长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 专题报告

政策初显效

——9 月经济数据前瞻

报告要点

经济层面，9 月随着天气等因素扰动结束，供给端约束仍在放松，叠加外需表现强劲、财政资金发力加速，预计经济数据整体向上改善。物价层面，9 月油价持续回升，加之财政支持基建发力带动黑色系价格回升，或推动物价上行。金融层面，9 月政府债同比多增，叠加新型政策性金融工具落地或对社融形成一定支撑，但信贷需求或仍偏弱，可能拖累社融小幅下行。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



张梁

政策初显效

——9 月经济数据前瞻

事件描述

预计，三季度 GDP 同比增长 4.2%左右；9 月工业增加值同比增速升至 5.5%左右；社零同比增速升至 0.7%左右；估算 9 月固定资产投资当月同比降幅收窄至-9%左右，其中基建投资当月同比降幅明显收窄至-3%左右，地产投资当月同比降幅扩大至-26%左右，制造业投资当月同比降幅小幅扩大至-6.2%左右；9 月出口同比增速升至约 31.3%左右；9 月 CPI 同比增至 1.2%左右，PPI 同比增至 4.2%左右；9 月社融同比降至 7.1%左右。

事件评论

- **GDP：预计三季度 GDP 同比增长 4.2%左右。**月度节奏来看，预计 7/8/9 月 GDP 同比增长分别约为 4.0%/4.2%/4.4%。9 月的边际变化上看，随着台风等天气扰动基本结束，经济景气表现有所复苏，尤其下半月，假期前补库需求带动耗煤、货运、港口吞吐等流量指标回暖明显，“金九银十”生产旺季初步兑现。财政层面，地方债发行边际提速，新型政策性金融工具等存量政策资金加速落地，也对经济形成一定托底，经济或处于稳步复苏趋势内。
- **生产：预计 9 月工业增加值同比增速升至 5.5%左右。**从 PMI 表现来看，“金九银十”旺季备库带动下，9 月制造业 PMI 生产分项明显走强，带动制造业 PMI 重回荣枯线上，高频生产开工指标表现分化，但铁路货运量、高速货运量、港口吞吐量等流量指标均有增长，反映整体生产流量表现不弱。具体来看，铝棒铝锭出货量、铜杆开工率等有色链指标同比降幅收窄，而消费链生产向上弹性相对受限。总体来看，预计 9 月工业增加值同比增速小幅回升。
- **出口：预计 9 月出口同比增速升至约 31.3%左右。**9 月随着天气扰动基本结束，港口发运能力有所修复。韩国、越南 9 月出口同比增速双双上升，SCFI 运价表现维持上涨趋势，也均说明外需整体表现强劲，预计 9 月出口同比增速继续向上改善。
- **消费：预计 9 月社零同比增速升至 0.7%左右。**中秋假期较去年提前，带动跨地区人流走强，百度迁徙指数同比由负转正，酒店单客房营收同比均有所回升，服务消费表现相对亮眼；商品消费端仍存拖累，17 类家电销量同比降幅走阔，乘联会汽车零售销量同比仍在低位，电影票房同比表现偏弱，大件商品消费意愿仍待修复。总体来看，预计 9 月社零同比增速维持偏低位置震荡。
- **投资：预计 9 月固定资产投资当月同比降幅收窄至-9%左右。**其中，基建投资当月同比降幅预计明显收窄至-3%左右，地产投资当月同比降幅预计扩大至-26%左右，制造业投资当月同比降幅预计小幅扩大至-6.2%左右。基建方面，9 月地方债发行提速，表现快于去年同期，且 8000 亿新型政策性金融工具开始投放，资金加速落地带动基建实物量回暖，基建水泥直供量、混凝土出库量同比降幅明显收窄。制造业投资方面，下游消费链生产强度偏弱、旺季特征不明显，叠加 PPI 同比或已跨越本轮高点、企业盈利增长速度或有放缓，预计制造业投资同比降幅小幅扩大。地产方面，9 月地产成交整体表现仍偏弱，土拍市场量价低位震荡，房建水泥用量等实物量虽呈季节性改善、但同比仍处历史低位，预计地产投资维持低位运行。
- **通胀：预计 9 月 CPI 同比增至 1.2%左右，PPI 同比增至 4.2%左右。**CPI 层面，9 月猪肉、鸡蛋价格环比续升，油价持续大幅上行，但受美联储加息预期压制，金价环比回落转负，预计 9 月 CPI 环比+0.4%左右，同比升至 1.2%左右。PPI 层面，9 月沙特输油管道遇袭再度推升油价，“金九银十”需求旺季兑现，动力煤环比持续大幅回升，政府债发行提速叠加新型政策性金融工具落地拉动基建投资，螺纹钢、热轧板卷价格环比回升，预计 9 月 PPI 环比+0.4%左右，同比增至+4.2%左右。
- **信用：预计 9 月社融同比降至 7.1%左右。**9 月政府债净融资 1.6 万亿，同比多增 0.3 万亿，新型政策性金融工具进入落地投放阶段，参考去年情况，2025 年类财政工具于 9 月 29 日落地、10 月 31 日投放完毕，同年 10 月委托贷款同比多增约 1873 亿元，预计今年 9 月政府债、委托贷款分项或对社融形成一定支撑；但票据利率持续历史低位，或指向信贷需求依然偏弱；社融信贷分项或持续承压，预计社融增速或面临小幅下行压力。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大；2、预测存在不准确风险。

