下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月宏观月报

宏观政策协同稳增长

方 正 证 券 研 究 所 证 券 研 究 报 告

分析师

许茹纯 登记编号：S1220525030003

燕翔 登记编号：S1220525030001

杨文吉 登记编号：S1220525040001

相 关 研 究

《2026 年 9 月宏观月报：经济保持平稳增长》2026.09.03

《2026 年 8 月宏观月报：经济发展动能向新、结构向优》2026.08.05

《2026 年 6 月宏观月报：经济保持向新向优发展态势》2026.05.31

《2026 年 5 月宏观月报：一季度经济起步有力》2026.05.03

《2026 年 4 月宏观月报：经济实现良好开局》2026.04.02

《2026 年 3 月宏观月报：通胀保持积极态势》2026.03.02

经济结构向新向优。生产端来看，8 月 PMI 指数连续低于荣枯线，但在需求回升的带动下供需缺口转正；工业生产增速小幅加快，结构上延续向新向优发展，装备制造业及高技术制造业保持较快增长；工业企业利润保持增长，高技术制造业引领作用突出。需求端看，服务消费保持较快增长；投资结构持续优化，高技术产业投资增长加快，助力新质生产力加速培育壮大；外需方面，8 月进出口均实现较快增长，展现了我国外贸的强大韧性和活力。

价格涨幅均有扩大。8 月 CPI 环比由降转涨，食品价格环比也出现回升；受地缘扰动及油价影响，CPI 同比涨幅扩大；核心 CPI 同比小幅上升。PPI 环比回升 0.4%，比上月提高了 1.1 个百分点，同比涨幅较上月提速；从细分行业来看，一是输入性因素影响国内相关行业价格上涨，二是产业转型升级带动部分行业需求增加、价格上涨，三是部分行业价格走势呈季节性特点。

宏观政策协同发力。央行三季度例会提出要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，综合运用并适时调整货币政策工具。9 月 29 日，央行宣布下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点并扩大抵押补充贷款支持领域，助力扩大有效投资；与此同时，央行还宣布增加科技创新和技术改造再贷款额度及支农支小再贷款额度。同日，财政部会同央行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，聚焦首套刚需，重点支持普通家庭新购中小套型、较低价位的住房。目前广义财政口径可用空间充足，其中政策性金融工具 8000 亿元尚在有序投放，以实现从预算内加杠杆转向预算内与准财政协同发力的财政方向。目前政策空间充足，四季度是集中发力窗口，实际效果取决于项目储备质量与落地效率。

大类资产多数调整。9 月权益市场中 A 股主要市场指数普遍下跌，债券市场长短端国债收益率稳中有降，大宗商品价格走势分化，人民币汇率指数录得小幅正收益。具体看权益市场方面，9 月 A 股震荡调整；结构上看，小盘股跌幅较小。展望未来，我们认为多重积极利好因素决定了中国资本市场长期向好的趋势不会改变：一是国内经济中长期向好态势不变。二是 A 股估值目前处于合理区间。三是上市公司质量稳步提升夯实微观基础。四是分红回购不断增加提高投资者回报。五是耐心资本持续流入助力市场健康发展。

风险提示：宏观经济不及预期、海外市场大幅波动、历史经验不代表未来。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 经济结构向新向优 4
1.1 工业生产小幅加快 4
1.2 外贸保持强大韧性 7
2 价格涨幅均有扩大 11
2.1 CPI 环比由负转正 11
2.2 PPI 同比涨幅扩大 12
3 宏观政策协同发力 14
3.1 流动性环境合理充裕 14
3.2 财政收入延续增长 16
4 资本市场表现一览 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1：2026 年 8 月份制造业 PMI 指数及其分项指数变化（%）.....4
图表 2：近 3 年不同规模制造业企业 PMI 走势（%）.....5
图表 3：近 3 年工业企业增加值累计增速及当月同比增速走势（%）.....5
图表 4：三大类别工业企业增加值当月同比增速走势对比（%）.....6
图表 5：2026 年 8 月部分行业工业企业增加值同比增速变化情况.....6
图表 6：近 3 年规模以上工业企业利润总额累计及当月同比增速走势（%）.....7
图表 7：三大类别工业企业利润总额当月同比增速走势对比（%）.....7
图表 8：社会消费品零售总额及服务零售额同比变化情况（%）.....8
图表 9：2026 年 8 月商品零售及餐饮收入情况对比.....8
图表 10：近 2 年固定资产投资增速变化情况（%）.....9
图表 11：近 2 年主要固定资产类别投资增速走势对比（%）.....9
图表 12：最近 12 个月进出口增速变化情况.....10
图表 13：2026 年 8 月对主要出口国家当月同比增速变化情况（%）.....10
图表 14：2026 年 8 月主要产品类别当月出口同比增速变化情况（%）.....11
图表 15：近 5 年 CPI 及核心 CPI 增速走势（%）.....11
图表 16：2026 年 8 月 CPI 分项环比变化（%）.....12
图表 17：2026 年 8 月主要类别 CPI 当月同比变化（%）.....12
图表 18：近 5 年 PPI 同比及环比增速变化情况（%）.....13
图表 19：2026 年 8 月主要类别 PPI 当月同比变化（%）.....13
图表 20：近 2 年 LPR 利率走势（%）.....14
图表 21：2025 年以来长短端国债利率走势（%）.....14
图表 22：近 5 年 M1 及 M2 同比增速走势（%）.....15
图表 23：近 5 年社融存量及人民币贷款存量同比增速走势（%）.....15
图表 24：税收收入及非税收入当月同比增速走势情况（%）.....16
图表 25：近 3 年公共财政支出同比增速变化情况（%）.....17
图表 26：2026 年 8 月财政支出各分项变化（%）.....17
图表 27：2026 年 9 月主要资产类别涨跌幅情况（截至 9 月 29 日）.....18
图表 28：2026 年以来上证指数与创业板指走势对比（截至 9 月 29 日）.....19
图表 29：2026 年 9 月 A 股主要市场规模指数涨跌幅情况（截至 9 月 29 日）.....19
图表 30：2026 年 9 月申万一级行业涨跌幅情况（截至 9 月 29 日）.....20

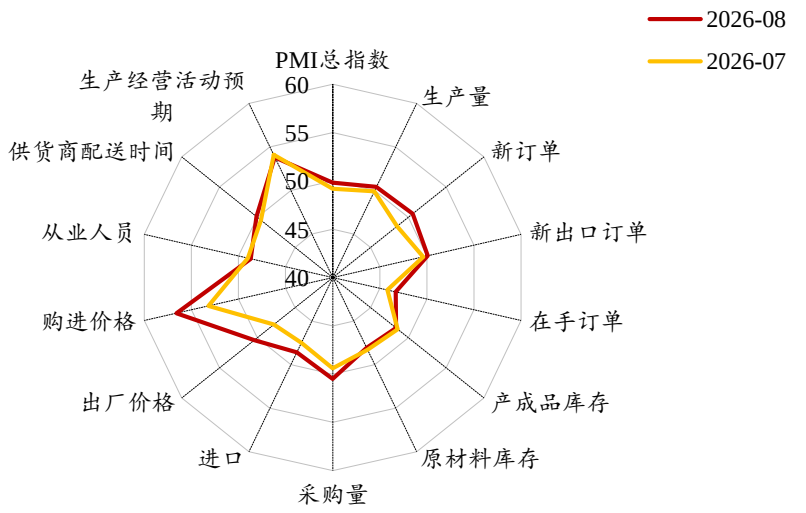
下载日志已记录，仅供内部参考

1 经济结构向新向优

1.1 工业生产小幅加快

8 月 PMI 指数连续低于荣枯线，但在需求回升的带动下供需缺口转正，受需求与地缘溢价支撑出厂价格重返扩张区间。8 月中国制造业 PMI 为 49.8%，比上月回升 0.6 个百分点，连续低于荣枯线。分项来看，供给方面，生产量指数由 49.9%回升至 50.4%，采购量由 49.4%升至 50.5%，从业人员由 49%小幅降至 48.7%，供应商配送时间由 49.5%升至 50.1%;需求方面,8 月份新订单指数大幅升至 50.6%，新出口订单指数升至 50.1%,需求回暖程度好于生产且内外需双双进入扩张区间;库存方面，企业产成品库存降至 48.4%，原材料库存略降至 48.1%；价格方面，出厂价格由 47.8%大幅回升至 50.4%，购进价格由 53.2%升至 56.6%。从企业规模来看,大型企业由 49.5%升至 50.6%,中型企业降至 49.4%,小型企业 PMI 升至 47.9%。企业生产经营活动预期由 54.1%降至 53.8%。

