

经济寻底接近尾声，政策托举四季度增速

——9月经济数据跟踪

2026年10月19日

- **事件：**2026年Q3，GDP不变价同比4.5%，环比1.2%。工业增加值同比由5.2%上行至5.5%，固投累计同比持平于-7.2%，其中制造业、基建、房地产投资分别由-2.3%、-4%、-19.9%变动为-2.1%、-4.2%、-20.6%，社零当月同比由0.4%上行至1.1%。
- **三季度GDP略高于市场预期，全年经济目标有望达成。**2026年三季度GDP不变价同比增速为4.5%，高于市场预期的4.4%。第二、三产业对GDP同比拉动作用边际放缓，第一产业对GDP同比拉动作用加强。工业产能利用率环比上行，采矿业整体小幅回升，制造业整体小幅回落，行业分化明显。
- **工业生产季节性回升，出口拉动作用走强，高技术产业生产高位边际放缓。**工业企业出口交货值大幅拉升，出口给部分行业生产带来较强拉动。采矿业生产持续修复，石油开采业为主要拉动，煤炭产量跌幅收窄。制造业生产整体小幅回落，上游制造业中，非金属矿、黑色金属冶炼行业生产上行，极端天气影响消退，施工旺季带来需求回补，政策性金融工具加速落地，带来行业边际改善。化工在地缘政策不确定性影响下，企业补库需求提升，行业生产上行，有色金属冶炼及压延工业、橡胶和塑料制品业在价格走高等影响下，生产同比回落。中游制造业表现分化，整体仍处高位，消费品制造业整体回落。下游制造业中，汽车、运输设备、电子设备制造同比均回落，新质生产力生产边际放缓，新旧动能分化收敛。
- **服务业生产指数回升，生产性服务表现仍强。**“双节”给服务业带来一定提振，服务业活动预期指数持平。商务活动指数上行，信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业同比小幅上行，租赁和运输业同比均有所修复。
- **投资止跌企稳，资金投放和落地稳步推进。**随着稳增长政策逐步落地，固定资产投资逐步止跌企稳。设备购置在政策推动下持续上行，建安工程继续下跌，新开工偏弱，投资项目不足的影响仍存。固投资金来源来看，今年以来债券累计同比维持高位，政府专项债用于项目建设比重明显提升，预算内资金同比跌幅有所收窄，项目资金逐步落地。
- **地产投资持续下滑，销售依然偏弱。**地产新开工、竣工跌幅加深，施工增速持平。地产销售“金九”行情表现偏弱，二手房销售好于新房。一线城市和部分二线城市新房价格环比上行，三线城市价格依然偏弱，二手房价格同比多数下跌，房价依然有待企稳。9月29日居民购房贷款贴息政策公布，有望给刚需带来一定利好，政策效果仍有待观望。房企资金来源持续收紧，销售回款和融资环境依然承压，房企拿地偏谨慎。四季度土地供应总量收缩的特征预期持续，结构逐步改善。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温
进出口增速上行，AI、价格为主要拉动
输入性通胀再升温，消费端刚性持续

- **基建投资持续放缓，制造业投资反弹上行，财政资金有望给四季度增速带来支撑。**三季度以来财政资金投放有所提速，但落地进程依然偏慢，基建下行斜率明显放缓。随着 8000 亿元政策性金融工具、政府专项债和地方政府债务结存限额在四季度投放并落地，“六张网”建设进程有望提速，四季度基建将发挥“压舱石”的作用。制造业投资上行部分对冲了地产、基建下行的压力，高技术产业增速边际放缓。大规模设备更新政策、出口强韧性，以及稳增长政策逐步落地给制造业带来拉动。
- **消费增速修复，“双节”带来提振，结构表现分化。**服务消费好转，餐饮增速上行，线上消费小幅放缓。居民实际可支配收入边际上行，人均消费支出持平，居民消费信心窄幅震荡，内需整体依然偏弱。可选消费结构分化，汽车为主要拖累，地产下游消费偏弱。金银珠宝类本月跌幅收窄最为显著，通讯器材类消费持续走高，假期出行需求提振下，石油及制品类跌幅收窄。必选消费整体表现稳健，粮油、食品类、日用品类上行幅度较大。
- **四季度政策将发挥托底作用，关注政策落地效果。**9 月我国经济外需拉动、生产强、内需弱的格局持续，但新旧经济分化程度边际收敛。9 月稳增长政策逐步加码，政府债发行提速，在政策扶持下，四季度经济有望缓步回升，但仍需关注财政资金向实物工作量的转化效率，预期全年经济节奏呈现“U 型”走势。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，居民购房持续低迷，我国政策出台和落地不及预期

