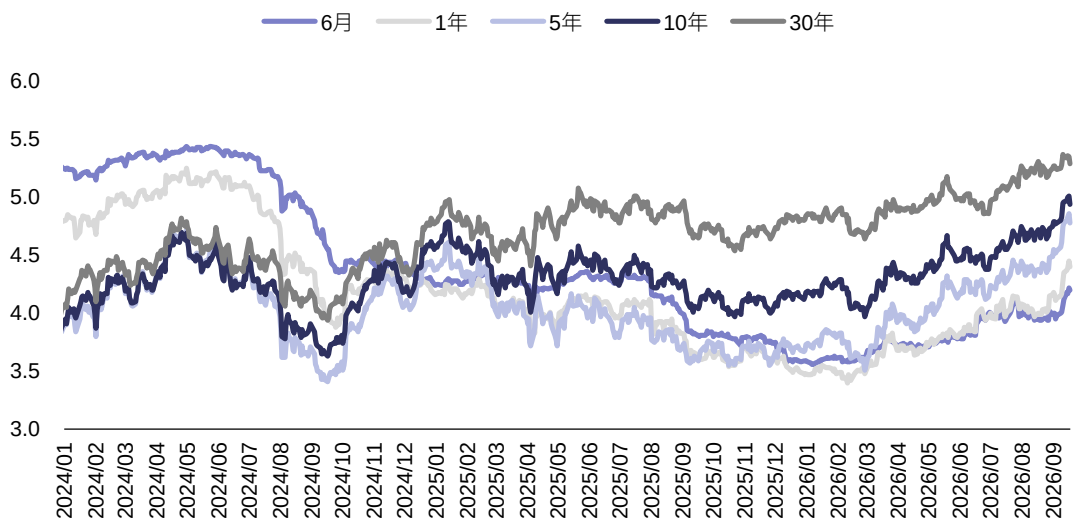
2. 汇率：美元指数大幅上涨

根据同花顺，本期美元指数（ICE）大幅上涨 1.14%。根据 Wind，本期美元兑离岸人民币汇率小幅贬值 0.15%，美元兑人民币中间价汇率小幅贬值 0.33%。

3. 财政力度：财政力度超过去年同期

根据财政部，26Q3 至今国债发行 13,797 亿美元，同比正增长 985 亿美元，占去年 Q3 名义 GDP 比例 17.70%。26Q3 至今，财政净支出力度 13,576 亿美元，同比正增长 4,266 亿美元，占去年 Q3 名义 GDP 比例 17.41%。

图 34：美国国债收益率（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

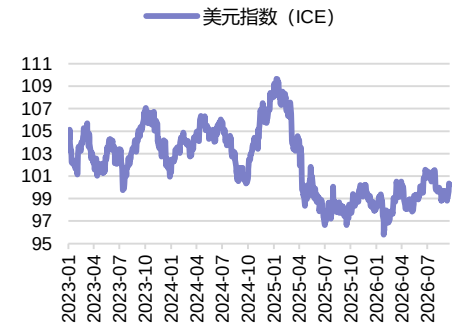
下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：美元兑人民币汇率



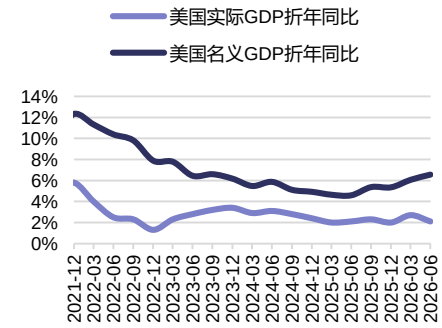
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 36：美元指数



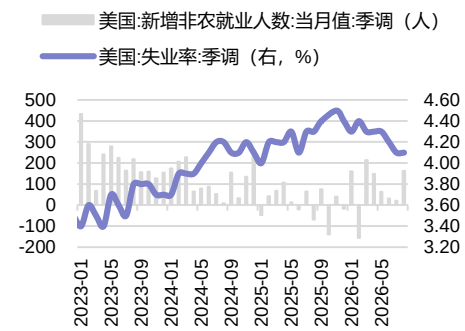
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 37：美国 GDP 同比增速



