下载日志已记录，仅供内部参考

宏观政策调节力度加大，经济运行积极因素增多

——2026 年 9 月经济数据点评

宏观点评

邢曙光（分析师）
xingshuguang@cctgsc.com.cn
登记编号：S0280520050003

相关报告

《存量政策效果显现，经济运行总体平稳》2026-09-16

《存量政策加快落地，保障经济平稳运行》2026-08-18

《经济运行在合理区间，高质量发展向新向优》2026-07-16

《经济分化，向优向新》2026-06-17

8 月以来，宏观政策调节力度加大，叠加出口保持高增长，经济运行积极因素增多。

实际 GDP 增速回升，GDP 平减指数持续正增长。存量政策加快落地，加上出口保持高增长，三季度实际 GDP 同比增速从 4.3%上升至 4.5%。三季度名义 GDP 同比增长 6%，GDP 平减指数连续 2 个季度同比正增长。AI 产业链需求旺盛，加之能源供给扰动，物价有所改善。三季度，CPI 同比上涨 0.73%，涨幅较二季度下降 0.4 个百分点；PPI 同比上涨 4.1%，涨幅较二季度上升 0.5 个百分点；GDP 平减指数同比增长 1.5%，增幅和二季度基本持平，连续 2 个季度正增长。

出口高增长加之内需修复，工业生产加速扩张。9 月，工业生产同比增速 5.5%，较 8 月上升 0.3 个百分点。其原因有三方面。一是高温多雨天气干扰消退，加之季末效应拉动。二是出口同比增长 36.3%，增速较上月上升 11.3 个百分点，有效支撑工业生产。三是政府债券发行、新型政策性金融工具、“六张网”等存量政策加快落地，带动相关制造业生产扩张。分行业看，装备制造业和高技术制造业生产扩张较快。年内，全球信用脉冲仍处在向上阶段，全球制造业或将保持较高景气度，同时 AI 基建尚未完成，中国出口或仍保持韧性。加之存量政策加快落地，我们预计工业生产将基本保持稳定。

存量政策效果显现，当月投资同比降幅收窄。9 月，固定资产投资累计同比下降 7.2%，降幅停止扩大；当月同比降幅从 11%收窄至 7.2%，主要是因为当月基建投资、制造业投资同比降幅收窄。“六张网”建设加快落实；政府债券加快发行及使用；新型政策性金融工具实施；下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点，并扩大 PSL 支持领域，另增加多项再贷款额度。受此影响，基建投资当月同比降幅从 6.9%收窄至 5.4%；制造业投资当月同比降幅从 6.1%收窄至 1%。

受中秋错位等因素影响，消费增速小幅回升。9 月，社会消费品零售总额同比增速从 0.4%上升至 1.1%；季调环比增速从-0.16%上升至 0.35%。消费增速回升主要受以旧换新、中秋错位以及居民收入增速上升的影响。三季度居民人均可支配收入累计同比增长 5.3%，增速较上季度上升 0.1 个百分点，连续 2 个季度改善。商品零售总额同比增长 1%，增速上升 0.7 个百分点。餐饮消费同比增长 2.1%，增速上升 1 个百分点。

信用创造有所改善，保障经济平稳运行。9 月，存量、增量政策加快落地，政府债券加快发行，信用创造有所修复，新增社融 3.55 万亿元，同比多增 177 亿元。其中，政府债券净融资 1.5 万亿元，同比多增 3469 亿元。信用脉冲（12 个月新增社融同比增速）从-10.7%小幅上升至-10.1%。四季度，政府债券融资或继续同比多增，信用脉冲可能继续回升，社融、M2 同比增速有望阶段性改善。

- **风险提示：新增政策存在不确定性；房地产市场止跌回稳难度超预期；物价改善内生动力不足；海外需求出现拐点，出口增速下滑；美联储加息路径不确定性较大。**

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1、 实际 GDP 增速回升，GDP 平减指数持续正增长 3
2、 出口高增长加之内需修复，工业生产加速扩张 3
3、 存量政策效果显现，当月投资同比降幅收窄 5
4、 受中秋错位等因素影响，消费增速小幅回升 7
5、 信用创造有所改善，保障经济平稳运行 8