正文目录

事件.....	4
1 三季度经济增速略高于市场预期.....	4
2 工业生产回升，出口拉动作用较强.....	5
3 投资：地产、基建延续磨底，制造业增速边际修复.....	7
3.1 房地产投资持续下滑，销售依然偏弱.....	7
3.2 基建增速持续放缓，财政资金落地有望给行业带来托举.....	8
3.3 制造业投资反弹上行，高技术产业增速放缓.....	9
4 消费增速修复，结构表现分化.....	10
5 失业率季节性回落，结构压力仍存.....	11
6 总结与展望.....	12
7 风险提示.....	12
图表 1: GDP 同环比较二季度均有所抬升 (%).....	4
图表 2: 电子设备产能利用率持续上行 (%).....	4
图表 3: 采矿业持续修复，高技术产业高位放缓 (%).....	5
图表 4: 工业企业出口交货值增速攀升 (亿元, %).....	5
图表 5: 集成电路产量同比边际回落 (%).....	6
图表 6: 下游制造业增速整体放缓 (%).....	6
图表 7: 制造业上中下游当月、累计同比增速 (%).....	6
图表 8: 服务业生产指数反弹上行 (%).....	7
图表 9: 服务业活动预期指数持平 (%).....	7
图表 10: 房屋新开工、竣工增速持续下探 (%).....	8
图表 11: 商品房销售持续回落，库存保持去化 (%).....	8
图表 12: 房企资金来源持续承压 (%).....	8
图表 13: 土地成交面积同比延续低位 (万平方米, %).....	8
图表 14: 公共设施管理业持续下滑 (%).....	9
图表 15: 地方债发行逐步加速 (亿元).....	9
图表 16: 制造业投资反弹，与存货走势小幅收敛 (%).....	9
图表 17: 出口韧性给制造业投资带来支撑 (%).....	9
图表 18: 居民存款高位缓步回落 (%).....	10
图表 19: 消费者信心指数上行，收入信心指数回落.....	10
图表 20: 消费分项同比增速表现 (%).....	11
图表 21: 失业率季节性下行 (%).....	11
图表 22: 结构性就业压力仍存 (%).....	11

事件

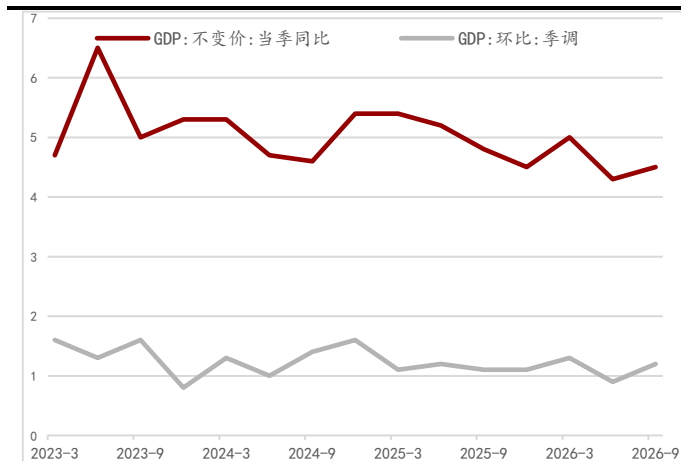
2026年三季度，GDP不变价同比增速4.5%，季调环比增长1.2%，前值0.9%。9月，工业增加值当月同比增速上行0.3个百分点至5.5%，环比上涨0.61%，前值为0.54%。前三季度，固定资产投资累计同比增速-7.2%，8月为-7.2%，其中，房地产开发投资累计同比增速回落0.7个百分点至-20.6%，基建投资累计同比增速回落0.2个百分点至-4.2%，制造业投资增速累计同比上行0.2个百分点至-2.1%。社会消费品零售总额同比增速由上月的0.4%上行至1.1%，

1 三季度经济增速略高于市场预期

三季度GDP增速略高于市场预期，外需强劲拉动生产为主要支撑，全年经济目标有望达成。2026年三季度GDP不变价同比增速为4.5%，市场预期为4.4%，一、二季度同比增速分别为5%、4.3%；三季度环比增速为1.2%，高于前值0.9%，前三季度累计同比为4.6%。分产业看，第一、二、三产业累计同比增速分别由上半年的3.7%、3.9%、5.2%变动为3.7%、3.8%、5.2%，仅第二产业同比增速小幅放缓。第二、三产业对GDP同比拉动作用边际放缓，第一产业对GDP同比拉动作用加强。二季度以来，地缘政治扰动给全球经济、物价带来较大风险，我国出口保持强劲，给工业生产带来拉动，为经济重要支撑。原油等大宗商品涨价压力加大，输入性通胀被动抬升，我国工业品价格上涨，CPI总体表现温和。

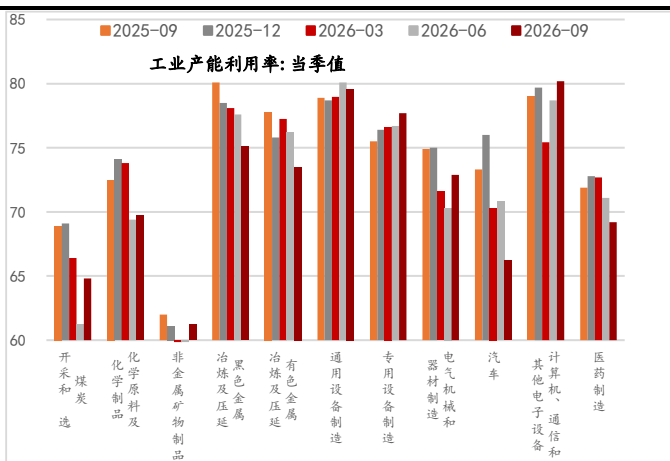
工业产能利用率环比上行，行业分化明显。工业产能利用率小幅上行至73.1%，二季度为73%。分行业来看，采矿业整体小幅回升，但仍低于去年同期，其中煤炭开采和洗选环比上行幅度较大，石油和天然气开采业小幅回落。电力、热力、燃气及水生产和供应业环比回升。制造业整体小幅回落，上游制造业中，非金属矿物制品、化学原料及化学制品业产能利用率环比修复，有色、黑色金属冶炼及压延产能利用率同环比下滑。中游专用设备制造产能利用率环比上行，同比高于去年同期，通用设备制造环比放缓，但仍处于高位，电气机械和器材制造环比上行明显。下游制造业表现分化，计算机、通信和其他电子设备产能利用率由78.7%上行至80.2%，领跑其他行业；汽车制造业同、环比下跌幅度较大，医药制造业也有所回落。

