下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

政府债提速助力基建边际修复

华泰研究

2026 年 10 月 18 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

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

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

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

一周概览

节后基建开工小幅修复，政府债发行提速，但工业生产仍承压、地产成交边际走弱。上周部分行业开工率延续偏弱，如高炉/焦化开工率延续回落，或显示能源价格高企对成本的冲击；新房及二手房成交同比增速均有所回落，贴息政策后地产需求修复仍待观察。政府债发行延续提速态势，沥青和水泥开工率边际上行，或显示财政对稳投资形成边际托举。9 月出口增速再创年内新高、顺差走阔，原材料价格上行拉动 PPI 同比回升至 5%，但中下游传导偏弱，核心 CPI 略弱于季节性，显示内外需分化加剧，9 月政府债融资走强而居民信贷端仍偏弱，后续关注稳投资政策成效。

高频经济活动跟踪

国庆假期结束后居民出行消费边际回落，基建开工边际修复，而工业生产仍偏弱。出行和消费方面，上周 18 城地铁客运量同比下行 0.9%、环比上行 4.2%，国内航班数同比下行 4.4%，国际航班数同比上行 2.1%；10 月 8-11 日乘用车销售量同比回落 7.0%，电影票房环比下行 61.7%。基建和建筑活动方面，沥青开工率环比上行 0.9 个百分点，水泥开工率环比上行 3.0 个百分点，但建筑钢材成交量环比下行 11.3%。工业生产方面，焦化企业开工率环比下行 0.1 个百分点，高炉开工率环比下行 0.9 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，新房成交面积同比由前一周的增长 1.9%转为下降 22.2%，二手房成交面积同比涨幅由前一周的 89.4%回落至 13.0%，其中一线城市新房/二手房成交面积同比分别较前一周的 43.3%/19.2%回落至-1.5%/18.8%。

价格指标及变化

国际油价延续上涨，金价小幅回落，国内原材料价格走势分化，农产品价格整体下行。上周布伦特原油价格环比上行 4.9%，WTI 原油价格环比上行 10.4%，COMEX 黄金价格环比下行 0.8%至 4181 美元/盎司。铜/螺纹钢/焦煤价格环比分别下行 0.1%/0.3%/0.5%，动力煤/水泥价格环比分别上行 2.1%/2.2%。农产品价格指数环比下行 1.7%，其中，玉米/蔬菜/猪肉价格环比分别下行 1.2%/0.2%/2.1%，小麦/水果价格环比分别上行 0.4%/0.5%。

金融市场及资金成本

银行间流动性边际收紧，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 0.4bp，R007 环比上行 0.3bp，沪深 300 指数环比回落 3.4%。1 年期国债收益率环比下行 0.05bp，10 年期国债收益率环比下行 0.04bp。融资方面，上周利率债总发行 6645 亿元，同比多增 2138.3 亿元，其中国债/地方债发行同比多增 742.3/1401.6 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 0.12%，兑一篮子货币汇率持平于上周。

上周重要经济数据及宏观事件

重要事件：1）10 月 12 日，财政部、税务总局宣布 2027 年 4 月起新能源汽车出口退税率由 13%降至 9%，取消电子烟设备等增值税出口退税，消费税政策不变。2）10 月 15 日，商务部发布会部署电商提质 15 项任务。3）10 月 16 日，国务院常务会议部署深化“人工智能+”行动。

本周重点关注

关注 3 季度 GDP 及 9 月经济数据（10/19）、财政数据及 10 月 LPR。

风险提示：能源价格波动超预期，地产成交修复不及预期。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 16.3% 4
图表 2： 主流港口煤炭库存同比上行 284.4 万吨 4
图表 3： 焦化开工率同比下行 5.5 个百分点，环比下行 0.1 个百分点 4
图表 4： 高炉开工率同比下行 3.8 个百分点，环比下行 0.9 个百分点 4
图表 5： 铁路货运量同比上行 6.5% 5
图表 6： 高速公路货车通行量同比上行 8.6% 5
图表 7： 铜库存同比下行 9.8 万吨，环比上行 0.9 万吨 5
图表 8： 半钢胎企业开工率同比下行 12.3 个百分点，环比上行 32.0 个百分点 5
图表 9： 10 月 10-16 日，螺纹钢产量环比上行 2.1% 5
图表 10： 螺纹钢库存同比下行 14.5%，环比下行 8.7% 5
图表 11： 建筑钢材成交量同比下行 6.2%，环比下行 11.3% 6
图表 12： 10 月 8-14 日，沥青装置开工率同比下行 12.7 个百分点，环比上行 0.9 个百分点 6
图表 13： 水泥企业开工率同比上行 3.5 个百分点，环比上行 3.0 个百分点 6
图表 14： 水泥企业发运率环比下行 0.2 个百分点（未更新） 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 10-16 日，玻璃库存同比下行 1.7%，环比上行 10.6% 6
图表 17： 18 城地铁客运量同比下行 0.9%，环比上行 4.2% 7
图表 18： 百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 3.4% 7
图表 19： 10 月 11-17 日，国内航班数同比下行 4.4 %，环比下行 11.5% 7
图表 20： 10 月 11-17 日，国际航班数同比上行 2.1%，环比上行 0.4% 7
图表 21： 10 月 8-11 日，乘用车销量同比下行 7.0%，环比上行 192.7% 8
图表 22： 10 月 10-16 日，全国电影票房同比上行 19.2%，环比下行 61.7% 8
图表 23： 上周新房成交面积同比下行 22.2% 8
图表 24： 一线城市新房成交同比下行 1.5% 8
图表 25： 上周 22 城二手房成交面积同比上行 13.0% 9
图表 26： 一线城市二手房成交同比上行 18.8% 9
图表 27： 土地成交面积环比下行 41.5% 9
图表 28： 一线城市土地成交面积同比上行 98.8% 9
图表 29： 全国二手房出售挂牌价指数环比下行 0.2% 9
图表 30： 百城土地成交楼面均价环比下行 39.3% 9

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 13.9% 10
图表 34： 中国出口集装箱运价指数环比上行 0.5% 10
图表 35： 上周布伦特原油周均价环比上行 4.9% 11
图表 36： 上周国内铜价环比下行 0.1%，螺纹钢价格环比下行 0.3% 11
图表 37： 上周铜金比同比上行 40.5%，油金比同比上行 81.8% 11
图表 38： 上周动力煤价格环比上行 2.1%，焦煤价格环比下行 0.5% 12
图表 39： 上周水泥价格环比上行 2.2% 12
图表 40： 9 月 29 日-10 月 12 日，氯化钾价格环比下行 1.1%，尿素价格环比下行 0.2% 12
图表 41： 上周聚乙烯价格环比下行 0.6%，丁苯橡胶价格环比下行 2.4% 12
图表 42： 上周玉米价格环比下行 1.2%，小麦价格环比上行 0.4% 12
图表 43： 上周农产品价格指数环比下行 1.7% 12
图表 44： 上周蔬菜批发价格环比下行 0.2%，水果价格环比上行 0.5% 13
图表 45： 上周猪肉批发价格环比下行 2.1% 13
图表 46： 主要利率指标（截至 2026 年 10 月 16 日，单位：%） 14
图表 47： 10 月 10-16 日，央行质押式回购加权利率较上一周上行 14
图表 48： 10 月 10-16 日，DR007 环比下行 0.4 个基点，R007 环比上行 0.3 个基点 14
图表 49： 10 月 12-18 日，同业存单净发行量环比回升 15
图表 50： 10 月 12-18 日，同业存单发行利率环比上行 15
图表 51： 10 月 10-16 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下降 15
图表 52： 10 月 10-16 日，1-10 年期国债收益率期限利差环比走阔 15
图表 53： 10 月 10-16 日，国债收益率曲线趋平 15
图表 54： 10 月 10-16 日，1 年期 AAA 级企业债收益率下行，曲线趋平 16
图表 55： 10 月 10-16 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线趋平 16
图表 56： 10 月 12-18 日，信用债净发行额环比上行 16
图表 57： 10 月 10-16 日，1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差下行，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差下行 16
图表 58： 10 月 10-16 日，房地产企业债券发行金额环比上升 16
图表 59： 10 月 12-18 日，企业股票（非金融）融资额环比上升 16
图表 60： 10 月 10-16 日，沪深 300 指数环比下行 17
图表 61： 10 月 10-16 日，沪深 300PE（TTM）较前一周下行 17
图表 62： 在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.12%/0.11% 17
图表 63： 人民币兑一篮子货币汇率环比持平 17
图表 64： 截至 10 月 16 日，央行流动性净回笼 5,788 亿元 17
图表 65： 10 月 12-18 日，利率债总发行量同比回升 47.4% 17
图表 66： 上周重要政策及会议一览（10 月 10-16 日） 19
图表 67： 本周重要数据一览（10 月 19-23 日） 19

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

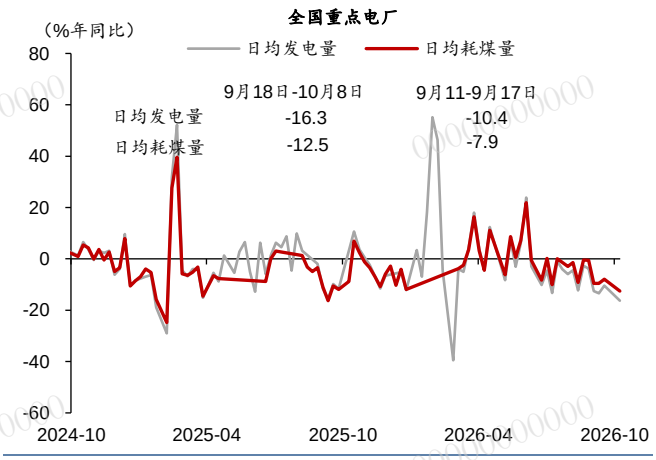
高频经济活动跟踪

上游：全国重点电厂日均发电和耗煤量均同比下行。9 月 18 日-10 月 8 日，全国重点电厂日均发电量同比下行 16.3%，耗煤量同比下行 12.5%。9 月 29 日-10 月 12 日，主流港口煤炭库存同比增加 284.4 万吨，煤炭库存高于去年同期。10 月 10 日-16 日，焦化企业开工率同比下行 5.5 个百分点，环比下行 0.1 个百分点；高炉开工率同比下行 3.8 个百分点，环比下行 0.9 个百分点。整体看双节后上游生产端仍偏弱，终端需求支撑不足。

中游：铜库存同比下行，高速公路货运环比回升，但铁路货运量环比回落。10 月 11-17 日，铜库存较去年同期低 9.8 万吨，环比上行 0.9 万吨。10 月 5 日-11 日，铁路货运量同比上行 6.5%，环比下行 0.7%；高速公路货车通行量同比上行 8.6%，环比上行 11.0%。

