仅供内部参考，请勿外传

宏观点评

三季度 GDP 升至 4.5%，怎么看、怎么办？

作者

分析师 熊园
执业证书编号：S0680518050004
邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 杜树楷
执业证书编号：S0680526090001
邮箱：dushukai@gszq.com

相关研究

1、《8 月经济延续偏弱，怎么看、怎么办？》2026-09-15
2、《9 月信贷社融规模双双超预期的背后》2026-10-14
3、《9月出口大超预期的背后》 2026-10-15
4、《9 月 PMI 重回扩张区间，关注 5 大信号》2026-09-30
5、《贴息降息组合拳，怎么看、怎么办？》2026-09-30

事件：2026 年前三季度 GDP 增速 4.6%，三季度当季 GDP 同比 4.5%（前值 4.3%），2026 年 9 月工业增加值同比 5.5%（前值 5.2%），社零同比 1.1%（前值 0.4%）；1-9 月固投同比-7.2%（前值-7.2%），地产投资同比-20.6%（前值-19.9%），基建投资同比-4.2%（前值-4.0%），制造业投资同比-2.1%（前值-2.3%）；9 月失业率 5.2%（前值 5.3%）。

核心观点：整体看，三季度 GDP 同比增速升至 4.5%、略高于市场预期，直观上主因 9 月出口大幅走高和工业增加值回升较多、消费反弹也有贡献，本质还是 AI 强、高油价叠加财政发力；单月看，9 月出口、投资、消费三大分项均回升，不过三季度 GDP 环比 1.2%、低基数情形下仍弱于季节性，指向当前经济动能延续偏弱、核心约束还是内需不足。往后看，基于全年“保 4.5%”，四季度 GDP 增速只需 4.2%就可，考虑到低基数、出口强韧性叠加财政延续发力，实现目标应已无忧，也进一步预示短期政策重心还是抓落实，尤其是用好用足 9 月底以来一揽子政策和加快财政支出节奏，增量政策则更多是为明年布局。继续提示：短期权益市场可能延续震荡，四季度关注 5 件大事：美联储加息节奏，美伊局势、油价是关键；中美关系进展、美国中期选举；二十届五中全会；四季度经济走势和政策走向；12 月政治局会议和中央经济工作会议定调，其中，我们预计：10 月底美联储大概率不加息，2027 年 GDP 目标可能定为“4.5%左右、在实际工作中努力争取更好结果”。

1、整体看，三季度当季同比增速升至 4.5%、略高于市场一致预期，环比增速弱于季节性，名义增速继续加快。三季度实际 GDP 同比 4.5%，较二季度加快 0.2 个百分点，强于 Wind 一致预期的 4.4%，直观上主因 9 月出口大幅走高和工业增加值回升较多、消费反弹也有贡献。三季度 GDP 季调环比 1.2%，好于二季度的 0.9%，但弱于季节性（近三年同期均值 1.4%）。三季度名义 GDP 同比 6%，较二季度加快 0.1 个百分点，主因高油价和 AI 链产品涨价带动 GDP 平减指数延续正增（+1.4%）。

2、单月看，9 月出口、消费、投资均回升，指向经济动能有所修复。外需看，9 月出口再度超预期走强至 36.3%，主因 AI 高增、汽车抢出口、高油价、劳动密集型产品低基数；内需看，9 月消费增速超预期回升，主因中秋、国庆假期错位带动消费提前释放，叠加石油价格上涨的支撑。9 月固定资产投资当月同比降幅延续收窄，其中：专项债发行提速、政策性金融工具逐步落地，推动基建投资边际改善；外需强劲带动制造业投资回升；地产投资仍延续下行、且跌幅扩大，不过一线城市二手房房价已连续 7 个月环比为正。供给看，工业生产延续改善、服务业生产增速明显回升，高技术制造业增速持续快于全部工业。

