10 月行业信息回顾与思考

2026 年 11 月 10 日

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

从社零背离与三季报看消费的重构与韧性

从社零背离与三季报看消费的重构与韧性

（1）社零背离的暗线：是社会集团消费的疲弱，而非居民基本盘的塌陷。2026 年以来，限额以上消费持续跑输社零整体。表面看，这是汽车与地产后周期（家电、家具、建材）的拖累；但拨开数据迷雾，剔除这两项后，限额以上与社零整体之间的增速裂口依然存在。社会集团消费收缩对规模以上零售额的拖累是更容易被忽视的暗线。根据统计局定义，社零消费者分为居民个人与社会集团两类。我们测算，社会集团商品消费约占整体商品消费的 50%，且与限额以上零售额走势的同步性高。企业压降预算，精准打击了限额以上的基本盘。反之，将视角切换至居民端，2026 年前三季度，居民商品消费依然维持了约+3.6%的稳定增速，结构上呈现“必需品稳、可选品不弱、大件弱”的特征。由于限额以下零售主要承载居民的高频必需与小额可选消费，受大件及地产链拖累较小，这也解释了为何限额以上同比负增长时，限额以下走势依然平稳。（2）三季报微观验证：消费的结构分化。回顾 114 个申万三级消费相关行业的 2026 年三季报营收、净利润表现，对社零结构分化提供了直接的微观注脚。整体呈现“居民个体”与“产业出海”跑赢，“社会集团”与“地产后周期”消费失速的特征。具体行业来看，属于居民必选消费、具备性价比且满足悦己需求的可选消费：软饮料、调味发酵品、零食、洗护用品、品牌化妆品，和产业出海相关的其他黑色家电、辅料、化学制剂等消费细分行业营收增长较优，跑赢社零的同时，净利润同比增速较高；而与社会集团消费关联度较深，对商务场景依赖度高的白酒等消费细分方向，以及白电、厨电、定制家居、瓷砖地板等地产后周期消费板块业绩普遍承压。

总结来看，当下的消费行业中，规模身份（限额以上）不再成为业绩增长的更厚安全垫，消费结构中的优势来自于两个方面：一、“个体决策线”——如软饮料、零食、化妆品、服装家纺等切中居民高频、性价比或悦己真实需求的消费行业，在居民消费基本盘不塌下，仍能保持较稳健的业绩表现；二是“出海升级线”——如 CXO、创新药、黑电出海等，脱离国内存量博弈的环境，在全球产业分工中攫取更高业绩的增长。相较而言，对于深度绑定企业预算、商务宴请或地产后周期的传统消费资产而言，正在面临着“场景收缩”下的业绩压力。

10 月行业信息回顾：

1）能源与资源板块：煤炭供给释放慢于预期，动力煤需求稳健、焦煤需求偏弱，价格走势分化；金属供给存增量，需求旺季较为平淡，价格普遍回落；出口来看，10 月港口货物吞吐量同比维持较优。2）地产板块：10 月新房供给面积季节性回落，成交面积环比改善但动能放缓；二手房成交面积同环比回升；传统建材需求边际回升，但改善幅度有限。3）金融板块：10 月 A 股市场交投活跃度继续走弱，9 月信贷数据略好于预期，高基数效应消退下，9 月保费收入同比增速回升。4）中游制造板块：机械设备内外销维持平稳，商用车内外销继续分化。5）消费板块：受中秋假期拉动，商品、服务消费增速边际改善，家电低基数下排产改善，汽车“内冷外热”格局延续。6）TMT 板块：AI 叙事担忧升温，人形机器人催化密集。7）新能源板块：新能源车内外销分化延续，储能项目投产阶段性加速，锂电池排产下调担忧升温；光伏国内终端需求低位小幅改善，外需平稳，产业链价格在减产预期下维持稳健。

总结：

回顾 10 月行业信息，旺季生产端与外需维持韧性，但内需的复苏依旧偏缓，能源板块供需偏紧格局虽有缓和，但未被扭转。消费方面，消费行业的“规模滤镜”逐渐失效，结构优势来自于两方面：一是切中居民真实高频需求、具备性价比的“个体决策线”；二是脱离国内存量博弈、在全球产业分工中攫取更高业绩增长的“出海升级线”。相较而言，深度绑定企业预算、商务宴请或地产后周期的消费资产面临着“场景收缩”下的业绩压力。

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

10 月行业信息思考 4
从社零背离与三季报看消费的重构与韧性 4
10 月行业信息回顾 6
10 月能源与资源板块基本面回顾 6
10 月地产板块基本面回顾 8
10 月金融板块基本面回顾 10
10 月中游制造板块基本面回顾 11
10 月消费板块基本面回顾 12
10 月 TMT 板块基本面回顾 15
10 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： 2025 年 12 月以来，限额以上持续跑输社零整体 4
图表 2： 扣除汽车零售后，限额以上零售额依旧负增长 4
图表 3： 居民商品零售累计同比增速较平稳 5
图表 4： 社会集团与限额以上的零售额走势有更高同步性 5
图表 5： 2026 年前三季度居民各项消费支出增速 5
图表 6： 申万三级消费相关行业的营收、净利润表现 6
图表 7： 9 月原煤产量同比维持负增长 7
图表 8： 10 月铜、铝价格（美元/吨）回落 7
图表 9： 10 月黄金价格（美元/盎司）回落 8
图表 10： 10 月港口完成货物吞吐量增速维持平稳 8
图表 11： 10 月能源与资源板块高频数据跟踪 8
图表 12： 10 月水泥价格指数继续低位回升 9
图表 13： 10 月玻璃期货价格低位走弱 9
图表 14： 螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位 9
图表 15： 线材表观消费量（万吨）处于近年来低位 9
图表 16： 热轧表观消费量（万吨）处于近年来低位 10
图表 17： 冷轧表观消费量（万吨）处于近年来高位 10
图表 18： 10 月地产板块高频数据跟踪 10
图表 19： 10 月金融板块高频数据跟踪 11

图表 20： 9 月挖掘机销量同比增速维持平稳 11
图表 21： 9 月重卡销量同比增速继续走弱 11
图表 22： 10 月中游制造板块高频数据跟踪 12
图表 23： 10 月国内、国际执行航班量同比走弱 13
图表 24： 10 月日均票房收入同比维持负增长 13
图表 25： 9 月家用电器零售额同比低基数小幅增长 13
图表 26： 9 月乘用车零售销量同比维持双位数负增长 13
图表 27： 10 月消费板块高频数据跟踪 14
图表 28： 10 月 TMT 板块高频数据跟踪 15
图表 29： 9 月动力电池装车量同比增速小幅回落 16
图表 30： 1-9 月光伏装机量累计同比降幅收窄 16
图表 31： 10 月新能源板块高频数据跟踪 16

10 月行业信息思考

从社零背离与三季报看消费的重构与韧性

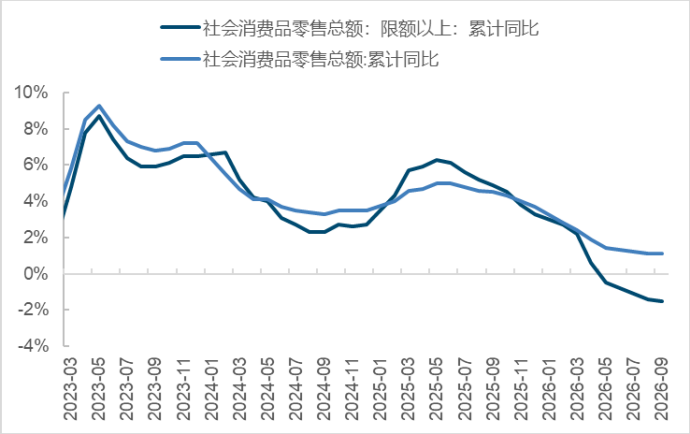
一、限额以上持续跑输社零：三重结构性压力下，社会集团需求收缩是过去被忽视的一环

2026 年 1-9 月社零累计同比+1.1%，限额以上单位消费品零售额累计同比-1.5%，9 月当月，限额以上单位消费品零售额同比-2.5%。限额以上增速自 2025 年 12 月以来持续跑输整体，这种背离并非短期波动，而是三重结构性压力的叠加：

结构性压力一：汽车在政策退坡和高基数下，零售额同比明显负增

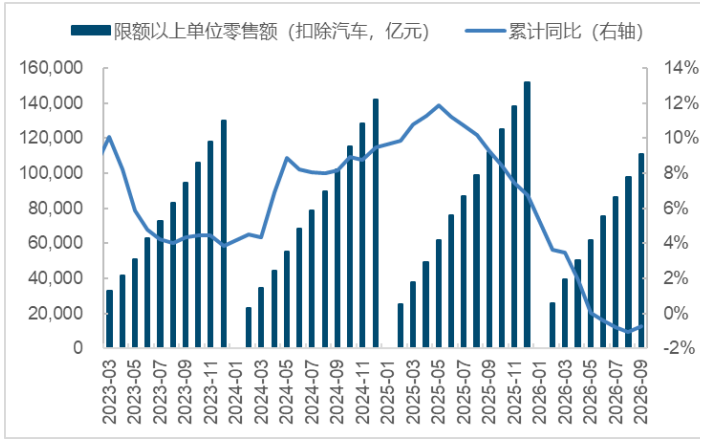
由于汽车单价高、销售渠道较为集中，其零售额几乎全部超过“限额以上”的营收门槛。从国家统计局公布的社零数据分项也可看出，汽车零售额几乎都属于“限额以上”。1-9 月，限额以上汽车类零售额累计同比-14.9%，同比双位数负增长，对于限额以上消费零售额累计同比增速的拖累约在 0.7 个百分点。

图表1：2025 年 12 月以来，限额以上持续跑输社零整体



来源：wind，国金证券研究所

图表2：扣除汽车零售后，限额以上零售额依旧负增长



来源：wind，国金证券研究所

结构性压力二：地产后周期消费的收缩

1-9 月家具类、建筑及装潢材料类、家用电器类零售额累计同比分别为-4.7%、-9.7%、-4.9%，三者合计对限额以上消费零售额累计同比增速的拖累约在 1.3 个百分点。扣除汽车、地产后周期消费后，1-9 月限额以上消费零售额累计同比增速为+0.5%，虽增速转正，但与社零整体之间的增速差距未被闭合，这意味着还有其他力量在系统性地压制限额以上表现。