图表1: GDP同环比较二季度均有所抬升(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 电子设备产能利用率持续上行(%)

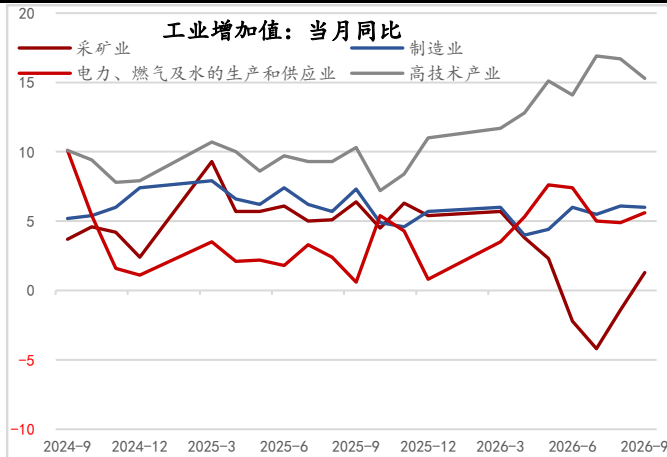


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 工业生产回升，出口拉动作用较强

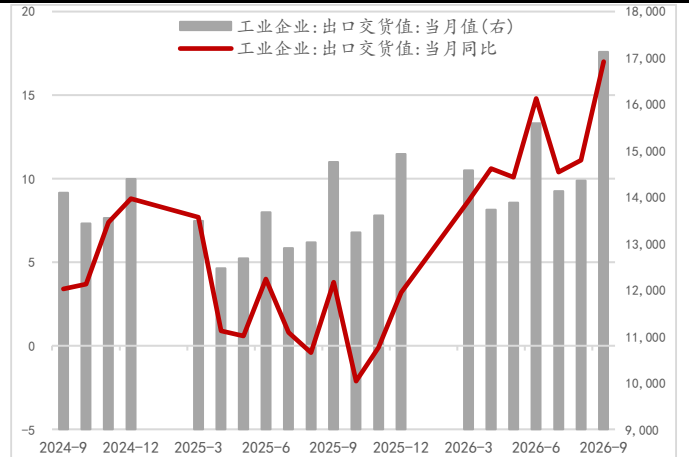
季末月生产季节性回升，出口拉动作用走强，采矿业持续修复，高技术产业生产高位边际放缓。9月，工业增加值当月同比增速上行0.3个百分点至5.5%，与市场预期的5.5%一致，前三季度累计同比增速为5.3%。9月环比上涨0.61%，前值为0.54%。发电量同比由上月的-0.8%回落至-1.2%。工业企业出口交货值当月同比由上月的11.1%上行至17%，规模以上工业企业产销率当月同比由-0.1%下行至-0.2%。分三大门类看，9月，采矿业同比上行2.7个百分点至1.3%，石油和天然气开采业本月同比上行幅度相对最大，原煤产量同比跌幅收窄，天然原油产量同比上行，天然气产量同比由正转负。制造业同比由上月的6.1%回落至6%；高技术产业同比由上月的16.7%回落至15.3%。电力、燃气及水的生产和供应业同比上行0.7个百分点至5.6%。

图表3：采矿业持续修复，高技术产业高位放缓（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：工业企业出口交货值增速攀升（亿元，%）