3、往后看，基于全年“保 4.5%”，四季度 GDP 增速只需 4.2%就

可，考虑到低基数、出口强韧性叠加财政发力，实现目标应已无忧，也进一步预示短期政策重心还是抓落实，尤其是用好用足 9 月底以来一揽子政策和加快财政支出节奏，增量政策则更多是为明年布局。继续提示：短期权益市场可能延续震荡，四季度关注 5 件大事：1）美联储加息节奏，紧盯美伊局势、油价走势；2）中美关系进展，紧盯 11 月 18-19 日深圳 APEC 会议中美俄最高层可能的会晤，以及 12 月 14-15 日美国迈阿密 G20 峰会中美最高层可能的再会晤，也要关注 11 月 3 日美国中期选举；3）10 月 26-29 日二十届五中全会，聚焦全面从严治党；4）四季度经济走势和政策走向，紧盯购房贴息对地产实际影响、以及财政政策落地效果，也要关注降准降息等可能的增量政策；5）12 月政治局会议和中央经济工作会议，关注主要指标的设定，其中：2027 年 GDP 目标可能定为“4.5%左右、努力争取更好结果”。

4、具体看，9 月经济数据有如下特征：

1）消费端：社零增速超预期回升。9 月社零同比 1.1%，较前值回升 0.7 个点，也高于市场预期的 0.7%，9 月社零季调环比 0.35%、较前值回升 0.51 个点，主要支撑应是中秋、国庆假期错位带动部分消费需求提前释放，叠加石油价格上涨。结构看，金银珠宝、石油及制品、家具、通讯器材等商品消费增速回升较多，仅汽车、家电行业消费增速有所回落，餐饮收入增速、服务零售累计增速均有所加快。其中，石油及制品零售额同比降幅收窄 6.2 个百分点，拉动限上消费增速提高 0.75 个百分点；汽车零售额同比增速回落 2.7 个百分点，拖累限上消费增速下降 0.64 个百分点。高频看，10 月中上旬百城拥堵延时指数同比回落，10 月前 2 周乘用车日均销量同比-23.5%，汽车消费增速仍处低位。

2）投资端：基建、制造业有所改善，地产延续回落。1-9 月固定资产投资同比-7.2%，与前值持平、好于市场预期，9 月固投季调环比 0.07%（前值-0.55%），固投当月同比-7.2%（前值-11%）。

>地产销售面积、投资跌幅均扩大，但一线城市二手房价连续 7 个月环比为正。1-9 月商品房销售面积、销售额同比分别为-13.2%（前值-12.1%）、-13.9%（前值-13.0%）。9 月 70 城新房价格同比跌幅收窄至-3.0%；二手房价格同比跌幅收窄至-4.8%，环比-0.3%、与前值基本持平，其中一线城市二手房价格环比涨幅 0.2%，连续七个月上涨，同比跌幅收窄至 1.5%。整体看，地产“金九”成色不足，销售面积、销售额同比降幅均有所扩大，但核心城市房价延续修复。9.29 财政贴息政策后，二手房成交有所回暖，紧盯持续性。地产投资同比跌幅扩大，1-9 月地产投资累计同比-20.6%（前值-19.9%），当月同比-26.3%（前值-25.5%）。施工面积累计同比-12.8%，与前值持平，新开工、竣工面积累计同比为-24.9%、-25.1%，跌幅均有所扩大。

>制造业投资增速回升。1-9 月制造业投资累计同比-2.1%，较前值回升 0.2 个百分点，结束了连续 5 个月的回落。9 月当月同比-0.9%，较前值大幅回升 5.1 个百分点。9 月出口增速再度攀升、出口交货值同比增长 17%，创 2021 年 4 月以来新高，外需持续偏强，对制造业投资形成支撑。设备工器具购置投资增速延续回升，指向设备更新拉动持续改善。但 9 月 BCI 企业投资前瞻指数回落 0.8 个百分点至 55.1%，指向企业投

资意愿边际回落、制造业投资持续修复的基础仍待巩固。分行业看，电子设备、化学制品业、电气机械等行业增速回升较多，纺织业、金属制品、有色金属等行业增速回落较多。1-9 月高技术产业投资同比增长 4.9%，较前值小幅回落，但增速仍快于制造业整体，指向制造业企业更多聚焦新兴产业方向，重点进行高技术领域布局和投资。

>基建投资当月跌幅持续收窄。1-9 月广义基建投资累计同比-4.2%，较前值回落 0.2 个百分点，9 月当月同比-5.5%，较前值收窄 1.4 个百分点。基建投资边际改善，主因专项债发行提速、政策性金融工具逐步落地，叠加去年同期基数偏低。短期紧盯财政性资金使用节奏，以及“六网”建设进展。结构看，水电燃气、交运投资、水利投资当月增速均有所回升。高频看，10 月中上旬沥青开工率基本持平、水泥发运率明显回升，指向实物工作量有望延续改善。

