仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

增量政策节前落地

华泰研究

2026 年 9 月 30 日 | 中国内地　　图说中国月报

9 月宏观走势几何？

居民国庆中秋出行热度较高，外需亦有望维持高景气，而成本冲击下工业生产和传统基建开工偏弱，地产成交有所放缓。继“9·28”国常会提及加大宏观政策逆周期调节力度后，9 月 29 日央行和财政部公布结构性再贷款和居民购房贷款贴息等政策安排。出行及消费方面，9 月国内/国际航班数同比回升 0.3%/0.6%，交通运输部数据显示中秋假期（9.25-27）全社会跨区域人员流动量较 2024 年同期增长 2.2%，去哪儿网数据显示“请 3 休 13”下“多城据点游”订单量同比增长 35%；9 月 1-20 日，乘用车销售在油价上行和补贴退坡影响下同比回落 22%。出口方面，高频指标显示 9 月出口同比有望继续回升。工业生产方面，9 月高炉/焦化/水泥开工率同比回落 0.7/8/0.6 个百分点，建筑钢材成交量亦同比回落 7.4%。地产方面，9 月 1-29 日 44 城新房/22 城二手房成交面积同比增速较 8 月的-10%/6.1%放缓至-17.8%/0.4%，其中一线新房/二手房成交同比回升 6.9%/4.3%。

通胀：国际油价环比上行、金价环比回落；国内原材料价格整体上行，农产品价格有所回落。截至 9 月 29 日，布伦特油价月环比回升 13.4%至 102.6 美元/桶，COMEX 黄金月环比回落 6.7%至 4,180 美元/盎司。国内原材料价格整体上行，9 月铜/铝/螺纹钢/动力煤/水泥价格环比回升 1.6%/0.2%/0.9%/7.4%/7.6%。农产品价格指数月环比略回落 0.3%，其中猪肉/蔬菜/水果价格环比分别回落 0.6%/4.6%/0.2%。

金融市场：人民币兑美元汇率升值，央行全月投放流动性 5,140 亿元；利率债净发行同比少增，广义财政仍待进一步发力。国债收益率曲线趋平：截至 9 月 29 日，1/10 年期国债收益率月环比+0.7bp/-2.8bp；银行间流动性偏紧，R007/DR007 分别+0.8/+0.03bp。9 月利率债净发行 1.18 万亿元，同比略少增 398 亿元。汇率方面，截至 9 月 29 日，人民币兑美元汇率累计升值 0.18%，对一篮子货币升值 1.08%。

8 月宏观数据回顾：1）8 月工业增加值同比回升至 5.2%，社零同比较 7 月的 0.6%放缓至 0.4%，固投同比降幅较 7 月的 12.9%收窄至 11%；2）8 月美元计价出口同比较 7 月的 23.9%回升至 25%，进口同比亦较 7 月的 27.6%回升至 28.2%；3）8 月新增人民币贷款 600 亿元，同比少增 5,300 亿元；新增社融 1.66 万亿元，同比少增 9,083 亿元；M1 同比较 7 月的 4%小幅回升至 4.1%，而 M2 同比由 7 月的 7.7%放缓至 7.5%；4）8 月 CPI/PPI 同比由 7 月的 0.5%/3.5%回升至 0.8%/3.8%。

政策及事件：1）9 月以来，三家政策性银行合计投放超 1000 亿元新型政策性金融工具支持约 400 个项目。2）9 月 20-25 日，中美经贸磋商及两国元首互动就关税、农产品贸易和人工智能等经贸议题取得进展。3）9 月 28 日，国常会提出加力实施扩投资、促消费贴息政策，用好地方政府债务结存限额。4）9 月 29 日，央行下调 PSL 利率 0.25 个百分点，增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元、支农支小再贷款额度 5000 亿元。5）9 月 29 日，财政部宣布符合条件的首套住房商业性个人住房贷款给予年化 1 个百分点、期限不超过 5 年的贴息支持，单户可享受贴息的贷款规模上限为 100 万元。

10 月宏观主要观察点：

1）关注“准财政”扩张对实体经济的传导。9 月政府债发行边际提速，政策性金融工具亦陆续落地，后续关注准财政资金能否加快形成实物工作量。

2）关注出口链景气度的边际变化。9 月 HDET 高频指标显示出口仍维持较高景气，但海外加息、高油价及中美经贸磋商进展仍可能影响外需。

风险提示：全球地缘政治冲突烈度超预期，内需超预期下行。

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

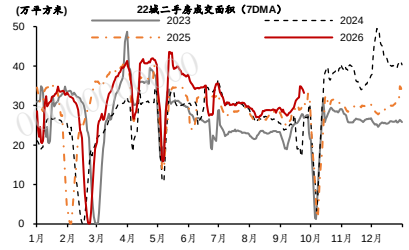
吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

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

陈柯羽*，PhD　联系人
SAC No. S0570126050001　chenkeyu@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

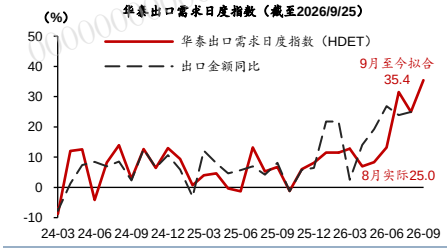
翟乐陶*　联系人
SAC No. S0570126050012　zhailetao@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

本月重点图表 1：9 月 22 城二手房成交同比维持正增长



资料来源：Wind，华泰研究

本月重点图表 2：HDET 高频指标显示 9 月出口可能继续回升



资料来源：亿海蓝，CEIC，华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

8 月经济数据一览 4
经济活动指标 5
国内各类价格走势 8
贸易及外商直接投资相关指标 10
货币政策及金融市场主要指标 11
财政指标 14
10 月经济数据日历 15

图表目录

图表 1： 8 月经济数据总表（%） 4
图表 2： 9 月制造业 PMI 较 8 月环比上行 0.3 个百分点至 50.1% 5
图表 3： 9 月制造业 PMI 库存与新订单指数环比均有所回落 5
图表 4： 8 月工业增加值同比增速较 7 月的 4.5%上行至 5.2% 5
图表 5： 8 月发电量同比增速较 7 月的-0.1%下行至-0.8% 5
图表 6： 8 月铁路客运周转量累计同比继续放缓至 1.2% 5
图表 7： 8 月国内旅客周转量同比上行 1.9% 5
图表 8： 8 月社会消费品零售总额同比增速较 7 月的 0.6%下行至 0.4% 6
图表 9： 8 月线上零售额同比增速继续下行至 0.5% 6
图表 10： 8 月可选消费中，金银珠宝消费同比增速下行至-22.1% 6
图表 11： 8 月制造业、基建与地产投资增长总体仍偏弱 6
图表 12： 8 月房地产新开工面积（3mma）同比降幅走阔至 28.0% 6
图表 13： 8 月房地产开发企业到位资金同比降幅走阔至 26.8% 6
图表 14： 8 月一线地产销售面积同比上行 6.6%，二/三线地产销售面积同比降幅走阔 7
图表 15： 8 月一/三线城市房地产库存去化周期均上行，二线城市房地产库存去化周期小幅下行 7
图表 16： 8 月工业企业销售收入同比上行 7
图表 17： 季调后，8 月工业企业整体利润率基本持平于 7 月的 5.5% 7
图表 18： 8 月剔除上游及计算机通信的工业企业营收同比上行 7
图表 19： 8 月工业企业库存增速有所上行 7
图表 20： 8 月 CPI 同比上行至 0.8%，食品 CPI 同比降幅略收窄至 1.4% 8
图表 21： 8 月 PPI 同比上行至 3.8% 8
图表 22： 8 月一/二/三线城市新建住房价格同比降幅收窄 8
图表 23： 8 月一线城市新房价格环比上行，二线城市新房价格环比降幅走阔，三线城市环比降幅收窄 8
图表 24： 8 月一线城市二手房价格环比上行，二线城市二手房价格环比降幅走阔 8
图表 25： 2026 年 2 季度城镇居民人均收入增速边际回升 8
图表 26： 8 月人民币名义有效汇率与实际有效汇率均上行 9
图表 27： 9 月人民币兑美元汇率有所升值 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表 28： 9 月螺纹钢、动力煤、水泥价格均回升（截至 9 月 28 日）.....9
图表 29： 9 月铜、铝价格均有所回升（截至 9 月 29 日）.....9
图表 30： 9 月小麦价格回升，棉花、玉米价格均回落（截至 9 月 29 日）.....9
图表 31： 9 月波罗的海干散货指数环比回落（截至 9 月 29 日）.....9
图表 32： 8 月进口增速回升至 28.2%，出口增速回升至 25%.....10
图表 33： 8 月中国对美国出口额同比增速上行至 34.4%.....10
图表 34： 8 月中国自美国进口额同比上升至 17.8%.....10
图表 35： 8 月加工贸易进口同比增速下行，一般贸易进口同比增速上行.....10
图表 36： 8 月高新技术行业出口增速上行.....10
图表 37： 8 月外商直接投资项目累计同比增速回落至 0.3%.....10
图表 38： 8 月 M2 较 7 月的 7.7%放缓至 7.5%.....11
图表 39： 8 月其他存款性公司总资产同比增速放缓.....11
图表 40： 8 月其他存款性公司资产对政府机构债权增速放缓.....11
图表 41： 8 月基础货币同比增速边际放缓.....11
图表 42： 8 月人民币中长期贷款存量增速持续放缓.....11
图表 43： 8 月人民币贷款余额环比增加 600 亿元.....11
图表 44： 8 月新增非金融企业贷款余额环比上行.....12
图表 45： 8 月新增社融 1.66 万亿元，同比少增 9,083 亿元.....12
图表 46： 9 月国债收益率曲线趋于平缓.....12
图表 47： 9 月 AA 级与 AAA 级企业债收益率利差小幅下行.....12
图表 48： 8 月货币乘数环比上行.....12
图表 49： 8 月外汇储备同比增速放缓.....12
图表 50： 各类利率指标汇总（截至 2026 年 9 月 29 日，单位%）.....13
图表 51： 8 月央行净回笼流动性 5,236 亿元.....13
图表 52： 8 月央行公开市场操作以 7 天逆回购为主.....13
图表 53： 2026 年 1-8 月一般公共预算支出增速同比有所回升.....14
图表 54： 8 月土地出让收入回升，税收收入回落.....14
图表 55： 8 月民生相关一般公共预算支出占比仍在高位.....14
图表 56： 9 月利率债净发行同比少增.....14
图表 57： 8 月财政存款同比增速放缓至 7.0%.....14
图表 58： 8 月机关团体存款占 M2 比例环比小幅上升.....14
图表 59： 2026 年 10 月主要经济数据日历.....15

