下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Macroeconomics

高频数据下的 9 月经济：数量篇

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 17 日，纳入统计的发电集团燃煤电厂本月累计发电量同比-12.9%（8 月同比-5.9%），耗煤量同比-9.6%（8 月同比-2.9%）。中电联表示“迎峰度冬储备、节前补库需求陆续释放，电煤需求具备一定支撑；非电用煤方面，存在节前补库需求，但在供应预期好转背景下，贸易商投机性需求降温，需求释放节奏趋于平稳”。水电同向变化，截至 9 月第四周，三峡水库入库流量月均值同比-47.7%（8 月同比 11.4%）。

[1]根据中电联电力行业燃料统计，截至 9 月 17 日，统计口径燃煤电厂本月累计发电量同比减少 12.9%，本年累计发电量同比减少 1.8%。燃煤电厂耗煤量本月累计同比减少 9.6%，本年累计同比减少 0.6%。燃煤电厂煤炭库存低于去年同期 1521.1 万吨，库存可用天数低于上年同期 1.5 天。

据 Wind 数据（若未特殊说明，本文所有数据均来自 Wind）：截至 9 月第四周，三峡水库站（入库）流量月均值同比-47.7%（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 月第四周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）同比-0.7pct（前值-0.9pct）；焦化企业开工率同比-8.1pct（前值同比-5.5pct）。PVC 开工率同比-9.7pct（前值同比-7.1pct）；苯乙烯开工率同比-11.0pct（前值同比-16.5pct）；涤纶长丝江浙织机开工率同比-10.7pct（前值同比-7.8pct）；山东地炼开工率同比 2.3pct（前值同比 4.3pct）。汽车半钢胎开工率同比-7.9pct（前值同比-8.1pct），全钢胎开工率同比-4.0pct（前值同比-0.1pct）。重点钢厂产量同比仍偏弱，截至 9 月 25 日，主要钢厂螺纹钢产量同比-19.8%（前值-16.6%），主要钢厂热轧卷板产量同比-10.2%（前值-9.2%）。

截至 9 月第四周，全国 247 家高炉开工率（月均值，下同）录得 82.5%，环比、同比分别录得-0.01、-0.7pct。焦化企业开工率录得 59.6%，环比、同比分别为-1.5、-8.1pct。PVC 开工率 68.5%，环比、同比为-2.4、-9.7pct，全国苯乙烯开工率录得 64.3%，环比、同比为 2.7、-11.0pct。涤纶长丝江浙织机开工率录得 51.9%，环比、同比分别录得 0.8、-10.7pct。山东地炼开工率录得 59.9%，环比、同比分别录得 4.9、2.3pct。汽车半钢胎、全钢胎开工率分别录得 64.2%、60.2%，同比分别录得-7.9、-4.0pct，前值同比-8.1、-0.1pct。

截至 9 月 25 日，全国主要钢厂螺纹钢产量（月度日均，下同）录得 170.2 万吨，环比回落 6.2%（前值环比-11.1%）；同比回落 19.8%（前值同比-16.6%）。全国主要钢厂热轧卷板产量录得 289.5 万吨，环比回落 0.6%（前值环比-2.8%）；同比回落 10.2%（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

下载日志已记录，仅供内部参考

预排产 216.65GWh，环比增长 6.15%。

[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 28 日，光伏经理人指数（SMI）均值录得 92.3 点，环比 8 月均值回落 6.3 个点。其中下游电站环比回升 0.6 个点，中上游制造业环比回落 13.3 个点。

截至 9 月 28 日，光伏行业经理人指数（SMI，月均值，下同）录得 92.3 点，环比回落 6.3 个点（前值环比 1.5 个点）。

截至 9 月 28 日，SMI 下游电站分项录得 44.7 点，环比回升 0.6 个点（前值环比 2.6 个点）；SMI 中上游制造业分项录得 140.0 点，环比回落 13.3 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弱稳。9 月 2 日-8 日，9 日-15 日，16 日-22 日百年建筑调研基建水泥直供量分别录得 150、152、149 万吨，环比 2.74%、1.33%、-1.97%，同比下降 1.96%、2.56%、6.88%。同期 506 家混凝土搅拌站发运量录得 128.87、135.55、140.63 万方，周环比增加 7.30%、5.19%、3.74%，同比减少 10.17%、9.78%、8.45%。百年建筑网表示“临近双节，国内部分重点项目出现赶工，但多数项目表示依旧维持稳定开展，因此混凝土发运量呈小幅增加趋势”。

