



9 月行业信息回顾与思考

策略专题研究报告

证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

金九旺季的供需裂口

金九旺季“成色之变”——供需分化背后的隐忧

结论：9 月旺季制造业 PMI 回升，经济似乎出现企稳信号，但拆分结构来看，生产与需求分化仍明显，生产端的改善主要来自于季节惯性、政策和外需，内需修复尚在初期。当前的生产韧性需要需求接棒才能持续，而四季度政策能否有效托举内需，将决定供需缺口是走向收敛还是进一步扩大，也决定了经济是走向共振企稳，还是更深调整。

9 月旺季供需裂口在走阔。9 月生产指数大幅回升 1.3 个百分点至 51.7%，创年内新高；新订单指数、在手订单指数分别回落 0.1、0.7 个百分点至 50.5%、46.0%，“新订单-生产”缺口走扩。行业层面，家电、地产、白酒等多个行业的供需表现皆指向当前生产及供给活动的改善尚未得到终端需求的充分验证。分化背后是驱动力分离。过去“金九银十”旺季的产需共振，源于生产与需求受相近驱动力支撑，天气改善叠加假期利好，消费与生产同步释放；房地产扩张周期又使终端需求沿产业链传导，形成“内需改善—订单增加—生产扩张”的正向循环。但当前生产与需求驱动力正在分离。生产端改善并非来自内需，而是三股力量：季节惯性、政策脉冲和外需的叠加。而需求端则取决于居民收入、就业预期和房价信心。就业预期指数的低位叠加 9 月二手住宅价格同环比仍在回落，消费意愿偏低，并且居民对于消费价格的敏感度提升，这使得“618”、“双十一”等大促囤货，前置分流了部分传统金九银十旺季的需求。

四季度核心变量在于政策能否及时接棒需求。当前最需要警惕的不是旺季成色本身，9 月供需缺口的再度扩大，意味着生产端在需求缺位下的持续扩张，正在为下一阶段积累库存与价格的双重压力。回顾 2024 年和 2025 年，同样面对 9 月生产与需求的分化，2024 年因“9·24”政策出台，需求端得到修复；2025 年缺乏政策托底，四季度经济全面走弱。9 月底以来的政策对需求端直接利好仍在初期，购房贴息覆盖门槛较为严苛。但财政端仍有空间，政策方向已经明确。四季度的关键问题不是政策方向对不对，而是力度够不够、传导快不快。若政策有效托举内需，供需缺口趋于收敛，生产端修复有望向终端传导，经济共振回升；若政策力度不足、内需迟迟不能接棒，缺口继续走阔，经济可能从“生产强、需求弱”滑向“生产被动调整、需求进一步走弱”。

9 月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭保供难改供需偏紧格局，价格中枢上移；金属供需格局表现分化，美联储加息压制下价格跌多涨少；出口来看，9 月港口货物吞吐量同比维持较优，增速高于前值。2) 地产板块：9 月新房旺季推盘意愿集中修复，供应边际增量明显，成交环比改善，同比降幅走扩，二手房成交相对平稳；传统建材旺季需求小幅改善。3) 金融板块：9 月 A 股市场交投活跃度持续低迷，8 月信贷数据略低于预期。4) 中游制造板块：机械设备内外销维持平稳，商用车内外销表现分化。5) 消费板块：社零增速收窄，服务消费增速边际走弱，汽车“内冷外热”格局延续。6) TMT 板块：AI 模型升级迭代，海外科技大厂三季度业绩指引强劲。7) 新能源板块：新能源车内外销分化延续，储能需求边际减退，旺季锂电池排产继续上行；光伏国内终端需求低位小幅改善，产业链价格大致平稳。

总结：

回顾 9 月行业信息，旺季经济边际企稳，但结构上供需裂口走扩，生产端靠季节惯性、政策脉冲和外需支撑，内需修复尚在初期。供需不再围绕同一季节性时钟运行，传统旺季供需共振的机制正在弱化。但政策方向正在发生变化：财政支出向保民生、扩内需倾斜，首套房贴息标志着地产需求侧刺激启动，财政端仍有进一步发力空间。四季度关键变量在于政策能否有效托举内需。若供需缺口趋于收敛，生产端修复有望向终端传导，经济共振企稳；若政策力度不足、内需迟迟不接棒，经济可能从“生产强、需求弱”向“生产被动调整、需求进一步走弱”的更深调整切换。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



内容目录

9 月行业信息思考	4
金九旺季“成色之变”——供需分化背后的隐忧	4
9 月行业信息回顾	6
9 月能源与资源板块基本面回顾	6
9 月地产板块基本面回顾	8
9 月金融板块基本面回顾	10
9 月中游制造板块基本面回顾	11
9 月消费板块基本面回顾	12
9 月 TMT 板块基本面回顾	15
9 月新能源板块基本面回顾	15
总结	16
风险提示	16

图表目录

图表 1: 9 月制造业 PMI50.1%，重回荣枯线以上	4
图表 2: 制造业 PMI 分项上，生产优于需求	4
图表 3: 9 月-10 月三大白电排产同比增速整体改善	4
图表 4: 9 月 50 大中城市新房供给面积显著放量	4
图表 5: 9 月 50 大中城市新房成交面积环比改善有限，同比仍疲弱	5
图表 6: 消费者就业预期指数维持低位	5
图表 7: 9 月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优	5
图表 8: 8 月原煤产量同比维持负增长	7
图表 9: 9 月铜、铝价格（美元/吨）小幅走强	7
图表 10: 9 月黄金价格（美元/盎司）回落	7
图表 11: 9 月港口完成货物吞吐量增速上行	7
图表 12: 9 月能源与资源板块高频数据跟踪	7
图表 13: 9 月水泥价格指数低位回升	8
图表 14: 9 月玻璃期货价格低位持稳	8
图表 15: 螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 16: 线材表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 17: 热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位	9
图表 18: 冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位	9
图表 19: 9 月地产板块高频数据跟踪	10



图表 20: 9 月金融板块高频数据跟踪.....	11
图表 21: 8 月挖掘机销量同比增速维持平稳.....	11
图表 22: 8 月重卡销量同比增速继续走弱.....	11
图表 23: 9 月中游制造板块高频数据跟踪.....	12
图表 24: 9 月国内、国际执行航班量同比低个位数增长.....	13
图表 25: 9 月日均票房收入同比增速继续走弱.....	13
图表 26: 8 月家用电器零售额同比低基数下转正.....	13
图表 27: 8 月乘用车零售销量同比维持双位数负增长.....	13
图表 28: 9 月消费板块高频数据跟踪.....	14
图表 29: 9 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	15
图表 30: 8 月动力电池装车量同比增速小幅回落.....	16
图表 31: 1-8 月光伏装机量累计同比降幅收窄.....	16
图表 32: 9 月新能源板块高频数据跟踪.....	16



9月行业信息思考

金九旺季“成色之变”——供需分化背后的隐忧

(1) 核心判断

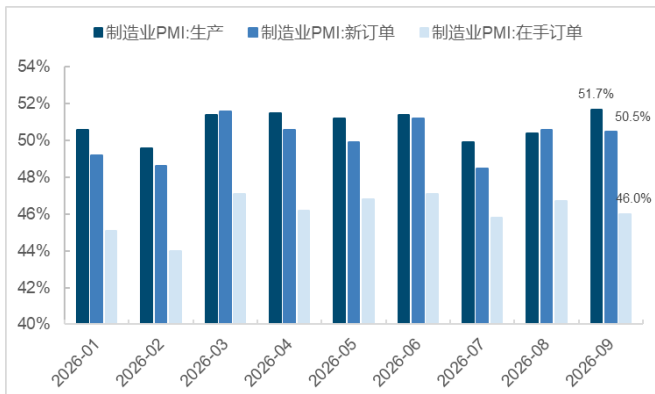
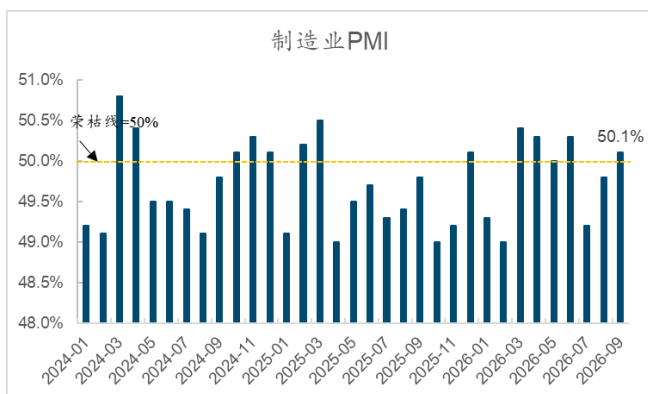
9月旺季制造业PMI回升，经济似乎出现企稳信号，但拆分结构来看，生产与需求分化仍明显，生产端的改善主要来自于季节性惯性、政策和外需，内需修复尚在初期。当前的生产韧性需要需求接棒才能持续，而四季度政策能否有效托举内需，将决定供需缺口是走向收敛还是进一步扩大，也决定了经济是走向共振企稳，还是更深调整。

(2) 供需裂口在走阔，生产改善暂未被终端需求验证

9月制造业PMI回升0.3个百分点至50.1%，高于过去10年同期平均0.1个百分点的升幅，表明9月生产经营活动的季节性修复仍在延续。但拆分结构来看，一方面，9月生产指数大幅回升1.3个百分点至51.7%，创年内新高；另一方面，新订单指数、在手订单指数分别回落0.1个百分点、0.7个百分点至50.5%、46.0%，代表需求缺口的“新订单-生产”由此前的0.2个百分点扩大至1.2个百分点，生产与需求之间的景气裂口在走阔。

