下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 10 月 20 日

【宏观快评】

假期错位带来消费改善——9 月经济数据点评

❖ **核心观点：**9 月经济有所回升，带动三季度 GDP 回升至 4.5%。从分项来看，回升幅度更大的是服务业生产指数，结合社零、交运、餐饮等维度数据来看，或与假期错位这一因素有关。就三季度整体而言，消费依然偏弱，消费倾向依然低于去年同期，居民人均消费增速、农民工外出人数、农民工月均收入增速均有所回落，消费的改善或需要有更多“前置”变量的好转。结合 9 月底的政策加码，四季度或需更多关注投资、地产销售能否有所好转。

❖ **一、9 月经济数据点评：回升与四个因素有关，假期错位或影响较大**

1）外需改善。包括出口增速回升，以及与出口相关的装备制造业投资增速有所回升。如电子设备制造业，9 月投资增速为 19.2%，好于 8 月的 10.3%。运输设备制造业，9 月投资增速为 12.5%，好于 8 月的 0.6%。电气机械，9 月投资增速为 3.5%，好于 8 月的-3.1%。通用设备制造，9 月投资增速为 2.3%，好于 8 月的-2.5%。在此带动下，9 月制造业投资增速回升至-0.9%，前值为-6.1%。

2）价格因素带动部分指标回升。如石油制品零售额，9 月同比为-0.8%，好于前值-7%。出口增速的回升本身也包括较多价格层面的贡献。

3）供给约束缓解。主要是采矿业增加值增速的回升。煤炭增加值同比为-3.3%，好于前值-5.6%。油气开采增加值同比为 9.8%，好于前值 6.2%。

4）假期错位带来的消费改善。从商品消费来看，社零中偏必选的（不含补贴与价格波动两项）消费增速回升至 3.6%。从服务消费来看，在出行改善的背景下（交运仓储业增速大幅回升），餐饮、服务业零售额、租赁和商务服务业增速均有所回升。9 月服务业生产指数为 4.8%，大幅好于前值 4.1%，对经济回升助力较多。

❖ **二、三季度主要经济数据**

1、GDP：3 季度，GDP 增速为 4.5%，前值为 4.3%。前三季度累计增速为 4.6%。3 季度名义 GDP 增速为 6.0%，供给端来看，二产增速回升较多。3 季度同比为 3.4%，前值为 3.0%。一产同比为 3.6%，前值为 3.7%。三产同比为 5.2%，前值为 5.1%。需求端来看，出口增速回升，但内需偏弱。

2、居民支出倾向：居民消费倾向，今年 3 季度为 66.8%，去年同期为 68.1%。体现到居民消费增速方面，3 季度为 3.5%，低于收入增速（5.4%）。支出倾向（消费+新房购买），3 季度为 75.7%，去年同期为 79.1%。

3、产能利用率：产能利用率方面， 三季度，全国规模以上工业产能利用率为 73.1%，去年同期为 74.6%。分行业来看，煤炭开采业、黑色加工、有色加工、汽车制造业，产能利用率均大幅低于去年同期，分别比去年同期减少 4.1、5.0、4.3、7.1 个百分点。通用设备、专用设备、电子设备、食品制造业产能利用率好于去年同期。

4、农民工就业：农民工方面，三季度末，外出务工农村劳动力总量 19270 万人，同比增长 0.4%；二季度末同比为 0.5%。农民工月均收入方面，三季度同比为 2.9%，低于二季度的 3.0%。9 月，外来农业户籍劳动力调查失业率为 5.0%，前值为 5.0%，去年同期为 4.7%。

