

9 月经济数据点评：生产偏强、需求渐进修复



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lczq.com

证书: S1320523020004

报告要点：

实际 GDP 边际回升，名义增长继续快于实际增长。三季度经济增长呈现三个特征，一是实际增长较二季度有改善。三季度实际 GDP 同比增长 4.5%，高于二季度的 4.3%，但仍略低于上半年平均水平；前三季度 GDP 累计增长 4.6%，较上半年回落 0.1 个百分点。分产业看，实际 GDP 回升主要来自第二产业改善。第二产业增加值增速由二季度的 3.0% 回升至 3.4%，第三产业由 5.1% 小幅升至 5.2%，第一产业则由 3.7% 回落至 3.6%。二是名义 GDP 继续快于实际 GDP，第二产业价格修复仍是重要支撑。根据现价计算，三季度名义 GDP 同比增长约 6.0%，较二季度提高 0.1 个百分点，高于实际 GDP 增速 1.5 个百分点。按名义与实际增速差近似估算，三季度 GDP 平减指数约为 1.5%，较二季度的 1.6% 略有回落，指向整体价格修复仍在延续，但没有进一步加快。结构上，第二产业价格为主要支撑。二季度，第一产业平减指数由 -3.3% 回升至 -1.7%，第三产业则由 1.3% 回落至 0.7%，第二产业平减指数约 3.0% 升至 3.6%，其中工业由 3.8% 上升至 4.4%，其表现与国际能源价格上涨以及 AI 产业链、有色和电子设备价格较强基本一致。三是内需端对经济增长的支撑边际回落，其中投资为最大拖累，外需端支撑边际增强。支出法看，前三季度最终消费支出对经济增长的贡献率为 45.7%，较上半年回落 0.3 个百分点；资本形成总额贡献率为 28.3%，较上半年回落 7.8 个百分点；货物和服务净出口贡献率为 26.1%，较上半年提升 8.2 个百分点。

工业生产继续回升，采矿业和电热燃水业改善显著。9 月，规上工业增加值同比增长 5.5%，较 8 月提高 0.3 个百分点，环比增长 0.6%。总量上看，出口对工业生产的拉动延续。9 月，出口交货值同比增长 17.0%，较 8 月提高 5.9 个百分点。结构上看，工业生产回升有两方面原因。一方面，制造业增加值维持韧性，高增长仍集中在装备制造和高技术制造领域。9 月，制造业增加值增长 6.0%，较 8 月小幅回落 0.1 个百分点，但仍高于整体工业增速。其中，高技术制造业增长 15.3%；金属制品、通用设备、专用设备、铁路船舶航空航天、电气机械和计算机通信电子设备制造业分别增长 8.2%、8.5%、12.1%、11.7%、8.1% 和 16.4%。下游消费制造业总体保持正增。农副食品加工、食品制造、酒饮料和精制茶、纺织、医药和汽车制造业分别增长 4.1%、7.3%、5.5%、3.2%、4.9% 和 6.7%。另一方面，拖累项增加值边际修复。一是采矿业由负转正，对工业生产的拖累明显减轻。9 月，采矿业增加值由下降 1.4% 转为增长 1.3%，其中煤炭开采和洗选业降幅由 5.6% 收窄至 3.3%，石油和天然气开采业增速由

相关报告

9 月通胀数据点评：上游价格延续强势，低位行业边际修复

2026.10.16

9 月金融数据点评：政策加力有望支撑四季度社融企稳

2026.10.15

9 月外贸数据点评：出口超预期，结构改善加快

2026.10.15

6.2%升至 9.8%，我们理解部分原因是地缘局势提高能源安全和保供要求，国内油气增储上产持续推进，为采矿业生产提供了支撑。**二是电热燃水业增速回升。**电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长 5.6%，较 8 月提高 0.7 个百分点。从实物产量看，核电、风电和太阳能发电分别增长 21.5%、10.6%和 19.5%。

服务业生产明显改善，生产性服务业延续支撑，生活性服务有修复。⁹

月，服务业生产指数同比增长 4.8%，较 8 月提高 0.7 个百分点；**一是数字信息和生产配套型服务业继续保持较快增长。**信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业、交通运输仓储和邮政业生产指数分别增长 9.8%、9.5%和 5.4%。**二是服务业改善广度有提升。**住宿和餐饮业生产指数增长 5.3%，服务业商务活动指数由 49.3%升至 50.2%，重新进入扩张区间；电信广播电视及卫星传输、货币金融和保险等行业商务活动指数均位于 55%以上¹。

投资低位企稳。9 月，固定资产投资累计同比下降 7.2%，降幅与 8 月持平。按累计金额反推，9 月当月投资同比约下降 7.2%，较 8 月的下降 11.0%明显收窄；剔除房地产后，当月投资同比约下降 3.4%，降幅较 8 月收窄约 4.4 个百分点。季调环比增长 0.07%，是 3 月以来首次转正。

制造业投资小幅修复，增长仍集中在少数优势领域。9 月，制造业累计投资下降 2.1%，降幅较 1—8 月收窄 0.2 个百分点。结构上看，**一是正增行业仍主要集中在装备和新兴制造领域。**国家统计局公布的 13 个制造业行业中，只有 5 个保持正增长，其中铁路船舶航空航天、计算机通信电子设备制造业投资分别增长 15.8%和 9.6%，纺织、电气机械和通用设备制造业分别增长 4.2%、1.2%和 1.1%。高技术产业投资增长 4.9%，其中信息服务、航空航天器及设备、电子及通信设备制造业投资分别增长 20.2%、12.5%和 7.6%。**二是上游原材料和下游消费制造业投资仍较弱。**农副食品加工、食品制造、化工、医药、有色金属冶炼、金属制品、专用设备和汽车制造业投资分别下降 2.5%、10.3%、7.5%、8.1%、5.1%、10.1%、8.9%和 6.3%。

