下载日志已记录，仅供内部参考

政策类

政策研究报告

证券研究报告

“沪八条”推升楼市韧性，消费增长仍显乏力

■ 上海经济观察月报（2026 年 9 月）

本报告导读：

本系列月报持续跟踪上海的多维经济数据，从生产侧、需求侧、收入物价与金融侧三方面解析上海月度经济运行情况及结构性特征。本期月报系统梳理 2026 年 8 月上海经济数据，认为整体呈现“总量韧性犹存、内部分化延续”格局，同时表现出“外需强于内需、投资强于消费、新动能强于旧动能，但部分分化边际收敛”的 K 型分化特征。

投资要点：

- **总体表现：**2026 年 1-8 月，上海经济总量保持韧性，但结构性分化持续，消费疲弱与房地产链收缩仍是主要拖累。生产侧工业增加值与总产值增速双双回升，新能源汽车产量高增，但工业出口交货值增速回落；需求侧社零降幅走阔，固投增速回落，基建投资提速托底，房地产开发投资降幅扩大；出口增长仍具韧性。
- **生产侧：**工业生产修复动能边际改善，2026 年 1-8 月，规上工业增加值与总产值累计同比增速均回升 0.3 个百分点，工业出口交货值增速回落 0.3 个百分点，外需拉动边际减弱。行业分化延续，燃气、铁路船舶总产值增速维持高增，文教工美、家具持续负增；房地产新开工及施工面积降幅收窄，但竣工面积降幅大幅走阔（7.5 个百分点）；汽车及新能源车支撑作用增强。
- **需求侧：**消费端走弱明显，2026 年 1-8 月，社零累计同比下降 1.0%，降幅扩大 0.8 个百分点，必需消费小幅走弱、大宗消费分化加剧、可选消费多数回落。投资端固投增速回落 0.7 个百分点，基建投资提速 1.7 个百分点，但房开投资降幅扩大 0.8 个百分点至-7.6%，房地产业投资下降 8.6%。外贸端出口增长 20.1%，对欧盟（23.8%）维持高位但回落 3.9 个百分点，对美（13.2%）回升 2.9 个百分点，对港（-5.3%）持续负增。“沪八条”带动楼市热度明显回升，商品房成交套数同比大幅增长，价格端新房微降、二手跌幅收窄。
- **收入、物价与金融侧：**2026 年 1-8 月，规上工企利润结构走弱，加权扩散指数降至 0.60（前值 0.72），利润改善的行业覆盖面有所收窄。物价端 8 月 CPI 与 PPI 双双回升，PPI-CPI 剪刀差收窄至 0.1 个百分点。金融端 8 月存款增速回落 1.8 个百分点，贷款低位企稳于 6.1%，存贷差有所收窄。
- **风险提示：**政策落地效果不及预期；外部环境不确定性加剧；历史数据存在统计口径调整及回溯修订的可能。

周洪荣(分析师)
021-23185837
zhouhongrong@gtht.com
登记编号 S0880525040006

程之佩(研究助理)
021-00000000
chengzhipei@gtht.com
登记编号 S0880125044352

董琦(分析师)
021-38674711
dongqi@gtht.com
登记编号 S0880520110001

相关报告

投融资改革持续深化——资本市场月报（2026 年 9 月） 2026.09.29
资本市场为制造业称重 2026.09.28
地方碳资产：资源开发与价值实现 2026.09.27
科技政策研究方法论：框架、思路与创新 2026.09.25
碳约束下的工业效率竞争 2026.09.18

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 总体表现.....3
1.1. 生产侧.....5
1.2. 需求侧.....9
1.3. 收入、物价与金融侧.....14
2. K 型分化.....19
2.1. 生产侧.....19
2.2. 需求侧.....19
2.3. 收入、物价与金融侧.....21
3. 风险提示.....23
4. 附录.....23
4.1. 科技领域与传统领域统计口径.....23
4.2. 规模以上工业企业利润指数构建方式.....23
4.3. K 型分化指标计算公式.....24
4.4. 上海主要经济数据（2025 年 8 月至 2026 年 8 月）.....24

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 总体表现

2026 年 1-8 月，上海经济在外部环境不确定性上升背景下，总量保持韧性，但结构性分化持续加剧，政策精准发力仍不可或缺。生产侧，工业增加值与总产值增速双双回升，尤其是新能源汽车产量高增，但工业出口交货值增速回落，外需拉动边际减弱；建筑业投资低基数下高增，传统建筑业产值仍深度收缩。**需求侧**，社零降幅走阔，消费修复动能持续走弱；投资增速回落，基建投资提速托底，但房地产开发投资降幅扩大；出口仍具韧性但对欧出口回落、对港持续负增。**收入、物价与金融侧**，CPI 与 PPI 双双回升；存款增速回落，贷款低位企稳，但资金活化仍不足；规上工企利润结构走弱，加权扩散指数明显下降。**总体看，消费疲弱与房地产链收缩仍是主要拖累，宏微观温差仍存。**

图 1：上海主要经济数据（生产侧）

维度		同比（%）	2026-08	2026-07	2026-06	2026-03
生产侧	总量	GDP	/	/	5.6	5.9
		一产GDP	/	/	0.9	3.4
		二产GDP	/	/	4.7	5.2
		三产GDP	/	/	5.9	6.0
		工业GDP	/	/	5.6	6.0
		建筑业GDP	/	/	-10.6	-8.7
		软信业GDP	/	/	9.1	9.3
		金融业GDP	/	/	10.2	10.1
		房地产业GDP	/	/	2.2	0.9
		批发零售业GDP	/	/	3.0	6.8
		住宿餐饮业GDP	/	/	2.3	2.7
		交运仓储邮政业GDP	/	/	4.2	4.1
		租赁商务服务业GDP	/	/	5.8	6.5
	工业	增加值	5.8	5.5	5.7	6.2
		总产值	4.5	4.2	4.3	5.6
		出口交货值	3.9	4.2	2.0	0.1
	交运	港口货物吞吐量	1.4	4.0	5.0	6.6
		集装箱吞吐量	2.7	5.5	6.2	6.8
		货物运输总量	0.1	1.4	2.2	3.1
		货物周转量	4.2	6.1	5.9	6.4
		旅客发送量	2.4	3.0	3.3	4.3
		机场旅客吞吐量	3.6	3.7	3.1	6.0
		旅客周转量	6.6	6.6	6.6	10.2
	房地产	新开工面积	-30.2	-31.1	-35.8	-35.7
		施工面积	-13.4	-13.9	-13.6	-13.2
		竣工面积	-13.1	-5.6	-5.2	-3.0
	汽车	汽车产量*	54.4	33.8	48.8	13.7
		新能源车产量*	59.1	54.3	56.3	37.6

数据来源：Wind，国家统计局，国家统计局上海调查总队，上海市统计局，海关总署，上海海关，中国人民银行上海总部，上海市商务委，国泰海通证券研究

注：*代表该数据为当月同比增速，其余为累计同比增速；斜线代表该月份该指标不披露，或该指标截至月末尚未公布；受限于报告篇幅，本图仅列 2026 年 3 月、6 月、7 月、8 月数据，2025 年 8 月至今完整版图表详见附录。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：上海主要经济数据（需求侧）

维度		同比（%）	2026-08	2026-07	2026-06	2026-03
需求侧	消费	社会消费品零售总额	-1.0	-0.2	0.7	5.5
		居民人均消费支出	/	/	1.2	2.9
		居住支出	/	/	-2.1	-0.4
		食品烟酒支出	/	/	3.0	5.3
		医疗保健支出	/	/	16.8	14.9
		交通通信支出	/	/	5.6	5.5
		教育文化娱乐支出	/	/	-7.2	-0.5
		衣着支出	/	/	1.3	1.5
		生活用品及服务支出	/	/	-4.4	0.9
		其他用品及服务支出	/	/	1.5	-4.6
	投资	固定资产投资	4.8	5.5	6.8	7.6
		工业投资	19.8	20.1	19.2	22.8
		基建投资	25.9	24.2	18.8	13.7
		房地产开发投资	-7.6	-6.8	-4.6	0.1
	外贸	人民币进出口商品总额	17.1	17.7	18.6	21.9
		人民币出口商品总额	20.1	20.7	20.1	16.3
		人民币进口商品总额	14.7	15.3	17.1	26.6
	房地产	商品房成交套数*	25.9	5.3	9.8	24.3
		二手房成交套数*	16.2	19.3	21.1	6.3
		新建商品住宅销售价格指数	3.5	3.6	3.7	4.0
		二手住宅销售价格指数	-4.4	-4.9	-5.4	-6.4
	汽车	燃油车销量*	-38.3	-19.8	4.4	-25.6
		新能源车销量*	-10.0	2.2	14.5	2.4
		二手车交易量*	-20.6	-10.4	-4.2	-4.2

数据来源：Wind，国家统计局，国家统计局上海调查总队，上海市统计局，海关总署，上海海关，中国人民银行上海总部，上海市商务委，国泰海通证券研究

注：*代表该数据为当月同比增速，其余为累计同比增速；斜线代表该月份该指标不披露，或该指标截至月末尚未公布；受限于报告篇幅，本图仅列 2026 年 3 月、6 月、7 月、8 月数据，2025 年 8 月至今完整版图表详见附录。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：上海主要经济数据（收入、物价与金融侧）

维度		同比（%）	2026-08	2026-07	2026-06	2026-03
收入、物价与金融侧	工企盈利	规上工企利润总额	12.4	13.9	20.8	11.5
		规上工企营业收入	4.8	4.9	4.9	3.1
		新动能贡献率	0.62	0.62	0.65	0.59
		加权扩散指数	0.60	0.72	0.82	0.73
		均衡系数	0.73	0.73	0.72	0.69
		规上工企利润结构综合指数	0.64	0.68	0.72	0.67
	居民收入	居民人均可支配收入	/	/	4.2	3.6
		工资性收入	/	/	5.0	5.0
		转移净收入	/	/	8.1	4.7
		财产净收入	/	/	-5.6	-5.3
		经营净收入	/	/	-5.8	-7.7
	物价	CPI*	1.5	1.1	1.0	0.7
		服务价格指数*	1.5	1.4	0.8	0.4
		消费品价格指数*	1.5	0.8	1.3	1.2
		PPI*	1.6	1.3	1.9	-0.3
	金融	社融增量	/	/	-17.9	3.0
		金融机构本外币各项存款余额*	10.4	12.2	11.1	13.5
		金融机构本外币各项贷款余额*	6.1	6.0	5.5	6.0
		实际使用外资	6.9	4.9	8.4	7.6

数据来源：Wind，国家统计局，国家统计局上海调查总队，上海市统计局，海关总署，上海海关，中国人民银行上海总部，上海市商务委，国泰海通证券研究

注 1：*代表该数据为当月同比增速，其余为累计同比增速；斜线代表该月份该指标不披露，或该指标截至月末尚未公布；受限于报告篇幅，本图仅列 2026 年 3 月、6 月、7 月、8 月数据，2025 年 8 月至今完整版图表详见附录。

注 2：新动能贡献率高于 0.5，则说明工业增长主要靠新质生产力驱动，若数值长期不足 0.3，则反映利润增长或过度依赖传统资源或低端加工；加权扩散指数越接近 1，则说明利润增长是“普涨型”行情，越接近 0，则说明利润总额增长更多由单一行业高增驱动；均衡系数越接近 1，则说明工企利润增长的行业分布越均衡，越接近 0，则说明高度依赖一两个行业，结构相对脆弱；规上工企利润结构综合指数=新动能贡献率*0.4+加权扩散指数*0.35+均衡系数*0.25；指标具体计算公式详见附录。

1.1. 生产侧

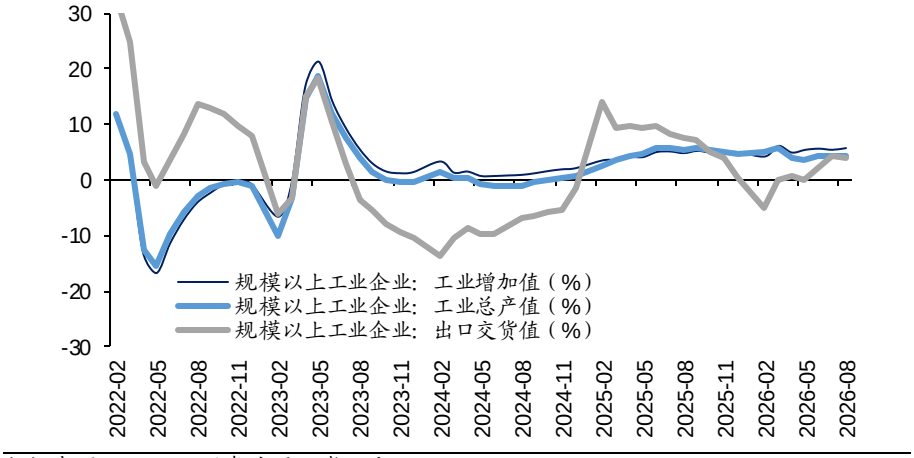
工业方面，增加值与总产值增速双双回升，工业生产修复动能边际改善，但出口交货值增速小幅回落需关注外需拉动可持续性。

2026 年 1-8 月，**规模以上工业增加值**累计同比增长 5.8%，较 1-7 月回升 0.3 个百分点，为 2026 年 4 月以来最高水平，工业生产修复动能边际改善；**规模以上工业总产值**累计同比增长 4.5%，较 1-7 月同步回升 0.3 个百分点，与增加值走势一致；**出口交货值**累计同比增长 3.9%，较 1-7 月回落 0.3 个百分点，或反映关税环境缓和带来的外需订单集中释放效应相对消退。