仅供内部参考，请勿外传！

8 月经济数据一览

图表1：8 月经济数据总表（%）

季度	2Q26	1Q26	4Q25	3Q25	2Q25	1Q25	4Q24	3Q24	2Q24	4Q23	3Q23	2Q23
实际GDP												
同比	**4.3**	5.0	4.5	4.8	5.2	5.4	5.4	4.6	4.7	**5.3**	5.0	**6.5**
环比（季调年化）	3.6	5.3	4.5	4.5	4.9	4.5	6.6	5.7	4.1	3.2	6.6	5.3
名义GDP												
同比	**5.9**	4.9	3.9	3.7	3.9	4.6	4.6	4.0	3.9	4.3	4.1	5.7
实际GDP												
第一产业	**3.7**	3.8	4.2	4.0	3.8	3.5	3.9	3.4	3.8	4.2	4.2	3.7
第二产业	**3.0**	4.9	3.4	4.2	4.8	5.9	4.9	4.3	5.3	5.1	4.3	4.9
第三产业	**5.1**	5.2	5.2	5.4	5.7	5.3	5.9	4.9	4.3	5.7	5.6	7.9
GDP平减指数	**1.5**	-0.1	-0.6	-1.0	-1.2	-0.8	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7
月度	**2026/8**	**2026/7**	**2026/6**	**2026/5**	**2026/4**	**2026/3**	**2026/2**	**2026/1**	**2025/12**	**2025/11**	**2025/10**	**2025/9**
经济活动												
PMI	**49.8**	49.2	50.3	50.0	50.3	50.4	49.0	49.3	50.1	49.2	49.0	49.8
工业增加值												
同比	**5.2**	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3	6.3	5.2	4.8	4.9	6.5
环比（季调年化）	**5.3**	4.4	4.1	4.2	5.3	5.4	5.0	4.7	4.6	5.0	4.9	5.2
社会消费品零售总额												
同比	**0.4**	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8	2.8	0.9	1.3	2.9	3.0
环比（季调年化）	**-0.2**	-2.1	-3.2	-0.7	3.3	5.3	3.1	0.6	1.0	1.2	-0.4	-2.1
固定资产投资												
同比	**-11.0**	-12.9	-11.2	-12.5	-9.4	1.6	1.8	1.8	-15.1	-12.0	-12.2	-7.1
环比（季调年化）	**-10.3**	-13.3	-14.1	-9.8	-4.9	-2.8	-7.5	-9.4	-11.2	-9.2	-10.6	-8.0
价格												
CPI												
同比	**0.8**	0.5	1.0	1.2	1.2	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3
环比（季调年化）	**-0.6**	0.5	1.7	2.1	1.7	1.5	2.0	2.4	1.7	0.6	-0.2	0.2
PPI												
同比	**3.8**	3.5	4.1	3.9	2.8	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3
环比（季调年化）	**2.6**	7.0	10.9	10.3	7.4	4.4	2.4	1.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.6
贸易												
出口（以美元计）												
同比	**25.0**	23.9	27.0	19.4	14.1	2.5	21.8	6.2	6.6	7.2	-1.1	8.3
环比（季调年化）	**47.1**	36.7	16.4	0.5	19.1	57.8	64.4	42.6	8.5	1.5	-0.4	3.4
进口（以美元计）												
同比	**28.2**	27.5	36.0	27.4	25.3	27.8	19.8	19.8	5.7	1.9	1.0	7.4
环比（季调年化）	**23.4**	30.8	41.3	50.2	61.8	67.1	44.5	19.1	0.9	8.5	14.1	17.3
贸易盈余（亿美元）	**119.1**	112.3	125.5	105.2	84.5	50.0	104.8	104.8	111.9	109.9	88.0	887.2
货币及信贷												
M2												
同比	**7.5**	7.7	8.0	8.6	8.6	8.5	9.0	9.0	8.5	8.0	8.2	8.4
环比（季调年化）	**5.9**	5.9	6.8	7.0	7.6	7.3	9.9	8.8	8.8	7.4	8.6	9.1
社会融资规模总量												
同比	**7.2**	7.4	7.4	7.7	7.8	7.9	8.2	8.2	8.3	8.5	8.5	8.7
环比（季调年化）	**6.4**	6.8	6.5	6.8	7.5	7.8	8.1	8.0	7.7	7.5	7.2	7.6
外汇储备（亿美元）	**34,383**	34,188	34,163	34,422	34,105	33,421	34,278	33,991	33,579	33,464	33,433	33,387
财政												
财政收入												
同比	**4.7**	11.7	8.7	6.6	6.7	6.9	0.7	0.7	-25.0	0.0	3.2	2.6
财政支出												
同比	**-0.1**	0.5	4.3	-1.6	-3.3	1.0	3.6	3.6	-1.5	-4.2	-9.3	3.1
累计财政盈余（亿元）	**5,625**	3,089	-8,870	-2,010	1,688	-10,541	-1,276	-1,276	23,328	-8,687	4,853	-13,062

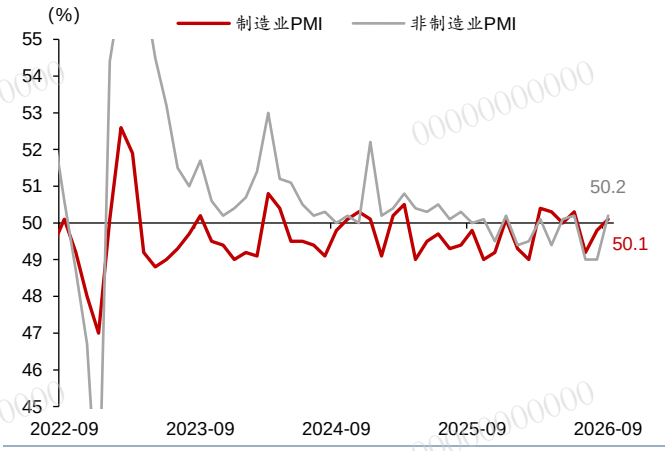
*"准M2" = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC，Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