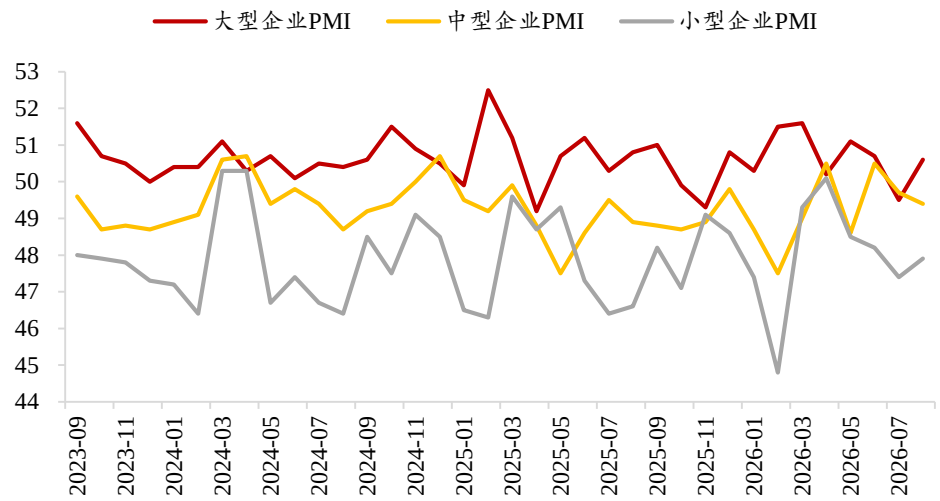
图表1:2026 年 8 月份制造业 PMI 指数及其分项指数变化（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

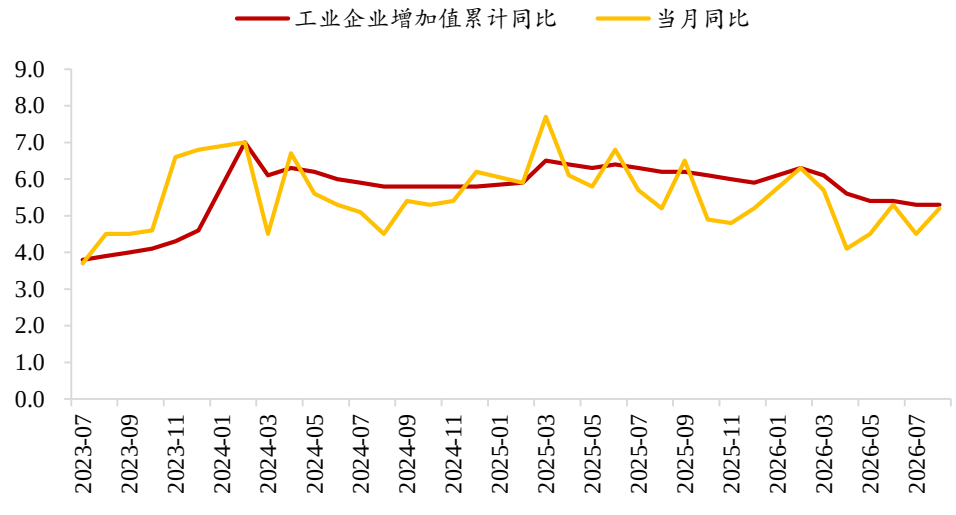
图表2:近3年不同规模制造业企业PMI走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

工业生产增速小幅加快，结构上延续向新向优发展，装备制造业及高技术制造业保持较快增长。8月，我国工业增加值同比上年增长5.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），分三大门类看，采矿业工业增加值同比跌幅收窄至1.4%，制造业增加值同比增速为6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速4.9%。从细分行业来看，装备制造业支撑有力，8月装备制造业增加值同比增长12.1%，继续显著快于全部规模以上工业增长；产业高端化发展继续向好，8月份规模以上高技术产业增加值同比增长16.7%，持续保持较高增速。

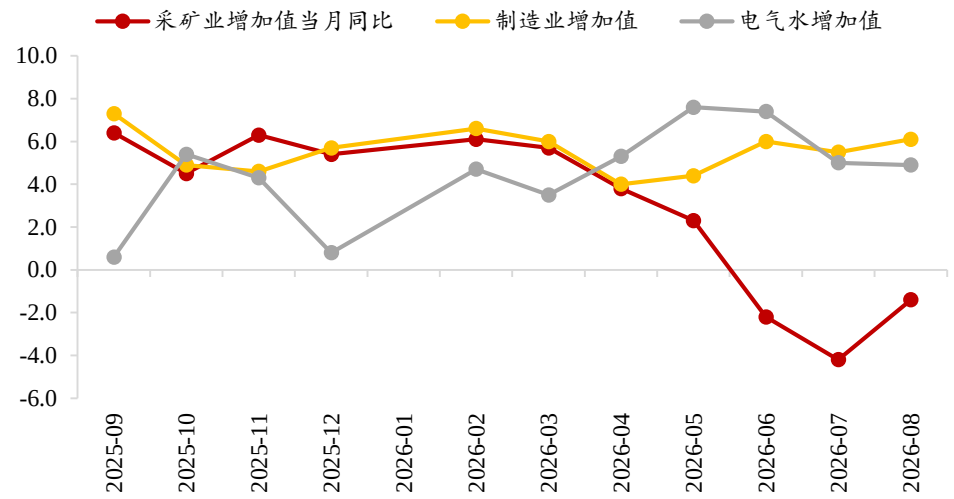
图表3:近3年工业企业增加值累计增速及当月同比增速走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4:三大类别工业企业增加值当月同比增速走势对比（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表5:2026 年 8 月部分行业工业企业增加值同比增速变化情况

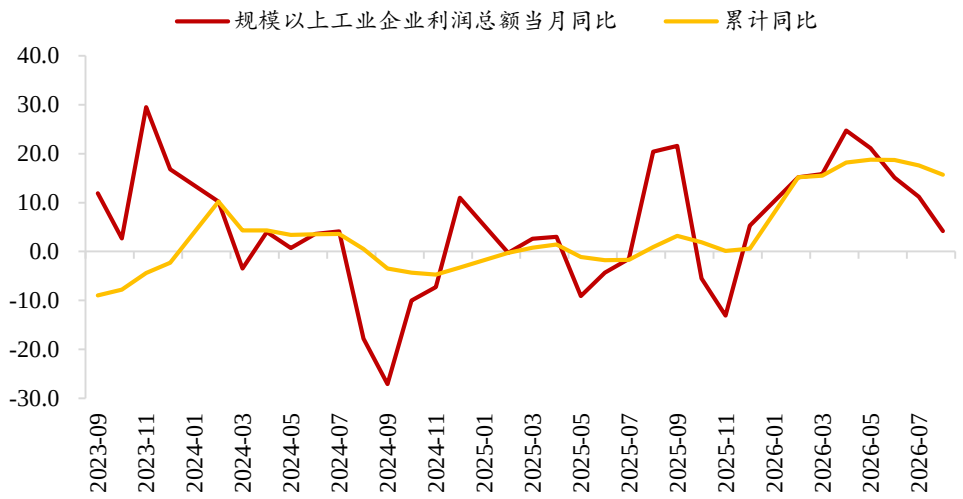
行业	当月同比(%)			累计同比(%)		
	2026-08	2026-07	变化值	2026-08	2026-07	变化值
煤炭开采和洗选业	-5.6	-10.8	5.2	0.8	1.6	-0.8
石油和天然气开采业	6.2	6.1	0.1	5.1	5.0	0.1
农副食品加工业	4.3	3.8	0.5	4.6	4.7	-0.1
酒、饮料和精制茶制造业	3.0	2.6	0.4	2.5	2.4	0.1
纺织业	3.0	2.3	0.7	3.1	3.1	0.0
化学原料及化学制品制造业	0.0	-1.2	-	3.7	4.1	-0.4
医药制造业	5.2	2.8	2.4	5.3	5.3	0.0
橡胶和塑料制品业	4.3	5.0	-0.7	6.1	6.4	-0.3
非金属矿物制品业	-4.1	-3.3	-0.8	-3.0	-2.9	-0.1
黑色金属冶炼及压延加工业	1.0	0.3	0.7	1.7	1.8	-0.1
有色金属冶炼及压延加工业	-4.1	-2.5	-1.6	-1.1	-0.7	-0.4
金属制品业	8.1	7.3	0.8	5.6	5.2	0.4
通用设备制造业	9.8	9.5	0.3	8.1	7.9	0.2
专用设备制造业	11.4	12.6	-1.2	9.2	8.8	0.4
汽车制造业	8.7	8.7	0.0	7.4	7.2	0.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造	13.4	13.6	-0.2	12.8	12.7	0.1
电气机械及器材制造业	9.9	8.8	1.1	6.9	6.5	0.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	17.2	19.1	-1.9	15.7	15.4	0.3
电力、热力的生产和供应业	4.9	5.3	-0.4	5.8	6.0	-0.2
高技术产业	**16.7**	**16.9**	**-0.2**	**14.2**	**13.8**	**0.4**
装备制造业	**12.1**	**12.3**	**-0.2**	-	**9.7**	-