地产继续承压，价格端修复难抵销售走弱。9 月，地产投资累计同比下降 20.6%，降幅较 8 月扩大 0.7 个百分点；按累计金额反推，9 月当月投资下降约 26.3%，降幅较 8 月扩大约 0.8 个百分点。结构上看，**一是地产销售再次走弱，约束投资预期。**商品房销售面积和销售额累计分别下降 13.2%和 13.9%，降幅较 1—8 月扩大 1.1 和 0.9 个百分点；按累计金额反推，9 月当月销售面积和销售额分别下降约 20.7%和 20.1%，较 8 月的下降 14.8%和 12.1%明显走弱。东部地区销售额降幅由 12.6%扩大至 13.4%。30 大中城市商品房成交面积同比下降 10.9%，较 8 月扩大约 7.5 个百分点，其中一线城市增速由 18.8%降至 2.4%，二线城市降幅由 15.8%扩大至 22.7%，三线城市降幅基本持平。**二是供给和资金端仍然偏弱。**新开工面积累计下降 24.9%，降幅较 8 月扩大 0.1 个百分点，竣工面积降幅由 23.7%扩大至 25.1%。房企到位资金下降 21.6%，降幅扩大 0.6

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2026/39756/index.html>

个百分点，其中，自筹资金降幅由 20.0%扩大至 21.4%；国内贷款和个人按揭贷款降幅则分别小幅收窄至 33.1%和 22.1%。**三是价格端有积极变化。**9 月，70 城新房和二手房价格同比分别下降 3.0%和 4.8%，降幅均较 8 月收窄 0.3 个百分点；环比看，新房降幅由 0.2%收窄至 0.1%，二手房下降 0.3%，与上月持平。一线城市新房和二手房价格分别上涨 0.1%和 0.2%，二线城市新房价格由下降转为持平、二手房降幅收窄。

基建投资继续放缓，项目端景气有改善迹象。9 月，基建投资累计同比下降 4.2%，降幅较 8 月扩大 0.2 个百分点。**一方面**，部分传统基建领域仍然偏弱。交通运输仓储和邮政业投资增长 1.9%，较前期回落 0.2 个百分点；水利环境和公共设施管理业投资下降 12.8%，降幅扩大 1.8 个百分点，其中水利管理和公共设施管理业均下降 12%以上。电热燃水投资下降 6.8%，降幅较前期小幅收窄。**另一方面**，项目储备和部分结构性领域出现积极信号，但向施工和实物工作量的传导仍不充分。9 月，建筑业商务活动指数由 46.9%升至 50.3%，从业人员和业务活动预期指数也有所提高。信息传输、航空运输和水上运输投资分别增长 30.8%、13.8%和 13.5%，交通、能源、数据等“六张网”相关领域仍有支撑。建筑业新订单指数由 42.4%升至 45.7%，尚未回到扩张区间，指向前端项目需求有改善，但向施工和实物工作量的传导仍不充分。

消费是内需端改善最明显的分项，商品消费仍受汽车拖累。9 月，社零同比增长 1.1%，较 8 月提高 0.7 个百分点，环比增长 0.35%，剔除汽车后社零同比增长 3.9%，较 8 月加快 1.4 个百分点。结构上看，商品和餐饮消费同步恢复。9 月，商品零售额增长 1.0%，较 8 月提高 0.7 个百分点；餐饮收入增长 2.1%，提高 1.0 个百分点。从更广义的消费口径看，服务消费仍是消费的重要支撑。三季度，社会消费商品和服务零售总额增长 2.6%，其中服务零售额增长 5.0%，明显高于商品零售额的 1.0%；网上服务零售额增长 5.3%。通讯信息、旅游咨询租赁和文体休闲服务零售额保持较快增长。商品消费方面，必选消费和通讯器材维持韧性，汽车是主要拖累。服装、化妆品、日用品、家电和中西药品零售额分别增长 1.2%、5.4%、4.1%、1.9%和 5.0%，通讯器材类增长 31.1%。汽车零售额下降 21.2%，降幅较 8 月扩大 2.7 个百分点；家具、建筑装潢材料仍分别下降 3.0%和 9.2%，降幅较 8 月有所收窄。

展望后续，四季度经济有望延续生产较强、需求渐进修复的格局，未来增量支撑主要来自两条线索。总体看，三季度实际增长边际企稳，优势制造业、外需和服务消费构成主要支撑。往后看，增量支撑线索有两方面。一方面，以“六张网”和 8000 亿元新型政策性金融工具为抓手，加快资金投放和项目开工。9 月以来三家政策性银行投放的新型政策性金融工具资金已经超过 1000 亿元²，建筑业 PMI 和新订单指数同步回升，指向政策正在向项目端传导。不过，从补充资本金、落实配套融资到形成施工和实物工作量仍存在时滞，基建对传统建筑链的拉动或更多在四季度后半段逐步显现。**另一方面**，服务消费仍是扩大内需更具确定性的方向。9 月多部门出台金融支持服务业扩能提质政策，叠加扩大消费“十五五”规划对养

² <https://jnzstatic.cs.com.cn/zzb/htmlInfo/216a74a6ba63cb491ab8383b6bd448bd.html>

老、托育、文旅、健康等领域的部署，服务消费有望继续快于商品消费。

风险提示：外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

目 录

1. GDP：实际增长边际回升

2. 生产：工业继续回升

3. 投资：延续回落.....