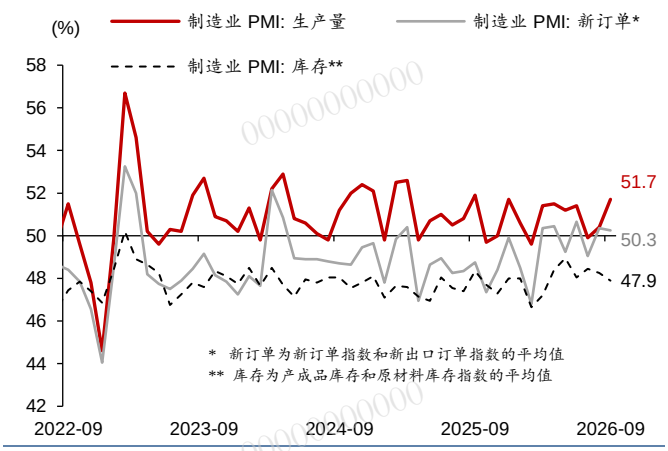
经济活动指标

图表2：9 月制造业 PMI 较 8 月环比上行 0.3 个百分点至 50.1%



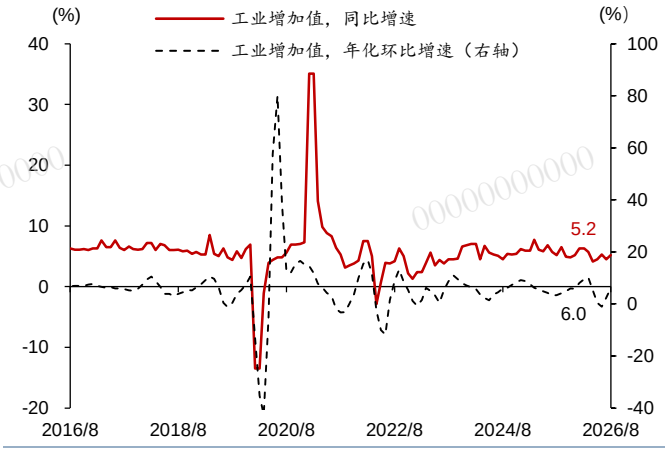
资料来源：CEIC，华泰研究

图表3：9 月制造业 PMI 库存与新订单指数环比均有所回落



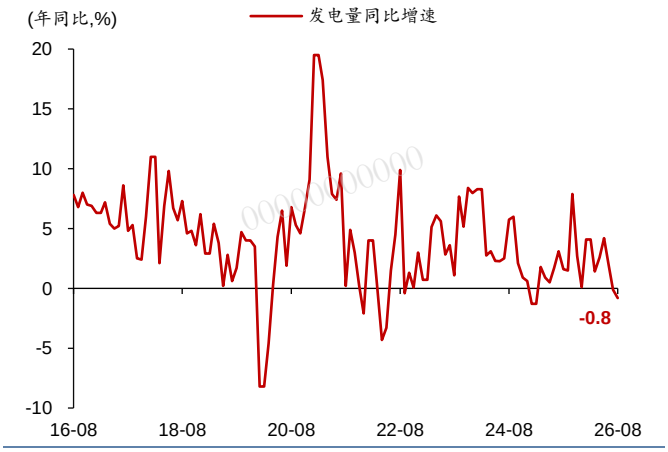
资料来源：CEIC，华泰研究

图表4：8 月工业增加值同比增速较 7 月的 4.5%上行至 5.2%



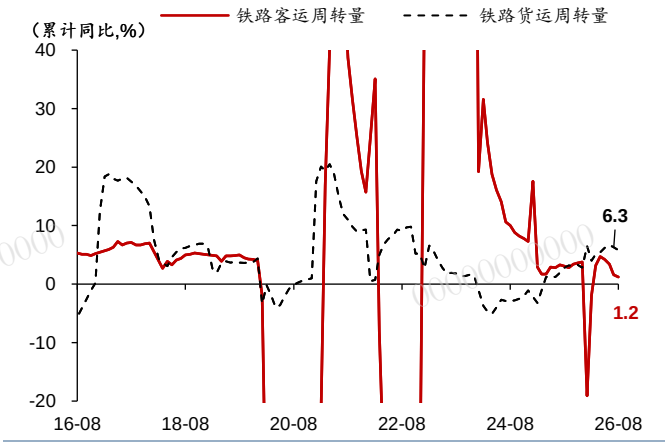
资料来源：CEIC，华泰研究

图表5：8 月发电量同比增速较 7 月的-0.1%下行至-0.8%



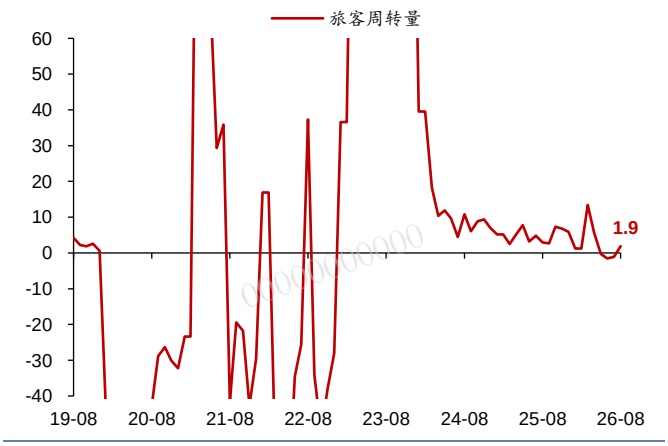
资料来源：CEIC，华泰研究

图表6：8 月铁路客运周转量累计同比继续放缓至 1.2%



资料来源：CEIC，华泰研究

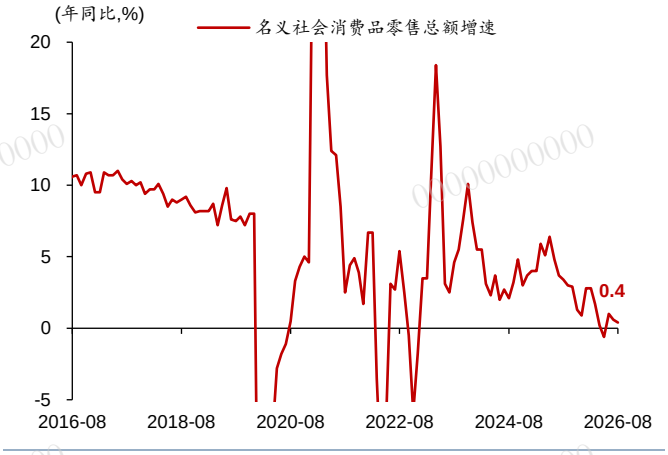
图表7：8 月国内旅客周转量同比上行 1.9%



资料来源：CEIC，华泰研究

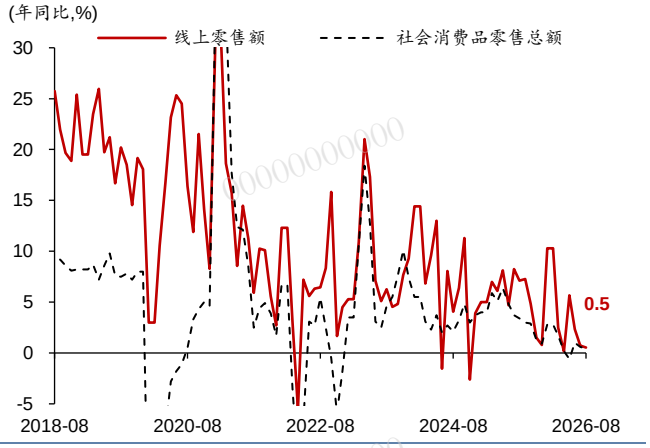
仅供内部参考，请勿外传！

图表8：8月社会消费品零售总额同比增速较7月的0.6%下行至0.4%



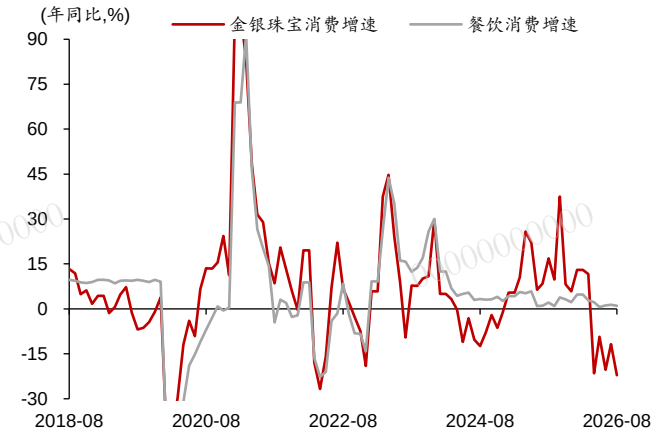
资料来源：CEIC，华泰研究

图表9：8月线上零售额同比增速继续下行至0.5%



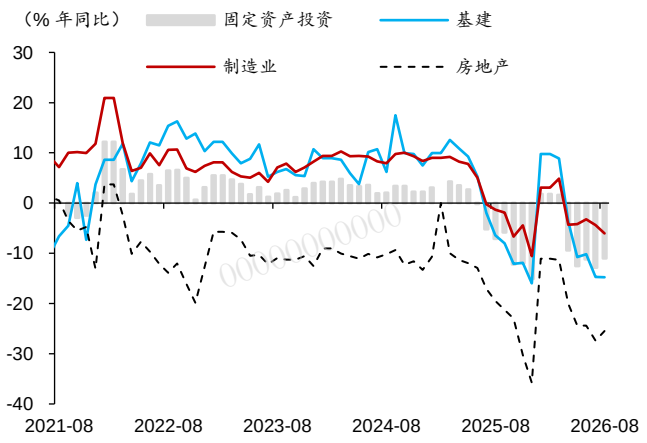
资料来源：CEIC，华泰研究

图表10：8月可选消费中，金银珠宝消费同比增速下行至-22.1%



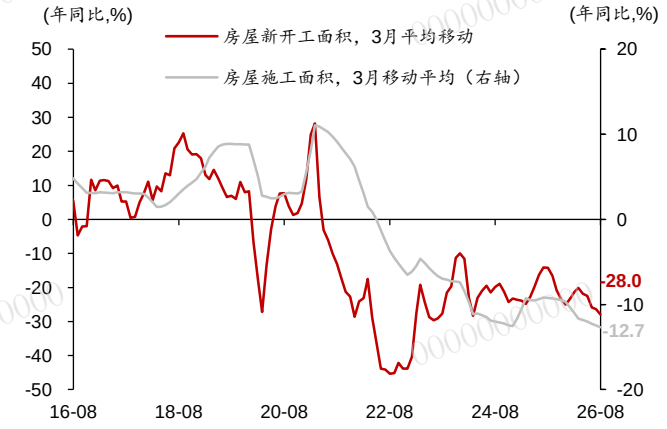
资料来源：CEIC，华泰研究

图表11：8月制造业、基建与地产投资增长总体仍偏弱



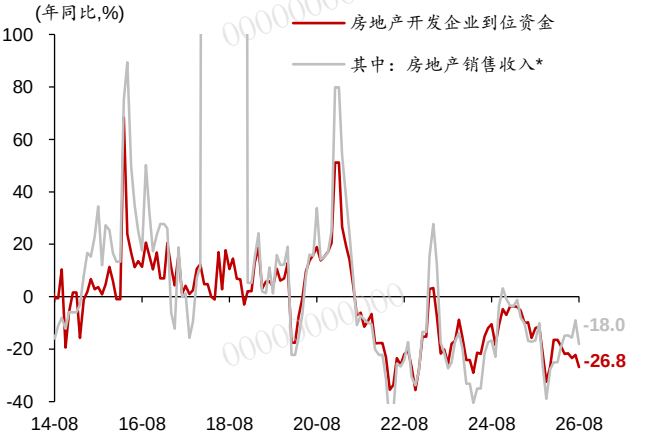
资料来源：CEIC，华泰研究

图表12：8月房地产新开工面积（3mma）同比降幅走阔至28.0%



资料来源：CEIC，华泰研究

图表13：8月房地产开发企业到位资金同比降幅走阔至26.8%

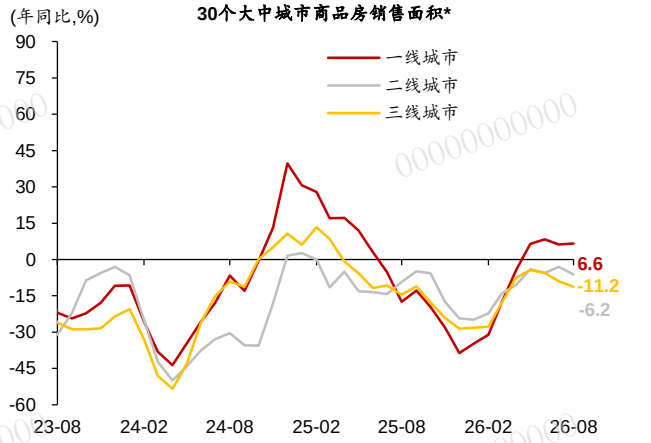


注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的40%-50%，其中约有80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