图表目录

图 1: 三季度实际 GDP 同比增长 4.5% 3
图 2: GDP 平减指数连续 2 个季度同比正增长 3
图 3: 工业、服务业生产增速回升 4
图 4: 出口拉动工业生产 4
图 5: 全球制造业景气度仍较高 4
图 6: 各类产品出口增速上升 4
图 7: 装备制造业和高技术制造业生产扩张较快 5
图 8: 当月投资同比降幅收窄 6
图 9: 当月基建、制造业投资同比降幅收窄 6
图 10: 工业产能利用率仍处于低位 6
图 11: 设备工器具购置投资增速较高 6
图 12: 房地产投资降幅扩大 7
图 13: 房价分化 7
图 14: 居民收入增速上升，消费边际改善 8
图 15: 通讯器材等消费增速较高 8
图 16: 社融、M2 同比增速下滑 9
图 17: 信用脉冲需要进一步改善 9

下载日志已记录，仅供内部参考

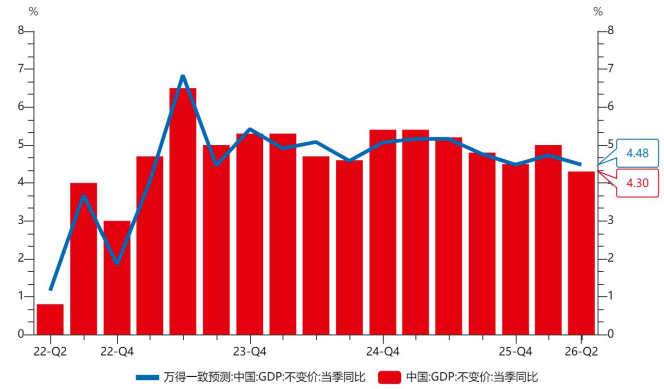
8 月以来，宏观政策调节力度加大，叠加出口保持高增长，经济运行积极因素增多。三季度，实际 GDP 同比增速从 4.3%上升至 4.5%；物价改善，名义 GDP 同比增长 6%，GDP 平减指数连续 2 个季度同比正增长。9 月，工业生产同比增速上升 0.3 个百分点至 5.5%；服务业生产指数同比增速上升 0.7 个百分点至 4.8%；固定资产投资当月同比降幅从 11%收窄至 7.2%；社会消费品零售总额同比增速从 0.4%上升至 1.1%；新增社融 3.55 万亿元，同比多增 177 亿元。四季度，政府债券融资或继续同比多增，信用创造有望持续改善，保障经济平稳运行。

1、 实际 GDP 增速回升，GDP 平减指数持续正增长

存量政策加快落地，加上出口保持高增长，三季度实际 GDP 同比增速从 4.3%上升至 4.5%。其中，第一产业增加值实际同比增速 3.6%，较二季度下降 0.1 个百分点；第二产业增加值实际同比增速 3.4%，较二季度上升 0.4 个百分点；第三产业增加值实际同比增速 5.2%，较二季度上升 0.1 个百分点。