相关研究

- 《房贷框架优化释放了哪些需求？ ——地产新政显微镜系列 2》2026-09-27
- 《旺季前的弱复苏——8 月经济数据前瞻》2026-09-08
- 《公积金新政能再拉动多少消费？——地产新政显微镜系列 1》2026-09-07

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

GDP：预计三季度 GDP 同比增长 4.2%左右 4
生产：预计 9 月工业增加值同比增速升至 5.5%左右 6
出口：预计 9 月出口同比增速升至约 31.3%左右 7
消费：预计 9 月社零同比增速升至 0.7%左右 7
投资：预计 9 月固定资产投资当月同比降幅收窄至-9%左右 8
通胀：预计 9 月 PPI 同比增至 4.2%左右 8
信用：预计 9 月社融同比降至 7.1%左右 9
风险提示 10

图表目录

图 1：主要经济数据预测（%） 4
图 2：历年同期高频景气指数（点） 4
图 3：生产端高频数据变动方向（%） 5
图 4：需求端高频数据变动方向（%） 5
图 5：高频景气指数 13wma 与 GDP 同比滚动拟合 6
图 6：铁路货运量（万吨） 6
图 7：历年各月制造业 PMI 生产指数（%） 6
图 8：韩国&越南全月出口同比增速（%） 7
图 9：SCFI 运价指数（美元/TEU） 7
图 10：百度迁徙指数（MA7） 7
图 11：乘联会乘用车销量增速（%） 7
图 12：基建水泥直供量（万吨） 8
图 13：历年新增项目专项债券当月发行规模（亿元） 8
图 14：江浙织机开工率（%） 8
图 15：房建+民用水泥用量（万吨） 8
图 16：CPI 高频环比（%） 8
图 17：PPI 高频环比（%） 8
图 18：政府债净融资月度规模及同比（亿元） 9
图 19：票据利率走势（%） 9

