下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

稳投资政策进入落地观察期

华泰研究

2026 年 10 月 11 日 | 中国内地　　国内周报

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

王洺硕，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

一周概览

国庆假期旅游消费边际修复，但出游人次增长快于消费支出，入境游表现较为亮眼。政府债发行提速，建筑活动边际回暖，假期地产成交同比改善，稳地产稳投资的持续性仍待观察。文旅部数据显示，国庆假期国内出游人次及旅游花费按日均可比口径同比分别增长 6.3%和 4.3%，隐含人均消费同比回落 1.9%。地产贴息新政后、缩量背景下地产成交边际回升；上周国债/地方债发行同比多增 2425/366 亿元，财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，结合 9 月 29 日出台的增量政策工具，关注后续稳投资成效。

高频经济活动跟踪

国庆假期出行消费有所改善但结构分化，建筑活动及地产成交边际回暖，但工业生产仍偏弱。长假文旅消费活动回暖，上周国内/国际航班数同比上行 1.2%/1.8%，跨城航空出行保持较高景气度，入境旅游市场活跃，入境游客人次可比口径（日均）同比 2024 年、2025 年分别增长 19.0%、6.5%。国庆前 3 天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）营业额同比增长 5.3%，消费增长相对温和，但假期电影票房同比承压。建筑活动边际回暖，建筑钢材成交量环比上行 4.2%、水泥企业开工率环比回升 0.6 个百分点。出口方面，HDET 指标显示 10 月出口增速仍在高位，港口集装箱吞吐量同比亦回升。地产方面，地产贴息政策后，新房成交面积同比降幅较前一周的 23.4%收窄至 13.9%，二手房成交面积同比较前一周的-15.2%回升至 0.7%，其中，一线城市新房/二手房成交同比回升至 43.3%/19.2%。

价格指标及变化

国际油价、金价均有所上行，国内原材料价格总体回落，农产品价格整体下行。上周布伦特原油价格环比上行 6.8%，COMEX 黄金价格环比上行 1.3%至 4216 美元/盎司。铜/螺纹钢/焦煤价格环比分别下行 1.1%/1.0%/2.1%，动力煤价格环比基本持平。农产品价格指数环比下行 0.5%，其中，玉米/蔬菜/猪肉/水果价格环比分别下行 1.3%/1.1%/1.0%/1.5%。

金融市场及资金成本

银行间流动性宽松，人民币兑美元汇率升值，利率债发行同比多增。上周 DR007 环比下行 3.7bp，R007 环比持平，沪深 300 指数环比回落 2.75%。国债收益率曲线趋陡：1 年期国债收益率环比下行 0.12bp，10 年期国债收益率环比上行 0.32bp。融资方面，上周利率债总发行 5,419 亿元，同比多增 2,556 亿元，其中国债/地方债发行同比多增 2425/366 亿元，显示政府债发行延续边际提速。汇率方面，上周在岸人民币兑美元汇率环比回升 0.13%，兑一篮子货币汇率升值 0.59%。

上周重要经济数据及宏观事件

重要事件：1）10 月 8 日，央行发布《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》，全面、系统地阐明了人民币汇率的政策立场，表示汇率与经常账户不存在简单线性关系，中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。2）10 月 9 日，财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 3000 亿元一般债务结存限额用来提高县区一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债务结存限额用于稳投资，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域。3）10 月 9 日，中欧经贸磋商取得阶段性进展，双方形成成果共识清单。

本周重点关注

关注 9 月通胀、贸易及金融数据。

风险提示：能源价格波动超预期，地产成交修复不及预期。



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

高频经济活动跟踪 **4**
价格指标及通胀变化 **11**
利率、汇率及金融市场环境 **14**
宏观政策指标跟踪 **18**
风险提示 19

图表目录

图表 1： 全国重点电厂日均发电量同比下行 10.4%（未更新） 4
图表 2： 主流港口煤炭库存同比上行 220.8 万吨（未更新） 4
图表 3： 焦化开工率同比下行 5.9 个百分点，环比持平 4
图表 4： 高炉开工率同比下行 2.9 个百分点，环比下行 0.2 个百分点 4
图表 5： 铁路货运量同比上行 4.6% 5
图表 6： 高速公路货车通行量同比上行 3.3% 5
图表 7： 铜库存同比下行 9.1 万吨，环比上行 2.2 万吨 5
图表 8： 半钢胎企业开工率同比下行 18.0 个百分点，环比下行 17.9 个百分点 5
图表 9： 9 月 26 日-10 月 2 日，螺纹钢产量环比上行 4.2% 5
图表 10： 螺纹钢库存同比下行 8.6%，环比上行 2.9% 5
图表 11： 建筑钢材成交量同比下行 6.4%，环比上行 4.2% 6
图表 12： 10 月 1-7 日，沥青装置开工率同比下行 12.3 个百分点，环比下行 0.9 个百分点 6
图表 13： 水泥企业开工率同比下行 3.9 个百分点，环比上行 0.6 个百分点 6
图表 14： 水泥企业发运率环比上行 0.8 个百分点 6
图表 15： 9 月 11-17 日，铝型材开工率同比下行 2.3 个百分点，环比上行 1.0 个百分点（未更新） 6
图表 16： 10 月 3-9 日，玻璃库存同比上行 16.1%，环比上行 3.4% 6
图表 17： 18 城地铁客运量同比下行 1.6%，环比下行 4.1% 7
图表 18： 百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 6.6% 7
图表 19： 10 月 4-10 日，国内航班数同比上行 1.2%，环比下行 2.6% 7
图表 20： 10 月 4-10 日，国际航班数同比上行 1.8%，环比上行 0.1% 7
图表 21： 9 月 21-27 日，乘用车销量同比上行 23.8%，环比上行 4.0%（未更新） 8
图表 22： 10 月 3-9 日，全国电影票房同比下行 29.6%，环比上行 35.0% 8
图表 23： 上周新房成交面积同比下行 13.9% 8
图表 24： 一线城市新房成交同比上行 43.3% 8
图表 25： 上周 22 城二手房成交面积同比上行 0.7% 9
图表 26： 一线城市二手房成交同比上行 19.2% 9
图表 27： 土地成交面积环比下行 3.0% 9
图表 28： 一线城市土地成交面积同比上行 55.9% 9
图表 29： 全国二手房出售挂牌价指数环比持平 9
图表 30： 百城土地成交楼面均价环比下行 12.3% 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31： 出口高频指标（HDET）10 月出口同比增速仍在高位 10
图表 32： 1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新） 10
图表 33： BDI 运价指数环比下行 6.3% 10
图表 34： 中国出口集装箱运价指数环比下行 0.3% 10
图表 35： 上周布伦特原油周均价环比上行 6.8% 11
图表 36： 上周国内铜价环比下行 1.1%，螺纹钢价格环比下行 1.0% 11
图表 37： 上周铜金比同比上行 30.6%，油金比同比上行 51.4% 11
图表 38： 上周动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比下行 2.1% 12
图表 39： 上周水泥价格环比上行 0.9%（未更新） 12
图表 40： 9 月 22-28 日，氯化钾价格环比上行 0.3%，尿素价格环比上行 0.1%（未更新） 12
图表 41： 上周聚乙烯价格环比上行 8.0%，丁苯橡胶价格环比上行 8.3% 12
图表 42： 上周玉米价格环比下行 1.3%，小麦价格环比上行 0.1% 12
图表 43： 上周农产品价格指数环比下行 0.5% 12
图表 44： 上周蔬菜批发价格环比下行 1.1%，水果价格环比下行 1.5% 13
图表 45： 上周猪肉批发价格环比下行 1.0% 13
图表 46： 主要利率指标（截至 2026 年 10 月 9 日，单位：%） 14
图表 47： 10 月 1-9 日，央行质押式回购加权利率较上一周持平 14
图表 48： 10 月 1-9 日，DR007 环比下行 3.7 个基点，R007 环比持平 14
图表 49： 10 月 5-11 日，同业存单净发行量环比回升 15
图表 50： 10 月 5-11 日，同业存单发行利率环比持平 15
图表 51： 10 月 3-9 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 环比下降 15
图表 52： 10 月 1-9 日，1-10 年期国债收益率期限利差环比走阔 15
图表 53： 10 月 1-9 日，国债收益率曲线趋陡 15
图表 54： 10 月 2-9 日，1 年期 AAA 级企业债收益率下行，曲线陡峭化 16
图表 55： 10 月 2-9 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线陡峭化 16
图表 56： 10 月 5-11 日，信用债净发行额环比上行 16
图表 57： 10 月 2-9 日，1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差上行，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差上行 16
图表 58： 10 月 3-9 日，房地产企业债券发行金额环比上升 16
图表 59： 10 月 5-11 日，企业股票（非金融）融资额环比下降 16
图表 60： 10 月 1-9 日，沪深 300 指数环比下行 17
图表 61： 10 月 3-9 日，沪深 300PE（TTM）较前一周上行 17
图表 62： 在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.13%/0.19% 17
图表 63： 人民币兑一篮子货币汇率环比上行 0.59% 17
图表 64： 截至 10 月 9 日，央行流动性净回笼 5,528 亿元 17
图表 65： 10 月 5-11 日，利率债总发行量同比回升 89.3% 17
图表 66： 上周重要政策及会议一览（10 月 3-9 日） 18
图表 67： 本周重要数据一览（10 月 12-16 日） 19

下载日志已记录，仅供内部参考

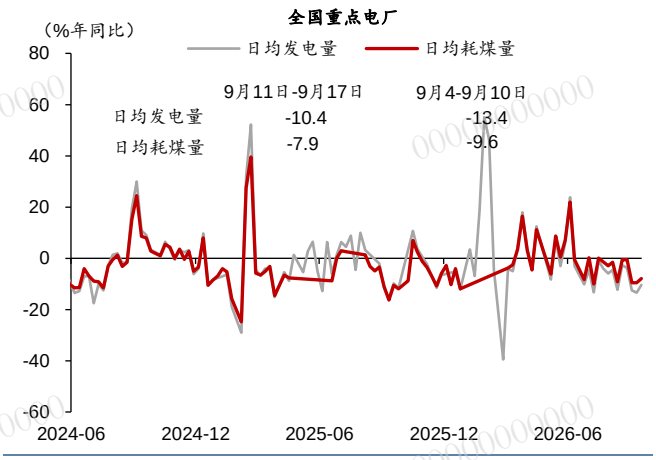
高频经济活动跟踪

上游：国庆期间上游生产活动仍偏弱，焦化及高炉开工率同比均下行，生产修复动能不足。10 月 3-9 日，焦化企业开工率同比下行 5.9 个百分点，环比持平；高炉开工率同比下行 2.9 个百分点，环比下行 0.2 个百分点。整体看上游生产端仍显疲弱，终端需求支撑不足，短期价格上行弹性有限。

中游：铁路货运量边际回升，但高速公路货运受假期因素影响环比回落，物流活动表现分化。10 月 4-10 日，铜库存较去年同期低 9.1 万吨，环比上行 2.2 万吨。9 月 28 日-10 月 4 日，铁路货运量同比上行 4.6%，环比上行 1.4%；高速公路货车通行量同比上行 3.3%，环比下行 17.6%。