从历史趋势看，出口交货值增速自 2025 年 2 月的高位（14.0%）持续回落，2026 年 2 月触及低点（-5.1%），此后开始回升；工业增加值增速自 2026 年 2 月的低点（4.3%）后波动上行至 8 月的 5.8%，工业生产整体延续修复态势，但内外需拉动力量的此消彼长需持续跟踪。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：上海工业增加值、总产值及出口交货值累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

具体行业方面，公用事业与高端装备制造维持高增，中游装备制造普遍改善，上游资源品增速延续回落，下游劳动密集型及地产链相关行业继续承压。

2026 年 1-8 月，**燃气生产和供应业**总产值累计同比增长 16.6%，虽较 1-7 月回落 1.6 个百分点，但增速仍居前列，受国际能源价格波动、季节性需求调整等因素影响；**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业**增长 14.3%（前值 14.6%），延续高位运行，全球造船景气周期形成持续支撑；**废弃资源综合利用业**增长 14.9%，较前值提高 1.1 个百分点，在循环经济政策推动下需求持续释放。**中游装备制造方面，专用设备制造业**（9.9%）、**电气机械和器材制造业**（9.8%）、**仪器仪表制造业**（7.1%）增速分别较前值提高 0.8、0.8、1.5 个百分点，受益于设备更新政策及制造业技术改造需求释放；**汽车制造业**增长 8.4%（前值 7.9%），与汽车产量高增相互印证。**上游资源品方面，石油和天然气开采业**（12.7%）较前值回落 1.3 个百分点，**石油、煤炭及其他燃料加工业**（5.8%）较前值回落 1.8 个百分点，受国际原油市场价格变化、夏季出行高峰等因素影响。**下游行业方面，文教、工美、体育和娱乐用品制造业**下降 37.9%，跌幅仍居前列，东南亚产能转移及外需订单萎缩持续；**家具制造业**下降 7.1%，降幅收窄 1.9 个百分点，但地产链疲弱影响尚未扭转。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：上海规模以上工业企业分行业总产值累计同比（%）

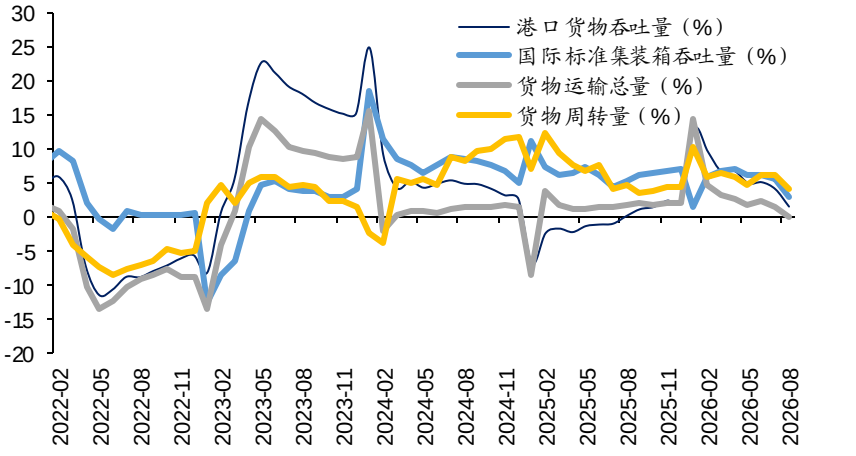
环比（%）	行业	累计同比（%）											
2026-08		2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
-1.30	石油和天然气开采业	12.70	14.00	15.40	19.30	21.90	19.50	19.20	21.20	20.60	26.70	24.80	25.30
-0.10	农副食品加工业	6.60	6.70	8.00	9.60	11.40	15.20	16.30	3.60	5.00	4.70	5.90	5.90
0.80	食品制造业	8.90	8.10	8.80	9.30	10.10	10.30	6.80	6.20	5.00	4.40	5.00	4.50
0.20	酒、饮料和精制茶制造业	-1.80	-2.00	-	2.90	6.80	13.70	21.00	-3.00	-2.50	-2.10	-2.40	-3.10
0.30	烟草制品业	1.10	0.80	0.90	0.70	-2.50	-0.20	-4.70	1.90	1.70	0.30	1.00	0.50
-0.90	纺织业	8.20	9.10	8.40	8.80	9.10	11.30	17.20	7.20	5.90	5.00	4.40	2.60
0.00	纺织服装、服饰业	4.20	4.20	3.10	1.80	1.70	1.90	5.60	-3.30	-2.70	-3.00	-1.60	-0.10
0.30	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-8.80	-9.10	-10.60	-12.20	-16.70	-17.70	-19.20	-32.20	-33.80	-34.90	-37.50	-40.60
-1.70	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	5.00	6.70	9.40	11.20	13.70	14.40	18.10	2.90	0.50	-3.50	-6.40	-10.50
1.90	家具制造业	-7.10	-9.00	-9.30	-10.80	-10.70	-12.30	-8.40	-7.80	-8.10	-7.60	-4.00	-2.70
0.10	造纸和纸制品业	0.70	0.60	-	0.50	0.10	-1.50	-1.60	-4.30	-4.00	-4.10	-4.20	-4.20
1.20	印刷和记录媒介复制业	-0.20	-1.40	-1.10	-1.80	-1.20	-1.10	-0.30	-0.60	-0.30	0.60	1.10	1.10
1.50	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-37.90	-39.40	-41.70	-44.70	-49.00	-36.60	-38.00	-27.20	-27.00	-26.50	-27.70	-30.50
-1.80	石油、煤炭及其他燃料加工业	5.80	7.60	9.60	13.60	11.00	2.80	-6.70	-8.00	-6.80	-7.10	-7.90	-9.20
0.10	化学原料和化学制品制造业	7.40	7.30	7.10	7.80	8.80	9.90	7.30	5.60	5.90	5.80	6.00	5.20
1.20	医药制造业	2.40	1.20	1.20	-2.10	-2.30	6.70	5.90	-0.70	-	0.30	1.50	1.60
0.20	化学纤维制造业	5.60	5.40	5.40	5.40	8.90	12.30	11.80	11.60	11.90	10.10	10.20	9.80
-0.30	橡胶和塑料制品业	8.60	8.90	9.50	10.00	9.50	9.20	8.50	3.20	3.20	3.00	2.80	2.10
0.00	非金属矿物制品业	-5.80	-5.80	-5.70	-5.70	-6.80	-5.90	4.30	-5.30	-5.90	-6.70	-6.70	-8.20
-1.30	黑色金属冶炼和压延加工业	4.00	5.30	6.40	10.40	12.50	10.90	9.50	5.40	5.00	4.80	4.60	5.90
-2.60	有色金属冶炼和压延加工业	-7.60	-5.00	-1.80	-0.40	1.00	3.70	11.00	-13.60	-15.50	-16.60	-17.40	-18.40
0.30	金属制品业	-2.50	-2.80	-2.90	-2.40	-2.00	-1.10	-0.10	-4.20	-3.60	-3.20	-1.70	-1.60
0.10	通用设备制造业	4.10	4.00	3.40	2.50	2.80	3.50	-0.30	4.80	4.90	4.60	5.00	4.30
0.80	专用设备制造业	9.90	9.10	8.30	8.30	8.40	10.60	12.90	5.20	2.30	1.50	2.00	2.10
0.50	汽车制造业	8.40	7.90	8.90	8.10	11.20	12.70	16.70	7.80	9.20	11.00	11.80	10.60
-0.30	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	14.30	14.60	15.60	13.20	11.70	15.20	11.90	15.80	17.30	16.60	15.90	16.30
0.80	电气机械和器材制造业	9.80	9.00	9.80	8.90	8.30	9.50	8.80	11.10	12.20	12.80	14.30	13.30
1.70	计算机、通信和其他电子设备制造业	-1.20	-2.90	-4.00	-6.20	-5.40	-2.10	-	7.70	9.50	12.10	12.10	14.70
1.50	仪器仪表制造业	7.10	5.60	5.10	6.20	6.00	9.10	12.10	8.00	7.30	6.80	6.90	6.40
1.10	废弃资源综合利用业	14.90	13.80	10.60	6.20	5.50	6.30	3.10	7.00	8.20	5.30	5.20	3.20
-0.90	金属制品、机械和设备修理业	5.60	6.50	7.90	8.30	10.50	10.50	11.90	16.30	14.70	14.50	13.60	13.00
-1.90	电力、热力生产和供应业	0.20	2.10	1.80	1.90	0.90	0.80	-0.30	2.00	4.10	4.20	3.00	3.80
-1.60	燃气生产和供应业	16.60	18.20	16.40	15.20	16.10	7.30	10.50	0.80	2.70	2.00	1.20	0.60
-0.40	水的生产和供应业	-0.60	-0.20	-0.30	-0.40	-1.10	-0.90	-0.10	-0.80	-0.70	-1.00	-0.90	-0.80

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

交运物流方面，货运指标全面回落，外贸物流景气度回落加速，客运指标相对平稳。

2026 年 1-8 月，**货运方面，港口货物吞吐量**累计同比增长 1.4%，较 1-7 月大幅回落 2.6 个百分点，为 2025 年 10 月以来最低水平，反映外贸物流从年初高景气区间加速向常态回归；**国际标准集装箱吞吐量**增长 2.7%，较 1-7 月回落 2.8 个百分点，为 2026 年 2 月以来最低，或反映外需订单集中释放效应消退后，集装箱运输需求边际走弱；**货物运输总量**增长 0.1%，较 1-7 月回落 1.3 个百分点，内需疲弱或制约物流活跃度；**货物周转量**增长 4.2%，较 1-7 月回落 1.9 个百分点，但仍明显高于货物运输总量增速，反映中长距离运输效能提升，综合运输结构更趋均衡。**客运方面，旅客发送量**增长 2.4%（前值 3.0%），**旅客吞吐量**增长 3.6%（前值 3.7%），**旅客周转量**持平于 6.6%，服务消费流动活跃度整体平稳。

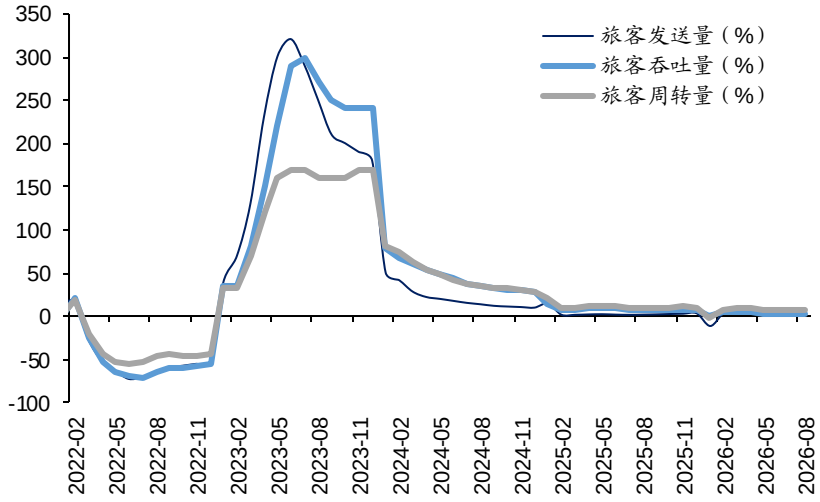
图6：上海货运相关累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：上海客运相关累计同比（%）

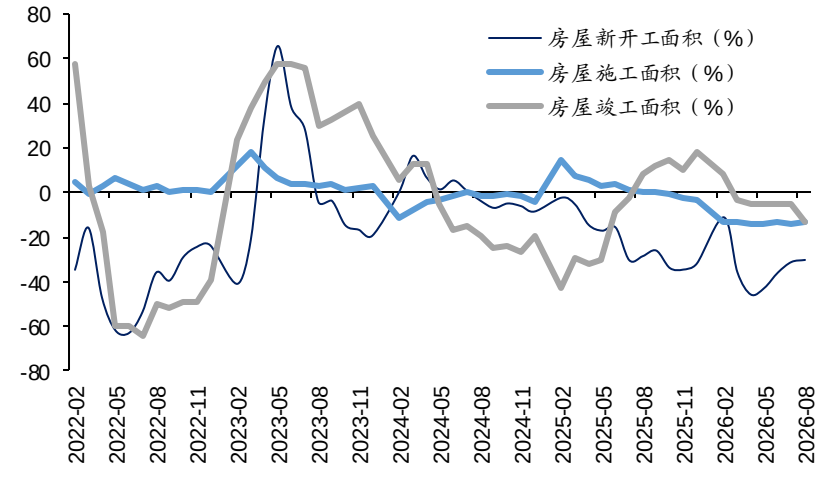


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

房地产方面，整体仍处于深度收缩区间，新开工与施工面积降幅小幅收窄，但竣工面积大幅走弱，链条修复基础仍不稳固。

2026 年 1-8 月，**房地产新开工面积**累计同比下降 30.2%，降幅较 1-7 月收窄 0.9 个百分点，自 4 月触及低点（-45.7%）后逐月收窄，但累计降幅已连续 5 个月超 30%，房企扩表意愿未见实质扭转；**施工面积**同比下降 13.4%，降幅虽较 1-7 月收窄 0.5 个百分点，但自 2026 年以来已连续超 13%，存量项目推进仍偏慢；**竣工面积**同比下降 13.1%，降幅较 1-7 月扩大 7.5 个百分点，为 2025 年 6 月以来最低水平，或反映前期新开工持续收缩正加速向竣工端传导，后续交付压力值得关注。**若竣工端持续走弱，或将加大项目交付压力和房企资金回笼难度，并对房地产开发投资形成二次拖累。**

