下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Macroeconomics

9 月经济初窥

郭磊
SAC 执证号：
S0260516070002
SFC CE.no: BNY419
021-38003572
guolei@gf.com.cn

贺骁束
SAC 执证号：
S0260517030003
021-38003589
hexiaoshu@gf.com.cn

请注意，贺骁束并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

燃煤电厂发电、耗煤同比降幅扩大。中电联口径截至 9 月 10 日，纳入统计的发电集团燃煤电厂本月累计发电量同比-14.6%（8 月同比-5.9%），耗煤量同比-10.8%（同比-2.9%）。中电联表示非电用煤方面，化工、建材行业需求保持平稳，传统“金九”旺季预期有所回落，需求释放节奏趋于平缓。截至 9 月前两周，三峡水库入库流量月均值同比-51.4%（8 月同比 11.4%）。

[1]根据中电联电力行业燃料统计，截至 9 月 10 日，统计口径燃煤电厂本月累计发电量同比减少 14.6%，本年累计发电量同比减少 1.5%。燃煤电厂耗煤量本月累计同比减少 10.8%，本年累计同比减少 0.4%。燃煤电厂煤炭库存低于去年同期 1440 万吨，库存可用天数低于上年同期 1.8 天。

据 Wind 数据（若未特殊说明，本文所有数据均来自 Wind）：截至 9 月第二周，三峡水库站（入库）流量月均值同比-51.4%（前值 11.4%），历史上三峡水电站流量与全国水力发电同比存在高相关性。

传统部门开工率同比仍相对偏弱，高炉、苯乙烯、汽车半钢胎开工率同比降幅收窄，焦化、PVC 等领域降幅扩大。截至 9 月第二周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）同比-0.3pct（前值-0.9pct）；焦化企业开工率同比-9.2pct（前值同比-5.5pct）。PVC 开工率同比-9.2pct（前值同比-7.1pct）；苯乙烯开工率同比-11.4pct（前值同比-16.5pct）；涤纶长丝江浙织机开工率同比-10.4pct（前值同比-7.8pct）；山东地炼开工率同比 3.5pct（前值同比 4.3pct）。汽车半钢胎开工率同比-6.7pct（前值同比-8.1pct），全钢胎开工率同比-0.5pct（前值同比-0.1pct）。重点钢厂产量同比仍偏弱，截至 9 月 11 日，主要钢厂螺纹钢产量同比-19.5%（前值-16.6%），主要钢厂热轧卷板产量同比-9.2%（前值-9.2%）。

截至 9 月第二周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）录得 82.9%，环比、同比分别录得 0.4、-0.3pct。焦化企业开工率录得 58.5%，环比、同比分别为-2.7、-9.2pct。PVC 开工率 69.1%，环比、同比为-1.8、-9.2pct，全国苯乙烯开工率录得 63.9%，环比、同比为 2.2、-11.4pct。涤纶长丝江浙织机开工率录得 52.2%，环比、同比分别录得 1.1、-10.4pct。山东地炼开工率录得 61.2%，环比、同比分别录得 6.1、3.5pct。汽车半钢胎、全钢胎开工率分别录得 65.3%、63.7%，同比分别录得-6.7、-0.5pct，前值同比-8.1、-0.1pct。

截至 9 月 11 日，全国主要钢厂螺纹钢产量（月度日均，下同）录得 170.8 万吨，环比回落 5.9%（前值环比-11.1%）；同比回落 19.5%（前值同比-16.6%）。全国主要钢厂热轧卷板产量录得 292.8 万吨，环比回升 0.6%（前值环比-2.8%）；同比回落 9.2%（前值同比-9.2%）。

新产业带动下铜箔开工、锂电排产仍维持景气，环比继续上行。SMM 预计 2026 年 9 月铜箔企业整体开工率为 95.23%，环比上升 0.88 个百分点；同比上升 13.06 个百分点，SMM 表示行业高开工、高产销、高景气的格局将持续巩固，开工率有望稳定维持九成以上高位。9 月国内电池样本企业预排产 216.65GWh，环比增长 6.15%。

下载日志已记录，仅供内部参考

[2]SMM 预计 2026 年 9 月铜箔企业整体开工率为 95.23%，环比上升 0.88 个百分点，同比上升 13.06 个百分点。展望 9 月，进入传统旺季，储能、动力电池需求持续释放，AI 端高端铜箔需求韧性不减，头部企业持续将产能倾斜至高附加值产品，多重利好叠加下，行业高开工、高产销、高景气的格局将持续巩固，开工率有望稳定维持九成以上高位。