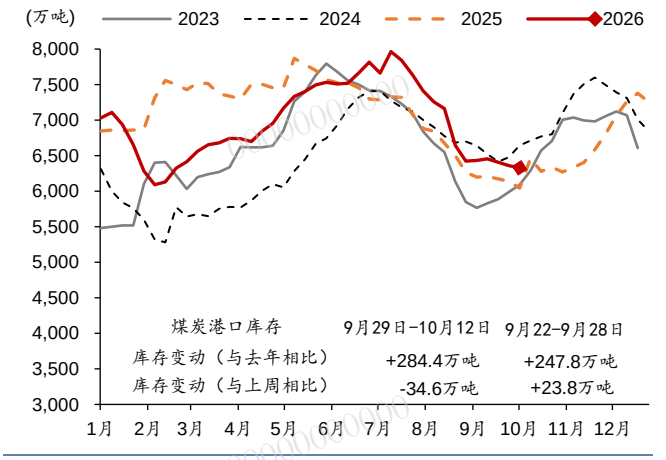
下游：水泥及道路沥青基建开工率边际改善，但建材成交环比有所下行。10 月 10-16 日，建筑钢材成交量同比下行 6.2%，环比下行 11.3%；10 月 10-16 日，螺纹钢库存同比下行 14.5%，环比下行 8.7%；10 月 9-15 日，水泥企业开工率同比上行 3.5 个百分点，环比上行 3.0 个百分点；10 月 10-16 日，玻璃库存同比下行 1.7%，环比上行 10.6%；10 月 8-14 日，沥青装置开工率同比下行 12.7 个百分点，环比上行 0.9 个百分点。地产链需求修复节奏平缓，持续性仍待后续数据验证。

图表1：全国重点电厂日均发电量同比下行 16.3%



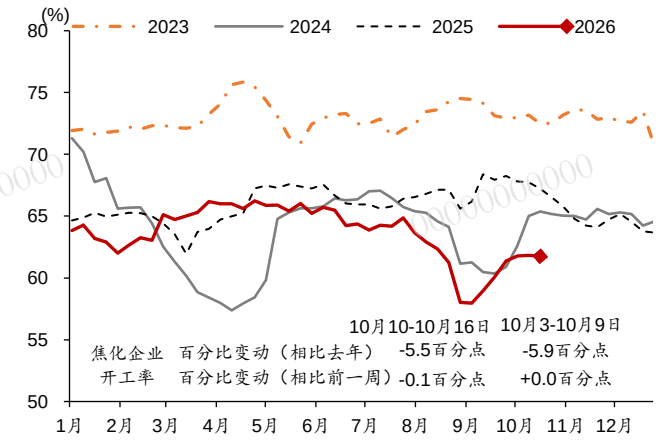
资料来源：iFind，华泰研究

图表2：主流港口煤炭库存同比上行 284.4 万吨



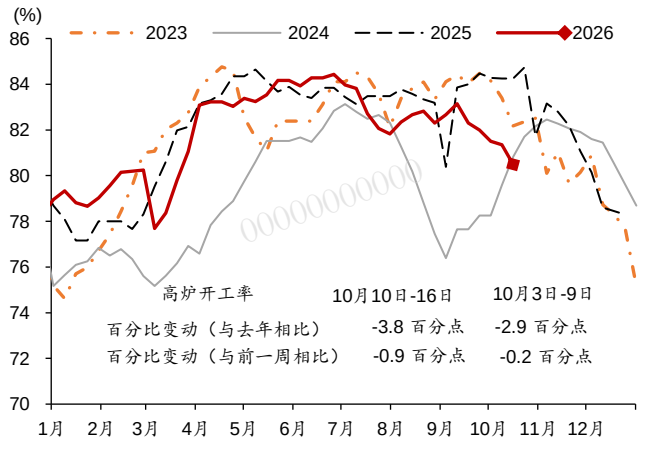
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：焦化开工率同比下行 5.5 个百分点，环比下行 0.1 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：高炉开工率同比下行 3.8 个百分点，环比下行 0.9 个百分点

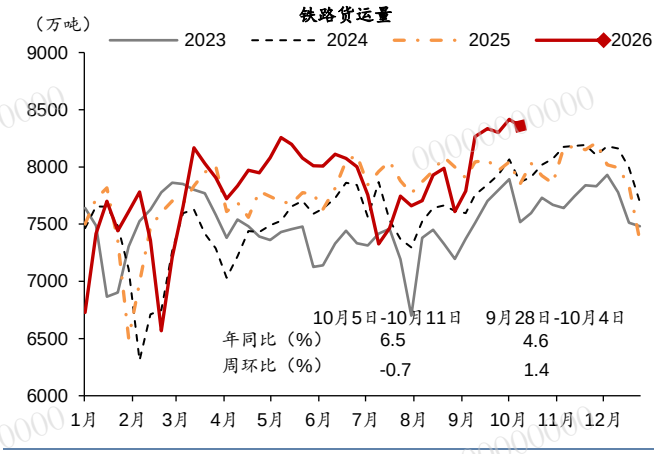


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

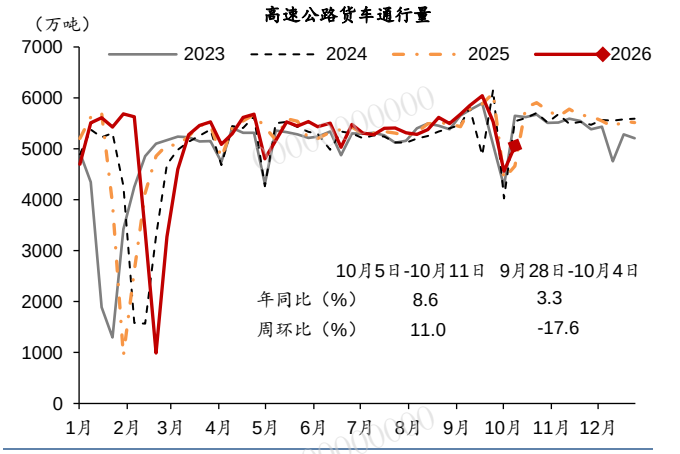
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：铁路货运量同比上行 6.5%



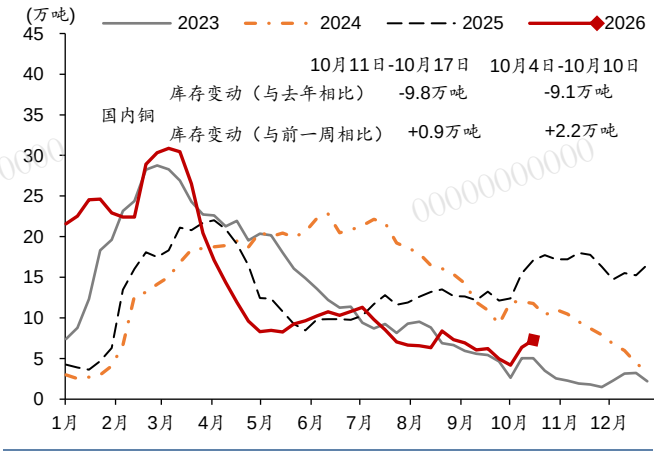
资料来源：iFind，华泰研究

图表6：高速公路货车通行量同比上行 8.6%



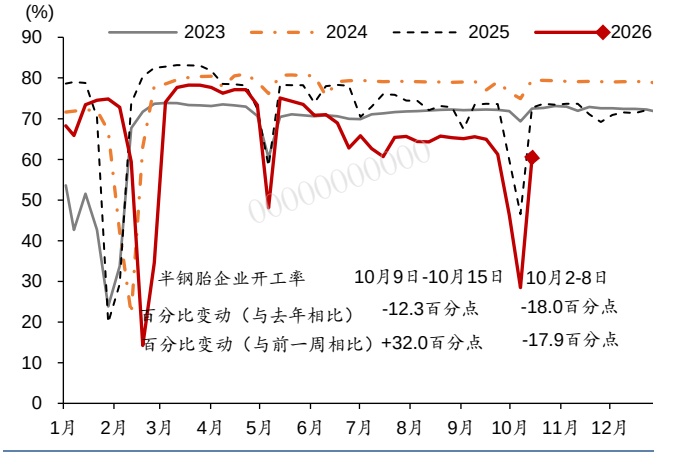
资料来源：iFind，华泰研究

图表7：铜库存同比下行 9.8 万吨，环比上行 0.9 万吨



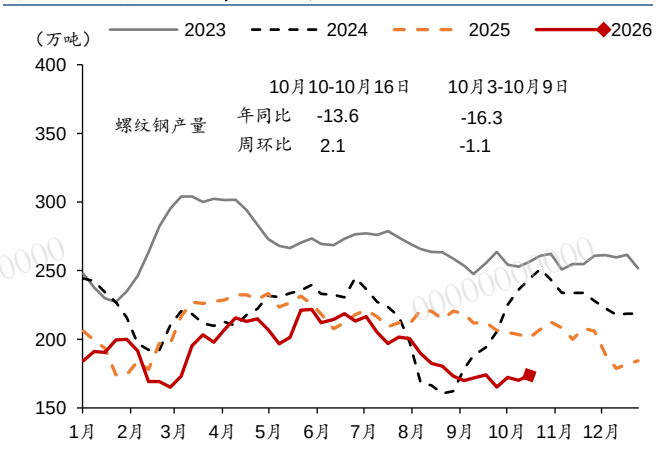
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：半钢胎企业开工率同比下行 12.3 个百分点，环比上行 32.0 个百分点



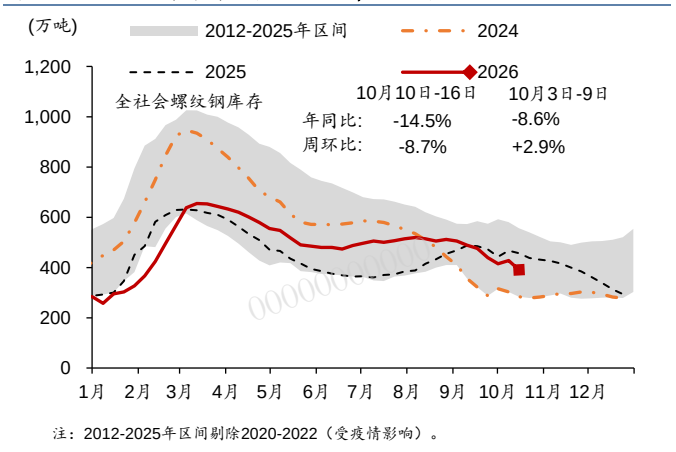
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：10 月 10-16 日，螺纹钢产量环比上行 2.1%



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：螺纹钢库存同比下行 14.5%，环比下行 8.7%



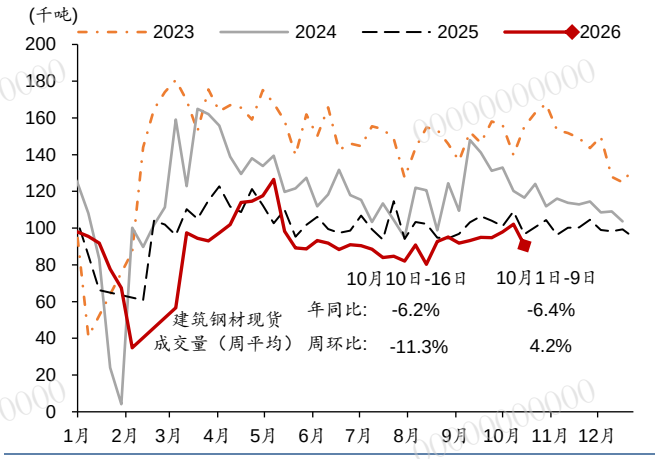
注：2012-2025年区间剔除2020-2022（受疫情影响）。

资料来源：Mysteel，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

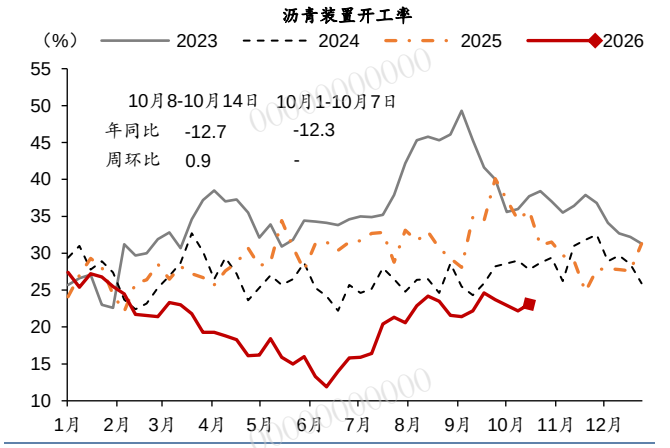
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：建筑钢材成交量同比下行 6.2%，环比下行 11.3%