结构性压力三：社会集团消费的回落

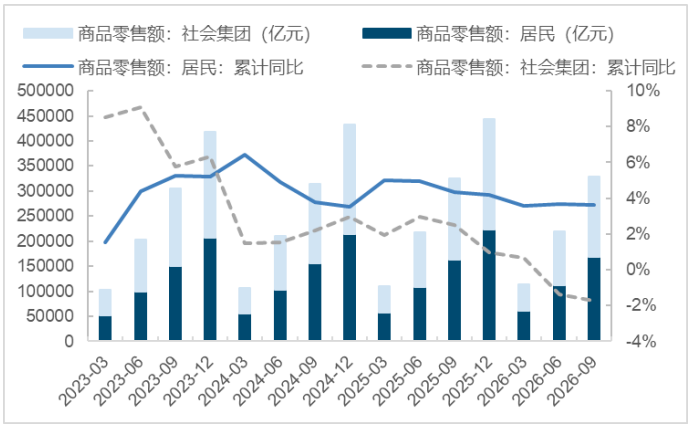
根据国家统计局对于社零指标的解释，社零是指企业通过交易售给个人、社会集团非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额。这意味着社零统计的消费者分为两类：居民个人和社会集团。我们通过以下测算：

居民商品消费≈居民人均消费支出*人口总数*（1-服务消费占比）

社会集团商品消费≈社零总额-餐饮零售-居民商品消费

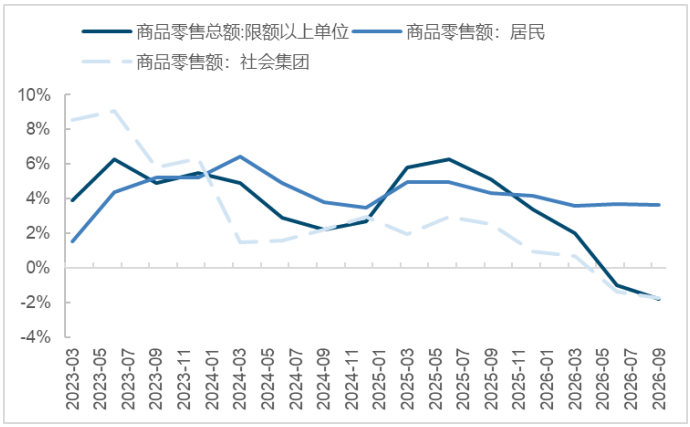
结果显示，社会集团商品消费约占整体商品消费（社零扣除餐饮消费）的 50%，且近年来占比趋势下滑。2026 年 1-9 月社会集团商品零售额累计同比-1.7%，2025 年中以来其增速持续回落，是社零走弱的重要因素；更关键的是，社会集团消费与限额以上零售的同步性远好于居民端。这意味着限额以上渠道的品类与社会集团采购重叠度较高，集团预算的压降精准打击了限额以上，而分散在限额以下的部分居民消费却未受到同等冲击。

图表3：居民商品零售累计同比增速较平稳



来源：wind，国金证券研究所

图表4：社会集团与限额以上的零售额走势有更高同步性



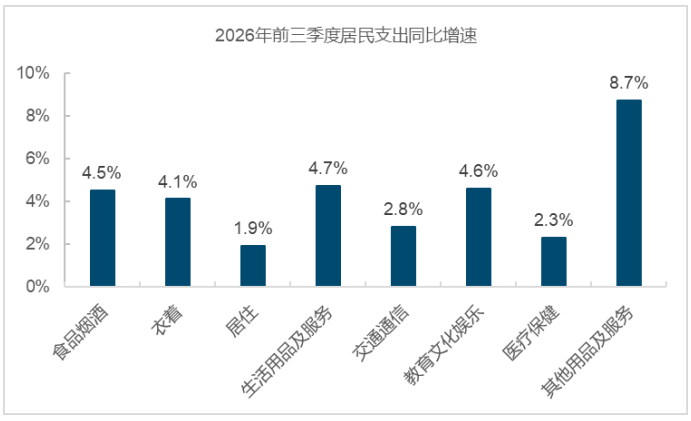
来源：wind，国金证券研究所

二、被掩盖的另一面：居民消费基本盘的韧性

相较而言，居民消费的韧性较足。1-9 月居民商品消费累计同比+3.6%，2026 年以来尽管居民商品消费相较于 2025 年增速有所下滑，但年内基本稳定在 3.6%-3.7%的增速，维持正增长，且未呈现持续下滑趋势。

而从居民消费支出结构来看，1-9 月八大支出类型的累计同比增速来看，食品烟酒+4.5%、衣着+4.1%、生活用品及服务+4.7%、教育文化娱乐+4.6%，均快于整体；偏弱的是居住+1.9%、医疗保健+2.3%、交通通信+2.8%。居民支出结构是“必需品稳、可选品不弱、大件弱”的特征。由于限额以下零售主要承载居民的高频必需与小额可选消费，受大件及地产链拖累较小，这也解释了为何限额以上同比负增长时，限额以下走势依然平稳。

图表5：2026 年前三季度居民各项消费支出增速



来源：国家统计局，国金证券研究所

三、三季报微观验证：“居民个体”与“产业出海”跑赢，“社会集团”与“地产后周期”消费失速

回顾 114 个申万三级消费相关行业的 2026 年三季报营收、净利润表现，对社零结构分化提供了直接的微观注脚。

（1）谁在跑赢？—居民必选消费、性价比消费与出口

观测 2026 年三季报中营收、净利润双增，且营收增速跑赢社零增速的消费行业，主要集中在“居民必选消费”或“出海/产业升级”方向。

- 高频刚需跑赢： 软饮料（营收同比+11.9%，净利润同比+9.0%，下同）、预加工食品（+10.6%，+2.2%）、调味发酵品（+10.0%，+7.1%）、零食（+5.9%，+138.3%）等。居民在剥离商务场景后，日常食饮消费韧性较强。
- 悦己与性价比消费胜出： 鞋帽及其他（+6.7%，+146.3%）、非运动服装（+5.2%，+7.2%）、洗护用品（+11.6%，+0.5%）、品牌化妆品（+7.2%，+22.3%）等。单价可控、由个人直接决策，受企业预算约束极小。
- 出海与创新驱动极强：其他黑色家电（+27.1%，+213.6%）、医疗研发外包（+24.9%，+40.7%）、化学制剂（+2.9%，+46.2%）等外需支撑和创新驱动下的消费行业与国内存量博弈脱钩。

（2）谁在失速？—社会集团消费与地产后周期

观测 2026 年三季报中营收失速的消费行业，主要集中于“社会集团消费”或“地产后周期”方向。

- 商务与集团场景收缩下的白酒（-7.6%，-9.6%）业绩依旧疲软，拖累食饮板块整体的业绩表现。
- 地产链与传统线下渠道的阵痛：空调（-2.0%，-2.7%）、冰洗（-5.1%，-17.1%）、厨房电器（-16.1%，-38.8%）、定制家居（-24.8%，-97.4%）、瓷砖地板（-8.5%，-67.1%）等受地产后周期拖累持续疲软。商贸零售中，只有代表折扣与性价比的专业连锁（+19.5%，6.1%）跑赢，传统百货（-11.3%，-80.7%）并未复苏。

图表6：申万三级消费相关行业的营收、净利润表现

食品饮料	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	软饮料	333.6	11.9%	61	9.0%	✓
	预加工食品	323	10.6%	20	2.2%	✓
	调味发酵品Ⅲ	573.4	10.0%	96.2	7.1%	✓
	零食	326.2	5.9%	28.4	138.3%	✓
	其他酒类	82.2	5.7%	10	9.5%	✓
	休闲食品	188.7	3.4%	11.3	-16.2%	✓
	乳品	1468.7	2.5%	105.3	-12.3%	✓
	熟食	81.7	0.2%	4	-30.1%	✗
	啤酒	608.3	-2.0%	94.2	-0.7%	✗
	保健品	161.8	-4.8%	16.6	-5.7%	✗
	肉制品	752.8	-5.2%	28.9	-26.7%	✗
	白酒Ⅲ	2655.1	-7.6%	973.7	-9.6%	✗

纺织服饰	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	运动服装	38.2	24.1%	1.3	-5.6%	✓
	其他纺织	252.8	12.7%	17.3	-0.8%	✓
	辅料	87.5	10.0%	9.2	15.5%	✓
	鞋帽及其他	132.4	6.7%	4.5	146.3%	✓
	非运动服装	899.2	5.2%	72.5	7.2%	✓
	棉纺	288.3	4.0%	23.6	9.2%	✓
	家纺	109.9	3.8%	9.6	-9.5%	✓
	其他饰品	18	-6.3%	-0.5	-289.7%	✗
	印染	128.9	-6.8%	9.7	152.7%	✗
	纺织制造制造	164.4	-12.0%	15.7	-35.4%	✗
	钟表珠宝	1045.6	-26.1%	28.6	-29.9%	✗

美容护理	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	化妆品制造及其他	68	12.9%	3.3	-10.2%	✓
	洗护用品	49.1	11.6%	5	0.5%	✓
	品牌化妆品	277.7	7.2%	31.3	22.3%	✓
	生活用纸	245.3	3.5%	16.1	-5.6%	✓
	医美耗材	54.1	-14.5%	13.3	-30.5%	✗
	医美服务	4.1	-43.1%	-2.2	-80.3%	✗

轻工制造	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	大宗用纸	1066.6	13.5%	5.8	118.3%	✓
	金属包装	406.1	13.2%	15.1	-1.5%	✓
	领先用品	124	11.0%	-1.4	-135.6%	✓
	其他家居用品	485.7	9.4%	42.6	-20.1%	✓
	综合包装	41.5	7.8%	-0.2	-146.3%	✓
	纸包装	447	7.1%	23.6	-6.1%	✓
	成品家居	691	5.6%	14.3	-69.0%	✓
	特种纸	360.4	4.8%	20.3	24.5%	✓
	塑料包装	152.8	4.6%	12.6	-7.6%	✓
	文化用品	302.6	3.9%	13	-9.8%	✓
	印刷	35.1	0.9%	1.2	-30.3%	✗
	卫浴制品	163.9	-0.5%	3.4	-47.8%	✗
	瓷砖地板	231.3	-8.5%	5.4	-67.1%	✗
	定制家居	278.9	-24.8%	0.8	-97.4%	✗

商贸零售	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	专业连锁Ⅲ	1474.8	19.5%	4.5	6.1%	✓
	电商服务	86.4	11.4%	4.4	72.4%	✓
	超市	1245.7	8.7%	23.4	362.6%	✓
	跨境电商	307.8	5.7%	15.2	42.3%	✓
	贸易Ⅲ	4327.6	4.6%	61.2	27.9%	✓
	旅游零售Ⅲ	406.2	-4.1%	36.9	48.3%	✗
	多业态零售	612.5	-8.6%	24.1	-3.4%	✗
	商业物业经营	619.6	-9.4%	51.2	238.2%	✗
	百货	351.6	-11.3%	1.2	-80.7%	✗
	综合电商	586.9	-24.2%	11	-2.3%	✗