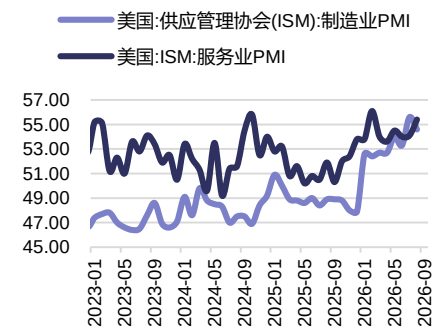
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 38：美国失业率跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

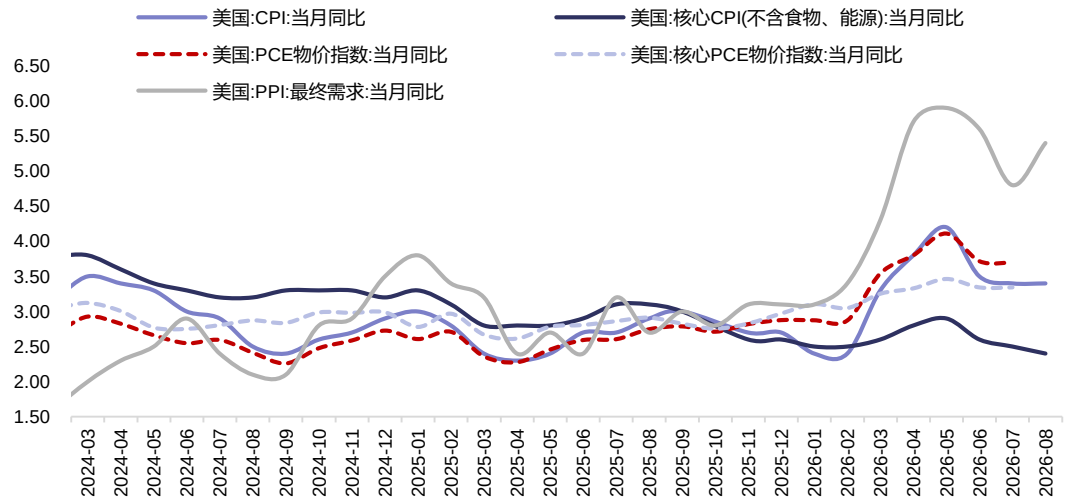
图 39：美国 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

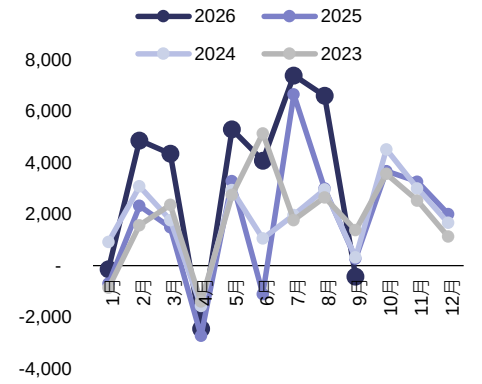
下载日志已记录，仅供内部参考

图 40：美国通胀跟踪（%）



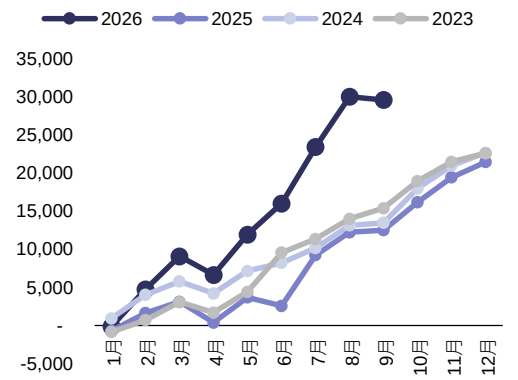
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 41：美债净融资-财政存款变动当月值(亿美元)



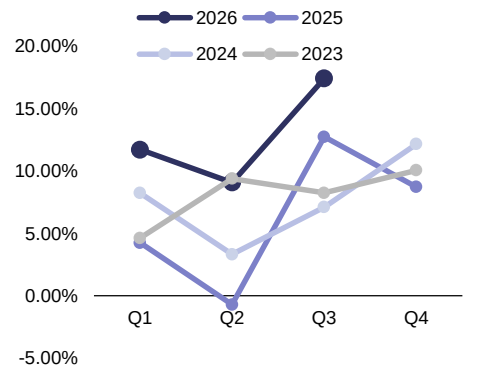
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 42：美债净融资-财政存款变动累计值(亿美元)