图表1：9月制造业PMI 50.1%，重回荣枯线以上

图表2：制造业PMI分项上，生产优于需求



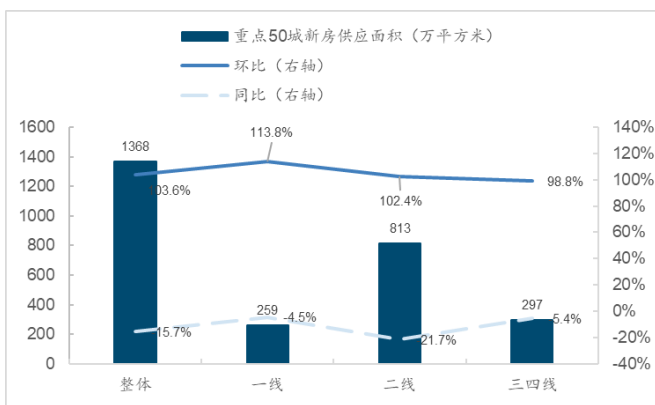
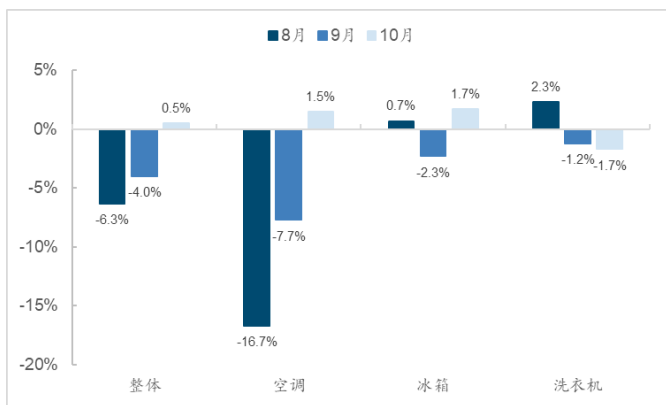
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

行业层面同样验证了这一特征。具体来看，①家电：9月三大白电排产合计同比-4.0%，降幅较8月的-6.3%收窄，10月排产同比进一步改善，转正至+0.5%。拆分空调、冰箱、洗衣机来看，9月排产同比分别下降7.7%、2.3%和1.2%，但9月空调、冰箱、洗衣机终端零售量同比仍分别下降44.7%、26.9%和12.9%。②房地产：9月重点50城新房供应面积环比大幅增长103.6%，成交面积环比却仅增长2.4%，同比仍下降20.1%，供给放量未能带动销售同步回升。③白酒：8月规模以上企业产量同比增长2.1%，为2024年7月以来首次回正，步入9月供给端仍处于增长趋势。但双节营销调研显示终端消费同比仍有约10%的降幅。尽管各行业供需指标的统计口径存在差异，但均指向同一个事实：生产及供给活动的改善尚未得到终端需求的充分验证。

图表3：9月-10月三大白电排产同比增速整体改善

图表4：9月50大中城市新房供给面积显著放量

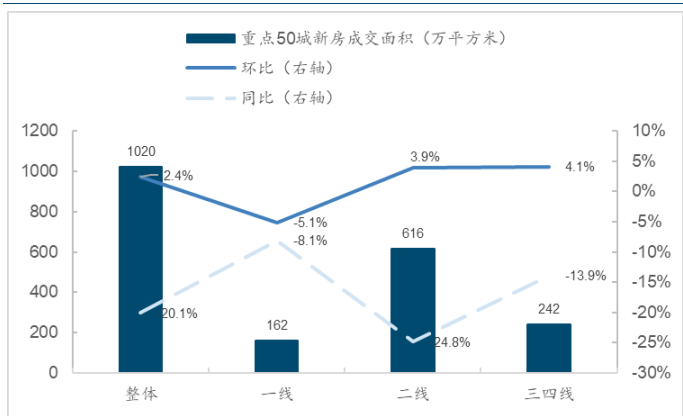


来源：产业在线，国金证券研究所

来源：克而瑞，国金证券研究所



图表5：9月50大中城市新房成交面积环比改善有限，同比仍疲弱



来源：克而瑞，国金证券研究所

(3) 从供需共振到产需错位：传统旺季的形成机制弱化，生产与需求的驱动力正在分离——生产靠政策、外需和季节惯性，需求看收入、就业和房价

过去“金九银十”旺季之所以能够形成较为稳定的产需共振上行规律，本质上在于生产与需求受到相近驱动力的支撑。9月高温多雨天气消退，叠加中秋、国庆假期出行利好，生产和消费同步迎来需求释放窗口；而房地产扩张周期又使终端需求沿产业链向钢铁、水泥、家电、家具等广泛传导，形成“内需改善—订单增加—生产扩张”的正向循环。在这一机制下，“旺季到了”本身包含较高的信息量。

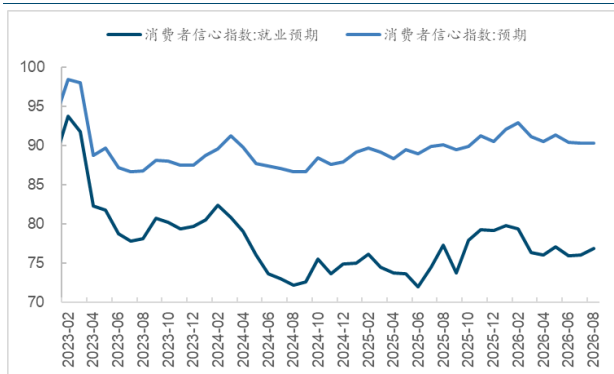
但当前，生产和需求的驱动力正在分离。生产端的改善并非来自内需，而是三股力量的叠加：

一是季节惯性。9月天气改善、节前备货，以及全年生产目标推进，使企业在生产端存在季节性回升惯性，这一惯性并未与当期销售同步。以家电行业为例：终端需求偏弱，但企业为完成全年目标、保障全年经营数据，普遍在9—10月采取较为积极的生产安排。二是政策脉冲。9月新增专项债发行明显加速，8000亿元新型政策性金融工具启动投放，政策性资金向基建和实物工作量转化，直接拉动生产与施工。与此同时，“8·28”新政对“新出让土地优先现房销售、预售资金全额监管、主体结构封顶方可预售”的要求，提高了房企的推盘门槛和资金占用，房企为赶在政策全面落地前集中取证、集中推盘，进一步放大了供给端脉冲。三是外需支撑。9月港口集装箱吞吐量周均值为718.33万箱，环比+9.9%，同比+10.4%，维持高增长。叠加海外圣诞订单高峰期和AI算力出口驱动，外需对生产端景气度的带动明显。

需求端的驱动力则完全不同，主要取决于居民收入、就业预期和房价信心。8月消费者信心指数预期为90.3，为年内最低，其中，就业预期指数仅76.8。当居民对未来收入保持谨慎时，消费支出自然趋于保守。据高盛2026年一季度测算，中国居民资产中房产占比约52%，尽管较2021年已经下降明显，但在居民资产中的比例依旧较高。而中指研究院数据显示，9月百城二手住宅平均价格环比-0.6%、同比-6.9%，月跌幅较前月扩大0.15个百分点。房价持续回落对居民财富形成负效应，进一步压制消费意愿。当消费意愿走弱时，居民对价格的敏感度也在增强，“618”“双十一”等大促正在前置和分流过去集中在金九银十的消费需求。

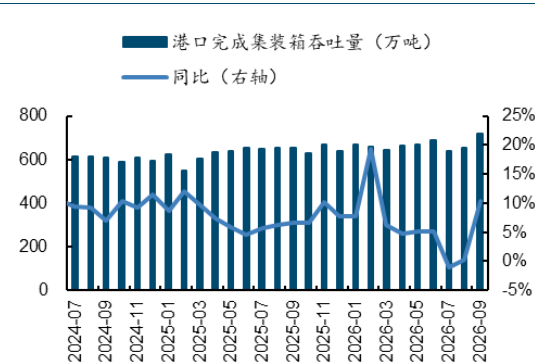
供需双方不再围绕同一个季节性时钟运行，这是传统旺季逐渐弱化的深层原因。而这也意味着，当前生产端的“韧性”本质上是政策、外需和季节惯性共同作用的结果，不是内需修复的信号。

图表6：消费者就业预期指数维持低位



来源：iFind，国金证券研究所

图表7：9月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优



来源：wind，国金证券研究所



(4) 四季度关键变量：政策能否及时接棒需求，缺口收敛还是加剧

9月“新订单-生产”缺口的再度扩大，意味着生产端在需求缺位下的持续扩张，可能同时带来两个后果：一是阶段性库存压力上升，二是后续生产被动回落的概率加大。回顾2024年和2025年，同样面对9月生产与需求的分化，四季度经济走势却明显不同——2024年因“9·24”一揽子增量政策出台，需求端得到修复，经济整体企稳改善；2025年在缺乏政策强托底的背景下，四季度经济全面走弱，生产端与需求端同步回落。政策能否及时接棒，是决定分化走向收敛还是加剧的关键变量。

展望四季度，核心变量在于政策能否及时接棒需求。当前最需要警惕的不是旺季成色本身，9月供需缺口的再度扩大，意味着生产端在需求缺位下的持续扩张，正在为下一阶段积累库存与价格的双重压力。回顾2024年和2025年，同样面对9月生产与需求的分化，2024年因“9·24”政策出台，需求端得到修复；2025年缺乏政策托底，四季度经济全面走弱。9月底以来的政策对需求端直接利好仍在初期，购房贴息覆盖门槛较为严苛。但财政端仍有空间，政策方向已经明确。四季度的关键问题不是政策方向对不对，而是力度够不够、传导快不快。若政策有效托举内需，供需缺口趋于收敛，生产端修复有望向终端传导，经济共振回升；若政策力度不足、内需迟迟不能接棒，缺口继续走阔，经济可能从“生产强、需求弱”滑向“生产被动调整、需求进一步走弱”。