资料来源：Wind、方正证券研究所

8 月工业企业利润保持增长，高技术制造业引领作用突出。8 月份，规模以上工业企业利润同比增长 4.2%，增速较 7 月放缓了 7 个百分点，主要受去年高基数影响。从三大门类看，通过累计增速倒轧，制造业增长 9.1%，较 7 月放缓了 2 个百分点；采矿业增 36.4%，相较于 7 月的 44.4%有所放缓但依然保持快速增长；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比下降 43%，降幅扩大。从细分行业结构来看，以人工智能为代表的新技术应用加快拓展，带动相关领域需求扩大，推动电子行业利润高速增长，1-8 月份，电子行业利润同比增长 1.1 倍，对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率达 62.0%，是规模以上工业企业利润较快增长的重要支撑；规模以上高技术制造业利润同比增长 54.7%，增速高于全部规模以上工业 39.0 个百分点。

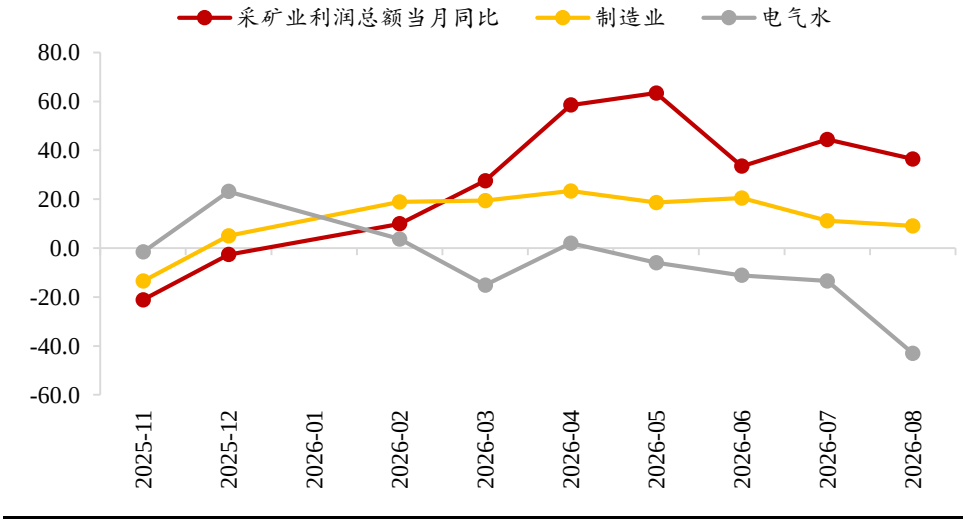
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6:近3年规模以上工业企业利润总额累计及当月同比增速走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表7:三大类别工业企业利润总额当月同比增速走势对比（%）



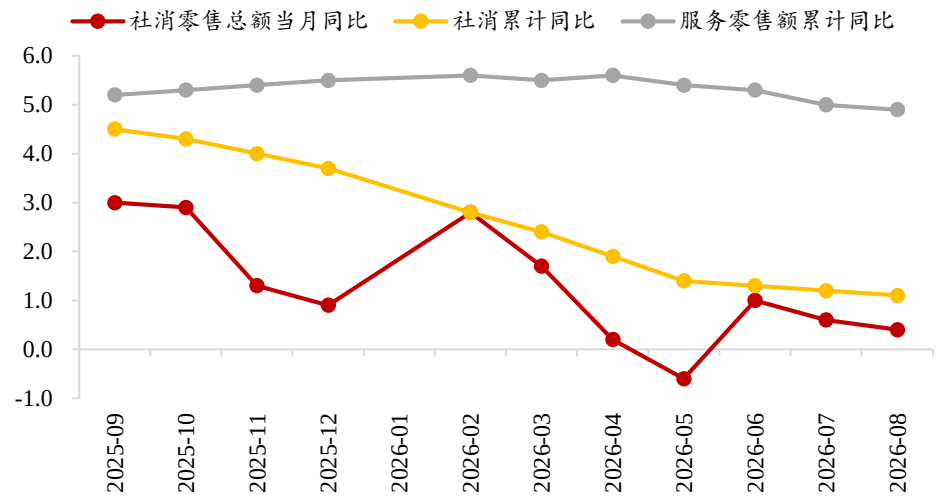
资料来源：Wind、方正证券研究所

1.2 外贸保持强大韧性

服务消费保持较快增长。8月份，社会消费品零售总额39824亿元，同比增长0.4%，增速较上月有所下滑。分类别看，8月份商品零售额35280亿元，同比增长0.3%，低于前值约0.2个百分点；8月份餐饮收入4544亿元，增速放缓0.3个百分点至1.1%。服务消费表现仍然好于商品消费。1-8月服务零售额累计同比增长4.9%，增速低于前值0.1个百分点，但高于同期商品零售增速。从贡献来看，8月份，商品零售拉动社消零售总额0.3个百分点，餐饮收入拉动社消零售总额增长0.1个百分点。

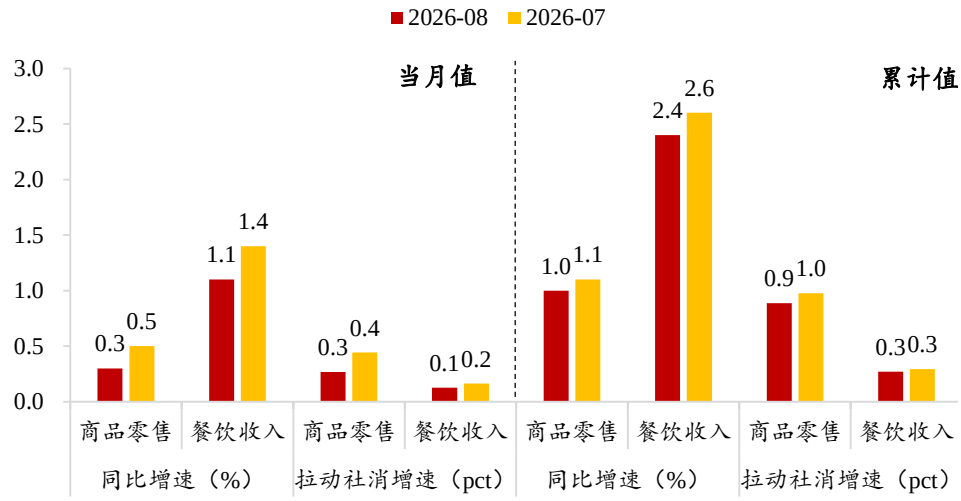
下载日志已记录，仅供内部参考

图表8:社会消费品零售总额及服务零售额同比变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表9:2026 年 8 月商品零售及餐饮收入情况对比

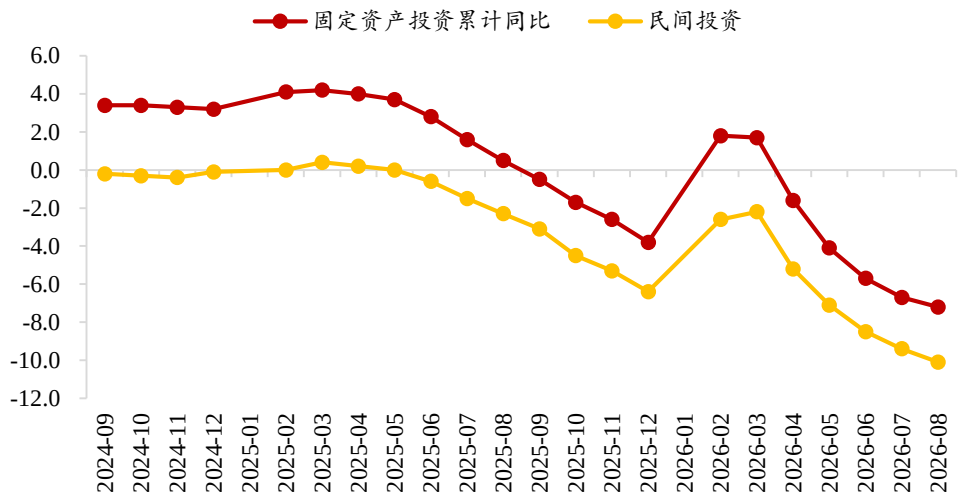


资料来源：Wind、方正证券研究所

投资结构持续优化，高技术产业投资增长加快，助力新质生产力加速培育壮大。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）293092 亿元，同比下降 7.2%（按可比口径计算）。1-8 月，民间固定资产投资同比下降 10.1%，降幅较此前有所加大。分类别来看，1-8 月制造业投资累计增速为-2.3%，增速较前 7 个月下滑了 0.6 个百分点；基础设施投资同比下降了 4%，降幅较前 7 个月扩大了 0.4 个百分点；房地产开发投资同比下降 19.9%，跌幅继续扩大。高技术产业投资增长加快，1-8 月同比增长 5.2%，相较于前 7 个月加快了 0.2 个百分点，高技术服务业投资继续保持较快增长，1-8 月，高技术服务业投资同比增长 8.4%。