3）供给端：工业、服务业生产加快。9 月工业增加值同比 5.5%，较前值回升 0.3 个百分点，符合市场预期；9 月工业增加值季调环比 0.61%，较前值回升 0.07 个百分点；9 月外需进一步走强，带动生产持续回升。9 月高技术制造业增加值同比增长 15.3%，增速高位小幅回落。但整体看，新动能已成为经济增长的重要支撑，以高端制造、数智经济、现代服务等为代表的新动能对前三季度经济增长的贡献率继续保持在 40%以上。服务业生产增速明显回升。9 月服务业生产指数同比 4.8%，较前值大幅回升 0.7 个百分点；1-9 月服务业生产指数同比 4.7%，与前值持平。分行业看，石油天然气开采、饮料制造、化学制品、煤炭开采等行业增速回升较多；汽车、电气机械、运输设备、食品制造等行业增速回落较多。高频看，受国庆假期因素影响，10 月中上旬高炉开工率边际回落，同比增幅收窄；PTA、半钢胎开工率均有所下降，同比降幅扩大，节后工业生产仍待恢复。

4）就业端：失业率环比回落。9 月城镇调查失业率为 5.2%，较前值回落 0.1 个点，环比变化持平于季节性（2019-2025 年 9 月平均环比变化为-0.1 个百分点），就业压力有所缓解。

风险提示：政策力度、海外经济环境、地缘冲突等超预期变化，统计误差和口径调整。

内容目录

三季度实际和名义 GDP 增速均回升 5
9 月经济动能有所修复 7
消费端：社零增速超预期回升 8
投资端：基建、制造业有所改善，地产延续回落 10
地产销售面积、投资跌幅均扩大 10
制造业投资增速回升 11
基建投资当月跌幅持续收窄 12
供给端：工业、服务业生产加快 14
就业端：失业率环比回落 16
风险提示 16

图表目录

图表 1：三季度实际 GDP 同比增速回升 5
图表 2：三季度名义 GDP 同比增速回升 5
图表 3：9 月出口增速再度超预期加速 7
图表 4：9 月 PPI、CPI 同比增速双双回升 7
图表 5：9 月消费超预期回升 8
图表 6：9 月商品、餐饮消费增速均有所加快 8
图表 7：分行业消费增速变动：金银珠宝、石油及制品、家具、通讯器材等消费增速回升较多 8
图表 8：人员流动增速同比回落 9
图表 9：汽车消费增速仍处低位 9
图表 10：9 月固定资产投资当月跌幅持续收窄 10
图表 11：9 月地产销售金额、销售面积跌幅均有所扩大 11
图表 12：9 月 70 城二手房价同比跌幅收窄 11
图表 13：9 月地产投资跌幅扩大 11
图表 14：9 月施工面积持平，新开工、竣工跌幅有所扩大 11
图表 15：1-9 月制造业投资累计增速回升 12
图表 16：9 月企业投资意愿边际回落 12
图表 17：分行业制造业投资增速变化：电子设备、化学制品业、电气机械等行业增速回升较多 12
图表 18：9 月基建投资当月跌幅延续收窄 13
图表 19：9 月水电燃气、交运投资、水利投资增速均回升 13
图表 20：9 月工业生产增速延续改善 14
图表 21：9 月服务业生产增速明显回升 14
图表 22：分行业工业增加值增速变化：石油天然气开采、饮料制造、化学制品、煤炭开采等增速回升较多 14
图表 23：10 月上旬高炉开工率边际回落 15
图表 24：10 月中上旬 PTA、半钢胎开工率均有所回落 15
图表 25：失业率环比回落 16