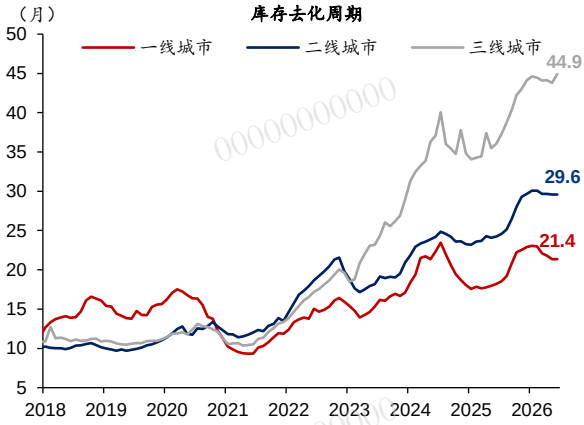
图表14：8月一线地产销售面积同比上行6.6%，二/三线地产销售面积同比降幅走阔



注：* 商品房销售面积为3月移动平均值。一线城市（4个）：北京、上海、广州、深圳；二线城市（13个）：天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三线城市（13个）：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

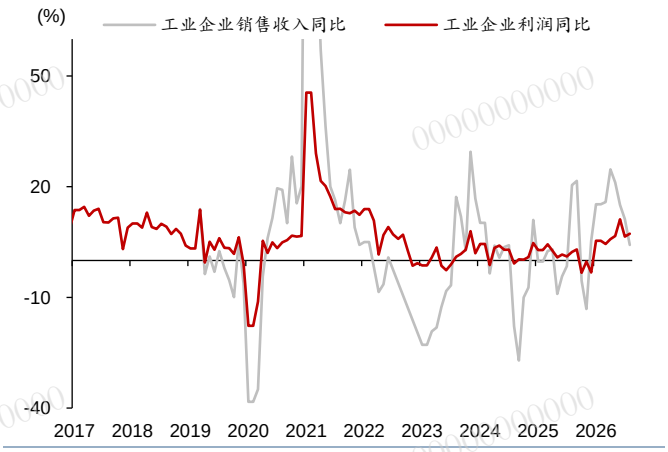
资料来源：CEIC，华泰研究

图表15：8月一/三线城市房地产库存去化周期均上行，二线城市房地产库存去化周期小幅下行



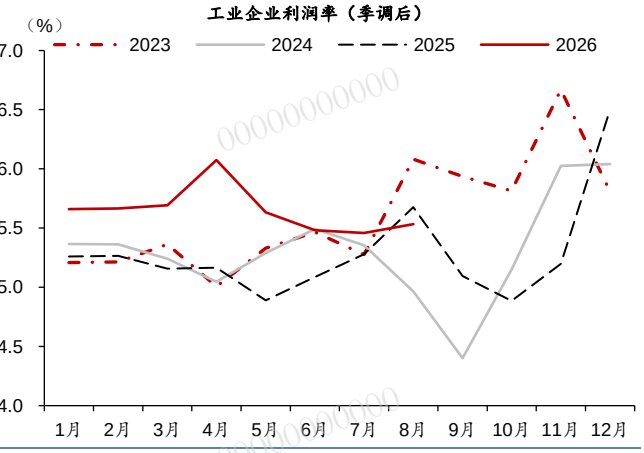
资料来源：CEIC，华泰研究

图表16：8月工业企业销售收入同比上行



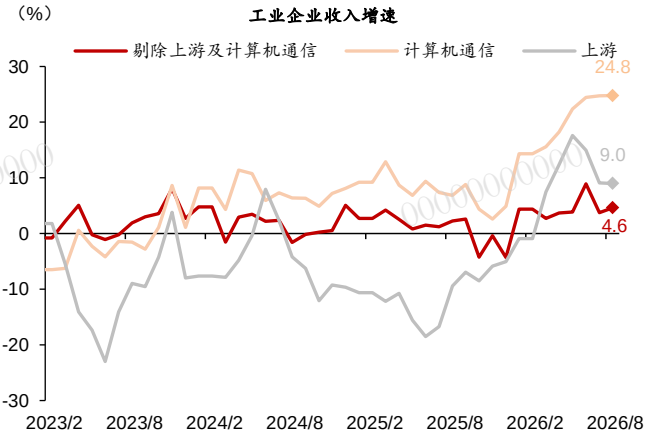
资料来源：CEIC，华泰研究

图表17：季调后，8月工业企业整体利润率基本持平于7月的5.5%



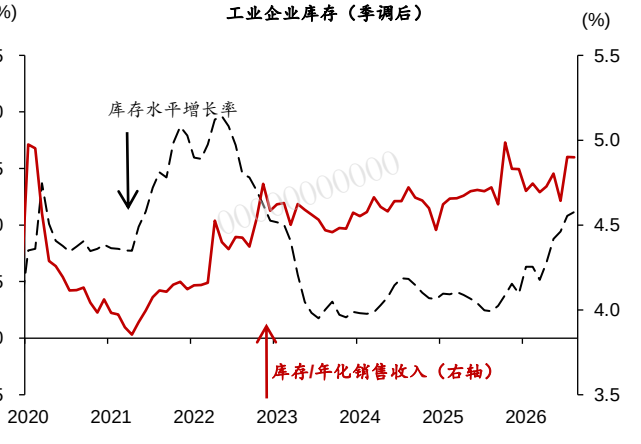
资料来源：CEIC，华泰研究

图表18：8月剔除上游及计算机通信的工业企业营收同比上行



资料来源：CEIC，华泰研究

图表19：8月工业企业库存增速有所上行

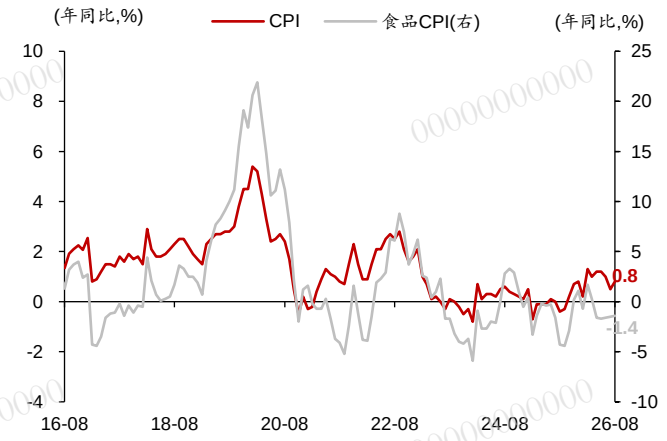


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

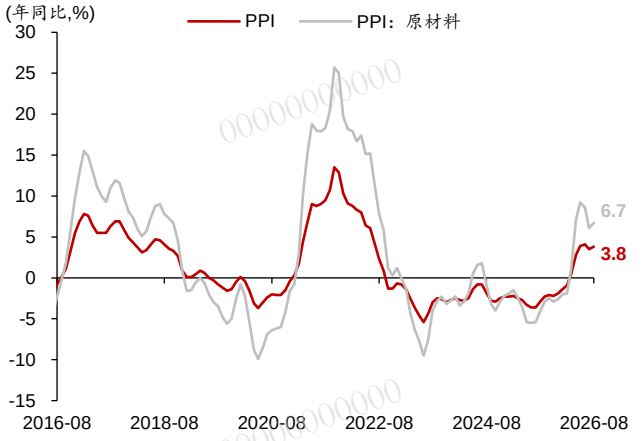
国内各类价格走势

图表20：8月CPI同比上行至0.8%，食品CPI同比降幅略收窄至1.4%



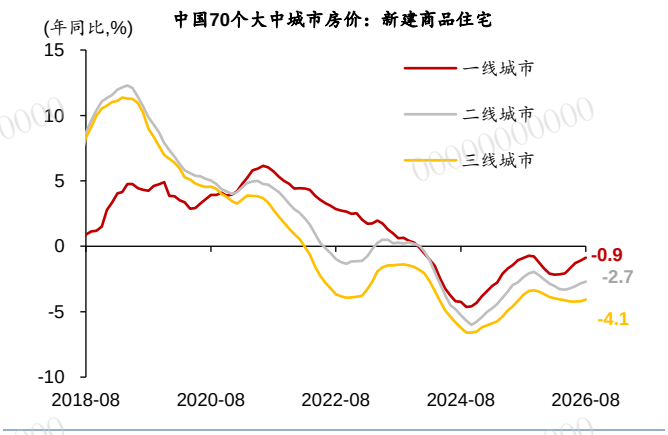
资料来源：Wind，华泰研究

图表21：8月PPI同比上行至3.8%



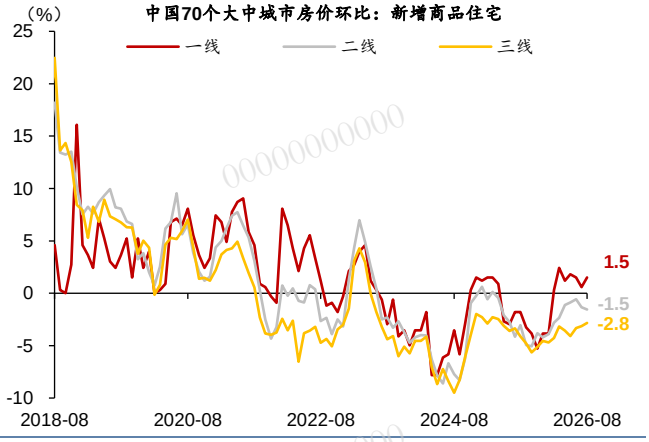
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：8月一/二/三线城市新建住房价格同比降幅收窄