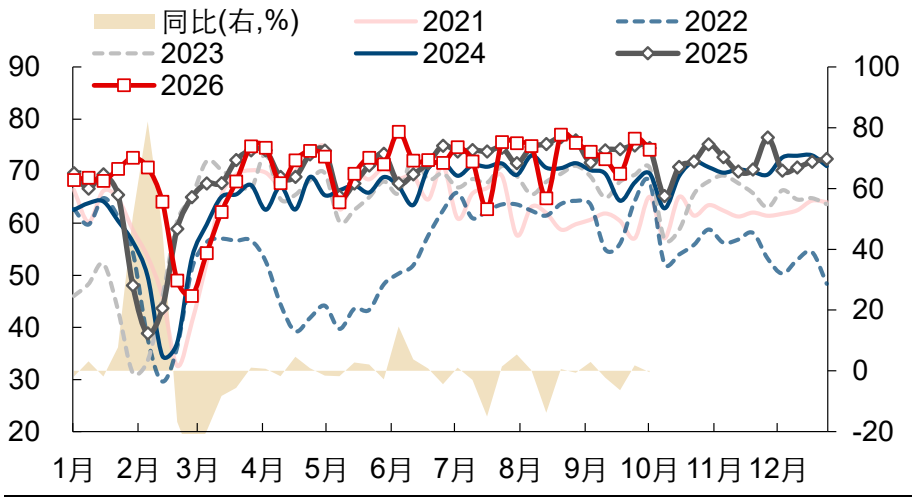
GDP：预计三季度 GDP 同比增长 4.2%左右

图 1：主要经济数据预测（%）

同比增速（%）	变动方向	2026-09（预测）	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
GDP不变价：季度	↓	4.2			4.3	
工业增加值：当月	↑	5.5	5.2	4.5	5.3	4.5
固定资产投资：估算当月	↑	-9.0	-10.6	-12.8	-10.0	-10.7
制造业：	↓	-6.2	-6.1	-4.4	-3.2	-4.2
房地产：	↓	-26.0	-25.5	-27.4	-24.4	-24.4
基建（包含电力）：	↑	-3.0	-6.9	-11.2	-9.8	-9.6
社零：当月	↑	0.7	0.4	0.6	1.0	-0.6
出口：美元计价：当月	↑	31.3	25.0	23.9	26.9	19.2
CPI：当月	↑	1.2	0.8	0.5	1.0	1.2
PPI：当月	↑	4.2	3.8	3.5	4.1	3.9
社融存量	↓	7.1	7.2	7.4	7.4	7.7

资料来源：Wind，长江证券研究所测算

图 2：历年同期高频景气指数（点）



资料来源：百度迁徙，脉策科技，交通部，文旅部，G7 物联，CCTD，Mysteel，数字水泥网，卓创资讯，乘联会，Wind，长江交运，长江社服，长江金属，长江建材，长江化工，长江证券研究所。注：该指数为根据 17 个高频指标编制，性质为剔除分项波动后等权加总的指数。