图8：上海房屋新开工、施工、竣工面积累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

汽车方面，产量增速大幅回升，新能源车产量延续高增，汽车产业对工业生产的支撑作用进一步增强。

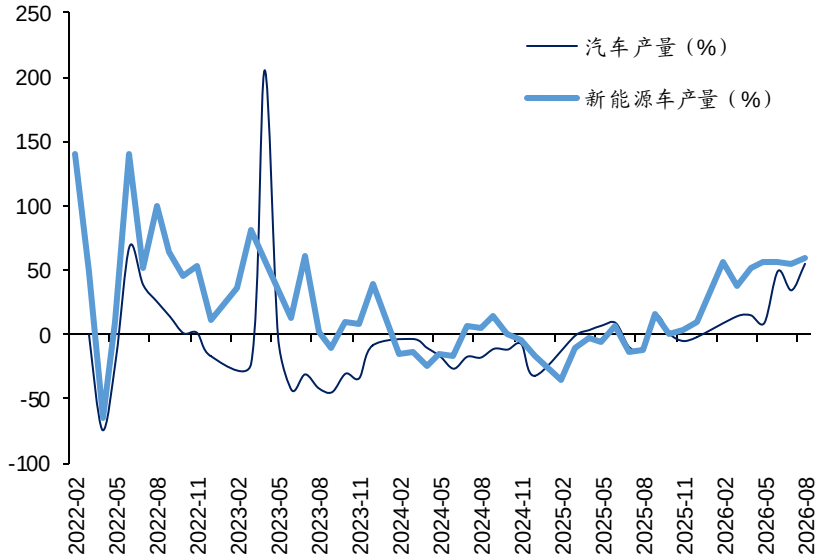
2026 年 8 月，**汽车产量**同比增长 54.4%，环比大幅回升 20.6 个百分点，为 2026 年以来最高增速；**新能源车产量**同比增长 59.1%，环比回升 4.8 个百分点，为年内最高，自 2026 年 2 月（56.6%）以来基本稳定在 50%以上，增速波动幅度明显小于整体汽车产量。

值得注意的是，8 月汽车产量与新能源车产量增速之差由 7 月的 20.5 个百

下载日志已记录，仅供内部参考

分点大幅收窄至 4.7 个百分点，反映汽车产业链整体景气度有所回升。

图 9：上海汽车产量当月同比（%）



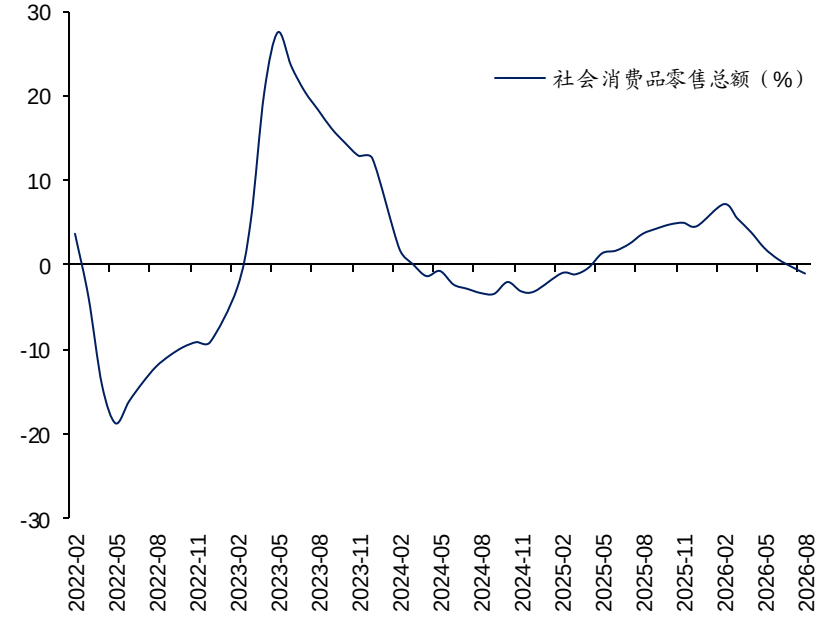
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 需求侧

消费端，社零降幅持续扩大，消费修复动能进一步走弱。

2026 年 1-8 月，**社会消费品零售总额**累计同比下降 1.0%，降幅较 1-7 月扩大 0.8 个百分点，为 2026 年以来最低水平。**从历史趋势看**，社零累计同比增速自 2026 年 1-2 月的阶段性高点（7.2%）后逐月回落，下行斜率未见放缓，居民消费意愿持续走弱，终端需求修复动能明显不足。

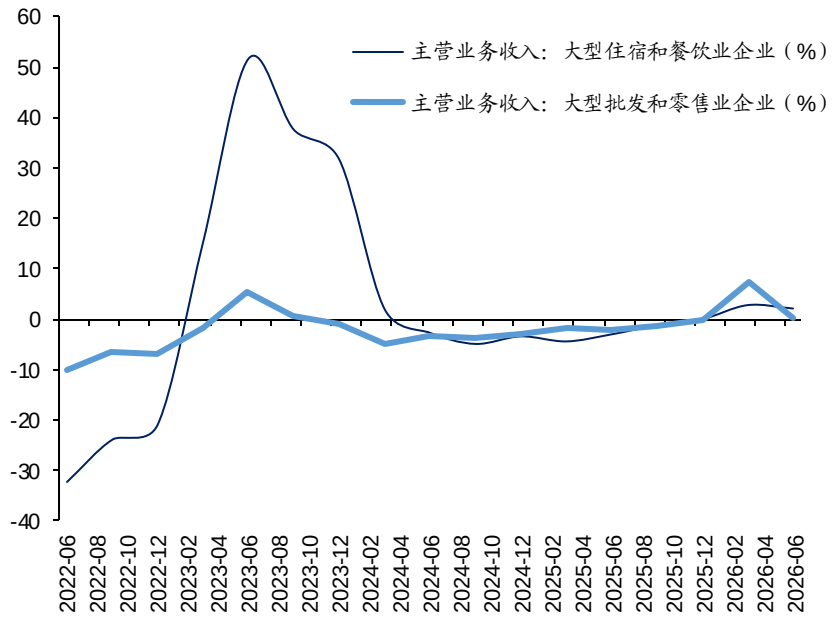
图 10：上海社会消费品零售总额累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：上海大型批发零售和住宿餐饮企业主营业务收入累计同比（%）



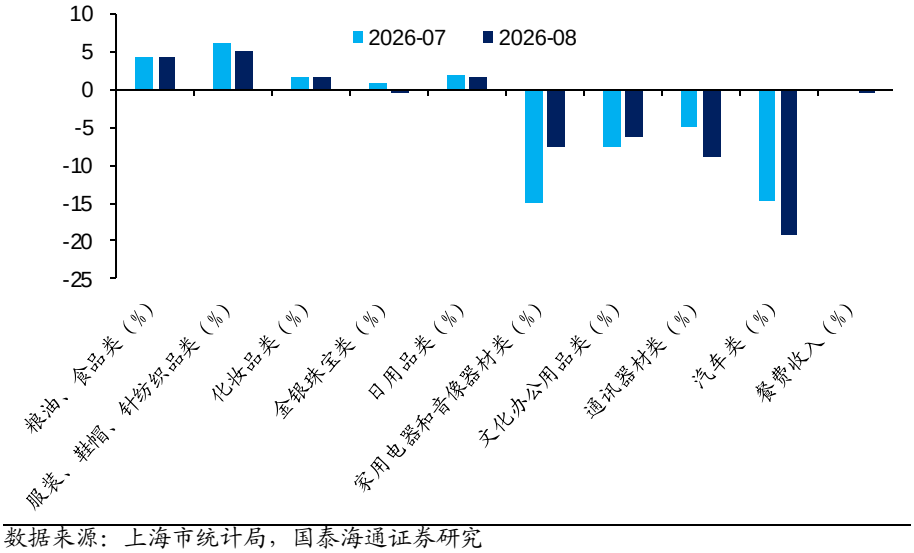
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

从限额以上单位商品零售看，居民消费意愿总体不足，必需消费小幅走弱、大宗消费分化加剧、可选消费多数回落。

第一，基本生活必需品消费保持刚性但增速略有回落。2026 年 1-8 月，粮油食品类同比增长 4.2%，较 1-7 月回落 0.2 个百分点；日用品类同比增长 1.7%，回落 0.3 个百分点。**第二，升级类大宗消费分化明显。**家用电器和音像器材类同比下降 7.7%，降幅较 1-7 月大幅收窄 7.3 个百分点；但汽车类同比下降 19.1%，降幅扩大 4.4 个百分点，前期补贴政策“透支效应”持续显现，成为拖累社零增速的最大单一品类。**第三，可选消费品普遍走弱。**服装、鞋帽、针纺织品类同比增长 5.1%，增幅回落 1.0 个百分点；化妆品类同比增长 1.6%，增幅回落 0.1 个百分点；金银珠宝类同比下降 0.5%，由正转负（前值 0.8%），金价持续高位运行对终端消费的抑制作用进一步显现；通讯器材类同比下降 8.8%，降幅扩大 3.8 个百分点；文化办公用品类同比下降 6.3%，降幅收窄 1.3 个百分点；餐费收入同比下降 0.4%，环比微降 0.1 个百分点，延续低位运行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图12：上海限额以上单位主要商品零售情况累计同比（%）



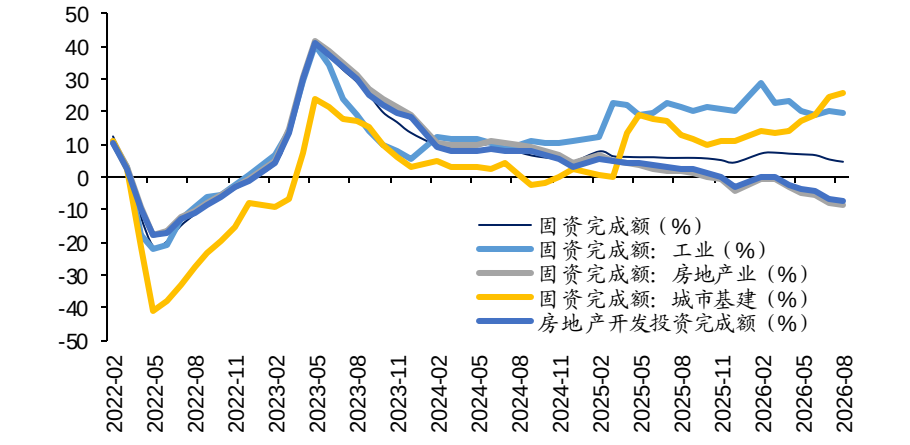
数据来源：上海市统计局，国泰海通证券研究

投资端，固定资产投资增速延续回落，基建投资提速托举但未能充分对冲地产投资下行，房地产开发投资降幅持续扩大。

2026 年 1-8 月，**固定资产投资完成额**累计同比增长 4.8%，较 1-7 月回落 0.7 个百分点，连续 5 个月下行，为 2026 年以来最低水平。**城市基建投资**同比增长 25.9%，较 1-7 月提速 1.7 个百分点，已连续 5 个月回升，稳增长托底力度进一步强化；**工业投资**同比增长 19.8%，较 1-7 月微降 0.3 个百分点，仍处较高水平；**房地产业投资**同比下降 8.6%，降幅扩大 0.8 个百分点，对整体固定资产投资拖累明显；**房地产开发投资**同比下降 7.6%，降幅较 1-7 月扩大 0.8 个百分点。

从历史趋势看，固定资产投资增速自 2026 年 3 月高点（7.6%）后逐月回落，城市基建投资与房地产业投资增速走势持续背离，基建投资单腿支撑的可持续性待观察，若后续房地产投资降幅继续扩大，整体固定资产投资增速或进一步承压。

图13：上海固定资产投资完成额累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

房地产市场方面，商品房成交大幅反弹，二手房成交小幅回落，价格端“新房微降、二手跌幅收窄”格局延续，量价走势出现分化。

成交量方面，2026 年 8 月，**商品房成交套数**同比增长 25.9%，环比大幅回升 20.6 个百分点，为 2026 年 3 月以来最高水平。**价格方面**，2026 年 1-8 月，**新建商品住宅销售价格指数**同比上涨 3.5%，较 1-7 月微降 0.1 个百分

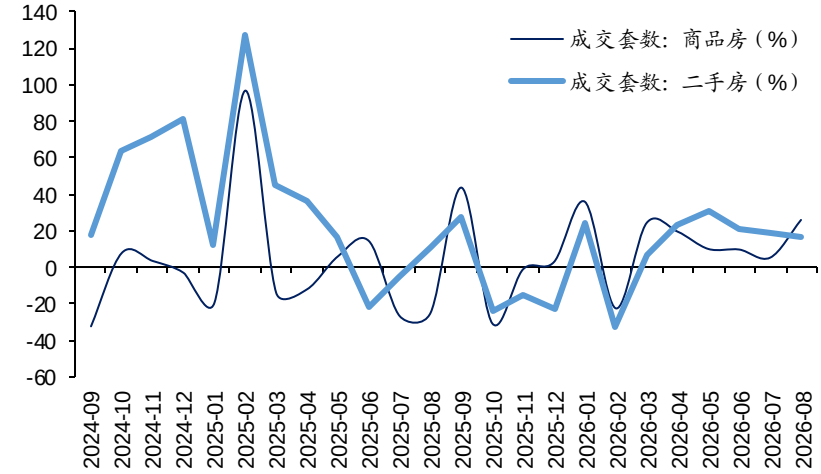
下载日志已记录，仅供内部参考

点，延续小幅回落；**二手住宅销售价格指数**同比下降 4.4%，但降幅收窄 0.5 个百分点，连续 7 个月收窄，为 2026 年以来最小降幅，二手房价企稳迹象进一步明确。