[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%。[6]9 月 16 日-9 月 22 日，全国水泥出库量 223.68 万吨，环比下降 1.2%，同比下降 13.7%；基建水泥直供量 149 万吨，环比下降 1.97%，同比下降 6.88%。

[7]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%。[8]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。[9]9 月 16 日-9 月 22 日，百年建筑调研国内 506 家混凝土搅拌站产能利用率为 7.02%，周环比提升 0.25 个百分点；同比下降 0.65 个百分点。506 家混凝土搅拌站发运量为 140.63 万方，周环比增加 3.74%，同比减少 8.45%。

30 城地产销售弱势徘徊，一线城市相对较好，但也进入同比小幅负增。截至 9 月 28 日，全国 30 大中城市商品房日均成交同比回落 24.7%（8 月同比-6.3%），其中一、二、三线城市成交同比分别为-2.0%、-44.5%、-12.6%。据广发地产组测算，9 月前 26 日 77 城二手房中介认购同比 19.6%，69 城二手房来访同比 3.9%。

截至 9 月 28 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、三线城市成交面积同比分别录得-2.0%、-44.5%、-12.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

据广发地产组测算，9 月 1 日-26 日，77 城二手房中介认购同比 19.6%（8 月同比 13.8%），69 城二手房来访规模同比 3.9%（8 月同比 5.1%）。

居民出行指标同比小幅正增长，环比回落，中秋假期全社会跨区域人流量同比小幅增长。9 月前四周全国十大城市地铁客运量均值 6110 万人次，较去年同期回升 0.4%；国内执行航班（不含港澳台）同比 1.0%，取消航班同比进一步收窄至 6.5%。据交通运输部统计，中秋三天假期（9 月 25 日—9 月 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 年中秋假期增长 2.2%。[10]交通运输部预计国庆假期全社会跨区域人员流动量超 21 亿人次。

截至 9 月 28 日，全国十大城市地铁客运量月度日均 6110 万人次，较去年同期回升 0.4%，环比回落 3.2%。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-4.1%~5.7%。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 28 日，国内执行航班日均值录得 13114 架次，（月度）日均值环比、同比分别录得-13.8%、1.0%。国际航班日均值录得 1836 架次，环比、同比分别录得-2.9%、1.5%。国内航班取消量日均值录得 2215 架次，环比、同比分别录得 27.1%、6.5%，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。

[11]据交通运输部统计，2026 年中秋三天假期（9 月 25 日—9 月 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 年中秋假期增长 2.2%。其中**铁路**客运总量 5376.2 万人次，日均为 1792.1 万人次，同比增长 26.3%。**公路**人员流动总量（包括高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量）58044 万人次，日均 19348 万人次，同比增长 0.1%。其中，公路营业性客运量 10730 万人次，日均 3576.7 万人次，同比增长 2.7%；高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量 47314 万人次，日均 15771.3 万人次，同比下降 0.5%。**水路**客运总量 288.6 万人次，日均为 96.2 万人次，同比增长 45.7%。**民航**客运总量 607.3 万人次，日均为 202.4 万人次，同比增长 19.8%。

乘用车销售数据仍偏弱。乘联会数据显示，9 月 1-20 日乘用车零售同比回落 22%（前值-19%），批发销量同比回落 19%（前值-5%），新能源汽车零售同比回落 9%（前值-4%）。乘联会指出“9 月市场进入传统‘金九银十’消费旺季，终端客流有望持续回暖，但去年同期补贴停发前的抢购热潮导致的高基数效应将进一步抑制今年 9 月回升效果”。