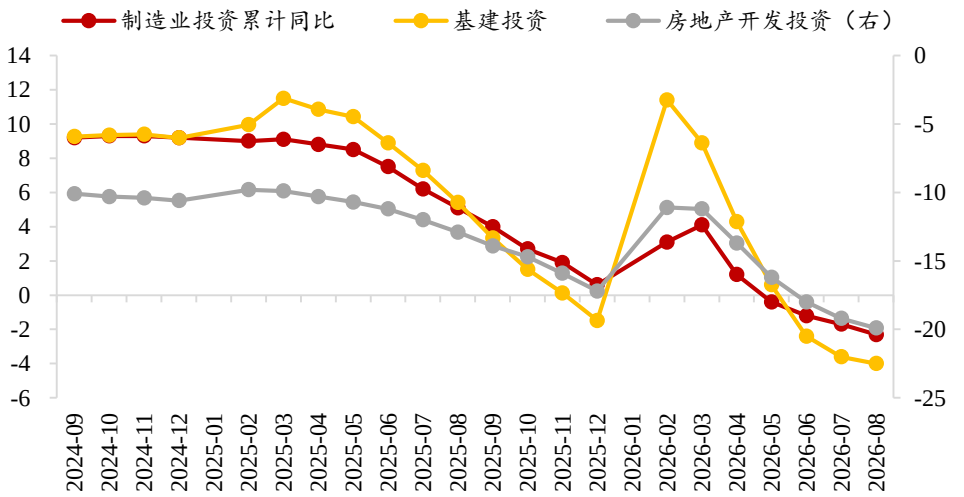
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10:近2年固定资产投资增速变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表11:近2年主要固定资产类别投资增速走势对比（%）

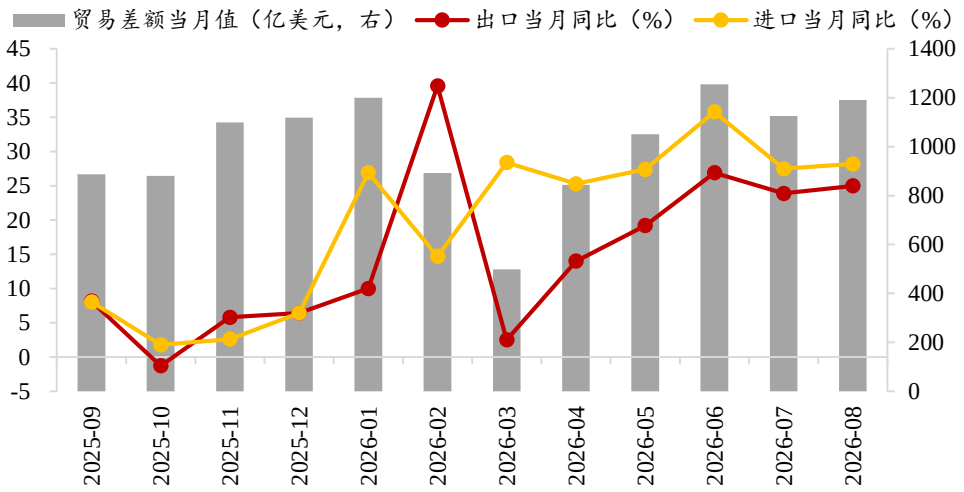


资料来源：Wind、方正证券研究所

外需方面，8月进出口均实现较快增长，展现了我国外贸的强大韧性和活力。8月，我国出口（以美元计价）同比增长25%，前值为23.9%；进口同比增长28.2%，前值增27.5%，进口出口增速虽均高位提升；贸易顺差1190.9亿美元，前值1125亿美元。分国别看，8月份我国对美国出口同比增长34.4%，对欧盟、日本都维持正增长，对东盟出口增速30.2%，对非洲及拉丁美洲出口增速分别升至30.9%和17.5%。分商品类别来看，8月机电产品出口同比增速为32.8%，高新技术产品出口增速56.9%，继续保持高速增长，纺织服装、塑料、钢材、农产品等主要出口类别增速同比均保持正增长。

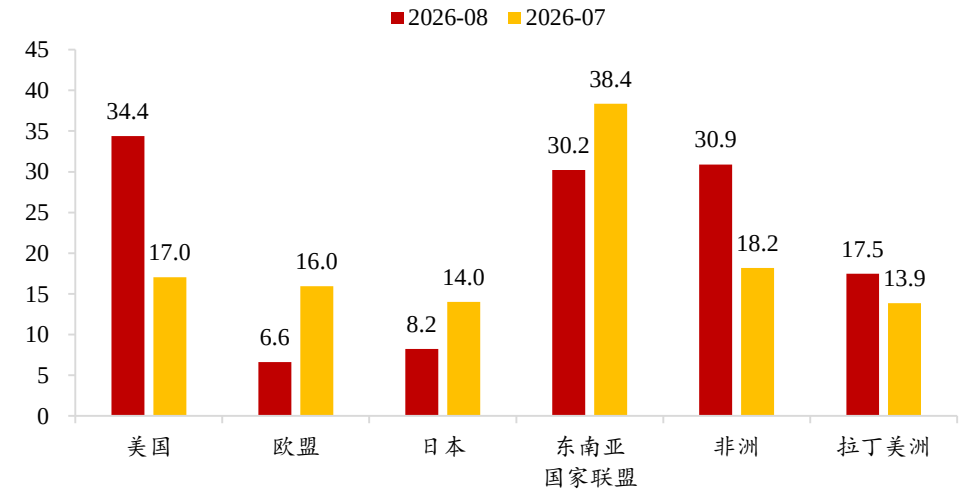
下载日志已记录，仅供内部参考

图表12:最近 12 个月进出口增速变化情况



资料来源：Wind、方正证券研究所

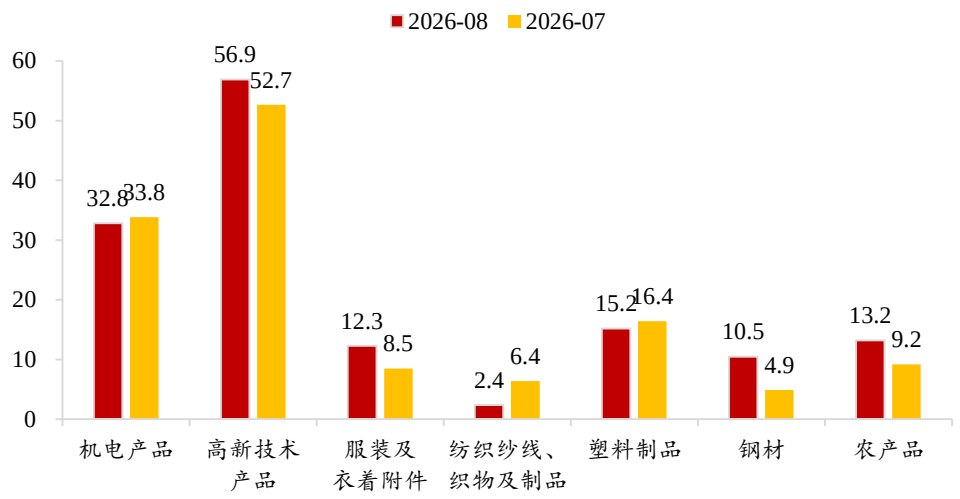
图表13:2026 年 8 月对主要出口国家当月同比增速变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表14:2026年8月主要产品类别当月出口同比增速变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

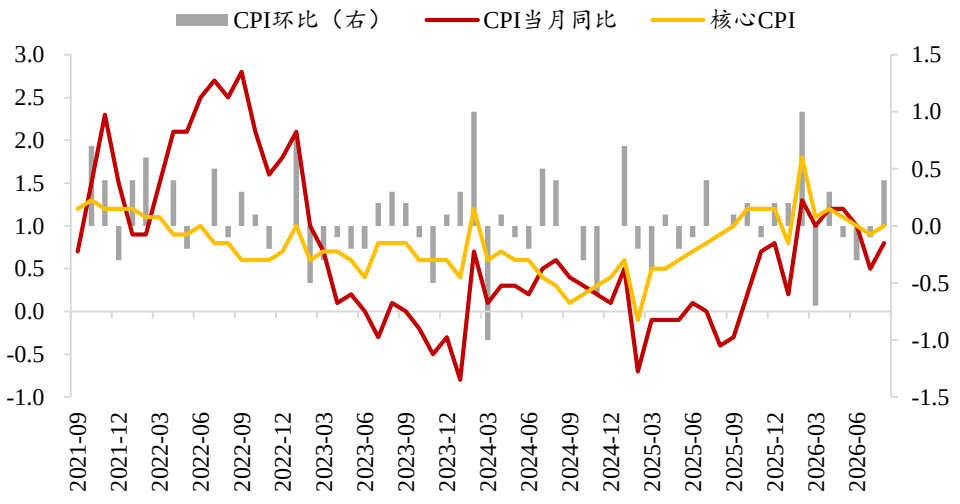
2 价格涨幅均有扩大

2.1 CPI环比由负转正

8月CPI环比由降转涨，食品价格环比也出现回升。8月份，CPI环比上涨0.4%，结束了近三月下降趋势。从主要类别来看，8月份，食品价格较上月环比上涨0.3%，低于季节性水平。