[3]鑫椤锂电发布的排产数据显示：9 月国内电池样本企业排产 216.65GWH，环比增长 6.15%，排产数据创年内新高，电池板块景气向上。

光伏行业经理人指数回落，中上游制造业转弱，下游电站延续修复。截至 9 月 14 日，光伏经理人指数（SMI）均值录得 92.8 点，环比 8 月均值回落 5.9 个点。下游电站环比回升 0.9 个点，中上游制造业环比回落 12.7 个点。

截至 9 月 14 日，光伏行业经理人指数（SMI，月均值，下同）录得 92.8 点，环比回落 5.9 个点（前值环比 1.5 个点）。

截至 9 月 14 日，SMI 下游电站分项录得 45.1 点，环比回升 0.9 个点（前值环比 2.6 个点）；SMI 中上游制造业分项录得 140.5 点，环比回落 12.7 个点（前值环比 0.4 个点）。

基建水泥直供量、混凝土搅拌站发运量环比好转，同比仍处负增长区间。9 月 2 日-8 日，9 日-15 日，百年建筑调研基建水泥直供量分别录得 150、152 万吨，环比上升 2.74%、1.33%，同比下降 1.96%、2.56%。同期 506 家混凝土搅拌站发运量录得 128.87、135.55 万方，周环比增加 7.30%、5.19%，同比减少 10.17%、9.78%。我们在报告《“超级央行周”的影响着陆了吗？》中提到：（实物工作量）环比修复主要靠重点工程的需求释放带动，叠加台风雨水天气的减少，但从同比意义上目前斜率尚不显著。

[4]9 月 2 日-9 月 8 日，全国水泥出库量 221.95 万吨，环比上升 7.8%，同比下降 16.5%；基建水泥直供量 150 万吨，环比上升 2.74%，同比下降 1.96%。[5]9 月 9 日-9 月 15 日，本周全国水泥出库量 226.33 万吨，环比上升 2.0%，同比下降 17.5%；基建水泥直供量 152 万吨，环比上升 1.33%，同比下降 2.56%。百年建筑网表示，基建端资金向实物转化效率低，直供量增速放缓。

[6]9 月 2 日-9 月 8 日，百年建筑调研国内 506 家混凝土搅拌站产能利用率为 6.43%，周环比提升 0.43 个百分点；同比下降 0.73 个百分点。506 家混凝土搅拌站发运量为 128.87 万方，周环比增加 7.30%，同比减少 10.17%。[7]9 月 9 日-9 月 15 日，百年建筑调研国内 506 家混凝土搅拌站产能利用率为 6.77%，周环比提升 0.34 个百分点；同比下降 0.73 个百分点。506 家混凝土搅拌站发运量为 135.55 万方，周环比增加 5.19%，同比减少 9.78%。百年建筑网表示，随着天气情况的进一步好转，市场继续恢复，多数区域保持平稳上升趋势。

30 城地产销售弱势徘徊，一线城市仍相对偏强。截至 9 月前 15 日，全国 30 大中城市商品房日均成交同比回落 4.4%（8 月同比-6.3%），其中一、二、三线城市成交同比分别为 23.4%、-26.5%、2.8%。据广发地产组测算，9 月前 13 日 77 城二手房中介认购同比 27.9%，69 城二手房来访同比 14.2%。

截至 9 月前 15 日，全国 30 大中城市商品房日均成交面积录得 18.35 万方，相较去年 9 月前 15 日同比回落 4.4%（相较去年 9 月全月同比-24.7%，8 月同比-6.3%，7 月同比 2.8%）。一、二、三线城市成交面积相较去年 9 月前 15 日同比分别录得 23.4%、-26.5%、2.8%。

据广发地产组测算，9 月 1 日-13 日，77 城二手房中介认购同比 27.9%（8 月同比 13.6%），69 城二手房来访规模同比 14.2%（8 月同比 2.8%）。

低基数下居民出行需求同比回升，环比转降，电影票房收入同比降幅扩大。9 月前两周全国十大城市地铁客运量均值 6192 万人次，较去年同期回升 1.8%；国内执行航班（不含港澳台）同比 0.2%，取消航班同比降幅收窄。全国电影票房收入同比-37.9%。