其背后，《关于优化本市房地产政策措施的通知》（简称“沪八条”）自 8 月 21 日起施行，为上海 2024 年 5 月以来的第四轮政策利好，本次涵盖公积金、个人信贷、购房补贴、房票安置、二手房收购等 8 项措施，重点发力“卖旧买新”置换链条，在首付下调叠加置换补贴效应下，部分观望需求入市。

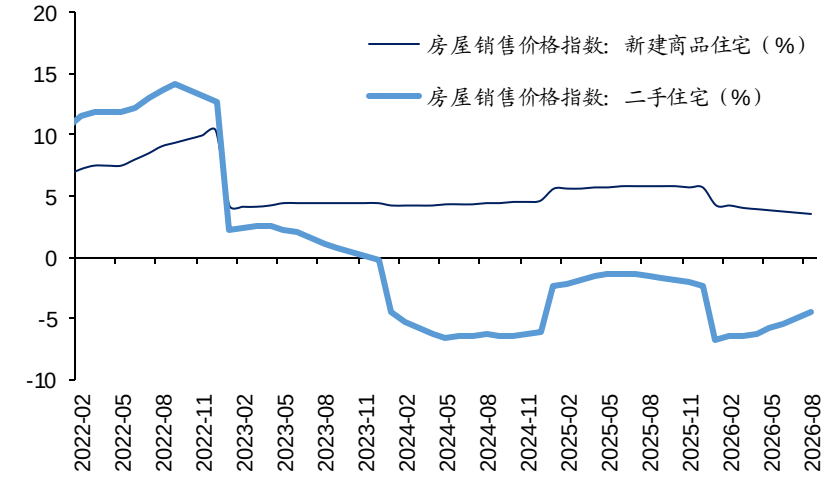
值得注意的是，8 月商品房成交大幅回暖与同期房地产开发投资降幅扩大形成背离，或反映有关政策主要作用于销售端去库存，尚未充分传导至房企新开工和投资意愿，销售回暖能否带动投资端企稳仍待观察。若后续成交量在政策效应消退后再度回落，价格跌幅存在重新扩大风险。

图 14：上海房地产市场成交套数当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 15：上海房屋销售价格指数累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

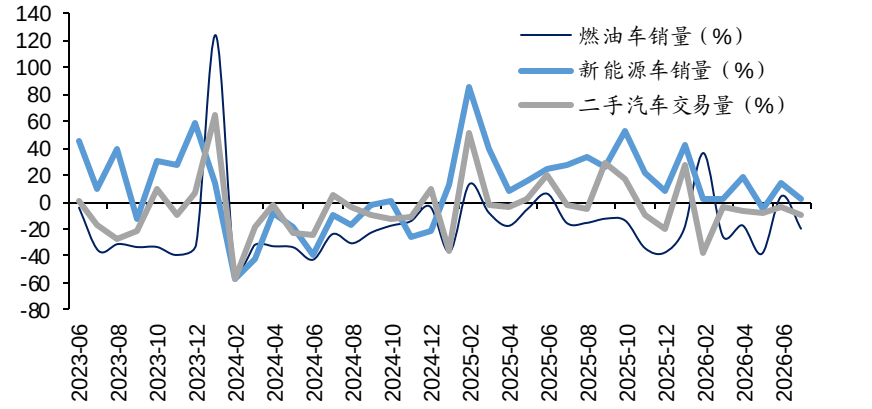
汽车市场方面，燃油车、新能源车、二手车消费全面走弱，汽车消费持续承压。

2026 年 8 月，**燃油车销量**同比下降 38.3%，降幅环比扩大 18.5 个百分点，自 2026 年 3 月以来持续为负（除 6 月短暂转正至 4.4%）；**新能源车销量**同比下降 10.0%，环比大幅回落 12.2 个百分点，为 2025 年以来最大降幅，受全市多区补贴进入尾声和传统车市淡季等因素影响，**结合同期新能源车产**

下载日志已记录，仅供内部参考

量延续高增来看，供需差进一步扩大，需关注后续去库压力对生产端排产及供给价格的抑制作用；**二手车交易量**同比下降 20.6%，降幅环比扩大 10.2 个百分点，自 2026 年 2 月以来持续负增，或反映置换链条仍有受阻。

图 16：上海汽车销量、交易量当月同比（%）



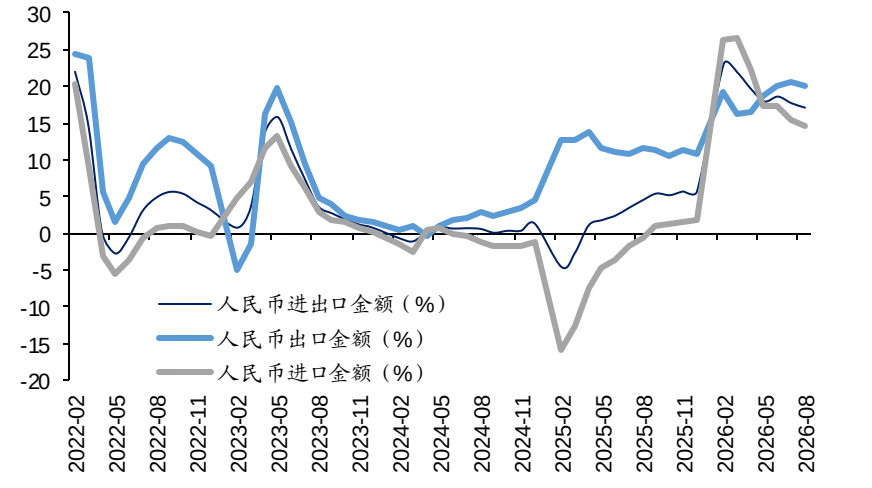
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

外贸端，出口增速小幅回落但仍保持韧性，进口增速持续下行，外需强于内需格局延续。

以人民币计价，2026 年 1-8 月，全市进出口额累计同比增长 17.1%（前值 17.7%），其中出口额同比增长 20.1%（前值 20.7%），整体仍处较高水平，进口额同比增长 14.7%（前值 15.3%），贸易顺差进一步扩大。**从历史趋势看**，进口增速自 2026 年 1-3 月高点（26.6%）连续回落，内需疲弱对进口的拖累持续显现。

从出口目的地看，2026 年 1-8 月，对美国出口同比增长 13.2%，较 1-7 月回升 2.9 个百分点，为 2022 年 4 月以来新高，或反映关税环境缓和后对美订单加速修复；对欧盟出口同比增长 23.8%，较 1-7 月回落 3.9 个百分点，但自 2026 年以来稳定于 23%以上的较高增速；对日本出口同比增长 4.9%，较 1-7 月微降 0.1 个百分点，延续低增；对中国香港出口同比下降 5.3%，降幅较 1-7 月扩大 0.3 个百分点，转口贸易通道持续承压。**多元化出口格局进一步巩固，但对欧出口回落及对港持续负增仍需关注。**

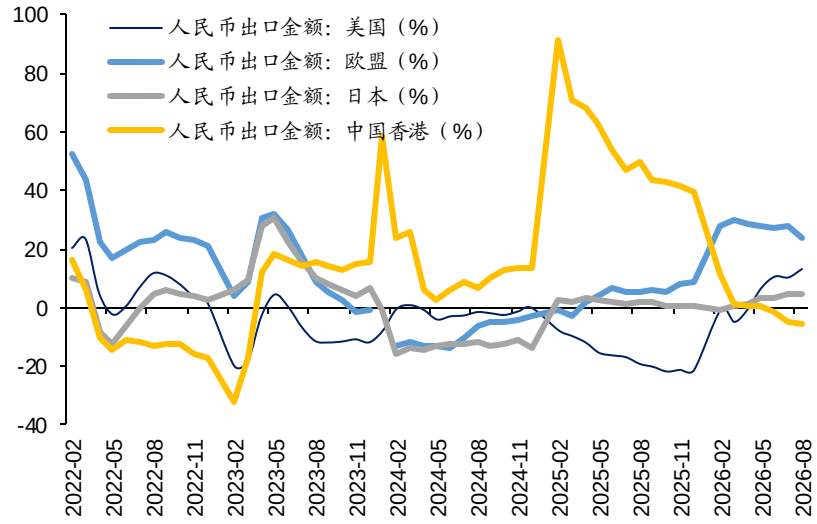
图 17：上海人民币进出口额累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图18：上海主要外贸目的地人民币出口额累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.3. 收入、物价与金融侧

工企盈利端，行业盈利分化显著，高端装备与公用事业维持高增但边际回落，上游资源品与地产链持续承压，部分消费品行业边际改善。

2026 年 1-8 月，**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业**利润累计同比增长 87.5%，较 1-7 月回落 22.5 个百分点，增速已连续多月下行，但仍居各行业前列；**汽车制造业**利润增长 100%（前值 120%），与汽车产量高增相互印证，但伴随产量增速边际回落，利润高增可持续性待观察；**专用设备制造业**（34.8%）、**通用设备制造业**（15.3%）增速保持稳健，**橡胶和塑料制品业**（29.8%）、**电力热力的生产和供应业**（20.4%）维持较高增速。**部分行业边际改善**，造纸及纸制品业由 1-7 月的-6.3%转为 14.7%，农副食品加工业从 3.1%升至 16.2%，酒饮料和精制茶制造业（-10.6%，前值-18.7%）、有色金属冶炼及压延加工业（-67.1%，前值-86.0%）、家具制造业（-53.1%，前值-56.2%）、计算机通信和其他电子设备制造业（-25.7%，前值-26.2%）的降幅均有所收窄。

整体来看，高端制造与公用事业支撑工业利润大盘，但增速普遍高位回落；地产链、劳动密集型消费品及部分电子行业持续负增，盈利修复的结构性分化未见收敛。若汽车、铁路船舶等核心行业利润增速继续回落，而家具、文教等拖累行业尚未见底，工业利润增长动能或进一步减弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：上海规模以上工业企业分行业利润总额累计同比（%）

环比（%）	行业	累计同比（%）											
2026-08		2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
3.60	石油和天然气开采业	20.40	16.80	23.00	26.10	21.80	18.10	3.80	19.70	8.60	13.00	11.10	11.10
13.10	农副食品加工业	16.20	3.10	1.40	-10.10	-16.40	5.90	86.50	37.70	13.80	15.60	21.20	6.90
-3.70	食品制造业	12.20	15.90	11.70	24.30	27.40	17.70	26.40	-7.90	21.10	3.50	-1.00	-3.00
8.10	酒、饮料和精制茶制造业	-10.60	-18.70	-18.70	43.40	50.30	59.90	34.80	60.80	37.20	47.40	48.80	52.00
-1.60	烟草制品业	-0.20	1.40	4.00	-11.50	-13.60	-18.50	-20.70	5.90	4.20	3.50	4.30	5.00
3.30	纺织业	-23.70	-27.00	-15.50	-16.60	-10.50	3.50	24.70	21.10	21.40	29.40	27.50	26.70
6.70	纺织服装、服饰业	-11.20	-17.90	-0.60	45.20	50.60	20.80	9.30	-6.70	10.90	4.20	5.40	-1.80
3.10	家具制造业	-53.10	-56.20	-48.20	-37.60	-41.70	-41.80	-48.10	32.90	19.90	23.20	19.50	22.40
21.00	造纸及纸制品业	14.70	-6.30	65.70	40.10	-11.30	41.30	-8.10	-70.70	-60.40	-61.60	-50.00	-45.50
4.50	印刷业和记录媒介的复制	-11.30	-15.80	-33.50	-35.50	-25.50	-20.00	-26.60	40.70	35.20	45.70	58.80	67.30
-6.30	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-39.10	-32.80	-40.80	-31.10	-37.90	-27.50	-38.10	-17.40	-19.70	-13.30	-13.60	-27.20
2.70	化学原料及化学制品制造业	-4.40	-7.10	-6.30	1.20	-3.30	0.70	-13.80	4.30	4.00	9.50	12.60	12.70
-5.00	医药制造业	-3.50	1.50	4.80	-2.00	11.50	16.90	13.70	28.80	-3.50	-4.90	4.40	5.80
-0.60	化学纤维制造业	-22.20	-21.60	-8.80	-8.80	-2.60	6.60	-7.40	190.00	260.00	190.00	190.00	250.00
8.30	非金属矿物制品业	10.70	2.40	-1.60	-6.00	-24.00	-11.50	-16.90	-15.30	-27.50	-27.70	-17.90	-25.50
5.90	黑色金属冶炼及压延加工业	3.70	-2.20	2.70	-6.50	19.20	-24.00	-34.60	-7.20	-10.40	-14.40	-11.90	-17.70
18.90	有色金属冶炼及压延加工业	-67.10	-86.00	-106.84	-19.73	-14.92	-18.44	21.93	-4.61	7.58	22.21	24.77	12.02
-19.50	金属制品业	0.80	20.30	6.50	21.00	-9.50	-7.80	-22.70	-23.10	-19.40	-18.40	-15.00	-20.60
-0.20	通用设备制造业	15.30	15.50	12.70	15.10	22.30	20.20	17.90	6.10	7.20	7.40	7.80	5.90
-0.20	专用设备制造业	34.80	35.00	42.30	39.10	64.60	89.90	220.00	9.80	11.40	14.90	18.30	19.90
-22.50	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	87.50	110.00	120.00	170.00	290.00	230.00	240.00	230.00	180.00	240.00	250.00	240.00
-3.40	电气机械及器材制造业	-7.50	-4.10	-3.60	-1.60	-19.30	-24.80	-15.70	32.30	35.60	39.00	39.60	31.80
0.50	计算机、通信和其他电子设备制造业	-25.70	-26.20	24.10	-18.40	-60.70	-91.20	-	83.70	130.00	190.00	330.00	610.00
3.80	仪器仪表制造业	2.70	-1.10	-5.40	0.30	-2.60	-	-27.00	0.70	0.60	3.40	6.90	8.40
-20.00	汽车制造业	100.00	120.00	160.00	270.00	170.00	190.00	68.90	-	720.00	36.80	21.00	16.20
-16.10	金属制品、机械和设备修理业	28.50	44.60	57.20	-28.20	-26.50	-23.20	2.10	9.50	-15.80	-24.60	-26.80	-21.60
-3.80	橡胶和塑料制品业	29.80	33.60	40.60	47.60	58.90	0.90	-7.80	11.90	13.20	12.80	19.90	14.70
-10.90	电力、热力的生产和供应业	20.40	31.30	50.40	65.60	42.90	41.90	45.90	33.90	33.50	26.10	28.90	35.80
-22.60	燃气生产和供应业	-3.20	19.40	19.60	31.60	32.20	11.60	-49.90	-	60.70	120.00	130.00	140.00
57.10	水的生产和供应业	27.60	-29.50	-25.10	-7.70	46.40	26.80	120.00	-	0.40	20.80	12.40	9.30