受地缘扰动及油价影响，CPI同比涨幅扩大；核心CPI同比小幅上升。8月份，CPI同比上涨0.8%，上个月为0.5%，同比涨幅扩大，主要受地缘扰动及油价影响；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1%，涨幅较上月小幅回升。分类别来看，8月份，食品价格同比涨幅为-1.4%，上个月为-1.5%，持续拖累CPI；非食品价格同比涨幅为1.2%，高于上个月的0.9%。服务价格同比继续维持增长，8月上涨0.8%；消费品价格同比增幅扩大，8月份为0.8%。

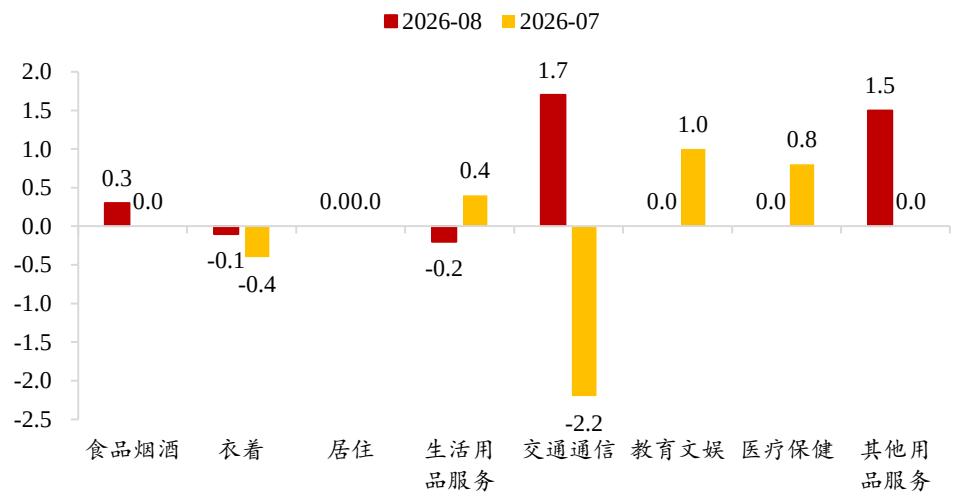
图表15:近5年CPI及核心CPI增速走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

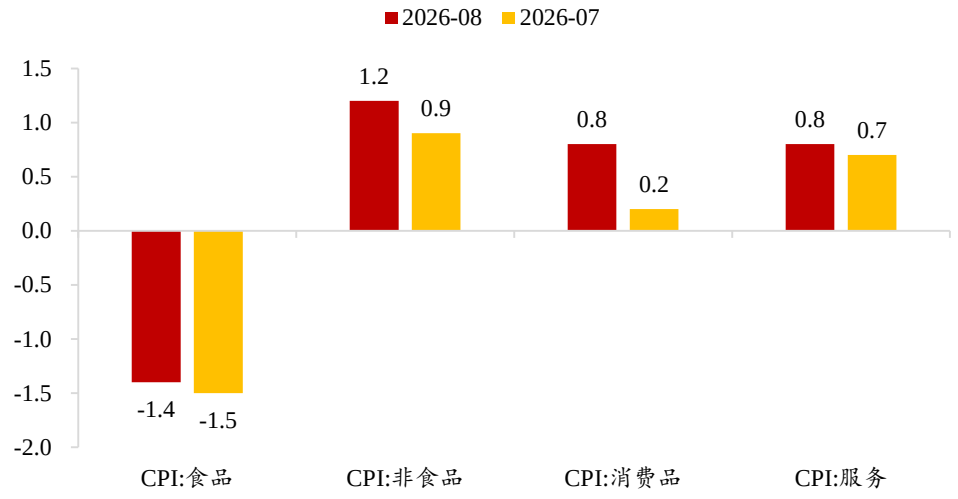
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16:2026 年 8 月 CPI 分项环比变化（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表17:2026 年 8 月主要类别 CPI 当月同比变化（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

2.2 PPI 同比涨幅扩大

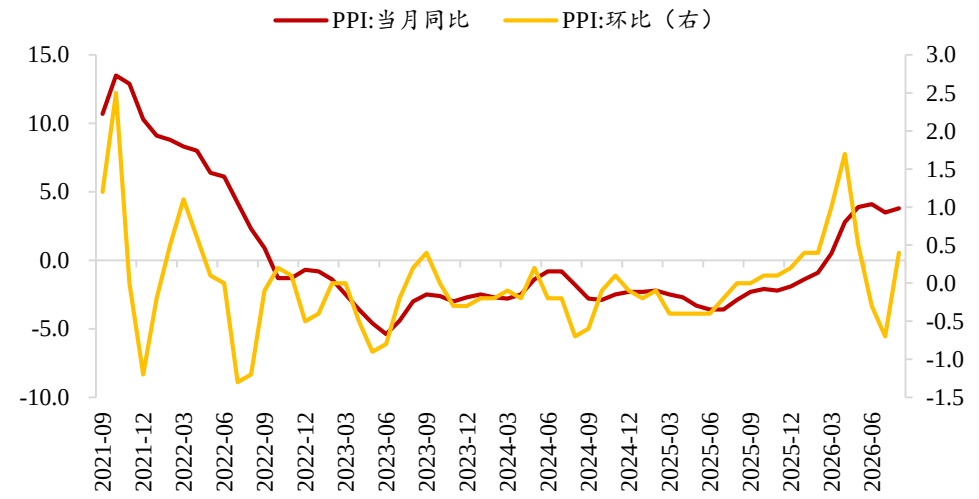
PPI 环比回升。8 月份，PPI 环比回升 0.4%，比上月提高了 1.1 个百分点。从细分行业来看，一是输入性因素影响国内相关行业价格上涨，国际原油及有色金属价格上行带动国内相关行业价格上涨；二是产业转型升级带动部分行业需求增加、价格上涨，电子电路制造、虚拟现实设备制造、服务消费机器人制造价格均有上涨；三是部分行业价格走势呈季节性特点，8 月份用电用煤需求季节性增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨。

PPI 同比涨幅较上月提速。8 月份，PPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月回升 0.3 个百分点。具体分项来看，8 月生产资料价格同比上涨 5.0%，较 7 月的 4.8%上升了 0.2 个百分点，其中，采掘工业价格同比维持高位增长，8 月同比上涨 17.8%，7 月份为 16.4%。8 月生活资料价格同比增速为-0.5%，上月为-0.8%；其中耐用消

下载日志已记录，仅供内部参考

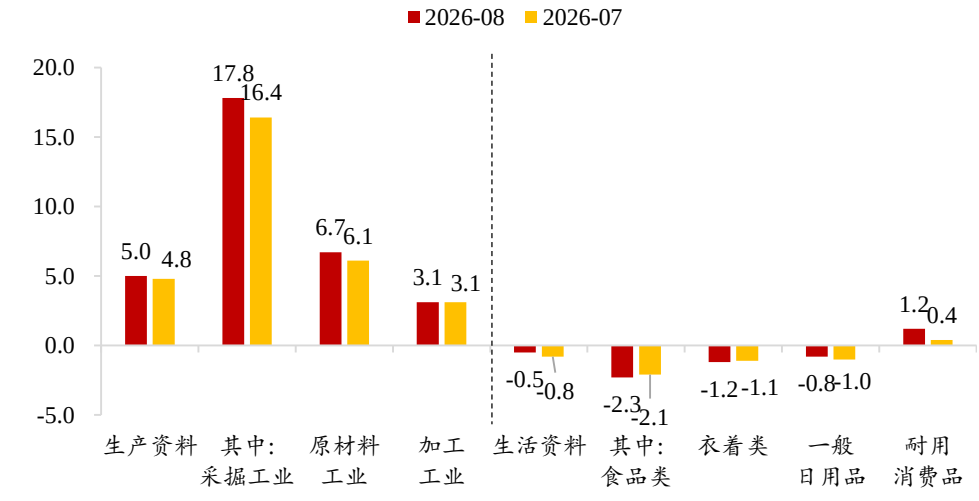
费品同比涨幅扩大至 1.2%，一般用品类价格同比降幅收窄，食品类与衣着类同比跌幅略有扩大。