图 3：生产端高频数据变动方向（%）

行业	指标	判断 8月好于7月	判断 9月好于8月	2026年 1-2月同比增速 1-9周	3月同比增速 10-13周	4月同比增速 14-18周	5月同比增速 19-22周	6月同比增速 23-26周	7月同比增速 27-30周	8月同比增速 31-35周	9月同比增速 36-39周
电力	沿海八省耗煤	√		6.1	4.5	3.7	8.6	7.6	-3.3	-1.3	-2.5
	三峡出库流量	√		0.3	0.4	34.7	75.5	21.4	-13.7	10.9	-59.0
货运	铁路货运量	√	√	-0.6	-0.3	1.9	5.2	3.0	-4.4	-1.4	0.0
	高速货车通行量		√	12.0	-10.8	1.0	0.7	1.9	0.5	0.3	2.1
煤炭	秦港煤炭铁路调入量	√		6.2	34.9	14.0	32.4	12.9	-17.7	-5.8	-9.2
	开工率：焦化厂（>200万吨）			0.5	3.9	-0.2	-0.6	-0.1	-0.8	-6.4	-10.1
钢冶炼	开工率：高炉		√	2.0	-2.3	-0.7	-0.4	0.7	-0.3	-1.3	-0.8
	开工率：电炉		√	10.7	-12.2	2.8	1.5	4.0	6.5	-1.2	0.3
有色	开工率：铜杆		√	-19.3	6.3	-2.5	-12.6	-10.7	-4.5	-13.4	-10.4
	开工率：铝加工			3.3	-0.1	3.3	4.2	5.8	5.2	1.0	-1.9
	出货量：铝棒+铝锭		√	34.9	-9.7	-12.2	25.8	39.9	7.1	-25.9	-6.2
塑料	开工率：PP	√	√	-5.1	-13.7	-19.6	-18.1	-19.7	-12.4	-11.2	-11.2
	开工率：PVC管材	√		22.6	-19.2	-12.1	-23.3	-18.6	-11.5	-2.6	-4.9
装备制造	表观需求：热轧		√	-3.4	-14.3	-6.8	-9.4	-12.5	-9.7	-10.6	-10.5
电子	沿海零工招工量		√	-56.4	16.7	-5.9	-9.4	0.1	12.8	-4.3	-0.1
纺服	开工率：江浙织机			4.9	-18.9	-9.0	-17.3	-13.3	-6.9	-12.1	-17.0
汽车	开工率：半钢胎	√	√	-9.2	-7.2	-2.0	-7.6	-11.2	-13.8	-11.3	-10.9
家电	空调-排产(月)		√	-31.1	-6.1	-4.9	-2.6	-18.9	-13.4	-16.7	-7.7
	冰箱-排产(月)			-17.0	1.6	-0.1	1.9	-4.1	0.8	0.7	-2.3
	洗衣机-排产(月)	√		-3.2	-3.4	-3.7	-1.7	-1.9	-1.7	2.3	-1.2

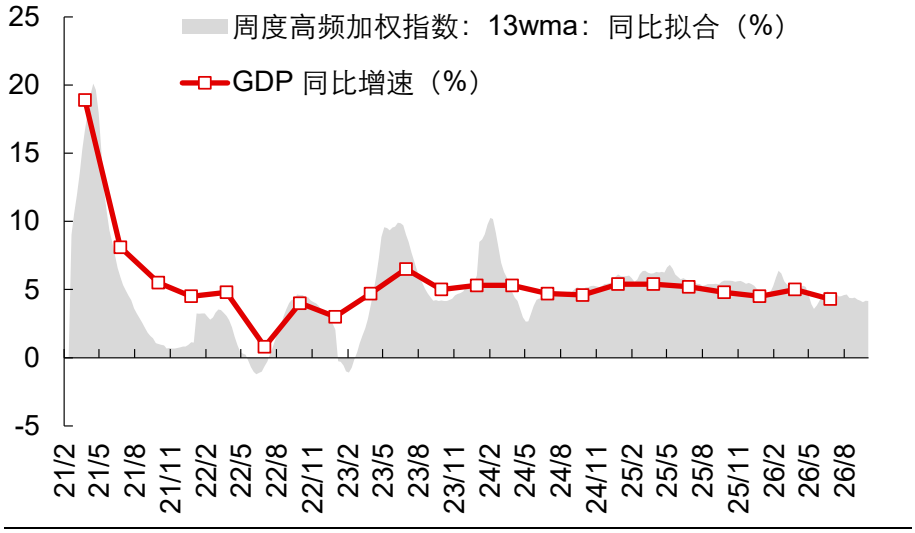
资料来源：Mysteel，产业在线，卓创资讯，上海有色网，脉策科技，Wind，iFinD，长江证券研究所