三季度实际和名义 GDP 增速均回升

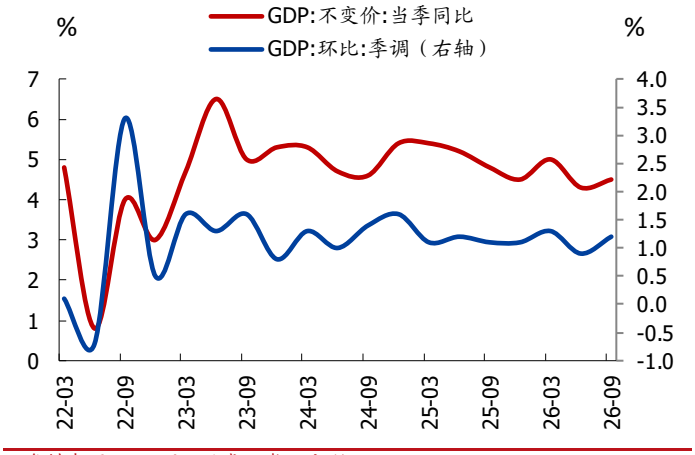
三季度实际 GDP 增速回升至 4.5%，前三季度 GDP 增速 4.6%，三季度名义 GDP 增速升至 6.0%，延续回升态势。

>从同比增速看，三季度实际 GDP 同比 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点，重回目标区间，好于 Wind 一致预期的 4.4%，直观上主因 9 月出口大幅走高和工业增加值回升较多、消费反弹也有贡献，本质看还是 AI 强、高油价叠加财政发力。结构看，第二、三产业 GDP 同比分别为 3.4%、5.2%，分别较二季度回升 0.4、0.1 个点。

>从环比增速看，三季度 GDP 季调环比 1.2%，低于 2017-2019 年同期平均的 1.4%，但好于二季度的 0.9%，指向经济动能有所修复，但增长动能有待增强。

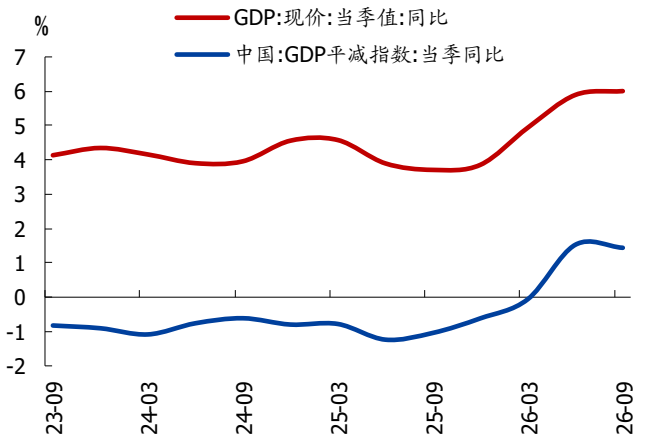
>从名义增速看，三季度名义 GDP 同比 6.0%，较二季度上升 0.1 个点；GDP 平减指数 1.4%（二季度为 1.5%），继续保持正增。展望四季度，美伊冲突持续推升国际油价，叠加国内 AI 产业链价格延续上涨，对整体价格水平仍有支撑，预计四季度名义增速还有上升空间。

图表1：三季度实际 GDP 同比增速回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：三季度名义 GDP 同比增速回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

往后看，基于全年“保 4.5%”，四季度 GDP 增速只需 4.2%就可，考虑到低基数、出口强韧性叠加财政发力，实现目标应已无忧，也进一步预示短期政策重心还是抓落实，尤其是用好用足 9 月底以来一揽子政策和加快财政支出节奏，增量政策则更多是为明年布局，四季度紧盯 5 件大事：美联储加息节奏，美伊局势、油价；中美关系进展、美国中期选举；二十届五中全会；四季度经济走势和政策走向，12 月政治局会议和中央经济工作会议定调。

>经济看，外需方面，全球 AI 投资浪潮下，出口持续偏强，拉动国内 AI 产业延续高增。内需方面，消费修复基础仍待巩固，前期政府债券发行偏慢拖累基建投资，但 9 月以来已出现边际改善。值得关注的是，三季度国际油价再度走高，原油供给约束及成本压力已对下游化工等行业生产形成一定制约。

>政策看，9 月以来，财政房贷贴息、结构性降息、盘活地方政府债务限额等一揽子稳增长政策持续落地。政策短期重心应会强化抓落实、“用好用足”存量政策，包括加快政府债券、重大项目和贴息政策落地等，后续更多增量政策也应会“及时谋划”。