图表18:近 5 年 PPI 同比及环比增速变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表19:2026 年 8 月主要类别 PPI 当月同比变化（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

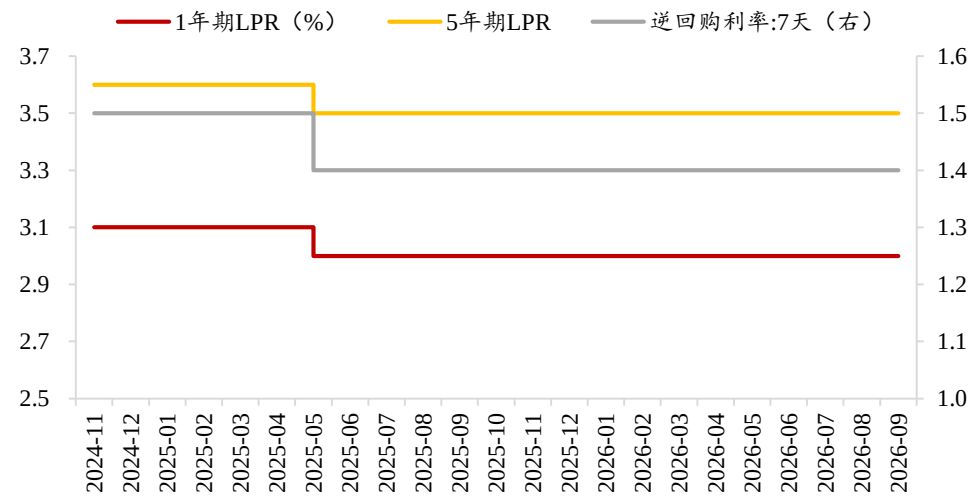
下载日志已记录，仅供内部参考

3 宏观政策协同发力

3.1 流动性环境合理充裕

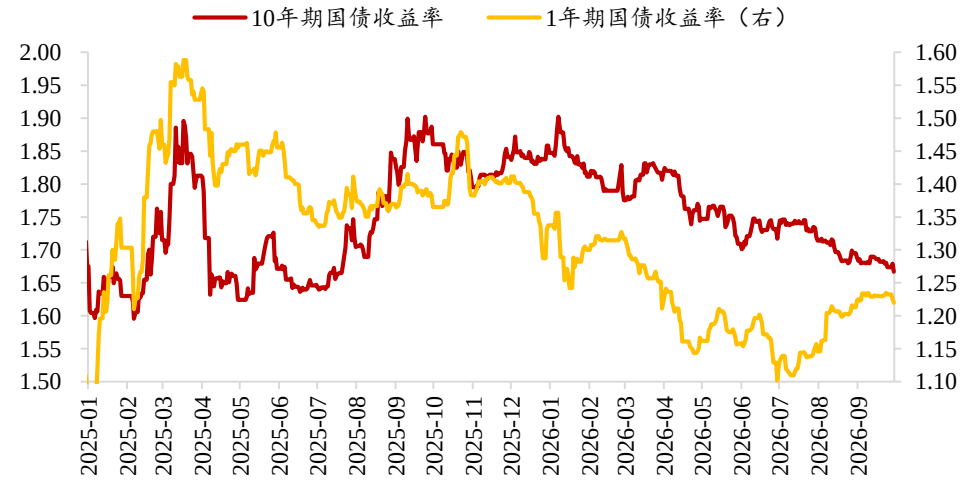
政策利率维持低位，国债收益率稳中有降。根据中国人民银行发布最新的贷款市场报价利率，1 年期及 5 年期以上 LPR 分别报 3.0%、3.5%，持续保持稳定。从国债收益率来看，截至 9 月 29 日，9 月份国债收益率走势较平、小幅下降，1 年期中债国债到期收益率基本维持不变，9 月末为 1.22%，10 年期中债国债到期收益率小幅下降 2.1BP 至 1.67%。

图表20:近 2 年 LPR 利率走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表21:2025 年以来长短端国债利率走势（%）

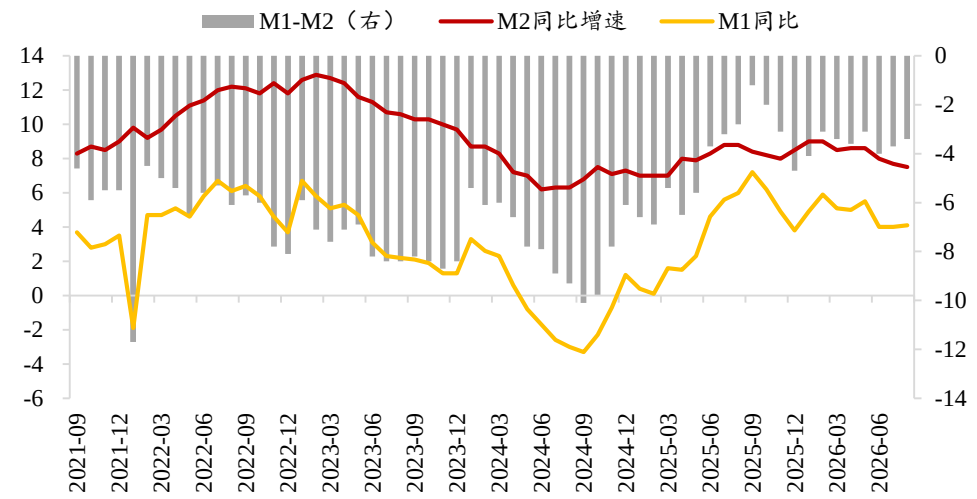


资料来源：Wind、方正证券研究所

M2 增速持续高于名义 GDP 增速。8 月末，广义货币（M2）余额 356.81 万亿元，同比增长 7.5%，相较于 7 月小幅下降 0.2 个百分点；M1 余额 115.77 万亿元，同比增速 4.1%，略高于 7 月份，M1 与 M2 的负剪刀差缩小。社融方面，8 月末，社融存量 464.8 万亿元，同比增速为 7.2%，略低于 7 月份，整体保持在较高增速；其中，人民币贷款 278.63 万亿元，同比增速为 5.0%，7 月份为 5.2%。

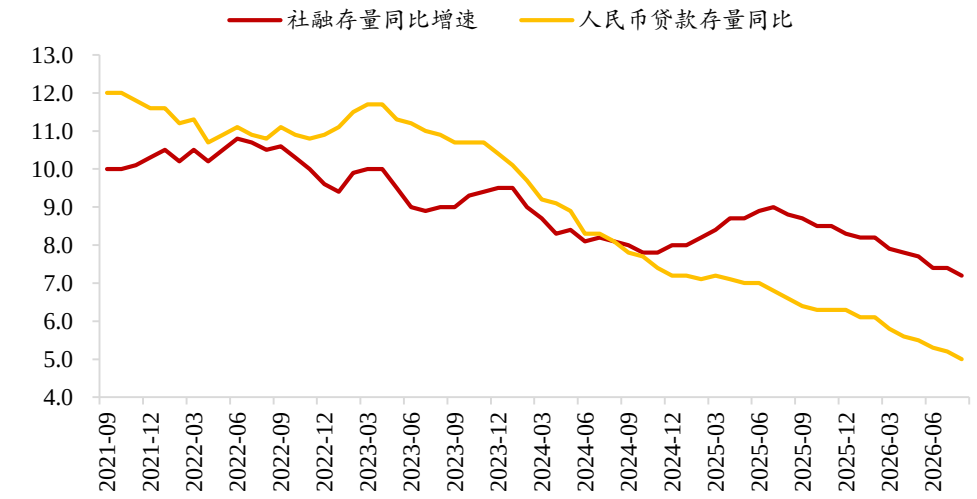
下载日志已记录，仅供内部参考

图表22:近5年M1及M2同比增速走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表23:近5年社融存量及人民币贷款存量同比增速走势（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

9月，中国人民银行货币政策委员会召开2026年第三季度例会，会议提出要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，综合运用并适时调整货币政策工具。9月29日，央行宣布下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点，一年期抵押补充贷款利率降至1.5%，以更好激励政策性银行支持实体经济、服务国家战略，并扩大抵押补充贷款支持领域，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域，引导政策性银行加大对“六张网”建设的金融支持，助力扩大有效投资，深入挖掘内需潜力。与此同时，央行还宣布增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元至1.4万亿元并将支持比例统一从60%提高至100%，以引导银行加大对中小科技型企业贷款投放。此外，央行还增加了支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元至1.3万亿元。

此外，例会还提出要推动货币政策操作框架改革完善，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。此前央行释放了政策框架改革信号，整体呈现出从规