图 4：需求端高频数据变动方向（%）

行业	指标	判断 8月好于7月	判断 9月好于8月	2026年 1-2月同比增速 1-9周	3月同比增速 10-13周	4月同比增速 14-18周	5月同比增速 19-22周	6月同比增速 23-26周	7月同比增速 27-30周	8月同比增速 31-35周	9月同比增速 36-39周
地产成交	30城新房成交面积			-24.4	-10.4	9.2	0.0	-5.4	2.8	-6.3	-10.7
	12城二手成交面积			-2.4	-13.5	2.6	16.0	9.3	6.0	3.0	-2.4
商品消费	乘联会汽车零售销量			-25.4	-15.0	-20.0	-20.0	-21.0	-18.0	-19.0	-29.0
	17类家电销量	√		-21.0	-27.5	-21.5	-31.6	-17.6	-19.0	-11.4	-32.2
	快递揽收量	√		5.4	5.7	1.9	4.0	7.1	5.4	6.1	5.5
服务消费	电影票房			-52.3	22.9	-18.3	63.5	-10.8	22.4	0.3	-53.5
	10城商圈人流			8.1	-10.7	4.9	4.8	4.6	4.9	3.7	3.5
	全国百度迁徙指数	√	√	15.9	23.4	11.5	-8.3	-4.6	-14.9	-6.2	5.9
	酒店单客房营收	√	√	4.2	-2.8	4.6	0.0	1.7	-5.8	-1.1	2.3
	国内民航客流量	√		2.7	14.1	-0.4	-8.0	-7.5	4.0	4.8	2.2
投资（建筑工程）	螺纹表观需求量	√		2.4	-22.3	-9.7	-6.5	-7.1	-7.8	-5.1	-10.5
	混凝土出库量	√	√	45.5	-38.8	-19.4	-16.9	-13.0	-23.4	-20.9	-9.5
	基建水泥直供量	√	√	26.0	-57.1	-16.0	-10.1	-4.9	-11.7	-9.5	-4.5
	房建水泥需求量		√	6.9	-55.8	-31.0	-32.7	-25.3	-43.5	-45.7	-35.0
出口	二十港集装箱船离港载重吨数		√	8.1	-5.8	3.4	0.0	4.6	-5.6	-8.7	-4.0
	二十港集装箱船平均装载时长	√		4.9	-10.0	29.2	6.6	-7.3	-11.7	9.3	0.6
	交通部集装箱吞吐量	√	√	13.2	6.2	5.1	3.2	4.9	-1.9	3.5	4.4
	交通部重点港口货物吞吐量	√	√	9.3	-2.2	-2.0	-1.9	2.1	-7.9	-0.5	1.3

资料来源：Mysteel，脉策科技，数字水泥网，百年建筑网，Wind，iFinD，长江证券研究所

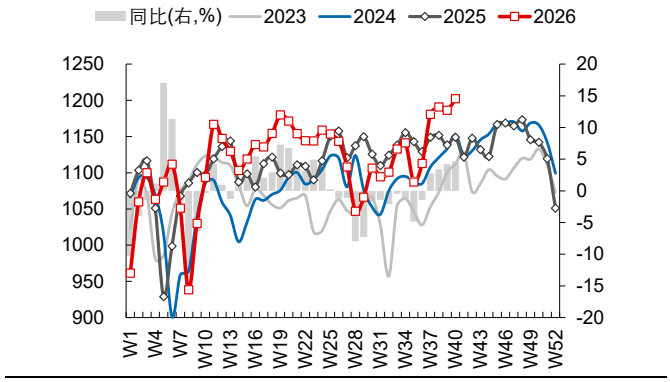
图 5：高频景气指数 13wma 与 GDP 同比滚动拟合



资料来源：百度迁徙，脉策科技，交通部，文旅部，G7 物联，CCTD，Mysteel，数字水泥网，卓创资讯，乘联会，Wind，长江交运，长江社服，长江金属，长江建材，长江化工，长江证券研究所。注：该指数为根据 17 个高频指标编制，性质为剔除分项波动后等权加总的指数。