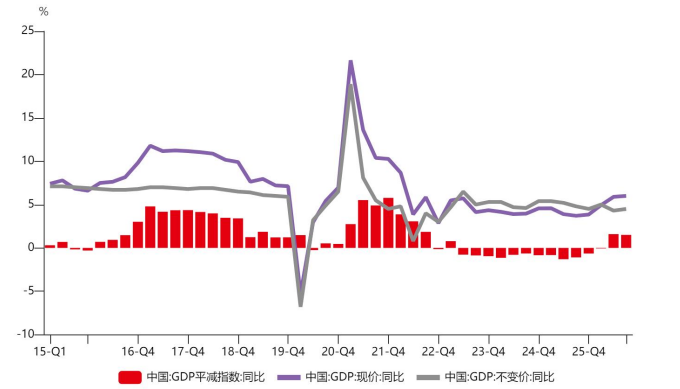
三季度名义 GDP 同比增长 6%，高于实际 GDP 增速，GDP 平减指数连续 2 个季度同比正增长。AI 产业链需求旺盛，加之能源供给扰动，物价有所改善。三季度，CPI 同比上涨 0.73%，涨幅较二季度下降 0.4 个百分点；PPI 同比上涨 4.1%，涨幅较二季度上升 0.5 个百分点；GDP 平减指数同比增长 1.5%，增幅和二季度基本持平，连续 2 个季度正增长。

图 1： 三季度实际 GDP 同比增长 4.5%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 2： GDP 平减指数连续 2 个季度同比正增长



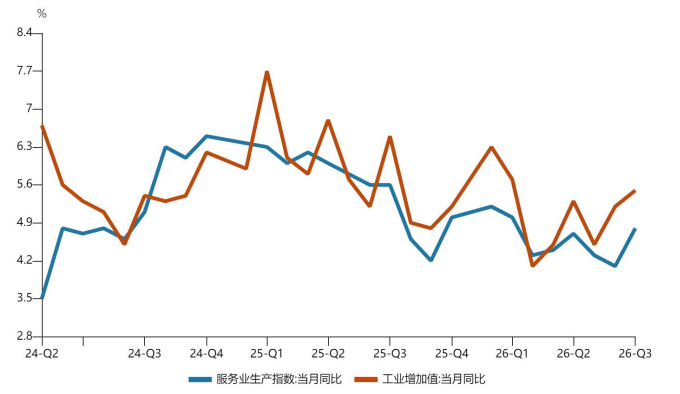
资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、 出口高增长加之内需修复，工业生产加速扩张

9 月，工业生产同比增速 5.5%，较 8 月上升 0.3 个百分点。其原因有三方面。一是高温多雨天气干扰消退，加之季末效应拉动。二是出口同比增长 36.3%，增速较上月上升 11.3 个百分点，有效支撑工业生产。三是政府债券发行、新型政策性金融工具、“六张网”等存量政策加快落地，带动相关制造业生产扩张。

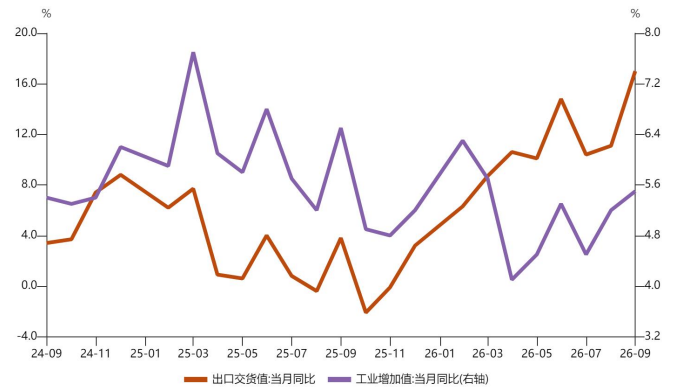
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3： 工业、服务业生产增速回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