9月行业信息回顾

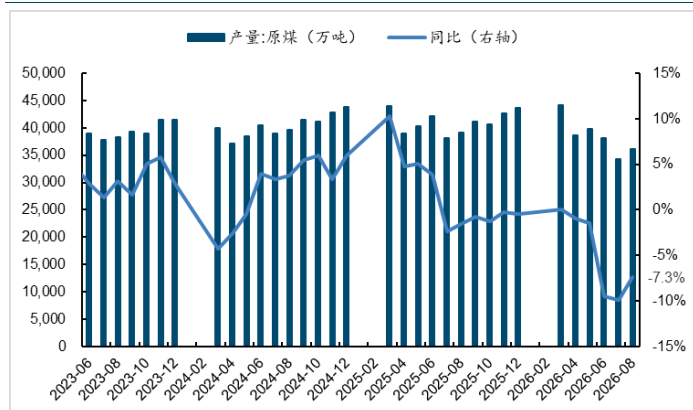
9月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭保供难改供需偏紧格局，价格中枢上移；金属供需格局表现分化，美联储加息压制下价格跌多涨少；出口来看，9月港口货物吞吐量同比维持较优，增速高于前值

- 1) 煤炭：①动力煤方面，国内方面，产地供给收缩趋势延续。9月公布的8月原煤产量为36182.3万吨，同比-7.7%；1-8月累计原煤产量30.6亿吨，同比-3.3%，维持在负增长区间。步入9月，主产地安全检查压力依旧较高，山西“5.22”事故后复产节奏缓慢，部分煤矿复工不复量，主产地供给更趋紧张。尽管9月18日，国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。但稳产保供的大前提是“确保安全”，安全红线并未更改，超产约束仍在。尽管保供政策下煤矿复工复产有望加速推进，但煤矿产能利用率已触及瓶颈下，超产产能的去化使得整体供给约束仍较强。进口方面，9月公布的8月煤炭进口4209.2万吨，同比-1.5%，增速由前值的+20.3%转负。需求端，9月“秋老虎”影响，气温阶段性升温，火电日耗维持较高水平，并且，化工用煤随“金九”开工率提升而偏强，而中东局势的再度升温使得化工品价格提升，耗煤需求保持刚性。截至9月27日当周，秦皇岛动力末煤均价为985.8元/吨，月内+12.8%，同比+40.0%。②焦煤：供给端，山西地区因安全隐患、产能任务完成及井下多重因素影响停产煤矿再度增多，供应端有所缩减，其余在产煤矿生产维持低负荷运行。需求端，终端原料刚需仍存，焦企刚需补库仍在，但钢厂九成亏损对高价煤承接力持续下降。截至9月27日当周，京唐港主焦煤均价为2640元/吨，月内持稳-0.0%，同比-1.7%。
- 2) 金属：工业金属供给偏紧，旺季需求初步改善，价格小幅上行；能源金属供给存释放预期，需求平淡，价格承压；贵金属在美联储步入加息周期下，价格下跌。具体来看，工业金属方面，①铜：矿端及废铜供应持续偏紧，铜精矿现货TC跌至-224.63美元/千吨的历史新低，冶炼厂利润被显著压缩，10-11月检修密集。需求端，下游维持刚需采购，“金九”旺季初端开工持续改善，国庆节前备货推动国内库存去化。②铝：供给端，国内运行产能临近峰值，增量空间几无，中东受损产能逐步恢复但原料受制于海峡通航，海外供应缺口仍存。需求端，国内铝加工企业开工率环比小幅回升，出现止跌企稳的信号。截至9月27日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为14668.3美元/吨、3260.2美元/吨，月内分别+2.7%、+0.9%，同比分别+44.4%、+22.9%。能源金属方面，③锂：供给端，江西大型云母矿复产不畅，但国内锂盐厂复产提产叠加海外锂矿到港，供应端整体呈增长态势。需求端，9月下游排产环比高增长，但市场担忧10月排产下修，叠加第三方机构调整库存统计口径使隐性库存显性化，碳酸锂价格大幅回落。截至9月27日当周，碳酸锂（电池级，99.5%）均价约为13.4万元/吨，月内-13.5%，同比+82.0%。④钴：供给端，刚果金禁矿令对出口影响有限，市场开始交易中国钴中间品进口量显著增长的预期。需求端，下游3C需求依旧低迷，企业仍刚需补库，消费淡季支撑有限。截至9月27日当周，LME钴期货均价为39640美元/吨，月内-29.6%，同比+14.1%。⑤镍：供给端，国内纯镍虽继续小幅去库，但供给宽松且库存高位，镍矿供应充足，与此同时，印尼镍矿RKAB配额增加预期延续，镍企业停产保价预期再起。需求端，不锈钢补库意愿不足，需求未有明显改善。截至9月27日当周，LME镍期货收盘均价为16469美元/吨，月内-2.7%，同比+7.8%。贵金属方面，⑥黄金：9月美联储FOMC会议上，联邦基金利率目标区间如期上调25bp至3.75%-4.0%，表态偏鹰，市场定价年内第二次加息。截至9月27日当周，COMEX黄金期货收盘均价为4354.4美元/盎司，月内-6.3%，同比+17.4%。
- 3) 航运：9月港口货物吞吐量同比维持较优，增速高于前值。9月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为27561.45万吨、718.33万箱，环比+8.7%、+9.9%，同比+5.2%、+10.4%，前值为-3.6%、+0.3%。考虑到港口货物吞吐量统计的是货物重量，而出口金额统计的是货物价值，两者口径存在差异——出口金额中，AI产业链相关产品、集成电路、机电产品等高价值商品对整体的拉动较强，而作为港口吞吐量“大头”的铁矿石、煤炭等低价值散货需求相对疲弱。韩国9月半导体出口增速进一步上行，印证全球AI产业链出口高景气持续，我国9月的出口金额增速可能较高频数据下9月的港口货物吞吐量同比增速更高。

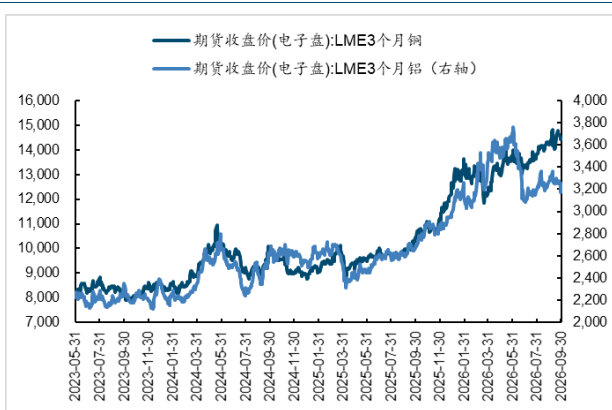


图表8：8月原煤产量同比维持负增长



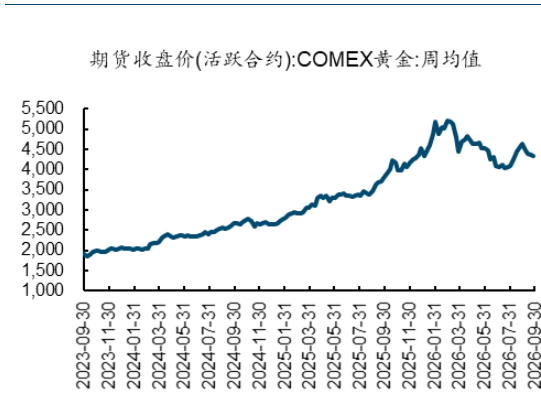
来源：wind，国金证券研究所

图表9：9月铜、铝价格（美元/吨）小幅走强



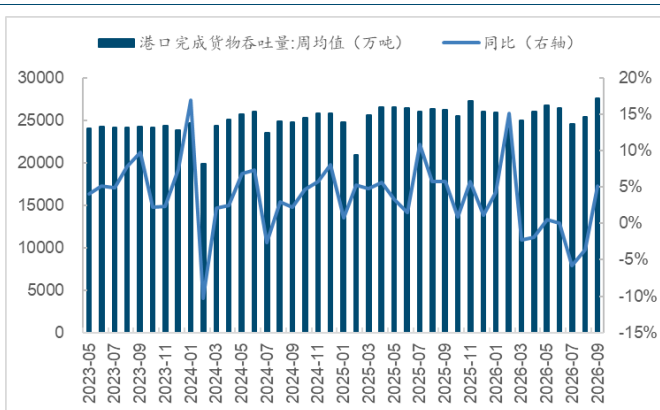
来源：wind，国金证券研究所

图表10：9月黄金价格（美元/盎司）回落



来源：wind，国金证券研究所

图表11：9月港口完成货物吞吐量增速上行



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：9月能源与资源板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
煤炭	动力煤	价格	周	元/吨	26-9-27	985.8	975.0	1.1%	40.0%
		产量	月	万吨	26-7	27093	31072	-12.8%	-9.8%
		需求	周	万吨	26-6-14	617	-	-	-20.9%
		库存	周	万吨	26-9-27	384	404	-5.0%	2.0%
	焦煤	价格	周	元/吨	26-9-27	2640	2685	-1.7%	53.0%
有色金属	合计	库存	周	万吨	26-9-20	6455.5	6431.7	0.4%	5.1%
	铜	价格	周	美元/吨	26-9-27	14668.3	14283.0	2.7%	44.4%
		库存	周	万吨	26-9-27	25.3	25.1	0.6%	74.8%
	铝	价格	周	美元/吨	26-9-27	3260.2	3274.0	-0.4%	22.9%
		库存	周	万吨	26-9-27	24.2	24.3	-0.6%	-53.1%
	镍	价格	周	美元/吨	26-9-27	16469.0	16206.0	1.6%	7.8%
		库存	周	万吨	26-9-27	28.0	27.8	0.7%	21.6%
	钴	价格	周	美元/吨	26-9-27	39640.0	40291.0	-1.6%	14.1%
		库存	周	吨	26-9-27	98.0	98.0	0.0%	-28.5%
	碳酸锂	价格	周	万元/吨	26-9-27	13.4	13.5	-0.3%	82.0%
航运	黄金	价格	周	美元/盎司	26-9-27	4346.1	4354.5	-0.2%	14.9%
		利率	周	%	26-9	3.75%	3.50%	7.1%	-
	港口	吞吐量	周	万吨	26-9-20	28261.6	27016.8	4.6%	6.8%
		吞吐量	周	万标箱	26-9-20	727.9	715.0	1.8%	9.2%
	集运	价格	周	/	26-9-27	1917.7	1897.2	1.1%	76.4%
		价格	周	/	26-9-27	3432.0	3367.6	1.9%	54.1%
	油运	价格	周	/	26-9-27	5214.4	4620.4	12.9%	360.3%
		价格	周	/	26-9-27	2068.8	1892.8	9.3%	230.8%