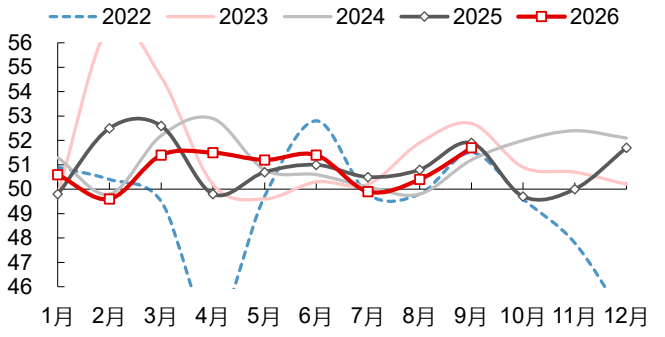
生产：预计 9 月工业增加值同比增速升至 5.5%左右

图 6：铁路货运量（万吨）



资料来源：交通部，长江证券研究所；数据截至：2026/10/04

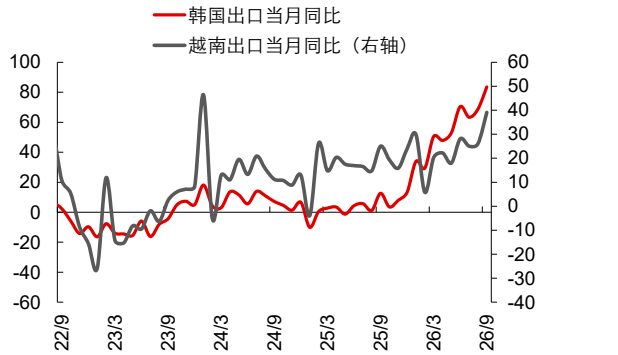
图 7：历年各月制造业 PMI 生产指数（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