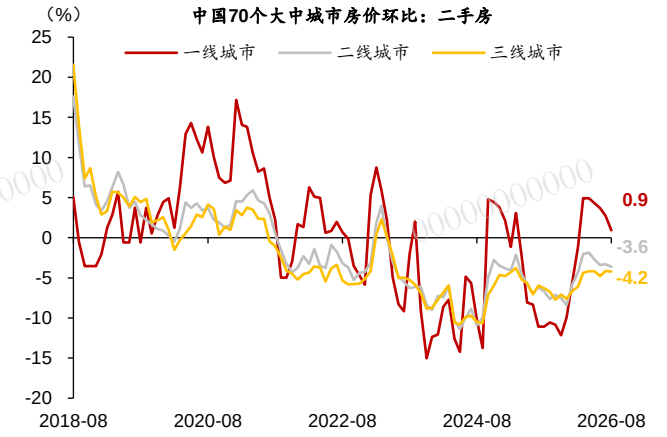
资料来源：CEIC，华泰研究

图表23：8月一线城市新房价格环比上行，二线城市新房价格环比降幅走阔，三线城市环比降幅收窄



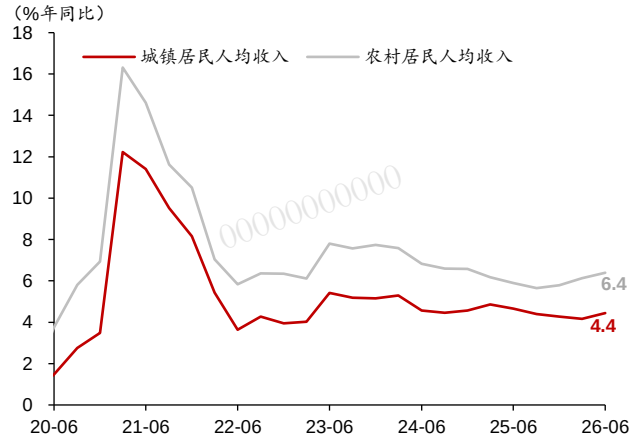
资料来源：CEIC，华泰研究

图表24：8月一线城市二手房价格环比上行，二线城市二手房价格环比降幅走阔



资料来源：CEIC，华泰研究

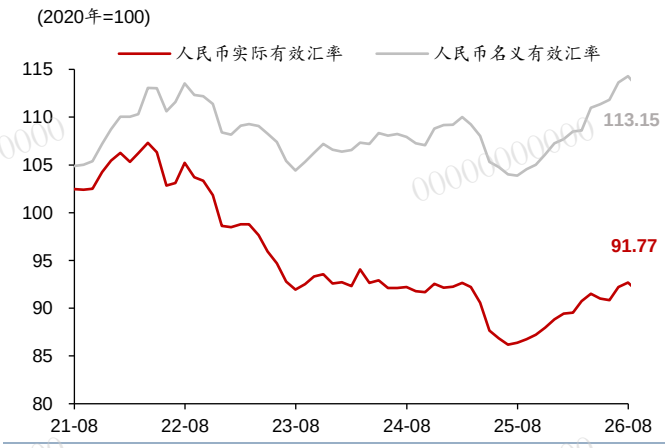
图表25：2026年2季度城镇居民人均收入增速边际回升



资料来源：CEIC，华泰研究

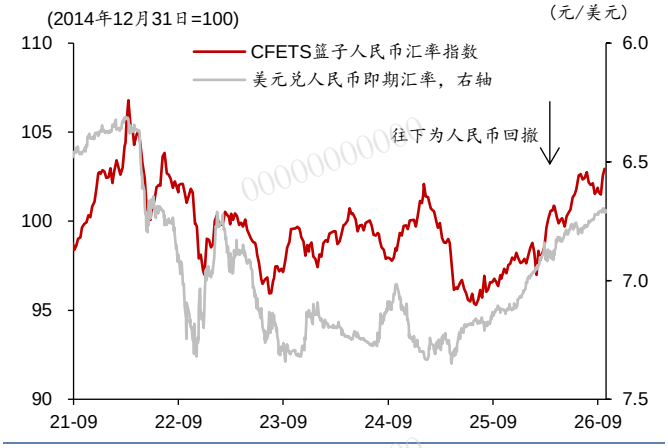
仅供内部参考，请勿外传！

图表26：8月人民币名义有效汇率与实际有效汇率均上行



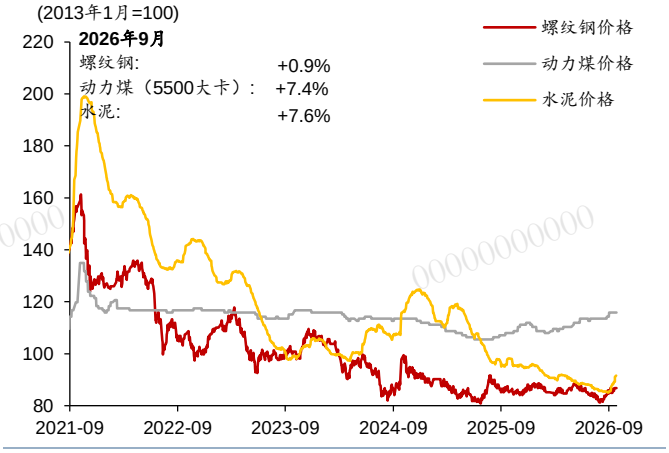
资料来源：CEIC，华泰研究

图表27：9月人民币兑美元汇率有所升值



资料来源：CEIC，彭博资讯，华泰研究

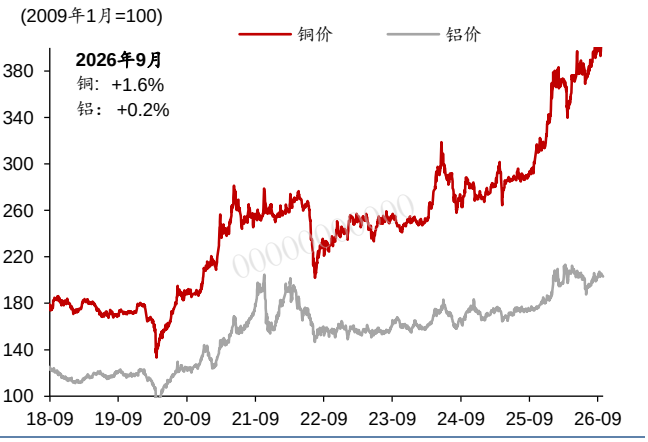
图表28：9月螺纹钢、动力煤、水泥价格均回升（截至9月28日）



注：图表中数据月环比累计变动。

资料来源：Wind，华泰研究

图表29：9月铜、铝价格均有所回升（截至9月29日）



注：图表中数据月环比累计变动。

资料来源：Wind，华泰研究

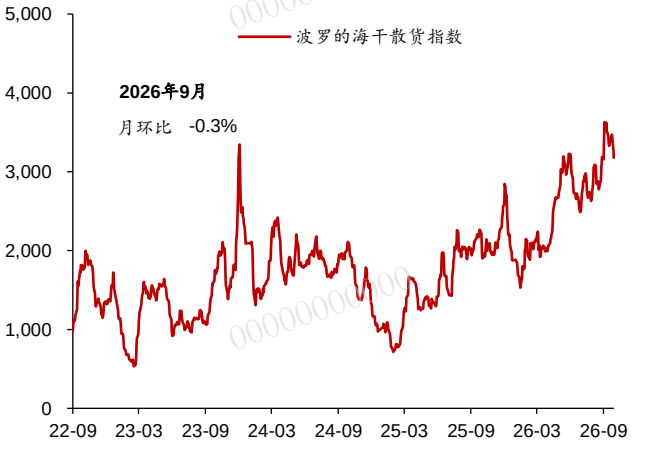
图表30：9月小麦价格回升，棉花、玉米价格均回落（截至9月29日）



注：图表中数据月环比累计变动。

资料来源：Wind，华泰研究

图表31：9月波罗的海干散货指数环比回落（截至9月29日）

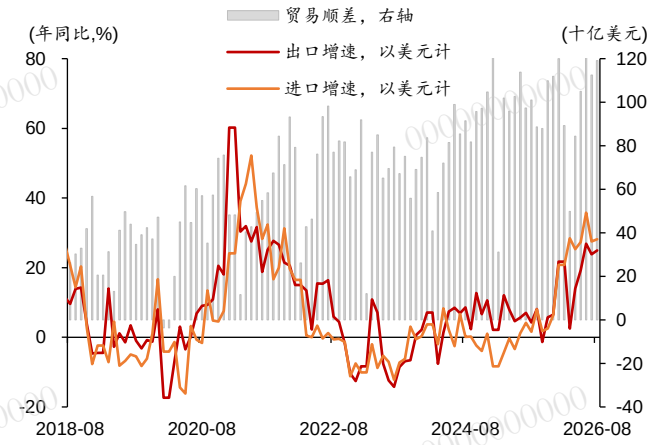


资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

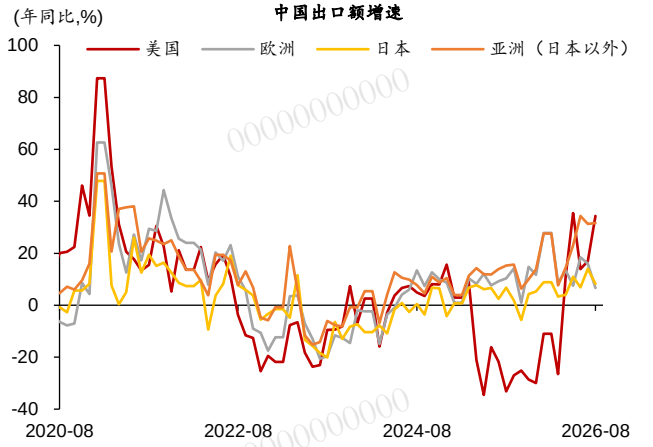
贸易及外商直接投资相关指标

图表32：8月进口增速回升至28.2%，出口增速回升至25%



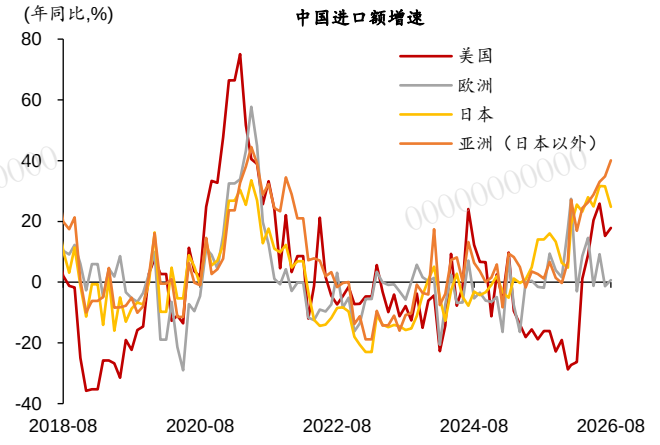
资料来源：CEIC，华泰研究

图表33：8月中国对美国出口额同比增速上行至34.4%