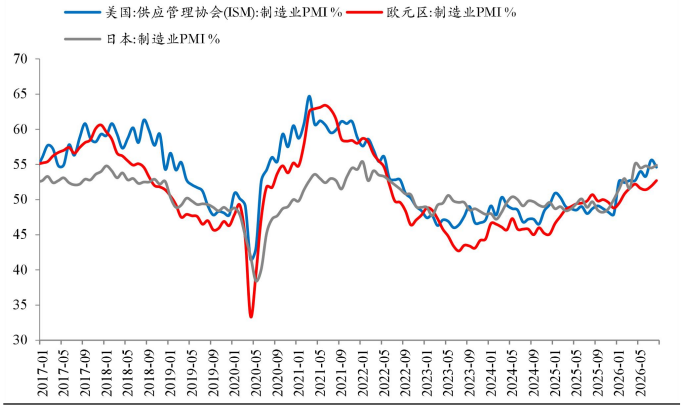
图 4： 出口拉动工业生产



资料来源：Wind，诚通证券研究所

其中，出口高增长主要有两方面原因。一是全球制造业景气度仍比较高。9 月全球制造业 PMI 从 52.3%上升至 53%，连续 14 个月维持在 50%以上。美国 ISM 制造业 PMI 保持在 54.5%的较高水平，欧元区 Markit 制造业 PMI 从 52.7%上升至 52.9%，日本 Markit 制造业 PMI 54.1%。中国对主要经济体出口保持较高增速，对美国、欧盟、东盟、日本、韩国、拉美出口同比增速分别从 34.4%、6.6%、30.2%、8.2%、49.3%、17.5%上升至 39.6%、25.3%、52.3%、15.8%、68.2%、24.7%。劳动密集型产品出口同比增速从 9.2%上升至 22.8%。二是 AI 产业链需求旺盛。与 AI 产业链相关的高新技术产品、机电产品出口同比增速较高，分别为 63.7%、43.7%。其中，集成电路出口同比增速更是高达 130.6%。

图 5： 全球制造业景气度仍较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 6： 各类产品出口增速上升



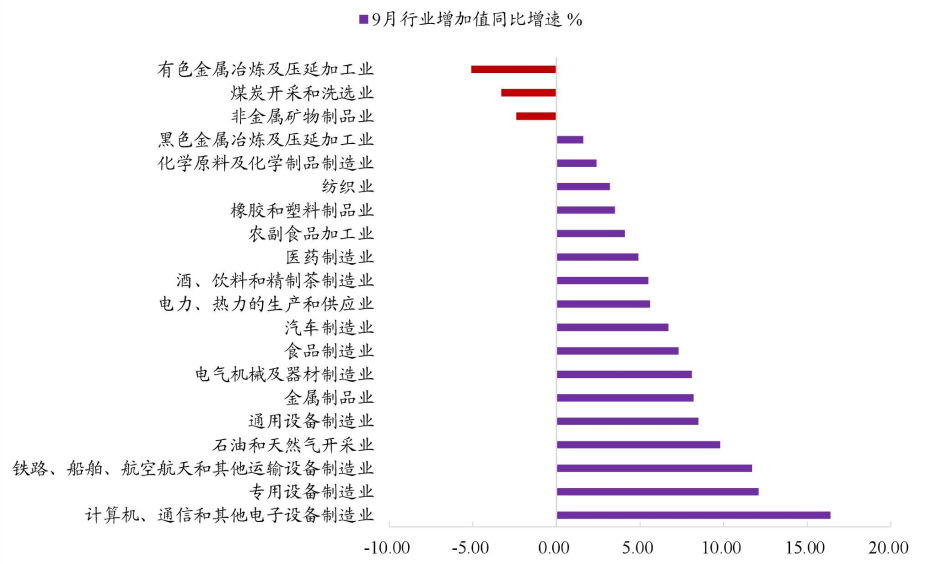
资料来源：Wind，诚通证券研究所

分行业看，装备制造业和高技术制造业生产扩张较快。计算机、通信和其他电子设备制造业，专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，石油和天然气开采业，通用设备制造业，金属制品业，电气机械及器材制造业，汽车制造业生产同比增速较高，分别为 16.4%、12.1%、11.7%、9.8%、8.5%、8.2%、8.1%、6.7%。此外，受供给端约束及产能治理影响，有色金属冶炼及压延加工业生产同比下降 5.1%。受煤矿停产整顿影响，煤炭开采和洗选业生产同比下降 3.3%。受房地产投资、基建投资低迷拖累，非金属矿物制品业生产同比下降 2.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

年内，全球信用脉冲仍处在向上阶段，全球制造业或将保持较高景气度，同时 AI 基建尚未完成，中国出口或仍保持韧性。加之存量政策加快落地，我们预计工业生产将基本保持稳定。