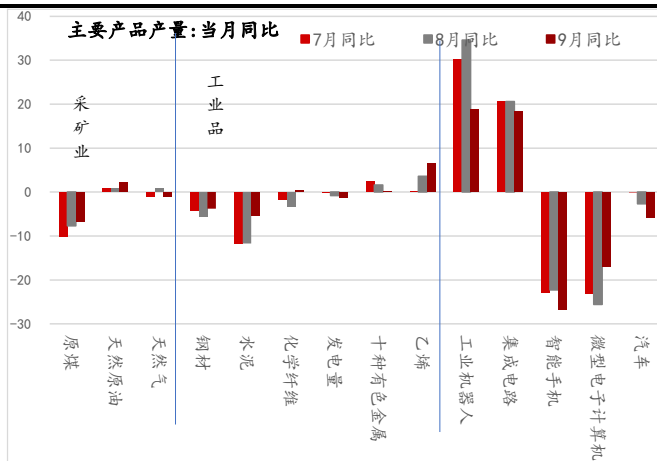


资料来源：Wind，万联证券研究所

化工、黑色金属行业生产上行，下游制造业生产整体放缓，消费品制造业整体回落。

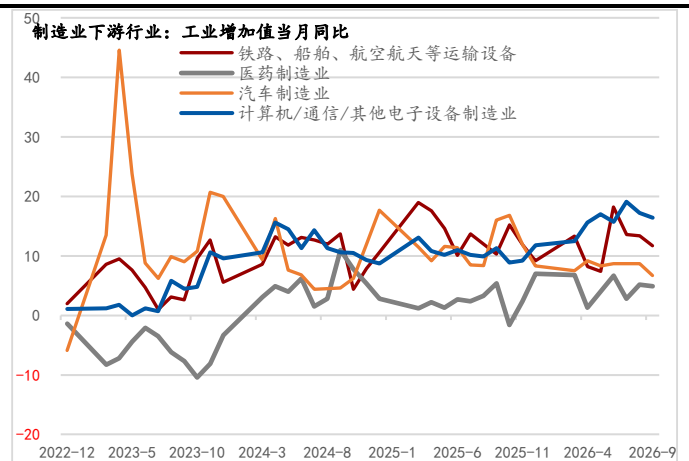
细分行业来看，上游制造业中，化学原料及化学制品制造业增速持续上行，中东地缘政治给供应链和原料价格带来较大扰动，不确定性下企业补库需求提升，乙烯、化纤产量上行。非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延工业同比修复上行，钢材、水泥产量同比跌幅收窄，极端天气影响消退后，施工旺季带来需求回补，政策性金融工具加速落地，叠加原材料成本上涨带来行业边际改善。有色金属冶炼及压延工业、橡胶和塑料制品业同比回落，价格高位给生产带来一定抑制。中游制造业表现分化，整体仍处高位，其中，通用设备、电气机械及器材制造业同比回落，专用设备制造业同比上行。下游制造业中，汽车制造业同比回落2个百分点至6.7%，下滑幅度较大，高基数带来一定影响；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比回落1.7个百分点至11.7%，增速持续放缓。计算机、通信和其他电子设备制造业同比回落，工业机器人产量同比下滑幅度较大，集成电路产量同比下行，微型电子计算机产量跌幅收窄。消费品制造业中，医药制造业同比回落4.9%，农副食品加工业、食品制造业生产增速放缓，纺织业同比小幅上行。

图表5: 集成电路产量同比边际回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 下游制造业增速整体放缓(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

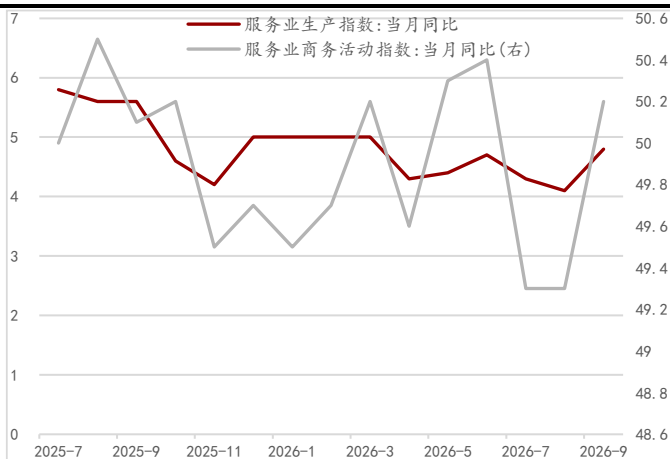
图表7: 制造业上中下游当月、累计同比增速(%)

制造业具体行业		当月同比(%)			累计同比(%)				
		2026年9月	2026年8月	2025年9月	2026年9月	2026年8月	9-8月累计同比	2025年9月	2025年8月
上游	化学原料和化学制品制造业	2.40	0.00	9.00	3.60	3.70	-0.10	8.10	8.00
上游	橡胶和塑料制品业	3.50	4.30	5.30	5.80	6.10	-0.30	6.20	6.30
上游	非金属矿物制品业	-2.40	-4.10	0.20	-2.90	-3.00	0.10	-0.30	-0.30
上游	黑色金属冶炼及压延加工业	1.60	1.00	2.20	1.70	1.70	0.00	5.70	6.10
上游	有色金属冶炼及压延加工业	-5.10	-4.10	8.40	-1.60	-1.10	-0.50	7.80	7.70
上游	金属制品业	8.20	8.10	4.00	5.90	5.60	0.30	7.00	7.40
中游	通用设备制造业	8.50	9.80	9.30	8.20	8.10	0.10	8.30	8.10
中游	专用设备制造业	12.10	11.40	5.40	9.50	9.20	0.30	4.10	3.80
中游	电气机械及器材制造业	8.10	9.90	7.90	7.10	6.90	0.20	11.10	11.60
中游	农副食品加工业	4.10	4.30	6.00	4.60	4.60	0.00	6.70	6.90
中游	纺织业	3.20	3.00	2.20	3.20	3.10	0.10	3.20	3.40
下游	食品制造业	7.30	8.80	6.50	8.30	8.50	-0.20	5.50	5.40
下游	医药制造业	4.90	5.20	5.40	5.20	5.30	-0.10	2.10	1.60
下游	汽车制造业	6.70	8.70	16.00	7.30	7.40	-0.10	11.20	10.50
下游	计算机、通信和其他电子设备制造业	16.40	17.20	11.30	15.80	15.70	0.10	10.90	10.80
下游	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.70	13.40	10.30	12.70	12.80	-0.10	14.80	15.60

资料来源: Wind, 万联证券研究所

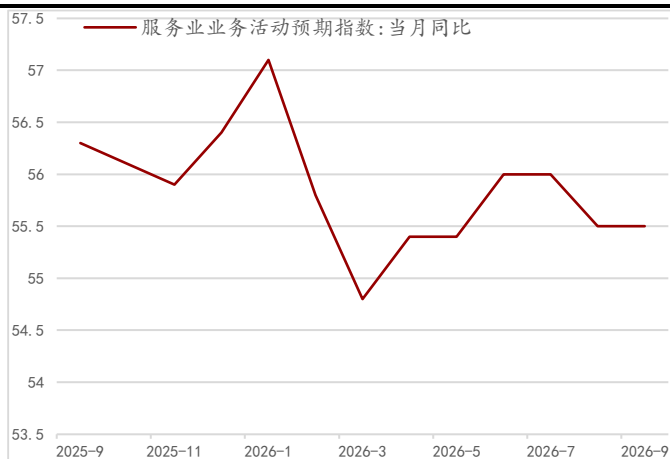
服务业生产指数回升,“双节”带来一定提振,商务活动也有所修复,生产性服务表现仍强,服务业活动预期指数持平。服务业生产指数9月当月同比为4.8%,较前值4.1%显著上行,中秋节和十一长假给服务业带来一定提振,前三季度累计同比为4.7%,与8月累计同比增速持平。服务业活动预期指数持平于8月的55.5%,当前居民消费依然受到信心因素制约。商务活动指数当月同比由49.3%上行至50.2%,信息传输、软件和信息技术服务业与租赁和商务服务业同比小幅上行,租赁和运输业同比均有所修复,生产性服务依然相对强势。