❖ **三、9 月主要经济数据，详见正文。**

❖ **风险提示：**耐用品消费偏弱。地缘冲突持续升级。海外流动性持续收紧。

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：陆银波

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003

相关研究报告

《【华创宏观】各地现房新规中的 5 点观察》 2026-10-19

《【华创宏观】“反内卷”再获高层定调——政策周观察第 101 期》 2026-10-18

《【华创宏观】美国 9 月 CPI 数据点评：通胀宽度基本平稳》 2026-10-16

《【华创宏观】非银机构存款持续回落——2026 年 9 月金融数据观察思考》 2026-10-16

《【华创宏观】14 种主要出口商品量价变化中的投资线索——9 月进出口数据点评》 2026-10-15

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、假期错位带来消费改善 4
二、三季度经济数据详细分析 5
（一）三季度主要经济数据概览 5
（二）居民支出：支出倾向仍低于去年同期 5
（三）企业产能利用率：整体偏低 6
（四）农民工：外出务工人数增速回落 6
三、9 月经济数据详细分析 7
（一）9 月主要经济数据概览 7
（二）就业：失业率有所回落 7
（三）消费：增速有所回升 8
（四）地产：销售降幅有所扩大 9
（五）工增：增速回升 9
（六）投资：降幅收窄 10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 服务业生产指数有所回升 4
图表 2 服务业零售额与餐饮增速回升 4
图表 3 社零偏必选消费改善 4
图表 4 三季度主要经济数据一览 5
图表 5 居民支出倾向低于去年同期 6
图表 6 居民消费倾向低于去年同期 6
图表 7 3 季度产能利用率低于去年同期 6
图表 8 9 月主要经济数据一览 7
图表 9 失业率：有所回落 8
图表 10 农民工失业率：与前值持平 8
图表 11 9 月社零数据拆分 8
图表 12 销售同比降幅有所扩大 9
图表 13 地产投资增速依然偏低 9
图表 14 库存依然偏高 9
图表 15 土地成交增速回落 9
图表 16 工业增加值增速有所回升 10
图表 17 工业企业产销率：有所回升 10
图表 18 固投：增速有所回升 11
图表 19 存量项目增速较低 11

下载日志已记录，仅供内部参考

一、假期错位带来消费改善

9 月经济多项数据有所改善。大体可分为四条线：

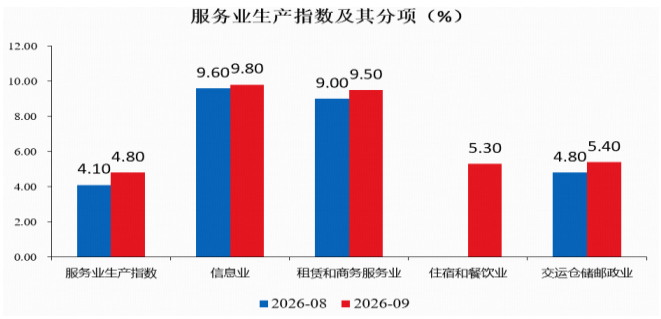
1）外需改善。包括出口增速回升，以及与出口相关的装备制造业投资增速有所回升。如电子设备制造业，9 月投资增速为 19.2%，好于 8 月的 10.3%。运输设备制造业，9 月投资增速为 12.5%，好于 8 月的 0.6%。电气机械，9 月投资增速为 3.5%，好于 8 月的-3.1%。通用设备制造，9 月投资增速为 2.3%，好于 8 月的-2.5%。在此带动下，9 月制造业投资增速回升至-0.9%，前值为-6.1%。

2）价格因素带动部分指标回升。如石油制品零售额，9 月同比为-0.8%，好于前值-7%。出口增速的回升本身也包括较多价格层面的贡献。

3）供给约束缓解。主要是采矿业增加值增速的回升。煤炭增加值同比为-3.3%，好于前值-5.6%。油气开采增加值同比为 9.8%，好于前值 6.2%。

4）假期错位带来的消费改善。从商品消费来看，社零中偏必选的（不含补贴与价格波动两项）消费增速回升至 3.6%。从服务消费来看，在出行改善的背景下（交运仓储业增速大幅回升），餐饮、服务业零售额、租赁和商务服务业增速均有所回升。9 月服务业生产指数为 4.8%，大幅好于前值 4.1%。

图表 1　服务业生产指数有所回升



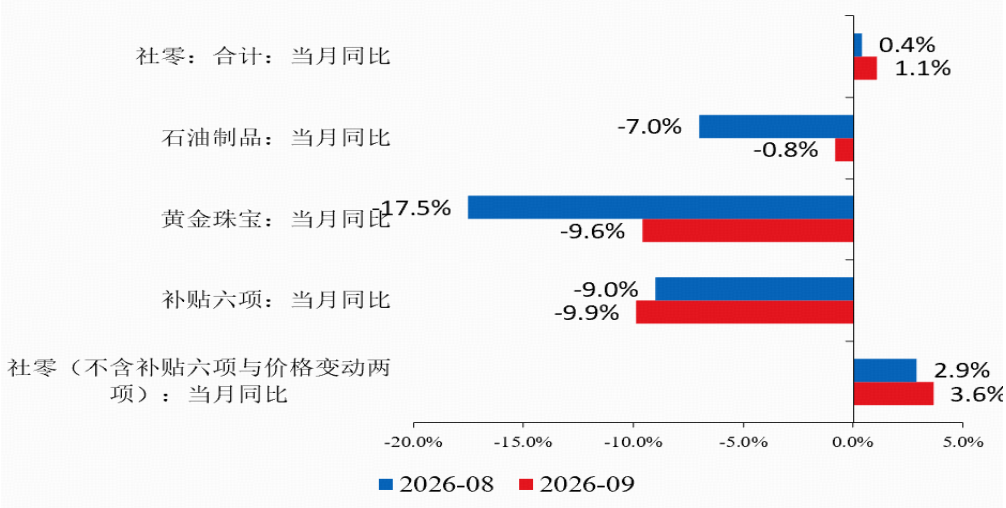
资料来源：Wind，华创证券

图表 2　服务业零售额与餐饮增速回升



资料来源：Wind，华创证券

图表 3　社零偏必选消费改善



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、三季度经济数据详细分析

（一）三季度主要经济数据概览

3 季度，GDP 增速为 4.5%，前值为 4.3%。前三季度累计增速为 4.6%。3 季度名义 GDP 增速为 6.0%，季调环比来看，3 季度为 1.2%，前值为 0.9%。物价方面，3 季度 PPI 同比均值为 4.1%，前值为 3.6%。CPI 同比均值为 0.7%，前值为 1.1%，70 大中新建住宅价格同比为-3.2%，前值为-3.6%。