来源：wind，iFind，国金证券研究所



9月地产板块基本面回顾

总结：9月新房旺季推盘意愿集中修复，供应边际增量明显，成交环比改善，同比降幅走扩，二手房成交相对平稳；传统建材旺季需求小幅改善

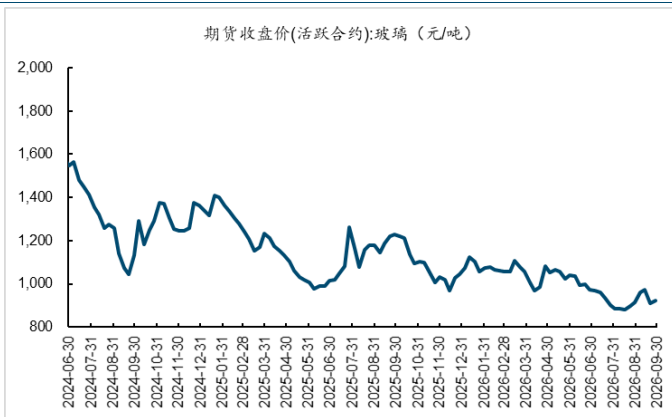
- 1) 房地产：①新房方面，供给增量明显，需求环比止跌微增，同比降幅走扩。克而瑞数据显示，供应端——9月全国重点50城市新房供应面积达1368万平方米，环比+103.6%，同比-15.7%；1-9月累计供应面积达7553万平方米，累计同比-21.2%。9月，在“金九”传统旺季与8·28新政预期落地的双重催化下，房企取证推盘节奏显著加快，供应由“被动收缩”切换为“主动放量”，单月环比翻倍增长。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房供应面积9月环比分别+113.8%、+102.4%、+98.8%，同比分别-4.5%、-21.7%、-5.4%，整体来看，9月各层级城市供应皆呈现边际放量特征，旺季推盘意愿修复明显。成交端——9月全国重点50城市新房成交面积达1020万平方米，环比+2.4%，同比-20.1%，环比结束7、8两月连续回落，但旺季回升幅度有限，同比降幅较上月扩大9.5个百分点，旺季成色不足；1-9月累计成交面积达10391万平方米，累计同比-11.1%，成交规模维持在近年低位。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房成交面积9月环比分别-5.1%、+3.9%、+4.1%，同比分别-8.1%、-24.8%、-13.9%，边际变化来看，修复主要由二线及部分三四线城市驱动，一线热度反而回落。②二手房方面，9月全国重点20城市二手房成交面积约为1411万平方米，环比-2.2%，环比连续5个月回落，同比+3.1%，增速较前月收窄5.7个百分点；1-9月累计成交面积达13906万平方米，累计同比+6.5%。分城市层级来看，一线、二三线城市二手房成交面积9月同比分别为+6.3%、+1.7%，其中，上海二手房成交数据较为亮眼，9月成交193万平方米，环比+10.4%，同比+26.3%，规模领跑，增速居前。③价格：中指研究院数据显示，9月中国100个城市新建住宅平均价格为每平方米17285元，环比+0.2%，同比+2.1%；二手住宅平均价格为每平方米12452元，环比-0.6%，同比-6.9%，二手住宅价格月跌幅较前月扩大0.15个百分点。④政策：地产利好政策密集推出。具体来看，克而瑞数据显示，中央层面——9月18日，国新办发布会系统提出房地产发展新模式“1234”框架，确认市场进入存量时代；9月29日，三部门联合发文，自10月1日起对建筑面积120平方米及以下、总价150万元及以下的首套住房新发放商业性个人住房贷款，给予年化1个百分点、最长5年的财政贴息，实施期暂定1年、资金总规模不设上限。地方层面，9月出台宽松性调控政策69条，公积金配套落地与行政干预齐头并进。核心举措主要涉及发放购房补贴、推行房票安置、推进“以旧换新”、新增装修与物业费提取、支持代际互助与异地互认等。
- 2) 建材：传统建材旺季需求小幅改善。具体来看，①水泥方面，截至9月27日当周，水泥价格指数均值在96.36，月内+5.0%，同比-8.1%。根据Mysteel数据，截至9月27日当周，全国水泥出货量223.68万吨，月内+12.0%，同比-13.7%。9月以来投资端边际企稳改善，尽管房地产投资因房地产深度调整和资金链紧张的双重拖累，维持疲弱，但基建投资在重点工程支撑下维持相对韧性，不过受资金到位不足和天气扰动制约，增量释放有限，对投资整体呈现托而不举的特征。水泥出货量旺季边际改善，但同比仍处负增长区间。②玻璃方面，截至9月27日当周，玻璃期货结算均价为923.50元/吨，月内+1.1%，同比-24.8%。供应端，产能供应偏稳，浮法厂出货减缓，库存压力仍大。需求端，下游加工厂订单不一，整体相对平稳，出口订单有所恢复。库存来看，截至9月24日，重点监测省份生产企业库存总量6448万重量箱，月内-6.0%，小幅去库，同比+25.2%。③钢铁方面，截至9月27日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为208.85万吨、84.99万吨、290.66万吨、83.98万吨，月内+15.2%、+7.8%、+0.8%、-4.8%，同比-5.3%、+1.2%、-9.6%、-6.1%，旺季需求边际改善，但改善幅度较有限。

图表13：9月水泥价格指数低位回升



来源：wind，国金证券研究所

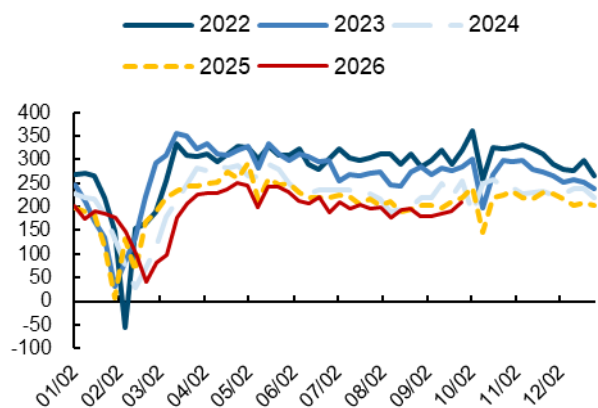
图表14：9月玻璃期货价格低位持稳



来源：wind，国金证券研究所

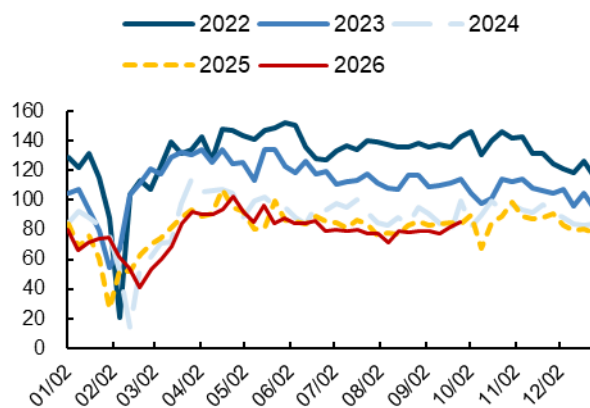


图表15: 螺纹钢表观消费量(万吨)处于近年来低位



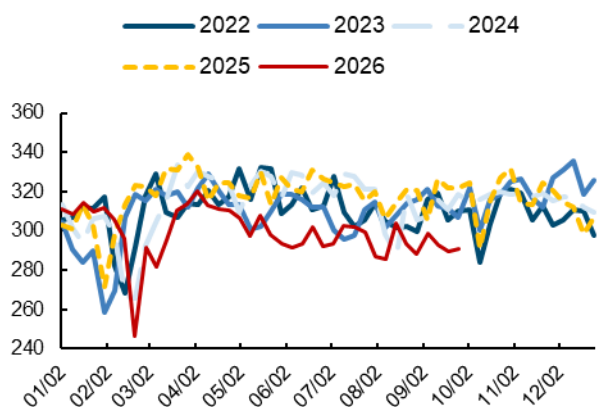
来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 线材表观消费量(万吨)处于近年来低位