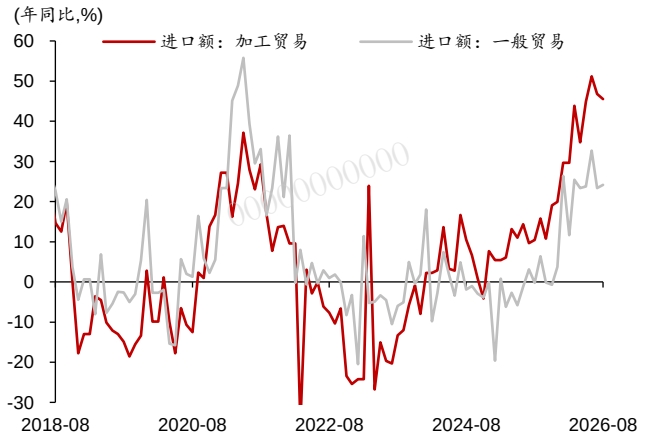
资料来源：CEIC，华泰研究

图表34：8月中国自美国进口额同比上升至17.8%



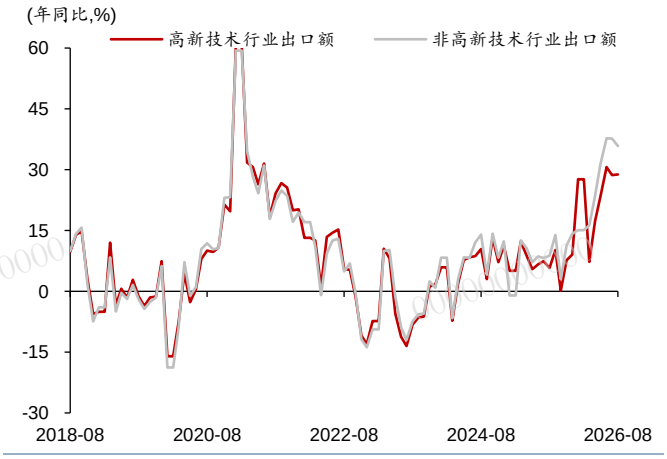
资料来源：CEIC，华泰研究

图表35：8月加工贸易进口同比增速下行，一般贸易进口同比增速上行



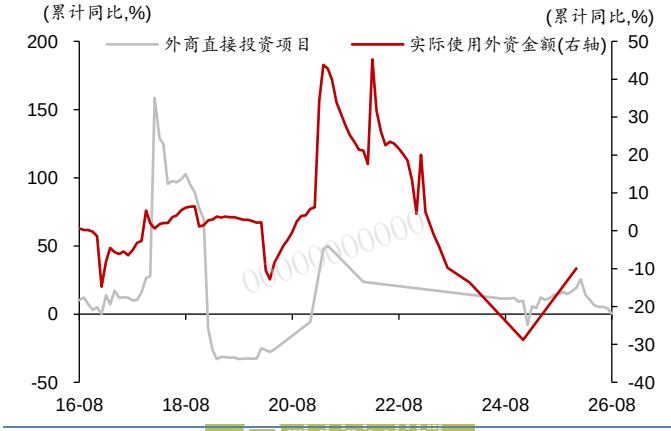
资料来源：CEIC，华泰研究

图表36：8月高新技术行业出口增速上行



资料来源：CEIC，华泰研究

图表37：8月外商直接投资项目累计同比增速回落至0.3%

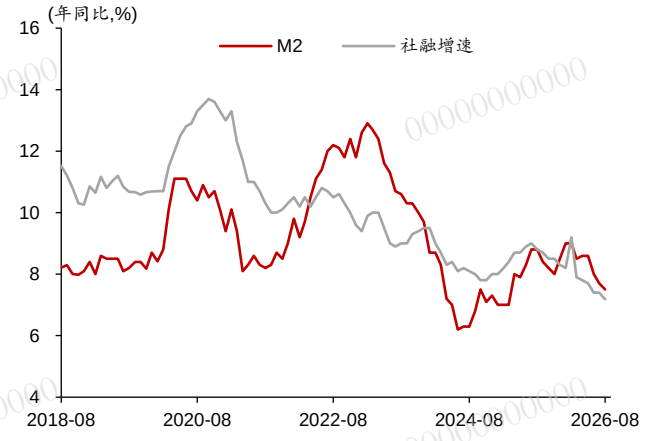


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

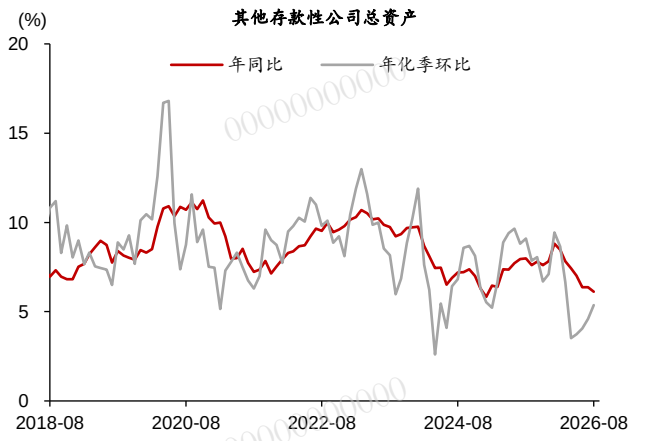
货币政策及金融市场主要指标

图表38：8 月 M2 较 7 月的 7.7%放缓至 7.5%



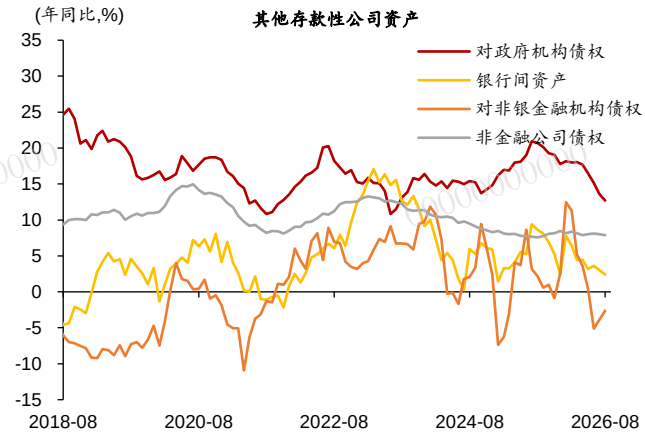
资料来源：CEIC，华泰研究

图表39：8 月其他存款性公司总资产同比增速放缓



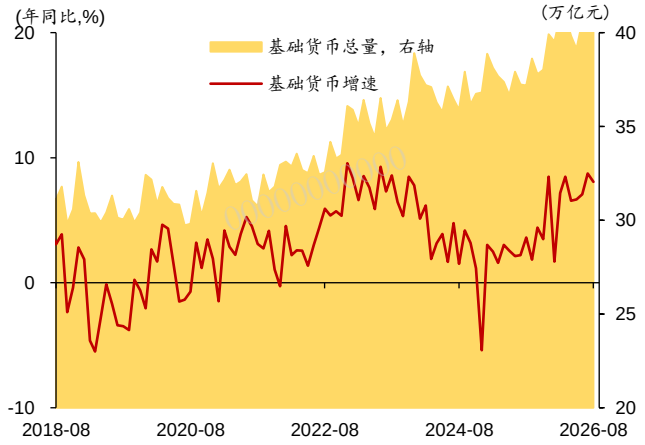
资料来源：CEIC，华泰研究

图表40：8 月其他存款性公司资产对政府机构债权增速放缓



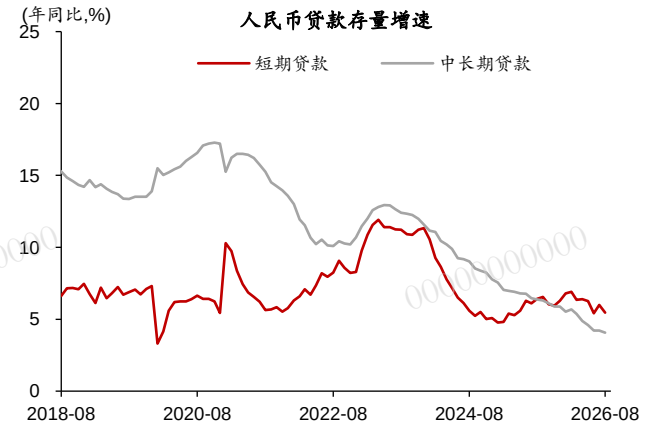
资料来源：CEIC，华泰研究

图表41：8 月基础货币同比增速边际放缓



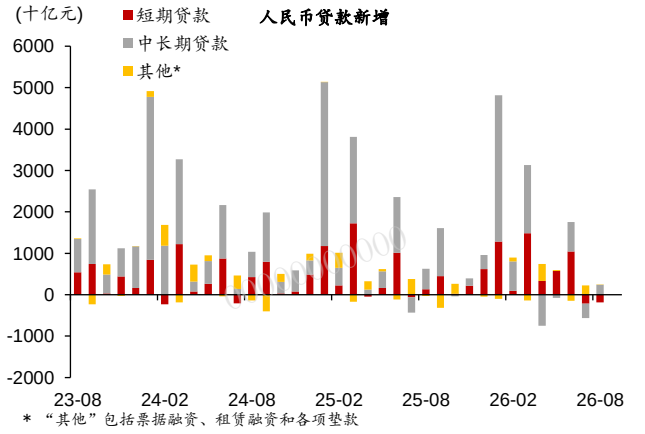
资料来源：CEIC，华泰研究

图表42：8 月人民币中长期贷款存量增速持续放缓



资料来源：CEIC，华泰研究

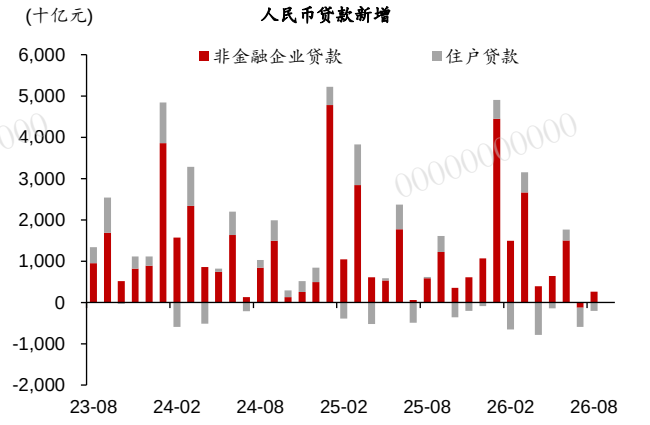
图表43：8 月人民币贷款余额环比增加 600 亿元



资料来源：CEIC，华泰研究

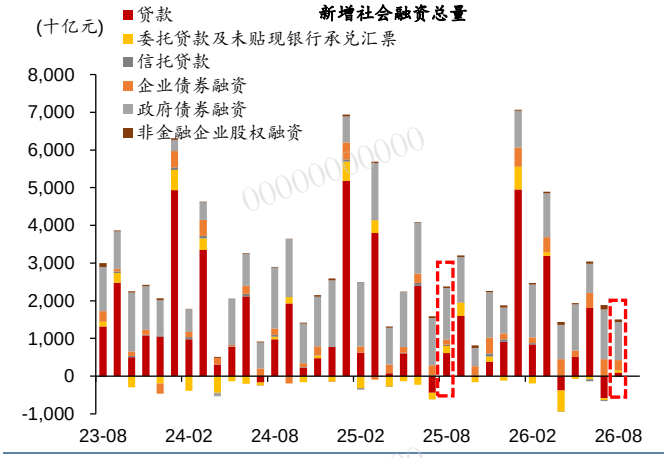
仅供内部参考，请勿外传！

图表44：8 月新增非金融企业贷款余额环比上行



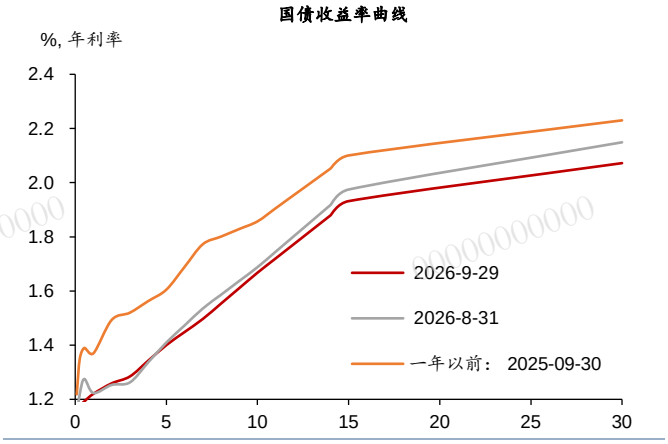