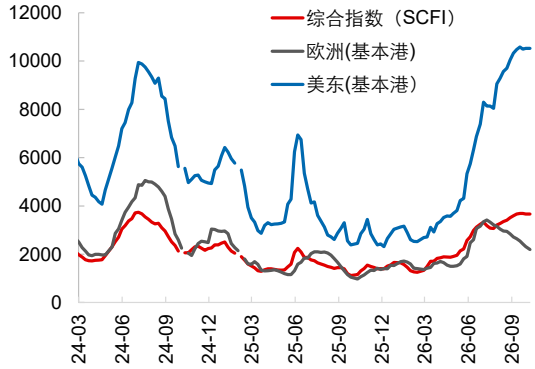
出口：预计 9 月出口同比增速升至约 31.3%左右

图 8：韩国&越南全月出口同比增速（%）



资料来源：CEIC，长江证券研究所

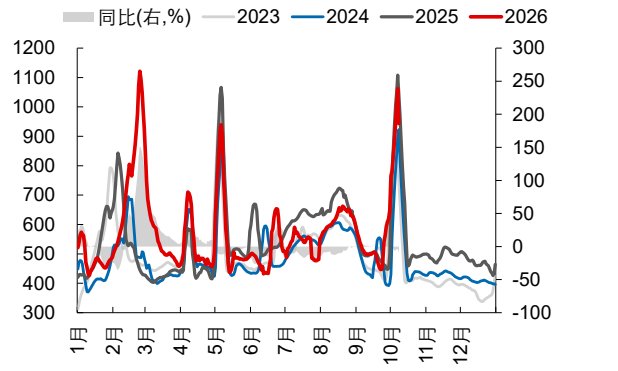
图 9：SCFI 运价指数（美元/TEU）



资料来源：Clarksons，长江证券研究所；数据截至：2026/10/09

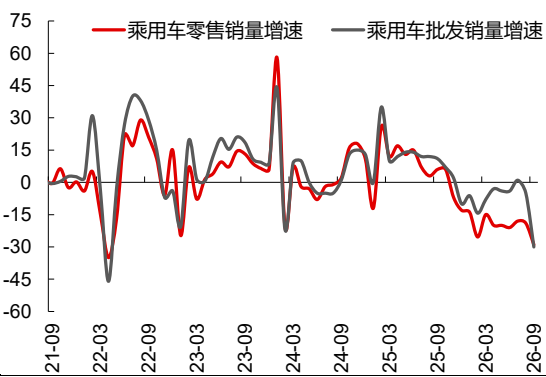
消费：预计 9 月社零同比增速升至 0.7%左右

图 10：百度迁徙指数（MA7）



资料来源：百度迁徙，长江证券研究所；数据截至：2026/10/08

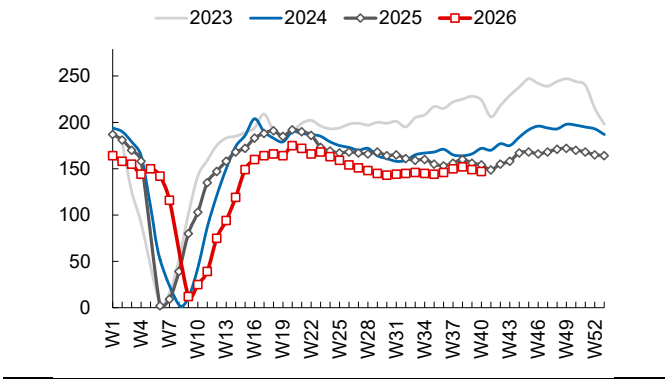
图 11：乘联会乘用车销量增速（%）



资料来源：乘联会，长江证券研究所；数据截至：2026/09/27

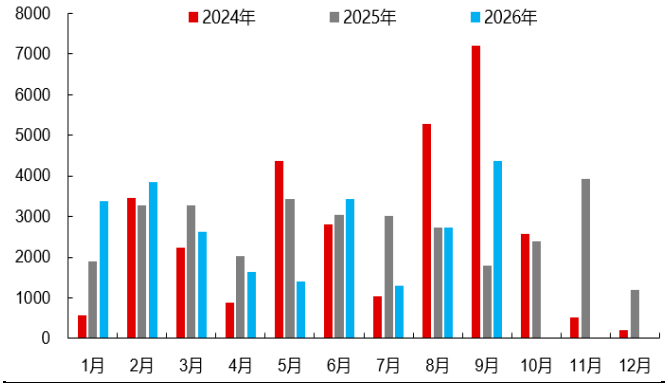
投资：预计 9 月固定资产投资当月同比降幅收窄至-9%左右

图 12：基建水泥直供量（万吨）



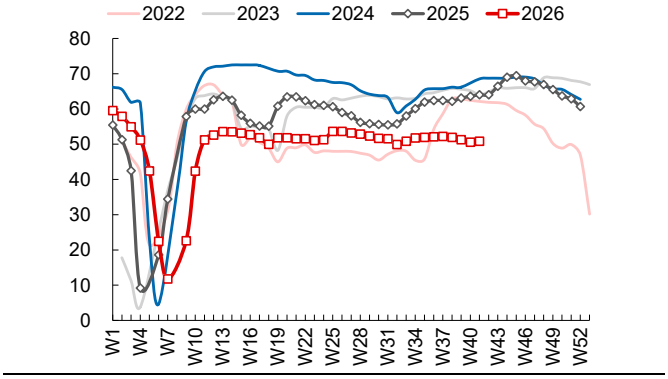
资料来源：百年建筑网，Mysteel，长江证券研究所；数据截至：2026/09/29

图 13：历年新增项目专项债券当月发行规模（亿元）



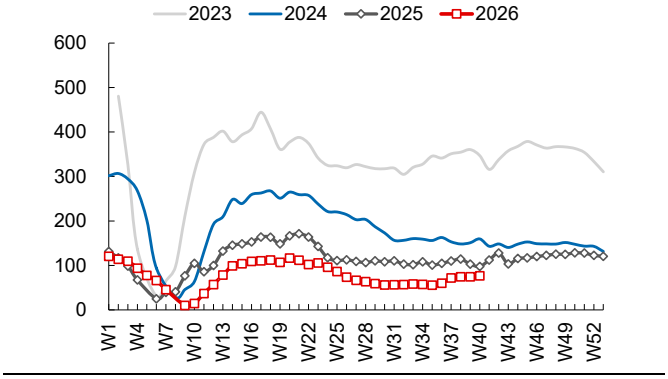
资料来源：财政部，Wind，长江证券研究所

图 14：江浙织机开工率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所；数据截至：2026/10/08

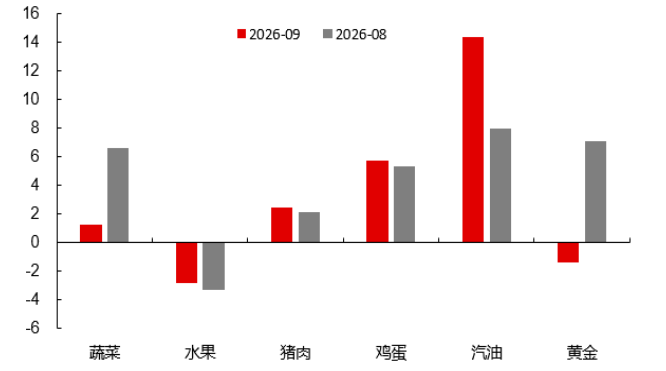
图 15：房建+民用水泥用量（万吨）



资料来源：百年建筑网，Mysteel，长江证券研究所；数据截至：2026/09/29

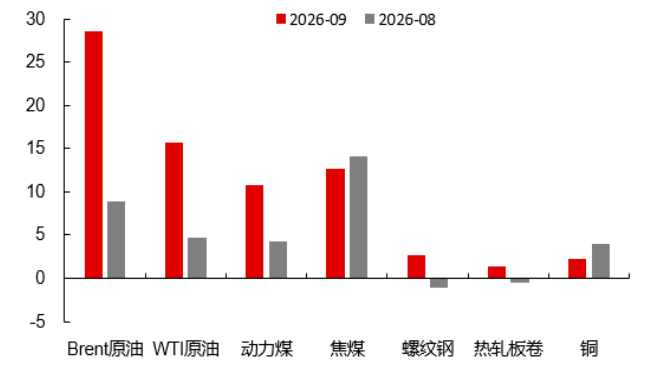
通胀：预计 9 月 PPI 同比增至 4.2%左右

图 16：CPI 高频环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

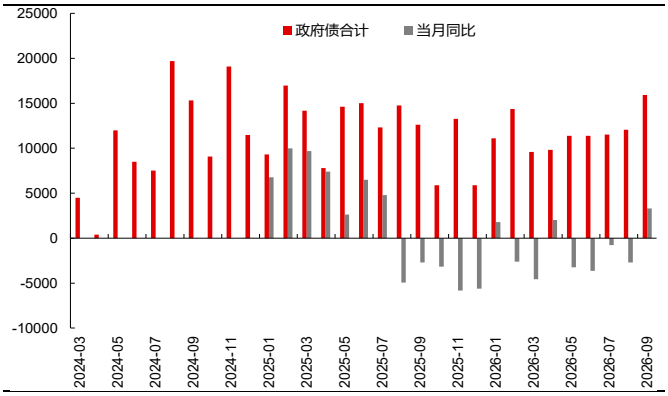
图 17：PPI 高频环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

信用：预计 9 月社融同比降至 7.1%左右

图 18：政府债净融资月度规模及同比（亿元）



资料来源：Wind，企业预警通，长江证券研究所

图 19：票据利率走势（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、外部经济环境波动性放大。考虑到美国总统特朗普的政策不确定性高，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确。

2、预测存在不准确风险。预测主要基于月内观察到的高频数据表现，但与官方统计口径仍存一定出入，预测存在不准确的风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。