社会服务	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	教育运营及其他	11.8	20.9%	-0.8	-1792.1%	✓
	培训教育	105.4	7.9%	3.5	60.9%	✓
	检测服务	228.6	6.7%	24.6	-3.9%	✓
	人力资源服务	655.9	6.0%	13	-12.7%	✓
	体育Ⅲ	17.1	5.5%	0.1	30.4%	✓
	学历教育	6.5	3.6%	0.1	-1.5%	✓
	其他专业服务	44.6	2.8%	4	26.4%	✓
	旅游综合	113.2	1.3%	4.1	-0.6%	✓
	餐饮	33.7	0.2%	-0.7	-33.9%	✗
	自然景区	73.4	-0.4%	16.5	100.4%	✗
	酒店	183.8	-1.4%	17.8	18.4%	✗
	会展服务	16.6	-7.8%	1.6	-47.4%	✗
	人工景区	118	-14.7%	4.5	-20.9%	✗

汽车	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	教育运营及其他	11.8	20.9%	-0.8	-1792.1%	✓
	培训教育	105.4	7.9%	3.5	60.9%	✓
	检测服务	228.6	6.7%	24.6	-3.9%	✓
	人力资源服务	655.9	6.0%	13	-12.7%	✓
	体育Ⅲ	17.1	5.5%	0.1	30.4%	✓
	学历教育	6.5	3.6%	0.1	-1.5%	✓
	其他专业服务	44.6	2.8%	4	26.4%	✓
	旅游综合	113.2	1.3%	4.1	-0.6%	✓
	餐饮	33.7	0.2%	-0.7	-33.9%	✗
	自然景区	73.4	-0.4%	16.5	100.4%	✗
	酒店	183.8	-1.4%	17.8	18.4%	✗
	会展服务	16.6	-7.8%	1.6	-47.4%	✗
	人工景区	118	-14.7%	4.5	-20.9%	✗

农林牧渔	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	果蔬加工	110.8	90.1%	7.1	33.6%	✓
	食用菌	43.4	17.3%	0.5	-73.5%	✓
	宠物食品	118.3	14.8%	4.6	-54.4%	✓
	肉鸡养殖	597.5	10.9%	15.4	13.7%	✓
	种子	129.7	10.1%	-7.6	2.2%	✓
	水产饲料	1174.7	8.2%	21.4	-49.9%	✓
	畜禽饲料	1845.4	3.9%	-61.8	-490.4%	✓
	粮油加工	2110.8	3.8%	30.9	-9.0%	✓
	农业综合Ⅲ	150.6	2.2%	0.7	-55.6%	✓
	动物保健Ⅲ	140.4	1.3%	11.7	-22.9%	✓
	水产养殖	47.7	-9.1%	1.2	115.3%	✗
	粮食种植	98.8	-9.5%	0.1	-99.6%	✗
	生猪养殖	2020.1	-11.2%	-222.2	-205.0%	✗
	其他农产品加工	459.8	-11.7%	12.3	-6.0%	✗
	其他种植业	336.2	-16.8%	6.3	110.9%	✗
	林业Ⅲ	11.2	-24.2%	-0.9	61.5%	✗

医药生物	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	其他医疗服务	20.9	25.4%	0.9	-20.5%	✓
	医疗研发外包	934.3	24.9%	239.1	40.7%	✓
	医疗耗材	775.9	12.4%	94.8	2.0%	✓
	其他生物制品	490.4	12.1%	95.8	65.4%	✓
	医疗设备	941.1	9.3%	130	-4.2%	✓
	线下药店	889.8	3.6%	36.4	3.2%	✓
	体外诊断	298.5	3.6%	81.9	78.9%	✓
	原料药	697	3.2%	69.5	4.4%	✓
	化学制剂	3469.2	2.9%	449.6	46.2%	✓
	医院	455.7	2.4%	37.3	-7.0%	✓
	医药流通	7109	1.4%	108.3	-15.4%	✓
	诊断服务	160.7	-3.0%	8.7	996.8%	✗
	中药Ⅲ	2468.3	-4.5%	264.1	-11.1%	✗
	疫苗	227.6	-15.8%	20.7	86.8%	✗
	血液制品	123.6	-18.1%	15.7	-47.5%	✗

家用电器	三级行业	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比	跑赢社零
	其他黑色家电	177.7	27.1%	5.2	213.6%	✓
	清洁小家电	511.8	14.4%	36.6	-5.4%	✓
	其他家电Ⅲ	62.6	13.4%	0.7	-70.3%	✓
	彩电	1451	4.6%	26.5	-26.3%	✓
	家电零部件Ⅲ	1054.7	3.0%	72.4	-1.8%	✓
	卫浴电器	95.8	0.2%	2.5	-65.0%	✗
	个护小家电	44.4	0.0%	4.5	2.9%	✗
	照明设备Ⅲ	284.4	-0.5%	6.2	-47.9%	✗
	厨房小家电	432.9	-1.5%	16.1	-42.2%	✗
	空调	5605.7	-2.0%	606.2	-2.7%	✗
	冰洗	2697.1	-5.1%	159.2	-17.1%	✗
	厨房电器	107.4	-16.1%	7.4	-38.8%	✗

来源：wind，国金证券研究所

四、总结：抛弃“规模滤镜”，寻找“场景溢价”

当下的消费行业中，规模身份（限额以上）不再成为业绩增长的更厚安全垫，消费结构中的优势来自于两个方面：一、“个体决策线”——如软饮料、零食、化妆品、服装家纺等切中居民高频、性价比或悦己真实需求的消费行业，在居民消费基本盘不塌下，仍能保持较稳健的业绩表现；二是“出海升级线”——如 CXO、创新药、黑电出海等，脱离国内存量博弈的环境，在全球产业分工中攫取更高业绩的增长。相较而言，对于深度绑定企业预算、商务宴请或地产后周期的传统消费资产而言，正在面临着“场景收缩”下的业绩压力。

10 月行业信息回顾

10 月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭供给释放慢于预期，动力煤需求稳健、焦煤需求偏弱，价格走势分化；金属供给存增量，需求旺季较为平淡，价格普遍回落；出口来看，10 月港口货物吞吐量同比维持较优

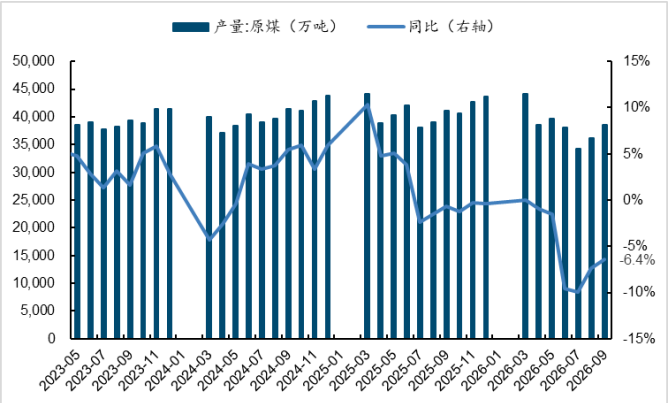
1）煤炭：①动力煤方面，国内方面，安全生产诉求下，保供政策对于产量的增长效果弱于预期。10 月公布的 9 月原煤产量 38513.3 万吨，同比-6.8%，降幅较 8 月收窄 0.9 个百分点；1-9 月累计产量 34.49 亿吨，同比-3.5%，降幅较 1-8 月扩大 0.2 个百分点。尽管国家相关部门及部分主产区积极部署煤炭安全稳产稳供工作，要求山西省加快停产煤矿复工复产，但需要在确保安全的基础上全力增加煤炭供应，产量整体的恢复程度弱于预期，同比仍处于负增长区间，且仍未回到安全事故发生前的常规水平。进口方面，10 月公布的 9 月煤炭进口 4337 万吨，同比-5.7%，降幅较 8 月扩大 4.2 个百分点。印尼能源与矿产资源部已批准修订后的 2026 年工作计划与预算(RKAB)，煤炭产量目标约为 7 亿吨，而 2025 年实际产量为 8.17 亿吨。世界银行预计 2026 年印尼煤炭产量减少 1.5%，即 1200

万吨。印尼煤炭产量的减少对我国煤炭进口量也存在制约。需求端，电厂库存小幅增加，但仍明显低于去年同期水平，随着气温下降，供暖面积将逐步扩大，内陆地区电厂日耗有望随之提升，并且冬储采购临近，市场对于需求季节性走强的预期较浓。截至 10 月 31 日当周，秦皇岛动力末煤均价为 1017.0 元/吨，月内+3.2%，同比+32.1%。②焦煤：供给端，10 月以来山西地区部分前期因安监及事故影响停产的煤矿持续复产，保供定调下山西“一矿一策”复产进入兑现期。需求端，部分低库存焦企对性价比较高的煤种增加采购补库，不过焦企盈利相对一般，对于高价资源接受度有限，高价资源成交偏弱，对于原料采购节奏整体偏谨慎。截至 10 月 31 日当周，京唐港主焦煤均价为 2472 元/吨，月内-6.4%，同比+40.5%。

2）金属：工业金属旺季需求稳中偏弱，价格分化；能源金属供给存释放预期，需求偏弱，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：矿端扰动频发。月内虽然 BHP 旗下的 Escondida 铜矿达成劳资协议、罢工风险解除，生产减量有限，但力拓 OT 铜矿发生地质活动，暂停地下运营，秘鲁 Antamina 铜矿发生员工伤亡，进行预防性停工。供给依旧偏紧。需求端，铜价回落带动部分下游逢低采购，国网订单亦提供一定支撑。②铝：供给端，海外供应整体持续修复，国内置换项目释放少量闲置产能，国内电解铝周度产量继续小幅提升。需求端部分地区反馈下游加工需求边际走弱。截至 10 月 31 日当周，LME 铜、LME 铝的期货收盘均价分别为 14354.6 美元/吨、3069.3 美元/吨，月内分别-2.1%、-5.9%，同比分别+30.6%、+6.6%。能源金属方面，③锂：供给端国内碳酸锂产量继续增加且增幅变大，前期海外锂矿发运持续兑现，澳洲及非洲资源陆续到港，国内港口及贸易环节库存维持累积趋势，现货可售货源增加，矿端供应压力逐步显现。需求端材料厂和电芯厂因订单下滑，碳酸锂需求走弱，以消化长协和客供为主。弱需求预期下，碳酸锂价格继续回落。截至 10 月 31 日当周，碳酸锂（电池级，99.5%）均价约为 9.75 万元/吨，月内-27.4%，同比+23.4%。④钴：供给端，海外电解钴和钴中间品价格持续下调，叠加钴盐反溶窗口打开，电解钴的隐形增量对盘面形成压制，需求端下游企业依旧维持刚需采购，未见增量动作，当钴价接近下游此前预期 20 万元/吨心理价位，后续跌幅或将放缓。截至 10 月 31 日当周，LME 钴期货均价为 33954 美元/吨，月内-14.3%，同比-30.1%。⑤镍：供给端，印尼减产预期仍未兑现，对镍价的提振逐步减弱，MHP 面临全线亏损，企业主动减产动因较强，但具体比例、执行基数及持续时间尚未获得正式确认，需继续关注企业实际排产及供应减量兑现情况。截至 10 月 31 日当周，LME 镍期货收盘均价为 15495 美元/吨，月内-5.9%，同比+1.3%。贵金属方面，⑥黄金：美联储 10 月议息会议维持联邦基金利率不变，符合市场预期。但从 FOMC 委员会投票来看，两张加息的异议票被市场解读为鹰派暂停，12 月加息仍为基准情形。截至 10 月 31 日当周，COMEX 黄金期货收盘均价为 4020.7 美元/盎司，月内-7.7%，同比+0.7%。