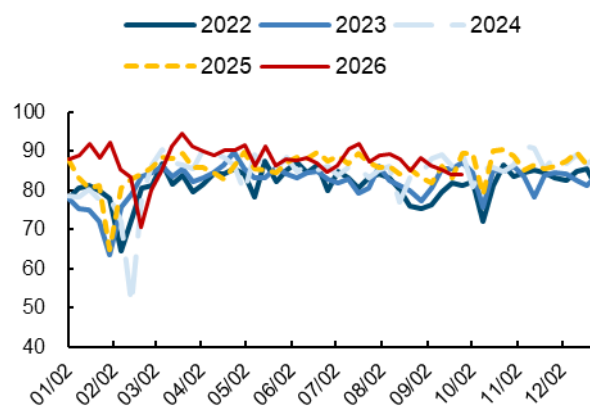
来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 热轧表观消费量(万吨)处于近年来低位



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 冷轧表观消费量(万吨)处于近年来高位



来源: iFind, 国金证券研究所



图表19：9月地产板块高频数据跟踪

建材	钢铁	螺纹钢	价格	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	26-9-27	3322.00	3316.00	0.2%	0.7%
			产量	螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	26-9-27	165.31	174.02	-5.0%	-20.0%
			需求	表观消费量：螺纹钢	周	万吨	26-9-27	208.85	189.61	10.1%	-5.3%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-9-27	592.14	635.74	-6.9%	-
				社会库存量	周	万吨	26-9-27	439.69	476.4	-7.7%	-0.9%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-9-27	152.45	159.34	-4.3%	-7.3%
		线材	价格	线材：高线 (8)	周	元/吨	26-9-27	-	3470	-	-
			产量	线材：主要钢厂	周	万吨	26-9-27	75.83	78.82	-3.8%	-14.3%
			需求	表观消费量：线材	周	万吨	26-9-27	84.99	82.11	3.5%	1.2%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-9-27	56.37	61.06	-7.7%	-
				社会库存量	周	万吨	26-9-27	-	-	-	-
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-9-27	56.37	61.06	-7.7%	11.8%
		热轧卷板	价格	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	26-9-27	3374.25	3378.67	-0.1%	-3.4%
			产量	热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-9-27	285.63	286.59	-0.3%	-11.9%
			需求	表观消费量：热轧卷板	周	万吨	26-9-27	290.66	289.44	0.4%	-9.6%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-9-27	424.35	429.31	-1.2%	-
				社会库存量	周	万吨	26-9-27	354.61	362.06	-2.1%	18.5%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-9-27	69.74	67.25	3.7%	-14.7%
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	26-9-27	-	4112	-	-
			产量	冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-9-27	86.07	86.09	0.0%	-2.1%
			需求	表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	26-9-27	83.98	84.07	-0.1%	-6.1%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-9-27	165.06	162.95	1.3%	-
				社会库存量	周	万吨	26-9-27	126.82	125.09	1.4%	-7.8%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-9-27	38.24	37.86	1.0%	-3.1%
房地产	商品房	水泥	价格	水泥价格指数	周	点	26-9-27	96.36	94.95	1.5%	-8.1%
				出货量	周	万吨	26-9-27	223.68	226.33	-1.2%	-13.7%
		玻璃	价格	期货结算价：玻璃	周	元/吨	26-9-27	923.50	919.00	0.5%	-24.8%
			销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	26-9-27	128.61	157.66	-18.4%	-39.1%
		价格		一线城市：成交面积	周	万平方米	26-9-27	43.87	52.14	-15.9%	-27.6%
				70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	26-8	-3.3%	-3.4%	-	-
				70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	26-8	-5.1%	-5.4%	-	-
				房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	26-8	-19.9%	-19.2%	-	-
		投资		房屋新开工面积：累计同比	月	%	26-8	-24.8%	-24.0%	-	-
				房屋施工面积：累计同比	月	%	26-8	-12.8%	-12.7%	-	-
				房屋竣工面积：累计同比	月	%	26-8	-23.7%	-23.2%	-	-

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

9月金融板块基本面回顾

总结：9月A股市场交投活跃度持续低迷，8月信贷数据略低于预期

- 1) 非银金融：①券商方面，9月万得全A日均成交金额约1.83万亿元，低于8月的2.25万亿元；日均换手率1.47%，同样低于8月的1.61%。从月内节奏看，成交额整体维持低位，尽管月中科技反弹带动情绪短暂修复，但月末节前效应下成交再度萎缩，反映出投资者观望情绪浓厚，整体情绪仍偏谨慎。②保险方面，去年同期“炒停售”带来的高基数效应下，保费收入同比增速继续回落。1-8月保险公司保费收入为4.82万亿元，同比+0.4%，1-7月同比为+1.9%。8月单月保险公司保费收入0.53万亿元，同比-10.3%，7月当月同比为-8.6%。
- 2) 银行：8月信贷数据略低于预期。8月，新增社会融资规模1.66万亿元，低于Wind一致预期的1.99万亿元；人民币贷款新增0.06万亿元，低于Wind一致预期的新增0.38万亿元；社融存量同比增速为7.2%，前值7.4%；M2存量同比增速为7.5%，前值7.7%。



图表20：9月金融板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比
银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	26-8	16577	14068	17.8%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	26-8	19865	11520	72.4%
		社融存量：同比	月	%	26-8	7.2%	7.4%	-0.2%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	26-8	7%	7.4%	-0.1%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-8	600	(3400)	-117.6%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-8	3800	254	1398.2%
		M2：同比	月	%	26-8	7.5%	7.7%	-0.2%
非银金融	证券	一致预测：M2：同比	月	%	26-8	7.6%	7.8%	-0.2%
		成交金额：万得全A指数	周	万亿元	26-9-27	7.65	9.05	-15.4%
	保险	换手率：万得全A指数	周	%	26-9-27	1.5%	1.4%	0.1%
		保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	26-8	4.82	4.29	12.4%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

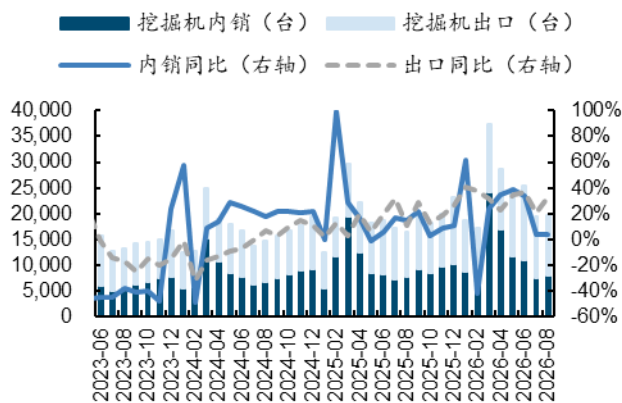
9月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销维持平稳，商用车内外销表现分化

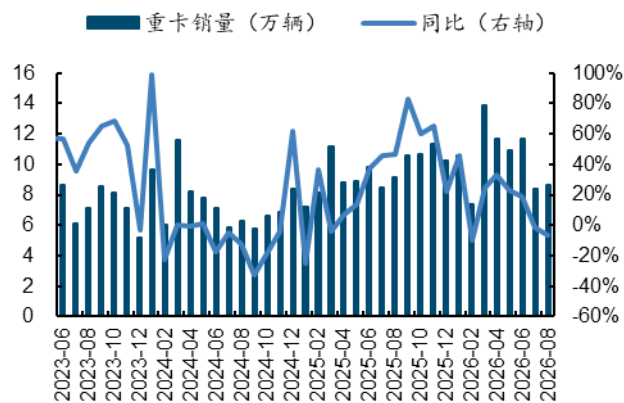
- 1) 机械设备：9月公布的8月销量数据显示，①挖掘机方面，8月销售各类挖掘机19716台，同比+19.3%。其中：国内销量7986台，同比+3.9%；出口11730台，同比+32.7%。1-8月，共销售挖掘机191557台，同比+24.2%。其中：国内销量94619台，同比+17.4%；出口96938台，同比+31.8%。往后看，国内销量延续较优增长，更新需求叠加基建投资发力对挖掘机存在新增需求。海外方面，伴随欧美需求逐渐复苏，叠加我国国内主机厂市占率不断提升，外销销量延续高增长。②叉车方面，8月销售各类叉车135943台，同比+15.1%，同比保持双位数增长，但增速较7月有所回落。其中：国内销量80231台，同比+14.3%；出口55712台，同比+16.3%。1-8月共销售叉车1145716台，同比+17.4%。其中：国内销量709688台，同比+15.2%；出口436028台，同比+21.2%。
- 2) 重卡：9月公布的8月销量数据显示，8月商用车国内冷、出口热的分化更加明显。8月整体销售32.8万辆，同比+3.8%；其中商用车出口12万辆，同比+53.3%，货车出口10.6万辆，同比+59.8%。而国内方面，8月商用车国内销量20.8万辆，同比-12.5%；货车国内销量17万辆，同比-17.2%。

图表21：8月挖掘机销量同比增速维持平稳

图表22：8月重卡销量同比增速继续走弱



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所



图表23：9月中游制造板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	26-7	-1.7%	-1.2%	-0.5%	-
基建	投资	基建：累计同比	月	%	26-6	0.0%	0.0%	0.0%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	26-8	9437.8	9438.5	0.0%	0.8%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	26-8	8.60	8.40	2.4%	-6.1%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	26-8	19716	19521	1.0%	19.3%
		销量：国内：当月值	月	台	26-8	7986	7608	5.0%	3.9%
		销量：出口：当月值	月	台	26-8	11730	11913	-1.5%	32.7%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-9-27	51.3%	51.9%	-0.7%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