4. 消费：改善相对明显，服务强于商品

5. 展望：有望延续生产较强、内需修复格局.....

风险提示

7

8

9

12

13

13

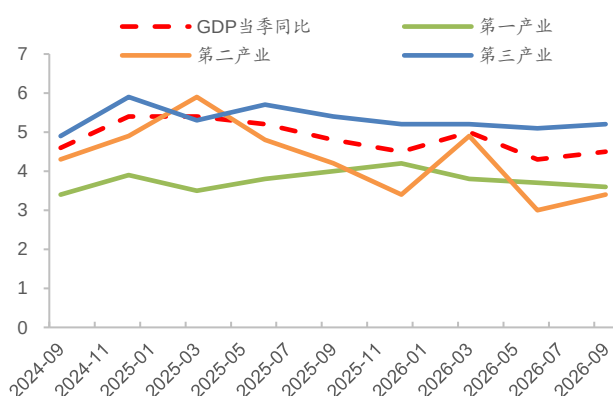
图表目录

图 1	三季度实际 GDP 边际回升 (%)	7
图 2	GDP 名义增速继续高于实际增速 (%)	7
图 3	GDP 环比增速 (%)	7
图 4	外需端对经济支撑边际增强 (%)	7
图 5	采矿业规上增加值显著回升 (%)	8
图 6	规上工业增加值环比高于季节性 (%)	8
图 7	工业产品产量当月增速 (%)	9
图 8	固定资产投资低位企稳 (%)	9
图 9	制造业投资增长集中在少数优势领域 (%)	10
图 10	房企开工和施工意愿仍然偏弱 (%)	11
图 11	地产销售边际走弱 (%)	11
图 12	地产价格延续修复 (%)	11
图 13	地产资金到位仍然偏弱 (%)	11
图 14	基建投资延续降温 (%)	12
图 15	9 月社零增速边际修复 (%)	12
图 16	餐饮、商品消费均回升 (%)	12
图 17	不同消费品类消费单月增速 (%)	13

1. GDP：实际增长边际回升

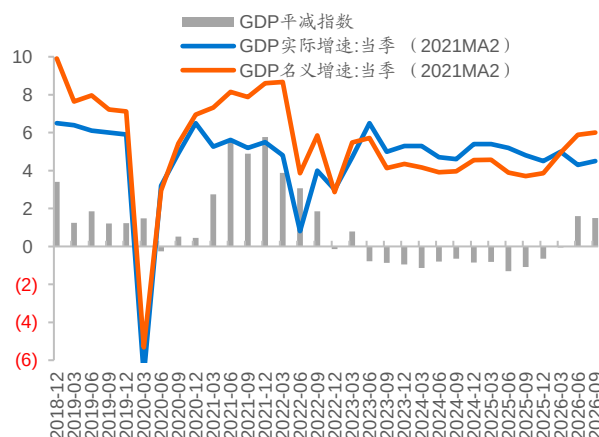
实际 GDP 边际回升，名义增长继续快于实际增长。三季度经济增长呈现三个特征，一是实际增长较二季度有改善。三季度实际 GDP 同比增长 4.5%，高于二季度的 4.3%，但仍略低于上半年平均水平；前三季度 GDP 累计增长 4.6%，较上半年回落 0.1 个百分点。分产业看，实际 GDP 回升主要来自第二产业改善。第二产业增加值增速由二季度的 3.0% 回升至 3.4%，第三产业由 5.1% 小幅升至 5.2%，第一产业则由 3.7% 回落至 3.6%。**二是名义 GDP 继续快于实际 GDP，第二产业价格修复仍是重要支撑。**根据现价计算，三季度名义 GDP 同比增长约 6.0%，较二季度提高 0.1 个百分点，高于实际 GDP 增速 1.5 个百分点。按名义与实际增速差近似估算，三季度 GDP 平减指数约为 1.5%，较二季度的 1.6% 略有回落，指向整体价格修复仍在延续，但没有进一步加快。结构上，第二产业价格为主要支撑。二季度，第一产业平减指数由 -3.3% 回升至 -1.7%，第三产业则由 1.3% 回落至 0.7%，第二产业平减指数约 3.0% 升至 3.6%，其中工业由 3.8% 上升至 4.4%，其表现与国际能源价格上涨以及 AI 产业链、有色和电子设备价格较强基本一致。**三是内需端对经济增长的支撑边际回落，其中投资为最大拖累，外需端支撑边际增强。**支出法看，前三季度最终消费支出对经济增长的贡献率为 45.7%，较上半年回落 0.3 个百分点；资本形成总额贡献率为 28.3%，较上半年回落 7.8 个百分点；货物和服务净出口贡献率为 26.1%，较上半年提升 8.2 个百分点。

图1 三季度实际 GDP 边际回升 (%)