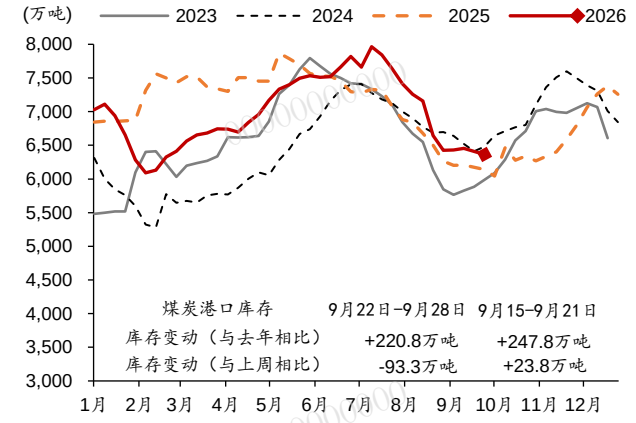
下游：水泥及建材成交边际改善，但沥青开工等指标仍偏弱，建筑活动修复仍不均衡。10 月 1-9 日，建筑钢材成交量同比下行 6.4%，环比上行 4.2%；10 月 3-9 日，螺纹钢库存同比下行 8.6%，环比上行 2.9%；10 月 2-8 日，水泥企业开工率同比下行 3.9 个百分点，环比上行 0.6 个百分点；10 月 3-9 日，玻璃库存同比上行 16.1%，环比上行 3.4%；10 月 1-7 日，沥青装置开工率同比下行 12.3 个百分点，环比下行 0.9 个百分点；9 月 26 日-10 月 2 日，水泥企业发运率环比上行 0.8 个百分点。地产链需求修复节奏平缓，持续性仍待节后验证。

图表1：全国重点电厂日均发电量同比下行 10.4%（未更新）



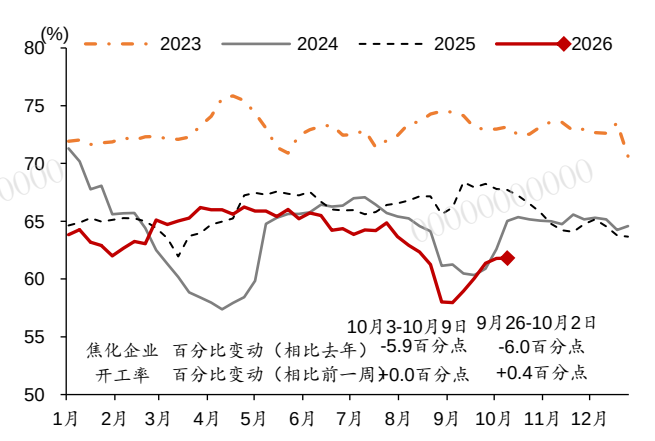
资料来源：iFind，华泰研究

图表2：主流港口煤炭库存同比上行 220.8 万吨（未更新）



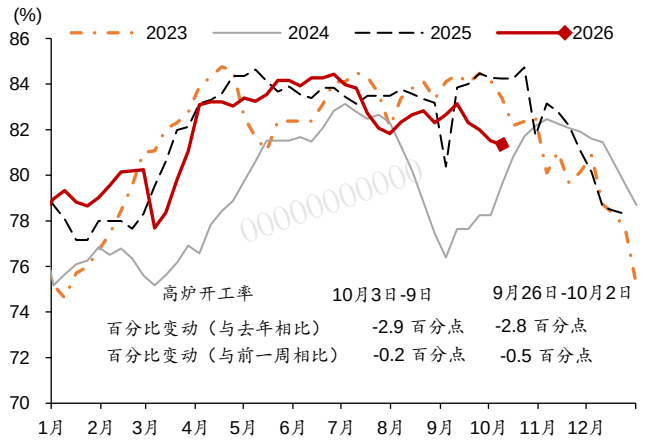
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：焦化开工率同比下行 5.9 个百分点，环比持平



资料来源：Wind，华泰研究

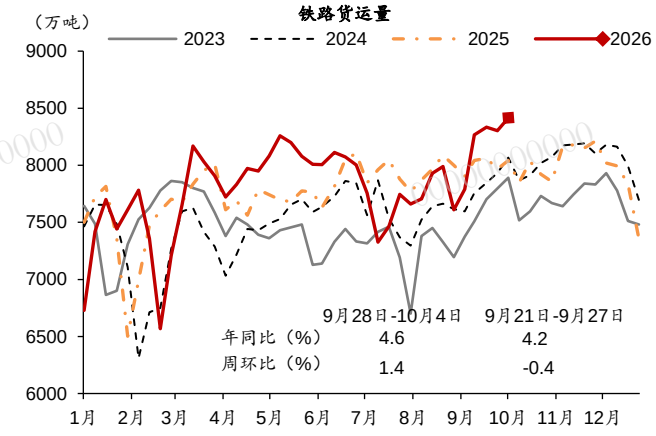
图表4：高炉开工率同比下行 2.9 个百分点，环比下行 0.2 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

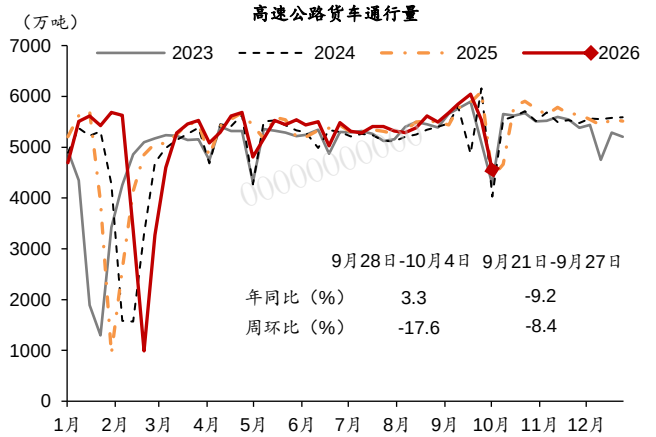
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：铁路货运量同比上行 4.6%



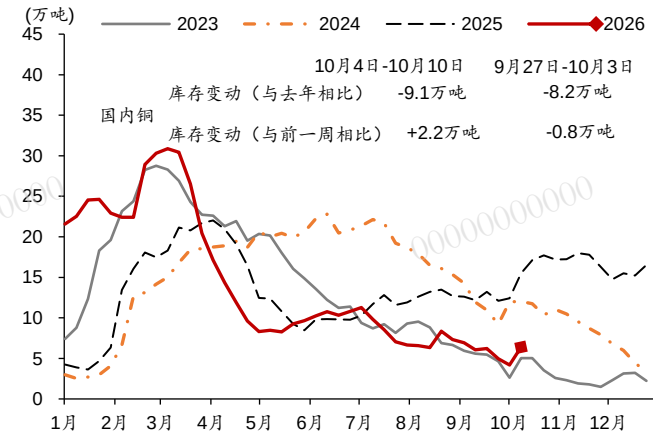
资料来源：iFind，华泰研究

图表6：高速公路货车通行量同比上行 3.3%



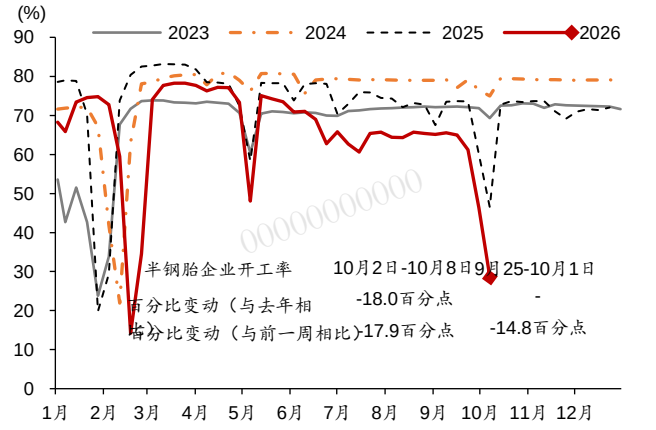
资料来源：iFind，华泰研究

图表7：铜库存同比下行 9.1 万吨，环比上行 2.2 万吨



资料来源：Wind，华泰研究

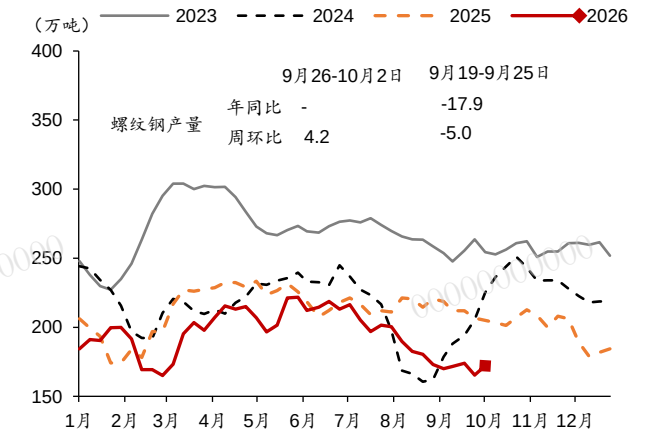
图表8：半钢胎企业开工率同比下行 18.0 个百分点，环比下行 17.9 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

注：2025 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比数据不可比。

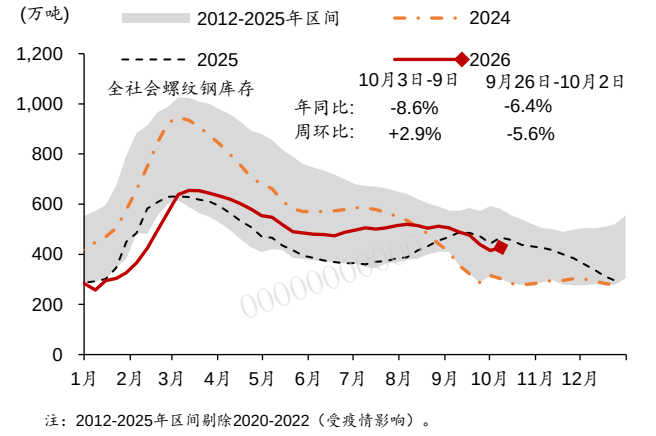
图表9：9 月 26 日-10 月 2 日，螺纹钢产量环比上行 4.2%



资料来源：Wind，华泰研究

注：2025 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比数据不可比。

图表10：螺纹钢库存同比下行 8.6%，环比上行 2.9%

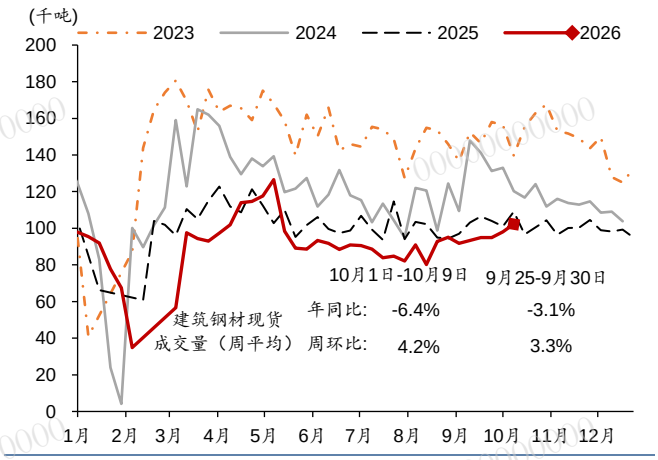


注：2012-2025年区间剔除2020-2022（受疫情影响）。

资料来源：Mysteel，华泰研究

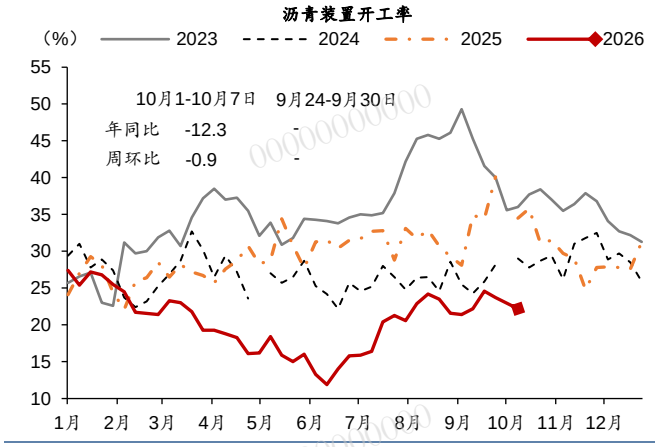
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：建筑钢材成交量同比下行 6.4%，环比上行 4.2%