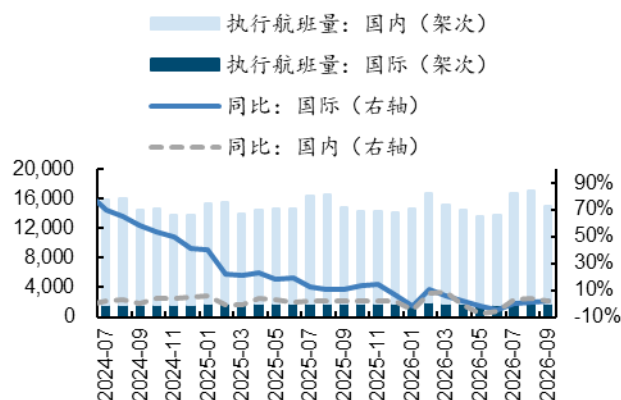
9月消费板块基本面回顾

总结：社零增速收窄，服务消费增速边际走弱，汽车“内冷外热”格局延续

- 1) 服务消费：9月公布的1-8月服务零售额数据来看，1-8月服务零售额累计同比+4.9%，增速连续4个月放缓，但依旧高于同期社零累计同比的+1.1%，两者差值维持在3.8个百分点。假期出行数据来看，今年中秋假期（9月25日-7日），全社会跨区域人员流动总量为64316.1万人次，日均为21438.7万人次，较2024年中秋假期+2.2%（由于2025年中秋与国庆假期合并放假，因此今年对比2024年同期数据），维持低个位数增长。根据航旅纵横发布的《2026年中秋国庆假期出行预测报告》，截至9月14日，出行日期为9月25日至10月7日的国内航线机票预订量超858万张，同比增长超10%；出境航线机票预订量超121万张，同比增长约4%；入境航线机票预订量超111万张，同比增长约6%，增速整体平稳向好。9月具体行业表现来看，①航空——9月国内、国际日均执行航班量分别为13217.57架次、1845.23架次，环比分别-13.2%、+2.1%，同比分别+1.8%、+2.1%，同比维持小幅增长。主要航司运营数据来看，8月5大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）RPK同比+7.6%，ASK同比+5.2%，供需格局延续改善。其中，国内航线，5大航司RPK同比+6.8%，ASK同比+4.6%；国际航线，5大航司RPK同比+10.2%，ASK同比+7.1%。②快递——9月快递周均投递量40.04亿件，环比+5.4%，同比+3.8%。9月公布的8月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量环比分别-2.9%、-2.0%、-3.3%、-2.7%，同比分别-8.5%、+12.9%、-2.1%、+18.0%；8月顺丰、圆通、韵达、申通快递单票收入环比分别-1.0%、-0.5%、-0.9%、+3.4%，同比分别+7.8%、-4.7%、+10.4%、+3.4%，需求不强使得价格竞争仍在，改善幅度相对有限。③观影——9月实现日均票房4569.81万元，环比-75.7%，同比-48.5%，回落明显。④餐饮——9月公布的8月餐饮零售额达4544亿元，同比+1.1%，7月同比为+1.4%，增速小幅放缓。
- 2) 商品消费：9月公布的8月社零数据在低基数下同比增速继续收窄。结构上，乡村强于城镇的特征延续。8月社零同比+0.4%，增速较前月的+0.4%继续收窄。拆分8月社零中的城镇、乡村分项来看，8月城镇、乡村社零同比分别为+0.2%、+1.6%，两者差值扩大至1.4个百分点。拆分消费品品类来看，食品类消费维持稳健，8月粮油食品、饮料、烟酒零售额同比分别+4.0%、+4.9%、+12.5%，显著高于社零整体增速，补贴类消费品对于社零整体的拖累依旧明显，其中，8月家具、汽车零售额同比分别-7.9%、-18.5%，家电受益于低基数，8月零售额同比改善至+2.3%。
- 3) 大宗消费品：家电低基数下同比改善，汽车“内冷外热”格局延续。①家电：产业在线数据显示，三大白电：空调、冰箱、洗衣机10月排产同比分别+1.5%、+1.7%、-1.7%，合计排产总量2774万台，同比+0.5%，增速转正。其中，空调、冰箱、洗衣机10月内销排产同比分别+3.1%、-1.6%、-1.0%。行业整体处于库存高企、需求疲软的弱势格局，但是受去年10月低基数，以及企业为完成全年目标、保障全年经营数据表现，在四季度采取较为激进的生产安排的影响，整体降幅有限。空调、冰箱、洗衣机10月外销排产同比分别-2.8%、+3.8%、-0.1%，出口区域分化明显，东南亚市场订单量较优，而印度、美国等其他区域市场需求处于下行通道。整体上，受海外补库节奏逐步放缓影响，国内企业出口排产趋于谨慎，但外需表现依旧强于内需。②汽车：零售销量来看，乘联会数据显示内销方面，8月狭义乘用车零售销量154.1万辆，环比+5.5%，同比-23.6%，同比仍在双位数负增长区间；其中，新能源车零售100.5万辆，环比+5.7%，同比-10.1%。出口方面，8月狭义乘用车出口88.8万辆，环比-4.2%，同比+77.8%，同比维持高增长；其中，新能源车出口51.8万辆，环比-5.0%，同比+154.7%，出口数据亮眼。9月虽是车市的传统旺季，乘联会调研数据显示，整体车市热度回升弱于季节性，且厂商对于市场预期回归理性，冲量意愿不及往年。乘联会预测，9月狭义乘用车总市场约为169万辆，同比-24.7%；其中，新能源车零售可达111万左右，同比渗透率预计可达65.7%。