[12]乘联会口径显示：9 月 1-20 日，全国乘用车市场零售 87.8 万辆，同比去年 9 月同期下降 22%，较上月同期增长 8%，今年以来累计零售 1,259.3 万辆，同比下降 21%；9 月 1-20 日,全国乘用车厂商批发 100.1 万辆，同比去年 9 月同期下降 19%，较上月同期增长 21%，今年以来累计批发 1,818.4 万辆，同比下降 6%。

9 月 1-20 日，全国乘用车市场新能源零售 59.6 万辆，同比去年 9 月同期下降 9%，较上月同期增长 14%，今年以来累计零售 727 万辆，同比下降 12%。

奥维云网口径 9 月第四周白电线下销售同比转正，三大白电 10 月排产同比小幅转正。9 月 21 日-27 日三大白电线下销售同比区间 7.1%~25.9%（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%）。产业在线口径数据显示，2026 年 10 月空冰洗排产合计总量 2774 万台，同比增长 0.5%（9 月同比-4.0%）。

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%。9 月 7 日-9 月 13 日，空调销额同比-29.9%、冰箱同比 26.1%、洗衣机同比-5.3%。9 月 14 日-9 月 20 日，空调销额同比-38.1%、冰箱同比-16.1%、洗衣机同比-18.0%。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%。9 月 7 日-9 月 13 日，空调销额同比-32.2%、冰箱同比-3.2%、洗衣机同比-24.6%。9 月 14 日-9 月 20 日，空调销额同比-33.0%、冰箱同比 19.1%、洗衣机同比-17.9%。9 月 21 日-9 月 27 日，空调销额同比 7.1%、冰箱同比 25.9%、洗衣机同比 13.9%。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%。

下载日志已记录，仅供内部参考

[13]产业在线数据显示：2026 年 10 月空冰洗排产合计总量 2774 万台，同比增长 0.5%（9 月同比-4.0%）。

港口集装箱吞吐量同比偏强；韩国 9 月前 20 日半导体出口同比继续走高。9 月前 20 日韩国半导体出口增速进一步回升。8 月 31 日-9 月 27 日，国内港口完成集装箱吞吐量（均值）同比 10.4%（8 月同比 0.3%）；港口完成货物吞吐量（均值）同比 5.2%（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 20 日韩国出口同比增长 78.3%（8 月全月同比 68.7%），其中半导体出口同比增长 259.4%。

8 月 31 日-9 月 27 日，国内港口完成集装箱吞吐量相较去年同期回升 10.4%，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 5.2%，8 月同比-3.6%，7 月同比-5.8%。

据彭博数据，截至 9 月 28 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 6.4%、16.7%，8 月同比分别录得 9.7%、10.7%，7 月同比分别录得-10.6%、-8.2%。

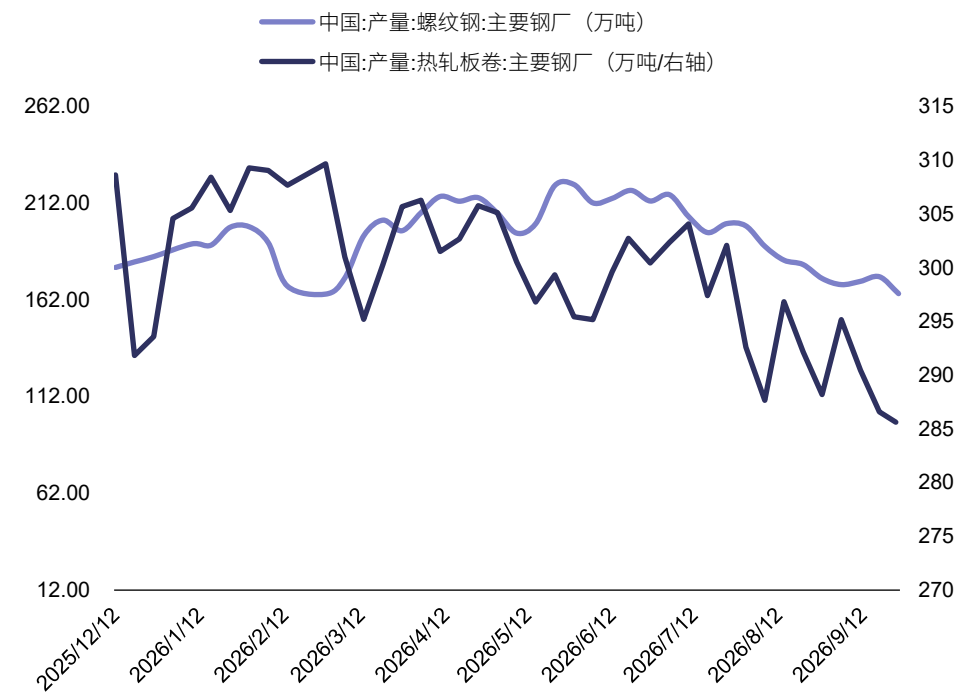
9 月前 20 日，韩国出口同比增长 78.3%，8 月、7 月韩国出口同比分别增长 68.7%、63.3%。其中半导体前 20 日出口同比 259.4%，8 月、7 月前 20 日同比分别为 198.8%、180.7%。