图 7： 装备制造业和高技术制造业生产扩张较快



资料来源：Wind，诚通证券研究所

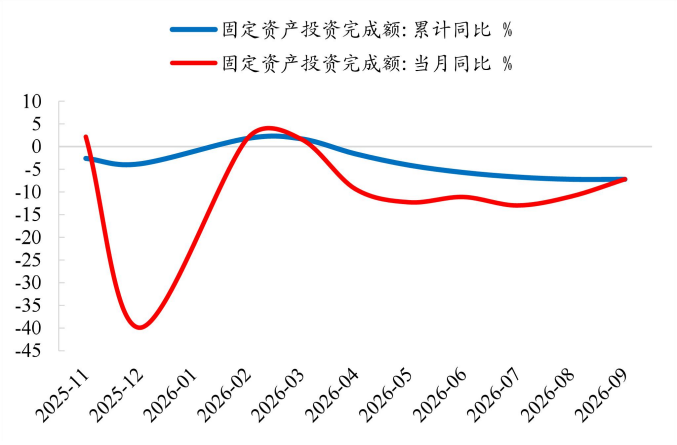
3、 存量政策效果显现，当月投资同比降幅收窄

9 月，固定资产投资累计同比下降 7.2%，降幅停止扩大；当月同比降幅从 11%收窄至 7.2%，主要是因为当月基建投资、制造业投资同比降幅收窄。

存量政策效果显现，基建投资、制造业投资降幅收窄。8 月以来，存量政策加快落地。“六张网”建设加快落实；政府债券加快发行及使用，9 月政府债券净融资 1.5 万亿元，同比多增 3469 亿元；新型政策性金融工具实施，资金规模达 8000 亿元，较上年增加 3000 亿元；下调抵押补充贷款（PSL）利率 0.25 个百分点，并扩大 PSL 支持领域，另增加多项再贷款额度。受此影响，基建投资当月同比降幅从 6.9%收窄至 5.4%；制造业投资当月同比降幅从 6.1%收窄至 1%。设备工器具购置投资累计同比增速从 9.3%上升至 9.7%。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，电气机械及器材制造业，通用设备制造业投资分别累计同比增长 15.8%、9.6%、1.2%、1.1%。

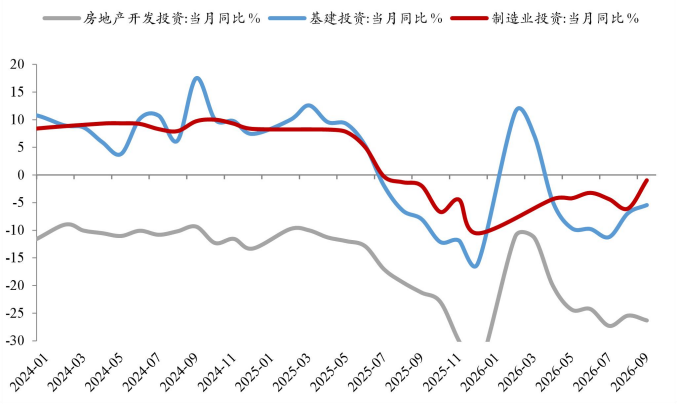
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8： 当月投资同比降幅收窄



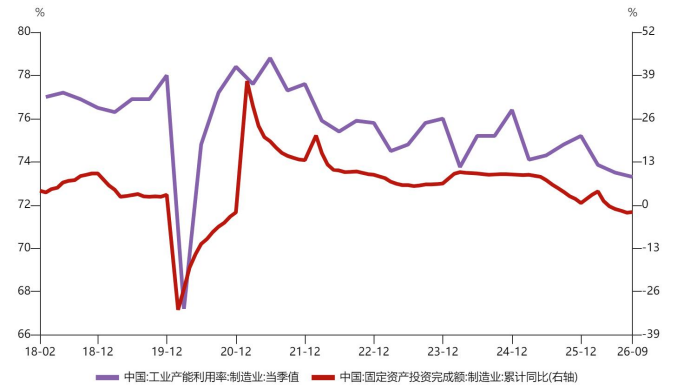
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 9： 当月基建、制造业投资同比降幅收窄