3）航运：10 月港口货物吞吐量同比维持较优。10 月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为 25946.40 万吨、696.15 万箱，环比-5.9%、-3.1%，同比+1.8%、+10.7%，前值为+5.2%、+10.4%。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。全球 AI 产业链出口高景气持续下，我国 10 月的出口金额增速可能较高频数据下 10 月的港口货物吞吐量同比增速更高。

图表7：9月原煤产量同比维持负增长



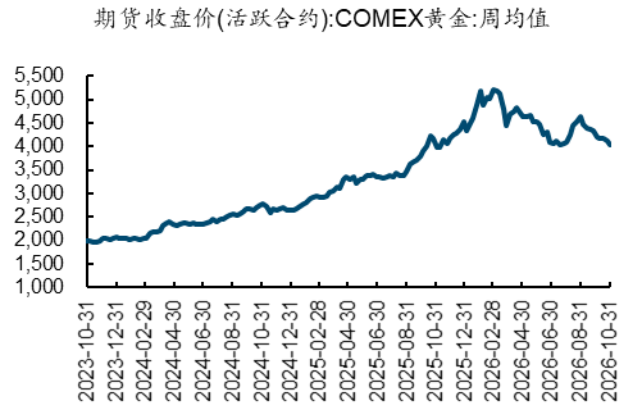
来源：wind，国金证券研究所

图表8：10月铜、铝价格（美元/吨）回落



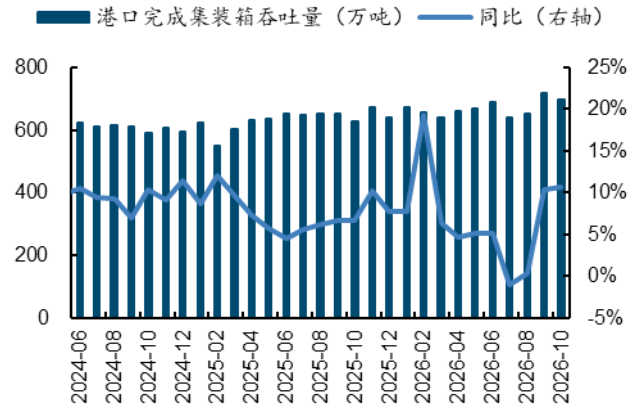
来源：wind，国金证券研究所

图表9：10月黄金价格（美元/盎司）回落



来源：wind，国金证券研究所

图表10：10月港口完成货物吞吐量增速维持平稳



来源：iFind，国金证券研究所

图表11：10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	秦皇岛港：平仓价：动力末煤	周	元/吨	26-10-31	1017.0	1038.2	-2.0%	32.1%
		产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	26-7	27093	31072	-12.8%	-9.8%
		需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	26-10-25	600	660	-9.1%	-18.1%
		库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	26-10-31	395	395	0.0%	20.9%
	焦煤	价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	26-10-31	2472	2564	-3.6%	40.5%
	合计	库存	主流港口：库存量	周	万吨	26-10-25	6231	6430	-3.1%	-1.7%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	26-10-31	14354.6	14319.0	0.2%	30.6%
		库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	26-10-31	27.3	25.2	8.4%	101.8%
	铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	26-10-31	3069.3	3026.9	1.4%	6.6%
		库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	26-10-31	23.2	23.6	-1.7%	-51.9%
	镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	26-10-31	15495.0	15913.0	-2.6%	1.3%
		库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	26-10-31	27.9	28.1	-0.5%	11.0%
	钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	26-10-31	33954.0	34620.0	-1.9%	-30.1%
		库存	库存量：钴：全球	周	吨	26-10-31	98.0	98.0	0.0%	-22.2%
	碳酸锂	价格	平均价：碳酸锂（电池级，99.5%）	周	万元/吨	26-10-31	9.75	10.09	-3.4%	23.4%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	26-10-31	4020.7	4102.4	-2.0%	0.7%
		利率	美国联邦基金目标利率	周	%	26-10	3.75%	3.75%	0.0%	-
航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	26-10-25	24561.2	26235.0	-6.4%	1.3%
			港口完成集装箱吞吐量	周	万标箱	26-10-25	674.9	696.0	-3.0%	14.3%
	集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	26-10-31	1881.8	1876.3	0.3%	84.2%
	干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	26-10-31	2661.8	2634.4	1.0%	35.3%
	油运	价格	原油运输指数（BDTI）	周	/	26-10-31	7110.8	7229.2	-1.6%	423.6%
			成品油运输指数（BCTI）	周	/	26-10-31	2902.0	2750.0	5.5%	369.9%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

10月地产板块基本面回顾

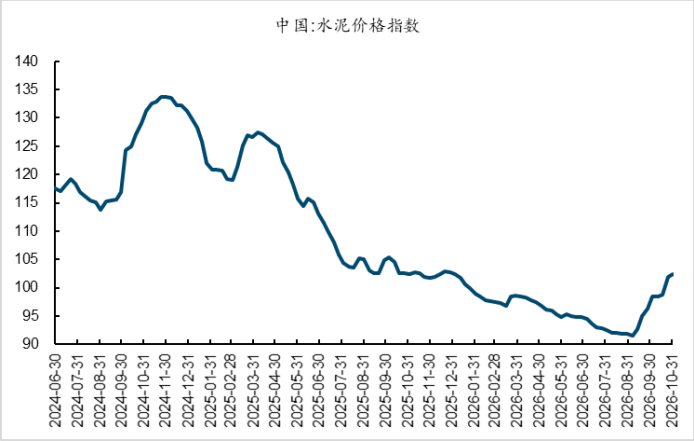
总结：10月新房供给面积季节性回落，成交面积环比改善但动能放缓；二手房成交面积同环比回升；传统建材需求边际回升，但改善幅度有限

1）房地产：①新房方面，供给在金九脉冲后季节性回落，成交环比连续两月正增长但动能放缓。克而瑞数据显示，供应端——10月全国重点50城市新房供应面积达565万平方米，环比-64.1%，同比-26.8%；1-10月累计供应面积达8345万平方米，累计同比-19.5%。10月供应由9月的“主动放量”切换为“高位回落”，取证推盘节奏再现反复，反映在销售回款与资金约束下房企供应弹性依然有限，“以销定产”逻辑主导下全年供应收缩态势不变。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房供应面积10月环比分别-66.3%、-65.0%、-60.2%，同比分别-30.3%、-26.5%、-25.3%。成交端——10月全国重点50城市新房成交面积达1141万平方米，环比+4.5%，同比-12.0%，9、10两月连续环比正增但动能放缓；1-10月累计成交面积达11565万平方米，累计同比-10.7%。分城市层级来看，一线、二线、三四线城市新房成交面积10月环比分别-7.8%、+5.5%、+10.8%，同比分别+1.2%、-14.1%、-13.7%。10月成交企稳回升主要依靠二线及三四线城市放量支撑，叠加供应收缩背景下的存量去化与“银十”促销窗口，市场底部特征有所显现；但需求信心修复仍需时间，成交回升的持续性仍待观察。②二手房方面，10月

全国重点 20 城市二手房成交面积约为 1461 万平方米，环比+3.0%，在经历连续 5 个月回落后，本月环比转正，同比+20.4%，增幅较前值扩大 17.3 个百分点；1-10 月累计成交面积达 15380 万平方米，累计同比+7.6%。从重点城市成交规模看，10 月上海以 189.27 万平方米居全国首位，环比增长 9.9%、同比增长 35.2%，规模与同比增速均居一线城市首位，表现亮眼。③价格：中指研究院数据显示，10 月中国 100 个城市新建住宅平均价格为 17316 元/平方米，环比+0.2%，同比+2.0%；二手住宅平均价格为 12376 元/平方米，环比-0.6%，同比-6.7%，跌幅较 9 月小幅缩窄。④政策：克而瑞数据显示，10 月房地产政策更多在于“828 新政”的实施细则落地。截至 10 月底，已有 17 个城市发布“828 新政”实施细则，总体呈现“底线统一、参数分化、过渡弹性、因城施策”的特征。其中，均以 8 月 28 日新老划断，新出让地块预售须主体封顶、预售资金全额全过程监管、按揭竣工后放款；差异主要在现房销售定金上限形成 1%、3%、5%三档，封顶认定从“顶板浇筑”到“五方验收+现场核查”不等，土地款分期有两年、“1+1”年及免息等安排；过渡期多为 2027 年底，武汉、杭州、宁波延至 2028 年底，合肥对历史遗留项目不设统一截止；政策松紧程度主要取决于商品房库存与土地市场基本面等。

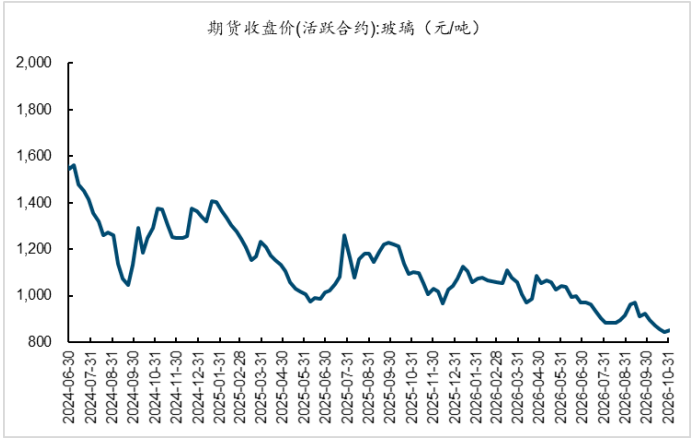
2） 建材：传统建材需求边际回升，但改善幅度有限。具体来看，①水泥方面，截至 10 月 31 日当周，水泥价格指数均值在 102.46，月内+6.3%，同比+0.0%。根据 Mysteel 数据，截至 10 月 31 日当周，全国水泥出货量 231.23 万吨，月内+3.3%，同比-18.2%。基建是水泥需求的第一支柱，占比约五成，10 月重点工程虽有支撑，但新开工项目不足，存量项目进入收尾阶段；与此同时，房建端需求萎缩未见底，因此水泥需求旺季边际虽有改善，但依旧在双位数负增长区间。②玻璃方面：截至 10 月 31 日当周，玻璃期货结算均价为 847.40 元/吨，月内-8.2%，同比-23.3%。10 月供需偏稳，加工厂按需采购。库存方面，截至 10 月 29 日，重点监测省份生产企业库存总量 6465 万重量箱，月内+0.3%，同比+4.3%。③钢铁方面，截至 10 月 31 日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为 206.07 万吨、85.23 万吨、295.56 万吨、87.83 万吨，月内-1.3%、+0.3%、+1.7%、+4.6%，同比分别-8.8%、-4.5%、-9.5%、-3.0%，需求维持疲弱。