简单来看，9 月高频数据主要特征仍是结构分化，出口、新产业开工信号偏强；传统部门弱势徘徊或压力加大；汽车等耐用消费品也处于高基数压制同比增速的阶段。基建水泥直供量环比有好转迹象，但趋势仍不巩固，第三周再度有所回踩。从宏观经济政策的角度，地产、基建、消费等领域均需逆周期政策的进一步支持，9 月 29 日一系列稳增长政策的出台恰逢其时。

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数据并没有较强的宏观跟踪效果。

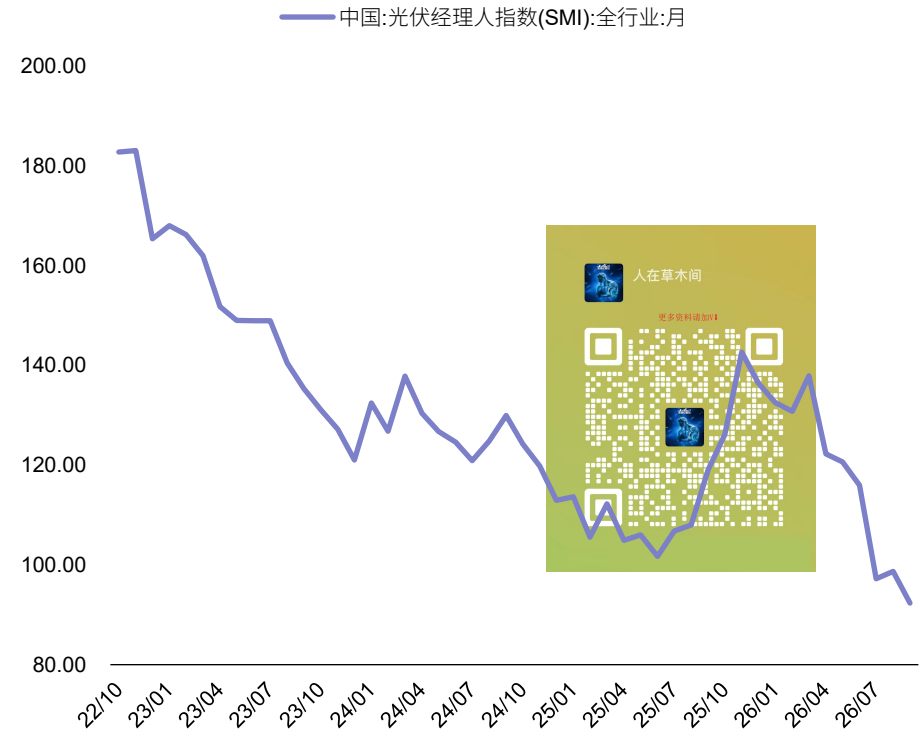
下载日志已记录，仅供内部参考

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 25 日