资料来源：CEIC，华泰研究

图表45：8 月新增社融 1.66 万亿元，同比少增 9,083 亿元



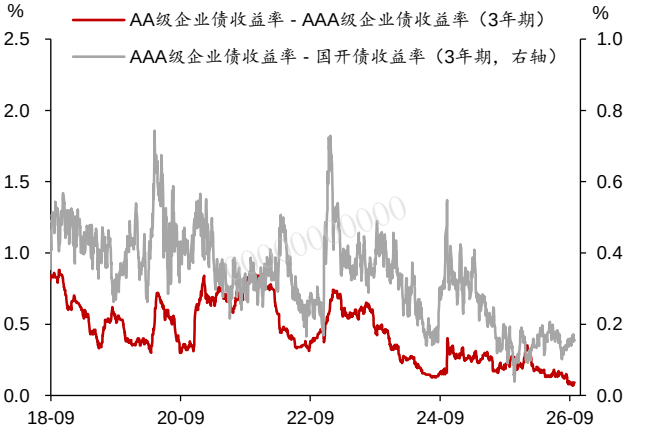
资料来源：CEIC，华泰研究

图表46：9 月国债收益率曲线趋于平缓



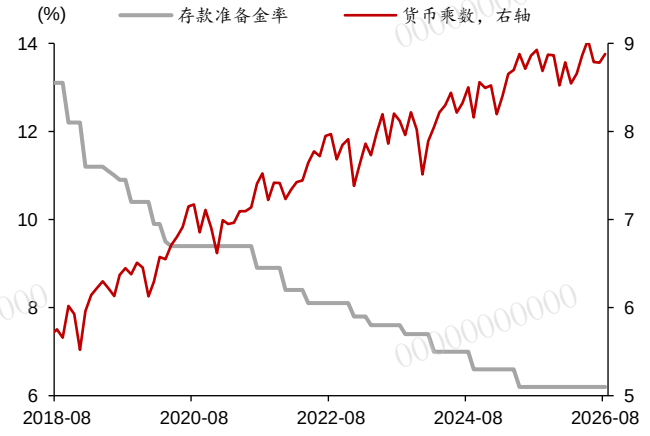
资料来源：CEIC，华泰研究

图表47：9 月 AA 级与 AAA 级企业债收益率利差小幅下行



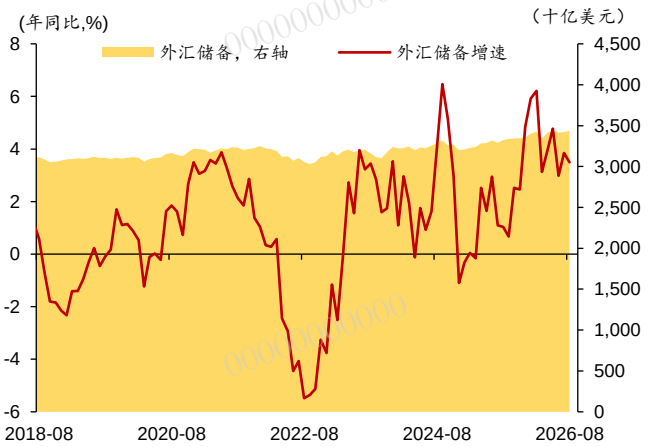
资料来源：CEIC，华泰研究

图表48：8 月货币乘数环比上行



资料来源：CEIC，华泰研究

图表49：8 月外汇储备同比增速放缓



资料来源：CEIC，华泰研究

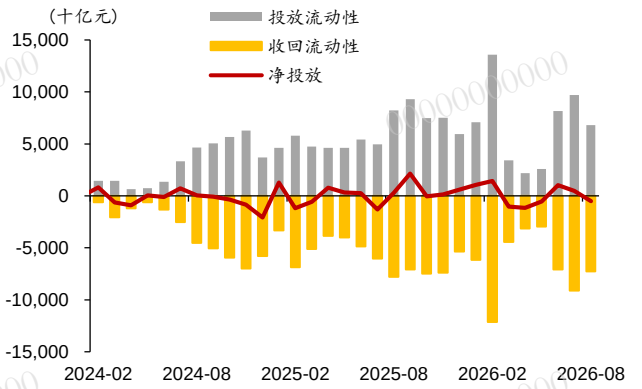
仅供内部参考，请勿外传！

图表50：各类利率指标汇总（截至 2026 年 9 月 29 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	余额宝收益率	理财产品预期收益率（6M）
2005年5月平均	3.76	-	-	1.16	-	-	2.53	3.89	2.41	3.96	-	2.10
2009年1月平均	3.76	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	2.90
2016年9月1日	2.25	4.30	-	2.39	2.29	2.79	2.11	2.75	2.30	3.19	2.31	3.96
1年前	1.40	3.00	3.50	1.87	1.59	1.58	1.38	1.89	1.62	2.06	1.08	1.90
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.41	1.39	1.43	1.21	1.69	1.41	1.77	0.82	1.90
1周前	1.40	3.00	3.50	1.42	1.38	1.43	1.23	1.68	1.40	1.75	0.83	1.90
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.42**	**1.39**	**1.43**	**1.22**	**1.67**	**1.38**	**1.74**	**0.84**	**1.90**