资料来源：Wind，华泰研究

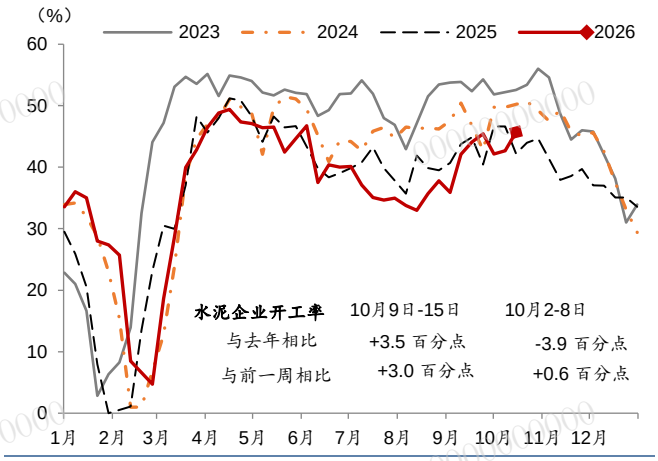
图表12：10 月 8-14 日，沥青装置开工率同比下行 12.7 个百分点，环比上行 0.9 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

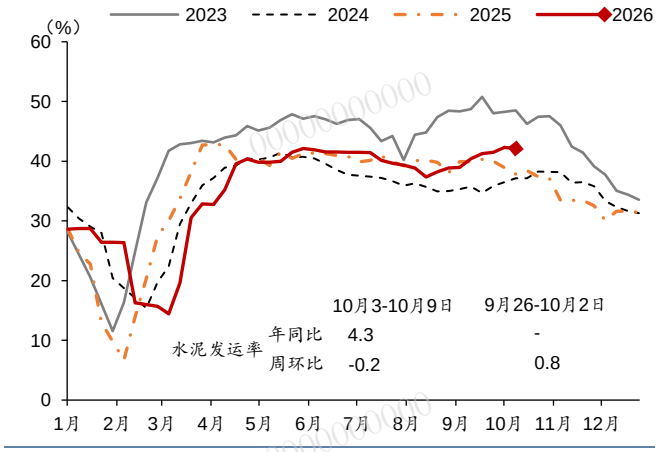
注：2026 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比/环比数据不可比。

图表13：水泥企业开工率同比上行 3.5 个百分点，环比上行 3.0 个百分点



资料来源：Wind，华泰研究

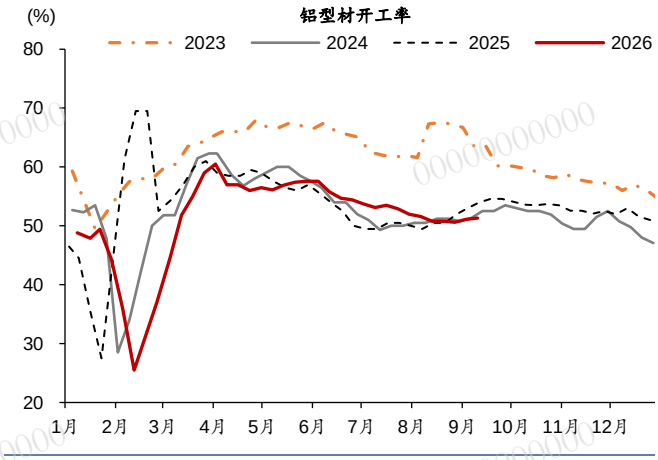
图表14：水泥企业发运率环比下行 0.2 个百分点（未更新）



资料来源：Wind，华泰研究

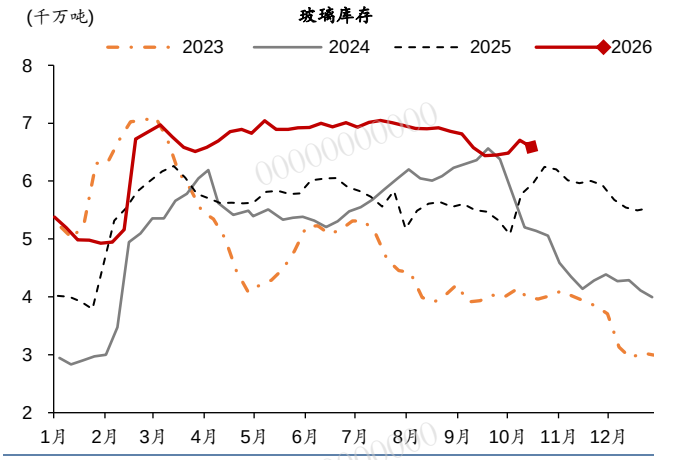
注：2025 年国庆假期对应周数据缺失，部分同比数据不可比。

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 10-16 日，玻璃库存同比下行 1.7%，环比上行 10.6%



资料来源：Wind，华泰研究

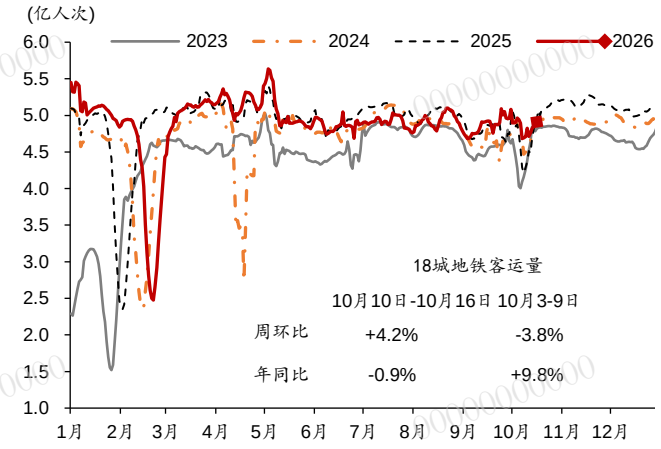
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

出行活动：国庆假期后国内居民出行环比回落，而国际出行边际改善。CAPA 数据显示上周（10 月 11-17 日）国内航班数同比下行，国际航班数同比上行。10 月 10-16 日，18 城地铁客运量同比下行 0.9%，环比上行 4.2%。10 月 5-11 日，百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 3.4%。城际/国际出行方面，10 月 11-17 日，国内航班数同比下行 4.4%，环比下行 11.5%，国际航班数同比上行 2.1%，环比上行 0.4%。

消费活动：乘用车零售环比上行，电影票房同比上行、环比下行。10 月 8-11 日，乘用车销量同比回落 7.0%，环比上行 192.7%。10 月 1-11 日乘用车市场零售 38.5 万辆，同比去年同期下降 18%，较上月同期下降 15%；今年以来累计零售 2012.2 万辆，同比去年同期下降 6 %。10 月 10 日-16 日，全国电影票房同比上行 19.2%，环比下行 61.7%。

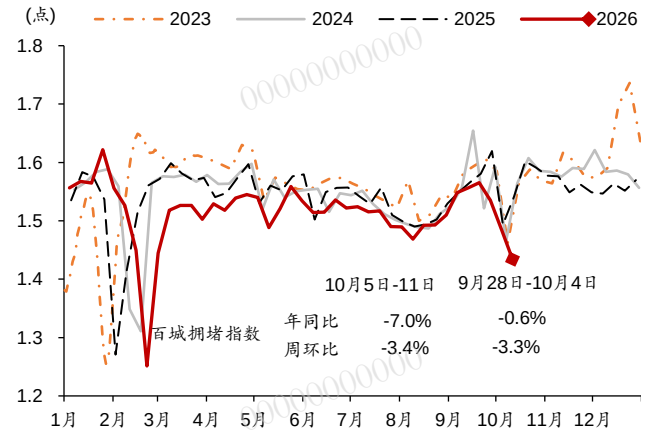
图表17：18 城地铁客运量同比下行 0.9%，环比上行 4.2%



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。

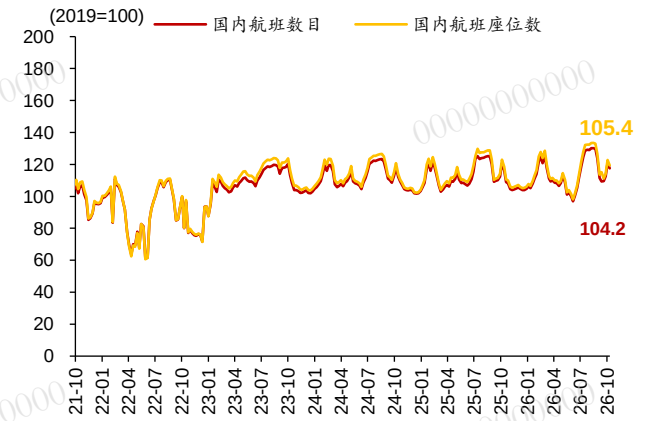
资料来源：Wind，华泰研究

图表18：百城拥堵指数同比下行 7.0%，环比下行 3.4%



资料来源：Wind，华泰研究

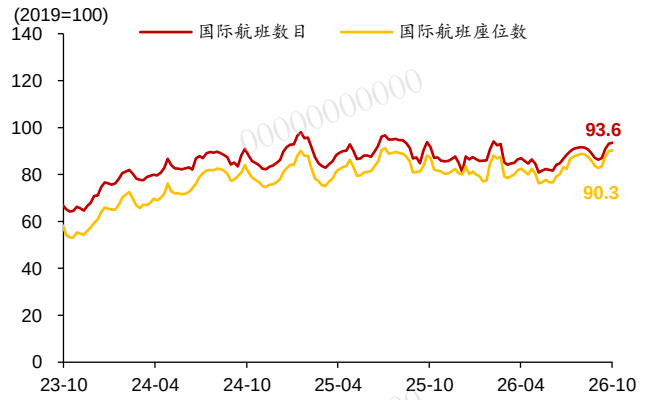
图表19：10 月 11-17 日，国内航班数同比下行 4.4 %，环比下行 11.5%



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 11-17 日，国际航班数同比上行 2.1%，环比上行 0.4%



*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

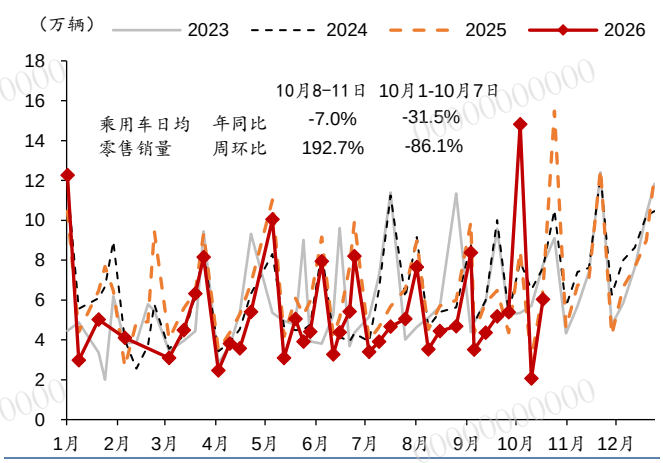
注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