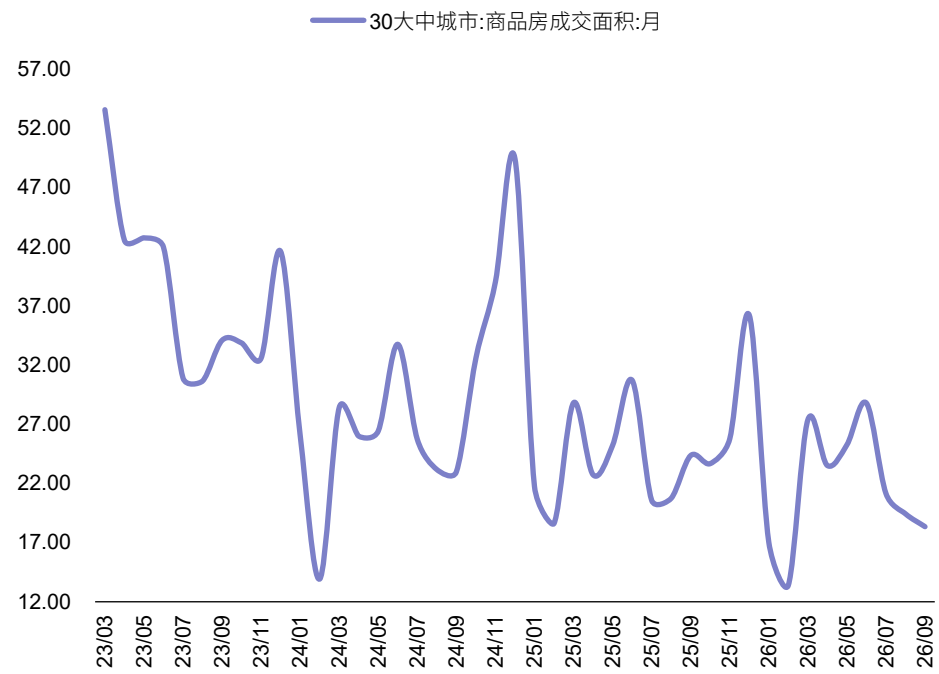
图 2：光伏经理人指数（点）



数据来源：WIND，广发证券发展研究中心

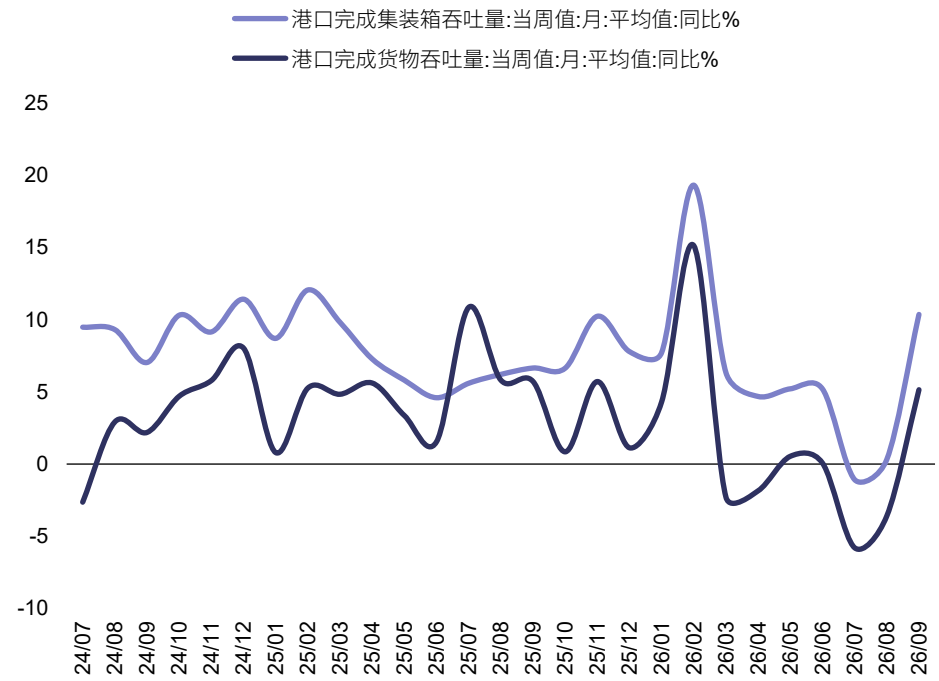
下载日志已记录，仅供内部参考

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

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 27 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。