资料来源：Wind，华泰研究

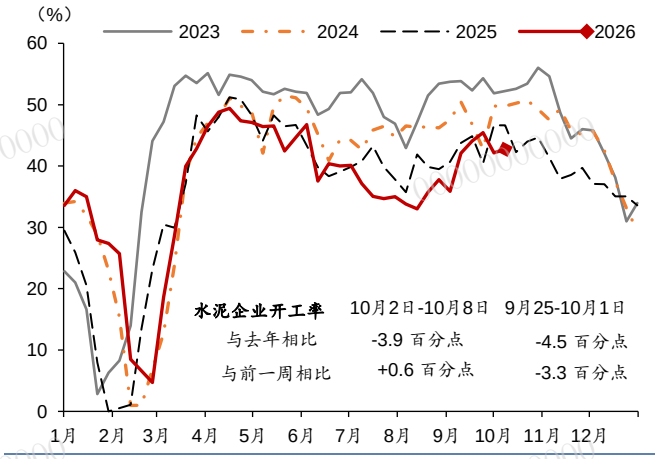
图表12：10 月 1-7 日，沥青装置开工率同比下行 12.3 个百分点，环比下行 0.9 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

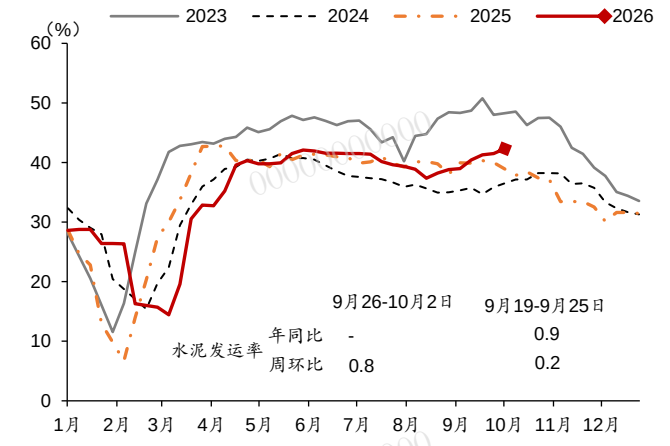
注：2026 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比/环比数据不可比。

图表13：水泥企业开工率同比下行 3.9 个百分点，环比上行 0.6 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

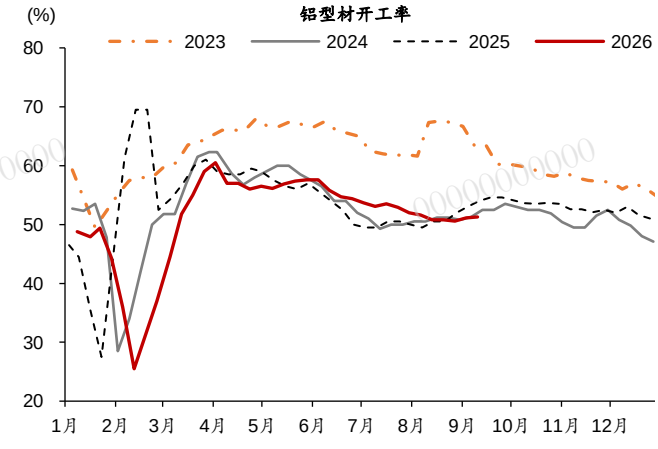
图表14：水泥企业发运率环比上行 0.8 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

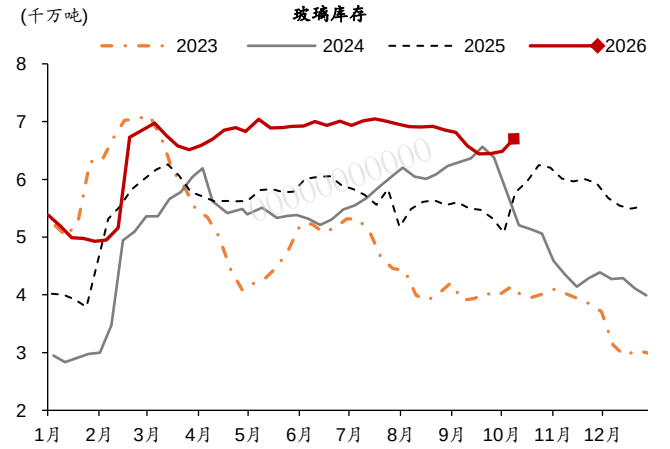
注：2025 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比数据不可比。

图表15：9 月 11-17 日，铝型材开工率同比下行 2.3 个百分点，环比上行 1.0 个百分点（未更新）



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：10 月 3-9 日，玻璃库存同比上行 16.1%，环比上行 3.4%



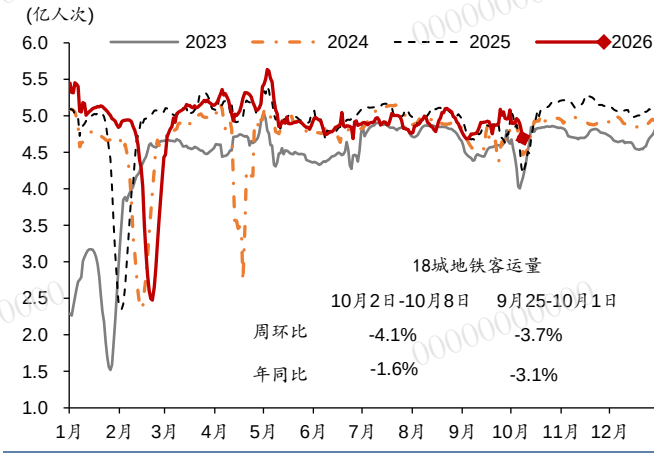
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

出行活动：国庆假期期间，跨城航空出行同比边际改善，但市内地铁与道路拥堵客流仍偏弱，出行结构呈现分化。CAPA 数据显示上周（10 月 4-10 日）国内航班数和国际航班数均同比上行。10 月 2-8 日，18 城地铁客运量同比下行 1.6%，环比下行 4.1%。10 月 5-11 日，百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 6.6%。城际/国际出行方面，10 月 4-10 日，国内航班数同比上行 1.2%，环比下行 2.6%，国际航班数同比上行 1.8%，环比上行 0.1%。

消费活动：国庆假期出游及体验式消费较为活跃，但汽车、电影等传统消费仍偏弱。文旅部数据显示，国庆假期国内出游人次及旅游花费按日均可比口径同比分别增长 6.3%和 4.3%，客流增长快于消费支出；国家级夜间文旅消费集聚区夜间客流量同比增长 5.6%。国庆前 3 天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）营业额同比增长 5.3%，消费增长相对温和。与此同时，9 月乘用车零售量同比下降 24%；10 月 3-9 日，全国电影票房同比下行 29.6%，传统消费仍有压力。

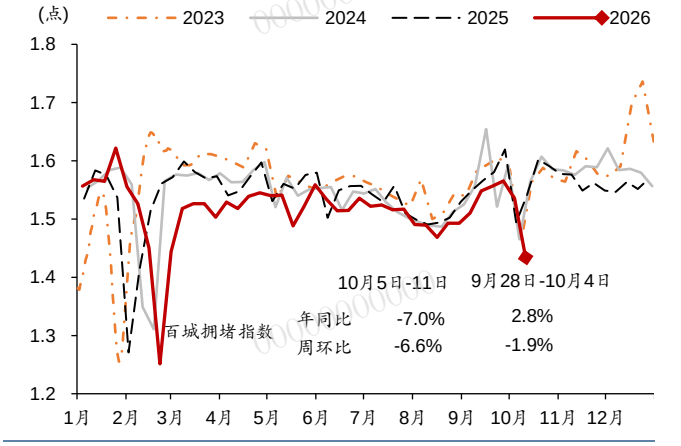
图表17：18 城地铁客运量同比下行 1.6%，环比下行 4.1%



注：包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州、北京、重庆、深圳、长沙、昆明、合肥、南宁、东莞、石家庄、厦门、武汉。

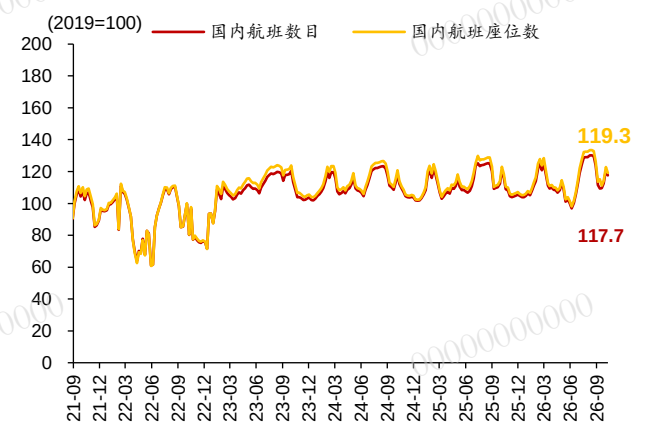
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 6.6%



资料来源：Wind，华泰研究

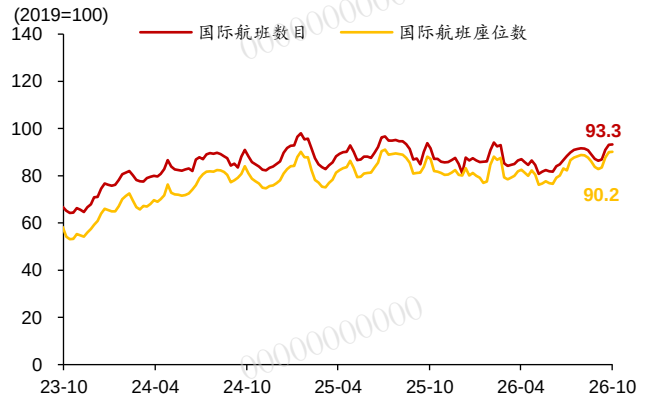
图表19：10 月 4-10 日，国内航班数同比上行 1.2%，环比下行 2.6%