图表8: 服务业生产指数反弹上行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表9: 服务业活动预期指数持平 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3 投资: 地产、基建延续磨底, 制造业增速边际修复

投资增速止跌企稳, 资金投放和落地稳步推进, 设备购置在政策推动下持续上行, 建安工程继续下跌。2026年前三季度, 固定资产投资累计同比增速-7.2%, 8月为-7.2%, 高于市场预期的-7.5%。固投季调环比增速为0.07%, 前值为-0.55%。随着稳增长政策逐步落地, 固定资产投资逐步止跌企稳。其中, 房地产开发投资累计同比增速继续回落0.7个百分点至-20.6%; 基建累计同比增速回落0.2个百分点至-4.2%, 制造业累计同比增速上行0.2个百分点至-2.1%, 民间固定资产投资回落0.3个百分点至-10.4%。设备工器具购置同比增速由9.3%上行至9.7%, 设备更新政策效果持续显现; 建筑安装工程同比由-9.8%回落为-10%, 新开工偏弱, 投资项目不足的影响仍存。第二产业投资增速上行至主要支撑, 第三产业投资增速小幅回落, 第一产业下滑幅度较大。固投资金来源来看, 今年以来债券累计同比维持高位, 政府专项债用于项目建设比重明显提升, 预算内资金同比跌幅有所收窄, 项目资金逐步落地。

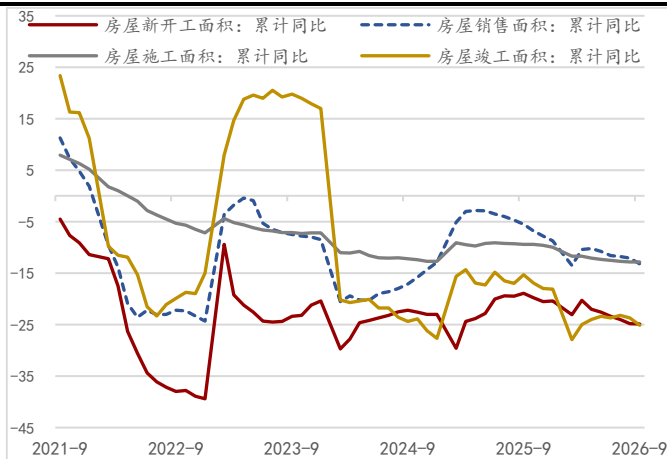
3.1 房地产投资持续下滑, 销售依然偏弱

房地产投资增速持续下探, 新开工、竣工跌幅加深。2026年9月, 房地产投资累计同比增速继续回落0.7个百分点至-20.6%, 具体来看, 房屋新开工面积累计同比增速回落0.1个百分点至-24.9%, 房屋施工面积累计同比持平于上月的-12.8%, 竣工增速由-23.7%回落为-25.1%。

地产销售“金九”行情表现偏弱, 二手房销售好于新房。9月, 商品房销售面积累计同比由-12.1%继续下探至-13.2%, 商品房销售额由-13%下跌至-13.9%, 房地产销售“量”的跌幅相对“价”更大。从70城房价数据来看, 一线城市新房和二手房销售价格环比上涨, 二手房价格同比多数下跌, 仅上海同比上行。部分二线城市新房销售价格环比上行, 三线城市新房、二手房价格同环比持续放缓, 房价依然有待企稳。二手房交易网签面积累计同比由10.6%小幅上行至10.7%, 二手房销售好于新房的格局持续, 但二手房交易景气难以传导至房企回款与投资。商品房待售面积累计同比由-1.1%下跌至-1.5%, 其中住宅累计同比下行至-0.7%, 地产库存持续去化。8月地产政策陆续出台, 北京、上海等核心城市购房调节进一步放权, 至竣工验收具备交付条件后方可收取购房资金和按揭贷款, 优化了居民的购房环境, 但从9月数据来看提振效果相对有限。9月29日居民购房贷款贴息政策公布, 政策在10月1日期实施, 有望给

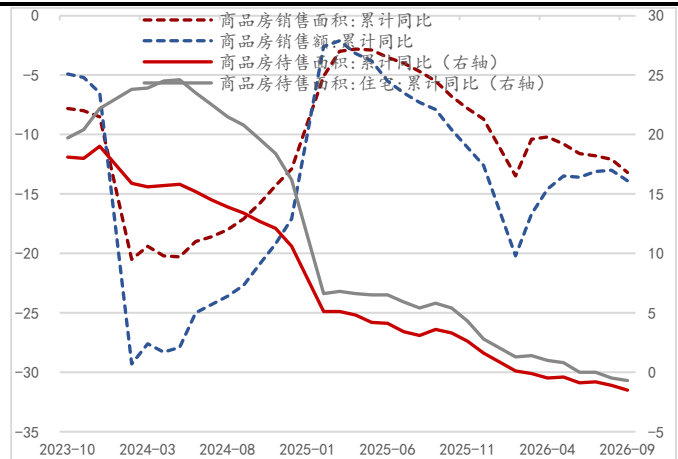
刚需带来一定利好，政策效果仍有待观望。

图表10: 房屋新开工、竣工增速持续下探(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 商品房销售持续回落, 库存保持去化(%)