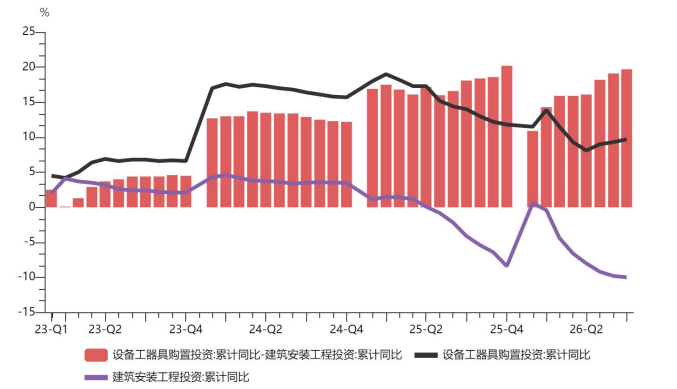
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 10： 工业产能利用率仍处于低位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 11： 设备工器具购置投资增速较高



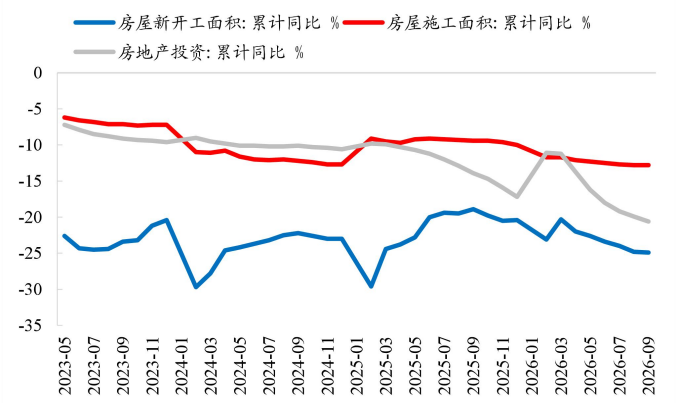
资料来源：Wind，诚通证券研究所

房地产市场止跌回稳难度较大。虽然房地产市场需求结构性改善，但整体商品房销售面积累计同比下降 13.2%，降幅扩大 1.1 个百分点。整体库存压力较大，房企资金压力仍存，房地产投资累计同比下降 20.6%，降幅扩大 0.7 个百分点。与此同时，房屋新开工面积累计同比下降 24.9%，降幅扩大 0.1 个百分点；房屋施工面积累计同比下降 12.8%，降幅仍较大。

房价分化。一线城市房地产价格有所改善，但持续性仍待观察。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点，连续 7 个月上涨。二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅收窄 0.1 个百分点。三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅持平上月。

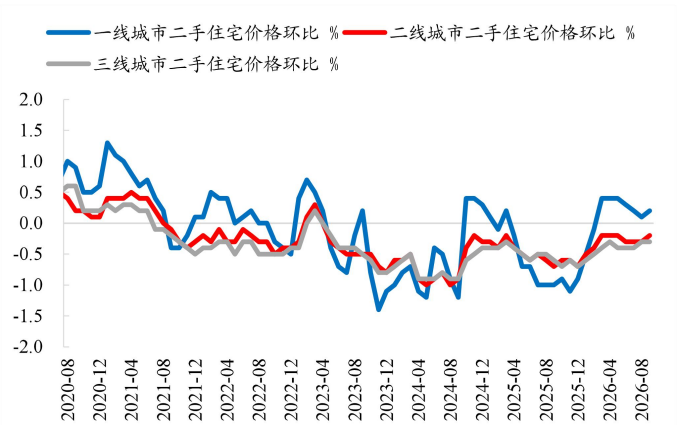
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12： 房地产投资降幅扩大