供给端来看，二产增速回升较多。3 季度同比为 3.4%，前值为 3.0%。一产同比为 3.6%，前值为 3.7%。三产同比为 5.2%，前值为 5.1%。

需求端来看，出口增速回升，但内需偏弱。3 季度，固投增速为-10.2%，前值为-11.1%。房地产销售面积增速为-16.9%，前值为-12.7%。出口增速为 28.4%，前值为 20.0%。商品贸易顺差增速为 27.0%，前值为 0.8%。社零增速为 0.7%，前值为 0.2%。居民人均消费支出方面，3 季度为 3.5%，略低于前值 3.8%。

图表 4　三季度主要经济数据一览

三季度主要经济数据速览							
类别	指标名称	2026/09	2026/06	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06
（一）GDP	GDP（当季同比，%）	4.5	4.3	5.0	4.5	4.8	5.2
	GDP（累计同比，%）	4.6	4.7	5.0	5.0	5.2	5.3
	GDP（季调环比，%）	1.2	0.9	1.3	1.1	1.1	1.2
	GDP（名义，当季同比，%）	6.0	5.9	4.9	3.9	3.7	3.9
（二）分产业	一产（当季同比，%）	3.6	3.7	3.8	4.2	4.0	3.8
	二产（当季同比，%）	3.4	3.0	4.9	3.4	4.2	4.8
	三产（当季同比，%）	5.2	5.1	5.2	5.2	5.4	5.7
（三）投资	固投（当季同比，%）	-10.2	-11.1	1.7	-13.2	-6.6	1.8
	基建，当季同比，%	-13.0	-8.6	9.2	-13.4	-5.8	7.6
	制造业投资（当季同比，%）	-3.6	-3.8	4.1	-7.3	-1.2	6.7
（四）地产	房地产投资（当季同比，%）	-26.4	-23.1	-11.2	-29.4	-19.3	-12.1
	房地产销售面积（当季同比，%）	-16.9	-12.7	-10.4	-17.0	-9.8	-4.0
（五）消费	社零（当季同比，%）	0.7	0.2	2.4	1.6	3.5	5.4
	居民消费（当季同比,%）	3.5	3.8	3.6	4.0	3.4	5.2
	消费倾向（当季，%）	66.8	67.5	62.2	72.7	68.1	68.6
（六）外贸	出口，美元计价（当季同比，%）	28.4	20.0	14.7	3.7	6.4	6.1
	进口，美元计价（当季同比，%）	28.9	29.5	23.6	3.7	4.7	-0.8
	商品贸易差额（当季同比，%）	27.0	0.8	-4.4	3.9	10.9	23.8
（七）就业	城镇新增就业（当季新增，万人）	\	396	299	210	362	387
	外出农民工就业（季末值，万人）	19270	19227	18838	18006	19187	19139
	外出农民工就业（季末，同比，%）	0.4	0.5	0.2	0.8	0.9	0.7
（八）收入	居民可支配收入（当季同比，%）	5.4	5.6	5.0	4.8	4.5	5.1
	农民工月均收入（当季同比，%）	2.9	3.0	3.2	2.3	2.4	3.0
（九）产能利用	规模以上工业增加值(当季同比，%)	5.1	4.6	6.1	5.0	5.8	6.2
	产能利用率（%）	73.1	73.0	73.6	74.9	74.6	74.0
（十）物价	PPI（当季同比，%）	4.1	3.6	-0.6	-2.1	-2.9	-3.2
	CPI（当季同比，%）	0.7	1.1	0.8	0.6	-0.2	0.0
	70大中城市新建住宅价格（当季同比，%）	-3.2	-3.6	-3.5	-2.8	-3.0	-4.1