>短期看，继续提示，四季度有 5 件大事：1）美联储加息节奏，10 月 28-29 日大概率不加，12 月 9-10 日是否加息、美伊局势和油价走势是关键；2）中美关系进展，紧盯 11 月 18-19 日深圳 APEC 会议中美俄最高层可能的会晤，以及 12 月 14-15 日美国迈阿密 G20 峰会中美最高层可能的再会晤，也要关注 11 月 3 日美国中期选举；3）10 月 26-29 日二十届五中全会，聚焦全面从严治党；4）四季度经济走势和政策走向，紧盯购房贴息对地产实际影响、以及财政政策落地效果，也要关注降准降息等可能的增量政策；5）12 月政治局会议和中央经济工作会议，关注主要指标的设定，其中：2027 年 GDP 目标可能定为“4.5%左右、努力争取更好结果”。

9 月经济动能有所修复

整体看，9 月经济动能有所修复，工业和服务业生产双双回升，外需持续走强，消费超预期回升，投资边际改善。

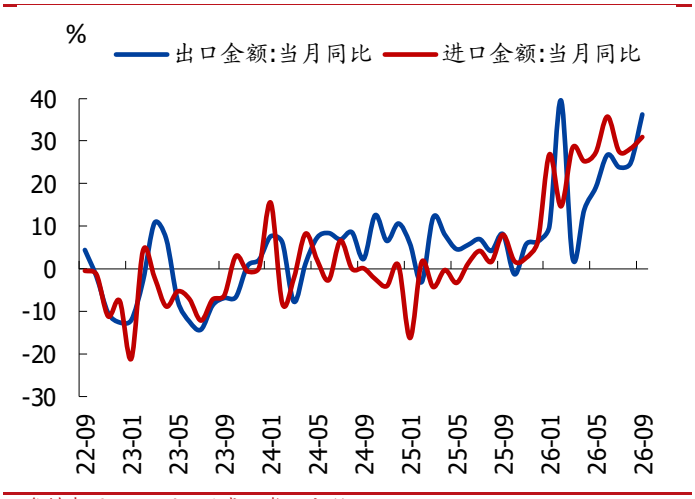
从外需看，9 月中美经贸磋商释放积极信号，出口再度超预期加速。其中，AI 相关产品出口持续走强，仍是最主要支撑，汽车、化工及劳动密集型产品出口也形成重要拉动。

从内需看，9 月消费增速超预期回升，主因中秋、国庆假期错位带动消费提前释放，叠加石油价格上涨的支撑。固定资产投资当月同比降幅延续收窄，其中专项债发行提速、政策性金融工具逐步落地，推动基建投资边际改善；外需强劲带动制造业投资回升，但地产投资仍延续下行。

从供给看，工业生产延续改善、服务业生产增速明显回升。高技术制造业增速持续快于全部工业，经济结构持续向新向优。

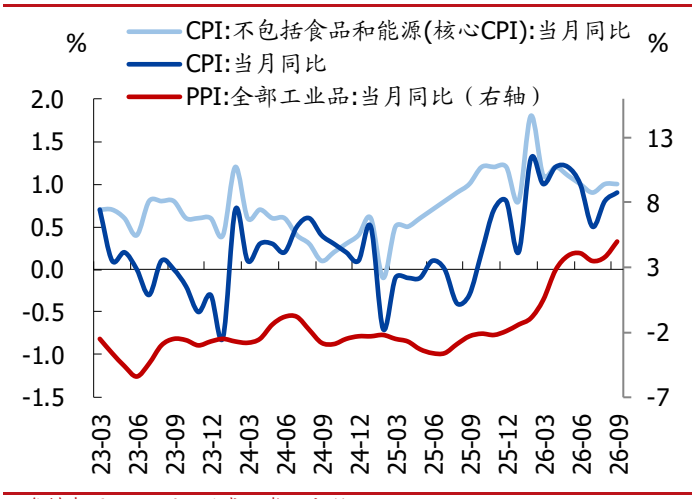
再结合 9 月信贷、社融规模双双超预期，表明在外需强劲和政策持续加码的共同支撑下，经济动能有所修复。

图表3：9 月出口增速再度超预期加速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：9 月 PPI、CPI 同比增速双双回升