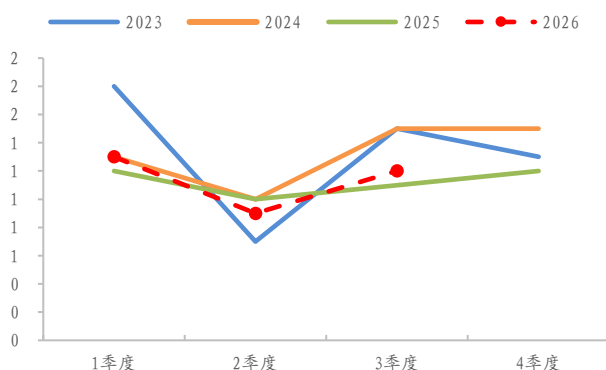
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 GDP 名义增速继续高于实际增速 (%)



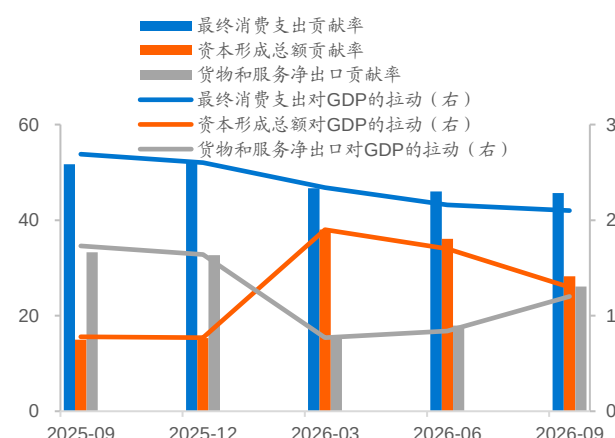
资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 GDP 环比增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 外需端对经济支撑边际增强 (%)



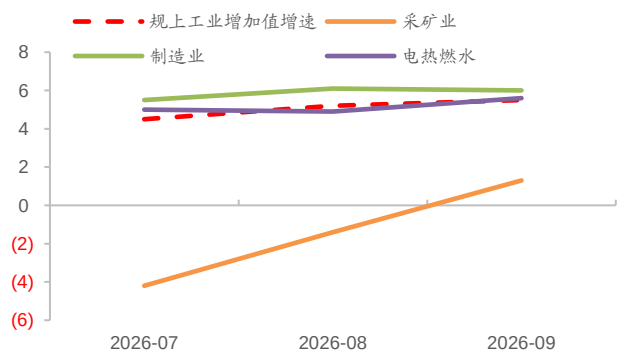
资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 生产：工业继续回升

工业生产继续回升，采矿业和电热燃水业改善显著。9月，规上工业增加值同比增长5.5%，较8月提高0.3个百分点，环比增长0.6%。总量上看，出口对工业生产的拉动延续。9月，出口交货值同比增长17.0%，较8月提高5.9个百分点。结构上看，工业生产回升有两方面原因。一方面，制造业增加值维持韧性，高增长仍集中在装备制造和高技术制造领域。9月，制造业增加值增长6.0%，较8月小幅回落0.1个百分点，但仍高于整体工业增速。其中，高技术制造业增长15.3%；金属制品、通用设备、专用设备、铁路船舶航空航天、电气机械和计算机通信电子设备制造业分别增长8.2%、8.5%、12.1%、11.7%、8.1%和16.4%。下游消费制造业总体保持正增。农副食品加工、食品制造、酒饮料和精制茶、纺织、医药和汽车制造业分别增长4.1%、7.3%、5.5%、3.2%、4.9%和6.7%。另一方面，拖累项增加值边际修复。一是采矿业由负转正，对工业生产的拖累明显减轻。9月，采矿业增加值由下降1.4%转为增长1.3%，其中煤炭开采和洗选业降幅由5.6%收窄至3.3%，石油和天然气开采业增速由6.2%升至9.8%，我们理解部分原因是地缘局势提高能源安全和保供要求，国内油气增储上产持续推进，为采矿业生产提供了支撑。二是电热燃水业增速回升。电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长5.6%，较8月提高0.7个百分点。从实物产量看，核电、风电和太阳能发电分别增长21.5%、10.6%和19.5%。

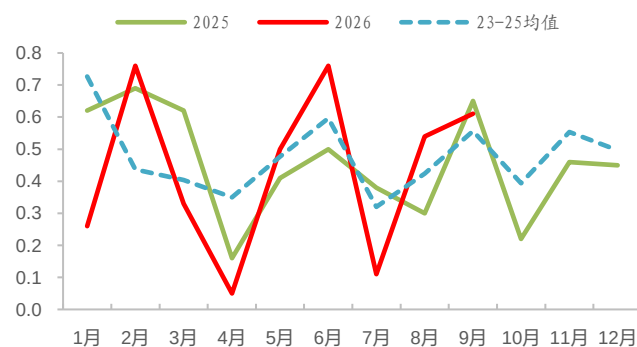
服务业生产明显改善，生产性服务业延续支撑，生活性服务有修复。9月，服务业生产指数同比增长4.8%，较8月提高0.7个百分点；一是数字信息和生产配套型服务业继续保持较快增长。信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业、交通运输仓储和邮政业生产指数分别增长9.8%、9.5%和5.4%。二是服务业改善广度有提升。住宿和餐饮业生产指数增长5.3%，服务业商务活动指数由49.3%升至50.2%，重新进入扩张区间；电信广播电视及卫星传输、货币金融和保险等行业商务活动指数均位于55%以上。