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 13： 房价分化



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、 受中秋错位等因素影响，消费增速小幅回升

9 月，社会消费品零售总额同比增速从 0.4%上升至 1.1%；季调环比增速从-0.16%上升至 0.35%。消费增速回升主要受以旧换新、中秋错位以及居民收入增速上升的影响。三季度居民人均可支配收入累计同比增长 5.3%，增速较上季度上升 0.1 个百分点，连续 2 个季度改善。

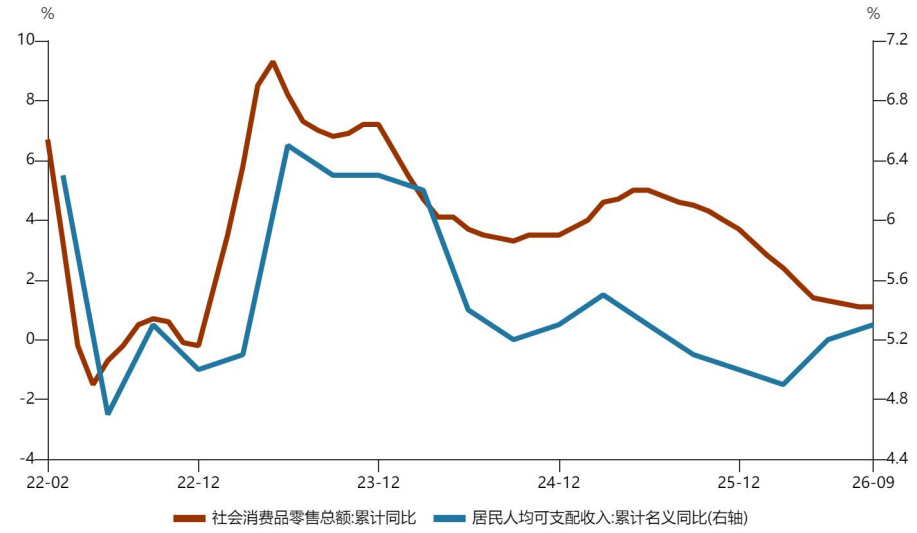
商品零售总额同比增长 1%，增速上升 0.7 个百分点。通讯器材消费同比增长 31.1%，文化办公用品消费同比增长 7.9%，主要是因为以旧换新政策优化实施，加上新一批补贴资金下发，以及新学期开学需求释放。受中秋错位影响，粮油、食品，饮料，烟酒消费同比增速分别上升 2.7、0.1、1.3 个百分点，至 6.7%、5%、13.8%。受油价上涨影响，石油及制品消费同比增速上升 6.2 个百分点至-0.8%。受换季影响，服装鞋帽针纺织品消费同比增速上升 1.7 个百分点至 1.2%。此外，汽车消费补贴退坡加之高基数，汽车消费同比下降 21.2%。受房地产市场拖累，家具、建筑及装潢材料消费分别同比下降 3%、9.2%。

与此同时，受中秋错位影响，服务消费增速有所回升。餐饮消费当月同比增长 2.1%，增速上升 1 个百分点。服务零售额累计同比增长 5%，增速上升 0.1 个百分点。

服务业生产指数同比增速上升 0.7 个百分点至 4.8%。其中，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、仓储和邮政业生产同比增速分别上升 0.2、0.5、0.6 个百分点至 9.8%、9.5%、5.4%。