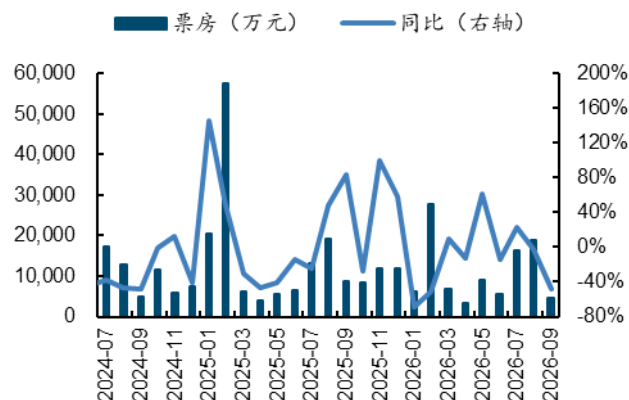


图表24：9月国内、国际执行航班量同比低个位数增长



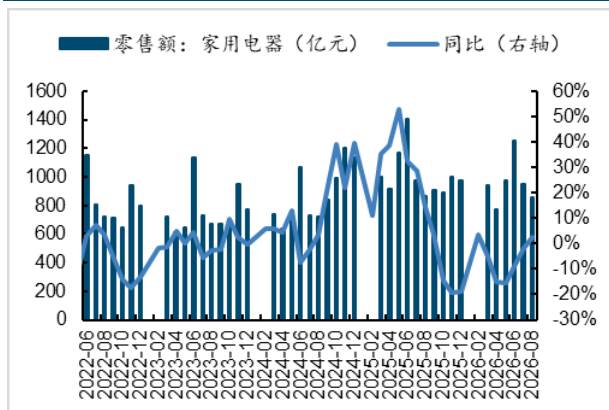
来源：wind，国金证券研究所

图表25：9月日均票房收入同比增速继续走弱



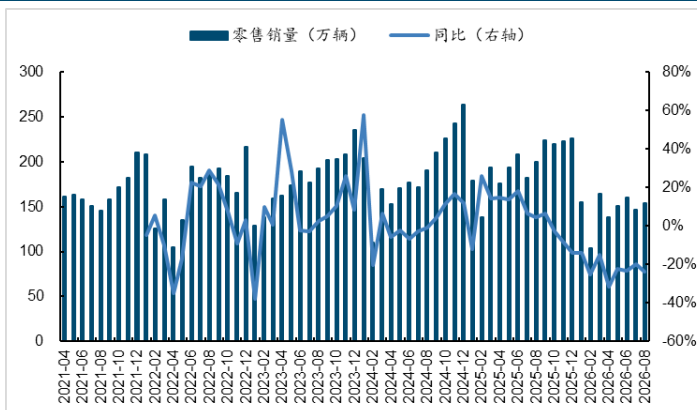
来源：wind，国金证券研究所

图表26：8月家用电器零售额同比低基数下转正



来源：wind，国金证券研究所

图表27：8月乘用车零售销量同比维持双位数负增长



来源：乘联会，国金证券研究所



图表28：9月消费板块高频数据跟踪

	细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
农产品	猪	价格	生猪：出栏均价：21省（规模场）	周	元/公斤	26-9-27	10.52	10.79	-2.5%	-16.6%		
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	26-9-27	16.37	16.43	-0.4%	-15.9%		
		存栏	存栏数：能繁母猪	月	万头	26-6	3780	-	-	-6.5%		
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	26-9-27	5.96	5.96	0.0%	-13.6%		
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	26-7	113.63	110.33	3.0%	0.4%		
	粮食	小麦	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-9-27	712.55	724.50	-1.6%	37.2%		
		玉米	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-9-27	532.90	532.25	0.1%	25.7%		
		大豆	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-9-27	1321.60	1313.35	0.6%	30.6%		
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	26-9-27	5172.50	5166.00	0.1%	-10.6%		
	出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	26-9-27	79811	90860	-12.2%	-10.5%	
执行航班数量：国际				周	架次	26-9-27	11337	12745	-11.0%	-11.7%		
龙头运营			合计：五大航司：RPK	月	百万客公里	26-8	104527	100180	4.3%	7.6%		
			合计：五大航司：国内：RPK	月	百万客公里	26-8	74411	71369	4.3%	6.8%		
			合计：五大航司：国际：RPK	月	百万客公里	26-8	28572	27389	4.3%	10.2%		
			合计：五大航司：ASK	月	百万客公里	26-8	117759	116215	1.3%	5.2%		
			合计：五大航司：国内：ASK	月	百万客公里	26-8	82887	81824	1.3%	4.6%		
			合计：五大航司：国际：ASK	月	百万客公里	26-8	33065	32636	1.3%	7.1%		
			南方航空：RPK	月	百万客公里	26-8	33510	32405	3.4%	4.8%		
			南方航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-8	24940	24146	3.3%	3.4%		
			南方航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-8	8313	8019	3.7%	9.6%		
			南方航空：ASK	月	百万客公里	26-8	38076	38035	0.1%	3.6%		
			南方航空：国内：ASK	月	百万客公里	26-8	28042	27982	0.2%	1.8%		
			南方航空：国际：ASK	月	百万客公里	26-8	9728	9754	-0.3%	9.6%		
			东方航空：RPK	月	百万客公里	26-8	28059	26985	4.0%	6.7%		
			东方航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-8	18759	18034	4.0%	5.6%		
			东方航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-8	8780	8457	3.8%	9.2%		
			东方航空：ASK	月	百万客公里	26-8	31310	30979	1.1%	5.2%		
			东方航空：国内：ASK	月	百万客公里	26-8	20707	20436	1.3%	4.5%		
			东方航空：国际：ASK	月	百万客公里	26-8	10018	9960	0.6%	6.8%		
中国国航：RPK		月	百万客公里	26-8	32064	30305	5.8%	11.3%				
中国国航：国内：RPK		月	百万客公里	26-8	22146	20973	5.6%	10.3%				
中国国航：国际：RPK		月	百万客公里	26-8	9222	8714	5.8%	15.4%				
中国国航：ASK		月	百万客公里	26-8	36578	35651	2.6%	6.3%				
中国国航：国内：ASK		月	百万客公里	26-8	24979	24465	2.1%	6.2%				
中国国航：国际：ASK		月	百万客公里	26-8	10759	10389	3.6%	7.7%				
吉祥航空：RPK		月	百万客公里	26-8	4847	4615	5.0%	6.3%				
吉祥航空：国内：RPK		月	百万客公里	26-8	3657	3482	5.0%	8.7%				
吉祥航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-8	1160	1104	5.1%	-0.6%				
吉祥航空：ASK		月	百万客公里	26-8	5417	5262	2.9%	5.6%				
吉祥航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-8	4010	3898	2.9%	8.1%				
吉祥航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-8	1373	1331	3.2%	-0.9%				
春秋航空：RPK		月	百万客公里	26-8	6047	5869	3.0%	9.3%				
春秋航空：国内：RPK		月	百万客公里	26-8	4909	4734	3.7%	12.4%				
春秋航空：国际：RPK		月	百万客公里	26-8	1097	1095	0.2%	-4.0%				
春秋航空：ASK		月	百万客公里	26-8	6379	6290	1.4%	8.2%				
春秋航空：国内：ASK		月	百万客公里	26-8	5149	5042	2.1%	11.1%				
春秋航空：国际：ASK		月	百万客公里	26-8	1187	1204	-1.4%	-3.8%				
快递		业务量	周度操作量	周	亿件	26-9-20	41.31	40.65	1.6%	6.3%		
			周度投递量	周	亿件	26-9-20	40.53	40.68	-0.4%	5.4%		
	规模以上快递业务量：当月		月	亿件	26-8	166	170.8	-2.8%	2.7%			
	规模以上快递业务量：累计		月	亿件	26-8	1340.6	1174.7	14.1%	4.6%			
	顺丰：快递业务量		月	亿票	26-8	12.86	13.25	-2.9%	-8.5%			
	龙头运营	顺丰：单票收入	月	元	26-8	14.31	14.45	-1.0%	7.8%			
		顺丰：市占率	月	%	26-8	7.7%	7.8%	0.0%	-			
		圆通：快递业务量	月	亿票	26-8	28.36	28.95	-2.0%	12.9%			
		圆通：单票收入	月	元	26-8	2.05	2.06	-0.5%	-4.7%			
		圆通：市占率	月	%	26-8	17.1%	16.9%	0.1%	-			
餐饮	零售额	韵达：快递业务量	月	亿票	26-8	21.01	21.72	-3.3%	-2.1%			
		韵达：单票收入	月	元	26-8	2.12	2.14	-0.9%	10.4%			
		韵达：市占率	月	%	26-8	12.7%	12.7%	-0.1%	-			
		中通：快递业务量	月	亿票	26-8	25.34	26.03	-2.7%	18.0%			
		中通：单票收入	月	元	26-8	2.13	2.06	3.4%	3.4%			
	票房	中通：市占率	月	%	26-8	15.3%	15.2%	0.0%	-			
		零售额：餐饮收入	月	亿元	26-8	4544	4567.2	-0.5%	1.1%			
		票房收入：电影	周	亿元	26-9-27	3.36	1.89	77.9%	-7.9%			
		食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	26-4-19	2281.3	2295.7	-0.6%	-10.6%
				产量	批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	26-4-19	665.0	650.0	2.3%	-11.3%
产量：白酒	月			万千升	26-8	19.1	19.7	-3.0%	2.1%			
饮料	零售额：烟酒		月	亿元	26-8	475	431.1	10.1%	12.5%			
	零售额：饮料		月	亿元	26-8	280	277.7	0.7%	4.9%			
化妆品	零售额：化妆品		月	亿元	26-8	368	284.6	29.4%	4.9%			
金银珠宝	零售额：金银珠宝		月	亿元	26-8	247.3	189.3	30.6%	-17.5%			
体育用品	零售额：体育用品		月	亿元	26-8	134.2	125.1	7.3%	-4.8%			
服装	零售额：服装		月	亿元	26-8	1012.6	921.6	9.9%	-0.5%			
宠物食品	出口		出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	26-8	158.8	164.5	-3.5%	12.3%		
		出口金额：宠物食品	月	亿美元	26-8	1.4	1.5	-4.7%	23.0%			
	出口	出口数量：宠物食品	月	万吨	26-8	3.8	4.0	-5.2%	29.6%			
		游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	26-8	209.0	193.0	8.3%	25.9%	
	大宗消费品	家电	销量	空调：内销	月	万台	26-8	557.2	738.3	-24.5%	-28.0%	
				冰箱：内销	月	万台	26-8	364.9	304.5	19.8%	-5.9%	
				洗衣机：内销	月	万台	26-8	368.5	306.0	20.4%	-5.3%	
				集成灶	月	万台	26-2	-	6.9	-	-	
				扫地机器人	月	万台	26-8	26.3	24.0	9.3%	-3.4%	
			排产	空调	月	万台	26-10	1028.0	975.0	5.4%	-9.6%	
冰箱+冷柜				月	万台	26-10	1194.0	1207.0	-1.1%	3.2%		
洗衣机				月	万台	26-10	905.0	894.0	1.2%	0.7%		
零售额：家用电器和音像器材				月	亿元	26-8	857.9	946.1	-9.3%	2.3%		
出口金额：家用电器				月	亿美元	26-8	93.4	88.5	5.5%	10.8%		
家具		零售额：家具类	月	亿元	26-8	146.7	145.4	0.9%	-7.9%			
		出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	26-8	52.4	54.3	-3.5%	11.8%		
		汽车	狭义乘用车	销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	26-8	154.1	146.1	5.5%	-23.6%
				零售额：汽车	月	亿元	26-8	3278.9	3129.8	4.8%	-18.5%	
			新能源车	出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	26-8	88.8	92.6	-4.2%	77.8%
				库存	库存系数：汽车经销商	月	/	26-8	1.6	1.5	6.8%	20.6%
				销量	零售销量：新能源车	月	万辆	26-8	100.5	95.1	5.7%	-10.1%
				出口	出口量：新能源车	月	万辆	26-8	51.80	54.60	-5.0%	154.7%
渗透率：新能源车	月	%	26-8	65.2%	65.1%	0.1%	-					

来源：wind，iFind，国金证券研究所



9月TMT板块基本面回顾

总结：AI 模型升级迭代，海外科技大厂三季度业绩指引强劲

人工智能：①AI 模型升级迭代，龙头上市临近，算力需求旺盛。9月以来，AI 大模型升级迭代明显提速，主要事件如下：1、OpenAI 发布 GPT-6（代号 Astra），宣告进入“AGI 时代”。Astra 在多个数学难题上取得实质性推进：孪生素数猜想——将连续素数间距上界从 246 推进至 186，此前人类从 246 到 240 用了十二年，而 AI 仅用三天；类哥德巴赫猜想（刘维尔函数弱形式）——无条件证明，突破广义黎曼猜想（GRH）限制，已通过 Lean 4 形式化验证；纳维-斯托克斯方程（千禧年难题）——OpenAI 称一个更强的内部模型动用 10,000 个 AI 智能体、在 88 小时内证明了该方程存在“爆破”现象。2、Meta 发布个人 AI 智能体 Muse，消费级 Agent 商业化得到验证。Muse 可代表用户发邮件、订行程、网购、填表等，上线不足两周即超越 ChatGPT 登顶美国应用商店。其高热度验证了两点：消费级 Agent 的商业化可行性，以及 Agent 对 CPU 的真实消耗强度。这意味着 Agent 正从“示范”走向“规模落地”，Token 消耗有望进入指数级增长通道。伴随 AI 算力需求高增，AI 算力硬件景气度正在扩散。3、Anthropic 启动上市流程，或对 AI 投资情绪形成阶段性催化。多家媒体报道，Anthropic 已于 2026 年 6 月 1 日向 SEC 提交 S-1 草案，正式启动上市流程。预计挂牌交易最早在 2026 年 11 月，路演预计 10 月中旬启动，有望成为史上规模最大的 IPO 之一。②业绩方面，海外科技大厂三季度业绩指引超预期。台系覆铜板/PCB 大厂 7、8 月营收同比增速亮眼：覆铜板大厂台光电子 7 月营收同比+129.4%、8 月同比+129%，台耀 8 月同比+132%，联茂 7 月同比+96%、8 月同比+97%；PCB 厂金像电 7 月同比+77%、8 月同比+76%。台积电 1-8 月累计营收同比+39%，其中 8 月同比+53%，呈明显加速趋势。