截至 9 月 14 日，全国十大城市地铁客运量月度日均 6192 万人次，较去年同期回升 1.8%，环比回落 1.9%。除四大一线城市外，南京、重庆、苏州、成都地铁客运量均值环比区间-5.3%~1.8%。地铁客运量为居民生活半径与社交距离的影子指标，居民生活半径变化会影响消费和服务业。

截至 9 月 14 日，国内执行航班日均值录得 13013 架次，（月度）日均值环比、同比分别录得-14.5%、0.2%。国际航班日均值录得 1808 架次，环

下载日志已记录，仅供内部参考

比、同比分别录得-4.4%、-0.01%。国内航班取消量日均值录得 2400 架次，环比、同比分别录得 37.8%、15.4%，今年 4-8 月同比分别为 72.4%、78.3%、56.1%、50.7%、42.2%。历史上航班指标与服务业活动预期指数存在相关性。

截至 9 月前 14 日，全国电影票房收入（月度，日均值）5513 万元，同比回落 37.9%（前值同比-2.6%）。

乘用车零售表现偏弱。乘联会数据显示，9 月 1-13 日乘用车零售同比回落 23%（前值-19%），批发销量同比回落 22%（前值-5%），新能源汽车零售同比回落 10%（前值-4%）。乘联会指出“2025 年 9 月部分地区补贴停发前的抢购热潮推动当月零售创下历史峰值，高基数的效应将进一步抑制今年 9 月回升效果”。

[8]乘联会口径显示：9 月 1-13 日，全国乘用车市场零售 51.5 万辆，同比去年 9 月同期下降 23%，较上月同期增长 4%，今年以来累计零售 1,223.1 万辆，同比下降 21%；9 月 1-13 日，全国乘用车厂商批发 55.0 万辆，同比去年 9 月同期下降 22%，较上月同期增长 22%，今年以来累计批发 1,773.3 万辆，同比下降 6%。

9 月 1-13 日，全国乘用车新能源市场零售 36.2 万辆，同比去年 9 月同期下降 10%，较上月同期增长 16%，今年以来累计零售 703.6 万辆，同比下降 12%。

基数下降的背景下，9 月奥维运网口径首周线下冰箱、洗衣机销售同比转正。虽然这一数据样本稳定性仍有待观测，而且线下线上表现有差异，但 8 月统计局口径限额以上家电零售同比已 3 月以来首次小幅转正，9 月基数将进一步下降。产业在线口径数据显示，2026 年 9 月空冰洗排产合计总量 2721 万台，同比下降 4.0%（8 月同比-6.3%），同比降幅继续收窄。

据奥维云网数据，线上方面，8 月 31 日-9 月 6 日，空调销额同比-15.9%、冰箱同比-18.6%、洗衣机同比-16.5%。8 月线上空调销额同比-9.9%、冰箱同比-6.6%、洗衣机同比-18.2%。

线下方面，8 月 31 日-9 月 6 日，空调销额同比-14.8%、冰箱同比 6.8%、洗衣机同比 13.1%。8 月线下空调销额同比-11.9%、冰箱同比-6.2%、洗衣机同比-4.7%。

[9]产业在线数据显示：2026 年 9 月空冰洗排产合计总量 2721 万台，同比下降 4.0%（8 月同比-6.3%）。

港口集装箱吞吐量同比稳中偏强。9 月前 10 日韩国半导体出口增速较 7 月、8 月进一步回升。8 月 31 日-9 月 13 日，国内港口完成集装箱吞吐量（均值）同比 6.2%（8 月同比 0.3%）；港口完成货物吞吐量（均值）同比 3.3%（8 月同比-3.6%）。AI 基建需求带动之下的韩国 AI 产业链出口仍处高位，9 月前 10 日韩国出口同比增长 82.6%（8 月全月同比 68.7%），其中半导体出口同比 270.1%。

8 月 31 日-9 月 13 日，国内港口完成集装箱吞吐量相较去年同期回升 6.2%，8 月同比 0.3%，7 月同比-1.1%；国内港口完成货物吞吐量相较去年同期回升 3.3%，8 月同比-3.6%，7 月同比-5.8%。

据彭博数据，截至 9 月 13 日，TRVSDCVN 中国对美集装箱发船数量、对美集装箱船只吨位（均值）同比分别为 2.1%、9.5%，8 月同比分别录得 8.1%、10.5%，7 月同比分别录得-10.7%、-8.2%。