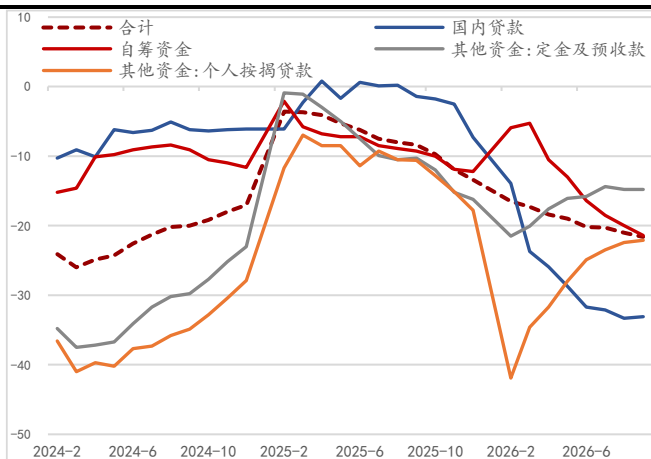


资料来源: Wind, 万联证券研究所

房企资金来源持续收紧, 销售回款和融资环境依然承压。房地产开发资金来源增速由-21%回落为-21.6%。其中, 个人按揭贷款跌幅小幅收窄, 二手房交易活跃带来支撑, 定金及预收款增速与上月持平, 地产“金九”行情偏弱, 地产销售回款受限。国内贷款跌幅小幅修复上行, 自筹资金增速进一步下滑, 地产行业信贷投放保持审慎, 房企资金来源持续承压。

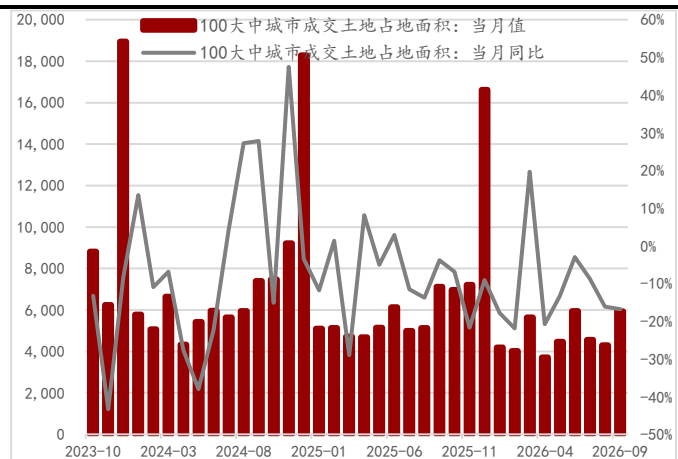
房企拿地同比持续回落, 去库背景下, 房企依然偏谨慎。9月, 100大中城市成交土地占地面积环比季节性上行, 但同比由-16.1%继续小幅下调至-16.8%, 房企拿地依然集中在一线城市与核心城市的优质地块。房地产仍处去库进程当中, 预售资金制度改革影响将逐步显现, 房企资金周转受到约束, 叠加销售端和资金来源的限制, 四季度土地供应总量收缩的特征预期持续, 结构逐步改善。

图表12: 房企资金来源持续承压(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 土地成交面积同比延续低位(万平方米, %)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

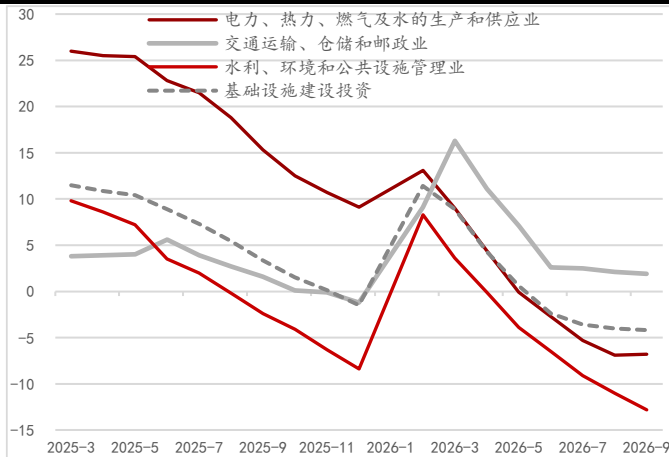
3.2 基建增速持续放缓, 财政资金落地有望给行业带来托举

基建投资持续放缓, 财政资金有望给四季度增速带来支撑。基建累计同比增速继续回落0.2个百分点至-4.2%, 三季度以来财政资金投放有所提速, 基建下行斜率明显放缓, 但落地进程依然偏慢。随着8000亿元政策性金融工具、政府专项债和地方政府债务结存限额在四季度投放并落地, “六张网”建设进程有望提速, 四季度基建将

发挥“压舱石”的作用。

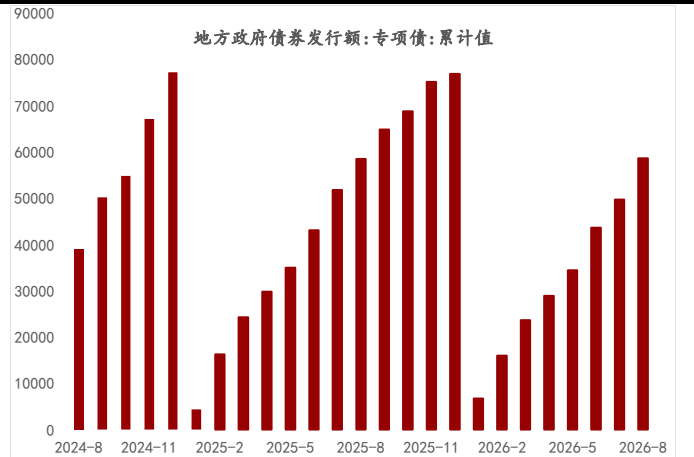
基建分项整体表现偏弱，公共设施管理业下滑幅度较大。从细分项来看，水利、环境和公共设施管理业跌幅进一步加深，且下滑幅度最大。交通运输、仓储和邮政业增速持续下探，但下行速度边际放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速小幅修复上行，但仍为负增，随着高基数效应减弱，增速有望边际修复。

图表14: 公共设施管理业持续下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表15: 地方债发行逐步加速 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 制造业投资反弹上行，高技术产业增速放缓

制造业投资反弹上行，高技术产业增速边际放缓，出口和政策为主要拉动。9月，制造业累计同比增速上行0.2个百分点至-2.1%，部分对冲了地产、基建投资下行的压力，民间固定资产投资回落0.3个百分点至-10.4%，依然表现偏弱；高技术产业累计增速由5.2%回落至4.9%，设备工器具购置同比增速由9.3%上行至9.7%。大规模设备更新政策、出口强韧性，以及稳增长政策逐步落地给制造业带来拉动，上游资源品、关键材料等自主补库需求提高，也给制造业带来支撑。四季度随着财政资金投放陆续落地，给制造业的支撑效果有望逐步显现。

图表16: 制造业投资反弹，与存货走势小幅收敛 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 出口韧性给制造业投资带来支撑 (%)



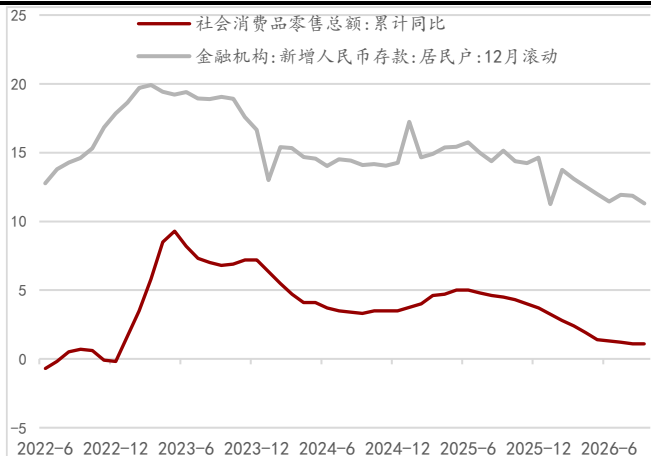
资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 消费增速修复，结构表现分化

消费增速修复上行，“双节”带来提振，服务消费好转，线上消费放缓，内需整体依然偏弱。9月，社会消费品零售总额同比增速由上月的0.4%上行至1.1%，市场预期0.7%，累计同比持平于上月的1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售增速由上月的2.5%上涨为3.9%，上行幅度大于整体；餐饮同比由上月的1.1%上涨为2.1%；限额以上企业零售同比由上月的-3.7%上涨为-2.1%。实物商品网上零售累计同比由4.3%回落为3.8%，网上商品和服务占社零比重高位小幅下滑。城镇消费同比由0.2%上行至0.8%，农村消费由1.6%回升至2.7%，两者差距再度走扩。

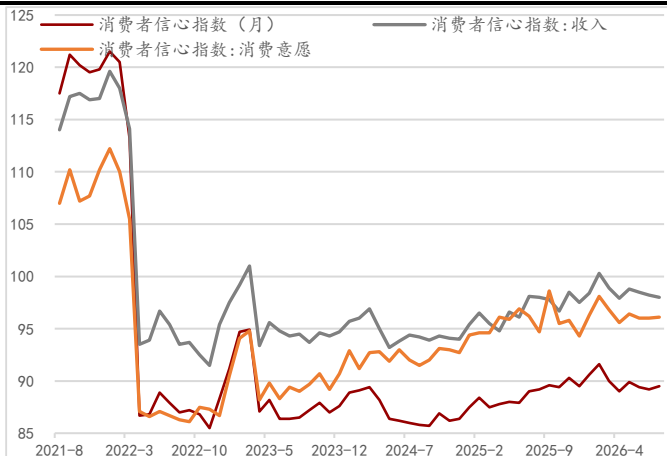
居民实际可支配收入边际上行，人均消费支出持平，居民消费信心依然偏弱。2026年前三季度，全国居民人均可支配收入名义累计同比增长5.3%，上半年为5.2%；扣除价格因素实际累计同比4.4%，前值为4.2%；居民人均消费支出累计同比持平于上半年的3%。从数据更新至8月的消费者信心指数来看，居民消费信心和意愿均小幅上行，但收入信心指数持续回落。居民存款缓步回落，就业和收入压力下，信心有待进一步修复。

图表18: 居民存款高位缓步回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表19: 消费者信心指数上行，收入信心指数回落



资料来源: Wind, 万联证券研究所

可选消费结构分化，汽车为主要拖累，地产下游消费偏弱，必选消费表现稳健。可选消费中，金银珠宝类本月跌幅收窄最为显著，黄金价格持续回落，高基数效应走弱，给增速带来一定拉动。地缘政治影响下，油价持续走高，在中秋和十一出行需求提振下，石油及制品类跌幅收窄。汽车消费跌幅相对最大，消费补贴和税费优惠政策退坡带来一定影响。地产下游行业中，家电增速小幅放缓，仍保持正增，家具、建材类跌幅明显收窄。消费补贴对耐用品消费的透支作用逐步显现，居民消费信心偏弱，汽车、地产后周期产品消费持续承压。通讯器材类在高基数下，增速持续走高，新品发布周期，内存价格大涨拉升了手机售价。必选消费增速均修复上行，其中粮油、食品类、日用品类上行幅度较大。