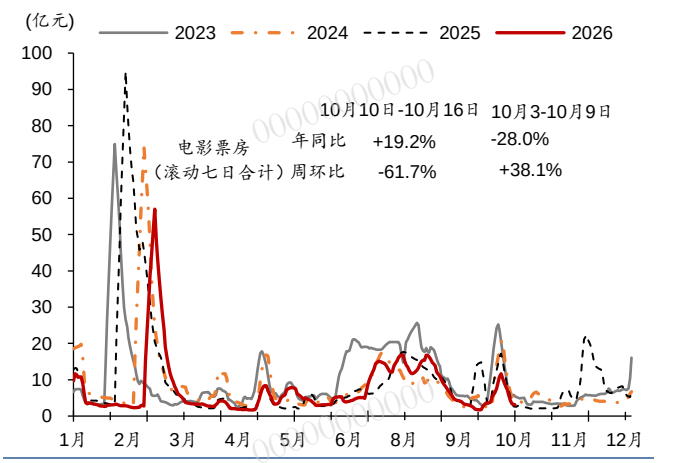
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：10 月 8-11 日，乘用车销量同比下行 7.0%，环比上行 192.7%



资料来源：Wind，华泰研究

图表22：10 月 10-16 日，全国电影票房同比上行 19.2%，环比下行 61.7%

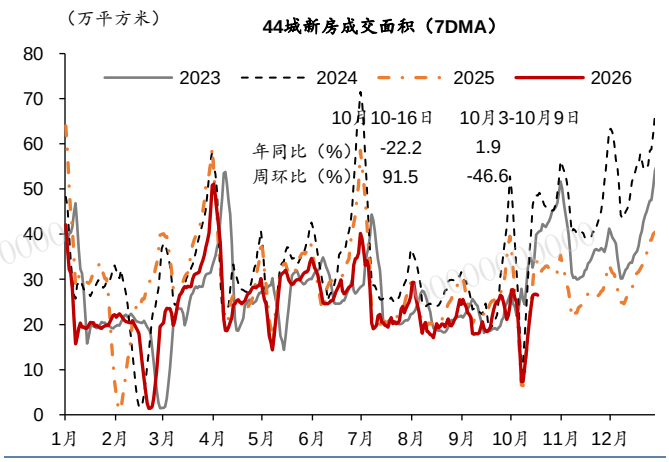


资料来源：Wind，华泰研究

地产需求：新房成交同比转负，二手房成交同比涨幅收窄，土地成交量价均环比回落，地产需求修复的持续性仍待观察。新房成交面积同比由前一周的上行 1.9%转为下行 22.2%，二手房成交面积同比涨幅由前一周的 89.4%回落至 13.0%。其中，一线城市新房成交面积同比由前一周的上行 43.3%转为下行 1.5%，一线城市二手房成交面积同比涨幅由前一周的 19.2%略回落至 18.8%。10 月 5-11 日，土地成交面积环比下行 41.5%，成交楼面均价环比下行 39.3%。

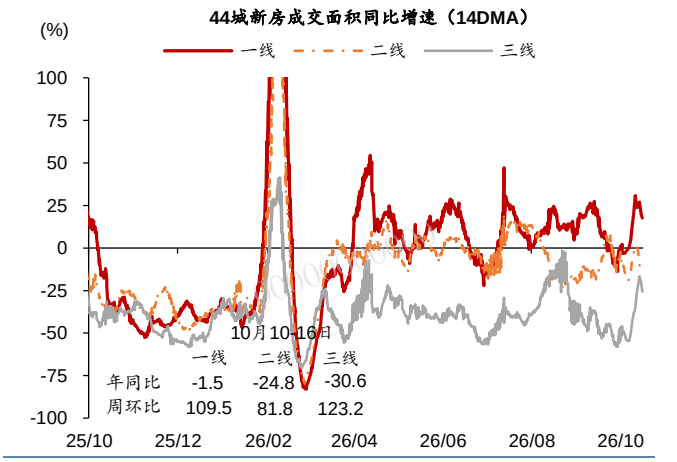
- 上周 44 城新房成交面积同比由前一周的上行 1.9%转为下行 22.2%。分线而言，一/二/三线城市新房成交面积同比分别下行 1.5%/24.8%/30.6%。
- 二手房成交面积同比涨幅由前一周的 89.4%回落至 13.0%。分线而言，一/二/三线城市同比分别上行 18.8%/8.0%/19.0%。
- 10 月 5-11 日，百城土地成交楼面均价环比下行 39.3%，同比下行 10.5%。

图表23：上周新房成交面积同比下行 22.2%



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：一线城市新房成交同比下行 1.5%



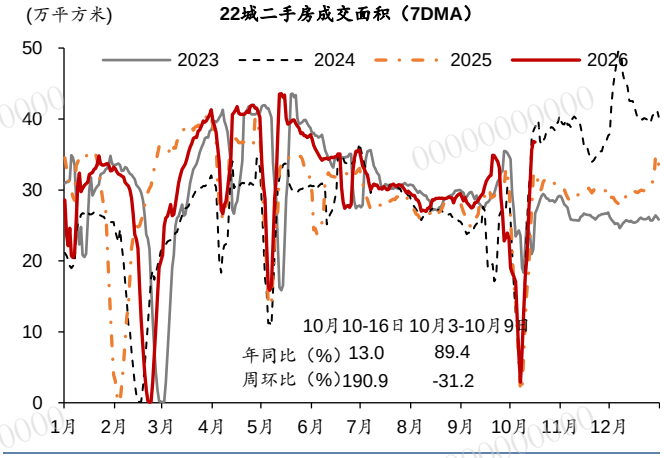
注：图表中年同比、周环比数据基于 7DMA 数据计算。

资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

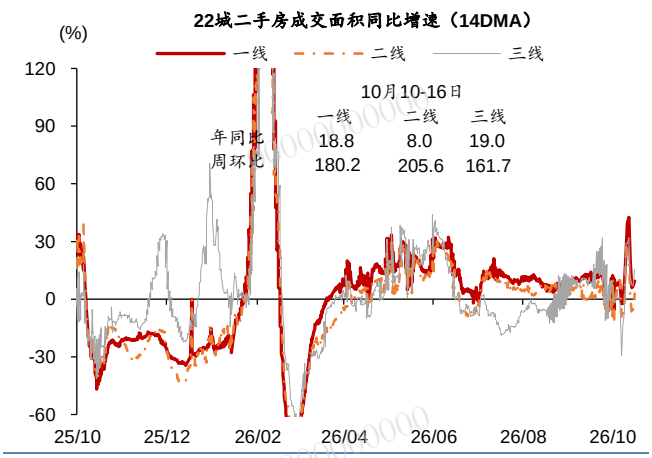
下载日志已记录，仅供内部参考

图表25：上周 22 城二手房成交面积同比上行 13.0%



资料来源：Wind，华泰研究

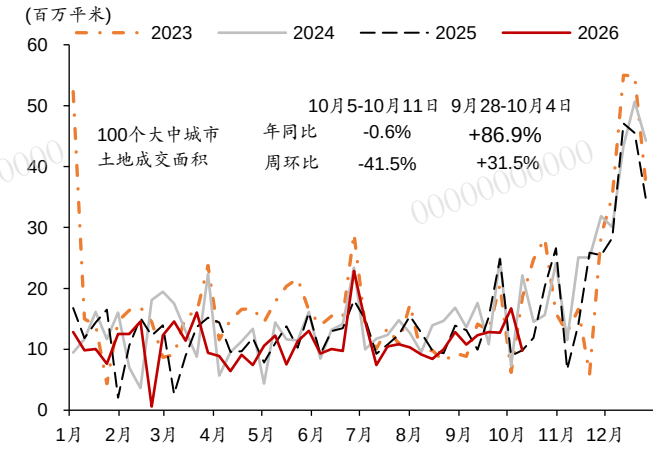
图表26：一线城市二手房成交同比上行 18.8%



注：图表中同环比增速基于 7DMA 数据计算。

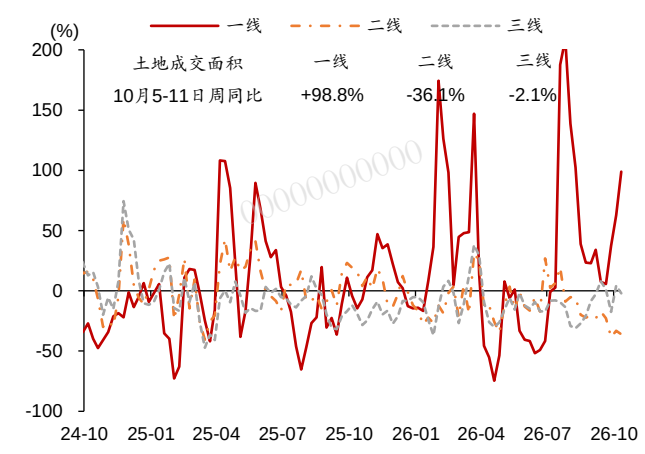
资料来源：Wind，华泰研究

图表27：土地成交面积环比下行 41.5%



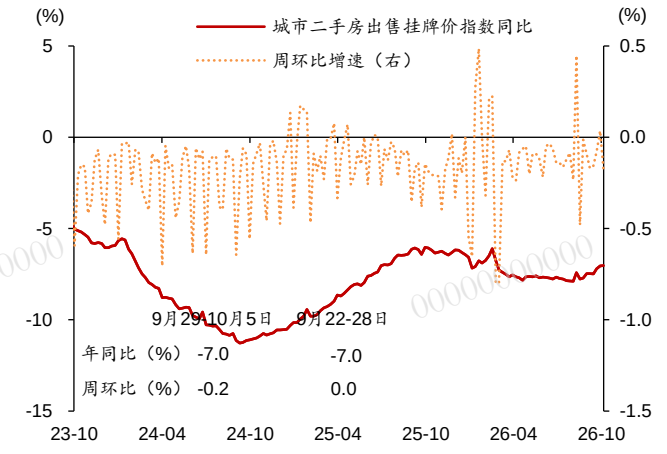
资料来源：Wind，华泰研究

图表28：一线城市土地成交面积同比上行 98.8%



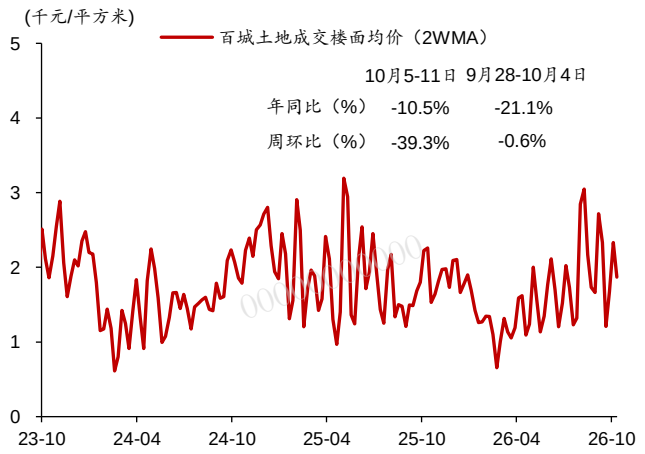
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：全国二手房出售挂牌价指数环比下行 0.2%