图表12：10 月水泥价格指数继续低位回升



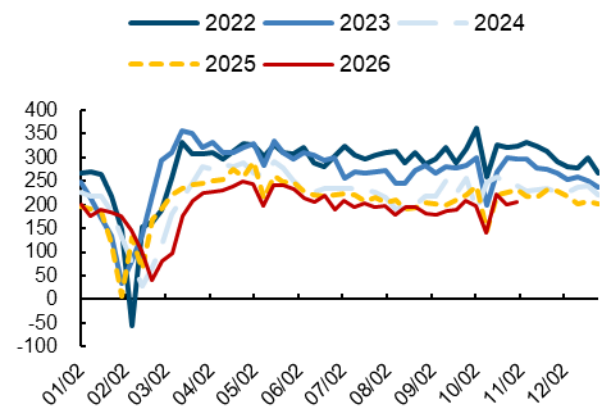
来源：wind，国金证券研究所

图表13：10 月玻璃期货价格低位走弱



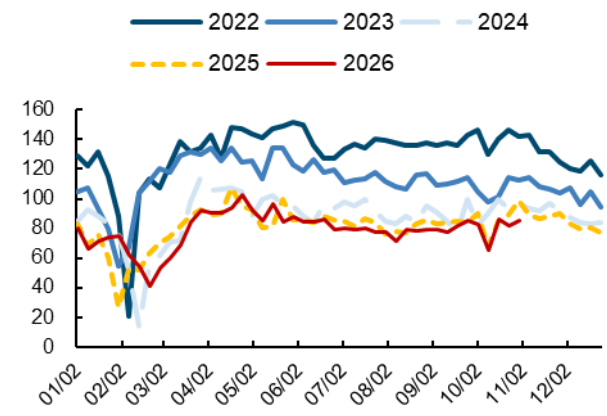
来源：wind，国金证券研究所

图表14：螺纹钢表观消费量（万吨）处于近年来低位



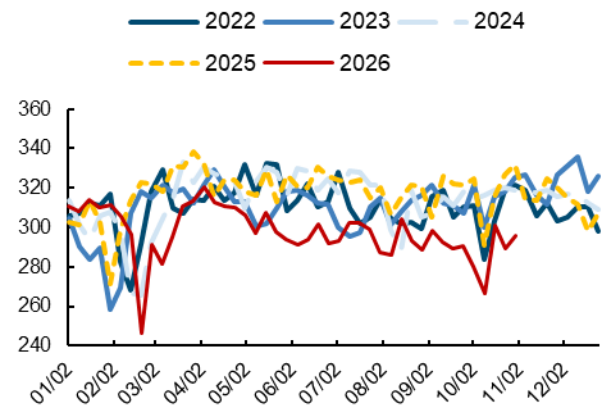
来源：iFind，国金证券研究所

图表15：线材表观消费量（万吨）处于近年来低位



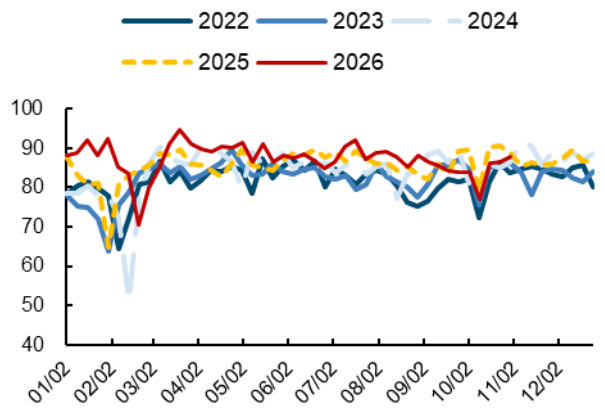
来源：iFind，国金证券研究所

图表16：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17：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18：10月地产板块高频数据跟踪

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
建材	钢铁	螺纹钢	价格	螺纹钢（HRB400E，20mm）	周	元/吨	26-10-31	3303.40	3318.60	-0.5%	1.5%
			产量	螺纹钢：主要钢厂	周	万吨	26-10-31	181.22	174.78	3.7%	-14.8%
			需求	表观消费量：螺纹钢	周	万吨	26-10-31	206.07	201.03	2.5%	-11.2%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-10-31	497.32	522.11	-4.7%	-17.4%
				社会库存量	周	万吨	26-10-31	350.11	369.73	-5.3%	-18.7%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-10-31	147.21	152.38	-3.4%	-14.2%
		线材	价格	线材：高线（8）	周	元/吨	26-10-31	-	-	-	-
			产量	线材：主要钢厂	周	万吨	26-10-31	77.84	77.66	0.2%	-13.3%
			需求	表观消费量：线材	周	万吨	26-10-31	85.23	81.66	4.4%	-14.0%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-10-31	106.39	113.75	-6.5%	-20.1%
				社会库存量	周	万吨	26-10-31	54.5	56.7	-3.9%	-21.7%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-10-31	51.89	57.05	-9.0%	-18.3%
		热轧卷板	价格	热轧卷板（Q235B，3.0mm）	周	元/吨	26-10-31	3271.80	3311.40	-1.2%	-4.2%
			产量	热轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-10-31	288.15	286.23	0.7%	-11.0%
			需求	表观消费量：热轧卷板	周	万吨	26-10-31	295.56	289.2	2.2%	-10.9%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-10-31	428.14	435.59	-1.7%	5.3%
				社会库存量	周	万吨	26-10-31	360.4	368.46	-2.2%	9.6%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-10-31	67.74	67.13	0.9%	-12.8%
		冷轧卷板	价格	冷轧卷板（0.5）	周	元/吨	26-10-31	-	-	-	-
			产量	冷轧卷板：主要钢厂	周	万吨	26-10-31	85.03	85.09	-0.1%	-1.1%
			需求	表观消费量：冷轧卷板	周	万吨	26-10-31	87.83	86.5	1.5%	-1.3%
			库存	合计库存量	周	万吨	26-10-31	171.63	174.43	-1.6%	-2.4%
				社会库存量	周	万吨	26-10-31	131.29	132.49	-0.9%	-4.3%
				主要钢厂库存量	周	万吨	26-10-31	40.34	41.94	-3.8%	4.0%
	水泥		价格	水泥价格指数	周	点	26-10-31	102.46	101.87	0.6%	0.0%
				出货量	周	万吨	26-10-31	231.23	226.13	2.3%	-18.2%
	玻璃		价格	期货结算价：玻璃	周	元/吨	26-10-31	847.40	846.80	0.1%	-23.3%
房地产	商品房		销售	30大中城市：成交面积	周	万平方米	26-10-31	166.98	156.88	6.4%	-17.0%
				一线城市：成交面积	周	万平方米	26-10-31	49.13	51.38	-4.4%	2.2%
			价格	70大中城市价格指数：新房：同比	月	%	26-9	-3.0%	-3.3%	-	-
				70大中城市价格指数：二手房：同比	月	%	26-9	-4.8%	-5.1%	-	-
			投资	房地产开发投资完成额：累计同比	月	%	26-9	-20.6%	-19.9%	-	-
				房屋新开工面积：累计同比	月	%	26-9	-24.9%	-24.8%	-	-
				房屋施工面积：累计同比	月	%	26-9	-12.8%	-12.8%	-	-
				房屋竣工面积：累计同比	月	%	26-9	-25.1%	-23.7%	-	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

10月金融板块基本面回顾

总结：10月A股市场交投活跃度继续走弱，9月信贷数据略好于预期，高基数效应消退下，9月保费收入同比增速回升

1）非银金融：①券商方面，10月万得全A日均成交金额1.61万亿元，低于9月的1.83万亿元；10月日均换手率1.38%，同样低于9月的1.47%。从月内节奏看，成交额在低位基础上进一步萎缩，资金以存量博弈为主、增量入

场有限，整体情绪仍偏谨慎。②保险方面，前期“炒停售”带来的高基数效应自 9 月起明显消退，保费收入同比增速由负转正、累计增速同步回升。1-9 月保险公司保费收入为 5.26 万亿元，同比+0.9%，1-8 月同比为+0.4%。9 月单月保险公司保费收入 0.44 万亿元，同比+6.6%，8 月当月同比为-10.3%。

2） 银行：9 月信贷数据略好于预期。9 月新增社会融资规模 3.55 万亿元，高于 Wind 一致预期的 3.13 万亿元；人民币贷款新增 1.08 万亿元，高于 Wind 一致预期的新增 0.99 万亿元；社融存量同比增速为 7.1%，前值 7.2%；M2 存量同比增速为 7.2%，前值 7.5%。

图表19：10 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	26-9	35476	16581	114.0%
			一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	26-9	31326	19865	57.7%
			社融存量：同比	月	%	26-9	7.1%	7.2%	-0.1%
			一致预测：社融存量：同比	月	%	26-9	7%	7.3%	-0.2%
			新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-9	10800	600	1700.0%
			一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	26-9	9880	3800	160.0%
			M2：同比	月	%	26-9	7.2%	7.5%	-0.3%
			一致预测：M2：同比	月	%	26-9	7.5%	7.6%	-0.2%
非银金融	证券	交易	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	26-10-31	8.00	7.88	1.5%
			换手率：万得全A指数	周	%	26-10-31	1.4%	1.3%	0.0%
	保险	收入	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	26-9	5.26	4.82	9.2%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

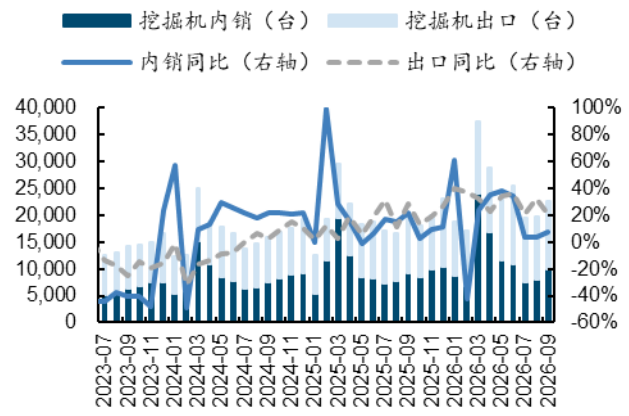
10 月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销维持平稳，商用车内外销继续分化