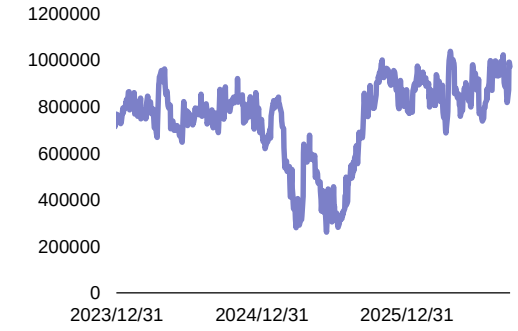
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 43：美国财政净支出/单季名义 GDP



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

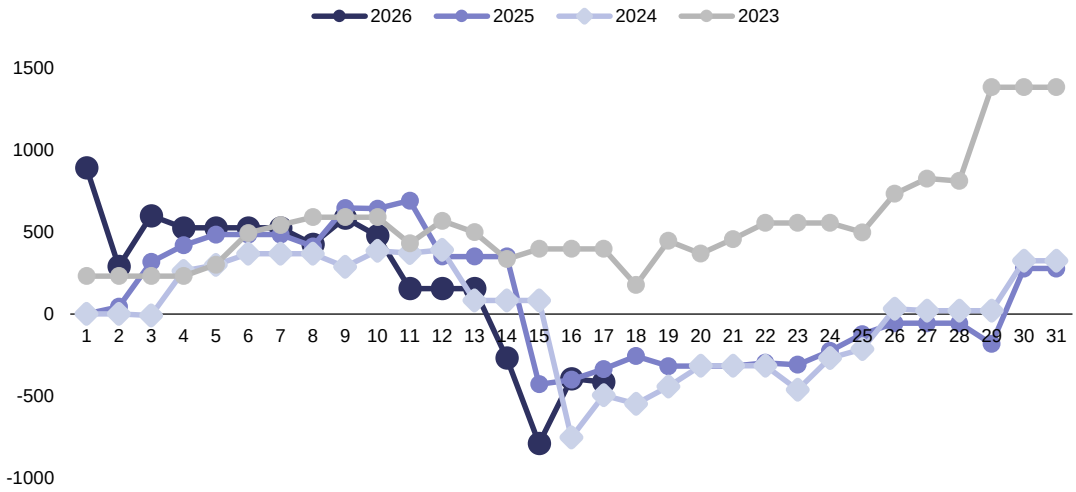
图 44：美国 TGA 账户余额（百万美元）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 45：美国国债净融资-财政存款变动 9 月日度累计值（亿美元）