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

本系列月报构建四类“规模以上工业企业利润指数”（具体计算公式详见附录）。其中，**“新动能贡献率”**旨在衡量利润总额的增长“质量”，该项指标高于 0.5，则说明工业增长主要靠新质生产力驱动，若数值长期不足 0.3，则反映利润增长或过度依赖传统资源或低端加工；**“加权扩散指数”**旨在衡量利润总额增长的“广度”，该项数值越接近 1，则说明利润增长是“普涨型”行情；数值越接近 0，则说明利润总额增长更多由单一行业高增驱动；**“均衡系数”**旨在衡量利润总额增长背后的“抗风险能力”，该项数值越接近 1，则说明工企利润增长的行业分布越均衡，数值越接近 0，则说明高度依赖一两个行业，结构相对脆弱。**“规上工企利润结构综合指数”**则为前三类指标的加权总和，鉴于当前工业增长核心动能正从传统要素驱动向新质生产力驱动转变，“新动能贡献率”最能反映增长质量与转型升级成效，故赋予最高权重（0.4）；“加权扩散指数”作为衡量增长广度的基础指标，反映盈利恢复的普遍性，赋予权重（0.35）；“均衡系数”侧重衡量行业集中度风险，属于稳健性辅助指标，赋予权重（0.25），三者形成“质量优先、兼顾广度、辅以韧性”的评价体系。

在此基础上，**本系列月报绘制“规模以上工业企业利润指数四象限图”**，横轴取“新动能贡献率”，纵轴取“加权扩散指数”，气泡大小映射“均衡系数”，气泡颜色表征“规上工企利润结构综合指数”（红高绿低）。以样本中位数为界划分四象限，第一象限“优质均衡型”（X 高、Y 高、气泡大），表征新动能主导、行业扩散充分、利润结构均衡的理想状态；第二象限“传统带动型”（X 低、Y 高、气泡中），反映利润改善依赖传统行业支撑；第三象限“转型阵痛型”（X 低、Y 低、气泡小），代表新旧动能转换受阻，存在一定结构性下行压力；第四象限“明星引领型”（X 高、Y 低、气泡中），表示利润增长高度集中于少数头部行业，产业链上下游分化加剧。

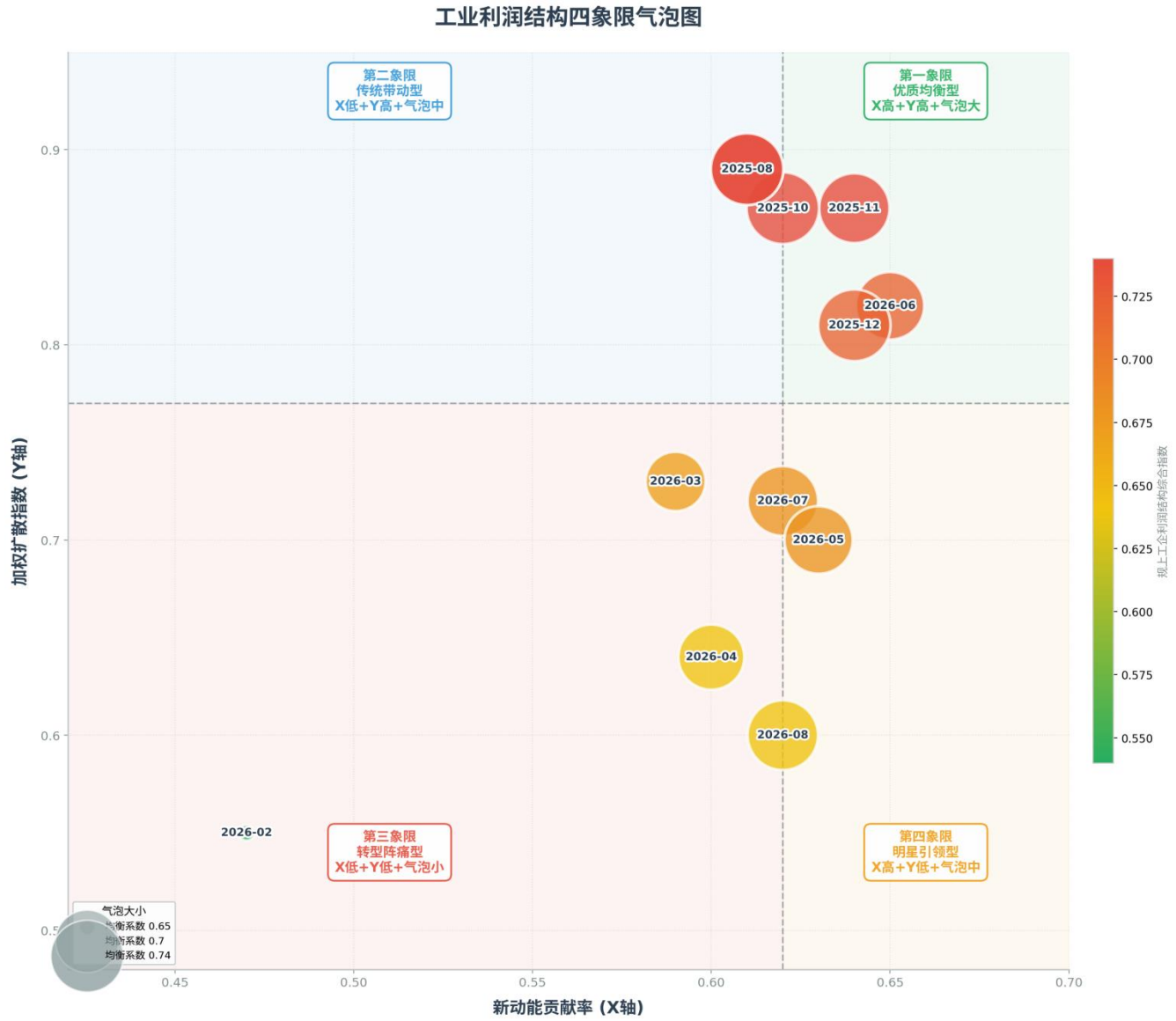
“四象限图”旨在动态追踪工业利润修复的“量”（贡献度）、“面”（扩散度）与“质”（均衡度）三维特征，识别月度工企利润回暖是全面复苏还是结构分化。当数据点由第一象限滑向第四象限时，提示利润集中度上升、行业温差扩大；若落入第三象限，则预示结构性下行压力。

2026 年 1-8 月，上海规上工企利润结构进一步走弱。新动能贡献率持平于 0.62（前值 0.62），加权扩散指数大幅下行至 0.60（前值 0.72），均衡系数持平于 0.73，利润结构综合指数降至 0.64（前值 0.68）。仍处“明星引领型”（第四象限），但加权扩散指数降幅为 2026 年 2 月以来最大，反映工企利

下载日志已记录，仅供内部参考

润增长仍高度依赖少数头部行业，且利润改善的行业覆盖面有所收窄。**若扩散指数持续处于低位，工业利润修复的结构脆弱性或有所上升。**

图 20：上海规模以上工业企业利润指数四象限图（2025 年 8 月至 2026 年 8 月）



数据来源：Wind，国家统计局，国泰海通证券研究

注：四象限以横轴、纵轴中位数为界，横轴取“新动能贡献率”，纵轴取“加权扩散指数”，气泡大小取“均衡系数”，气泡颜色取“规上工企利润结构综合指数”，每个圆圈代表当年 1 月至该月累计数据，第一象限（优质均衡型：X 高+Y 高+气泡大）、第二象限（传统带动型：X 低+Y 高+气泡中）、第三象限（转型阵痛型：X 低+Y 低+气泡小）、第四象限（明星引领型：X 高+Y 低+气泡中），指标具体计算公式详见附录。

物价端，CPI 与 PPI 双双回升。

居民消费价格方面，2026 年 8 月**居民消费价格指数（CPI）**同比增长 1.5%，环比回升 0.4 个百分点，为 2026 年 3 月以来新高；**服务价格指数**同比增长 1.5%（前值 1.4%），延续温和回升态势；**消费品价格指数**同比增长 1.5%（前值 0.8%），大幅回升 0.7 个百分点，或反映前期促消费政策落地及部分商品价格企稳对消费品价格的支撑效应开始显现。

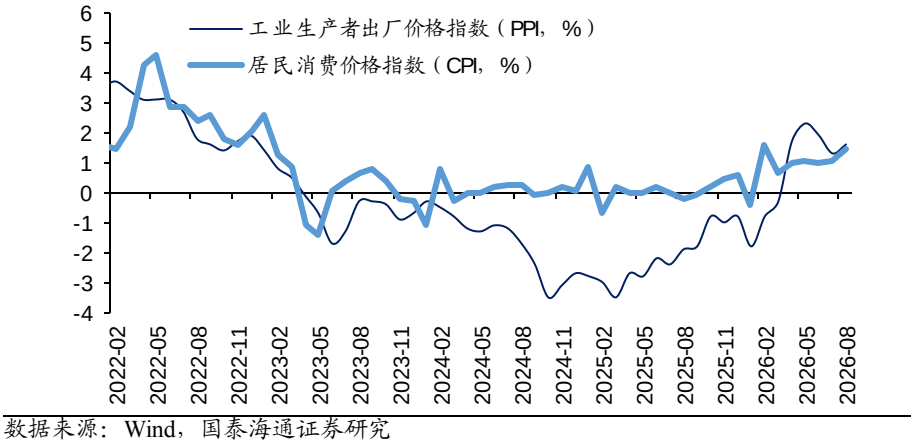
工业消费品价格方面，2026 年 8 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比增长 1.6%（前值 1.3%），上游涨价动能边际修复，或与全球大宗商品价格阶段性止跌反弹及基建投资提速带动上游需求改善有关。

结合同期工业增加值增速回升及社零降幅扩大来看，工业品价格回升更多

下载日志已记录，仅供内部参考

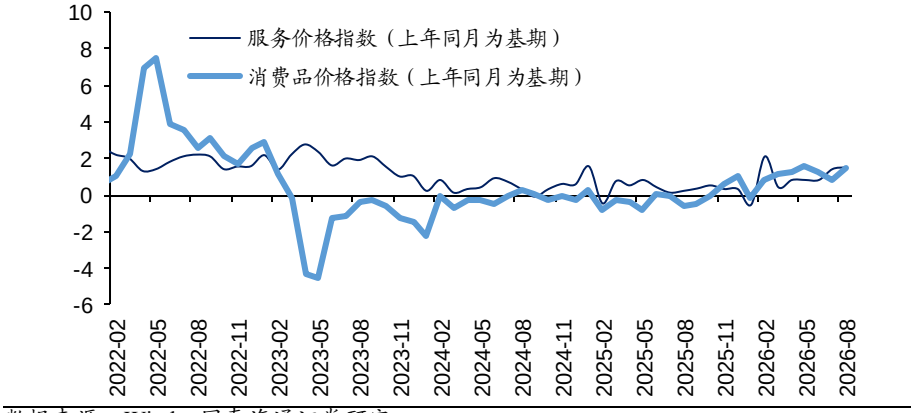
由投资端需求及供给端因素驱动，在消费需求整体偏弱背景下，消费端价格回暖的可持续性仍待观察。若后续 PPI 持续回升而 CPI 未能同步跟涨，中游制造业成本端压力将重新累积，需关注价格传导链条的畅通程度。