资料来源：Wind，华创证券

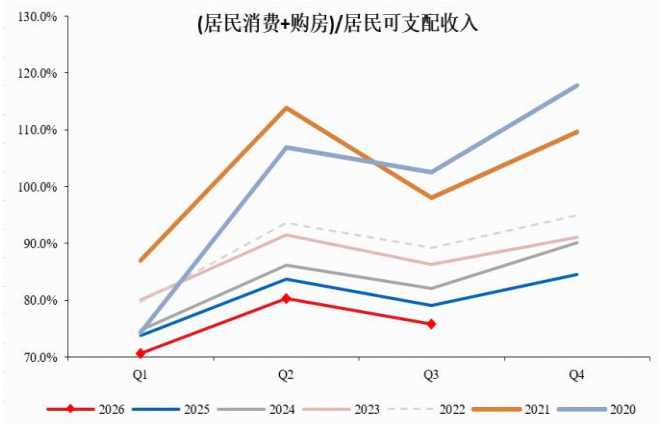
（二）居民支出：支出倾向仍低于去年同期

居民消费倾向，今年 3 季度为 66.8%，去年同期为 68.1%。体现到居民消费增速方面，3 季度为 3.5%，低于收入增速（5.4%）。支出倾向（消费+新房购买），3 季度为 75.7%，去年同期为 79.1%。

3 季度来看，交通和通信消费增速为-0.5%，前值为 6.2%。教育文化娱乐增速为 4.2%，前值为 7.8%。生活用品增速为 3.3%，前值为 4.7%。食品烟酒、衣着、居住、医疗保健增速有所回升。其他用品及服务增速为 7.2%。

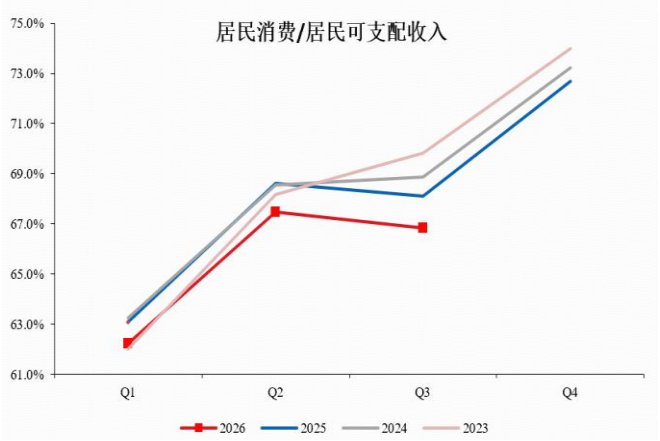
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5　居民支出倾向低于去年同期



资料来源：Wind，华创证券

图表 6　居民消费倾向低于去年同期



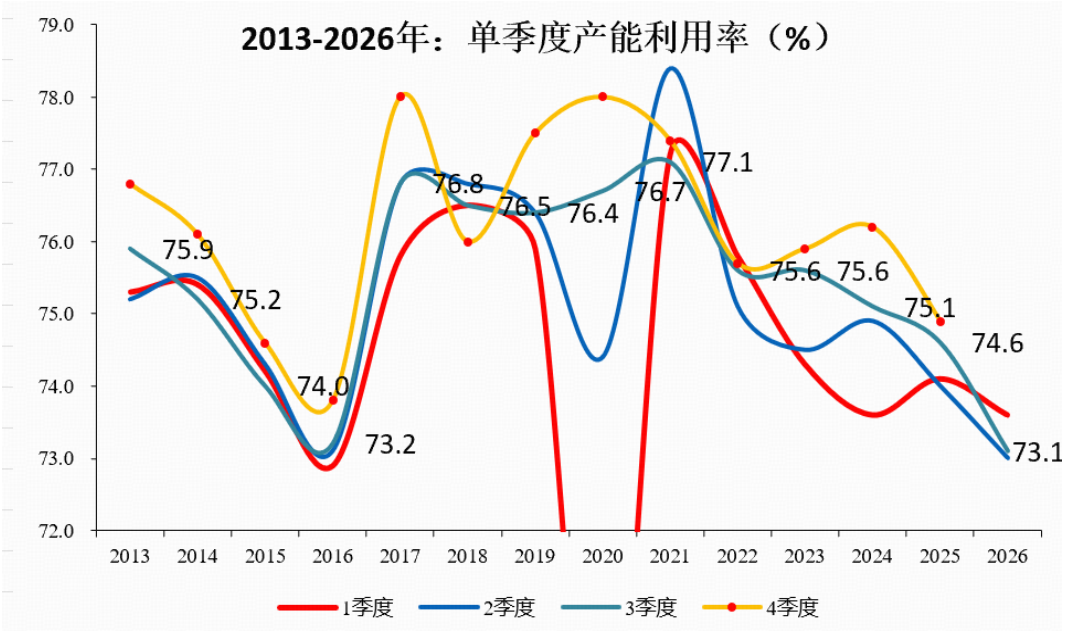
资料来源：Wind，华创证券

（三）企业产能利用率：整体偏低

产能利用率方面，三季度，全国规模以上工业产能利用率为 73.1%，去年同期为 74.6%。

分行业来看，煤炭开采业、黑色加工、有色加工、汽车制造业，产能利用率均大幅低于去年同期，分别比去年同期减少 4.1、5.0、4.3、7.1 个百分点。通用设备、专用设备、电子设备、食品制造业产能利用率好于去年同期。