数据来源：美国财政部、FRED、广发证券发展研究中心

（三）欧洲：英国失业率小幅上升，通胀再度升温

本期观察区间：2026/9/12-2026/9/18，数据来源于同花顺、Wind。

1. 汇率：欧元及英镑兑离岸人民币汇率大幅贬值

欧元兑人民币：根据同花顺，本期欧元兑离岸人民币汇率贬值 1.34%，欧元兑人民币中间价汇率贬值 1.42%。

英镑兑人民币：根据同花顺，本期英镑兑离岸人民币汇率贬值 1.25%，英镑兑人民币中间价汇率贬值 1.37%。

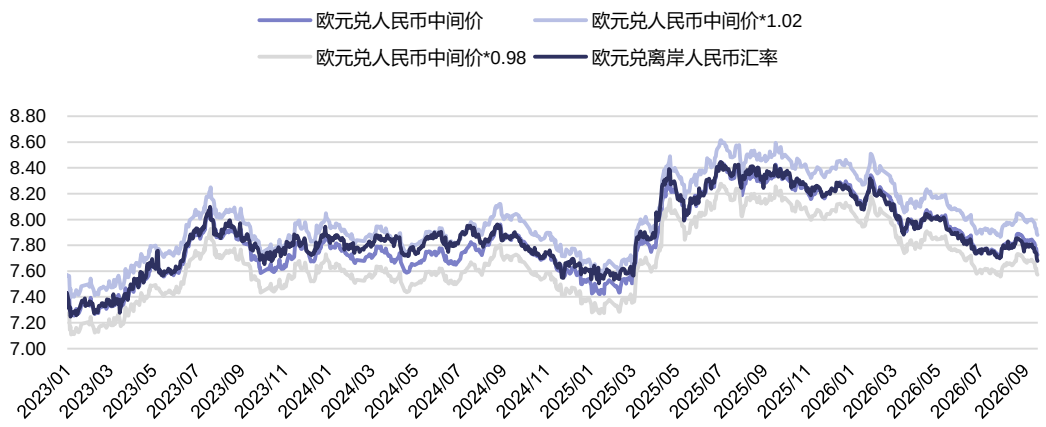
2. 经济数据：本期公布英国 8 月失业救济率、CPI 和核心 CPI

失业率：8 月英国劳动市场失业率小幅上升。8 月份英国季调新增申请失业金人数为 74.56 万人，环比多增 2.18 万人；失业救济率 4.40%，环比上升 0.07pct。

物价水平：8 月英国通胀再度升温。英国 8 月份 CPI 当月同比增长 3.10%，环比上涨 0.2pct；核心 CPI 当月同比增长 2.60%，环比持平。

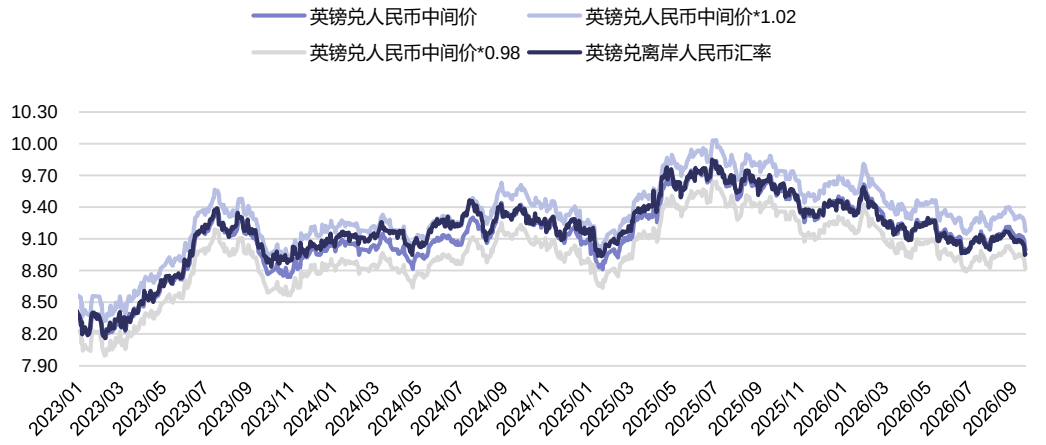
下载日志已记录，仅供内部参考

图 46：欧元兑人民币汇率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

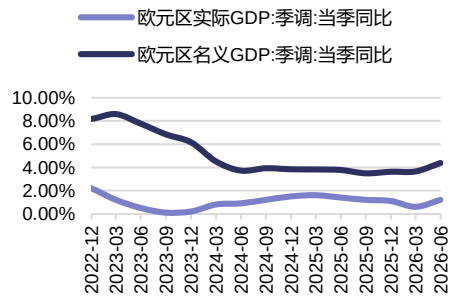
图 47：英镑兑人民币汇率



数据来源：同花顺 iFinD、广发证券发展研究中心

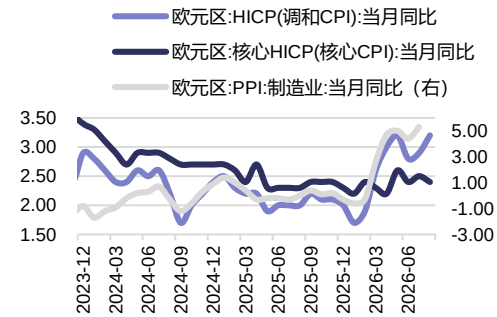
下载日志已记录，仅供内部参考

图 48：欧元区 GDP 同比增速



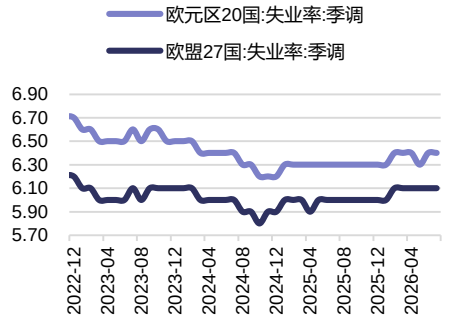
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 49：欧元区通胀跟踪（%）