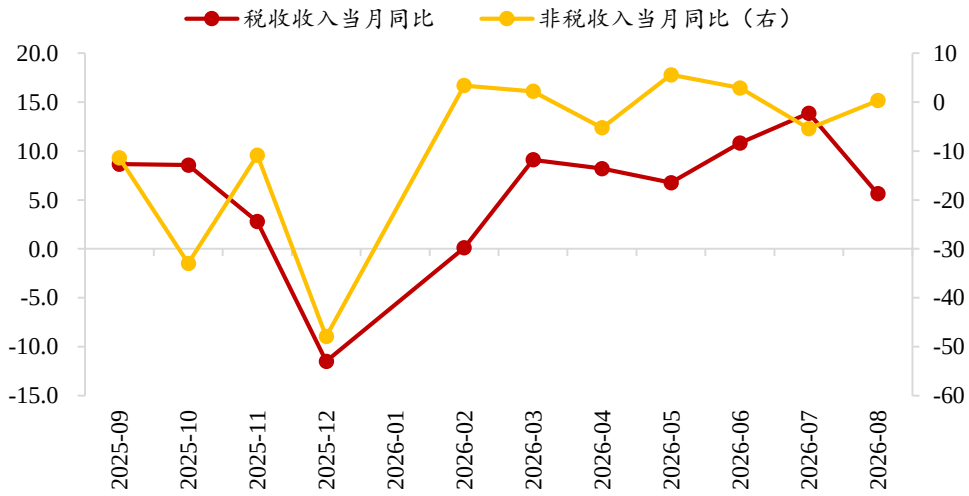
下载日志已记录，仅供内部参考

模扩张向质量提升、从数量型调控向价格型调控稳步演进的清晰脉络。一是政策框架方面，央行已丰富并完善了短端政策工具，新增隔夜逆回购操作品种，优化调整临时正逆回购利率区间，致力于构建更为精准的利率走廊，提升对货币市场利率的引导与调控能力；二是结构性工具方面，央行目前已密集落地了一系列精准支持举措，如设立民营企业再贷款、扩充科技创新与技术改造再贷款额度等，综合发挥结构性工具“精准滴灌”的实效。央行还透露正逐步淡化数量型中介目标，推动货币政策框架转向价格型调控。这一表态标志着货币政策调控模式正在经历系统性升级。未来一段时期，货币信贷将继续从外延式扩张转向内涵式发展，贷款“降速提质”可能成为宏观运行的新常态之一，政策重心转向关注融资成本和融资结构优化。

3.2 财政收入延续增长

8月，税收收入增速维持正增长，非税收入同比去年小幅提升。8月份，税收收入同比增速5.6%，相较于去年同期提升了2.2个百分点。主要税种中，国内增值税、个人所得税、企业所得税以及土地增值税相比去年同期均有正增长，消费税及契税同比下降。8月非税收入当月同比0.32%。今年以来财政收入呈现逐步向好趋势，且当前财政收入端的持续改善多来自内生税基修复，而非依赖一次性非税拉动：年初税收收入增速一度落后于财政收入整体增速，二季度开始税收收入累计同比增速持续高于总收入增速，而非税收入增速较年初则有一定回落。8月单月增速虽较前月有所回落，但属前期高基数的自然平抑，全年完成预算基础扎实。

图表24:税收收入及非税收入当月同比增速走势情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

财政支出节奏后移，结构持续优化。8月份，全国一般公共预算支出当月同比增速-0.13%。财政支出结构继续呈现鲜明的“民生优先”特征，民生类支出中社会保障和就业（+2.6%）、卫生健康（+3.8%）、教育（+1.3%）、科学技术（+9.0%）均保持正增长，基建相关支出多数下降，城乡社区事务支出（-3.8%）、节能环保（-15.8%）、交通运输（-5.8%）均不及去年同期，农林水事务增速相较上月也小幅下降。

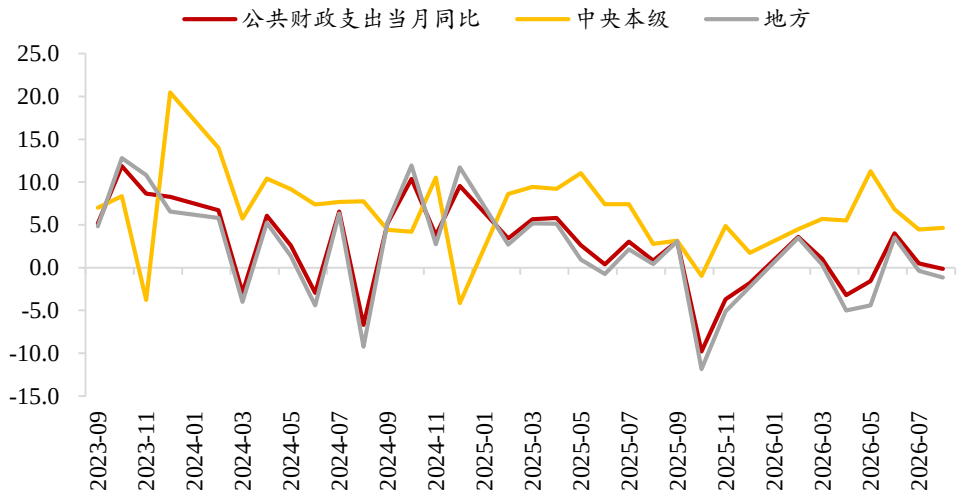
政治局会议提出，要加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作，兜牢基层“三保”底线。从实际的财政支出情况来看，优化财政结构支出是今年财政政策的重要着力点，政策重心更加向提振消费、投资于人、保障民生等领域倾斜。国新办“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发

下载日志已记录，仅供内部参考

布会——介绍发挥积极财政政策作用，推动经济社会高质量发展有关情况”发布会透露对年初的财政金融协同促内需一揽子政策进行了优化完善，包括拓宽贴息范围、增加经办机构以及进一步提高额度上限，相关发言人还表示正在继续研究制订财政金融协同的新政策和新举措，并将于今年下半年推出。

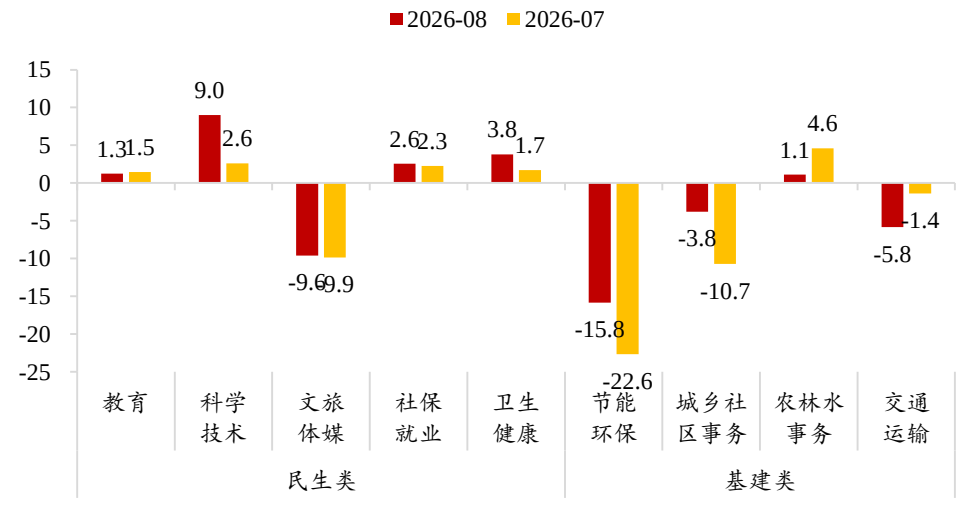
9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》，聚焦首套刚需、重点支持普通家庭新购中小套型、较低价位的住房，对符合条件的首套住房商业性个人住房贷款按照贷款本金给予年化 1 个百分点、期限不超过 5 年的贴息支持。目前广义财政口径可用空间充足，其中政策性金融工具 8000 亿元尚在有序投放，以实现从预算内加杠杆转向预算内与准财政协同发力的财政方向。目前政策空间充足，四季度是集中发力窗口，实际效果取决于项目储备质量与落地效率。