9 月前 10 日，韩国出口同比增长 82.6%，8 月、7 月韩国出口总额同比分别为 68.7%、63.0%。其中半导体前 10 日出口同比 270.1%，8 月、7 月前 10 日同比分别为 155.4%、193.1%。

生意社 BPI 指数升至年内高位。截至 9 月 14 日，生意社 BPI 指数录得 1123 点，较 8 月 31 日读数回升 4.0%。能源、化工板块月环比分别录得 13.6%、7.6%，有色板块月环比回落 2.6%。内盘大宗商品涨跌互现，动力煤、水泥价格上涨，焦煤、螺纹钢期货价格回落。新兴制造业价格分化，多晶硅、六氟磷酸锂、DXI 指数收涨，碳酸锂价格延续回落。

截至 9 月 14 日，生意社 BPI 指数录得 1123 点，环比回升 4.0%。能源板块、化工板块月环比分别录得 13.6%、7.6%，有色板块月环比回落 2.6%。据生意社价格监测，2026 年第 36 周(9.7-9.11)大宗商品价格涨跌榜中能源板块环比上升的商品共 15 种，涨幅前 3 的商品分别为 WTI 原油(12.02%)、

下载日志已记录，仅供内部参考

Brent 原油(11.79%)、液化气(10.92%)。化工板块环比上升的商品共 83 种，其中涨幅 5%以上的商品共 38 种，占该板块被监测商品数的 11.6%；涨幅前 3 的商品分别为 MIBK(25.53%)、丙酮(24.50%)、异丙醇(23.06%)。

另据生意社价格监测，2026 年第 36 周(9.7-9.11)大宗商品价格涨跌榜中有色板块环比上升的商品共 4 种，涨幅前 3 的商品分别为锗(3.47%)、锑(2.44%)、铝(0.29%)。

黑色系价格表现分化。截至 9 月 14 日，环渤海动力煤现货、螺纹、焦煤、玻璃期货价环比分别录得 11.0%、-2.7%、-2.5%、-0.3%。截至 9 月 14 日，中国水泥价格指数录得 94.45 点，环比回升 3.4%。

新兴制造业方面，六氟磷酸锂、多晶硅和存储芯片价格偏强，碳酸锂、稀土价格回落。截至 9 月 14 日，碳酸锂期货价录得 150440 元/吨，环比回落 4.9%；六氟磷酸锂价格、多晶硅期货价环比分别录得 1.7%、1.9%；存储芯片价格 DXI 指数环比回升 3.2%；中国稀土价格指数环比回落 0.1%。

食品价格方面，截至 9 月 14 日，农业部猪肉平均批发价录得 16.42 元/千克，环比回升 0.6%，28 种重点监测蔬菜平均批发价月环比上涨 2.6%，7 种重点监测水果平均批发价月环比上涨 0.2%，鸡蛋期货价月环比回升 1.8%。

非食品项方面，清华大学 ICPI 总指数录得 99.69 点，环比-0.1%（前值 0.2%）。其中衣着、居住、生活用品及服务、教育文娱分项价格上涨，其余分项价格回落。

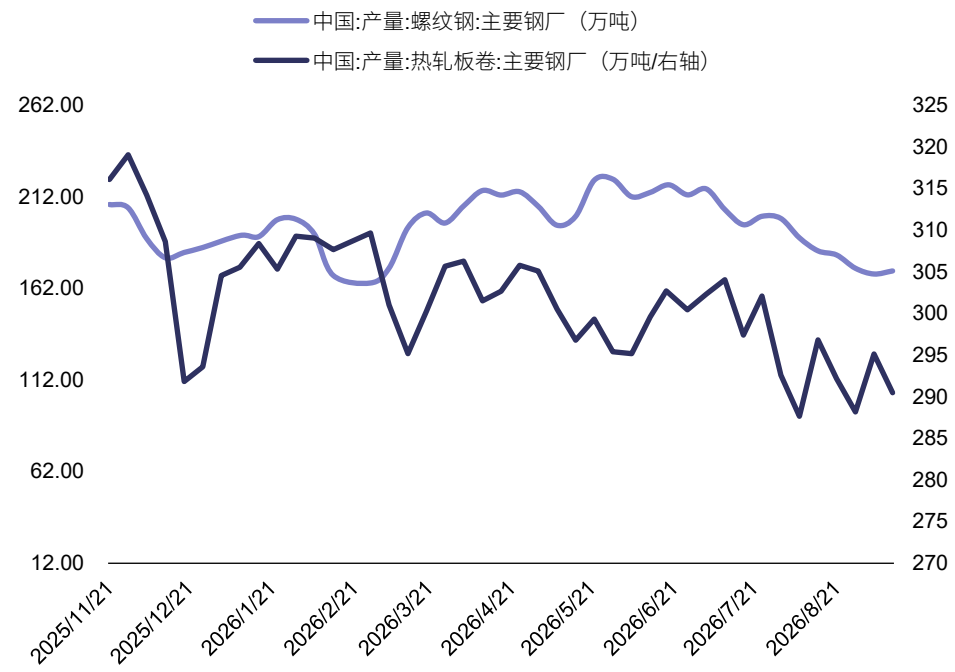
整体来说，高频数据的特征变化不大。边际变化之一是“六张网”集中落地的背景下，基建水泥直供量环比有弱修复；边际变化之二是基数下降背景下，家电销售增速好转；边际变化之三出口继续积极，港口集装箱吞吐量增速较前值加快。