资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

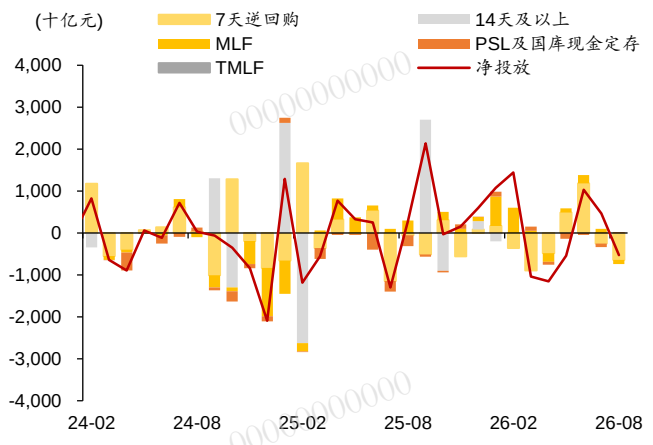
图表51：8 月央行净回笼流动性 5,236 亿元



注：公开市场操作包括7天逆回购、14天及以上逆回购、MLF、TMLF，以及PSL及国库现金定存。

资料来源：CEIC，华泰研究

图表52：8 月央行公开市场操作以 7 天逆回购为主

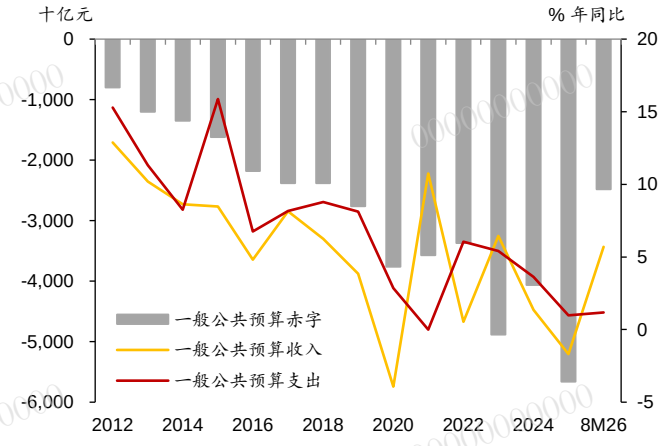


资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

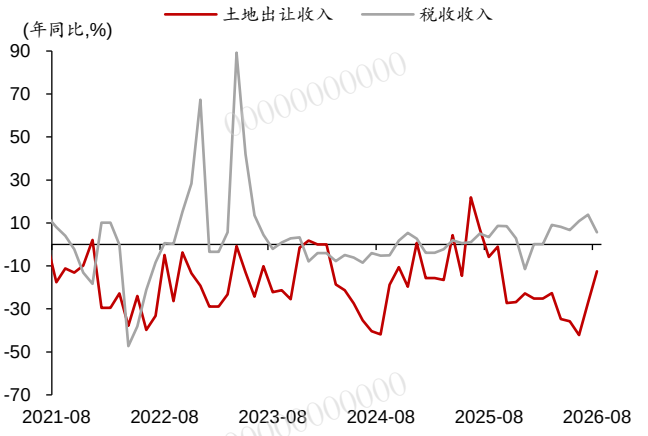
财政指标

图表53：2026 年 1-8 月一般公共预算支出增速同比有所回升



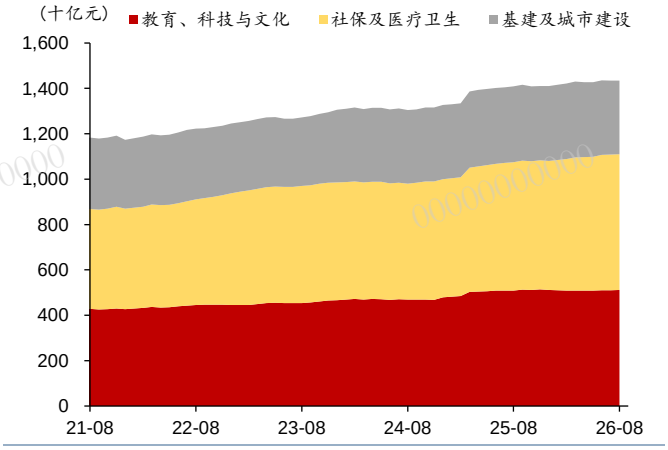
资料来源：CEIC，华泰研究

图表54：8 月土地出让收入回升，税收收入回落



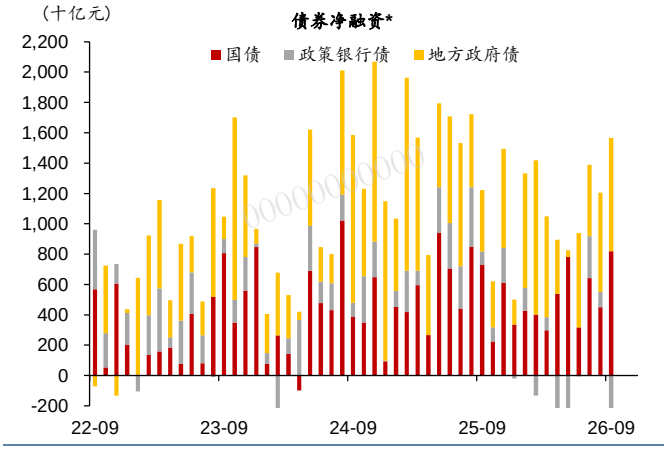
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：8 月民生相关一般公共预算支出占比仍在高位



资料来源：CEIC，华泰研究

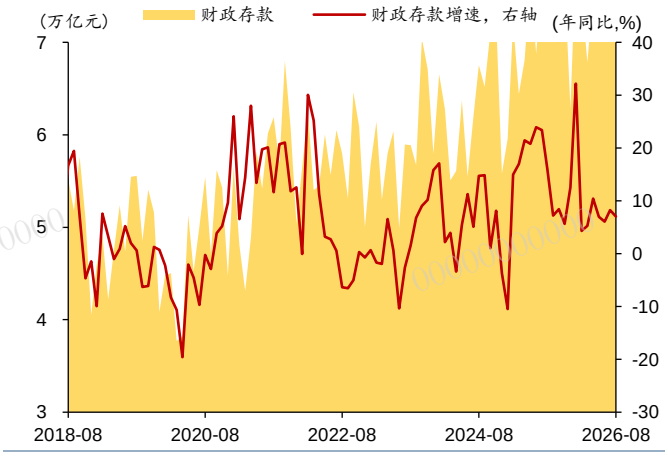
图表56：9 月利率债净发行同比少增



注：*专项金融债并未包含在政策性银行债的统计数据里。

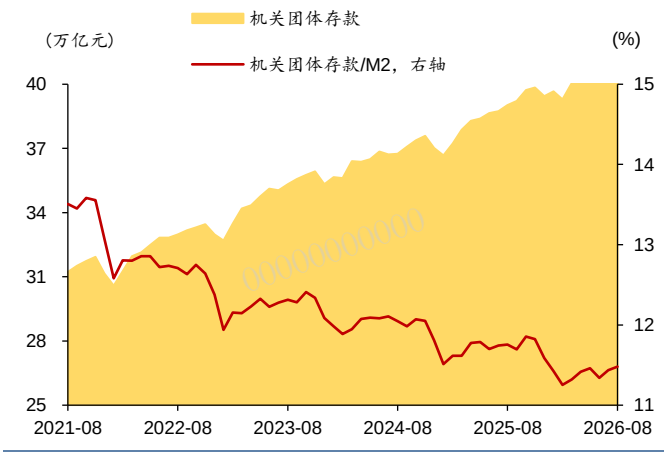
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：8 月财政存款同比增速放缓至 7.0%



资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：8 月机关团体存款占 M2 比例环比小幅上升



资料来源：CEIC，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

10 月经济数据日历

图表59：2026 年 10 月主要经济数据日历

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
27	28	29	30	1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14 9月通胀数据 CPI同比 PPI同比 9月海关统计快讯 出口同比 进口同比 贸易差额	15 9月金融数据 新增人民币贷款： 当月社融规模： 社融规模（存量）同比： M2同比	16	17
18 9月海关月刊	19 9月经济活动数据 社会消费品零售总额 工业增加值 固定资产投资 制造业投资 房地产开发投资 基建投资 城镇调查失业率 3季度GDP	20 9月海关在线查询 10月LPR报价	21 9月财政数据	22	23	24
25	26	27 9月工业企业利润数据	28	29	30	31 10月制造业PMI

资料来源：Wind，华泰研究

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，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。请注意，标*的人员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。

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