图表 7　3 季度产能利用率低于去年同期



资料来源：Wind，华创证券

（四）农民工：外出务工人数增速回落

农民工方面，三季度末，外出务工农村劳动力总量 19270 万人，同比增长 0.4%；二季度末同比为 0.5%。农民工月均收入方面，三季度同比为 2.9%，低于二季度的 3.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、9 月经济数据详细分析

（一）9 月主要经济数据概览

9 月来看，供需两端增速均有所回升。生产端，9 月工增增速为 5.5%，服务业增生产指数为 4.8%。根据统计局解读，“其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业生产指数分别增长 9.8%、9.5%、5.4%、5.3%。”

需求侧内外需均增速回升。9 月社零增速同比为 1.1%，前值为 0.4%。出口同比增速为 36.3%，前值为 24.9%。9 月固投当月同比增速为-7.2%，前值为-11.0%。服务业零售额，1-9 月累计增速为 5.0%，前值为 4.9%。**物价方面**，9 月，70 大中城市二手房价格同比为-4.8%，前值为-5.1%。新房价格同比为-3.0%，前值为-3.3%。**PPI 同比为 5.0%，CPI 同比为 0.9%。金融指标方面**，M1、M2、社融增速 9 月有所回落。

图表 8　9 月主要经济数据一览

类别	指标名称	2026/09	2026/08	2026/07	2026/06	2026/05	2026/04
（一）工业生产	规上工业增加值，当月同比（%）	5.5	5.2	4.5	5.3	4.5	4.1
	规上工业增加值，季调:环比（%）	0.61	0.54	0.11	0.76	0.50	0.05
（二）服务业	服务业生产指数，当月同比（%）	4.8	4.1	4.3	4.7	4.4	4.3
	服务零售额，累计同比（%）	5.0	4.9	5.0	5.3	5.4	5.6
（三）社零	社会消费商品和服务零售总额：累计增速（%）	2.6	2.5	2.6	2.7		
	社零，当月同比（%）	1.1	0.4	0.6	1.0	-0.6	0.2
	社零：季调环比（%）	0.35	-0.16	0.11	0.40	-0.09	-0.26
	限额以上，当月同比（%）	-2.5	-4.0	-3.8	-2.2	-5.2	-4.9
	限额以下，当月同比（%）	3.3	2.8	2.9	3.0	2.0	3.1
（四）投资	固投，当月同比（%）	-7.2	-11.0	-12.9	-11.2	-12.5	-9.4
	固投，季调环比（%）	0.07	-0.55	-1.25	-0.04	-0.99	-2.83
	基建，当月同比（%）	-5.5	-6.8	-11.7	-10.4	-9.4	-4.6
	制造业投资，当月同比（%）	-0.9	-6.1	-4.4	-3.2	-4.2	-4.3
（五）房地产	房地产投资，当月同比（%）	-26.3	-25.5	-27.4	-24.4	-24.4	-20.1
	房地产销售面积，当月同比（%）	-20.7	-14.8	-13.4	-14.3	-13.2	-9.5
	新开工面积，当月同比（%）	-25.6	-30.9	-27.8	-26.0	-24.6	-26.6
	竣工面积，当月同比（%）	-36.4	-28.4	-18.5	-25.0	-20.0	-19.0
	施工面积，累计同比（%）	-12.8	-12.8	-12.7	-12.5	-12.3	-12.1
（六）外贸	出口，美元计价，当月同比（%）	36.3	24.9	23.9	26.8	19.2	13.9
	进口，美元计价，当月同比（%）	31.0	28.3	27.6	35.8	27.4	25.3
	净出口，美元计价，当月同比（%）	50.5	17.6	15.3	10.3	2.2	-12.1
（七）就业	全国城镇调查失业率，当月（%）	5.2	5.3	5.2	5.0	5.1	5.2
	外来农业户籍人口调查失业率，当月（%）	5.0	5.0	4.9	4.8	4.9	5.0
（八）物价	CPI，当月同比（%）	0.9	0.8	0.5	1.0	1.2	1.2
	PPI，当月同比（%）	5.0	3.8	3.5	4.1	3.9	2.8
	70大中城市二手房价格（当月同比，%）	-4.8	-5.1	-5.4	-5.6	-5.9	-6.2
	70大中城市新建住宅价格（当月同比，%）	-3.0	-3.3	-3.4	-3.5	-3.6	-3.7
（九）财政	两本账支出，当月同比（%）		-6.7	-4.4	-11.9	-3.9	-7.3
	社融：政府债发行：累计值（万亿）	10.3	8.8	7.8	6.4	5.7	4.4
	两本账收支缺口，累计（万亿）		5.5	4.6	4.6	3.2	2.7
（十）金融	社融，存量增速(%)	7.1	7.2	7.4	7.4	7.7	7.8
	信贷，存量增速（%）	4.8	4.9	5.1	5.2	5.5	5.6
	M1，存量同比（%）	3.2	4.1	4.0	4.0	5.5	5.0
	M2，存量同比（%）	7.2	7.5	7.7	8.0	8.6	8.6