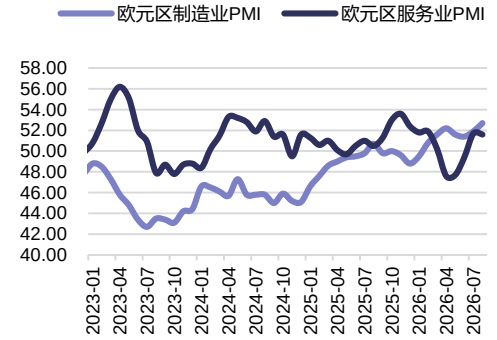
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 50：欧洲失业率跟踪（%）



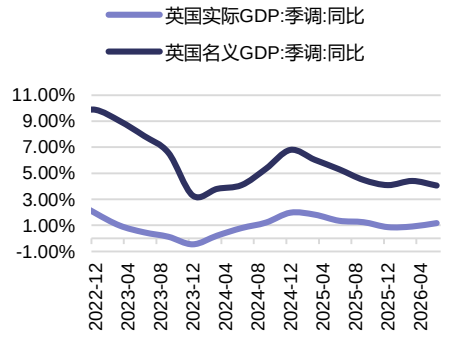
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 51：欧元区 PMI 跟踪



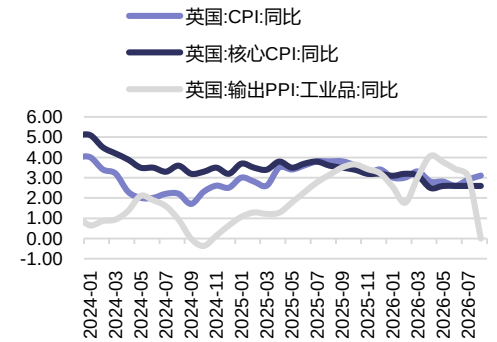
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 52：英国 GDP 同比增速



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

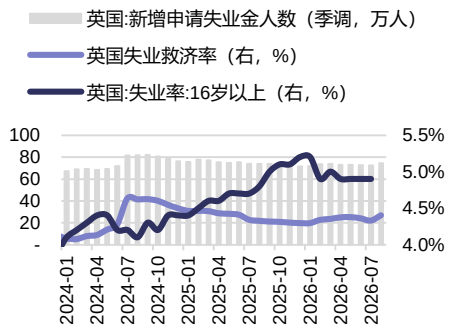
图 53：英国通胀跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

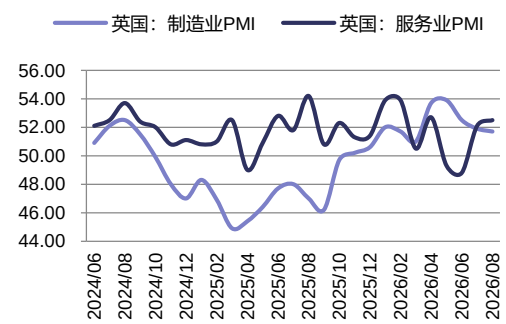
下载日志已记录，仅供内部参考

图 54：英国失业率跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 55：英国 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