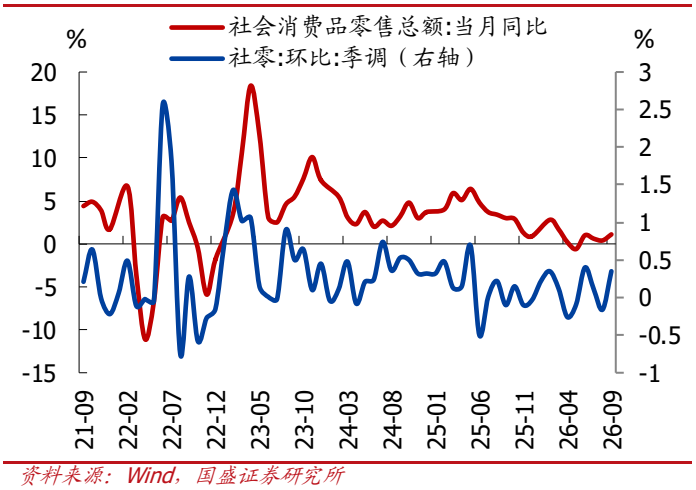


资料来源：Wind，国盛证券研究所

消费端：社零增速超预期回升

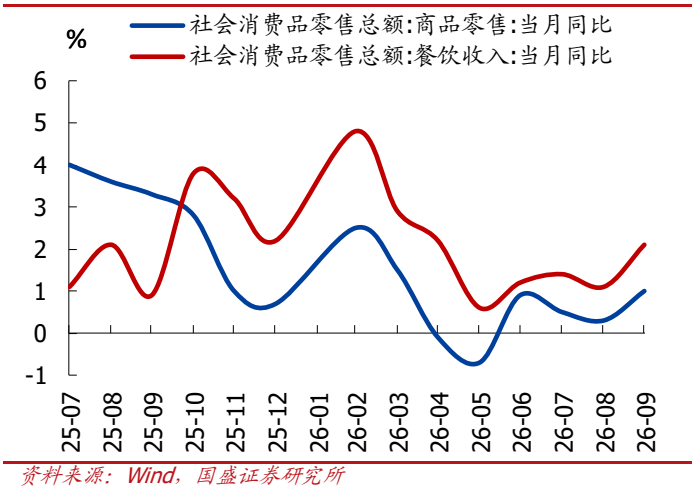
9 月消费超预期回升。9 月社零同比 1.1%，较前值大幅回升 0.7 个点，超过市场预期的 0.7%，9 月消费动能明显回升；9 月社零季调环比 0.35%，较前值回升 0.51 个点；9 月社零明显回升，主因中秋、国庆假期错位带动部分消费需求提前释放，与石油价格上涨的支撑。

图表5：9 月消费超预期回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：9 月商品、餐饮消费增速均有所加快



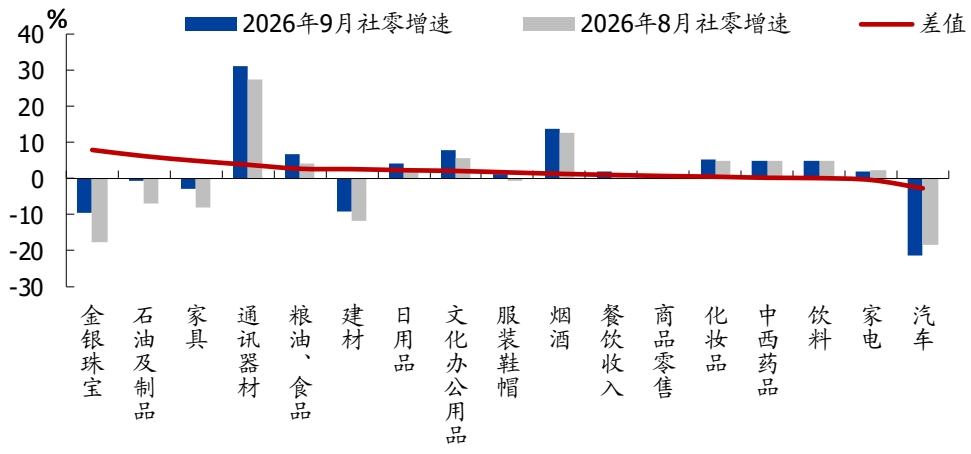
资料来源：Wind，国盛证券研究所

结构看，金银珠宝、石油及制品、家具、通讯器材等商品消费增速回升较多，仅汽车、家电行业消费增速有所回落，餐饮收入增速、服务零售累计增速均有所加快。

>商品消费方面，9 月商品零售同比 1.0%，较前值回升 0.7 个百分点。其中金银珠宝、石油及制品、家具、通讯器材分别回升 7.9、6.2、4.9、3.8 个百分点；汽车、家电分别回落 2.7、0.4 个百分点。其中，石油及制品零售额同比降幅收窄 6.2 个百分点，拉动限上消费增速提高 0.75 个百分点；汽车零售额同比增速回落 2.7 个百分点，拖累限上消费增速下降 0.64 个百分点。