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 39.3%



注：图表中同环比增速基于原始数据计算。

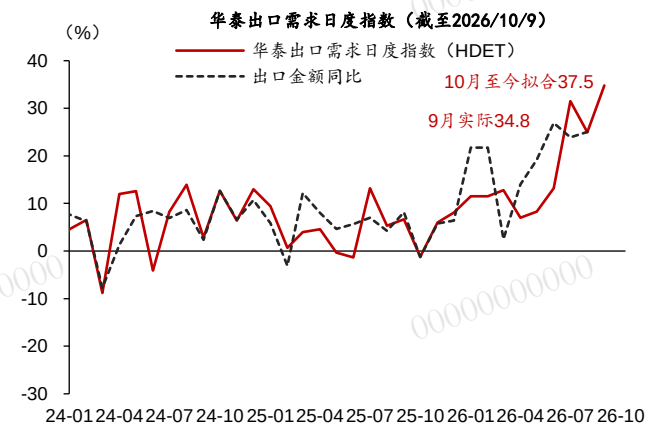
资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

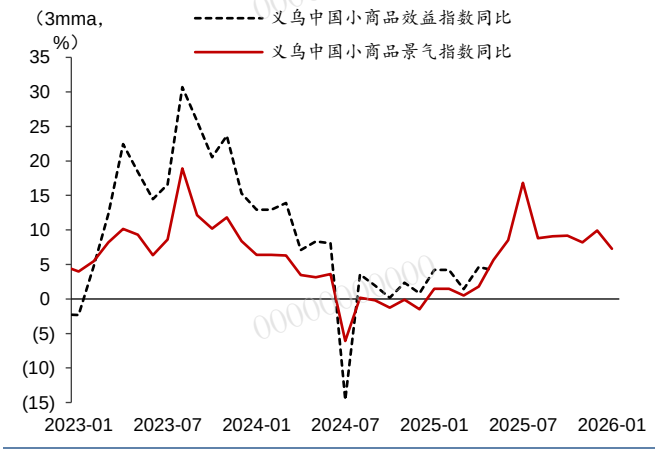
外贸需求：出口高频指标仍处较高水平，但主要航运运价指数有所回落。 华泰出口需求日度指数（HDET）显示，10 月至今出口同比拟合增速为 37.5%，高频数据指向外需仍具一定韧性。上周 BDI 指数环比下行 13.9%，RJ/CRB 商品价格指数环比上行 1.2%，中国进口干散货运价指数(CDFI)环比下行 6.9%；中国出口集装箱运价指数(CCFI)环比上行 0.5%。

图表31：出口高频指标（HDET）10 月出口同比增速仍在高位



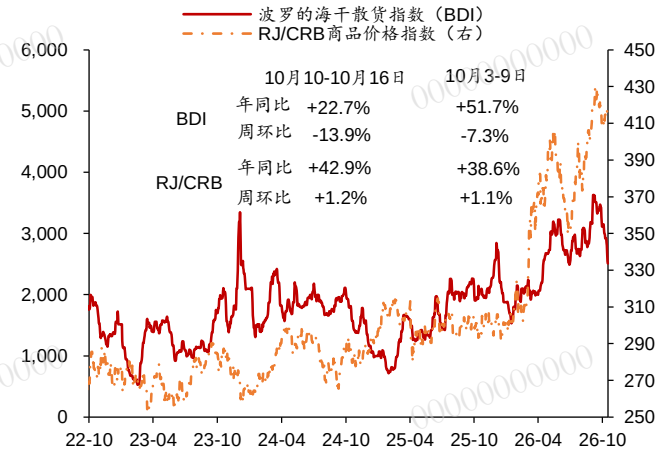
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究预测

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）



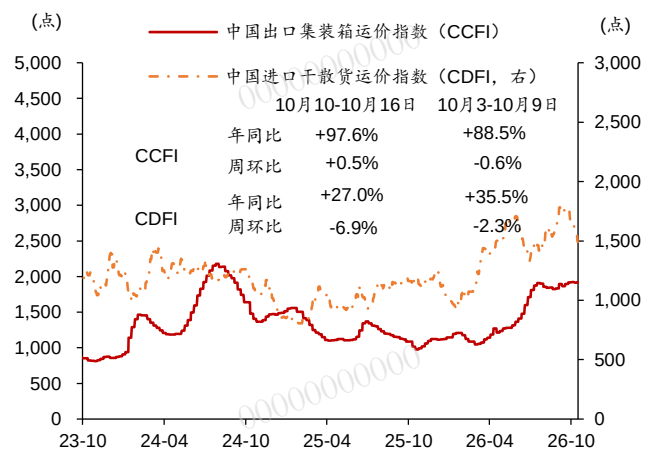
资料来源：Wind，华泰研究

图表33：BDI 运价指数环比下行 13.9%



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上行 0.5%



资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

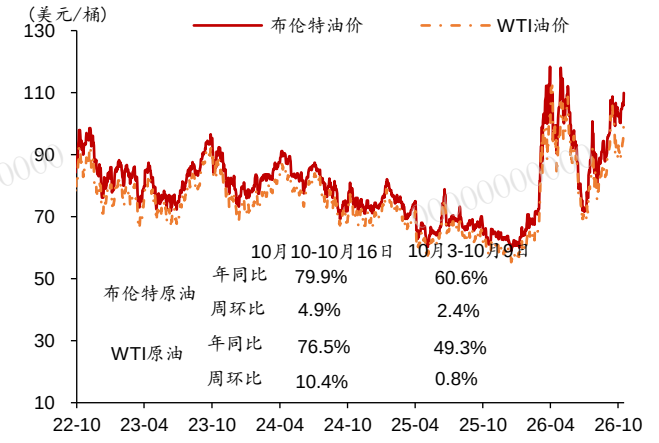
价格指标及通胀变化

上游：国际油价延续上涨，金价小幅回落，供应扰动或对油价形成持续支撑。10 月 10-16 日，布伦特原油价格较前一周上行 4.9%，WTI 原油价格环比上行 10.4%；同期 COMEX 黄金价格下行 0.8%至 4181 美元/盎司。

中游：工业品价格走势分化，铜、螺纹钢及部分化工品价格环比回落，动力煤、水泥价格上行。国内原材料价格方面，10 月 10-16 日，铜/螺纹钢价格环比分别下行 0.1%/0.3%；铜金比同比由前一周的 30.5%上行至 40.5%，油金比同比由 55.0%上行至 81.8%；动力煤价格环比上行 2.1%，焦煤价格指数环比下行 0.5%，水泥价格环比上行 2.2%。化工品价格方面，10 月 10-16 日，聚乙烯/丁苯橡胶价格环比分别下行 0.6%/2.4%；9 月 29 日-10 月 12 日，氯化钾/尿素价格环比分别下行 1.1%/0.2%。

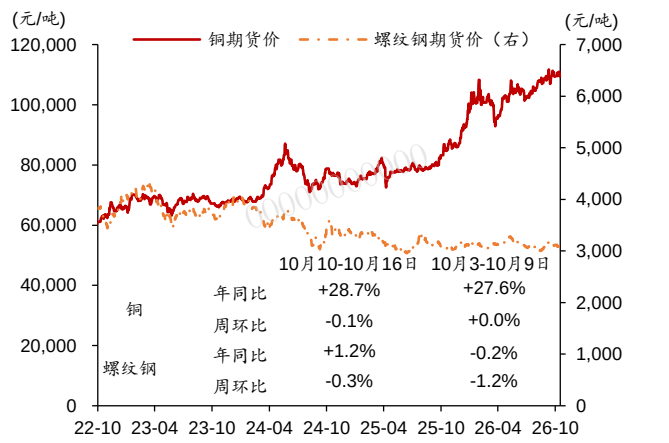
下游：农产品价格整体回落，食品价格走势分化。10 月 10-16 日，农产品价格指数环比下行 1.7%。其中，玉米/蔬菜/猪肉价格环比分别下行 1.2%/0.2%/2.1%，小麦/水果价格环比分别上行 0.4%/0.5%。

图表35：上周布伦特原油周均价环比上行 4.9%



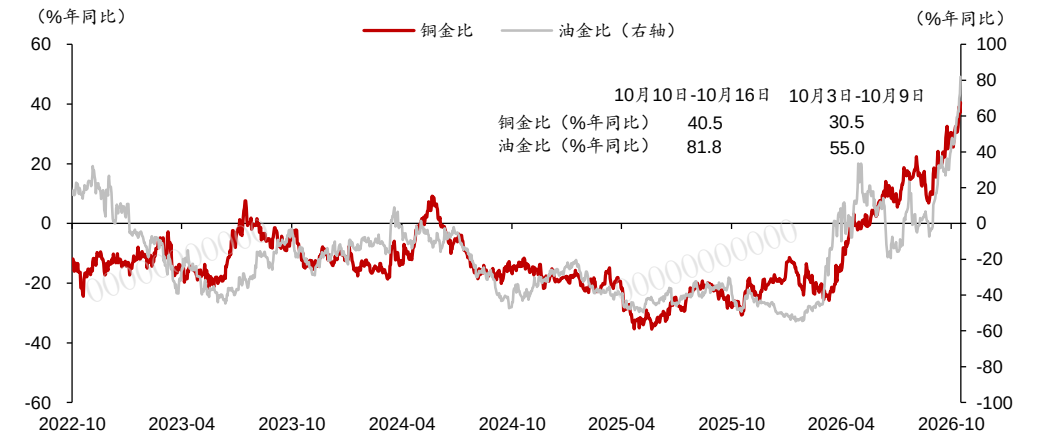
资料来源：Wind，华泰研究

图表36：上周国内铜价环比下行 0.1%，螺纹钢价格环比下行 0.3%



资料来源：Wind，华泰研究

图表37：上周铜金比同比上行 40.5%，油金比同比上行 81.8%

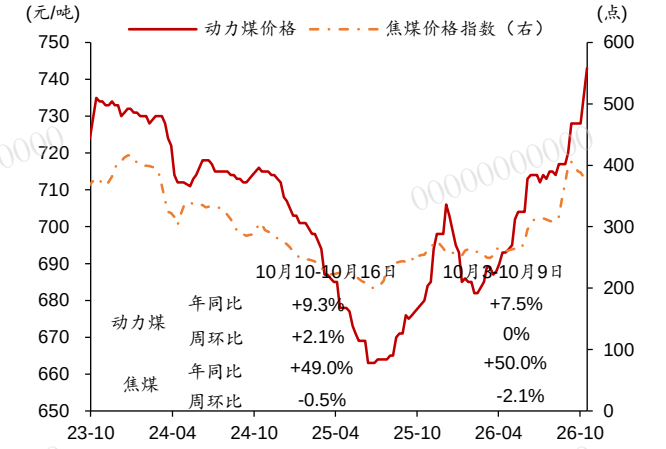


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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上行 2.1%，焦煤价格环比下行 0.5%