图5 采矿业规上增加值显著回升（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 规上工业增加值环比高于季节性（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 工业产品产量当月增速 (%)

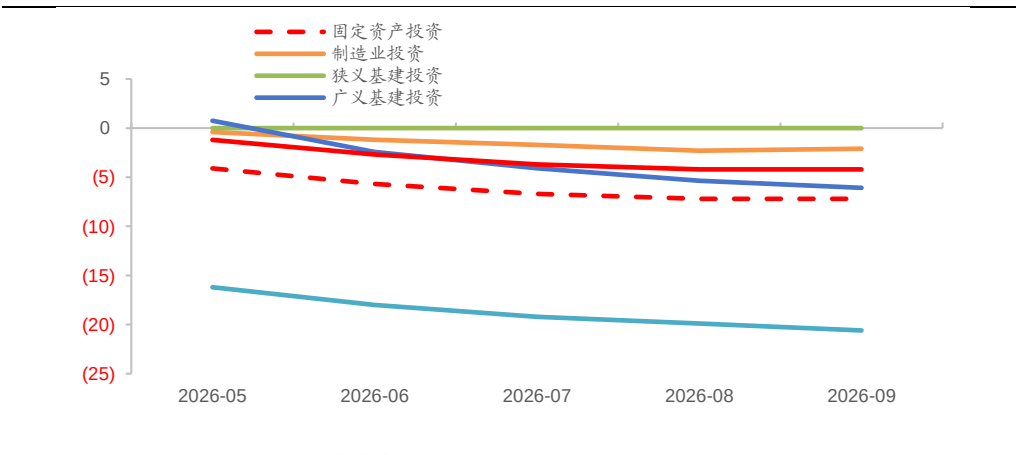
产量		2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
上游能源类	发电量	(1.2)	(0.8)	(0.1)	2.0	4.2	2.6	1.4
	火电	(1.4)	(4.3)	(3.5)	0.5	2.1	3.1	4.2
	水电	(18.1)	2.8	6.7	4.8	13.0	12.2	10.8
	核电	21.5	9.4	6.6	8.5	5.0	(8.7)	(11.8)
	风电	10.6	7.9	4.5	(5.6)	0.5	(5.0)	(17.3)
	太阳能	19.5	10.3	5.6	14.2	12.1	7.1	10.0
上游原材料	天然原油	2.2	0.8	0.8	(0.5)	0.5	1.2	0.2
	天然气	(1.0)	0.8	(0.9)	1.1	(2.2)	1.9	3.0
	原煤	(6.8)	(7.7)	(10.1)	(9.7)	(1.7)	(1.0)	0.0
	发电设备	(7.2)	(10.2)	(13.9)	2.4	0.3	(12.4)	6.6
	焦炭	(8.2)	(6.2)	(1.1)	1.1	1.1	0.0	3.7
	氢氧化钠(烧碱)	(3.1)	(2.3)	(5.1)	(2.2)	2.2	7.2	6.2
	硫酸	(12.4)	(15.5)	(14.0)	(10.0)	(1.6)	(2.2)	6.2
	化学纤维	0.4	(3.2)	(1.7)	(3.8)	(3.3)	(3.9)	2.2
中游工业品	乙烯	6.4	3.6	0.1	5.5	2.1	(4.1)	6.8
	生铁	(1.4)	(3.5)	(4.5)	(0.9)	(2.6)	(3.6)	(3.3)
	粗钢	0.1	(3.7)	(3.6)	0.4	(2.7)	(2.8)	(6.3)
	十种有色金属	0.1	1.6	2.5	3.9	2.2	2.8	2.2
	水泥	(5.3)	(11.7)	(11.6)	(5.6)	(8.1)	(10.8)	(21.0)
	平板玻璃	(14.0)	(7.6)	(3.6)	(5.3)	(6.3)	(7.9)	(6.6)
	金属切削机床	12.5	14.1	4.0	18.1	10.7	7.5	4.7
下游消费品	工业机器人	18.9	34.6	30.2	28.1	27.9	15.1	24.4
	智能手机	(26.6)	(22.3)	(22.9)	(13.6)	(8.8)	4.7	(2.7)
	集成电路	18.4	20.6	20.7	18.8	22.9	22.1	20.6
	微型电子计算机	(17.0)	(25.6)	(23.0)	(13.8)	(19.4)	(9.3)	(8.4)
	移动通信手持机	(26.9)	(18.0)	(16.7)	(13.5)	(8.4)	(0.4)	(8.0)
	智能手机	(26.6)	(22.3)	(22.9)	(13.6)	(8.8)	4.7	(2.7)
	汽车	(5.7)	(2.7)	(0.1)	(0.2)	(3.2)	(2.6)	(0.1)
	新能源汽车	16.9	21.9	29.9	29.4	17.8	3.8	1.2
	运动型多用途乘用车	11.5	17.0	13.6	11.8	13.7	11.7	15.0
	太阳能电池(光伏电池)	(5.1)	(12.9)	(9.4)	(8.4)	(20.4)	(25.6)	(20.6)
	服务机器人	(17.8)	5.0	5.7	17.0	19.8	12.3	6.7

资料来源: Wind, 联储证券研究院

3. 投资：延续回落

投资低位企稳。9月，固定资产投资累计同比下降7.2%，降幅与8月持平。按累计金额反推，9月当月投资同比约下降7.2%，较8月的下降11.0%明显收窄；剔除房地产后,当月投资同比约下降3.4%，降幅较8月收窄约4.4个百分点。季调环比增长0.07%，是3月以来首次转正。