图 21：上海 CPI 和 PPI 当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 22：上海服务和消费价格指数当月同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

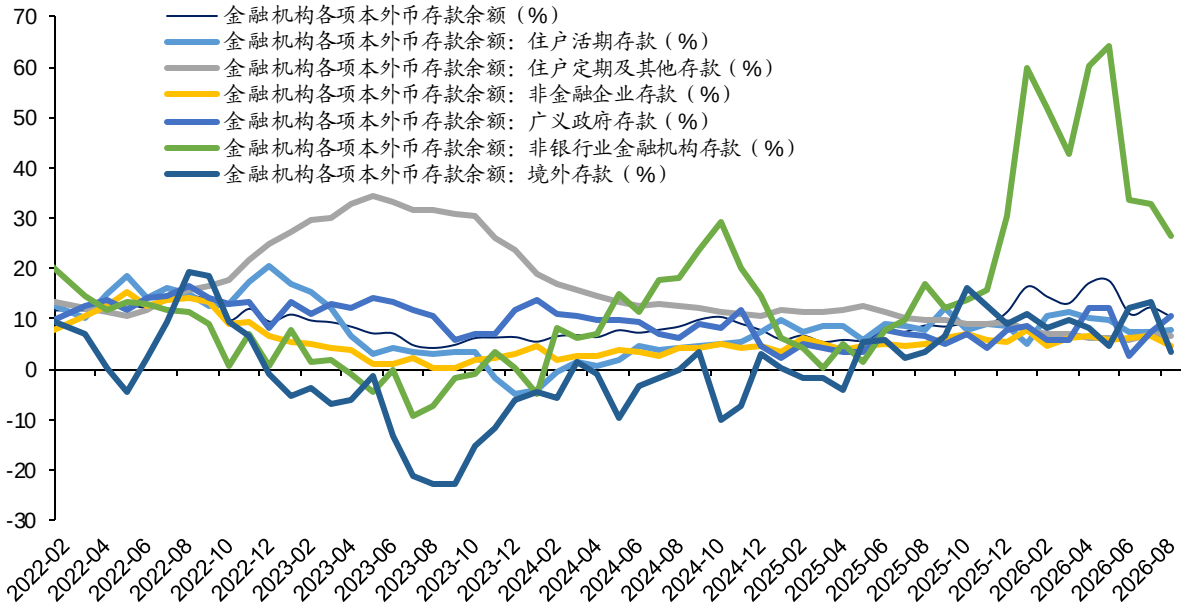
金融端，存款增速回落，贷款低位企稳，资金活化程度仍偏低。

2026 年 8 月，**金融机构本外币存款余额**同比增长 10.4%，环比回落 1.8 个百分点，为 2025 年 12 月以来最低水平，存款增势趋缓；**贷款余额**同比增长 6.1%（前值 6.0%），低位小幅回升，自 2026 年以来稳定于 6%附近。**存款增速仍明显高于贷款增速，反映实体经济信贷需求整体仍待提振。**

存款方面，住户存款低速企稳，非银与境外存款大幅回落，政府存款明显回升。2026 年 8 月，**住户活期存款**增速 7.8%（前值 7.6%）、**定期存款**增速 6.7%（前值 6.8%）均处低位，预防性储蓄倾向尚未扭转；**非金融企业存款**增速 4.5%，环比回落 2.1 个百分点；**非银行业金融机构存款**增速 26.3%，环比大幅回落 6.6 个百分点，结束连续 8 个月 30%以上的高增，或反映资本市场波动加剧背景下资金从非银机构回流；**境外存款**增速 3.6%，环比大幅回落 9.9 个百分点，需关注跨境资本流动变化；**广义政府存款（含财政性存款与机关团体存款）**增速 10.6%，环比增长 3.2 个百分点，财政支出节奏阶段性放缓。

下载日志已记录，仅供内部参考

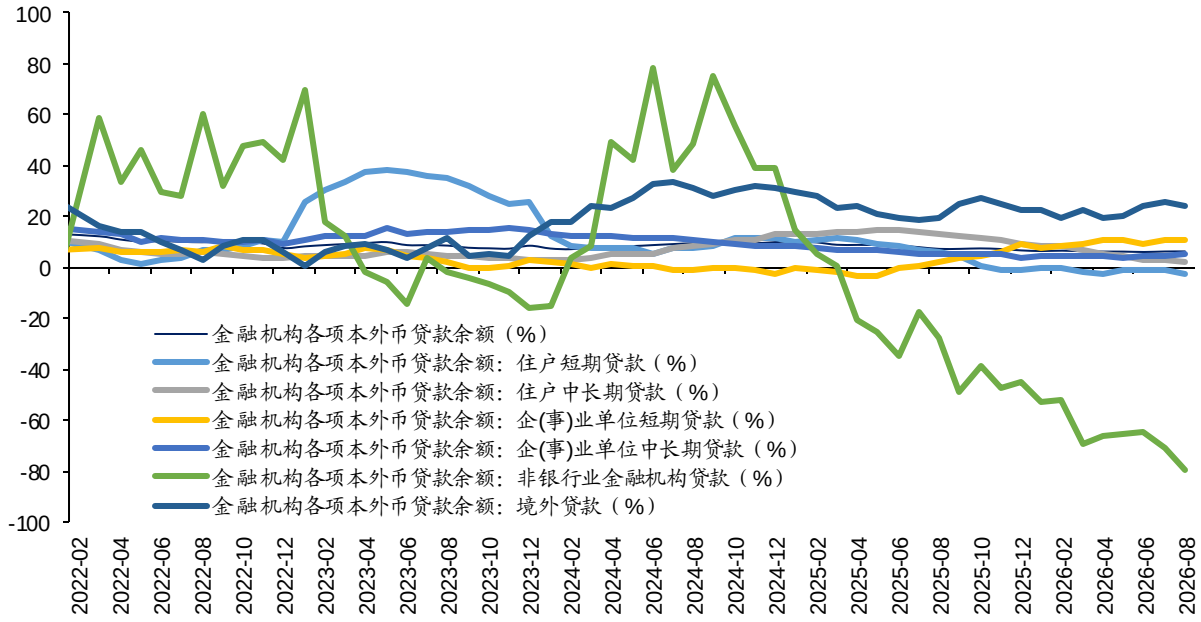
图 23：上海金融机构本外币存款余额当月同比（%）



数据来源：Wind，中国人民银行上海总部，国泰海通证券研究
注：广义政府存款包含财政性存款与机关团体存款。

贷款方面，居民缩表趋势延续，企业中长贷增速持续偏低。2026 年 8 月，**住户短期贷款**同比下降 2.7%，降幅环比扩大 1.6 个百分点，消费信贷需求持续收缩；**住户中长期贷款**同比仅增 2.3%，环比回落 0.4 个百分点，自 2025 年 5 月高点（14.6%）持续下行，**结合房地产市场成交量降温情况来看**，居民加杠杆购房意愿仍未见改善；**企（事）业单位中长期贷款**同比增长 4.9%（前值 4.8%），连续 8 个月处于 5%以下，企业对中长期资本开支持谨慎态度；**企业短期贷款**增速 10.6%，环比持平于较高水平，或反映企业以短期资金周转替代中长期投资；**境外贷款**增速 24.3%（前值 25.6%），仍处高位但小幅回落。

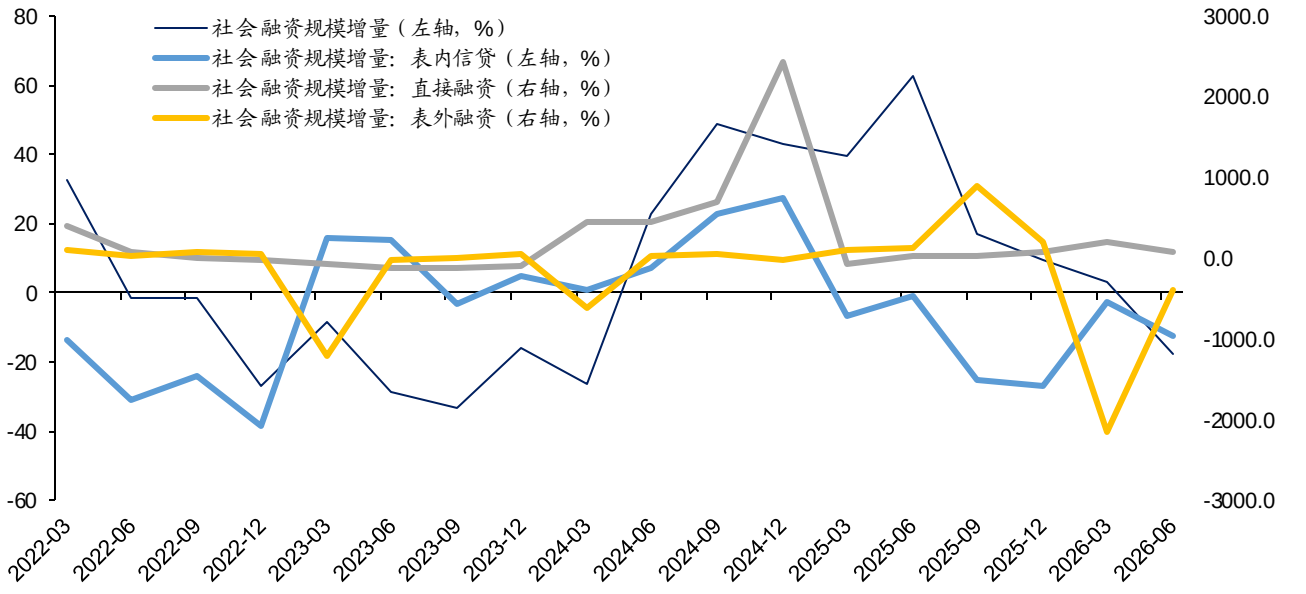
图 24：上海金融机构本外币贷款余额当月同比（%）



数据来源：Wind，中国人民银行上海总部，国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：上海社会融资规模增量累计同比（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：表内信贷包括人民币贷款、外币贷款折合人民币，直接融资包括企业债券、非金融企业股票融资，表外融资包括未贴现银行承兑汇票、信托贷款和委托贷款。

2. K 型分化

2026 年 1-8 月，上海经济总体延续“外需强于内需、投资强于消费、新动能强于旧动能”的 K 型分化格局，但内部分化程度有所变化。外需与内需增速差走阔，基建与房地产投资增速差进一步扩大；上游与下游工业、先进制造与传统制造的利润分化边际收窄；PPI-CPI 剪刀差收窄；存贷增速差大幅收窄，但主因存款分流而非信贷提速，资金活化程度仍偏低。值得关注的是，**科技产业与传统二产投资增速差出现逆转**，主因建筑业投资低基数效应下高增，需警惕数据扰动。**总体看，消费修复动能不足与房地产链条疲软仍是当前经济两大核心矛盾。**

2.1. 生产侧

无经济指标更新。

图 26：上海经济 K 型分化情况（生产侧）

维度	指标名称	时间	上海	全国
生产侧	三产—二产GDP增速差	2026-06	1.2	1.3
		2026-03	0.8	0.3
	科技产业—传统二产GDP增速差	2026-06	19.7	14.7
		2026-03	18.0	14.4
	金融业—传统三产GDP增速差	2026-06	7.9	1.7
		2026-03	7.4	2.2

数据来源：Wind，国泰海通证券研究
注：指标具体计算公式详见附录。

2.2. 需求侧

需求侧，外需与内需增速差高位小幅扩大，基建与地产投资增速差进一步走阔，科技产业与传统二产投资增速差出现明显逆转。

下载日志已记录，仅供内部参考

外需与内需增速差持续处于高位且显著高于全国。2026 年 1-8 月，上海“外需—内需增速差”[1]为 21.1 个百分点，较 1-7 月小幅扩大 0.2 个百分点，同期全国为 13.5 个百分点（前值 12.8 个百分点）。上海出口与社零增速差已连续多月维持在 20 个百分点以上，内外需分化格局较全国更为突出，一旦外部环境波动，本市经济波动风险或将更明显。

上海“投资驱动型”与全国“消费驱动型”内需分化格局延续。2026 年 1-8 月，上海“投资—消费增速差”[2]为 5.8 个百分点（前值 5.7 个百分点），全国为-8.3 个百分点（前值-7.9 个百分点），上海投资增速持续高于消费增速，全国则消费增速高于投资增速，两者方向截然相反。

基建稳增长托底与房地产收缩的背离更为明显。2026 年 1-8 月，上海“基础设施投资—房地产投资增速差”[3]达 33.5 个百分点，较 1-7 月扩大 2.5 个百分点，全国为 15.9 个百分点（前值 15.6 个百分点）；“第二产业投资—房地产投资增速差”[4]为 27.5 个百分点（前值 26.7 个百分点），全国为 17.0 个百分点（前值 17.1 个百分点），上海资金从地产向基建和工业腾挪的趋势较全国更为明显。

新基建与传统基建投资增速差大幅收窄。2026 年 1-8 月，上海“新基建投资—传统基建投资增速差”[5]为 44.6 个百分点，较 1-7 月大幅回落 18.8 个百分点，但电力建设投资仍保持较高增速（13.7%，前值 26.2%），邮电通信投资延续负增（-30.9%，前值-37.2%）。