注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

图表20：10 月 4-10 日，国际航班数同比上行 1.8%，环比上行 0.1%



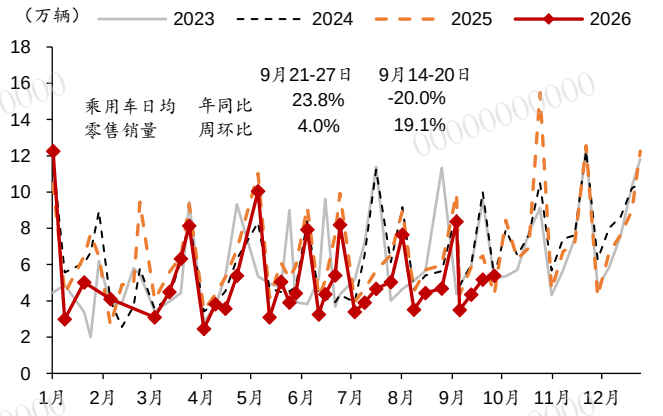
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）。

资料来源：CAPA，华泰研究

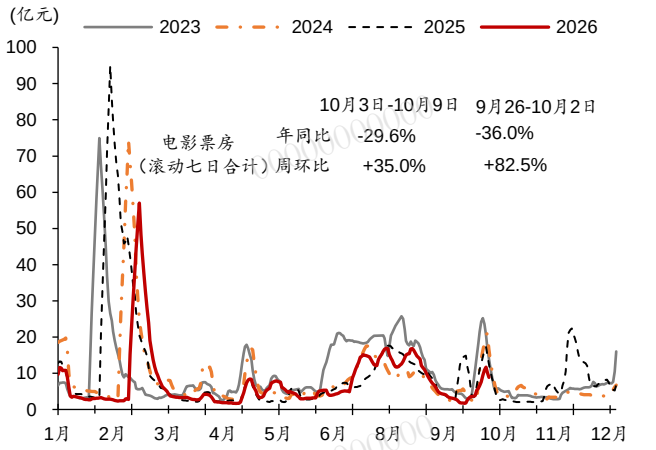
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：9 月 21-27 日，乘用车销量同比上行 23.8%，环比上行 4.0%（未更新）



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：10 月 3-9 日，全国电影票房同比下行 29.6%，环比上行 35.0%

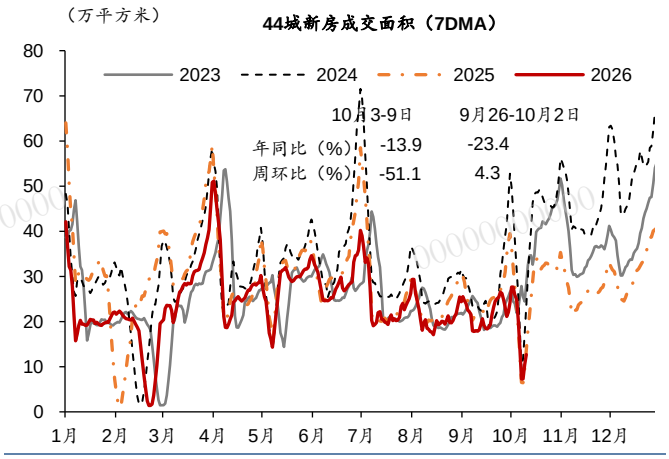


资料来源：Wind，华泰研究

地产需求：新房成交同比仍偏弱，土地成交亦有所回落，地产需求修复的持续性仍待观察。新房成交面积同比降幅较前一周的 23.4%收窄至 13.9%，二手房成交面积同比较前一周的-15.2%转为上行 0.7%。其中，一线城市新房成交面积同比较前一周的-3.7%转为上行 43.3%，一线城市二手房成交面积同比较前一周的-14.5%转为上行 19.2%。9 月 28 日-10 月 4 日，土地成交面积环比下行 3.0%，成交楼面均价环比下行 12.3%。考虑国庆假期错位，本周地产成交同比采用假期可比口径：“2026 年 10 月 3-9 日”对应“2025 年 10 月 4-10 日”，即都对应“5 个假期日+2 个节后日”。

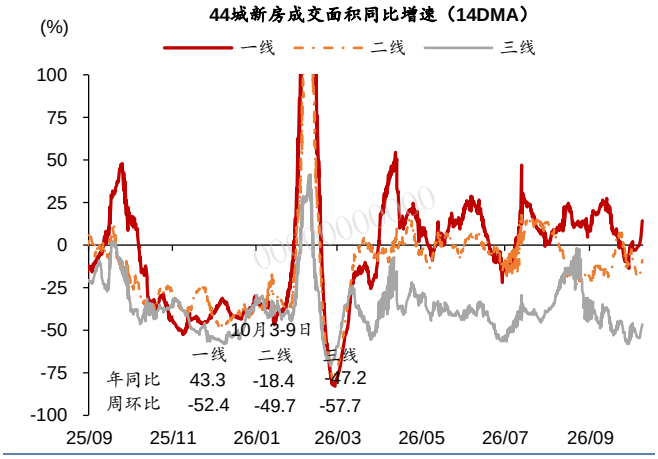
- 上周 44 城新房成交面积同比降幅由前一周的 23.4%收窄至 13.9%。分线而言，一线城市新房成交面积同比增长 43.3%，二/三线城市同比分别下行 18.4%/47.2%。
- 二手房成交面积同比较前一周的-15.2%转为增长 0.7%。分线而言，一线城市同比较前一周的-14.5%转为增长 19.2%，二线城市同比降幅由前一周的 14.2%收窄至 11.8%，三线城市同比降幅由前一周的 25.5%收窄至 5.7%。
- 9 月 28 日-10 月 4 日，百城土地成交楼面均价环比下行 12.3%，同比下行 31.0%。

图表23：上周新房成交面积同比下行 13.9%



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：一线城市新房成交同比上行 43.3%

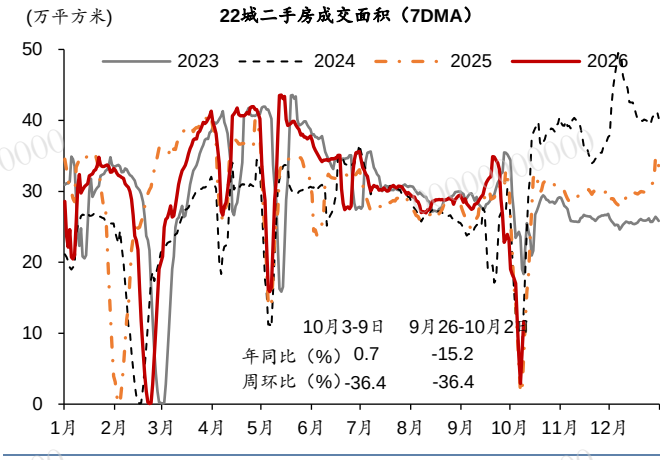


注：图表中年同比、周环比数据基于 7DMA 数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

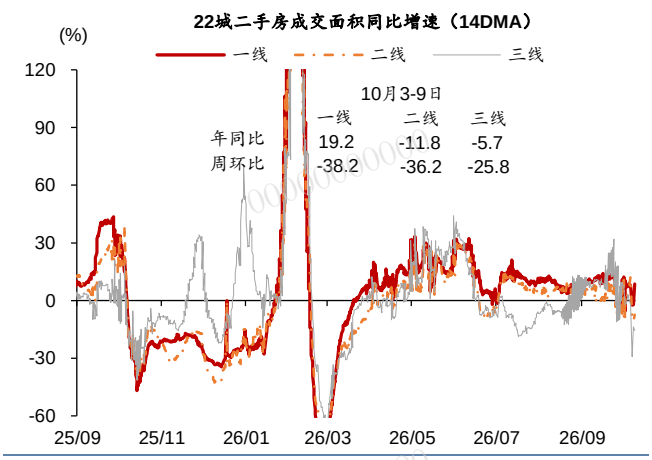
下载日志已记录，仅供内部参考

图表25：上周 22 城二手房成交面积同比上行 0.7%



资料来源：Wind，华泰研究

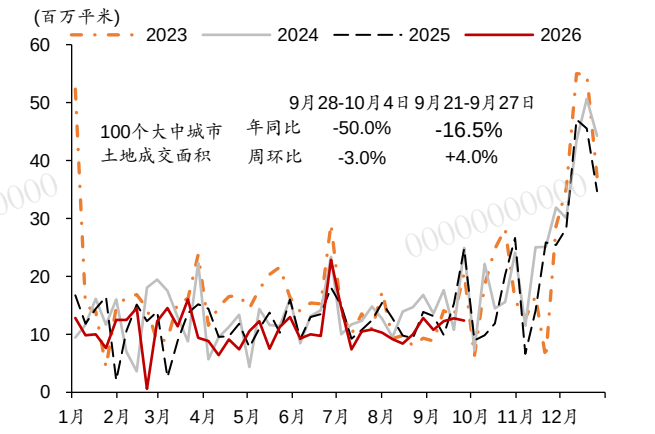
图表26：一线城市二手房成交同比上行 19.2%



注：图表中同环比增速基于 7DMA 数据计算。

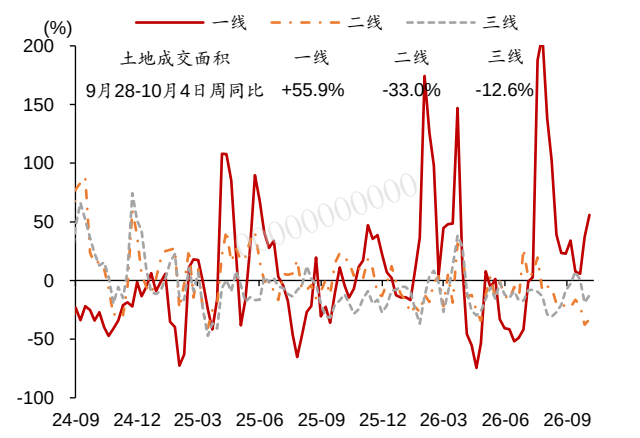
资料来源：Wind，华泰研究

图表27：土地成交面积环比下行 3.0%



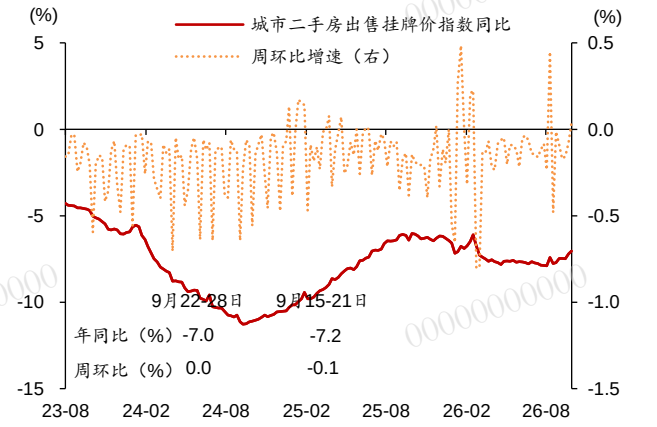
资料来源：Wind，华泰研究

图表28：一线城市土地成交面积同比上行 55.9%



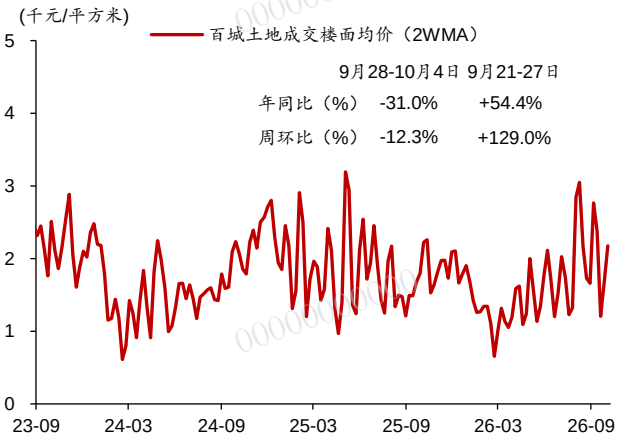
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：全国二手房出售挂牌价指数环比持平