（四）日本：8 月日本通胀压力边际缓解

本期观察区间：2026/9/12-2026/9/18，数据来源于同花顺、Wind。

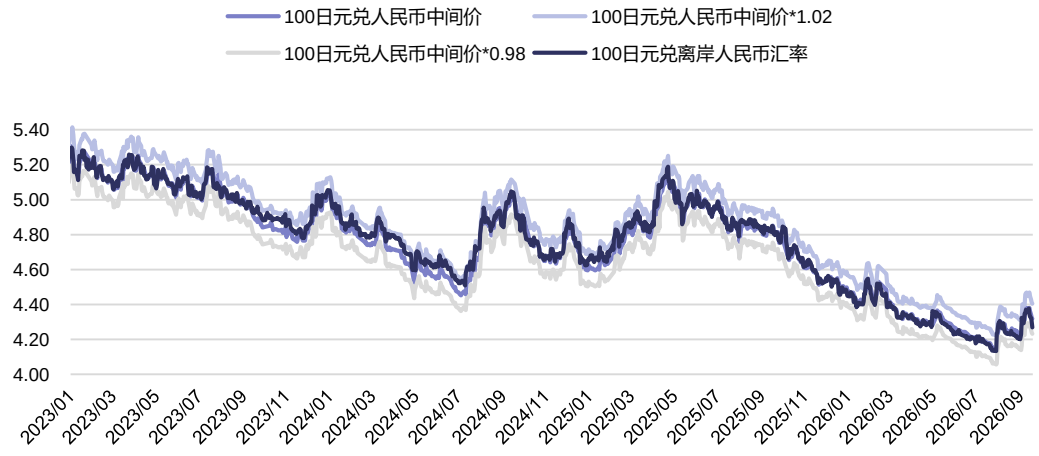
1. 汇率：日元兑离岸人民币汇率大幅贬值

日元兑人民币：根据同花顺数据，本期日元兑离岸人民币汇率贬值 2.20%，日元兑人民币中间价汇率贬值 1.01%。

2. 经济数据：本期公布日本 8 月 CPI 和核心 CPI

物价水平：8 月日本通胀压力边际缓解。8 月份日本 CPI 当月同比增长 1.90%，增速环比持平；核心 CPI 当月同比增长 1.70%，增速环比下降 0.1pct。

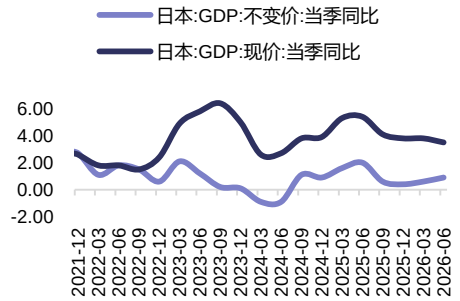
图 56：日元兑人民币汇率



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

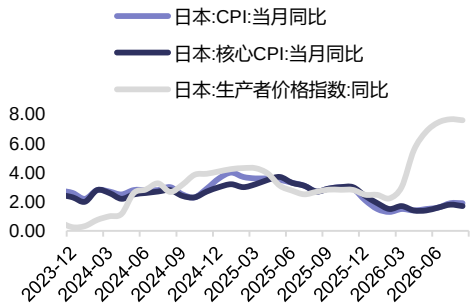
下载日志已记录，仅供内部参考

图 57：日本 GDP 同比增速（%）



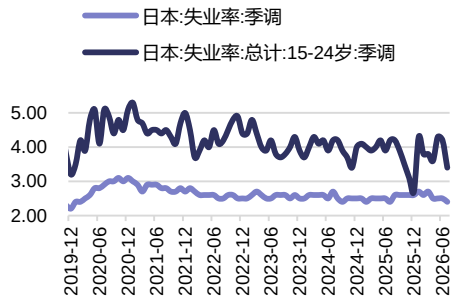
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 58：日本通胀跟踪（%）



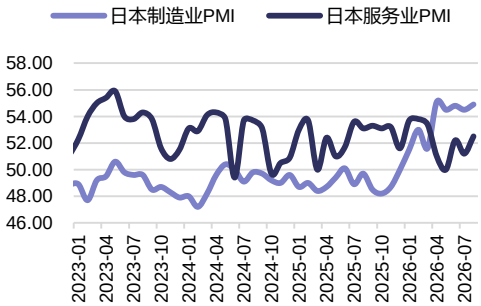
数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 59：日本失业率跟踪（%）



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

图 60：日本 PMI 跟踪



数据来源：同花顺 IFIND、广发证券发展研究中心

四、风险提示

数据披露不全面导致测算结果与实际值产生差异。

经济增长超预期下滑，外部环境存在不确定性，可能导致经济下行超预期。

财政政策力度不及预期，导致实体经济预期回暖不及预期。

国际经济及金融风险超预期，利率及汇率波动超预期，当前国外局势较为复杂，可能带来超预期金融风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发银行业研究小组

倪　军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王　宇：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn



李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gfliwenjie@gf.com.cn

请注意，倪军,李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。