科技产业与传统二产投资增速差出现逆转，值得关注。2026 年 1-8 月，上海“科技产业投资—传统二产投资增速差”[6]为-432.7 个百分点，较 1-7 月（78.7 个百分点）大幅逆转，同期全国为 17.9 个百分点（前值 15.8 个百分点）。其背后，2026 年 1-8 月上海**建筑业投资增速高达 5.0 倍**，该项指标统计口径为计划总投资 500 万元及以上、按国民经济行业分类归于“建筑业”的固定资产投资完成额，通常是建筑业企业为自身形成固定资产的投入，如自建基地/厂房/办公楼、装备更新、绿色化数字化改造等。该项指标的高增或主要由于在 2025 年建筑业深度收缩导致的低基数背景下，近期建筑业企业集中投资所拉动。

“新三样”与“老三样”出口增速差保持高位但有所收窄。2026 年 1-8 月，上海“新三样出口-老三样出口增速差”[7]为 76.1 个百分点（前值 94.0 个百分点），全国为 43.1 个百分点（前值 46.6 个百分点），上海新能源、电动汽车等新兴出口品类的竞争优势仍较明显，新旧出口动能切换走在全国前列。

[1] 以“出口金额累计同比增速-社零总额累计同比增速”计。
[2] 以“固定资产投资额累计同比增速-社零总额累计同比增速”计。
[3] 以“基础设施投资完成额累计同比增速-房地产开发投资完成额累计同比增速”计。
[4] 以“第二产业投资完成额累计同比增速-房地产开发投资完成额累计同比增速”计。
[5] 以“电力建设投资完成额累计同比增速-邮电通信投资完成额累计同比增速”计。
[6] 以“信息传输软件和信息技术服务业投资完成额累计同比增速-建筑业投资完成额累计同比增速”计。
[7] 以“新三样产品出口金额累计同比增速-服装&家具&家电合计出口金额累计同比增速”计。

下载日志已记录，仅供内部参考

图27：上海经济K型分化情况（需求侧）

维度	指标名称	时间	上海	全国
需求侧	外需—内需增速差	2026-08	21.1	13.5
		2026-07	20.9	12.8
	投资—消费增速差	2026-08	5.8	-8.3
		2026-07	5.7	-7.9
	基础设施投资—房地产投资增速差	2026-08	33.5	15.9
		2026-07	31.0	15.6
	第二产业投资—房地产投资增速差	2026-08	27.5	17.0
		2026-07	26.7	17.1
	新基建投资—传统基建投资增速差	2026-08	44.6	/
		2026-07	63.4	/
	科技产业投资—传统二产投资增速差	2026-08	-432.7	17.9
		2026-07	78.7	15.8
	必选消费—可选消费增速差	2026-06	6.5	-3.5
		2026-03	6.0	-3.6
	新三样出口-老三样出口增速差	2026-08	76.1	43.1
		2026-07	94.0	46.6

数据来源：Wind，国家统计局上海调查总队，海关总署，上海海关，国泰海通证券研究
注：指标具体计算公式详见附录；斜线代表该月份该指标不披露。

2.3. 收入、物价与金融侧

工业利润分化方面，其一，上海下游利润继续跑赢上游，但差距明显收窄，与全国上游利润大幅领先的格局仍相反。2026年1-8月，上海“工业上游利润—下游利润增速差”[8]为-2.1个百分点（前值-9.9个百分点），上游原材料行业利润增速仍低于下游消费品制造业，但差距较1-7月收窄7.8个百分点；同期全国为22.3个百分点（前值24.1个百分点），上游利润增速远超下游。两者方向截然相反，或源于上海产业结构中以汽车、铁路船舶为代表的装备制造业和以电子为代表的先进制造业表现相对突出，下游利润基础更为厚实；但8月差值收窄，或反映上游资源品利润边际修复、下游消费品利润增速有所放缓。

其二，上海先进制造对传统制造的利润领先优势收窄，但仍高于全国。2026年1-8月，上海“先进制造业利润—传统制造业利润增速差”[9]为28.0个百分点，较1-7月回落9.4个百分点；同期全国为24.1个百分点（前值20.8个百分点），小幅走阔。上海差值收窄主因先进制造业利润增速从高位边际放缓，传统制造业利润绝对增速仍普遍处于下行区间，新旧动能转换的基本面延续。

其三，上海国企与私企利润增速差高位企稳，而全国由正转负，所有制分化格局进一步凸显。2026年1-8月，上海“国企利润—规上工业私企利润增速差”[10]为19.3个百分点，较1-7月微升0.1个百分点，基本持平；同期全国为-0.1个百分点（前值5.4个百分点），由正转负，私营企业利润增速反超国有企业。上海国企利润增速仍明显高于私企，但差值未进一步走阔，结

[8] 以“有色金属冶炼及压延加工业&黑色金属冶炼及压延加工业&非金属矿物制品业&化学原料及化学制品制造业的利润总额累计同比增速均值-食品制造业&酒饮料和精制茶制造业&纺织服装服饰业&文教工美体育和娱乐用品制造业的利润总额累计同比增速均值”计。

[9] 以“医药制造业&铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业&电气机械及器材制造业&计算机通信和其他电子设备制造业&通用设备制造业&专用设备制造业&汽车制造业&仪器仪表制造业&化学原料及化学制品制造业&金属制品业的利润总额累计同比增速均值-农副食品加工业&食品制造业&酒饮料和精制茶制造业&烟草制品业&纺织业&纺织服装服饰业&家具制造业&造纸及纸制品业&有色金属冶炼及压延加工业&黑色金属冶炼及压延加工业&非金属矿物制品业&橡胶和塑料制品业的利润总额累计同比增速均值”计。

[10] 以“国有及国有控股企业利润总额累计同比增速-规上工业私人控股企业利润总额累计同比增速”计。

下载日志已记录，仅供内部参考

合同期民间投资降幅逐月走阔来看，私企“增收不增利、不敢投不愿投”的困境仍待破局。

物价传导方面，上海 PPI-CPI 剪刀差进一步收窄至接近零值，全国则仍处于高位。2026 年 8 月上海“PPI-CPI 剪刀差”[11]仅为 0.1 个百分点，环比进一步收窄 0.1 个百分点，上游涨价动能与下游价格回升基本同步，同期全国为 3.0 个百分点（环比持平），仍处较高水平。上海 PPI-CPI 剪刀差已连续两个月低于 0.3 个百分点，明显低于全国。**但结合同期本市 PPI 回升至 1.6%（前值 1.3%）与 CPI 同步升至 1.5%（前值 1.1%）来看**，价格回暖更多由投资端驱动，消费端价格回升的可持续性仍待观察。

宏微观温差方面，存款与贷款增速差大幅收窄，资金循环边际改善。2026 年 8 月上海“存款—贷款增速差”[12]为 4.3 个百分点，环比大幅收窄 1.8 个百分点，同期全国为 3.0 个百分点（前值 3.1 个百分点），上海存贷增速差已连续两个月收窄，与全国的差距由 7 月的 3.0 个百分点缩小至 1.3 个百分点，资金活化程度边际改善。存贷差收窄主因存款增速从 7 月的 12.2%回落至 10.4%，而非贷款增速提升（贷款增速仅从 6.0%微升至 6.1%），或反映资本市场波动加剧后部分资金从存款体系分流，而非信贷投放实质性提速。结合贷款增速仍处于 6%左右的低位来看，本市“宽货币”向“宽信用”传导的堵点尚未根本打通，对实体经济的支持能力仍待进一步增强。

图 28：上海经济 K 型分化情况（收入、物价与金融侧）

维度	指标名称	时间	上海	全国
收入、物价与金融侧	PPI-CPI剪刀差*	2026-08	0.1	3.0
		2026-07	0.2	3.0
	工业上游利润—下游利润增速差	2026-08	-2.1	22.3
		2026-07	-9.9	24.1
	先进制造业利润—传统制造业利润增速差	2026-08	28.0	24.1
		2026-07	37.4	20.8
	国企利润—规上工业私企利润增速差	2026-08	19.3	-0.1
		2026-07	19.2	5.4
	存款—贷款增速差*	2026-08	4.3	3.0
		2026-07	6.1	3.1
	规上工业企业利润—营收增速差	2026-08	7.6	9.1
		2026-07	9.0	11.1
	规上工业企业利润—用工人数增速差	2026-07	14.3	18.1
		2026-06	21.8	19.2
	城镇居民预防性储蓄倾向	2026-06	3.1	1.4
		2026-03	0.6	1.2
	农村居民预防性储蓄倾向	2026-06	1.1	1.7
		2026-03	2.1	1.7
	经济总量—城镇居民收入传导差	2026-06	1.5	1.3
		2026-03	2.5	1.8
	经济总量—农村居民收入传导差	2026-06	-0.3	-0.8
		2026-03	0.1	-0.4

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：指标具体计算公式详见附录；*代表该数据为当月同比增速，其余为累计同比增速；本研究借鉴《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，结合《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》《高技术产业（制造业）分类（2017）》《高技术产业（服务业）分类（2018）》等政策文件，将“科技领域”界定为新一代信息技术、生物医药、高端装备、新材料、新能源、节能环保六大细分领域，将“传统领域”划分为传统制造业、传统服务业及公共事业，统计科技及传统领域时均剔除金融业，具体行业统计口径详见附录。

[11] 以“工业生产者出厂价格指数（PPI）当月同比增速-居民消费价格指数（CPI）当月同比增速”计。

[12] 以“金融机构各项本外币存款余额同比增速-金融机构各项本外币贷款余额同比增速”计。

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 风险提示

政策落地效果不及预期；外部环境不确定性加剧；历史数据存在统计口径调整及回溯修订的可能。

4. 附录

4.1. 科技领域与传统领域统计口径

本研究借鉴《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，结合《工业战略性新兴产业分类目录（2023）》《高技术产业（制造业）分类（2017）》《高技术产业（服务业）分类（2018）》等政策文件，将“科技领域”界定为新一代信息技术、生物医药、高端装备、新材料、新能源、节能环保六大细分领域，将“传统领域”划分为传统制造业、传统服务业及公共事业，统计科技及传统领域时均剔除金融业。

4.2. 规模以上工业企业利润指数构建方式

$$均衡系数 = 1 - \sqrt{\sum_{i=1}^{n}\left(\frac{行业_i利润}{全市规模以上工业企业利润加总}\right)^2}$$

均衡系数旨在衡量利润总额增长背后的“抗风险能力”，该项数值越接近 1，则说明工企利润增长的行业分布越均衡；数值越接近 0，则说明高度依赖一两个行业，结构相对脆弱。

$$加权扩散指数 = \sum_{i=1}^{n}(\omega_i \times I_i) \times 100\%$$

加权扩散指数旨在衡量利润总额增长的“广度”，该项数值越接近 1，则说明利润增长是“普涨型”行情；数值越接近 0，则说明利润总额增长更多由单一行业高增驱动。

其中，Ii 代表第 i 个行业的利润增速，若利润增速>0（正增长）则 Ii 取值为 1，若利润增速≤0（零或负增长）则 Ii 取值为 0；wi 为权重，取第 i 个行业的利润总额占本市全部规上工业利润总额的比重。

$$新动能贡献率 = \frac{新动能利润加总}{全市规模以上工业企业利润加总} \times 100\%$$

新动能贡献率旨在衡量利润总额的增长“质量”，该项指标高于 0.5，则说明工业增长主要靠新质生产力驱动；若数值长期不足 0.3，则反映利润增长或过度依赖传统资源或低端加工。

其中，本研究基于国家统计局对于装备制造业的分类标准（涵盖金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业共 8 个大类行业），以及《高技术产业（制造业）分类（2017）》对于高新技术制造业的分类标准（涵盖医药制造，航空、航天器及设备制造，电子及通信设备制造，计算机及办公设备制造，医疗仪器设备及仪器仪表制造，信息化学品制造等 6 大类），将“新动能”界定为涵盖：化学原料及化学制品制造业，医药制造业，金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械

下载日志已记录，仅供内部参考

及器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，汽车制造业等 10 大类。

$$规上工企利润结构综合指数 = （新动能贡献率 * 40\% + 加权扩散指数 * 35\% + 均衡系数 * 25\%）$$

鉴于当前工业增长核心动能正从传统要素驱动向新质生产力驱动转变，“新动能贡献率”最能反映增长质量与转型升级成效，故赋予最高权重（0.4）；“加权扩散指数”作为衡量增长广度的基础指标，反映盈利恢复的普遍性，赋予权重（0.35）；“均衡系数”侧重衡量行业集中度风险，属于稳健性辅助指标，赋予权重（0.25），三者形成“质量优先、兼顾广度、辅以韧性”的评价体系。