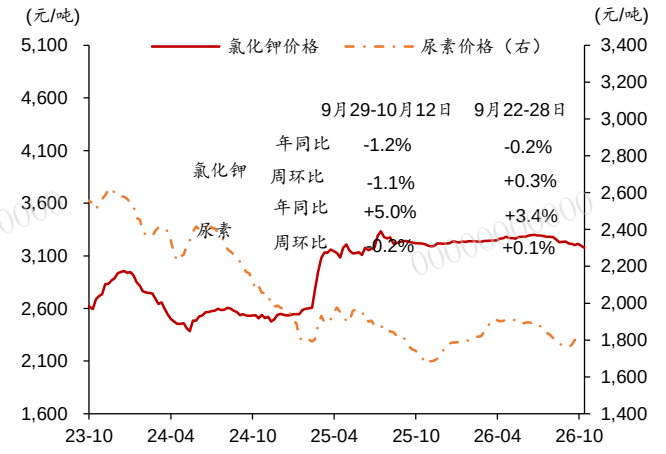
资料来源：Wind，华泰研究

图表39：上周水泥价格环比上行 2.2%



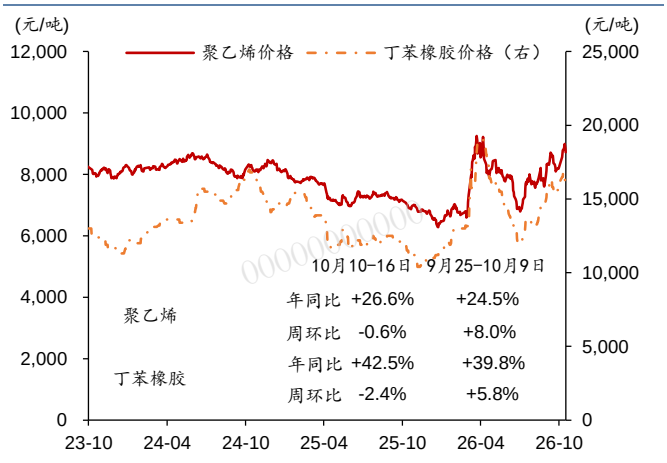
资料来源：Wind，华泰研究

图表40：9 月 29 日-10 月 12 日，氯化钾价格环比下行 1.1%，尿素价格环比下行 0.2%



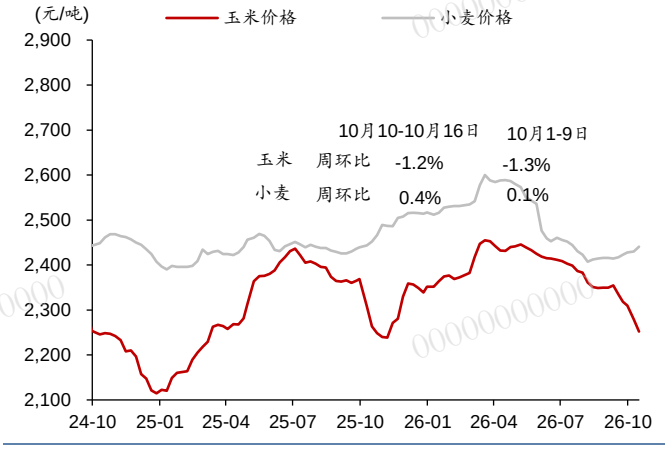
资料来源：Wind，华泰研究

图表41：上周聚乙烯价格环比下行 0.6%，丁苯橡胶价格环比下行 2.4%



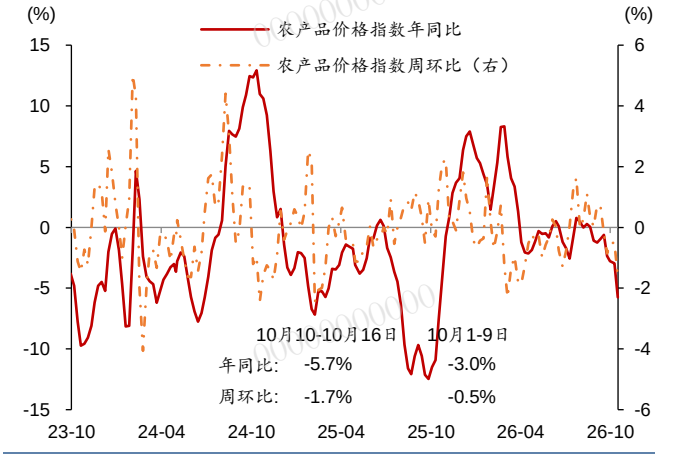
资料来源：Wind，华泰研究

图表42：上周玉米价格环比下行 1.2%，小麦价格环比上行 0.4%



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 1.7%

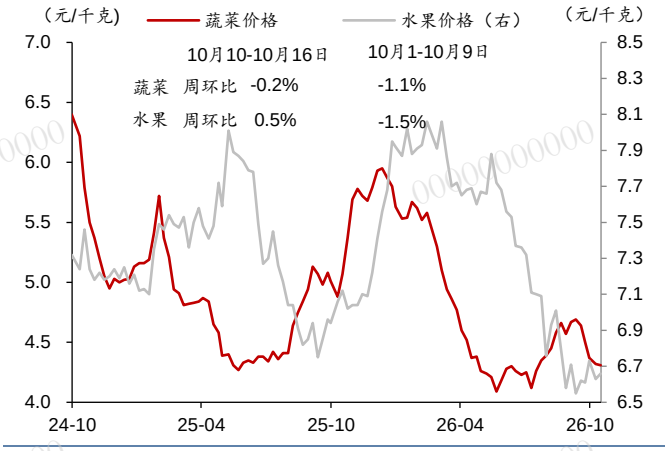


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

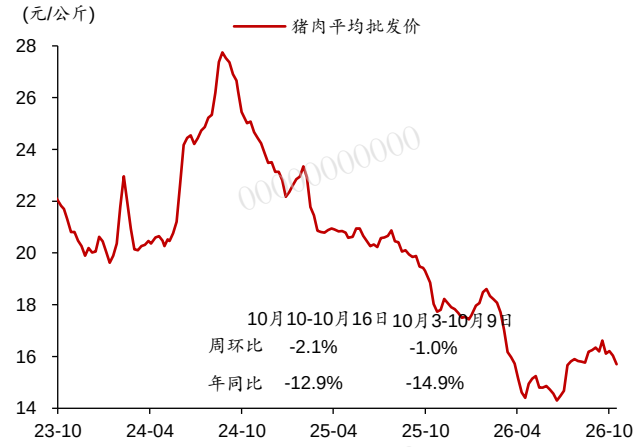
下载日志已记录，仅供内部参考

图表44：上周蔬菜批发价格环比下行 0.2%，水果价格环比上行 0.5%



资料来源：Wind，华泰研究

图表45：上周猪肉批发价格环比下行 2.1%



资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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：银行间流动性边际收紧，国债收益率曲线趋平。截至 10 月 16 日，DR007 环比下行 0.4 个基点，R007 环比上行 0.3 个基点；1 年期国债收益率下行 0.05bp，10 年期国债收益率下行 0.04bp，国债收益率曲线趋平。10 月 10-16 日，央行质押式回购加权利率较前一周上行；10 月 12-18 日，同业存单净发行量环比回升，发行利率上行。10 月 10-16 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下降。

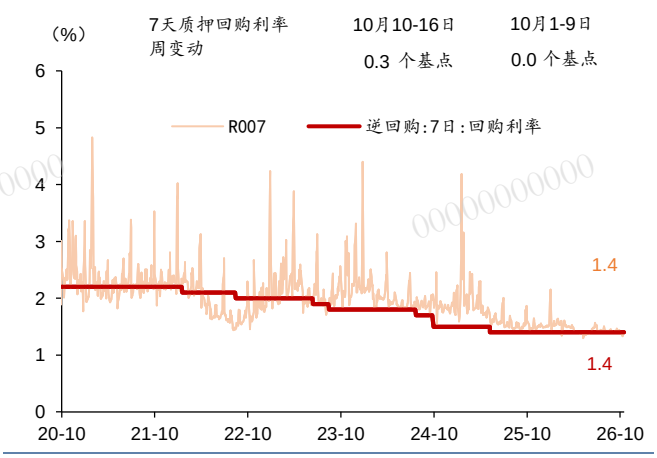
融资及汇率：利率债发行同比多增，财政融资保持一定强度。人民币兑美元汇率回升、兑一篮子货币汇率环比持平。指数表现方面，10 月 10-16 日，沪深 300 指数环比回落 3.4%，PE（TTM）估值水平则较前一周下行。汇率方面，截至 10 月 16 日，在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.12%/0.11%，人民币兑一篮子货币汇率环比持平。10 月 12-18 日，利率债总发行 6645 亿元，其中国债/地方债发行同比多增 742.3/1401.6 亿元，政策性银行债发行同比少增 5.6 亿元，利率债发行总额同比多增 2138.3 亿元，显示财政扩张力度边际回升。

图表46：主要利率指标（截至 2026 年 10 月 16 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	-	0.35
2009年1月平均	3.76	-	-	0.94	-	1.51	1.08	2.90	1.26	3.32	-	0.37
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	1.48	1.42	1.58	1.42	1.84	1.64	2.02	1.06	1.90
1个月前	1.40	3.00	3.50	1.43	1.42	1.43	1.23	1.69	1.40	1.76	0.82	1.90
1周前	1.40	3.00	3.50	1.38	1.33	1.43	1.22	1.69	1.40	1.75	0.83	1.90
当前	**1.40**	**3.00**	**3.50**	**1.38**	**1.33**	**1.43**	**1.17**	**1.65**	**1.38**	**1.69**	**0.82**	**1.90**