1） 机械设备：10 月公布的 9 月销量数据显示，①挖掘机方面，销售各类挖掘机 22717 台，同比+14.4%。其中：国内销量 9911 台，同比+7.2%；出口 12806 台，同比+20.7%。1-9 月，共销售挖掘机 214274 台，同比+23.1%。其中：国内销量 104530 台，同比+16.3%；出口 109744 台，同比+30.4%。往后看，国内销量增速回升，更新需求叠加资金投放提速对挖掘机形成支撑。海外方面，出口已连续 26 个月同比正增长，9 月增速回落至+20.7%更多反映下半年高基数效应，非洲、拉美等新兴市场基建与矿山需求仍是主要增量，伴随欧美需求逐步复苏、国内主机厂海外渠道与服务体系完善，外销有望延续较快增长。②叉车方面，9 月销售各类叉车 151794 台，同比+16.4%，增速较 8 月回升 1.3 个百分点。其中：国内销量 90326 台，同比+11.3%；出口 61468 台，同比+24.8%，出口增速较 8 月提高 8.5 个百分点。1-9 月共销售叉车 1297510 台，同比+17.3%。其中：国内销量 800014 台，同比+14.7%；出口 497496 台，同比+21.6%。制造业与物流需求对仓储搬运设备形成支撑，出口端景气度进一步抬升，全年销量增长趋势有望延续。

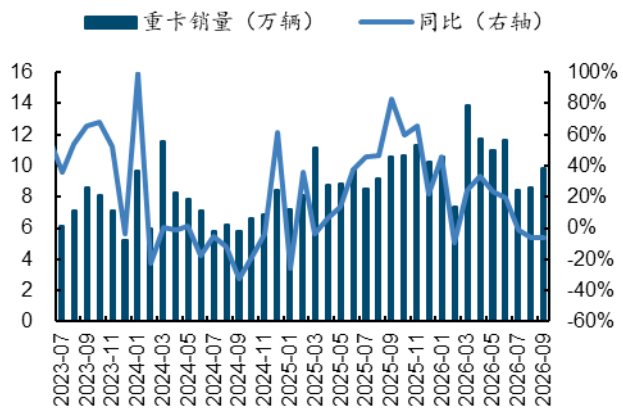
2） 重卡：10 月公布的 9 月销量数据显示，商用车"国内冷、出口热"的分化进一步加深，总量仅靠出口维持微增。9 月整体销售 36.9 万辆，同比+0.2%；1-9 月累计销售 331.1 万辆，同比+6.2%，累计增速较 1-8 月的+7.2%继续回落。其中，商用车出口 13.3 万辆，同比+44.3%，出口占当月销量比重约 36%。而国内方面，9 月商用车国内销量 23.5 万辆，同比-14.6%，降幅连续三个月扩大。国内需求承压主要因去年国四淘汰政策形成的高基数、可淘汰存量减少、油气价格高企压制柴油与燃气车置换。

图表20：9 月挖掘机销量同比增速维持平稳



来源：wind，国金证券研究所

图表21：9 月重卡销量同比增速继续走弱



来源：wind，国金证券研究所

图表22：10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	%	26-9	-2.1%	-2.3%	0.2%	-
基建	投资	基建：累计同比	月	%	26-9	0.0%	0.0%	0.0%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	26-9	8293.562	9437.8	-12.1%	0.4%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	26-9	9.87	8.60	14.7%	-6.5%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	26-9	22717	19716	15.2%	14.4%
		销量：国内：当月值	月	台	26-9	9911	7986	24.1%	7.2%
		销量：出口：当月值	月	台	26-9	12806	11730	9.2%	20.7%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	26-10-31	51.4%	51.4%	0.0%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

10月消费板块基本面回顾

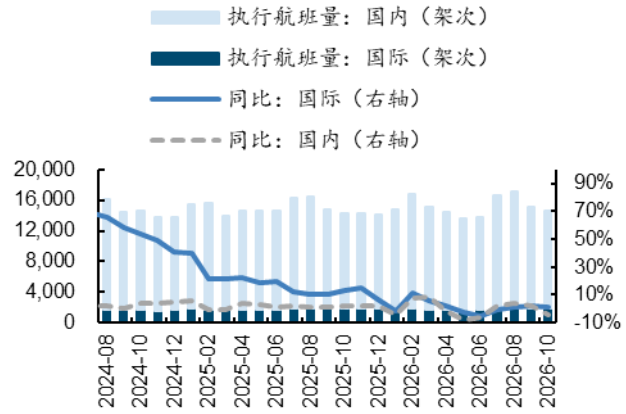
总结：9月受中秋假期拉动，商品、服务消费增速边际改善，家电低基数下排产改善，汽车“内冷外热”格局延续

1）服务消费：10月公布的1-9月服务零售额数据来看，1-9月服务零售额累计同比+5.0%，较1-8月的+4.9%回升0.1个百分点，结束连续4个月放缓的态势；同期社零累计同比为+1.1%，两者差值扩大至3.9个百分点，今年中秋假期落在9月底（9月25日至27日，2025年中秋节在10月6日），对9月当月的服务消费存在拉动，使得9月服务消费相对商品消费的优势进一步拉大。假期出行数据来看，中秋假期（9月25日至27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。国庆假期（10月1-7日）全社会跨区域人员流动量21.42亿人次，日均3.06亿人次，同比+0.6%。国庆假期国内出游8.26亿人次、旅游花费7383.75亿元，日均同比分别+6.3%、+4.3%，但客均花费约894元、同比-1.9%，增长仍主要由客流驱动、客单价偏弱。10月具体行业表现来看，①航空——10月国内、国际日均执行航班量分别为12762.32架次、1905.29架次，环比分别-3.4%、+3.3%，同比分别-3.8%、+1.2%，国内同环比负增。主要航司运营数据来看，9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）合计RPK同比+7.4%，ASK同比+6.6%，行业供需格局继续优化。其中，国内RPK同比+5.8%，ASK同比+4.9%；国际RPK同比+11.6%，ASK同比+11.0%，供需格局延续改善。②快递——10月快递周均投递量37.95亿件，环比+11.8%，同比+0.7%。10月公布的9月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量环比分别+8.5%、+4.1%、+1.8%、-0.4%，同比分别-7.2%、+12.3%、+1.4%、+15.4%；单票收入环比分别+4.4%、+1.5%、+0.9%、+1.9%，同比分别+7.7%、-5.9%、+5.9%、+2.4%，整体需求不强，但单价有所改善。③观影——10月实现日均票房6602.13万元，环比+44.5%，同比-21.6%，观影需求疲弱。④餐饮——10月公布的9月餐饮零售额达4603亿元，环比+1.3%，同比+2.1%，8月同比为+1.1%，中秋假期对餐饮需求存在拉动。

2）商品消费：10月公布的9月社零在低基数和中秋错位共同作用下，增速回升，但结构分化进一步加剧。9月社零同比+1.1%，增速较8月回升0.7个百分点，高于万得一致预期的+0.7%；剔除汽车后社零同比+3.9%，增速较8月回升1.4个百分点，改善幅度明显更大。拆分城乡看，9月城镇、乡村社零同比分别为+0.8%、+2.7%，较8月分别提升0.6、1.1个百分点，乡村强于城镇的特征延续，两者差值扩大至1.9个百分点。具体消费品品类来看，食品类消费维持稳健，9月粮油食品、饮料、烟酒零售额同比分别+6.7%、+5.0%、+13.8%，较8月分别提升2.7、0.1、1.3个百分点，显著高于社零整体增速；日用品类+4.1%、中西药品类+5.0%，必选消费仍是社零基本盘。补贴类消费品对社零整体的拖累依旧明显，9月家具、汽车零售额同比分别-3.0%、-21.2%，汽车降幅较8月扩大2.7个百分点，是当月最大负贡献。家电受益于低基数，9月零售额同比改善至+1.9%，但增幅较8月小幅收窄0.4个百分点。此外，通讯器材受国补扩围与新品迭代推动，9月零售额同比+31.1%，是当月最大正贡献。往后看，9月底第四批625亿元以旧换新资金已下达，全年2500亿元超长期特别国债资金全部到位，四季度资金叠加贴息政策有望缓解耐用品拖累，但10月在去年“中秋+国庆”合并的高基数下，社零读数存在回落压力。

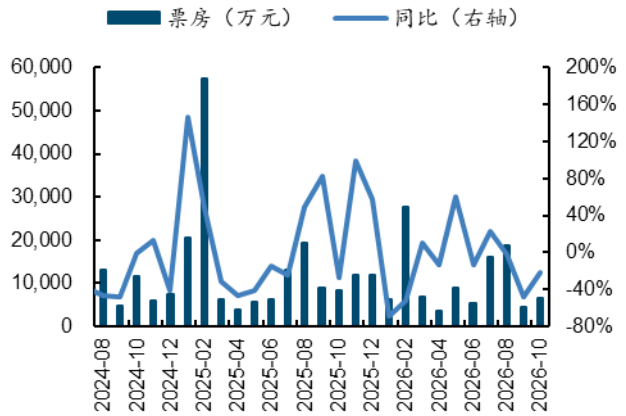
3）大宗消费品：家电受低基数与海外黑五、圣诞促销带动备货需求，排产改善，汽车“内冷外热”格局进一步强化。①家电：产业在线数据显示，三大白电空调、冰箱、洗衣机11月排产同比分别+15.6%、-1.3%、-5.6%，合计排产总量2850万台，同比+3.9%，增速较10月的+0.5%提升3.4个百分点。其中，空调、冰箱、洗衣机11月内销排产同比分别+17.5%、-3.7%、-5.8%，空调内销在低基数下改善最为明显。行业整体仍处于库存高企、需求偏弱的格局，但去年四季度基数偏低，叠加企业为完成全年目标在四季度采取较激进的生产安排，排产增速整体改善。空调、冰箱、洗衣机11月外销排产同比分别+16.0%、+5.1%、-2.2%，外需表现依旧强于内需，并且11月海外黑五、圣诞等促销节日临近带来海外备货需求，对外销排产存在拉动。②汽车：零售销量来看，乘联会数据显示内销方面，9月狭义乘用车零售销量161.8万辆，环比+5.0%，同比-28.0%，“金九”旺季成色明显不足；其中，新能源车零售108.4万辆，环比+7.8%，同比-16.7%，零售渗透率67.0%、再创新高，燃油车零售53.4万辆、同比降幅超40%。出口方面，9月狭义乘用车出口91.7万辆，环比+3.2%，同比+73.7%，同比维持高增长。10月虽为“银十”窗口，但季节性拉动效应弱化，国庆假期客流温和回升后迅速回落，乘联会数据显示，10月狭义乘用车零售销量164.3万辆，环比+1.5%，同比-27.1%，市场仍在筑底区间运行。