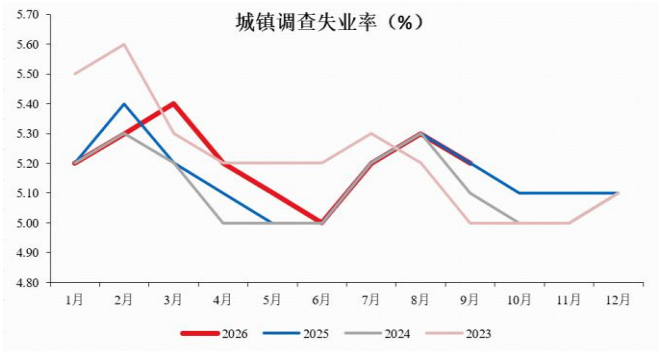
资料来源：Wind，华创证券

（二）就业：失业率有所回落

就业方面，9 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，前值为 5.3%，去年同期为 5.2%。9 月，外来农业户籍劳动力调查失业率为 5.0%，前值为 5.0%，去年同期为 4.7%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，前值为 5.3%。工作时间方面，9 月全国企业就业人员周平均工作时间为 48.3 小时，去年同期为 48.8 小时。三季度末，外出务工农村劳动力总量 19270 万人，同比增长 0.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9　失业率：有所回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 10　农民工失业率：与前值持平



资料来源：Wind，华创证券

（三）消费：增速有所回升

社零 9 月同比增速为 1.1%，前值为 0.4%。累计来看，1-9 月增速为 1.1%。

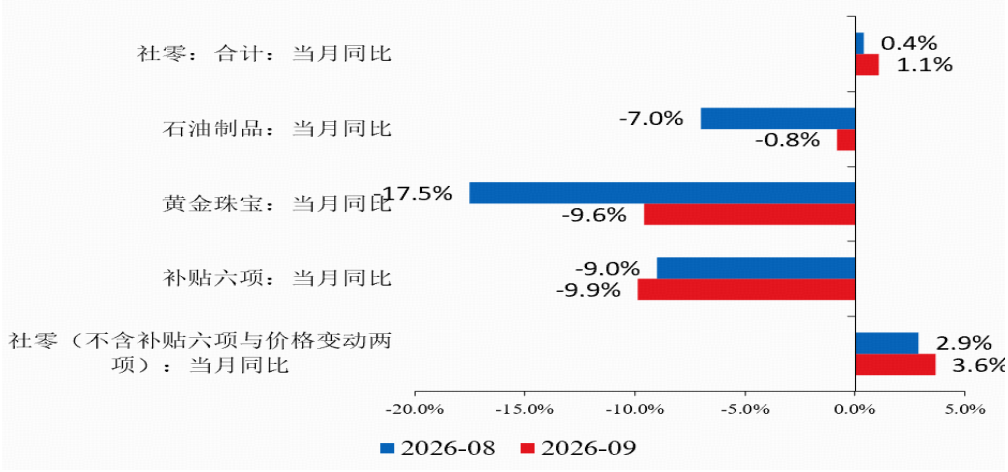
1）以旧换新相关商品，同比降幅有所扩大。9 月，六项合计的增速为-9.9%，前值为-9.0%。汽车，9 月同比为-21.2%，前值为-18.5%。家电，9 月同比为 1.9%，前值为 2.3%。家具，9 月同比为-3.0%，前值为-7.9%。通讯器材与文化办公用品增速有所回升，9 月同比分别为 31.1%、7.9%。

2）不含补贴六项及价格波动两项的部分，增速有所回升。9 月增速为 3.6%，8 月同比为 2.9%。1-9 月累计增速为 3.2%。其中，餐饮增速有所回升，9 月为 2.1%，前值为 1.1%。烟酒、饮料、粮油食品、日用品、化妆品、服装、中西药品增速均有所回升。不含餐饮的限额以下增速为 3.53%，好于前值 3.18%。

3）石油制品增速回升，9 月同比为-0.8%，好于前值-7%。 从汽油价格来看，9 月同比大幅上行，达到 29.22%，高于前值 13.04%。

4）黄金珠宝增速回升，9 月同比为-9.6%，好于前值-17.5%。

图表 11　9 月社零数据拆分



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）地产：销售降幅有所扩大

销售方面，9 月商品房销售面积同比为-20.7%，8 月为-14.8%。9 月商品房销售额同比为-20.1%，8 月为-12.1%。**投资方面，增速依然较低。9 月，地产投资增速为-26.3%，8 月为-25.5%**。9 月，新开工面积同比为-25.6%，8 月为-30.9%。竣工面积 9 月同比为-36.4%，8 月为-28.4%。施工面积，1-9 月累计增速为-12.8%。