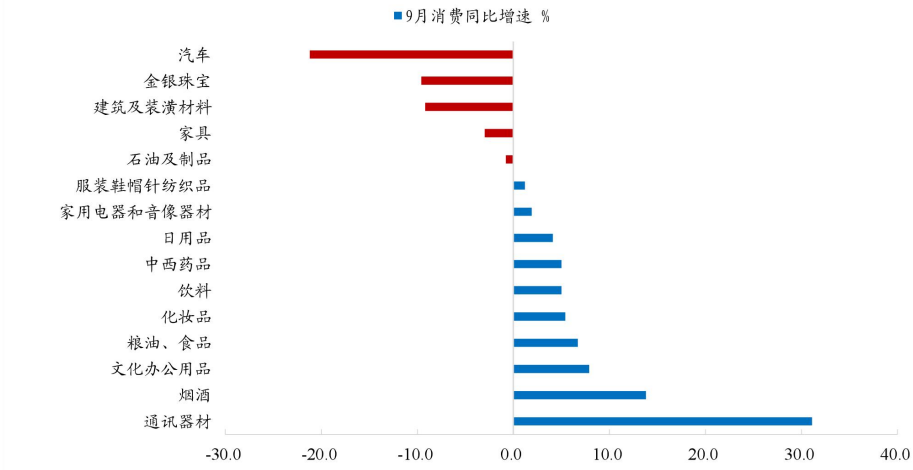
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14： 居民收入增速上升，消费边际改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 15： 通讯器材等消费增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、 信用创造有所改善，保障经济平稳运行

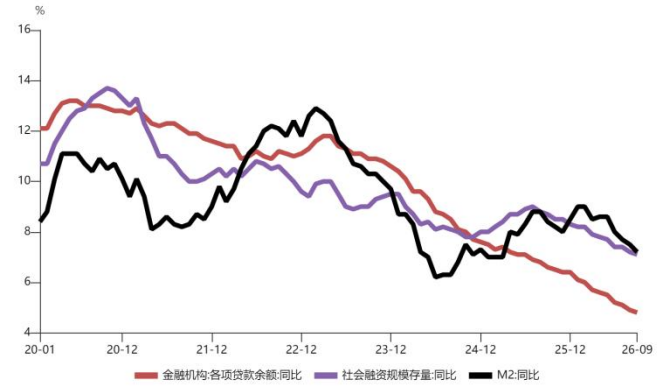
9 月，存量、增量政策加快落地，政府债券加快发行，信用创造有所修复，新增社融 3.55 万亿元，同比多增 177 亿元。其中，政府债券净融资 1.5 万亿元，同比多增 3469 亿元。与此同时，民间融资、信贷仍待进一步改善。新增贷款 1.08 万亿元，同比少增 2100 亿元。其中，新增居民中长期贷款 874 亿元，同比少增 1626 亿元；新增企业中长期贷款 8900 亿元，同比少增 200 亿元。

虽然社融余额、M2 同比增速分别从 7.2%、7.5%继续下降至 7.1%、7.2%，不过领先指标信用脉冲（12 个月新增社融同比增速）从-10.7%小幅上升至-10.1%。四季度，政府债券融资或继续同比多增，信用脉冲可能继续回升，社融、M2 同比增速有望阶段性改善。但由于全年广义赤字规模基本持平上年、广义赤字率可能下降，

下载日志已记录，仅供内部参考

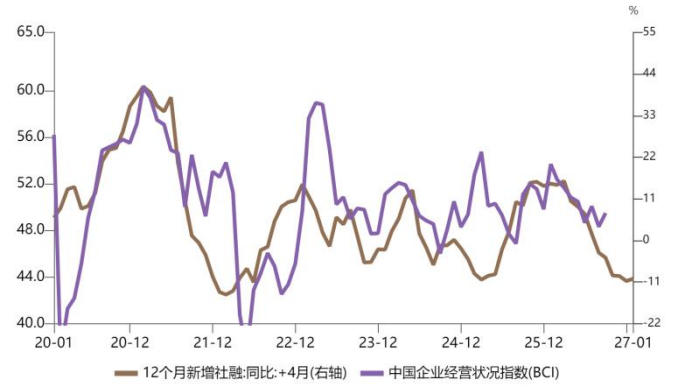
信用脉冲、社融增速、M2 增速、广义财政支出增速回升幅度仍需再观察。

图 16： 社融、M2 同比增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图 17： 信用脉冲需要进一步改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%－20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6－12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：http://www.cctgsc.com.cn/