资料来源：Wind，华泰研究

图表30：百城土地成交楼面均价环比下行 12.3%



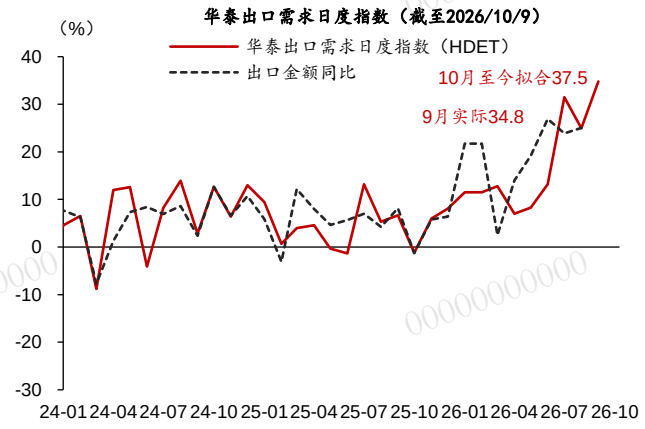
注：图表中同环比增速基于原始数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

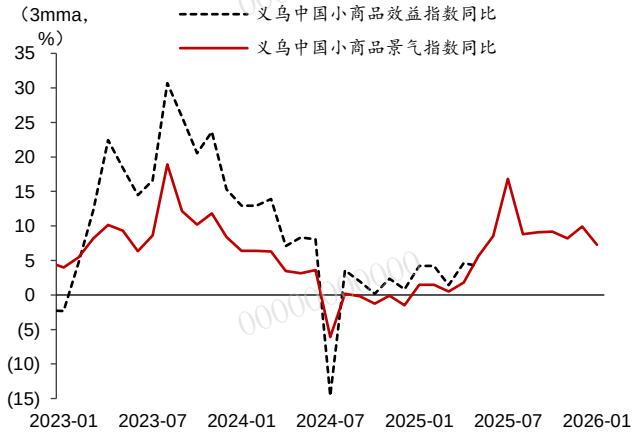
外贸需求：出口高频指标仍处较高水平，但主要航运运价指数有所回落。 华泰出口需求日度指数（HDET）显示，10 月至今出口同比拟合增速为 37.5%，高频数据指向外需仍具一定韧性。上周 BDI 指数环比下行 6.3%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）环比下行 0.3%，中国进口干散货运价指数（CDFI）环比下行 9.2%。

图表31：出口高频指标（HDET）10 月出口同比增速仍在高位



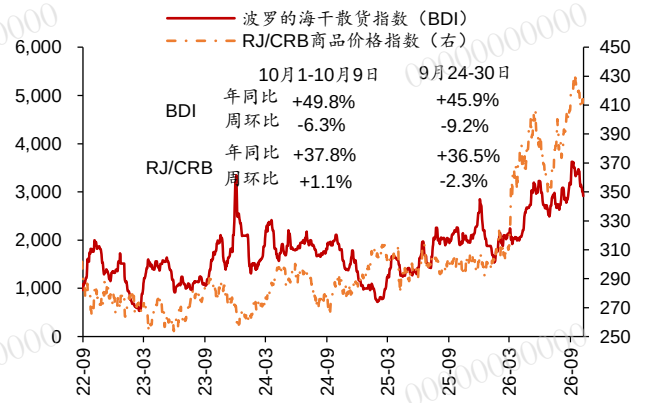
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究预测

图表32：1 月义乌中国小商品景气指数同比边际放缓（未更新）



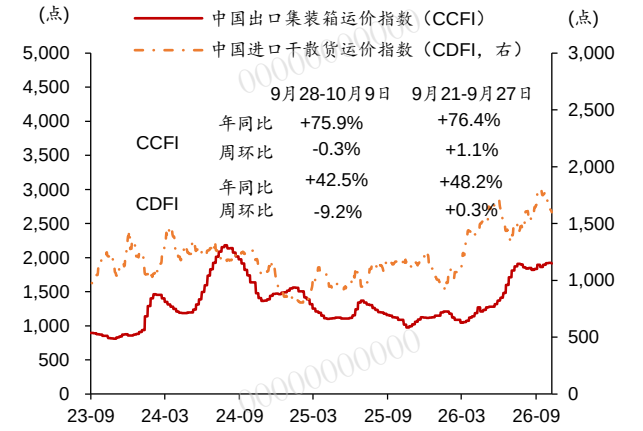
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：BDI 运价指数环比下行 6.3%



资料来源：Wind，华泰研究

图表34：中国出口集装箱运价指数环比下行 0.3%



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

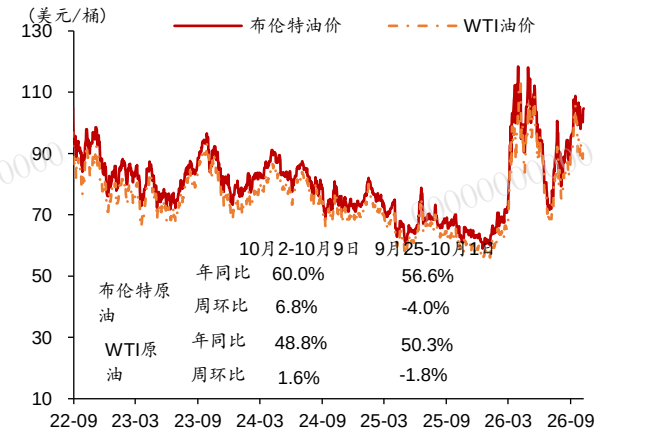
价格指标及通胀变化

上游：国际油价反弹、金价继续上行，地缘供应扰动及避险需求或对价格形成支撑。10 月 2-9 日，布伦特原油价格较前一周上行 6.8%，WTI 原油价格环比上行 1.6%；同期 COMEX 黄金价格上行 1.3%至 4216 美元/盎司。

中游：工业品价格走势分化，铜、螺纹钢等价格回落，但化工品价格整体上涨，价格修复仍不均衡。国内原材料价格方面，铜价格环比下行 1.1%，螺纹钢价格环比下行 1.0%。10 月 1-9 日，铜金比同比由前一周的 29.4%上行至 30.6%，油金比同比由 34.5%上行至 51.4%；动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比下行 2.1%。截至 9 月 30 日，水泥价格环比上行 0.9%。化工品价格方面，9 月 25 日-10 月 9 日，聚乙烯价格环比上行 8.0%，丁苯橡胶价格环比上行 8.3%；9 月 22-28 日，氯化钾价格环比上行 0.3%，尿素价格环比上行 0.1%。

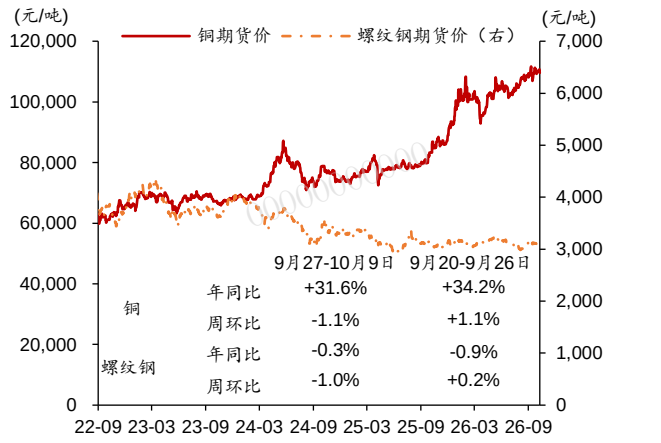
下游：农产品价格整体回落，食品价格涨幅或有所缓和。10 月 1-9 日，农产品价格指数环比下行 0.5%。其中，玉米/蔬菜价格环比分别下行 1.3%/1.1%，小麦价格环比上行 0.1%，水果价格环比下行 1.5%；10 月 3-9 日，猪肉价格环比下行 1.0%。

图表35：上周布伦特原油周均价环比上行 6.8%



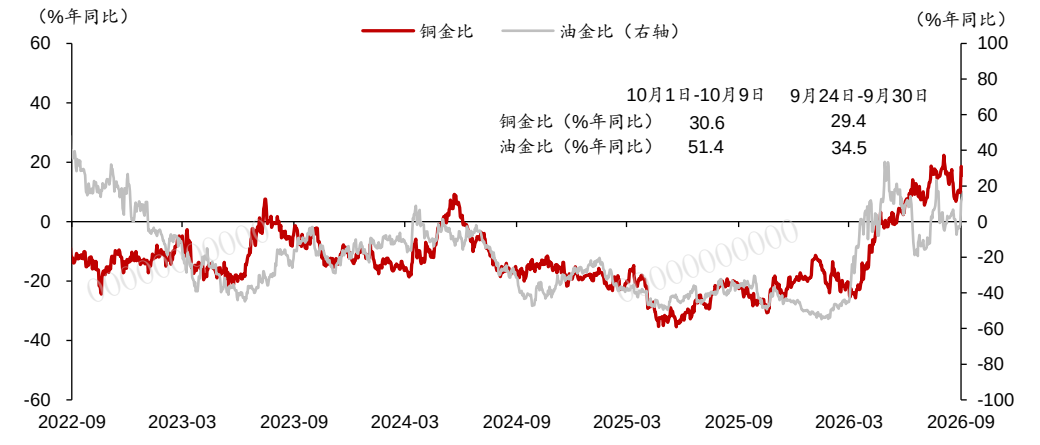
资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周国内铜价环比下行 1.1%，螺纹钢价格环比下行 1.0%