4.3. K 型分化指标计算公式

表1：K 型分化指标计算公式

维度	指标名称	计算公式
生产侧	三产—二产 GDP 增速差	第三产业 GDP 累计同比增速-第二产业 GDP 累计同比增速
	科技产业—传统二产 GDP 增速差	信息传输软件和信息技术服务业 GDP 累计同比增速-建筑业 GDP 累计同比增速
	金融业—传统三产 GDP 增速差	金融业 GDP 累计同比增速-住宿和餐饮业 GDP 累计同比增速
需求侧	外需—内需增速差	出口金额累计同比增速-社零总额累计同比增速
	投资—消费增速差	固定资产投资额累计同比增速-社零总额累计同比增速
	基础设施投资—房地产投资增速差	基础设施投资完成额累计同比增速-房地产开发投资完成额累计同比增速
	第二产业投资—房地产投资增速差	第二产业投资完成额累计同比增速-房地产开发投资完成额累计同比增速
	新基建投资—传统基建投资增速差	电力建设投资完成额累计同比增速-邮电通信投资完成额累计同比增速
	科技产业投资—传统二产投资增速差	信息传输软件和信息技术服务业投资完成额累计同比增速-建筑业投资完成额累计同比增速
	必选消费—可选消费增速差	居住&食品烟酒&医疗保健支出增速均值-交通通信&教育文化娱乐支出&衣着&生活用品及服务&其他用品及服务支出增速均值
	新三样出口-老三样出口增速差	新三样产品出口金额累计同比增速-服装&家具&家电合计出口金额累计同比增速
收入、物价与金融侧	PPI-CPI 剪刀差*	工业生产者出厂价格指数（PPI）当月同比增速-居民消费价格指数（CPI）当月同比增速
	工业上游利润—下游利润增速差	有色金属冶炼及压延加工业&黑色金属冶炼及压延加工业&非金属矿物制品业&化学原料及化学制品制造业的利润总额累计同比增速均值-食品制造业&酒饮料和精制茶制造业&纺织服装服饰业&文教工美体育和娱乐用品制造业的利润总额累计同比增速均值
	先进制造业利润—传统制造业利润增速差	医药制造业&铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业&电气机械及器材制造业&计算机通信和其他电子设备制造业&通用设备制造业&专用设备制造业&汽车制造业&仪器仪表制造业&化学原料及化学制品制造业&金属制品业的利润总额累计同比增速均值-农副食品加工业&食品制造业&酒饮料和精制茶制造业&烟草制品业&纺织业&纺织服装服饰业&家具制造业&造纸及纸制品业&有色金属冶炼及压延加工业&黑色金属冶炼及压延加工业&非金属矿物制品业&橡胶和塑料制品业的利润总额累计同比增速均值
	国企利润—规上工业私企利润增速差	国有及国有控股企业利润总额累计同比增速-规上工业私人控股企业利润总额累计同比增速
	存款—贷款增速差*	金融机构各项本外币存款余额同比增速-金融机构各项本外币贷款余额同比增速
	规上工业企业利润—营收增速差	规上工业企业利润总额累计同比增速-规上工业企业营业收入累计同比增速
	规上工业企业利润—用工人数增速差	规上工业企业利润总额累计同比增速-规上工业企业平均用工人数累计同比增速
	城镇居民预防性储蓄倾向	城镇居民人均可支配收入累计同比增速-城镇居民人均消费支出累计同比增速
	农村居民预防性储蓄倾向	农村居民人均可支配收入累计同比增速-农村居民人均消费支出累计同比增速
	经济总量—城镇居民收入传导差	GDP 累计同比增速-城镇居民人均可支配收入累计同比增速
	经济总量—农村居民收入传导差	GDP 累计同比增速-农村居民人均可支配收入累计同比增速

数据来源：国泰海通证券研究

注：*代表该数据为当月同比增速，其余为累计同比增速。

4.4. 上海主要经济数据（2025 年 8 月至 2026 年 8 月）

下载日志已记录，仅供内部参考

图29：上海主要经济数据（2025年8月至2026年8月）

维度		同比（%）	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
生产侧	总量	GDP	/	/	5.6	/	/	5.9	/	/	5.4	/	/	5.5	/
		一产GDP	/	/	0.9	/	/	3.4	/	/	2.0	/	/	0.9	/
		二产GDP	/	/	4.7	/	/	5.2	/	/	3.5	/	/	3.9	/
		三产GDP	/	/	5.9	/	/	6.0	/	/	6.0	/	/	5.9	/
		工业GDP	/	/	5.6	/	/	6.0	/	/	5.0	/	/	5.2	/
		建筑业GDP	/	/	-10.6	/	/	-8.7	/	/	-13.2	/	/	-12.7	/
		软信业GDP	/	/	9.1	/	/	9.3	/	/	15.3	/	/	15.5	/
		金融业GDP	/	/	10.2	/	/	10.1	/	/	9.7	/	/	9.8	/
		房地产业GDP	/	/	2.2	/	/	0.9	/	/	0.8	/	/	1.4	/
		批发零售业GDP	/	/	3.0	/	/	6.8	/	/	0.7	/	/	-0.2	/
		住宿餐饮业GDP	/	/	2.3	/	/	2.7	/	/	2.5	/	/	1.2	/
		交运仓储邮政业GDP	/	/	4.2	/	/	4.1	/	/	5.3	/	/	5.2	/
		租赁商务服务业GDP	/	/	5.8	/	/	6.5	/	/	5.1	/	/	3.2	/
	工业	增加值	5.8	5.5	5.7	5.5	5.0	6.2	4.3	/	5.1	5.0	5.0	5.3	4.9
		总产值	4.5	4.2	4.3	3.7	4.0	5.6	5.0	/	4.6	5.1	5.5	5.7	5.4
		出口交货值	3.9	4.2	2.0	-0.1	0.7	0.1	-5.1	/	0.3	4.1	5.0	7.1	7.7
	交运	港口货物吞吐量	1.4	4.0	5.0	4.8	6.6	6.6	9.5	12.8	2.5	2.3	1.4	1.1	0.1
		集装箱吞吐量	2.7	5.5	6.2	6.2	7.0	6.8	5.8	1.3	6.9	6.7	6.5	6.2	5.3
		货物运输总量	0.1	1.4	2.2	1.7	2.4	3.1	4.6	14.3	1.9	2.0	1.6	1.9	1.5
		货物周转量	4.2	6.1	5.9	4.6	5.8	6.4	5.9	10.1	4.4	4.4	3.7	3.4	4.6
		旅客发送量	2.4	3.0	3.3	3.4	4.3	4.3	3.9	-10.9	3.7	3.3	2.9	2.5	2.2
		机场旅客吞吐量	3.6	3.7	3.1	3.8	5.2	6.0	4.5	0.6	8.3	8.5	8.2	8.0	7.9
		旅客周转量	6.6	6.6	6.6	7.6	9.3	10.2	7.0	-1.7	10.7	10.9	10.7	10.5	10.4
	房地产	新开工面积	-30.2	-31.1	-35.8	-42.7	-45.7	-35.7	-11.1	/	-31.8	-34.5	-33.8	-26.0	-28.5
		施工面积	-13.4	-13.9	-13.6	-14.0	-14.2	-13.2	-13.4	/	-3.3	-2.1	-1.1	0.1	0.4
		竣工面积	-13.1	-5.6	-5.2	-5.2	-5.5	-3.0	8.4	/	18.2	10.1	14.9	11.7	7.9
	汽车	汽车产量*	54.4	33.8	48.8	8.6	14.4	13.7	/	/	-2.6	-5.6	-0.3	14.0	-11.6
		新能源车产量*	59.1	54.3	56.3	57.0	51.3	37.6	56.6	/	10.5	4.3	0.6	16.5	-12.4
需求侧	消费	社会消费品零售总额	-1.0	-0.2	0.7	2.0	3.9	5.5	7.2	/	4.6	5.0	4.8	4.3	3.7
		居民人均消费支出	/	/	1.2	/	/	2.9	/	/	3.9	/	/	3.2	/
		居住支出	/	/	-2.1	/	/	-0.4	/	/	0.2	/	/	-0.5	/
		食品烟酒支出	/	/	3.0	/	/	5.3	/	/	0.9	/	/	-0.2	/
		医疗保健支出	/	/	16.8	/	/	14.9	/	/	4.3	/	/	8.8	/
		交通通信支出	/	/	5.6	/	/	5.5	/	/	9.8	/	/	5.2	/
		教育文化娱乐支出	/	/	-7.2	/	/	-0.5	/	/	10.9	/	/	12.1	/
		衣着支出	/	/	1.3	/	/	1.5	/	/	1.7	/	/	-0.5	/
		生活用品及服务支出	/	/	-4.4	/	/	0.9	/	/	11.1	/	/	12.5	/
		其他用品及服务支出	/	/	1.5	/	/	-4.6	/	/	16.9	/	/	15.1	/
	投资	固定资产投资	4.8	5.5	6.8	7.1	7.3	7.6	7.4	/	4.6	5.3	5.8	6.0	6.0
		工业投资	19.8	20.1	19.2	20.4	23.5	22.8	28.5	/	20.0	20.9	21.2	20.3	21.6
		基建投资	25.9	24.2	18.8	17.2	13.9	13.7	13.9	/	11.2	10.8	9.5	11.7	12.7
		房地产开发投资	-7.6	-6.8	-4.6	-3.9	-2.3	0.1	0.1	/	-3.1	-0.1	1.2	2.2	2.6
	外贸	人民币进出口商品总额	17.1	17.7	18.6	17.9	19.7	21.9	23.1	/	5.6	5.7	5.2	5.4	4.5
		人民币出口商品总额	20.1	20.7	20.1	18.6	16.6	16.3	19.3	/	10.8	11.2	10.5	11.3	11.6
		人民币进口商品总额	14.7	15.3	17.1	17.4	22.1	26.6	26.4	/	1.8	1.6	1.3	1.1	-0.6
	房地产	商品房成交套数*	25.9	5.3	9.8	10.1	19.6	24.3	-22.3	35.8	3.0	-0.9	-30.5	43.6	-24.8
		二手房成交套数*	16.2	19.3	21.1	30.9	22.7	6.3	-32.4	24.2	-22.7	-15.2	-24.2	27.9	11.3
		新建商品住宅销售价格指数	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.2	5.7	5.7	5.8	5.8	5.8
		二手住宅销售价格指数	-4.4	-4.9	-5.4	-5.8	-6.2	-6.4	-6.5	-6.8	-2.4	-2.1	-1.8	-1.7	-1.6
	汽车	燃油车销量*	-38.3	-19.8	4.4	-38.4	-17.4	-25.6	36.3	-20.4	-37.7	-34.2	-13.9	-12.4	-15.6
		新能源车销量*	-10.0	2.2	14.5	-5.9	18.7	2.4	2.5	42.6	8.6	21.4	53.2	26.1	34.1
		二手车交易量*	-20.6	-10.4	-4.2	-8.0	-7.1	-4.2	-37.7	27.7	-20.5	-9.3	17.0	29.0	-4.4
收入、物价与金融侧	工企盈利	规上工企利润总额	12.4	13.9	20.8	21.4	16.7	11.5	-2.7	/	22.3	22.3	14.5	17.6	15.5
		规上工企营业收入	4.8	4.9	4.9	3.5	3.7	3.1	1.2	1.9	2.4	2.7	2.9	2.4	2.4
		新动能贡献率	0.62	0.62	0.65	0.63	0.60	0.59	0.47	/	0.64	0.64	0.62	0.61	0.61
		加权扩散指数	0.60	0.72	0.82	0.70	0.64	0.73	0.55	/	0.81	0.87	0.87	0.89	0.89
		均衡系数	0.73	0.73	0.72	0.72	0.71	0.69	0.65	/	0.74	0.73	0.74	0.74	0.74
		规上工企利润结构综合指数	0.64	0.68	0.72	0.68	0.64	0.67	0.54	/	0.72	0.74	0.74	0.74	0.74
	居民收入	居民人均可支配收入	/	/	4.2	/	/	3.6	/	/	4.1	/	/	4.3	/
		工资性收入	/	/	5.0	/	/	5.0	/	/	4.4	/	/	4.5	/
		转移净收入	/	/	8.1	/	/	4.7	/	/	5.5	/	/	5.8	/
		财产净收入	/	/	-5.6	/	/	-5.3	/	/	0.2	/	/	0.3	/
		经营净收入	/	/	-5.8	/	/	-7.7	/	/	3.5	/	/	4.8	/
	物价	CPI*	1.5	1.1	1.0	1.1	1.0	0.7	1.6	/	-0.4	0.6	0.5	0.2	-0.1
		服务价格指数*	1.5	1.4	0.8	0.8	0.8	0.4	2.1	/	-0.6	0.3	0.3	0.5	0.3
		消费品价格指数*	1.5	0.8	1.3	1.6	1.3	1.2	0.8	/	-0.2	1.0	0.6	-0.1	-0.5
		PPI*	1.6	1.3	1.9	2.3	1.7	-0.3	-0.8	/	-1.8	-0.8	-1.0	-0.8	-1.8
	金融	社融增量	/	/	-17.9	/	/	3.0	/	/	9.6	/	/	16.9	/
		金融机构本外币各项存款余额*	10.4	12.2	11.1	18.0	17.6	13.5	14.7	16.8	11.3	8.5	8.8	8.2	8.7
		金融机构本外币各项贷款余额*	6.1	6.0	5.5	5.8	5.9	6.0	6.4	6.2	6.6	7.0	7.1	7.0	7.3
		实际使用外资	6.9	4.9	8.4	6.9	-2.2	7.6	-8.4	-20.1	-9.2	-3.6	-10.9	-7.2	-11.7

数据来源：Wind，国家统计局，国泰海通证券研究

注1：指标具体计算公式详见附录；斜线代表该月份该指标不披露。

注2：新动能贡献率高于0.5，则说明工业增长主要靠新质生产力驱动，若数值长期不足0.3，则反映利润增长或过度依赖传统资源或低端加工；加权扩散指数越接近1，则说明利润增长是“普涨型”行情，越接近0，则说明利润总额增长更多由单一行业高增驱动；均衡系数越接近1，则说明工企利润增长的行业分布越均衡，越接近0，则说明高度依赖一两个行业，结构相对脆弱；规上工企利润结构综合指数=新动能贡献率*0.4+加权扩散指数*0.35+均衡系数*0.25；指标具体计算公式详见附录。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666