图8 固定资产投资低位企稳 (%)



资料来源: Wind, 联储证券研究院

制造业投资小幅修复,增长仍集中在少数优势领域。9月,制造业累计投资下降2.1%,降幅较1—8月收窄0.2个百分点。结构上看,一是正增行业仍主要集中在装备和新兴制造领域。国家统计局公布的13个制造业行业中,只有5个保持正增长,其中铁路船舶航空航天、计算机通信电子设备制造业投资分别增长15.8%和9.6%,纺织、电气机械和通用设备制造业分别增长4.2%、1.2%和1.1%。高技术产业投资增长4.9%,其中信息服务、航空航天器及设备、电子及通信设备制造业投资分别增长20.2%、12.5%和7.6%。二是上游原材料和下游消费制造业投资仍较弱。农副食品加工、食品制造、化工、医药、有色金属冶炼、金属制品、专用设备和汽车制造业投资分别下降2.5%、10.3%、7.5%、8.1%、5.1%、10.1%、8.9%和6.3%。

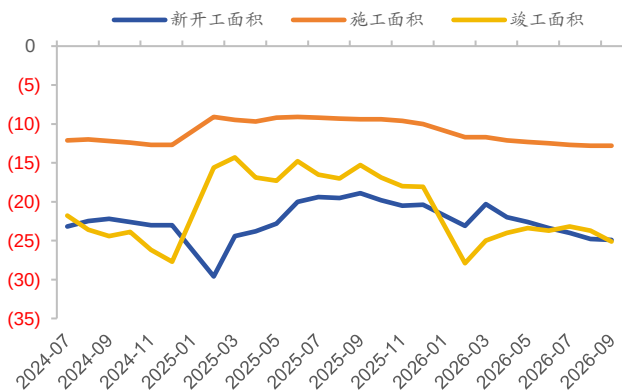
图9 制造业投资增长集中在少数优势领域(%)

项目	项目	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
制造业	制造业	-2.1	-2.3	-1.7	-1.2	-0.4	1.2	4.1
上游原材料	化学原料	-7.5	-8.1	-7.4	-6.5	-5.9	-3.6	0.4
	有色冶炼	-5.1	-4.1	-3.9	-4.1	-2.3	-0.9	3.7
	金属制品	-10.1	-8.9	-6.9	-5.5	-4	-1.4	5.5
中游装备制造	通用设备	1.1	0.9	1.4	1.9	2.8	5.5	12.5
	专用设备	-8.9	-9	-9.2	-8.6	-8	-6	-0.4
	电气机械	1.2	0.8	1.4	1.2	1.5	2.9	0.8
	电子设备	9.6	8.1	7.8	6.5	6.7	5.4	5.4
	航空航天等运输设备	15.8	16.3	18.7	24.7	23.6	24.7	27.7
下游消费制造	农副食品	-2.5	-2	-3	-1.9	0.5	2.6	5.5
	食品制造	-10.3	-10.4	-9.4	-8.1	-6.5	-4.5	0.7
	纺织业	4.2	5.4	7.9	9.4	10.8	12.1	17.6
	医药制造	-8.1	-8.3	-9.8	-9.2	-9	-7.8	-7.7
	汽车制造	-6.3	-6	-5.3	-4.2	-2.7	-0.5	4.8

资料来源: Wind, 联储证券研究院

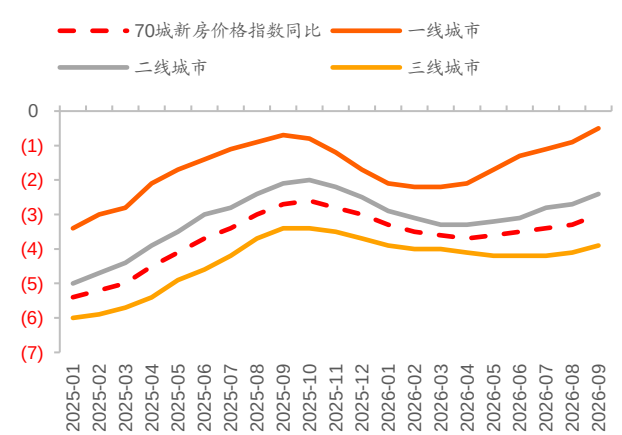
地产继续承压,价格端修复难抵销售走弱。9月,地产投资累计同比下降20.6%,降幅较8月扩大0.7个百分点;按累计金额反推,9月当月投资下降约26.3%,降幅较8月扩大约0.8个百分点。结构上看,一是地产销售再次走弱,约束投资预期。商品房销售面积和销售额累计分别下降13.2%和13.9%,降幅较1—8月扩大1.1和0.9个百分点;按累计金额反推,9月当月销售面积和销售额分别下降约20.7%和20.1%,较8月的下降14.8%和12.1%明显走弱。东部地区销售额降幅由12.6%扩大至13.4%。30大中城市商品房成交面积同比下降10.9%,较8月扩大约7.5个百分点,其中一线城市增速由18.8%降至2.4%,二线城市降幅由15.8%扩大至22.7%,三线城市降幅基本持平。二是供给和资金端仍然偏弱。新开工面积累计下降24.9%,降幅较8月扩大0.1个百分点,竣工面积降幅由23.7%扩大至25.1%。房企到位资金下降21.6%,降幅扩大0.6个百分点,其中,自筹资金降幅由20.0%扩大至21.4%;国内贷款和个人按揭贷款降幅则分别小幅收窄至33.1%和22.1%。三是价格端有积极变化。9月,70城新房和二手房价格同比分别下降3.0%和4.8%,降幅均较8月收窄0.3个百分点;环比看,新房降幅由0.2%收窄至0.1%,二手房下降0.3%,与上月持平。一线城市新房和二手房价格分别上涨0.1%和0.2%,二线城市新房价格由下降转为持平、二手房降幅收窄。