图表29：9月TMT板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	26-9-20	11414.82	11814.34	-3.4%	85.9%
		全球销售额：半导体	月	十亿美元	26-7	146.80	137.91	6.4%	135.1%
	销售额	中国销售额：半导体	月	十亿美元	26-7	38.17	37.09	2.9%	123.6%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	26-8	20.6%	20.7%	-0.1%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	26-8	-2.9%	2.7%	-5.6%	-
电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	26-6	1714.9	2680.4	-36.0%	-16.6%
		出口数量：手机	月	万部	26-8	5260.00	4927	6.8%	-13.0%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	26-8	796.9	786.5	1.3%	27.3%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	26-8	304.03	281.89	7.9%	77.0%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	26-8	-48.1%	-39.6%	-8.5%	-
	电信	电信业务总量	月	亿元	26-7	1465.9	1594.8	-8.1%	7.7%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

9月新能源板块基本面回顾

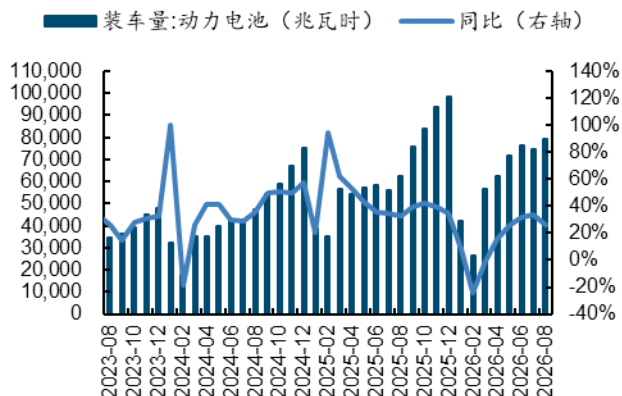
总结：新能源车内外销分化延续，储能需求边际减退，旺季锂电池排产继续上行；光伏国内终端需求低位小幅改善，产业链价格大致平稳

- 1) 锂电池：新能源车内外销分化延续，储能需求边际减退，旺季锂电池排产继续上行。①整车方面，9月公布的8月新能源车国内零售销量 100.5 万辆，环比+5.7%，同比-10.1%。步入9月，根据乘联会调研，占市场总销量七成以上的头部厂商，9月零售目标环比增长不足 10%，弱于季度末常规季节性表现。厂商对市场预期回归理性，冲量意愿不及往年。据乘联会初步统计，9月1日至27日，全国新能源车零售销量 82.7 万辆，同比去年9月同期-20%，较上月同期+2%，今年以来累计零售 750.1 万辆，同比-13%，销量仍显疲弱。出口来看，8月新能源车出口 51.8 万辆，环比-5.0%，同比+154.7%，同比维持高增长。②储能方面，根据 CNESA DataLink 全球储能数据库的不完全统计，8月国内新增投运新型储能项目装机规模共计 3.76GW、11.42GWh，同比分别+13%、+20%，但环比-27%、-35%。经历7月并网高峰后，8月新增装机环比回落明显。③锂电池：9月公布的8月国内动力电池装车量 79.0GWh，环比+5.9%，同比+26.3%；其中，三元材料、磷酸铁锂占比分别为 13.9%、85.6%。大东时代智库（TD）针对 41 家主流电池企业及上下游供应链的调研预计 10 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 345GWh，环比+3.9%，旺季排产继续小幅上行。④产业链价格：9月正极材料价格普遍回落，负极、隔膜、电解液价格稳中有升。截至9月27日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 18.88 万元/吨、16.27 万元/吨、13.43 万元/吨，月内分别-7.8%、-7.9%、-13.4%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为 3.17 万元/吨、4.83 万元/吨，月内持稳；隔膜——干法隔膜价格为 0.45 元/平方米，月内+2.3%；电解液——六氟磷酸锂价格为 11.70 万元/吨，月内+2.1%。
- 2) 光伏：国内终端需求低位小幅改善，产业链价格大致平稳。①内需方面，9月公布的8月光伏单月新增装机 1104 万千瓦，同比+50%，增速较前月的+27.5%进一步提升；1-8月光伏累计新增装机 9719 万千瓦，同比-57.9%，好于前月的-61.4%，需求低位回升。出口来看，9月公布的8月组件、逆变器出口金额 22.48 亿美元、10.05 亿美元，环比+5.3%、-7.7%，同比-23.1%、+14.4%，同比增速来看，逆变器维持平稳，组件海外需求整体偏弱。③产业链价格来看，截至9月27日当周，致密料均价为 40 元/kg，月内持平，但市场成交仍较为零散，下游对高价资源接受度有限，态度仍偏谨慎；硅片——N 型 210mm/130um 硅片均价为 1.15 元/片，月内-4.2%；电池片——双面 Topcon 电池片均价为 0.31 元/w，月内-6.1%，成本下移叠加库存积压较为明显，对价格形成压制，但月内部分厂



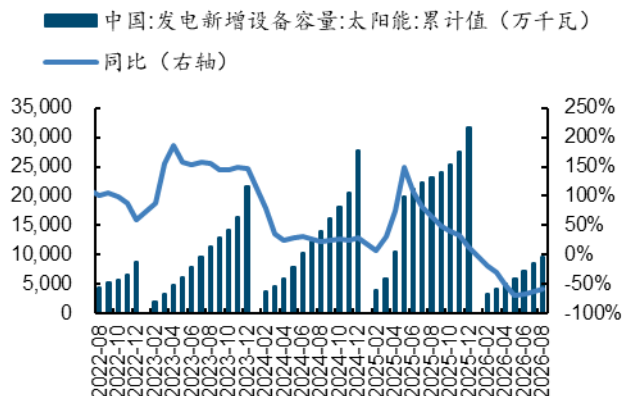
家规划减产，对价格在月末的企稳形成支撑；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价 0.72 元/w，月内持平。

图表30：8月动力电池装车量同比增速小幅回落



来源：wind，国金证券研究所

图表31：1-8月光伏装机量累计同比降幅收窄



来源：wind，国金证券研究所

图表32：9月新能源板块高频数据跟踪

细分行业		指标类别		指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比	
锂电池	上游材料	正极	价格	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	26-9-27	18.88	19.01	-0.7%	27.7%	
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	26-9-27	16.27	16.41	-0.8%	34.9%	
				平均价：碳酸锂（电池级，99.5%）	周	万元/吨	26-9-27	0.00	0.00	0.0%	0.0%	
		负极	价格	平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	26-9-27	3.17	3.17	0.0%	-	
				平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	26-9-27	4.83	4.83	0.0%	-	
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	26-9-27	0.70	0.70	-0.3%	52.7%	
		电解液	价格	六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-9-27	11.70	11.70	0.0%	101.2%	
				氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	26-9-27	12.27	12.27	0.0%	65.8%	
	中游电池	隔膜	价格	隔膜（湿法）	周	元/平方米	26-9-27	1.23	1.13	8.9%	-	
				隔膜（干法）	周	元/平方米	26-9-27	0.45	0.43	4.7%	-	
		动力电池	装车量	动力电池	月	GWh	26-8	79.00	74.60	5.9%	26.3%	
				动力电池：三元材料	月	GWh	26-8	11.00	11.10	-0.9%	0.9%	
				占比	月	%	26-8	13.9%	14.9%	-1.0%	-	
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	26-8	67.60	63.10	7.1%	31.0%	
				占比	月	%	26-8	85.6%	84.6%	1.0%	-	
				中国	月	万辆	26-8	100.50	95.13	5.6%	-10.1%	
下游整车	新能源整车	销量	渗透率	月	%	26-8	65.2%	65.1%	0.1%	-		
			美国	月	万辆	26-7	9.32	10.40	-10.4%	-31.0%		
			渗透率	月	%	26-7	-	-	-	-		
			欧洲	月	万辆	26-7	42.55	51.67	-17.7%	40.9%		
			硅料	价格	致密料	周	元/kg	26-9-27	40	40	0.0%	-21.6%
			硅片	价格	N型210mm/130um硅片	周	元/片	26-9-27	1.15	1.15	-2.5%	-32.4%
	绿色能源	光伏	电池片	价格	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	26-9-27	0.3	0.3	0.0%	0.0%
					玻璃	价格	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	26-9-27	17.5	17.5
组件			价格	双面Topcon组件182mm	周	/	26-9-27	0.7	0.7	0.0%	4.3%	
				出口	出口金额：组件	月	亿美元	26-8	22.48	21.35	5.3%	-23.1%
逆变器			出口	出口金额：逆变器	月	亿美元	26-8	10.05	10.89	-7.7%	14.4%	
风电			整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	26-7	14.08	12.48	12.8%	27.5%
		整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	26-7	8.45	13.57	-37.8%	270.1%	

来源：wind，iFind，国金证券研究所

总结

回顾9月行业信息，旺季经济边际企稳，但结构上供需裂口走扩，生产端靠季节性、政策脉冲和外需支撑，内需修复尚在初期。供需不再围绕同一季节性时钟运行，传统旺季供需共振的机制正在弱化。但政策方向正在发生变化：财政支出向保民生、扩内需倾斜，首套房贴息标志着地产需求侧刺激启动，财政端仍有进一步发力空间。四季度关键变量在于政策能否有效托举内需。若供需缺口趋于收敛，生产端修复有望向终端传导，经济共振企稳；若政策力度不足、内需迟迟不接棒，经济可能从“生产强、需求弱”向“生产被动调整、需求进一步走弱”的更深调整切换。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究