风险提示：全球或国内经济下行压力短期超预期；海外加息对大宗商品价格影响超预期；大宗商品价格波动超预期；地产销售或投资表现低于预期；地产政策放松力度超预期；国内稳增长政策力度及影响超预期。高频数据跟踪误差，即在未来有较大经济冲击或者市场改变时并没有较强的宏观跟踪效果。

人在草木间
请务必阅

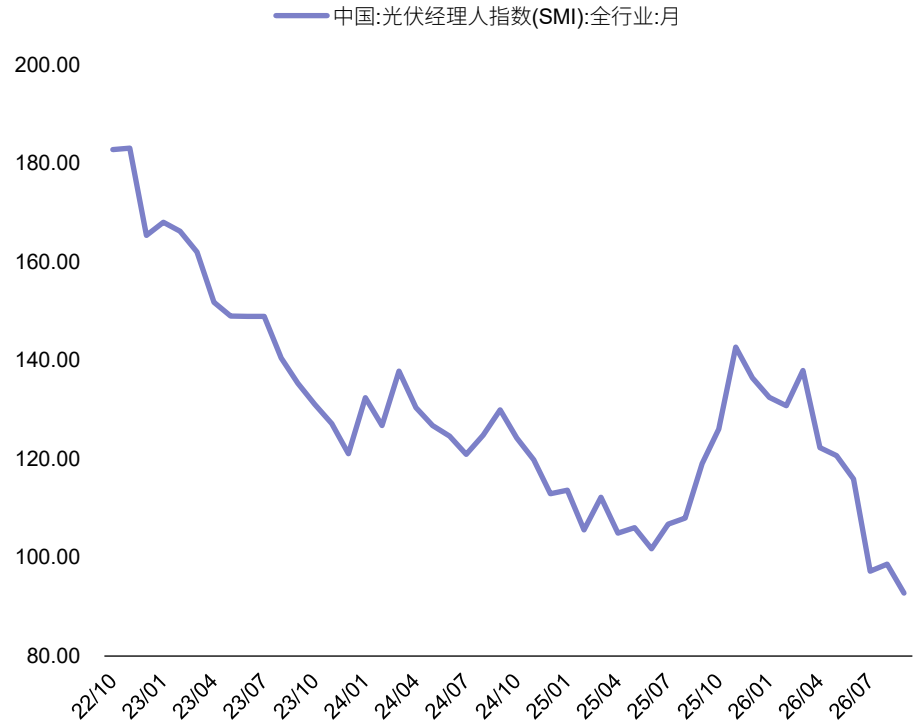
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：全国主要钢厂螺纹、热卷周产量（万吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心；截至 2026 年 9 月 11 日