图表23：10月国内、国际执行航班量同比走弱



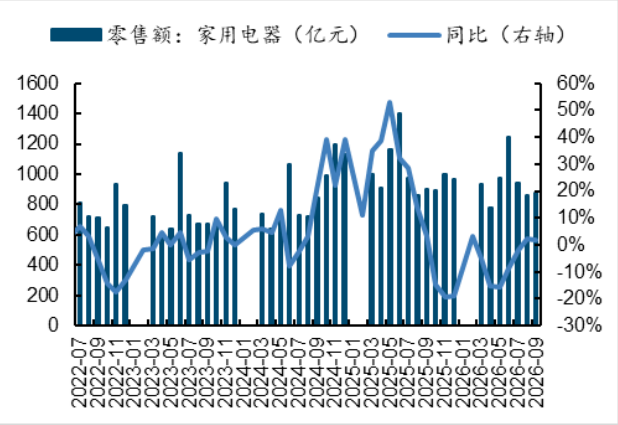
来源：wind，国金证券研究所

图表24：10月日均票房收入同比维持负增长



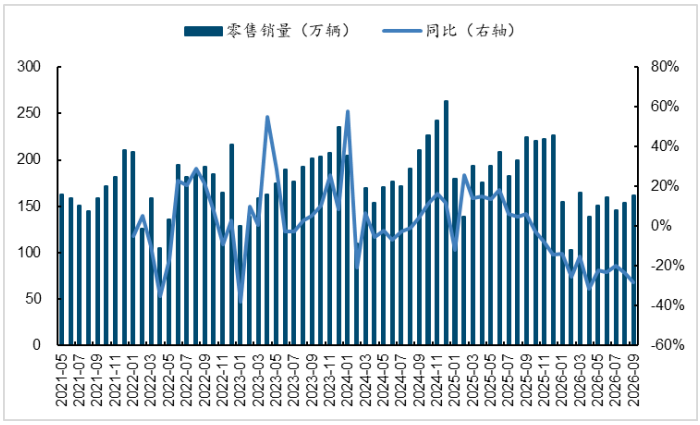
来源：wind，国金证券研究所

图表25：9月家用电器零售额同比低基数小幅增长



来源：wind，国金证券研究所

图表26：9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27：10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	26-10-31	9.21	9.66	-4.7%	-26.3%
				猪肉：平均批发价	周	元/公斤	26-10-31	15.56	15.78	-1.4%	-13.4%
			存栏	存栏数：能繁母猪	月	万头	26-9	3602	-	-	-10.7%
	鸡		价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	26-10-31	6.36	6.36	0.0%	-10.3%
			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	价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	26-10-31	606.50	635.30	-4.5%	14.6%
		玉米	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	26-10-31	450.90	461.75	-2.3%	4.5%
		大豆	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	26-10-31	1238.25	1251.30	-1.0%	12.6%
	糖		价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	26-10-31	5174.00	5218.00	-0.8%	-10.0%
出行链	航空		航班量	**执行航班数量：国内（不含港澳台）**	周	架次	26-10-31	83774	86203	-2.8%	-3.3%
				执行航班数量：国际	周	架次	26-10-31	12907	13086	-1.4%	1.1%
			龙头运营	**合计：五大航司：RPK**	月	百万客公里	26-9	89142	104527	-14.7%	7.4%
				合计：五大航司：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	61904	74411	-16.8%	5.8%
				合计：五大航司：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	25894	28572	-9.4%	11.6%
				合计：五大航司：ASK	月	百万座公里	26-9	102908	117759	-12.6%	6.6%
				合计：五大航司：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	70476	82887	-15.0%	4.9%
				合计：五大航司：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	30790	33065	-6.9%	11.0%
				南方航空：RPK	月	百万客公里	26-9	28274	33510	-15.6%	3.2%
				南方航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	20382	24940	-18.3%	1.3%
				南方航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	7624	8313	-8.3%	8.2%
				南方航空：ASK	月	百万座公里	26-9	32936	38076	-13.5%	3.8%
				南方航空：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	23598	28042	-15.8%	2.0%
				南方航空：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	9009	9728	-7.4%	8.4%
				东方航空：RPK	月	百万客公里	26-9	23929	28059	-14.7%	8.5%
				东方航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	15433	18759	-17.7%	6.2%
				东方航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	8063	8780	-8.2%	13.2%
				东方航空：ASK	月	百万座公里	26-9	27386	31310	-12.5%	8.8%
				东方航空：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	17459	20707	-15.7%	6.3%
				东方航空：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	9409	10018	-6.1%	13.8%
				中国国航：RPK	月	百万客公里	26-9	27137	32064	-15.4%	9.5%
				中国国航：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	18356	22146	-17.1%	6.8%
				中国国航：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	8205	9222	-11.0%	17.1%
				中国国航：ASK	月	百万座公里	26-9	31760	36578	-13.2%	6.5%
				中国国航：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	21045	24979	-15.7%	3.6%
				中国国航：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	9997	10759	-7.1%	14.8%
				吉祥航空：RPK	月	百万客公里	26-9	4389	4847	-9.4%	12.3%
				吉祥航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	3228	3657	-11.7%	16.3%
				吉祥航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	1133	1160	-2.3%	2.2%
				吉祥航空：ASK	月	百万座公里	26-9	5007	5417	-7.6%	10.2%
				吉祥航空：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	3597	4010	-10.3%	15.4%
				吉祥航空：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	1377	1373	0.3%	-1.2%
				春秋航空：RPK	月	百万客公里	26-9	5414	6047	-10.5%	12.0%
				春秋航空：国内：RPK	月	百万客公里	26-9	4504	4909	-8.2%	15.9%
				春秋航空：国际：RPK	月	百万客公里	26-9	869	1097	-20.8%	-5.1%
				春秋航空：ASK	月	百万座公里	26-9	5819	6379	-8.8%	10.5%
				春秋航空：国内：ASK	月	百万座公里	26-9	4776	5149	-7.2%	14.4%
				春秋航空：国际：ASK	月	百万座公里	26-9	998	1187	-15.9%	-5.5%
	快递		业务量	**周度揽件量**	周	亿件	26-10-25	43.19	38.48	12.2%	-5.3%
				周度投递量	周	亿件	26-10-25	42.45	38.67	9.8%	-3.5%
				规模以上快递业务量：当月	月	亿件	26-9	172.3	166	3.8%	2.1%
				规模以上快递业务量：累计	月	亿件	26-9	1513	1340.6	12.9%	4.3%
			龙头运营	*顺丰：快递业务量*	月	亿票	26-9	13.95	12.86	8.5%	-7.2%
				顺丰：单票收入	月	元	26-9	14.94	14.31	4.4%	7.7%
				顺丰：市占率	月	%	26-9	8.1%	7.7%	0.3%	-
				圆通：快递业务量	月	亿票	26-9	29.51	28.36	4.1%	12.3%
				圆通：单票收入	月	元	26-9	2.08	2.05	1.5%	-5.9%
				圆通：市占率	月	%	26-9	17.1%	17.1%	0.0%	-
				韵达：快递业务量	月	亿票	26-9	21.39	21.01	1.8%	1.4%
				韵达：单票收入	月	元	26-9	2.14	2.12	0.9%	5.9%
				韵达：市占率	月	%	26-9	12.4%	12.7%	-0.2%	
				申通：快递业务量	月	亿票	26-9	25.24	25.34	-0.4%	15.4%
				申通：单票收入	月	元	26-9	2.17	2.13	1.9%	2.4%
				申通：市占率	月	%	26-9	14.6%	15.3%	-0.6%	-
	餐饮		零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	26-9	4603	4544.1	1.3%	2.1%
	观影		票房	票房收入：电影	周	亿元	26-10-31	1.79	2.00	-10.6%	-17.0%
可选消费	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%
				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	产量：白酒	月	万千升	26-9	27.5	19.1	44.0%	-4.8%
			零售额	零售额：烟酒	月	亿元	26-9	663	474.8	39.6%	13.8%
		饮料	零售额	零售额：饮料	月	亿元	26-9	304	279.7	8.7%	5.0%
	化妆品		零售额	零售额：化妆品	月	亿元	26-9	390	368.4	5.9%	5.4%
	金银珠宝		零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	26-9	258.1	247.3	4.4%	-9.6%
	体育用品		零售额	零售额：体育用品	月	亿元	26-9	142.6	134.2	6.3%	-1.1%
	服装		零售额	零售额：服装	月	亿元	26-9	1213.4	1012.6	19.8%	1.2%
			出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	26-9	154.2	158.8	-2.9%	23.9%
	宠物食品		出口	出口金额：宠物食品	月	亿美元	26-9	1.4	1.4	-4.3%	18.9%
				出口数量：宠物食品	月	万吨	26-9	3.8	3.8	0.4%	26.0%
	游戏		版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	26-9	206.0	209.0	-1.4%	42.1%
大宗消费品	家电		销量	空调：内销	月	万台	26-9	453.8	557.2	-18.6%	-23.7%
				冰箱：内销	月	万台	26-9	373.0	364.9	2.2%	-3.6%
				洗衣机：内销	月	万台	26-9	358.0	368.5	-2.8%	-11.8%
				集成灶	月	万台	26-2	-	6.9	-	-
				扫地机器人	月	万台	26-9	18.0	26.3	-31.4%	-31.7%
			排产	空调	月	万台	26-11	1201.0	1020.0	17.7%	-2.8%
				冰箱+冷柜	月	万台	26-11	1124.0	1179.0	-4.7%	-4.7%
				洗衣机	月	万台	26-11	812.0	905.0	-10.3%	2.4%
			零售额	零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	26-9	881.0	857.9	2.7%	1.9%
			出口	出口金额：家用电器	月	亿美元	26-9	101.8	93.4	9.0%	31.7%
	家具		零售额	零售额：家具类	月	亿元	26-9	161.0	146.7	9.7%	-3.0%
			出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	26-9	57.1	52.4	8.9%	22.1%
	汽车	狭义乘用车	销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	26-9	161.8	154.1	5.0%	0.0%
			零售额	零售额：汽车	月	亿元	26-9	3641.0	3278.9	11.0%	-21.2%
			出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	26-9	91.7	88.9	3.2%	73.7%
			库存	库存系数：汽车经销商	月	/	26-9	1.7	1.6	6.3%	24.4%
		新能源车	销量	零售销量：新能源车	月	万辆	26-9	108.4	100.6	7.8%	-16.7%
			出口	出口量：新能源车	月	万辆	26-9	55.80	51.84	7.6%	163.5%
			渗透率	渗透率：新能源车	月	%	26-9	67.0%	65.3%	1.7%	-