资金来源方面，整体依然偏弱。9 月地产资金来源增速为-26.4%，8 月为-26.7%。其中，国内贷款，9 月同比为-31.2%，前值为-44.0%。**定金及预收款增速，9 月为-14.8%，8 月为-18.1%。个人按揭贷款增速，9 月为-19.5%**。自筹资金，9 月同比增速为-31.7%。

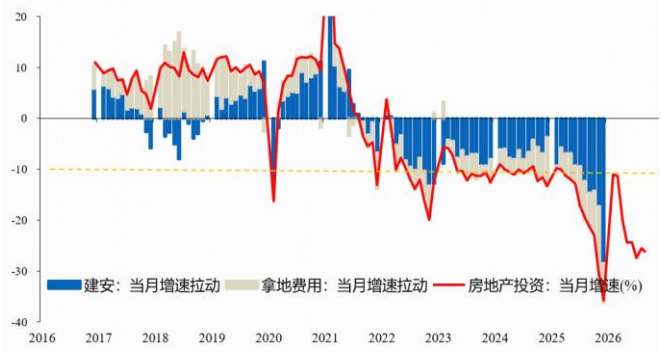
房价方面，一线城市二手房价持续回暖。二手房方面，9 月，一线城市环比上涨 0.2%。3-9 月环比持续上涨。二线城市 9 月环比为-0.2%，前值为-0.3%。三线城市 9 月环比为-0.3%，前值为-0.3%。**库存方面，以去化时间衡量，依然偏高，9 月末，已建待售住宅库销比为 7.3 个月。土地方面，百城住宅类土地成交总价同比 9 月同比为-15.55%。**

图表 12　销售同比降幅有所扩大



资料来源：Wind，华创证券

图表 13　地产投资增速依然偏低



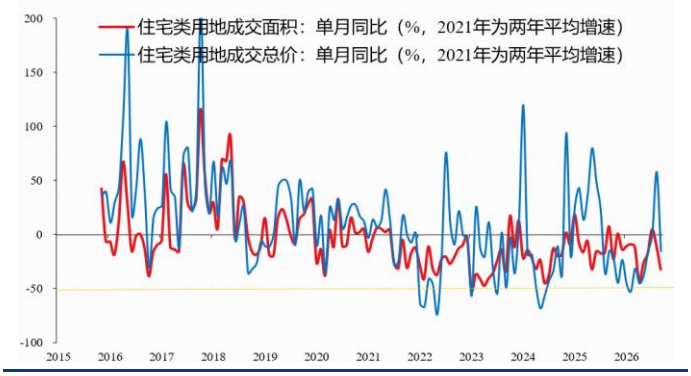
资料来源：Wind，华创证券

图表 14　库存依然偏高



资料来源：Wind，华创证券

图表 15　土地成交增速回落



资料来源：Wind，华创证券

（五）工增：增速回升

9 月，工业增加值同比增速为 5.5%。季调环比来看，9 月为 0.6.1%。1-9 月累计来看，工增增速为 5.3%。产销率来看，9 月份，规模以上工业企业产品销售率为 97.0%，前值为 96.8%，但同比来看，为-0.2%。1-9 月，产销率累计同比回升 0.1%。9 月，出口交货值增速为 17.0%，前值为 11.1%。

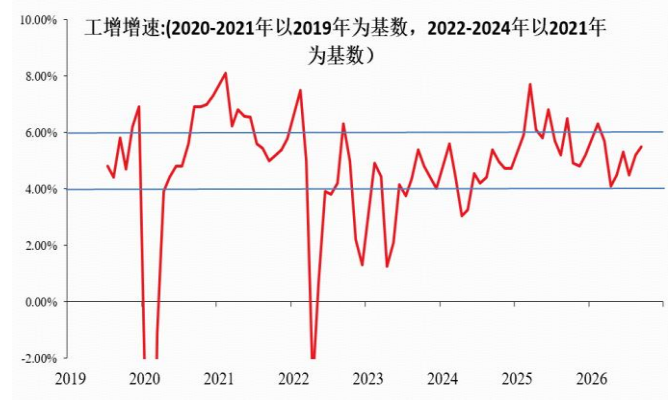
三大产业看，采矿业 9 月增速为 1.3%，前值为-1.4%。制造业 9 月同比为 6.0%，前值为

下载日志已记录，仅供内部参考

6.1%。电热气水 9 月同比为 5.6%，前值为 4.9%。分所有制看，9 月份，国有控股企业增加值同比增长 3.6%；外商及港澳台投资企业增长 3.7%；私营企业增长 3.8%。