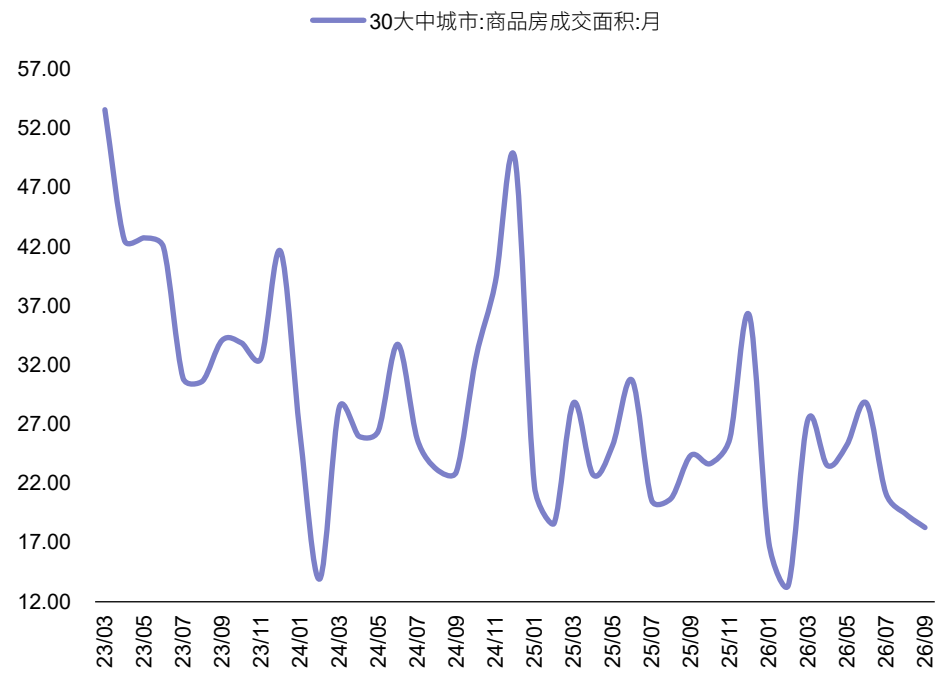
图 2：光伏经理人指数（点）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心；9 月为截至目前月均值

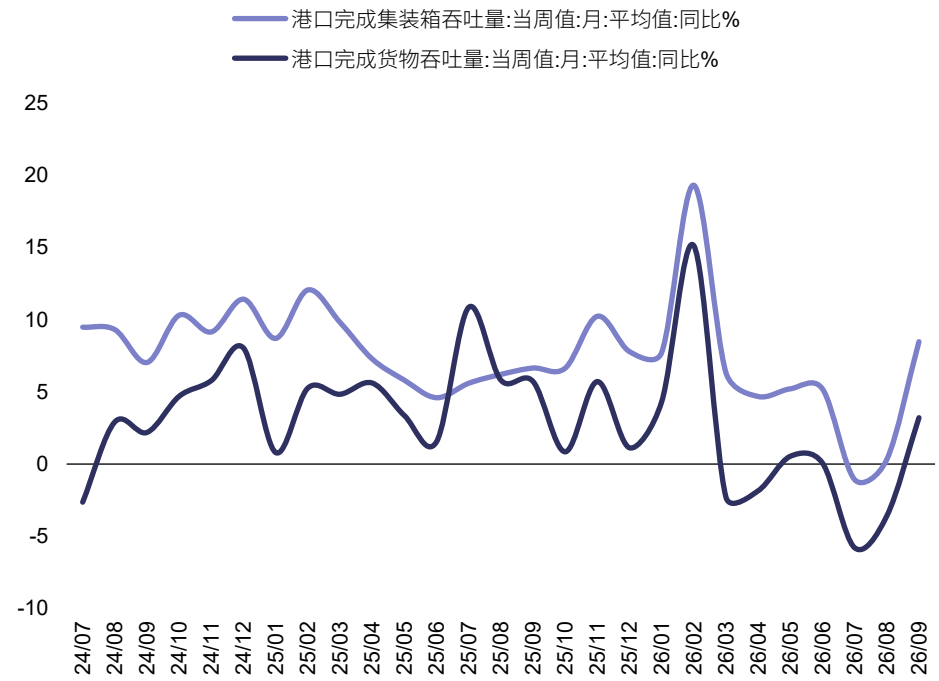
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：30大中城市商品房成交面积（万方）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心；9 月为 1—13 日日均值

图 4：港口完成货物与集装箱吞吐量同比（%）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心；9 月为截至 13 日样本；同比对去年全月均值

下载日志已记录，仅供内部参考

广发宏观研究小组

郭 磊 ：广发证券首席经济学家、首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心。

陈礼清 ：联席首席分析师，金融学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺骁柬 ：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

钟林楠 ：资深分析师，经济学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

王 丹 ：资深分析师，经济学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈嘉荔 ：资深分析师，理学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

文永恒 ：资深分析师，经济学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭磊

SAC 执证号：S0260516070002
SFC CE No. BNY419
guolei@gf.com.cn



贺骁柬

SAC 执证号：S0260517030003
hexiaoshu@gf.com.cn

请注意，贺骁柬并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。