资料来源：Wind，华泰研究

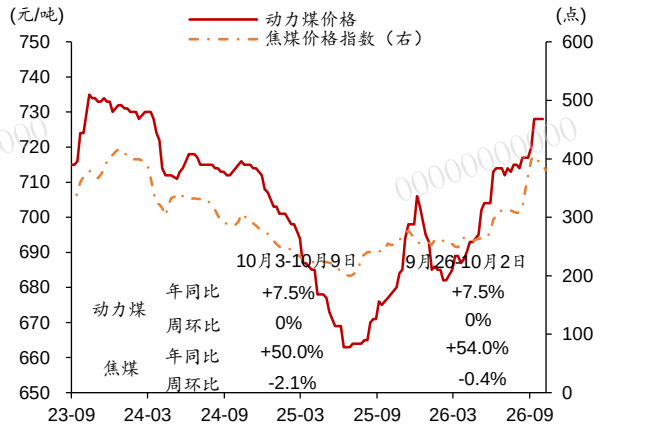
图表37：上周铜金比同比上行 30.6%，油金比同比上行 51.4%



资料来源：Wind，华泰研究

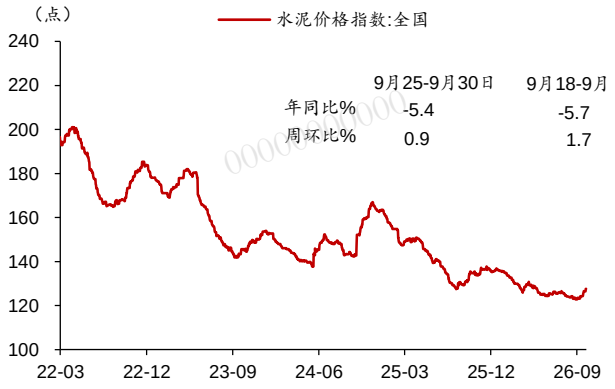
下载日志已记录，仅供内部参考

图表38：上周动力煤价格环比基本持平，焦煤价格环比下行 2.1%



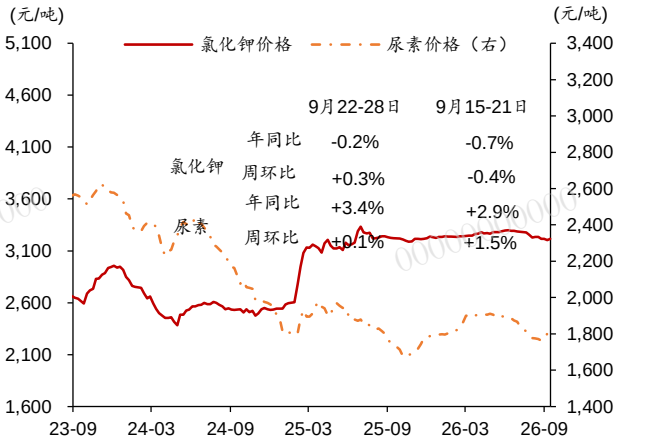
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：上周水泥价格环比上行 0.9%（未更新）



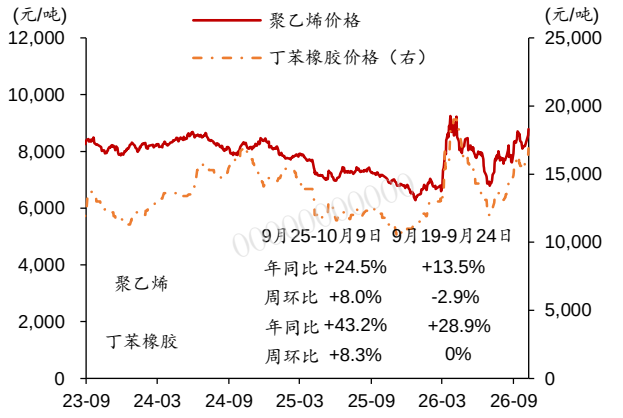
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：9 月 22-28 日，氯化钾价格环比上行 0.3%，尿素价格环比上行 0.1%（未更新）



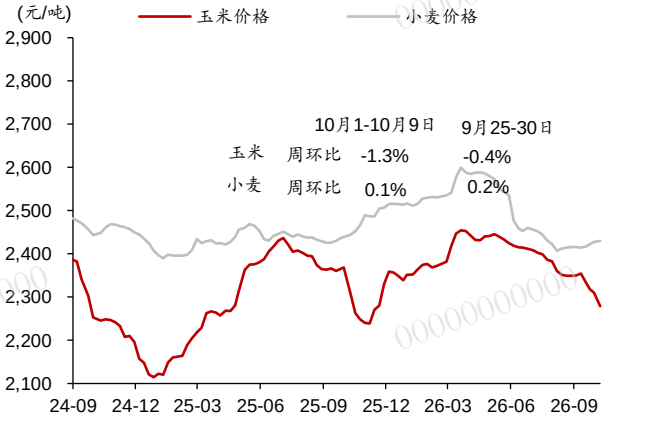
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：上周聚乙烯价格环比上行 8.0%，丁苯橡胶价格环比上行 8.3%



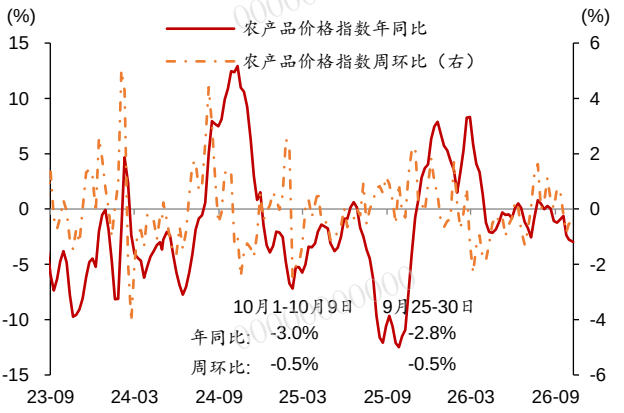
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：上周玉米价格环比下行 1.3%，小麦价格环比上行 0.1%



资料来源：Wind，华泰研究

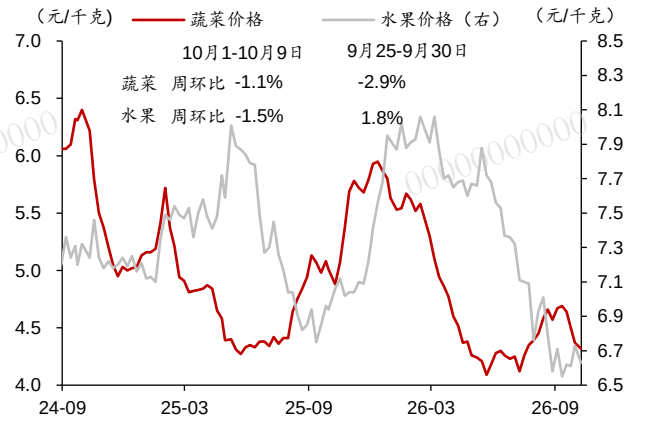
图表43：上周农产品价格指数环比下行 0.5%



资料来源：Wind，华泰研究

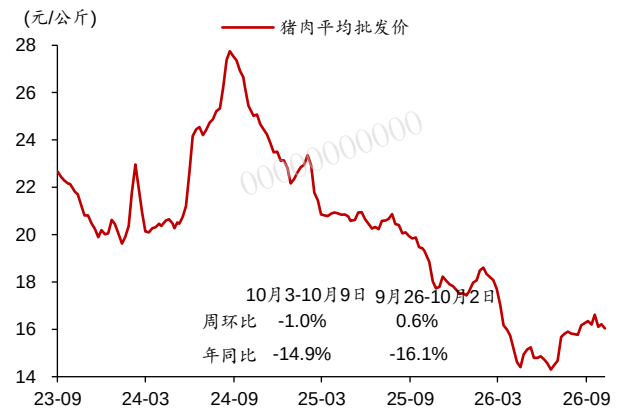
下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：上周蔬菜批发价格环比下行1.1%，水果价格环比下行1.5%



资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周猪肉批发价格环比下行1.0%



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

利率、汇率及金融市场环境

流动性指标：银行间流动性宽松，国债收益率曲线趋陡，或反映稳增长政策预期。截至 10 月 9 日，DR007 环比下行 3.7 个基点，R007 环比持平；1 年期国债收益率下行 0.12bp，10 年期国债收益率上行 0.32bp，国债收益率曲线趋陡。10 月 1-9 日，央行质押式回购加权利率较前一周持平；10 月 5-11 日，同业存单净发行量环比回升，发行利率持平上周。10 月 3-9 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 均环比下降。

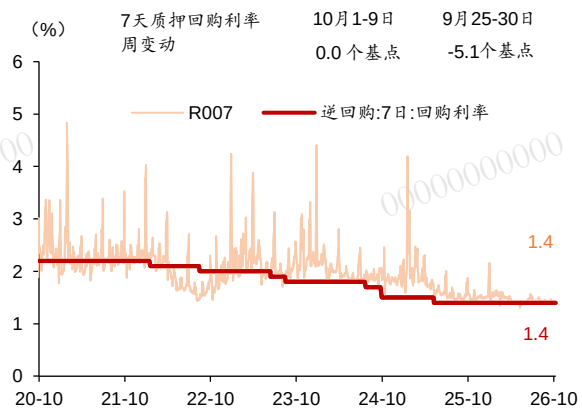
融资及汇率：利率债发行同比多增，财政融资保持一定强度。人民币兑美元汇率回升、兑一篮子货币汇率升值。指数表现方面，10 月 1-9 日，沪深 300 指数环比回落 2.75%，PE（TTM）估值水平则较前一周上行。汇率方面，截至 10 月 9 日，在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.13%/0.19%，人民币兑一篮子货币汇率环比上行 0.59%。10 月 5-11 日，利率债总发行 5,419 亿元，其中国债/地方债发行同比多增 2425.2/365.9 亿元，政策性银行债发行同比少增 235.0 亿元，利率债发行总额同比多增 2,556.1 亿元，显示财政扩张力度边际回升。

图表46：主要利率指标（截至 2026 年 10 月 9 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	3.86
1年前	1.40	3.00	3.50	1.54	1.51	1.58	1.37	1.85	1.62	2.03	1.05	1.90
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.41	1.38	1.43	1.23	1.68	1.39	1.76	0.81	1.90
1周前	1.40	3.00	3.50	1.38	1.37	1.43	1.22	1.68	1.38	1.76	0.84	1.90
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.38**	**1.33**	**1.43**	**1.22**	**1.69**	**1.40**	**1.75**	**0.83**	**1.90**

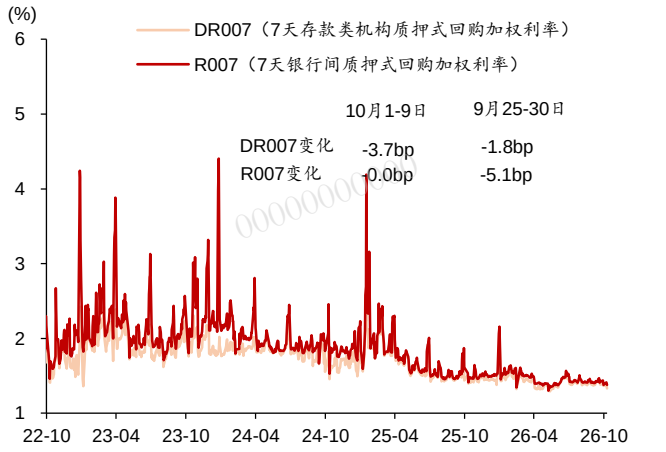
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表47：10 月 1-9 日，央行质押式回购加权利率较上一周持平



资料来源：Wind，华泰研究

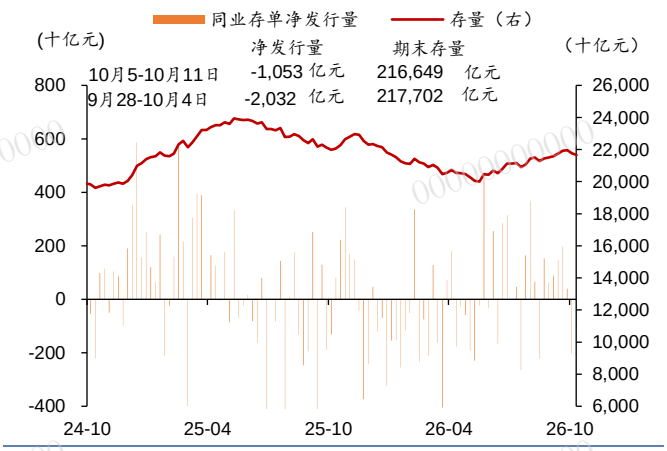
图表48：10 月 1-9 日，DR007 环比下行 3.7 个基点，R007 环比持平