图表20: 消费分项同比增速表现 (%)

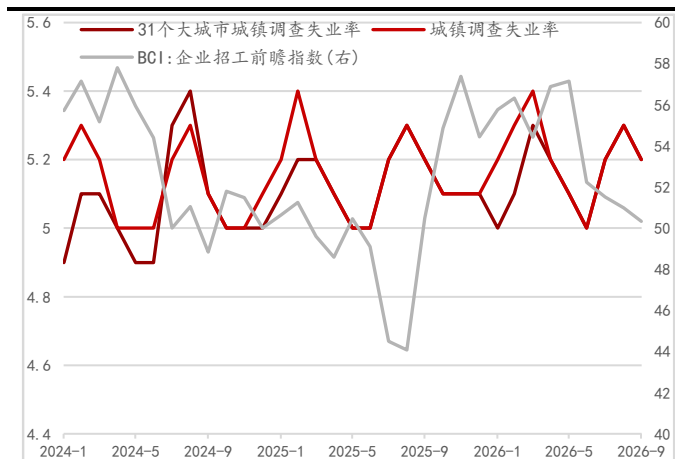
同比增速	按消费类型分: 限额以上单位商品零售增速					
	2026年9月	2026年8月	2025年9月	2025年8月	较上月变动	
粮油、食品类	6.7	4	6.3	5.8	↑ 2.7	必选消费
饮料类	5	4.9	-0.8	2.8	↑ 0.1	必选消费
烟酒类	3.8	12.5	1.6	-2.3	↑ 1.3	必选消费
服装鞋帽、针、纺织品类	1.2	-0.5	4.7	3.1	↑ 1.7	必选消费
日用品类	4.1	1.8	6.8	7.7	↑ 2.3	必选消费
中西药品类	5	4.8	1.9	0.9	↑ 0.2	必选消费
餐饮	2.1	1.1	0.9	2.1	↑ 1	可选消费
化妆品类	5.4	4.9	8.6	5.1	↑ 0.5	可选消费
金银珠宝类	-9.6	-17.5	9.7	16.8	↑ 7.9	可选消费
文化办公用品类	7.9	5.8	6.2	14.2	↑ 2.1	可选消费
通讯器材类	31.1	27.3	16.2	7.3	↑ 3.8	可选消费
石油及制品类	-0.8	-7	-7.1	-8	↑ 6.2	可选消费
汽车类	-21.2	-18.5	1.6	0.8	↓ -2.7	可选消费
家用电器和音像器材类	1.9	2.3	3.3	14.3	↓ -0.4	可选消费(地产相关)
家具类	-3	-7.9	16.2	18.6	↑ 4.9	可选消费(地产相关)
建筑及装潢材料类	-9.2	-11.8	-0.1	-0.7	↑ 2.6	可选消费(地产相关)
社会消费品零售总额	1.1	0.4	3	3.4	↑ 0.7	整体
限额以上企业消费品零售总额	-2.1	-3.7	2.3	2.4	↑ 1.6	整体
除汽车以外社零	3.9	2.5	3.2	3.7	↑ 1.4	整体

资料来源: Wind, 万联证券研究所

5 失业率季节性回落, 结构压力仍存

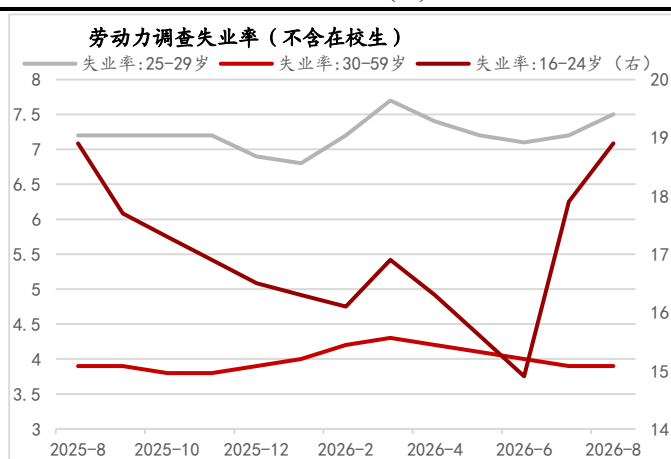
失业率季节性回落, 农民工就业压力加大。9月, 城镇调查失业率由5.3%下行至5.2%, 31个大城市城镇失业率也由5.3%下行至5.2%, 外来农业户籍人口失业率持平于8月的5.0%, BCI企业招工前瞻指数边际回落。9月就业人员平均工作时间由48.2小时/周上行至48.3小时/周。从年龄结构来看, 更新至8月的失业率数据中, 16-24岁的年轻劳动力失业率持续走高, 25-29岁也有所上行, 大学生毕业季带来的影响持续。随着大学生就业逐步被吸纳, 9月毕业季带来的影响季节性减弱。

图表21: 失业率季节性下行 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表22: 结构性就业压力仍存 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

6 总结与展望

四季度政策将发挥托底作用，关注政策落地效果。9月我国经济外需拉动、生产强、内需弱的格局持续，但新旧经济分化程度边际收敛。9月稳增长政策逐步加码，政府债发行提速，在政策扶持下，四季度经济有望缓步回升，但仍需关注财政资金向实物工作量的转化效率，预期全年经济节奏呈现“U型”走势。

7 风险提示

地缘政治风险发展超预期，居民购房持续低迷，我国政策出台和落地不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场