图表25:近 3 年公共财政支出同比增速变化情况（%）



资料来源：Wind、方正证券研究所

图表26:2026 年 8 月财政支出各分项变化（%）



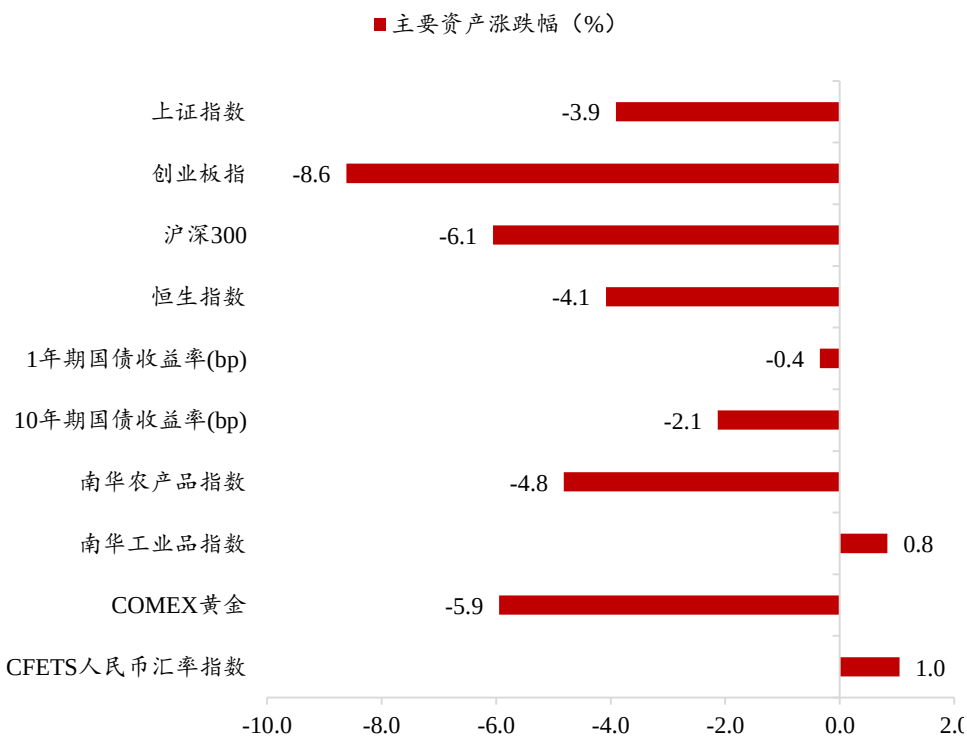
资料来源：Wind、方正证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4 资本市场表现一览

9 月主要大类资产多数调整。截至 9 月 29 日，权益市场方面，A 股主要市场指数普遍下跌，9 月上证指数跌 3.9%，创业板指跌 8.6%，沪深 300 指数跌 6.1%，港股恒生指数当月跌幅为 4.1%。债券市场方面，长短端国债收益率稳中有降，1 年期国债收益率下降 0.4 个 BP，10 年期国债收益率下行 2.1 个 BP。大宗商品方面，南华农产品指数跌 4.8%，南华工业品指数涨 0.8%，COMEX 黄金跌 5.9%。汇率方面，9 月 CFETS 人民币汇率指数收益率为 1%。

图表27:2026 年 9 月主要资产类别涨跌幅情况（截至 9 月 29 日）



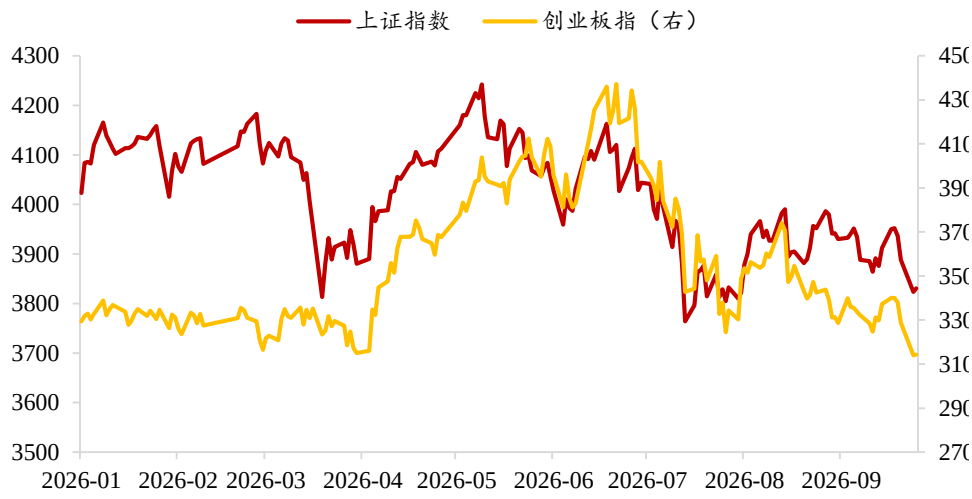
资料来源：iFind、方正证券研究所

从走势来看，9 月 A 股震荡调整，结构上来看，小盘股跌幅较小。规模上看，截至 9 月 29 日，同花顺微盘股跌幅最小，9 月累计下跌 1.3%，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 800、中证 1000 以及中证 2000 指数累计涨跌幅分别为-4.3%、-6.1%、-6.4%、-6.2%、-5.7%和-1.6%；风格上看，科创 50 调整幅度更大，9 月下跌 6.8%，北证 50 下跌 3.1%。从细分行业看，9 月申万一级行业中，仅房地产、银行上涨，有色金属、电力设备和基础化工行业跌幅领先。

展望未来，我们认为多重积极利好因素决定了中国资本市场长期向好的趋势不会改变：一是国内经济中长期向好态势不变。二是 A 股估值目前仍处于合理区间。三是上市公司质量稳步提升夯实微观基础。四是分红回购不断增加提高投资者回报。五是耐心资本持续流入助力市场健康发展。

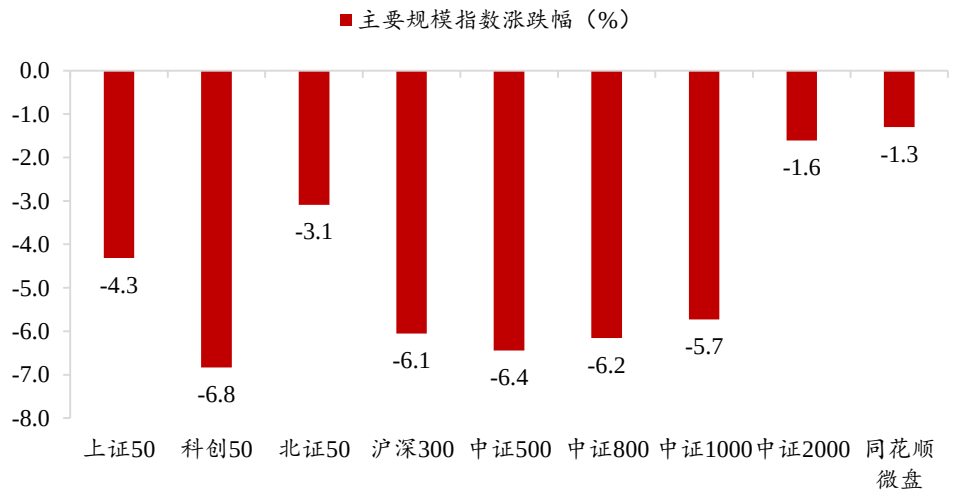
下载日志已记录，仅供内部参考

图表28:2026年以来上证指数与创业板指走势对比（截至9月29日）



资料来源：iFind、方正证券研究所

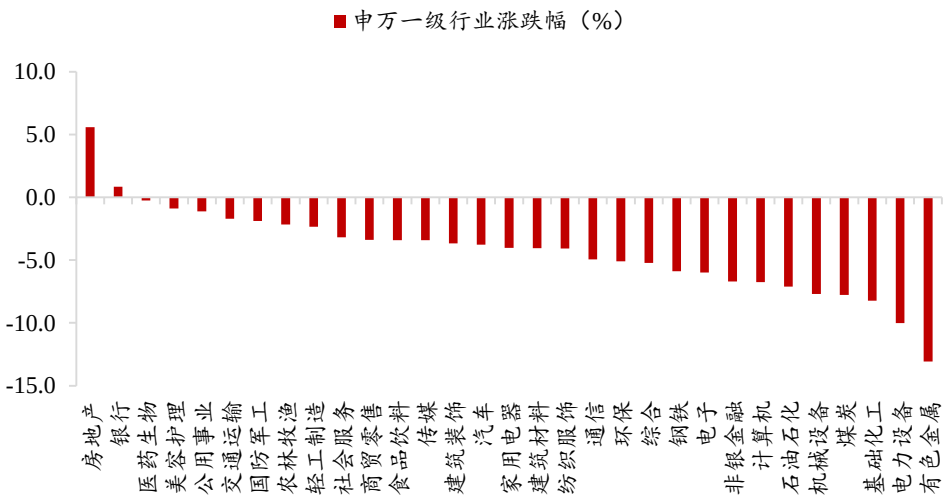
图表29:2026年9月A股主要市场规模指数涨跌幅情况（截至9月29日）



资料来源：iFind、方正证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表30:2026年9月申万一级行业涨跌幅情况（截至9月29日）



资料来源：iFind、方正证券研究所



下载日志已记录，仅供内部参考

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层
上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
深圳：福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层
广州：天河区兴盛路12号楼隽峰苑2期3层方正证券
长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
网址：https://www.foundersc.com
E-mail：yjzx@foundersc.com