>服务消费方面，9 月餐饮收入同比 2.1%，较前值回升 1 个百分点。1-9 月服务零售额同比 5.0%，较前值回升 0.1 个百分点。

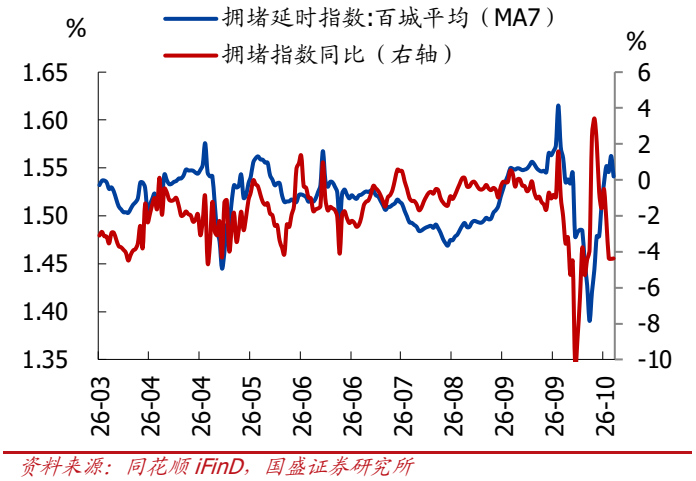
图表7：分行业消费增速变动：金银珠宝、石油及制品、家具、通讯器材等消费增速回升较多



资料来源：同花顺 iFinD，国盛证券研究所

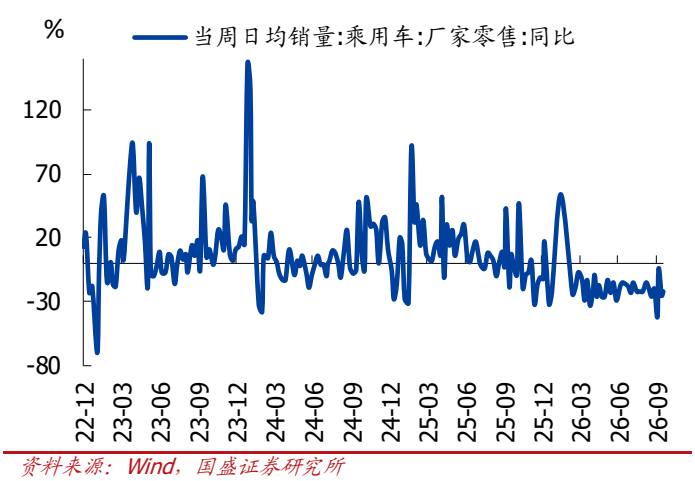
从近期高频数据看，人员流动增速同比回落、汽车消费增速仍处低位。从高频看，2026 年 10 月中上旬，百城拥堵延时指数同比回落；2026 年 10 月前 2 周，乘用车日均销量同比-23.5%，汽车消费增速仍处低位。