资料来源：Wind，华泰研究

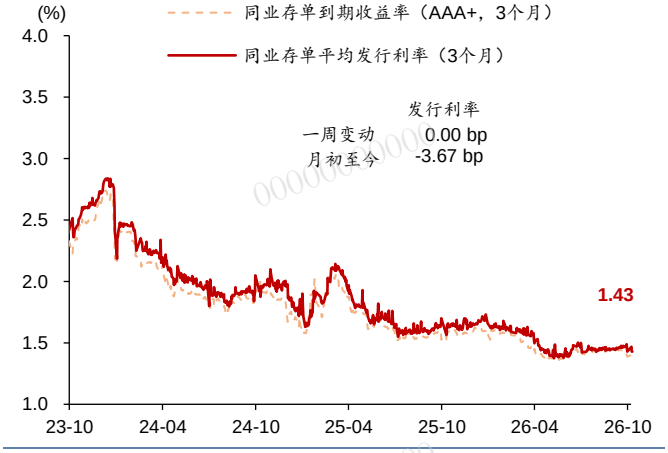
下载日志已记录，仅供内部参考

图表49：10 月 5-11 日，同业存单净发行量环比回升



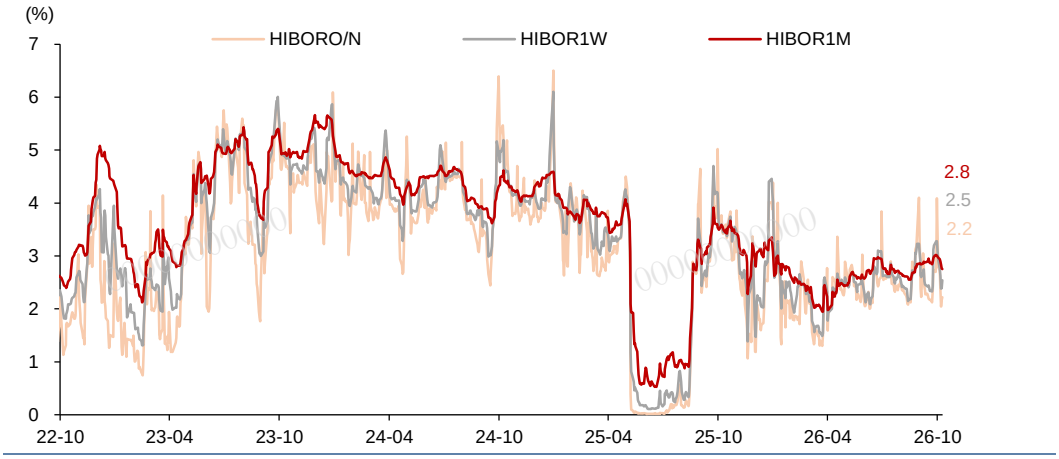
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：10 月 5-11 日，同业存单发行利率环比持平



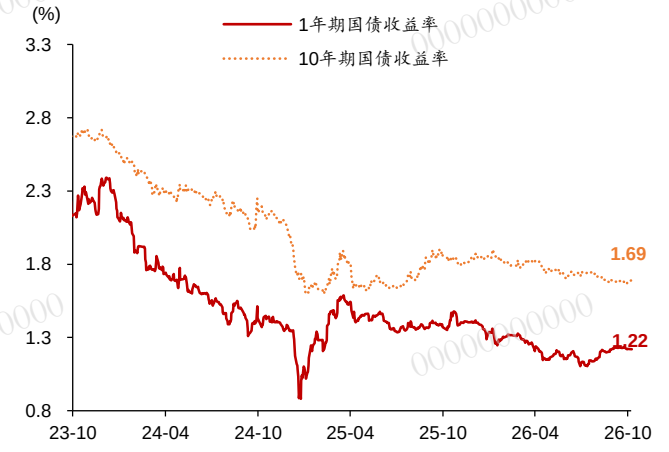
资料来源：Wind，华泰研究

图表51：10 月 3-9 日，隔夜/1 周/1 月 HIBOR 环比下降



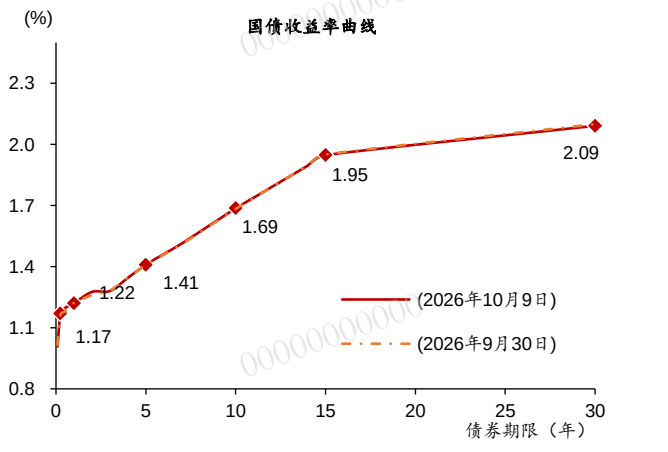
资料来源：Wind，华泰研究

图表52：10 月 1-9 日，1-10 年期国债收益率期限利差环比走阔



资料来源：CEIC，华泰研究

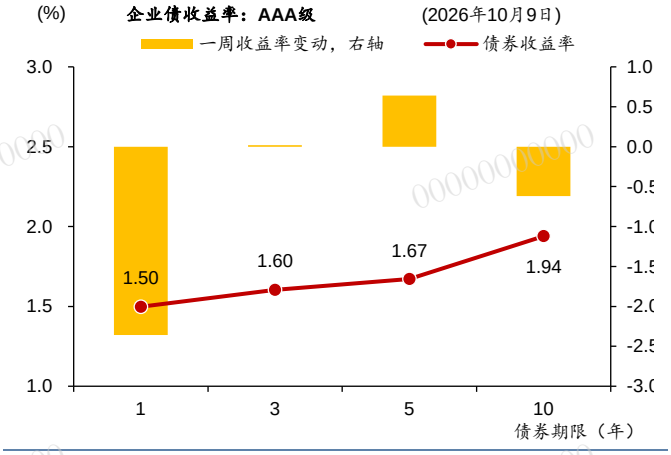
图表53：10 月 1-9 日，国债收益率曲线趋陡



资料来源：CEIC，华泰研究

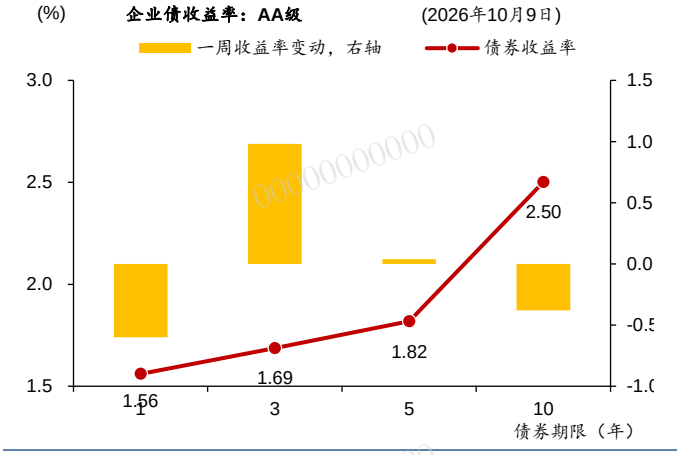
下载日志已记录，仅供内部参考

图表54：10 月 2-9 日，1 年期 AAA 级企业债收益率下行，曲线陡峭化



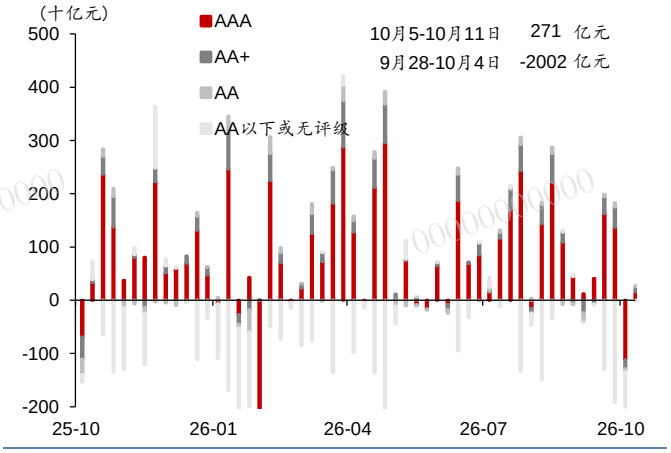
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：10 月 2-9 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线陡峭化



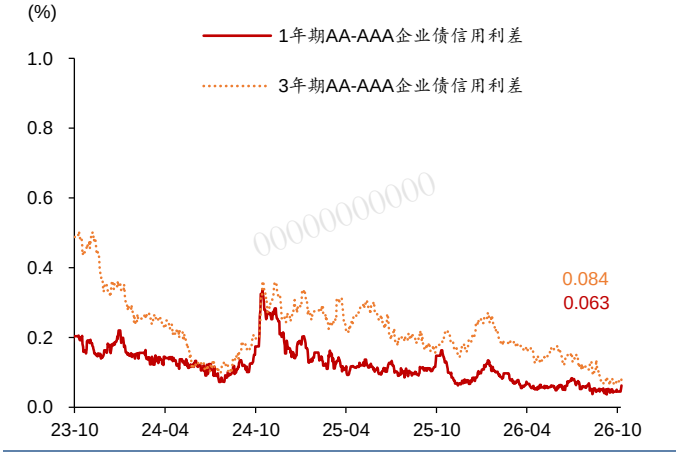
资料来源：CEIC，华泰研究

图表56：10 月 5-11 日，信用债净发行额环比上行



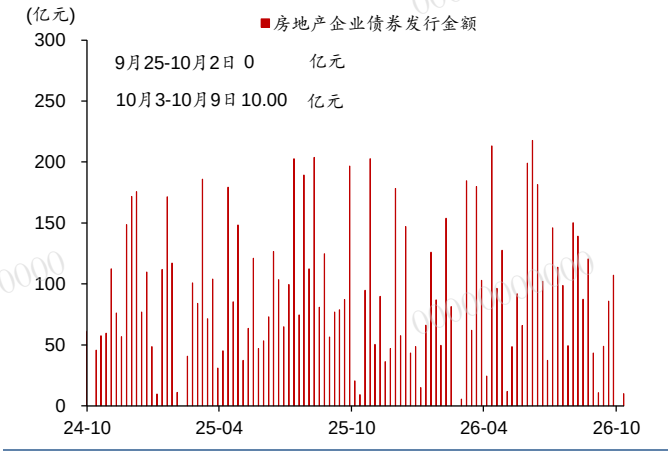
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：10 月 2-9 日，1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差上行，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差上行