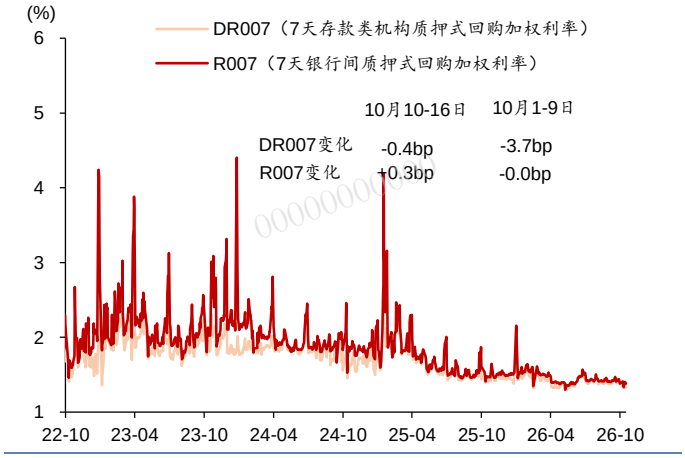
资料来源：Wind，CEIC，华泰研究

图表47：10 月 10-16 日，央行质押式回购加权利率较上一周上行



资料来源：Wind，华泰研究

图表48：10 月 10-16 日，DR007 环比下行 0.4 个基点，R007 环比上行 0.3 个基点

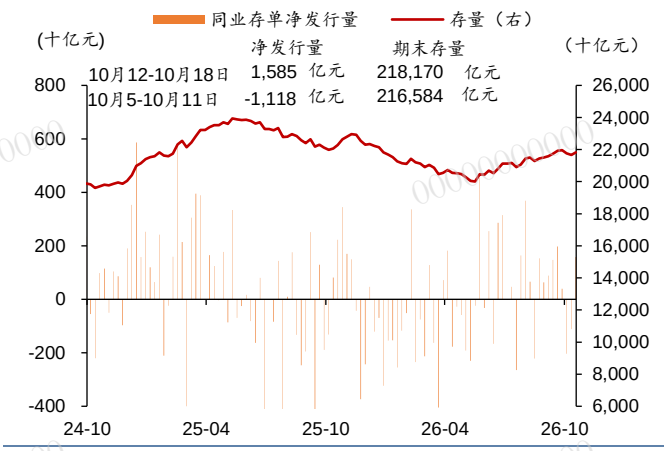


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

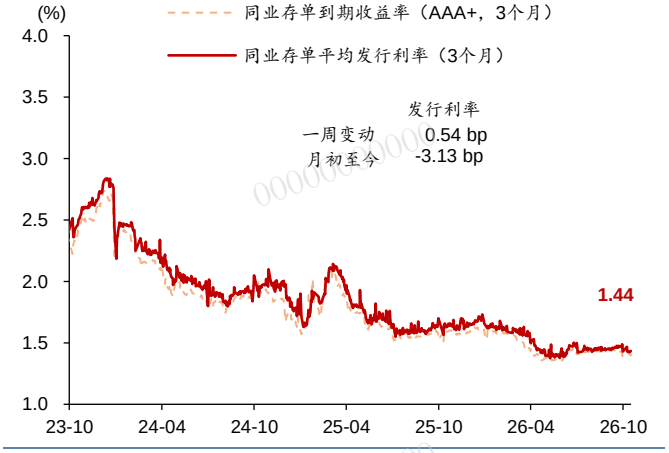
下载日志已记录，仅供内部参考

图表49：10 月 12-18 日，同业存单净发行量环比回升



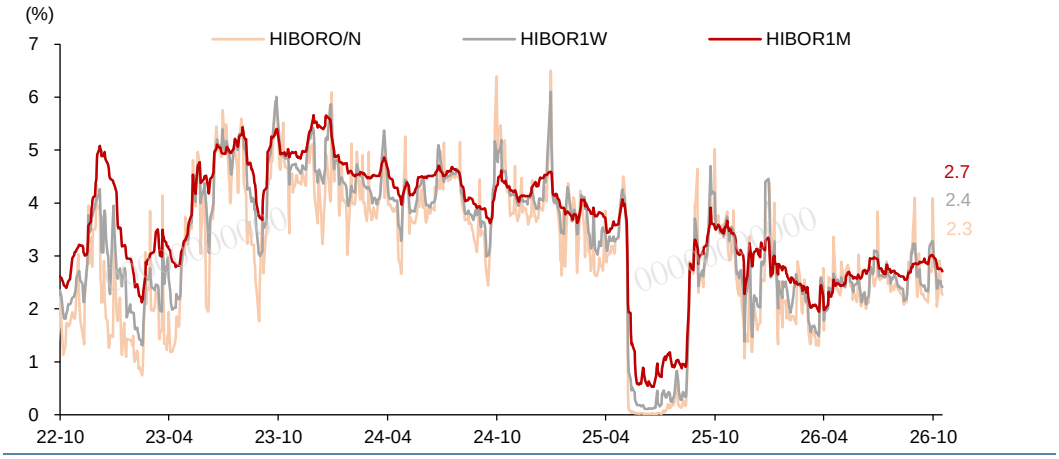
资料来源：Wind，华泰研究

图表50：10 月 12-18 日，同业存单发行利率环比上行



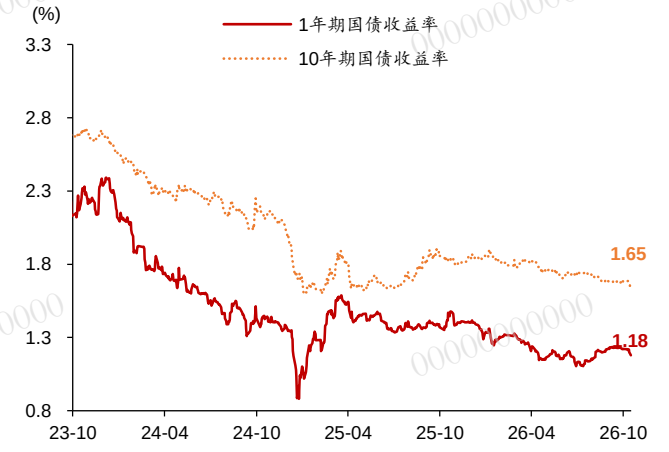
资料来源：Wind，华泰研究

图表51：10 月 10-16 日，隔夜 HIBOR 环比上升，1 周/1 月 HIBOR 环比下降



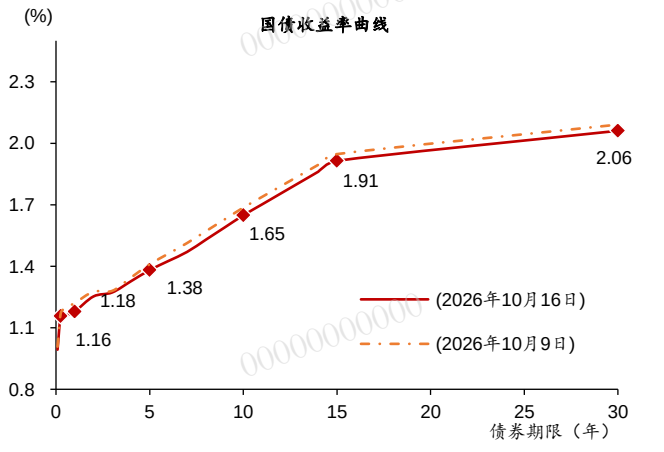
资料来源：Wind，华泰研究

图表52：10 月 10-16 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 10-16 日，国债收益率曲线趋平

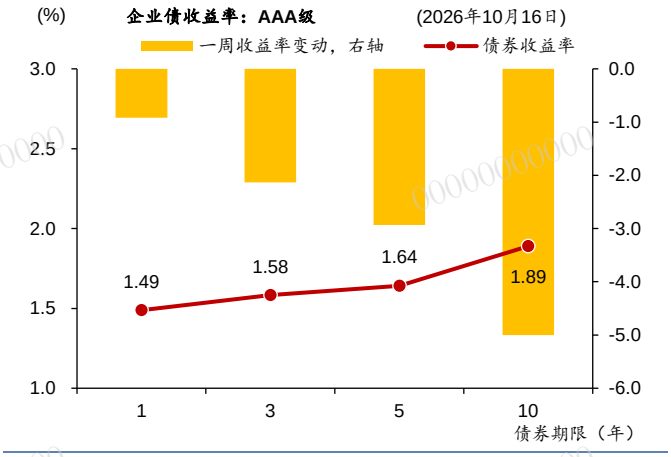


资料来源：CEIC，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

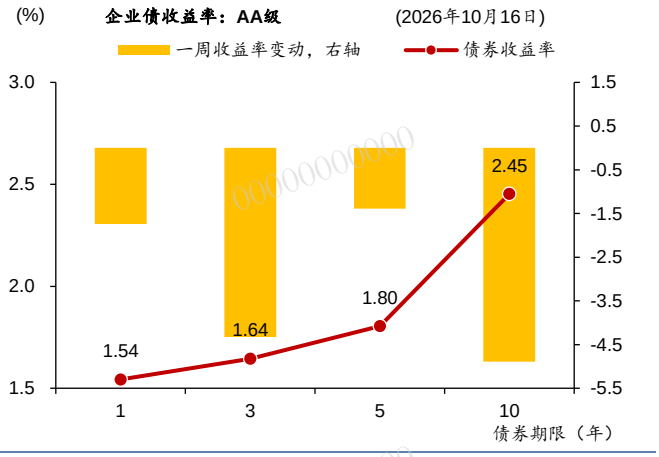
下载日志已记录，仅供内部参考

图表54：10 月 10-16 日，1 年期 AAA 级企业债收益率下行，曲线趋平



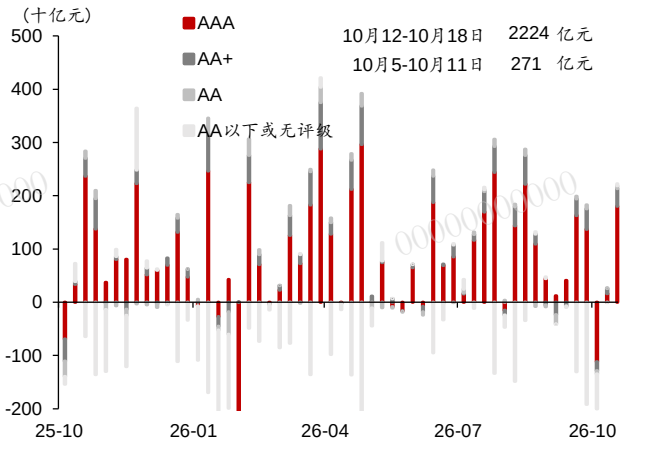
资料来源：CEIC，华泰研究

图表55：10 月 10-16 日，1 年期 AA 级企业债收益率下行，曲线趋平



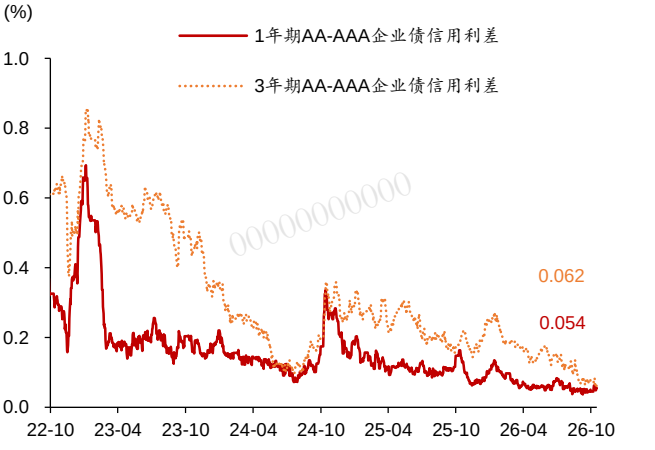
资料来源：CEIC，华泰研究

图表56：10 月 12-18 日，信用债净发行额环比上行



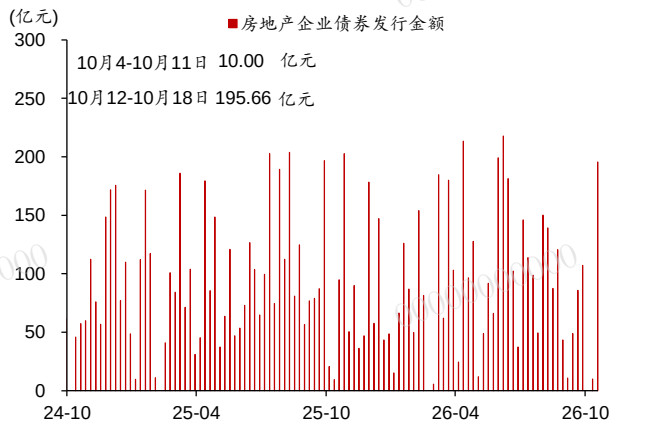
资料来源：CEIC，华泰研究

图表57：10 月 10-16 日，1 年期 AA-AAA 级企业债信用利差下行，3 年期 AA-AAA 级企业债信用利差下行



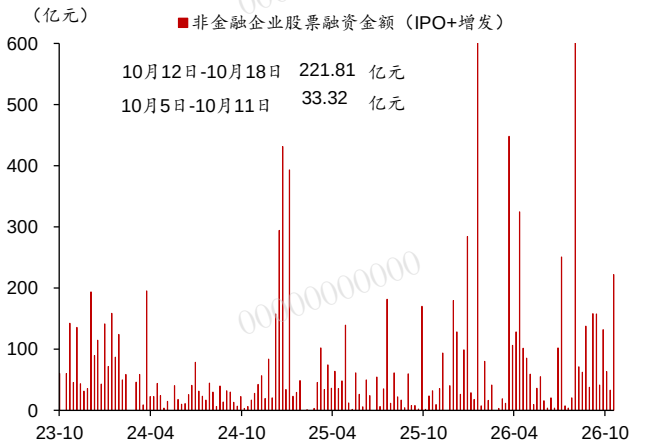
资料来源：CEIC，华泰研究

图表58：10 月 10-16 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 12-18 日，企业股票（非金融）融资额环比上升