图10 房企开工和施工意愿仍然偏弱 (%)



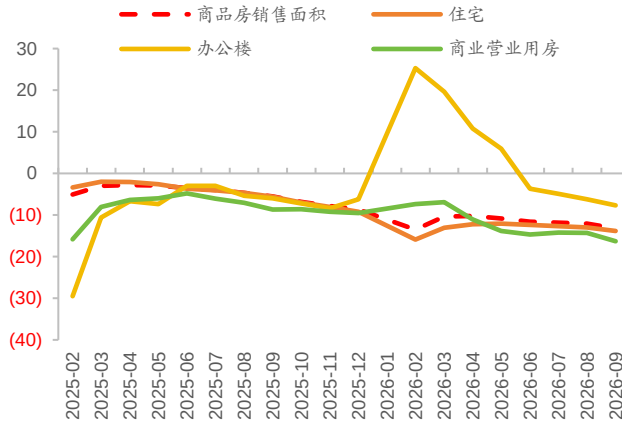
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 地产价格延续修复 (%)



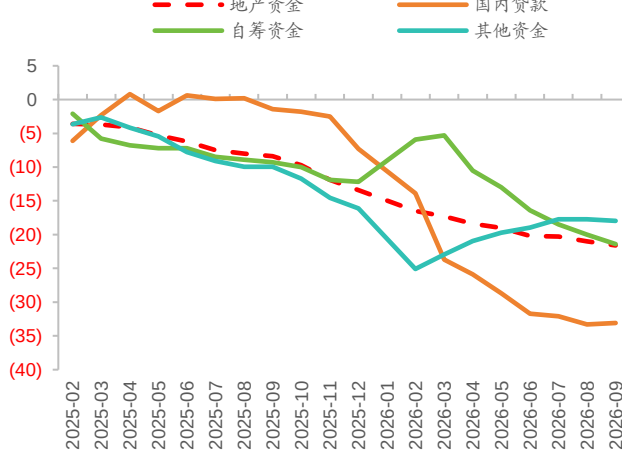
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 地产销售边际走弱 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

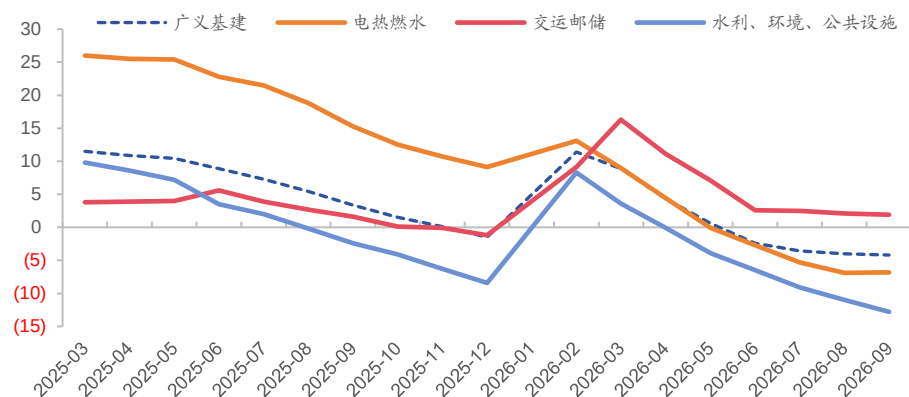
图13 地产资金到位仍然偏弱 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

基建投资继续放缓，项目端景气有改善迹象。9月，基建投资累计同比下降4.2%，降幅较8月扩大0.2个百分点。一方面，部分传统基建领域仍然偏弱。交通运输仓储和邮政业投资增长1.9%，较前期回落0.2个百分点；水利环境和公共设施管理业投资下降12.8%，降幅扩大1.8个百分点，其中水利管理和公共设施管理业均下降12%以上。电热燃水投资下降6.8%，降幅较前期小幅收窄。另一方面，项目储备和部分结构性领域出现积极信号，但向施工和实物工作量的传导仍不充分。9月，建筑业商务活动指数由46.9%升至50.3%，从业人员和业务活动预期指数也有所提高。信息传输、航空运输和水上运输投资分别增长30.8%、13.8%和13.5%，交通、能源、数据等“六张网”相关领域仍有支撑。建筑业新订单指数由42.4%升至45.7%，尚未回到扩张区间，指向前端项目需求有改善，但向施工和实物工作量的传导仍不充分。

图14 基建投资延续降温 (%)