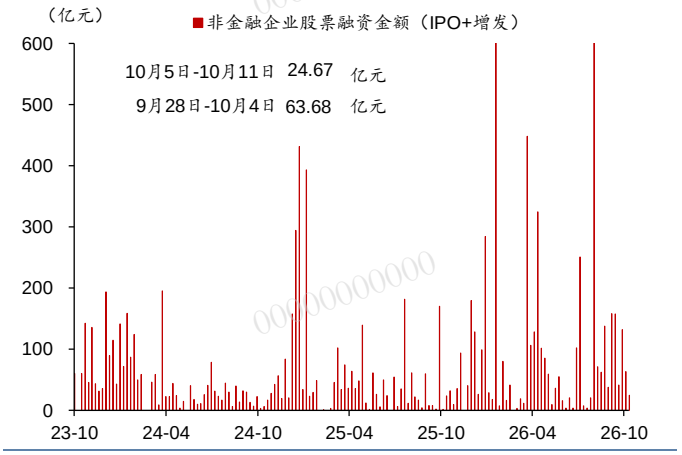
资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：10 月 3-9 日，房地产企业债券发行金额环比上升



资料来源：Wind，华泰研究

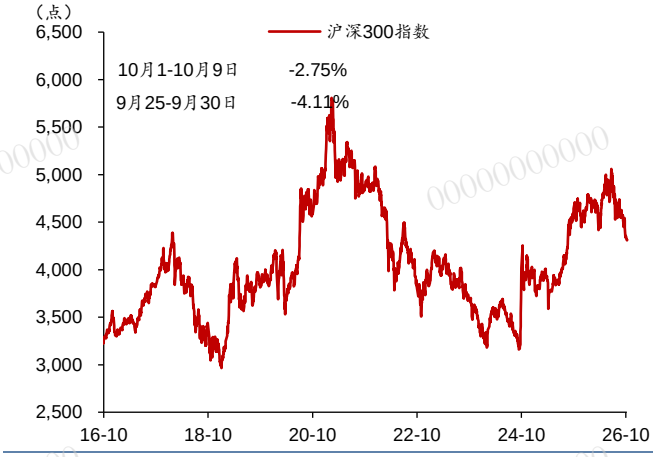
图表59：10 月 5-11 日，企业股票（非金融）融资额环比下降



资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表60：10 月 1-9 日，沪深 300 指数环比下行



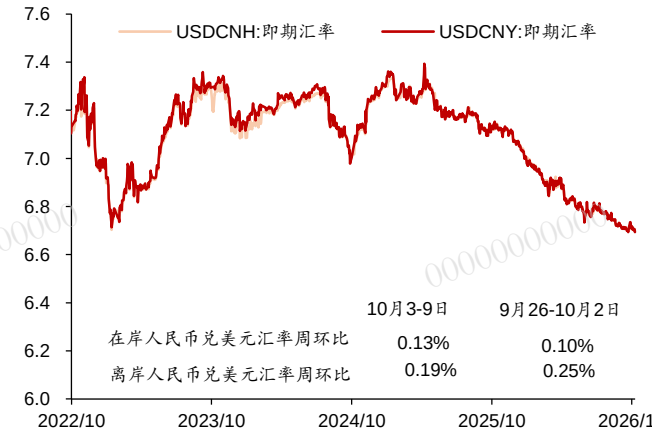
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：10 月 3-9 日，沪深 300PE（TTM）较前一周上行



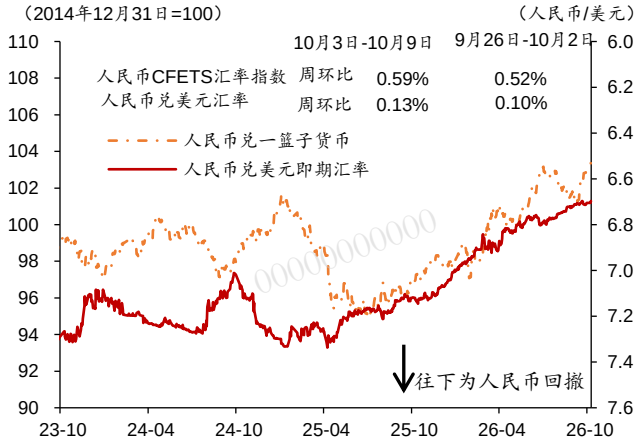
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.13%/0.19%



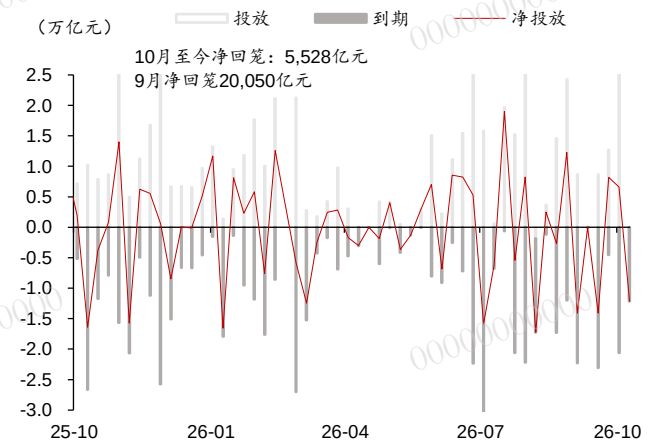
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：人民币兑一篮子货币汇率环比上行 0.59%



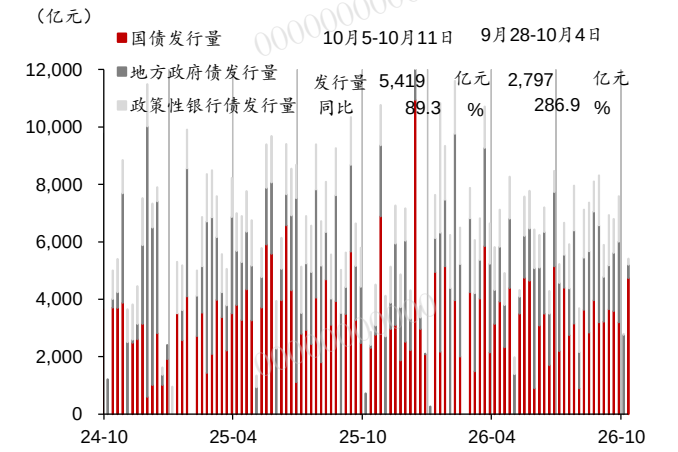
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：截至 10 月 9 日，央行流动性净回笼 5,528 亿元



注：央行的货币政策工具包括公开市场操作（逆回购），常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），抵押补充贷款，短期流动性调节工具及国库现金招标
资料来源：Wind，华泰研究

图表65：10 月 5-11 日，利率债总发行量同比回升 89.3%



注：利率债发行量=国债发行量+地方政府债发行量+政策性银行债发行量
资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观政策指标跟踪

上周重点数据：

2026 年国庆假期（10 月 1-7 日），全社会跨区域人员流动量 21.42 亿人次，日均 3.06 亿人次，比 2025 年中秋国庆假期日均增长 0.6%。国庆节假期 7 天，全国国内出游 8.26 亿人次，国内出游总花费 7383.75 亿元，按可比口径（日均）同比 2025 年分别增长 6.3%、4.3%。入境旅游市场活跃，全国共接待入境游客 298.3 万人次，按可比口径（日均）同比 2024 年、2025 年分别增长 19.0%、6.5%。

上周政策与事件：

1）10 月 8 日，中国人民银行发布《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》。央行重申实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节的有管理浮动汇率制度，不预设汇率目标水平、不干预长期趋势；政策重点是防范汇率短期大幅波动，特别是急剧贬值对金融稳定的冲击，并明确中国无意通过人民币贬值获取贸易竞争优势。

2）10 月 9 日，财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额。其中 3000 亿元一般债务结存限额全部分配县区，用于提高县区一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债务结存限额用于支持地方扩大有效投资，并向经济大省倾斜，优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”等重点领域，推动尽快形成实物工作量。

3）10 月 9 日，中欧举行贸易投资磋商机制第二次例会并发布《联合声明》。双方围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革等议题开展磋商，并形成 16 条成果共识；双方同意继续探讨在世贸组织规则框架下降低部分商品关税的可能性，就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动汽车反补贴案价格承诺和复审程序，同时在外国补贴条例、出口管制、稀土及永磁体许可便利化等方面加强沟通，推动中欧经贸关系更加稳定、平衡。

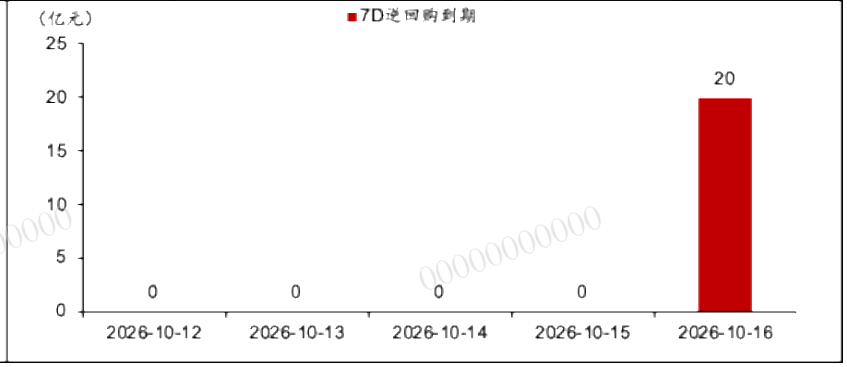
图表66：上周重要政策及会议一览（10 月 3-9 日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
10/8	中国人民银行	《中国人民银行关于人民币汇率的政策立场》	央行重申实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节的有管理浮动汇率制度，不预设汇率目标水平、不干预长期趋势；政策重点是防范汇率短期大幅波动，特别是急剧贬值对金融稳定的冲击，并明确中国无意通过人民币贬值获取贸易竞争优势。
10/9	财政部	安排使用5500亿元地方政府债务结存限额	财政部安排使用地方政府债务结存限额5500亿元，其中3000亿元一般债务结存限额全部分配县区，用于提高县区一般公共预算保障能力；2500亿元专项债务结存限额用于支持地方扩大有效投资，并向经济大省倾斜，优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”等重点领域。
10/9	商务部、欧盟委员会	中欧贸易投资磋商机制第二次例会暨《联合声明》	中欧围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革等议题开展磋商，并形成16条成果共识。双方同意继续探讨在世贸组织规则框架下降低部分商品关税的可能性，就混动汽车贸易达成谅解，并继续推进电动汽车反补贴案价格承诺和复审程序；同时在外国补贴条例、出口管制、稀土及永磁体许可便利化等方面加强沟通，推动中欧经贸关系更加稳定、平衡。

资料来源：Wind，华泰研究

下载日志已记录，仅供内部参考

图表67：本周重要数据一览（10 月 12-16 日）

	2026/10/12	2026/10/13	2026/10/14	2026/10/15	2026/10/16
10.12-10.16 重要经济数据			9月通胀数据 9月贸易数据	9月金融数据	
10.12-10.16 资金到期情况					

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

1）能源价格波动超预期：如果霍尔木兹海峡再度封锁，全球原油供需不平衡可能进一步加剧能源价格波动。

2）地产成交修复不及预期，内需超预期下行。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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