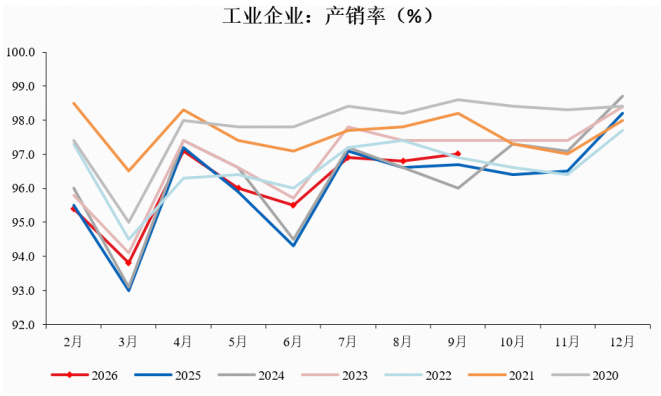
行业方面，几个特征。一是采矿业增加值增速明显回升，煤炭增加值同比为-3.3%，好于前值-5.6%。油气开采增加值同比为 9.8%，好于前值 6.2%。二是装备制造业增速偏高，已公布的 7 个细分行业增加值增速在 6.7%-16.4%区间内。三是非金属矿物制品、黑色金属加工两大建筑链行业增速有所回升。

图表 16　工业增加值增速有所回升



资料来源：Wind，华创证券

图表 17　工业企业产销率：有所回升



资料来源：Wind，华创证券

（六）投资：降幅收窄

固投，9 月当月同比增速为-7.2%，前值为-10.6%。1-9 月，固投累计增速为-7.2%。地产投资累计增速为-20.6%。制造业累计增速为-2.1%。基建累计增速为-4.2%。前三季度，扣除房地产开发的固定资产投资下降 4.2%，知识产权产品投资同比增长 9.3%。

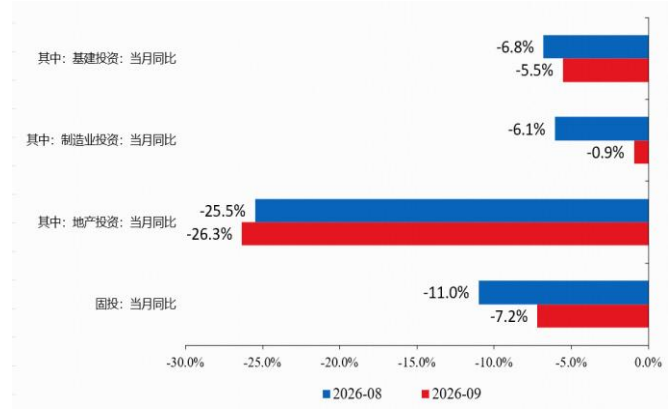
分所有制来看，1-9 月，内资企业固定资产投资同比-7.0%，港澳台企业固定资产投资下降 7.6%，外商企业固定资产投资下降 6.7%。**分地区来看，**东部地区投资同比-10.3%，中部地区投资同比为-11.1%，西部地区投资同比为-8.7%，东北地区投资下降 26.0%。按构成来看，1-9 月，建安投资增速为-10.0%，设备工器具购置增速为 9.7%。

对于政府相关投资，普遍偏弱。教育（1-9 月累计增速，下同，-15.3%）、卫生和社会工作（-14.0%）、水利管理业（-14.4%）、公共设施管理业（-12.8%）、道路运输业（-9.9%）、电热燃气（-6.8%）。偏强的是：信息传输业投资增长 30.8%，航空运输业投资增长 13.8%，水上运输业投资增长 13.5%。

对于产业相关投资，偏强的包括：采矿业（1-9 月累计增速，下同，3.2%）、纺织业（4.2%）、电子设备制造业（9.6%）、运输设备制造业（15.8%）、通用设备制造业（1.1%）、电气机械（1.2%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

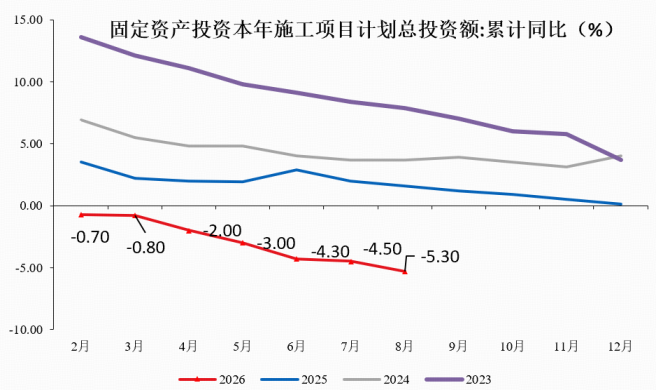
图表 18　固投：增速有所回升



资料来源：Wind，华创证券;

注：基建和制造业投资使用 2017 年数据外推估算

图表 19　存量项目增速较低



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理		zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522