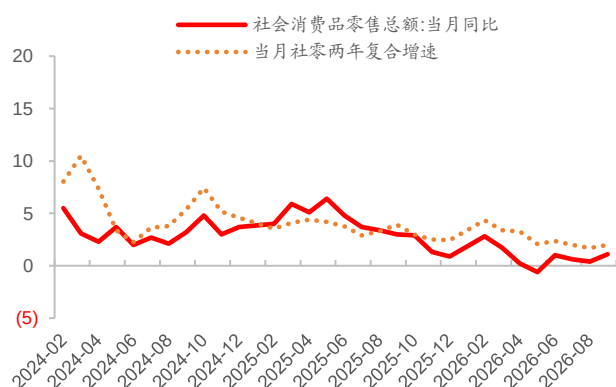


资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 消费：改善相对明显，服务强于商品

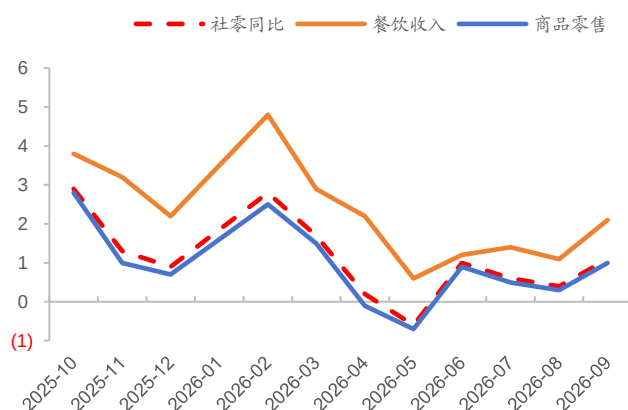
消费是内需端改善最明显的分项，商品消费仍受汽车拖累。9月，社零同比增长1.1%，较8月提高0.7个百分点，环比增长0.35%，剔除汽车后社零同比增长3.9%，较8月加快1.4个百分点。结构上看，商品和餐饮消费同步恢复。9月，商品零售额增长1.0%，较8月提高0.7个百分点；餐饮收入增长2.1%，提高1.0个百分点。从更广义的消费口径看，服务消费仍是消费的重要支撑。三季度，社会消费商品和服务零售总额增长2.6%，其中服务零售额增长5.0%，明显高于商品零售额的1.0%；网上服务零售额增长5.3%。通讯信息、旅游咨询租赁和文体休闲服务零售额保持较快增长。商品消费方面，必选消费和通讯器材维持韧性，汽车是主要拖累。服装、化妆品、日用品、家电和中西药品零售额分别增长1.2%、5.4%、4.1%、1.9%和5.0%，通讯器材类增长31.1%。汽车零售额下降21.2%，降幅较8月扩大2.7个百分点；家具、建筑装潢材料仍分别下降3.0%和9.2%，降幅较8月有所收窄。

图15 9月社零增速边际修复 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 餐饮、商品消费均回升 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图17 不同消费品类别消费单月增速（%）

	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02
限上商品同比	-2.5	-4.0	-3.8	-2.2	-5.2	-4.9	1.2	2.5
服装鞋帽针纺织品类	1.2	-0.5	-1.0	3.9	3.8	3.6	7.0	10.4
化妆品类	5.4	4.9	6.8	12.6	2.5	4.7	8.3	4.5
日用品类	4.1	1.8	1.8	3.9	1.6	3.5	4.6	6.6
家用电器和音像器材类	1.9	2.3	-1.9	-8.7	-15.6	-15.1	-5.0	3.3
中西药品类	5.0	4.8	6.7	4.4	4.0	4.2	5.7	0.7
家具类	-3.0	-7.9	-8.8	-6.6	-8.7	-10.4	-8.7	8.8
金银珠宝类	-9.6	-17.5	-10.1	-3.4	-8.9	-21.3	11.7	13.0
体育、娱乐用品类	-1.1	-4.8	-10.6	-2.2	-8.0	-8.0	-2.0	4.1
书报杂志类	0.0	-2.3	1.4	-8.8	-3.1	-9.7	3.9	0.0
文化办公用品类	7.9	5.8	7.4	12.7	-1.5	-6.9	15.0	5.8
通讯器材类	31.1	27.3	20.4	16.5	0.7	6.2	27.3	17.8
石油及制品类	-0.8	-7.0	-7.6	-5.1	-3.2	-6.5	0.1	-9.7
建筑及装潢材料类	-9.2	-11.8	-14.2	-10.5	-13.6	-13.8	-9.0	-2.2
汽车类	-21.2	-18.5	-17.0	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8	-7.3

资料来源：Wind，联储证券研究院

5. 展望：有望延续生产较强、内需修复格局

展望后续，四季度经济有望延续生产较强、需求渐进修复的格局，未来增量支撑主要来自两条线索。总体看，三季度实际增长边际企稳，优势制造业、外需和服务消费构成主要支撑。往后看，增量支撑线索有两方面。一方面，以“六张网”和 8000 亿元新型政策性金融工具为抓手，加快资金投放和项目开工。9 月以来三家政策性银行投放的新型政策性金融工具资金已经超过 1000 亿元，建筑业 PMI 和新订单指数同步回升，指向政策正在向项目端传导。不过，从补充资本金、落实配套融资到形成施工和实物工作量仍存在时滞，基建对传统建筑链的拉动或更多在四季度后半段逐步显现。另一方面，服务消费仍是扩大内需更具确定性的方向。9 月多部门出台金融支持服务业扩能提质政策，叠加扩大消费“十五五”规划对养老、托育、文旅、健康等领域的部署，服务消费有望继续快于商品消费。

风险提示

外需边际走弱、地缘政治超预期恶化、AI 产业链降温超预期、政策资金投放节奏不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 B 栋 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000