来源：wind，iFind，国金证券研究所

10 月 TMT 板块基本面回顾

总结：AI 叙事担忧升温，人形机器人催化密集

人工智能：海外科技巨头 26Q3 业绩表现分化，资本开支续创新高，自由现金流转负与叙事担忧同步升温。具体来看，①谷歌：第三季度营收 1275.8 亿美元，同比增长 25%，低于市场预期 1282.2 亿美元；每股收益 2.12 美元，大幅落后于市场预期 2.99 至 3.02 美元。三季度自由现金流骤降至负 90.7 亿美元，远超市场预期的负 35 亿美元。②亚马逊：第三季净销售额 2019 亿美元、同比增长 12%，营业利润 281 亿美元、利润率 13.9%创历史新高。第三季现金资本开支 759 亿美元，过去十二个月自由现金流由上年同期的正 148 亿美元转为负 424 亿美元。③Meta：第三季度营收 646 亿美元，同比增长 26%，高于市场一致预期的 634 亿美元。第三季度净利润 98.6 亿美元，同比大增 264%。不过受 AI 算力投入、法律相关费用拖累，当期运营利润 129.9 亿美元，同比下滑 37%，自由现金流转负至 21 亿美元，是上市以来少见的自由现金流为负的季度。相比之下，2025 年第三季度的自由现金流为正的 106.25 亿美元。市场对于 AI 叙事的担忧增加。

人形机器人：特斯拉量产节点确认，物理 AI 催化密集。据公开报道，特斯拉的 Optimus Gen3 已于 2026 年第二、三季度在弗里蒙特工厂进入量产阶段，产线由原 Model S/X 产线改造而来，设计年产能达 100 万台。供应链端的消息显示，2026 年 9 月已达每周 1000 台产能，年底冲刺每周 2000 至 2500 台，2027 年底有望面向公众销售。行业侧催化同样密集，包括：OpenAI 确认布局人形机器人；英伟达 GTC 柏林大会提出物理 AI 为下一浪潮，并宣布扩容 Isaac 机器人开发平台；商务部等 9 部门发文推动具身智能落地商贸场景等。

图表28：10 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	26-10-31	11291.39	11123.43	1.5%	56.2%
		销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	26-8	159.74	147.92	8.0%	144.3%
			中国销售额：半导体	月	十亿美元	26-8	40.91	38.40	6.5%	131.3%
集成电路		产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	26-9	18.4%	20.6%	-2.2%	-
光电子器件		产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	26-9	5.7%	-2.9%	8.6%	-
电子	手机	出货量	出货量：智能手机	月	万部	26-9	1973.9	-	-	-22.9%
		出口	出口数量：手机	月	万部	26-9	6553.00	5260	24.6%	-12.2%
	其他数码产品	零售额	零售额：通讯器材类	月	亿元	26-9	1062	796.9	33.3%	31.1%
		出口	出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	26-9	349.86	304.03	15.1%	93.3%
通信	通信基站	产量	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	26-9	-51.3%	-48.1%	-3.2%	-
	电信	收入	电信业务总量	月	亿元	26-8	1464.2	1465.9	-0.1%	6.8%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

10 月新能源板块基本面回顾

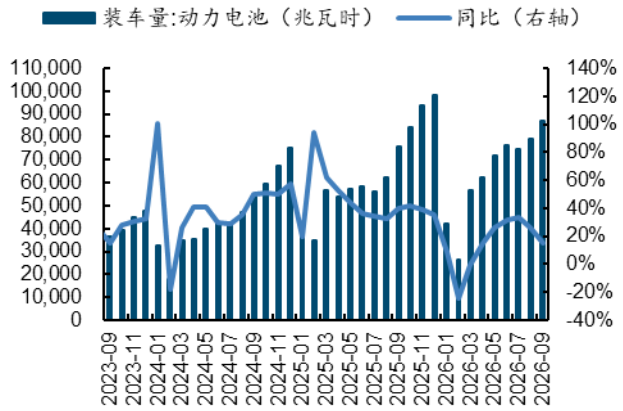
总结：新能源车内外销分化延续，储能项目投产阶段性加速，锂电池排产下调担忧升温；光伏国内终端需求低位小幅改善，外需平稳，产业链价格在减产预期下维持稳健

1）锂电池：新能源车内外销分化延续，储能需求边际减退，锂电池排产下调担忧升温。①整车方面，10 月新能源车国内零售销量 110.9 万辆，环比+2.3%，同比-13.7%；10 月新能源车出口 58.2 万辆，环比+3.9%，同比+144.7%。②储能方面，根据 CNESA DataLink 全球储能数据库的不完全统计，9 月国内新增投运新型储能项目装机规模共计 4.33GW、14.08GWh，同比+42%、+69%，增速较前值改善。第三季度，新型储能新增总装机首次突破 10GW，达到 13.4GW、43.0GWh，储能项目投产节奏呈阶段性加速。③锂电池：10 月公布的 9 月国内动力电池装车 87.2GWh、同比+14.7%。其中，磷酸铁锂 74.5GWh、占比 85.5%。1-9 月动力电池装车累计达 576.3GWh、同比+16.7%。大东时代智库（TD）针对 46 家主流电池企业及上下游供应链的调研预计，11 月中国锂电全市场（储能+动力+消费）总排产约 323GWh，环比减少 5.0%。并且 10 月中国锂电全市场实际总排产从上月报告的 345GWh 下修至 340GWh 附近，环比增速修正为 2.4%。政策层面——10 月 12 日，财政部、税务总局公告自 2027 年 4 月 1 日起新能源汽车增值税出口退税率由 13%下调至 9%；10 月 15 日，2026 年世界储能大会上，工信部表示新型电池产业绝不能盲目地大干快上——进一步加剧了市场对于锂电池排产下行的担忧。④产业链价格：10 月正极材料价格继续回落，负极、隔膜价格较稳。截至 10 月 31 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 16.15 万元/吨、13.46 万元/吨、9.75 万元/吨，月内分别-14.5%、-17.3%、-27.4%；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，月内持平；电解液——六氟磷酸锂价格为 10.65 万元/吨，月内-9.0%。

2）光伏：国内终端需求低位小幅改善，外需平稳，产业链价格在减产预期下维持稳健。①内需方面，10 月公布的 9 月光伏新增装机 13.64GW，环比+23.5%，同比+41.2%；1-9 月光伏累计新增装机 110.83GW，同比-53.9%，需求低位回升。②出口来看，10 月公布的 9 月组件、逆变器出口金额分别为 33.43 亿美元、11.82 亿美元，环比+48.7%、+17.6%，同比分别+19.4%、+65.8%，表现较优。③产业链价格来看，截至 10 月 31 日当周，致密料均价为 40 元/kg，月内持平。下游采购端维持观望，尚未启动明显补库。供应方面，随着各企业自十月起陆续落实生产调整，减产对供应端的影响逐步显现，11 月减产安排仍将持续推进，供应量有望进一步下修。硅片——N 型 210mm/130um

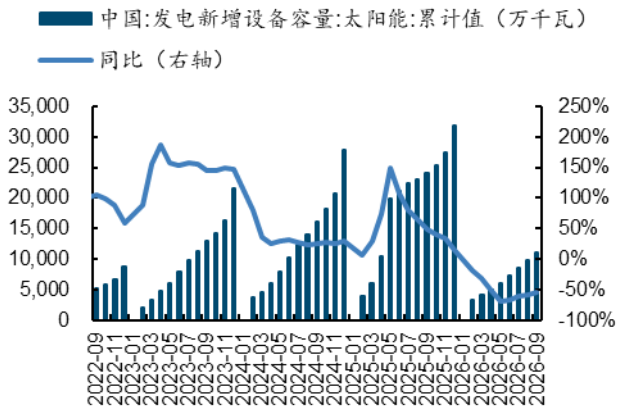
硅片均价为 1.15 元/片，月内持平，随着供应端产出相对收敛，供需两端同步缩减，使价格暂未出现明显松动；电池片——双面 Topcon 电池片均价为 0.31 元/W，月内持平，但 10 月底报价已经开始松动，部分海外远期订单亦出现降价迹象，市场对 11 月价格出现降价预期；组件——双面 Topcon 组件 182mm 均价为 0.72 元/W，月内持平。

图表29：9 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30：1-9 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31：10 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	26-10-31	16.15	16.57	-2.6%	2.5%
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	26-10-31	13.46	13.88	-3.0%	-2.8%
				平均价：碳酸锂（电池级，99.5%）	周	万元/吨	26-10-31	9.75	10.09	-3.4%	23.4%
		负极	价格	平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	26-10-31	3.17	3.17	0.0%	-
				平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	26-10-31	4.83	4.83	0.0%	-
		电解液	价格	电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	26-10-31	0.58	0.61	-5.2%	27.5%
				六氟磷酸锂	周	万元/吨	26-10-31	10.65	11.23	-5.2%	3.3%
				氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	26-10-31	8.79	9.20	-4.5%	17.1%
		隔膜	价格	隔膜（湿法）	周	元/平方米	26-10-31	1.23	1.13	8.9%	-
				隔膜(干法)	周	元/平方米	26-10-31	0.45	0.43	4.7%	-
	中游电池	动力电池	装车量	动力电池	月	GWh	26-9	87.20	79.00	10.4%	14.7%
				动力电池：三元材料	月	GWh	26-9	12.30	11.00	11.8%	-10.9%
				占比	月	%	26-9	14.1%	13.9%	0.2%	-
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	26-9	74.50	67.60	10.2%	19.9%
				占比	月	%	26-9	85.4%	85.6%	-0.1%	-
	下游整车	新能源整车	销量	中国	月	万辆	26-9	108.38	100.58	7.8%	-16.7%
				渗透率	月	%	26-9	67.0%	65.3%	1.7%	-
				美国	月	万辆	26-9	10.84	10.60	2.3%	-32.7%
				渗透率	月	%	26-8	-	-	-	-
				欧洲	月	万辆	26-8	34.81	42.55	-18.2%	41.2%
绿色能源	光伏	硅料	价格	致密料	周	元/kg	26-10-31	40	40	0.0%	-23.1%
		硅片	价格	N型210mm/130um硅片	周	元/片	26-10-31	1.15	1.15	0.0%	-32.4%
		电池片	价格	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	26-10-31	0.3	0.3	0.0%	-1.6%
		玻璃	价格	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	26-10-31	17.75	17.75	1.4%	-12.4%
		组件	价格	双面Topcon组件182mm	周	/	26-10-31	0.7	0.7	0.0%	3.8%
			出口	出口金额：组件	月	亿美元	26-9	33.43	22.48	48.7%	19.4%
		逆变器	出口	出口金额：逆变器	月	亿美元	26-9	11.82	10.05	17.6%	65.8%
		整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	26-9	13.64	11.04	23.5%	41.2%
	风电	整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	26-9	7.41	6.19	19.6%	128.0%

来源：wind，iFind，国金证券研究所

总结

回顾 10 月行业信息，旺季生产端与外需维持韧性，但内需的复苏依旧偏缓，能源板块供需偏紧格局虽有缓和，但未被扭转。消费方面，消费行业的“规模滤镜”逐渐失效，结构优势来自于两方面：一是切中居民真实高频需求、具备性价比的“个体决策线”；二是脱离国内存量博弈、在全球产业分工中攫取更高业绩增长的“出海升级线”。相较而言，深度绑定企业预算、商务宴请或地产后周期的消费资产面临着“场景收缩”下的业绩压力。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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