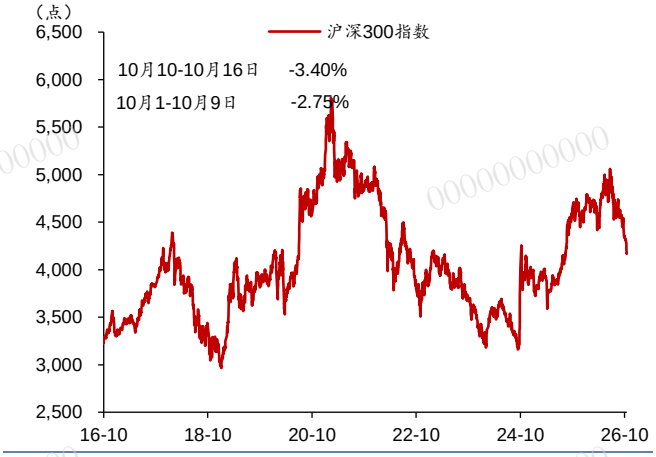


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表60：10 月 10-16 日，沪深 300 指数环比下行



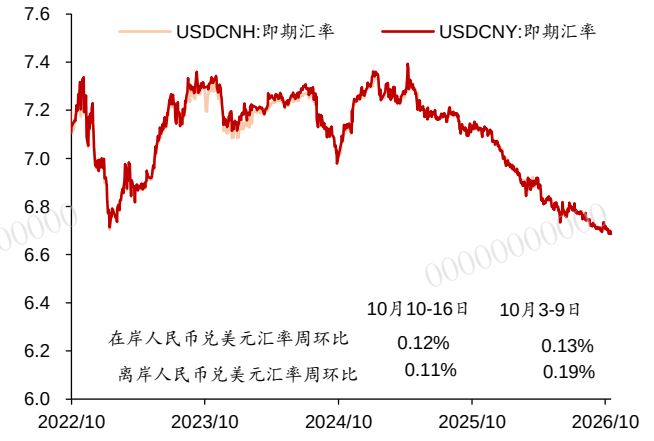
资料来源：Wind，华泰研究

图表61：10 月 10-16 日，沪深 300PE（TTM）较前一周下行



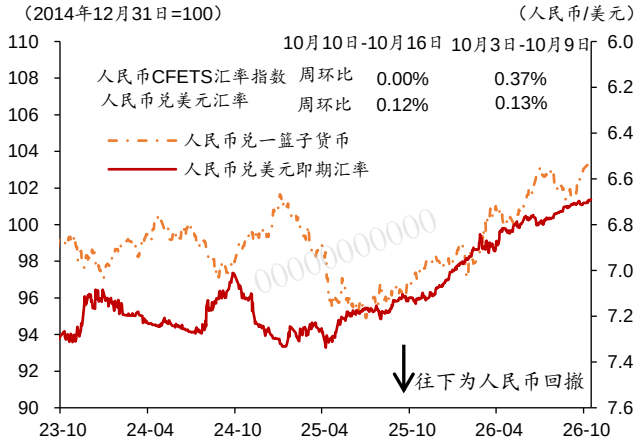
资料来源：Wind，华泰研究

图表62：在岸/离岸人民币兑美元汇率环比上行 0.12%/0.11%



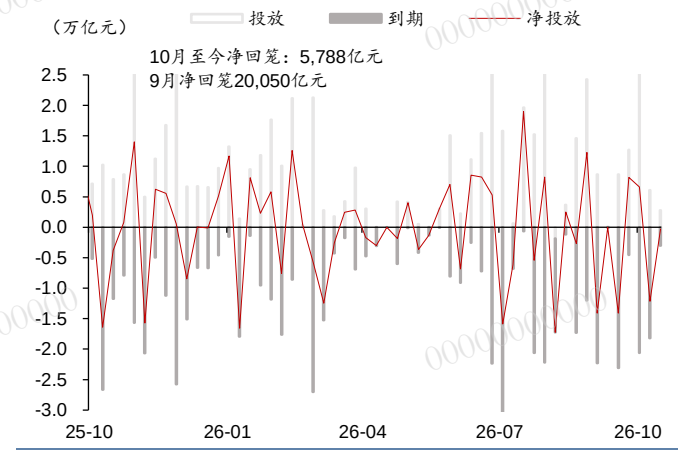
资料来源：Wind，华泰研究

图表63：人民币兑一篮子货币汇率环比持平



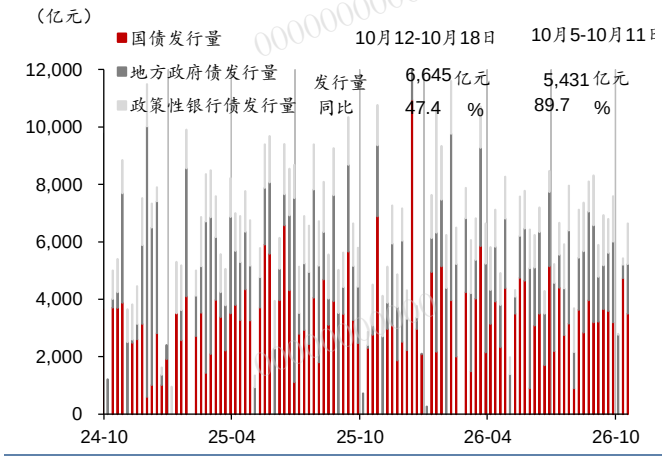
资料来源：Wind，华泰研究

图表64：截至 10 月 16 日，央行流动性净回笼 5,788 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 12-18 日，利率债总发行量同比回升 47.4%



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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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：

9 月 PPI 同比+5.0%、环比+1.2%，CPI 同比+0.9%、核心 CPI 环比录得 0%，生产端与消费端价格增速差进一步走阔。9 月 PPI 环比上行，同比再创年内新高，其中煤炭及石化链涨价明显加速，黑色和建材价格亦出现局部改善，但中游制造业及生活资料价格环比涨幅放缓，显示成本冲击上升但需求侧传导仍偏弱。而 CPI 中服务及金价转跌等对冲了能源及部分工业消费品价格的上涨，消费端价格传导受阻。

美元计价，2026 年 9 月出口金额同比较 8 月的 25.0%大幅上行至 36.3%，进口金额同比从 8 月的 28.2%进一步上行至 31.0%；贸易顺差录得 1335.3 亿美元，同比扩大 50.5%。AI 链出口增速高位攀升，增长动能进一步由 AI 链向消费品等扩散。9 月 AI 链（集成电路+计算机）出口同比增长 115.0%，对出口增长的拉动升至 13 个百分点。同时，消费品、汽车等均显著改善。另一方面，能源及 AI 涨价推升名义进口，但进口量增速仍处低位。

9 月新增人民币贷款 1.08 万亿元，同比少增 2,100 亿元；9 月新增社融 3.55 万亿元，同比小幅多增 192 亿元。社融存量同比增速则较 8 月的 7.2%继续回落至 7.1%。人民币贷款余额同比增速由 4.9%回落至 4.8%。货币供应方面，9 月 M1 同比由 4.1%回落至 3.2%，M2 同比由 7.5%回落至 7.2%。政府债发行提速推动 9 月新增社融小幅改善，但社融存量、贷款余额及货币供应增速均继续回落，显示融资改善主要来自政策托举，私人部门融资需求尚未出现趋势性修复。

上周政策与事件：

1）10 月 12 日，财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》。自 2027 年 4 月 1 日起调整出口退税政策：一是将新能源汽车增值税出口退税率由 13%下调至 9%；二是取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税；三是相关产品出口消费税政策保持不变，继续适用退（免）税。适用税率以报关单注明的出口日期为准。

2）10 月 15 日，商务部召开例行新闻发布会。针对电商行业由规模扩张向质量提升转型，部署 15 项重点任务：从电商平台“推优”、商家“创优”、消费“择优”、丝路电商“争优”和规范标准“护优”五个维度系统施策；纠治“自动跟价”“全网最低价”等无序恶性竞争，规范平台佣金抽成；支持线上线下融合消费场景，构建“品质供给、品质服务、品质消费”良性循环。

3）10 月 16 日，国务院召开国务院常务会议。会议指出，立足我国产业体系完备、应用场景丰富等优势，以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动。要夯实发展底座，加强关键技术攻关与算法创新，促进算电协同，增加高质量数据供给，着力补短板、锻长板。要突出赋能应用，以实体经济为重点强化供需衔接，鼓励联合研发与中试验证，加大应用场景培育，加速转化为现实生产力。同时统筹发展和安全，因业分级分类施策，加强风险评估，守牢人工智能安全底线。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

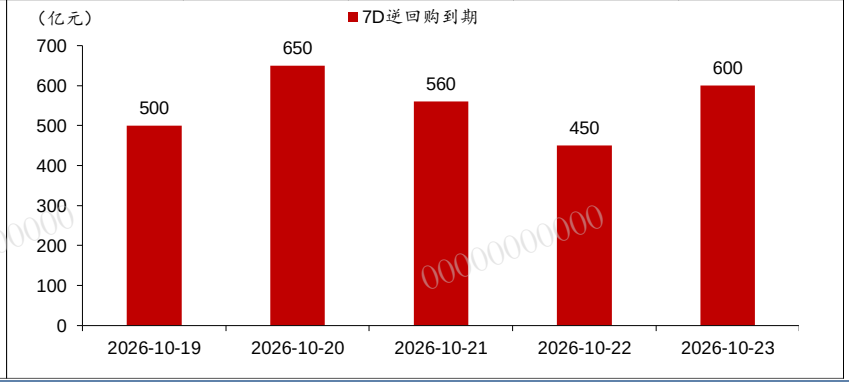
下载日志已记录，仅供内部参考

图表66：上周重要政策及会议一览（10 月 10-16 日）

时间	政策主体	文件/会议名称	主要内容
10/12	财政部、税务总局	《关于调整部分产品出口退税政策的公告》	自2027年4月1日起调整出口退税政策：一是将新能源汽车增值税出口退税率由13%下调至9%；二是取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税；三是相关产品出口消费税政策保持不变，继续适用退（免）税。适用税率以报关单注明的出口日期为准。
10/15	商务部	商务部例行新闻发布会	针对电商行业由规模扩张向质量提升转型，部署15项重点任务：从电商平台“推优”、商家“创优”、消费“择优”、丝路电商“争优”和规范标准“护优”五个维度系统施策；纠治“自动跟价”“全网最低价”等无序恶性竞争，规范平台佣金抽成；支持线上线下融合消费场景，构建“品质供给、品质服务、品质消费”良性循环。
10/16	国务院	国务院常务会议	立足我国产业体系完备、应用场景丰富等优势，以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动。要夯实发展底座，加强关键技术攻关与算法创新，促进算电协同，增加高质量数据供给，着力补短板、锻长板。要突出赋能应用，以实体经济为重点强化供需衔接，鼓励联合研发与中试验证，加大应用场景培育，加速转化为现实生产力。同时统筹发展和安全，因业分级分类施策，加强风险评估，守牢人工智能安全底线。

资料来源：Wind，华泰研究

图表67：本周重要数据一览（10 月 19-23 日）

	2026/10/19	2026/10/20	2026/10/21	2026/10/22	2026/10/23
10.19-10.23 重要经济数据	3季度GDP与9月经济活动数据	9月财政数据			
		10月LPR报价			
10.19-10.23 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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster