



月度中国宏观洞察：三季度经济增速超预期，内需修复仍待观察

数据回顾：中国三季度经济增速超预期回升，尽管内需修复仍偏弱，但是名义增长和出口表现更强。三季度经济增速的回升主要是因为净出口贡献的上升，消费对 GDP 贡献与二季度相比亦有改善，投资贡献则显著下降。从月度数据来看，9 月实体经济数据大部分超预期改善。在需求端，最值得注意的或是固定资产投资累计同比增速结束此前连续回落，9 月持平。后续若基建投资在政策支持下回升，投资增速有望进一步回升。9 月社会消费品零售的改善或是主要受中秋假期错位、油价上涨和低基数推动，可持续性有待进一步观察。房地产投资和销售仍较弱。在供给端，工业增加值和出口继续表现优异，我们预计短期内 AI 投资周期仍将对出口形成支撑，但随着前期“抢出口”效应消退、高基数效应显现，四季度出口增速或呈高位缓步回落态势。10 月高频数据显示，房产销售面积同比降幅扩大至 20.6%，消费和投资相关指标仍偏弱，外需或逐步降温。

政策展望：政策重心转向存量政策落地，全年增长目标实现基本无虞。我们预计今年四季度经济增速或小幅回升至 4.6%，全年增速约 4.6%。我们认为今年接下来的政策重点将落在现有政策的执行上，新增政策刺激的可能性明显下降。财政政策上，1.3 万亿元超长期特别国债已于 10 月 16 日发行完毕；截至 10 月 25 日，地方政府新增专项债发行进度约 84%；财政部启用 5,500 亿元地方政府债务结存限额，但地方支出偏慢、土地出让收入下滑仍制约稳投资的进展。8,000 亿元新型政策性金融工具已投放超 2,500 亿元，后续效果取决于配套融资和开工进度。今年接下来财政政策重点或放在现有政策的执行和成效观望上。地方政府专项债和新型政策性金融工具均还有一定发行额度。货币政策上，考虑到房贷贴息政策落地和 PSL 贷款定向降息，我们认为货币政策将以流动性呵护和结构性工具为主，不再预期今年降准或降息。房地产政策上，8 月以来中央和地方政策的特点是需求端刺激和房地产销售制度改革同时推进。我们认为这有助于稳定市场预期，短期最有可能看到的是部分城市成交改善，但未必能够快速扭转下行趋势，中期则需要观察房企融资、项目交付和新开工能否逐步恢复。

汇率展望：维持人民币稳中略升判断，预计年底美元兑人民币汇率在 6.65 附近。9 月以来人民币持续走强，不论是兑美元还是一篮子货币的 CFETS 指数均走强。出口增长、贸易顺差扩大和企业结汇形成的外汇供给是主要支撑，中美关系缓和亦支撑汇市信心。接下来，贸易结汇和增长预期仍提供支撑，但美国通胀及利率路径仍是主要约束。若美联储加息预期升温或摩擦升级，人民币汇率可能阶段性回吐涨幅。

投资风险：
下行风险：内需和房地产修复弱于预期，输入性通胀推高利率预期、AI 投资降温或中美贸易科技摩擦升级，拖累外需和风险偏好。
上行风险：政策落地及民间投资改善超预期，美国对华关税降幅大于我们的预期。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026 年 10 月 26 日



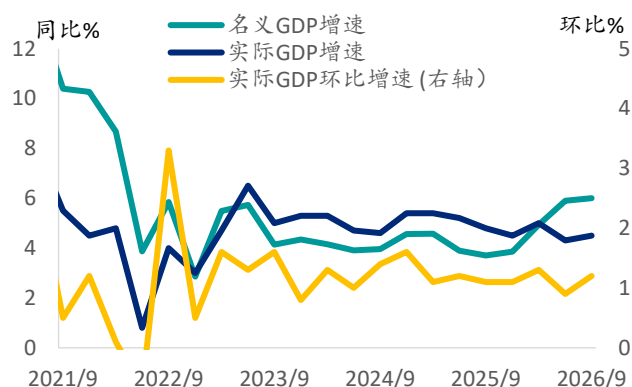
扫码关注浦银国际研究

月度中国宏观洞察：三季度经济增速超预期，内需修复仍待观察

数据回顾：三季度经济增速超预期，但内需疲软态势仍未根本扭转

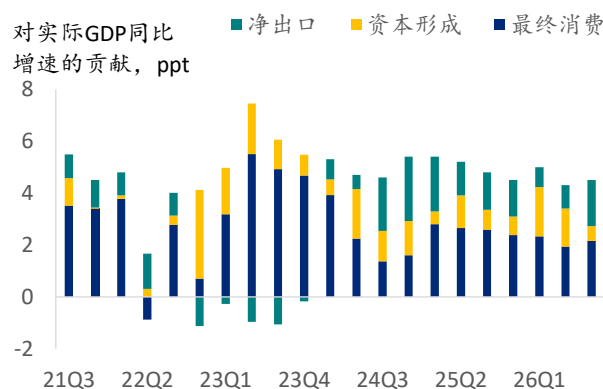
三季度经济增速超预期回升，名义增速续创新高。中国三季度实际 GDP 同比增速回升 0.2 个百分点至 4.5%，高于市场预期的 4.4%，结束了二季度的放缓趋势。名义 GDP 同比增速小幅上升 0.1 个百分点至 6.0%，为近 18 个季度最高(图表 1)，继续受益于中东冲突推升的原油价格以及 AI 产业链涨价。分行业来看，三季度第二产业同比增速回升 0.4 个百分点至 3.4%，成为拉动整体增速回升的主要因素，其中油价阶段性回落带动石化链生产修复、投资企稳使建筑业生产未再明显走弱是主要原因。第三产业同比增速小幅上升 0.1 个百分点至 5.2%。AI 相关科技服务需求延续高景气（前三季度信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业增加值分别增长 10.4%、12.3%），叠加居民出行改善带动服务消费修复，支撑第三产业，但内需疲软仍制约服务业的更大弹性。按支出法来看，净出口对经济增速的拉动较二季度上升 0.9 个百分点至 1.8%。消费对经济增速的贡献上升 0.2 个百分点到 2.2%，投资（资本形成）的贡献下降约 0.9 个百分点至 0.6%（图表 2）。此外，前三季度居民人均实际可支配收入累计增速相比上半年上升 0.2 个百分点至 4.4%，为四季度消费提供一定支撑。

图表 1：三季度实际 GDP 同比增速超预期回升，名义增速加快更多



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 2：按支出法来看，净出口贡献的改善是主要推动力，投资贡献显著下滑

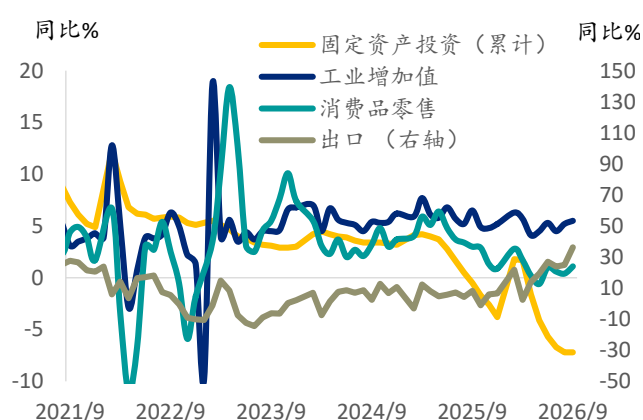


资料来源：同花顺、浦银国际

9 月经济数据边际改善，供给端延续修复，但内需的疲软态势仍未根本扭转。在需求端，9 月社会消费品零售总额同比增速比 8 月加快 0.7 个百分点至 1.1%、好于预期，主要受中秋假期错位、油价上涨和低基数推动。剔除汽车后的社会消费品零售总额同比增长 3.9%，汽车零售下降 21.2%仍是最大拖累（图表 3）。固定资产投资累计同比跌幅持平于 7.2%，结束此前的连续回落。这主要得益于制造业累计同比跌幅的收窄，但基建投资和房地产投资跌

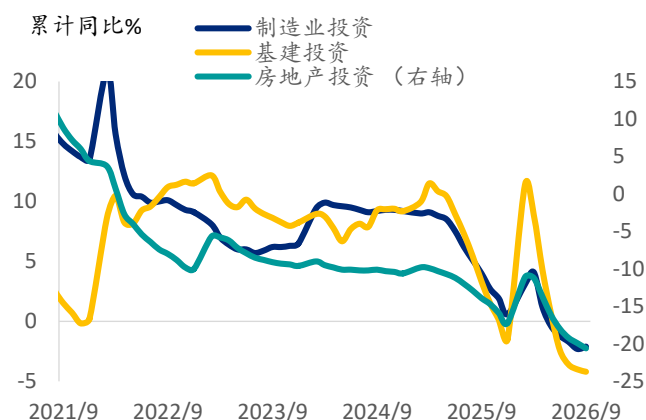
幅仍在扩大（图表 4）。在房地产领域，房价边际企稳，70 大中城市新建商品房价格环比跌幅 9 月继续略微收窄，其中二线房价环比止跌持平，一线增长 0.1%（图表 5）。但是，销售和投资仍较弱（图表 6）。在输入性通胀和 AI 产业链涨价推动下，CPI 同比回升至 0.9%，PPI 同比大幅上行 1.2 个百分点至 5.0%，PPI-CPI 剪刀差走阔至 4.1 个百分点。GDP 平减指数在三季度继续维持在 1.4% 附近的近期较高水平（图表 7）。在供给端，工业增加值同比回升至 5.5%，同时出口同比增速再次超预期，加快到 36.3%，得益于持续强劲的全球 AI 投资（图表 8）。我们预计短期内 AI 投资周期仍将对出口形成支撑，但随着前期“抢出口”效应消退、高基数效应显现，四季度出口增速或呈高位缓步回落态势。

图表 3：9 月大部分实体经济数据好于市场预期



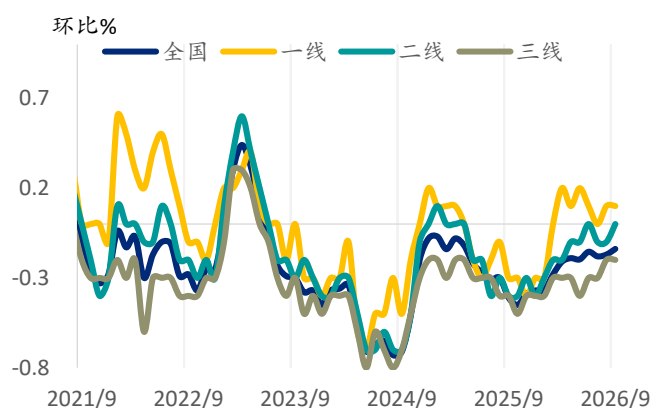
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 4：固定资产投资里制造业累计同比跌幅 9 月收窄，但基建投资和房地产投资跌幅仍在扩大



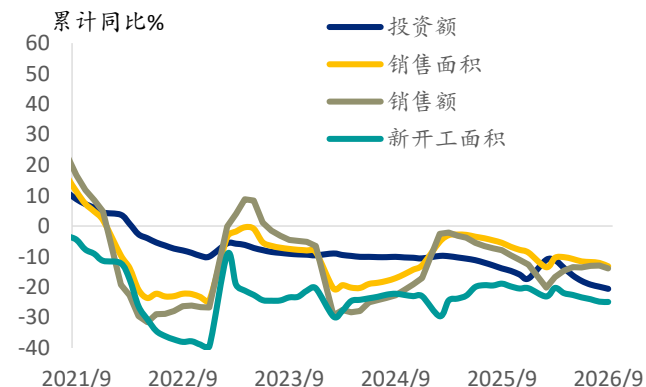
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 5：70 大中城市新建商品房价格环比跌幅 9 月略微收窄，二线房价环比止跌持平，一线增长 0.1%



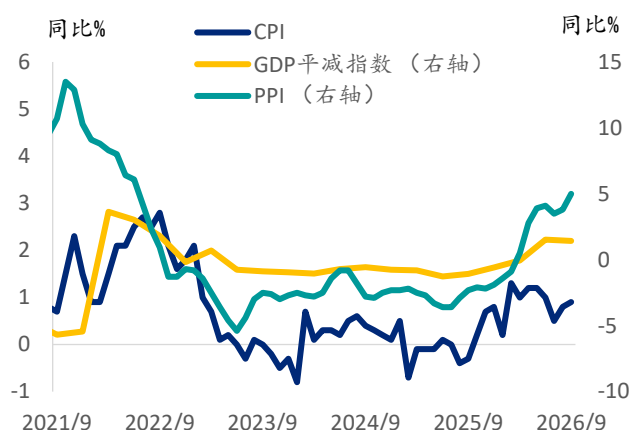
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 6：9 月房产投资和销售均走弱



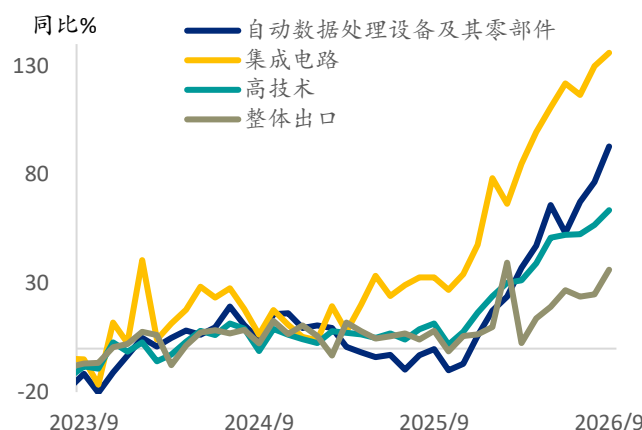
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 7：在输入性通胀和 AI 产业链涨价推动下，CPI 和 PPI 同比通胀率在 9 月均回升



资料来源：同花顺、浦银国际

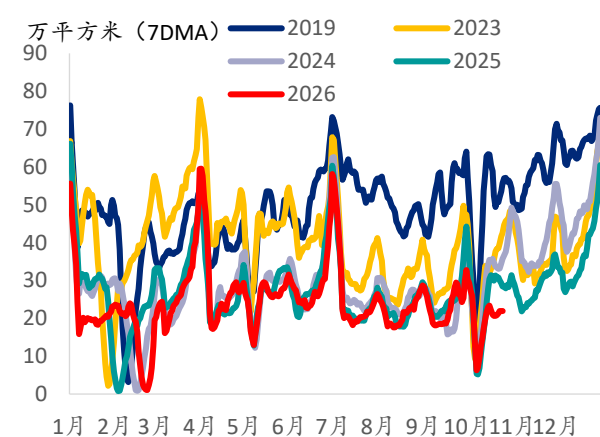
图表 8：得益于持续强劲的全球 AI 投资，出口同比增速 9 月再超预期



资料来源：同花顺、浦银国际

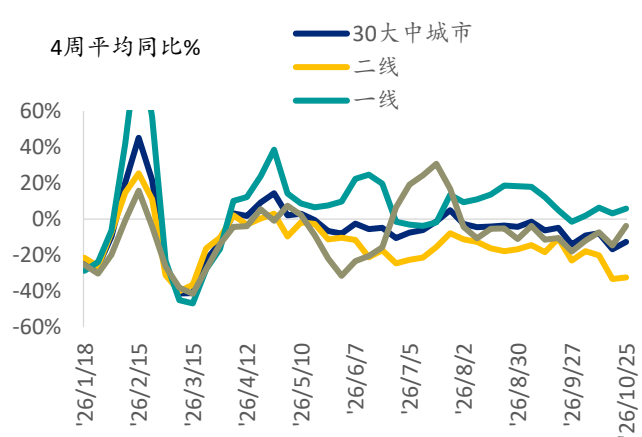
10 月高频数据显示内需继续偏弱、外需或有所降温。房产销售方面，10 月截至 25 日，30 大中城市房产销售面积较去年同期下跌 20.6%，较 9 月整月的-10.9%继续走弱（图表 9）。分城市来看，一线城市房产销售面积跌幅仍显著好于二三线城市（图表 10）。服务消费方面，10 月电影票房相比去年同期下降 23.6%，跌幅小于 9 月的几乎减半（图表 11）。实物消费方面，得益于国庆假期、区域车展和各地新一轮购车补贴，乘用车销售 10 月环比回暖，但同比来看仍和去年同期有明显差距（图表 12）。投资方面，与基建和房地产投资联系较为紧密的沥青开工率在 9 月温和回升后，10 月有所回落（图表 13）。出口方面，中国重点港口货物吞吐量 10 月以来下行，但仍略好于去年同期（图表 14）。

图表 9：10 月截至 25 日，30 大中城市房产销售较去年同期跌 20.6%，较 9 月整月的-10.9%继续走弱



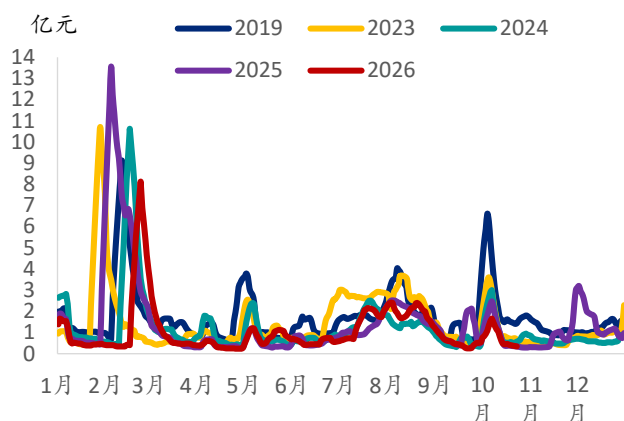
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 10：分城市来看，一线城市房产销售面积跌幅仍显著好于二三线城市



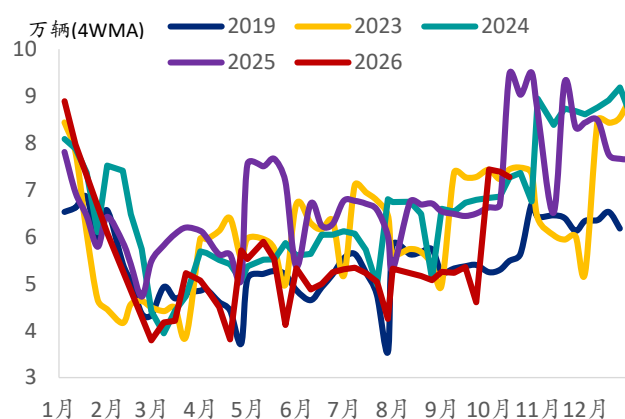
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 11:10月电影票房相比去年同期下降 23.6%，跌幅小于 9 月的几乎减半



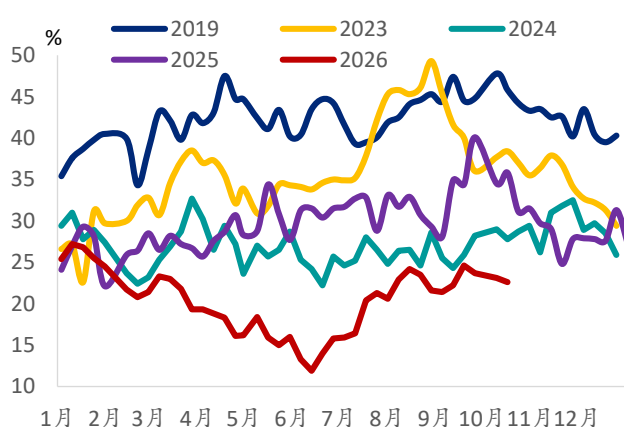
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 12: 汽车销量在 10 月环比回暖，但仍低于去年同期水平



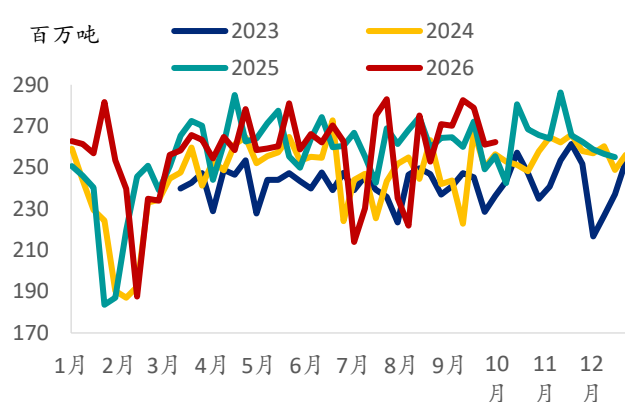
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 13: 沥青开工率在 9 月温和回升后，10 月开始回落



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 14: 中国重点港口货物吞吐量 10 月以来下行，但仍略好于去年同期



资料来源：CEIC、浦银国际

政策展望：定向增量政策刺激如期推出，政策重点将在落实现有政策和观望成效上

9 月起，增量政策刺激如期而至。在货币政策方面，央行在 9 月 29 日宣布下调 PSL 利率 25 个基点，支持范围扩至“六张网”，并新增 7000 亿元再贷款额度。在财政政策方面，财政部在 10 月宣布启用 5500 亿元地方政府债务结存限额，支持地方财政和项目建设。值得注意的是去年也有 5000 亿元结存限额的使用，今年仅增加了 500 亿元用于专项债支持。但正如我们此前**预期**的，政策刺激以定向支持为主，幅度较为适度。在财政和货币政策协同发力、低基数效应的影响下，我们预计今年四季度经济增速或小幅回升 0.1 个百分点到 4.6%。全年经济增速或落在 4.6%，实现全年 4.5%-5.0% 区间内的经济增速目标基本无虞。基于此，我们认为今年接下来的政策重点将落在现有政策的执行上，新增政策刺激的可能性明显下降。

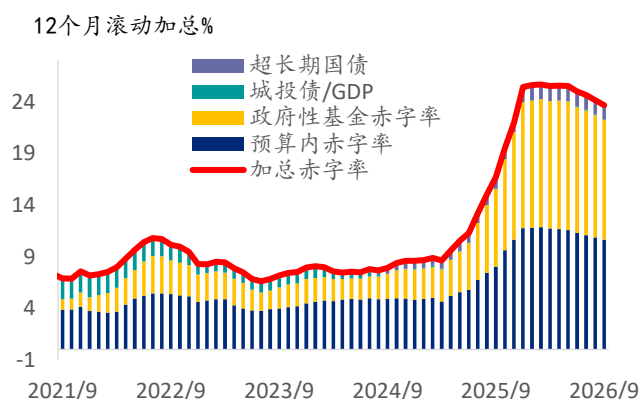
（一）财政政策

在财政政策上，加快资金使用并形成实物工作量仍是核心任务。根据我们对政府债的跟踪，截至 10 月 25 日，地方政府新增专项债累计发行 3.71 万亿元，年内剩余额度约 6,880 亿元，发行进度约 84%。其中，9 月单月发行 6,204 亿元、同比增长约 50%，10 月发行有所减慢（图表 16）。1.3 万亿元超长期特别国债已于 10 月 16 日发行完毕。不过，融资进度的改善尚未充分转化为财政支出和实际需求。财政部 10 月 23 日公布的数据显示，前三季度全国一般公共预算支出同比增长 1.0%，其中地方支出仅增长 0.2%；全国政府性基金预算支出同比下降 16.2%，土地出让收入下降 27.9%。收入端则明显好于支出端，前三季度一般公共预算收入同比增长 5.1%，我们自行计算的广义赤字率在 9 月继续下滑（图表 15）。这表明，地方财力承压与资金使用偏慢仍对稳投资形成制约。

投资端最明确的进展，是 8,000 亿元新型政策性金融工具进入加快投放阶段，并更加重视带动民间资本参与。截至 9 月末，三家政策性银行合计投放已超过 1,000 亿元，支持项目约 400 个，涉及项目总投资约 2.1 万亿元（图表 17）。投向上更加侧重人工智能、数字经济、先进制造、绿色低碳及民间投资项目（图表 18）。与此同时，国家发展改革委 10 月 10 日表示将加快推进“十五五”规划和“六张网”重大项目开工，10 月 21 日进一步提出加强新型政策性金融工具对民间投资项目的支持、常态化向民营企业推介项目。我们认为四季度投资的政策支撑将更多体现为政府资金补充资本金、银行配套贷款和民间资本共同参与。剩余约 5,500 亿元额度能否在年内形成实物工作量，取决于项目收益机制、融资落实及开工条件能否同步改善（1,500 亿元额度在今年一季度已经提前下达）。

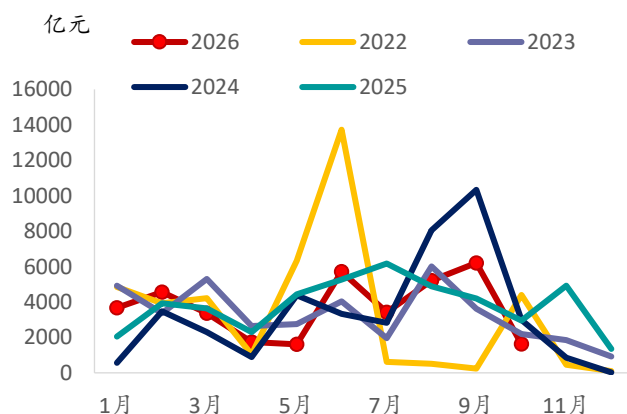
我们预计今年接下来政策重点或仍在现有政策的执行和成效观望上。目前地方政府专项债和新型政策性金融工具均还有一定额度可以发放，再推出增量财政刺激的可能性比较低。

图表 15：我们计算的广义赤字率 9 月继续下行



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 16：地方政府专项债发行在 8-9 月显著加速，10 月随着剩余额度减少而发行减速



资料来源：财政部、同花顺、浦银国际

注：10 月数据从同花顺获取，截止到 10 月 25 日

**图表 17：新型政策性金融工具投放情况对比：
2025 vs 2026**

项目	2025年	2026年
全年额度	5,000亿元	8,000亿元
首批启动时间	9月29日	一季度提前投放，9月再发
已披露阶段性进度	10月底全部完成	一季度提前投放1500亿元， 9月发行超1,000亿元
完成时间	10月底	
项目总投资	约7万亿元	9月投放资金项目总投资约2.1 万亿元

资料来源：新闻整理、浦银国际

图表 18：新型政府性金融工具 9 月投向情况

银行	重点领域资金	比例
国开行	AI、数字经济、生物医药、 消费、绿色低碳等453.1亿元	占已投放额的74.5%
进出口银行	AI、数字经济等新兴产业近 130亿元	占已投放额近60%
农发行	绿色能源、基础设施及其他 重点项目	尚无同口径细分数据

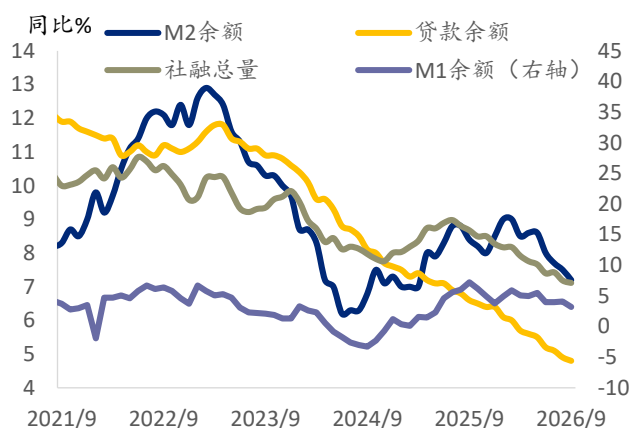
资料来源：新闻整理、浦银国际

（二）货币政策

近期货币政策的重点，已由单纯加大逆周期调节，转向“结构性宽松+框架改革”双线推进。9月29日央行调整完善多项工具：将一年期PSL利率下调25个基点至1.50%，并把“六张网”建设纳入支持领域；科技创新和技术改造再贷款增加2,000亿元至1.4万亿元、支持比例由60%提高至100%；支农支小再贷款和再贴现增加5,000亿元至4.85万亿元，其中民营企业再贷款增加3,000亿元至1.3万亿元（参见：[央行“四箭齐发”，房贷贴息落地：新一轮稳增长政策“组合拳”解读](#)）。10月19日，中国人民银行行长潘功胜在金融街论坛宣布即将推出五项举措，包括设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具、扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围、推动银行间与交易所债券市场互联互通、便利境外机构在境内外汇市场开展人民币购售等，并明确货币政策框架改革的三个方向：择机将公开市场主要操作品种切换为隔夜、推动贷款定价基准由单一LPR转向多元、逐步退出存贷款基准利率。我们认为，“六张网”纳入PSL支持范围进一步增强了货币政策配合财政稳投资的导向，而政策利率“换锚”与贷款定价“双锚”改革着眼于提升传导效率，短期并不必然带来广谱利率下行，后续结构性工具的支持范围、资金供给及配套信贷仍值得重点关注。

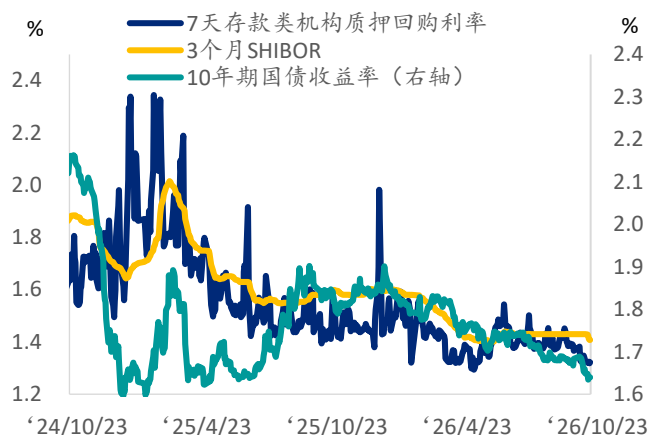
我们预计今年接下来央行将以流动性呵护和结构性工具为主，年内降准降息的可能性显著降低。我们之前的预期是如果9月至四季度内需修复仍偏弱、外需从高位明显回落，那么央行在今年年内仍有可能降息10个基点和/或降准25-50个基点。但从目前的情况来看，这些假设情况并不会全部成立，尤其是在目前看来今年经济增速目标的实现基本无虞的情况下。再加上我们期待已久的房地产贴息政策落地，央行也对抵押补充贷款进行了定向降息，我们现在认为今年接下来时间央行不会再降准降息，货币政策仍以结构性支持为主。降准或被延迟到明年一季度，而降息制约仍较多，如输入性通胀压力、当前仍处在低位的银行净息差和短端市场利率（图表20）。

图表 19： M2、社融和贷款存量增速继续下滑，信贷需求仍弱



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 20： 短期市场利率仍维持在较低水平上



资料来源：CEIC、浦银国际

（三）房地产政策

为了支持房地产市场，8月以来中央和地方陆续推出了一系列新政策。与此前主要依靠放松限购、降低首付不同，本轮政策的特点是需求端刺激和房地产销售制度改革同时推进（图表 21）。中央层面，在供应端，8月底推出了新房销售制度改革。政策要求新项目在主体结构封顶后才能预售，鼓励现房销售，并强化项目资金封闭管理和交付保障。这有助于降低购房者对烂尾风险的担忧，但也意味着开发商的销售回款时点后移，短期可能增加房企资金压力。为此，中央同步发布了政策进一步拓宽房企融资渠道，包括支持符合条件的房企再融资、并购、资产证券化，以及租赁住房 and 城市更新 REITs 等。然而，我们认为这一举措并不足以弥补现房销售对房企的流动性压力，支持力度或有待进一步加强。

在需求端，9月底公布了首套房贷贴息政策，对符合条件的新发放商业房贷，财政给予 1 个百分点贴息，最长 5 年，贴息本金上限 100 万元。房贷贴息有望释放部分刚需购房需求，但对消费的提振相对有限。以 3.1% 的房贷利率为例，贴息额度内实际付息利率可降至 2.1%，接近 6 月 50 城 2.28% 的毛租金回报率，因此我们认为该政策对低线城市及低总价房源的刚需购房者更具吸引力。不过，100 万元贷款首期月供仅减少约 833 元，首付和还本仍可能挤占家庭现金流。我们估算，一年试行期新增贷款对应的五年累计财政贴息约 662 亿元，其中中央财政承担 90%，整体财政负担相对可控。地方层面，北京、上海、成都等城市也通过放宽购房资格、降低首付比例、提高公积金贷款额度和提供购房补贴支持需求。

展望未来，我们认为本轮政策有助于稳定市场预期，但未必能够快速扭转房地产下行趋势。短期最有可能看到的是部分城市成交改善；中期则需要观察房企融资、项目交付和新开工能否逐步恢复。房地产是否真正走出调整周期，仍然取决于居民收入预期、房价预期和库存去化情况。

图表 21：今年 8 月以来房地产政策一览

时间	政策/城市	政策具体内容
中央政府		
8 月 18 日	公积金	9/20 起拓宽公积金提取至装修、物业费，取消租房提取的收入比例门槛，支持灵活就业人员自愿缴存。
8 月 28 日	制度	新项目封顶后预售、优先现房销售，预售按揭竣工备案后发放。主办银行制与项目资金封闭管理，房贷期限上限延至 40 年。
8 月 28 日	融资	支持房企再融资、并购及债券 / ABS 融资。拓展租赁住房与城市更新 REITs，融资更侧重项目。
9 月 29 日	贴息	10 月 1 日起首套新发商贷贴息 1 个百分点，最长 5 年、本金≤100 万元。房屋须≤120 m ² 且总价≤150 万元，含新房及二手房。
地方政府		
8 月 8 日	北京	非京籍购房社保 / 个税统一降至 1 年。双缴存家庭首套公积金最高 240 万元，符合条件可至 340 万元。
8 月 21 日	上海	外环外二套首付降至 15%，以旧换新贷款补贴最高 5 万元，符合“内换外”条件另补 3 万元。推行房票与二手房收购作保租房。
8 月 25 日	成都	新房公积金首付 15%，补贴实际利息 20%、为期 1 年、上限 2.5 万元。支持“拆旧建好”和存量盘活。
9 月 24 日至今	多城	京沪广深等地落实销售新规，宁波 10 月 16 日跟进。旧项目分类过渡，土地款分期及分栋验收等配套缓释资金压力。

注：中央政策的时间是发布时间，地方政策的时间是施行时间

资料来源：政府网站、新闻整理、浦银国际

汇率展望

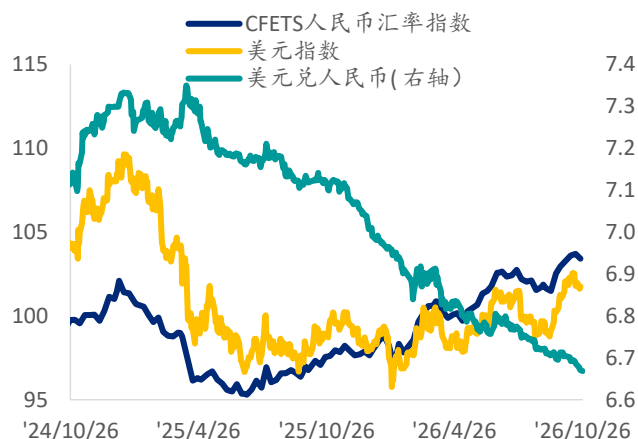
9 月以来人民币保持偏强走势，10 月进一步升值。10 月截止到 26 日，人民币兑美元汇率在 10 月升值 0.55%，10 月 26 日 6.6681 的在岸人民币兑美元即期汇率收盘价创下 2022 年 7 月以来的收盘新高。人民币对一篮子货币在 10 月稳中略微升值（图表 22）。较大规模的贸易顺差与实际结汇形成的外汇供给，仍是人民币走强的重要支撑。9 月中国以美元计价的出口同比增长 36.3%，较 8 月进一步加快；贸易顺差扩大至 1,335.3 亿美元，为外汇市场提供了较充裕的潜在供给（图表 24）。与此同时，外汇局公布的数据显示，9 月银行结汇 2,942 亿美元、售汇 2,380 亿美元，据此计算结售汇顺差为 562 亿美元，表明外汇兑换环节整体仍对人民币形成支持（图表 25）。此外，9 月以来持续的中美高层沟通有助于管理经贸风险，但不宜将关系改善视为持续、单向的升值动力。

在政策意愿上，我们认为央行在允许市场供求影响汇率的同时，仍会关注单边预期与过快波动。一方面，以央行的中间价报价和彭博社调查的差值来模拟央行对汇市的干预情况，我们注意到在此次人民币兑美元汇率突破 6.7 的关键点位后，央行对中间价的干预并未增强（图表 23）。另一方面，10 月 15 日，潘功胜表示，全球失衡不能依靠汇率调节，汇率与经常账户之间不存在简单线性关系。

展望年底，我们继续维持人民币兑美元稳中略升、美元兑人民币汇率在 6.65 附近的基准判断。从内部看，较大的贸易顺差及结汇需求继续提供支撑，经济增速回升也有助于稳定增长预期。从外部看，美国通胀和利率路径仍是人民币进一步升值的主要约束。在我们的基本假设——贸易收入继续转化为结

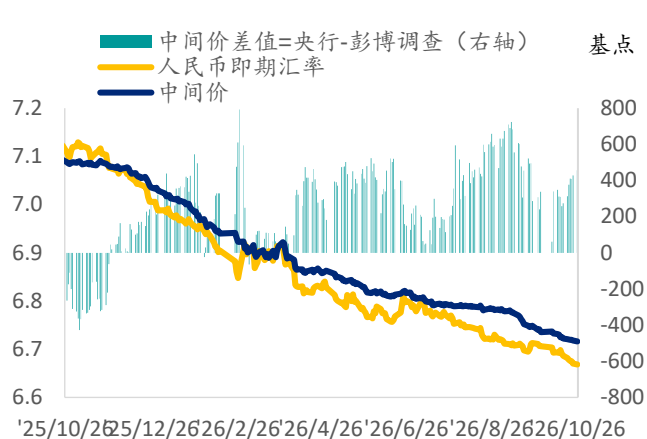
汇、美元未明显进一步走强，以及中美经贸关系总体可控的情况下，我们依然预计年底美元兑人民币点位在 6.65 附近。然而，若美国通胀推动加息预期再次上修，或中美科技与贸易摩擦升级，人民币可能阶段性回吐部分涨幅。

图表 22：美元兑人民币汇率 9 月以来维持在较强点位，CFETS 指数在 10 月稳中略微升值



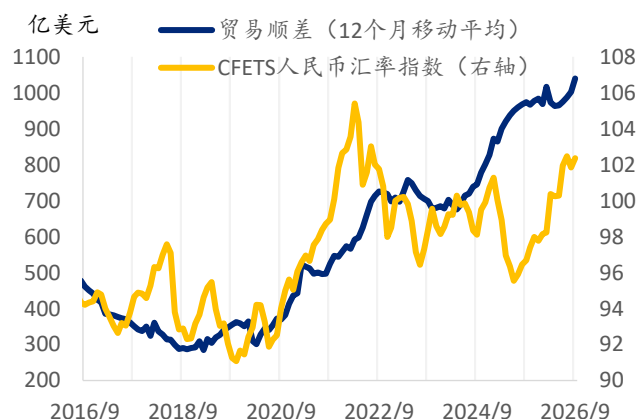
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 23：从央行制定的中间价和彭博社调查的差值看，逆周期调节在进入 9 月下旬后明显减弱



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 24：贸易顺差的加大推动人民币走强



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 25：结汇需求或继续支持人民币走强



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 26：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 9 月 30 日	央行“四箭齐发”，房贷贴息落地：新一轮稳增长政策“组合拳”解读
2026 年 9 月 29 日	月度中国宏观洞察：中美关系将走向何方？
2026 年 9 月 27 日	宏观策略联合解读中美元首华盛顿会晤
2026 年 9 月 15 日	中国宏观数据点评：8 月工业生产反弹，但消费和投资仍走弱
2026 年 8 月 26 日	月度中国宏观洞察：7 月数据显示内需再次转弱，增量政策支持可期
2026 年 8 月 17 日	中国宏观数据点评：7 月实体经济数据或提高政策刺激迫切性
2026 年 7 月 31 日	月度中国宏观洞察：二季度经济增速放缓，7 月政治局会议透露了哪些政策线索？
2026 年 7 月 30 日	政治局会议解读：存量政策加快执行，结构发力主线不变
2026 年 7 月 15 日	中国宏观数据点评：二季度经济增速不及预期，但 6 月大部分实体经济数据边际改善
2026 年 6 月 16 日	中国宏观数据点评：5 月实体经济数据显示 K 型分化加剧
2026 年 5 月 28 日	中国宏观经济 2026 年中期展望：从 K 型分化逐渐走向经济均衡
2026 年 5 月 18 日	中国宏观数据点评：4 月实体经济数据整体不及预期，但就业市场和高技术产业表现有所改善
2026 年 5 月 15 日	宏观策略联合解读：特朗普再次访华，短期关系或维持稳定但分歧仍在
2026 年 4 月 28 日	月度中国宏观洞察：一季度经济增速超预期，接下来经济和政策将怎么走？
2026 年 4 月 16 日	中国宏观数据点评：一季度经济增速超预期，但 3 月实体经济数据大多不及预期
2026 年 3 月 31 日	月度中国宏观洞察：解析全国两会和“十五五”规划纲要提供的经济社会发展线索
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 17 日	中国宏观数据点评：1-2 月实体经济数据回升，2026 年经济迎来“开门红”
2026 年 3 月 5 日	2026 年《政府工作报告》解读：在稳增长、调结构和促改革之间取得更好平衡
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 12 日	月度中国宏观洞察：对两会有什么期待？
2026 年 1 月 19 日	中国宏观数据点评：四季度经济增速符合预期，但 12 月数据反映内需仍弱
2025 年 12 月 15 日	中国宏观数据点评：实体经济数据 11 月增速继续放缓，明年年初政策刺激可期
2025 年 12 月 11 日	中央经济工作会议解读：适度政策刺激下的经济再平衡之路
2025 年 11 月 14 日	中国宏观数据点评：实体经济数据 10 月增速放缓，但或尚不足以触发显著政策刺激
2025 年 11 月 11 日	2026 年中国宏观经济展望：“十五五”开局年的经济再平衡之路
2025 年 10 月 31 日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025 年 10 月 30 日	月度中国宏观洞察：四中全会指明“十五五”方向，中美贸易关系再次缓和
2025 年 10 月 23 日	二十届四中全会公报中的“十五五”时期发展方向线索
2025 年 10 月 20 日	中国宏观数据点评：三季度经济增速略超预期，但 9 月实体经济数据显示内需继续走弱
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对中国加征 100%关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 30 日	月度中国宏观洞察：对四中全会和“十五五”规划有何期待？
2025 年 9 月 29 日	国家发改委推出新型政策性金融工具，推动扩大有效投资
2025 年 9 月 15 日	中国宏观数据点评：8 月实体经济数据继续走弱，期待政策支持
2025 年 9 月 2 日	宏观主题研究：基建投资增速缘何下滑，会持续多久？
2025 年 8 月 29 日	月度中国宏观洞察：7 月实体经济数据走弱，对政策刺激有何期待？
2025 年 8 月 15 日	中国宏观数据点评：7 月实体经济数据走弱
2025 年 7 月 30 日	月度中国宏观洞察：二季度经济好于预期，但下半年挑战犹存
2025 年 7 月 15 日	中国宏观数据点评：二季度 GDP 继续超预期，但 6 月数据显示内需放缓
2025 年 6 月 25 日	月度中国宏观洞察：内需复苏分化，短期政策或仍重落实
2025 年 6 月 16 日	中国宏观数据点评：5 月消费表现强劲，但投资和生产数据逊于预期
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 19 日	关税担忧拖累 4 月经济表现，政策短期内或转入“边走边看”模式
2025 年 5 月 7 日	降准降息和其他一揽子金融政策支持发布
2025 年 5 月 2 日	月度中国宏观洞察：一季度经济好于预期，二季度起迎战高关税
2025 年 4 月 16 日	中国宏观数据点评：一季度 GDP 和 3 月实体经济数据均好于预期，后续关注关税影响和增量刺激政策
2025 年 3 月 5 日	2025 年《政府工作报告》解读：以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长
2025 年 1 月 8 日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024 年 12 月 12 日	中央经济工作会议解读：政策刺激继续，将扩大内需摆在更重要位置
2024 年 11 月 25 日	2025 年宏观经济展望：在特朗普 2.0 的不确定性中寻找确定性
2024 年 11 月 6 日	宏观主题研究：特朗普 2.0 对中国经济和金融市场影响几何？

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