图表8：人员流动增速同比回落



资料来源：同花顺 iFinD，国盛证券研究所

图表9：汽车消费增速仍处低位

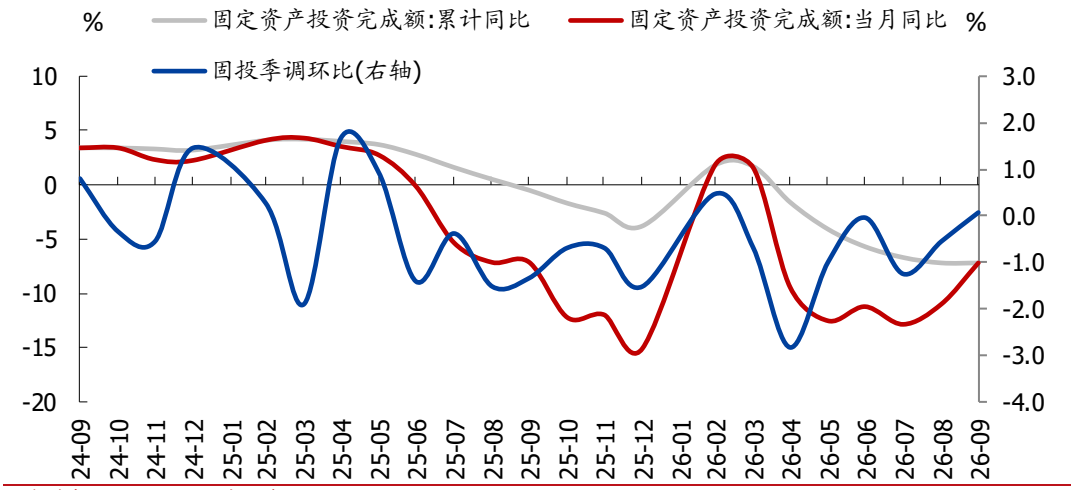


资料来源：Wind，国盛证券研究所

投资端：基建、制造业有所改善，地产延续回落

9 月固定资产投资当月跌幅持续收窄。1-9 月固定资产投资同比-7.2%，与前值持平，好于市场预期，9 月固投季调环比 0.07%（前值-0.55%），固投当月同比-7.2%（前值-11%）。其中 1-9 月地产投资同比-20.6%（前值-19.9%），广义基建投资同比-4.2%（前值-4%），制造业投资同比-2.1%（前值-2.3%）。基建和制造业单月跌幅分别收窄 1.4 和 5.1 个百分点、有所改善，地产则延续回落。今年在 AI 发展的驱动下，投资重心正在向无形资产倾斜，1-9 月知识产权产品投资（以计算机软件和数据库投资、研究与开发投资为主）同比增长 9.3%，较同期固定资产投资增速高出 16.5 个百分点。

图表10：9 月固定资产投资当月跌幅持续收窄

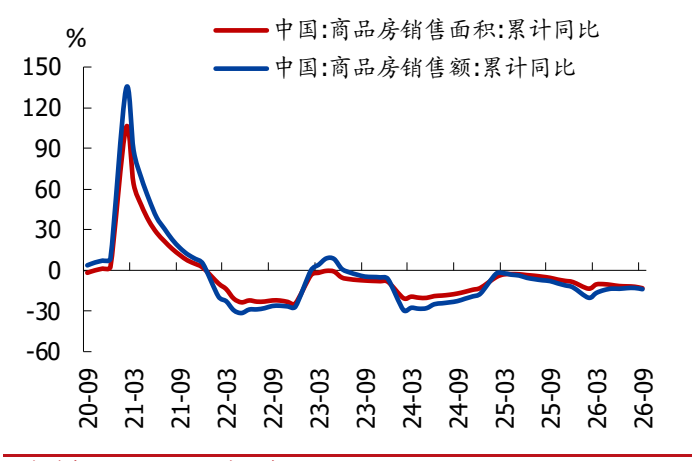


资料来源：Wind，国盛证券研究所

地产销售面积、投资跌幅均扩大

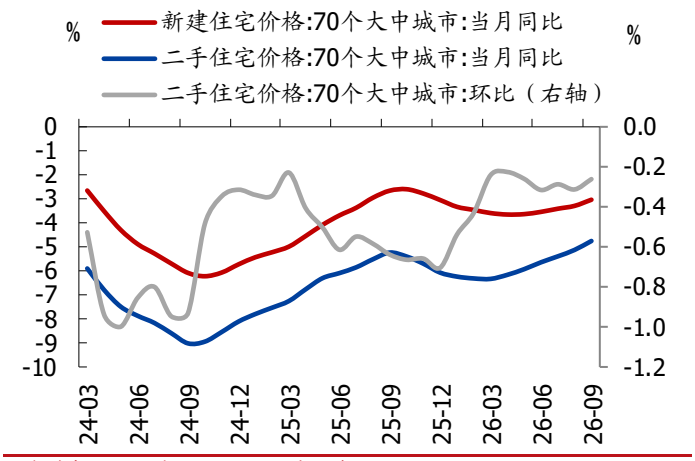
1-9 月地产销售面积跌幅扩大。1-9 月商品房销售面积、销售额同比分别为-13.2%（前值-12.1%）、-13.9%（前值-13.0%）。9 月 70 城新房价格同比跌幅收窄至-3.0%；二手房价格同比跌幅收窄至-4.8%，环比-0.3%、与前值基本持平，其中一线城市二手房价格环比涨幅 0.2%，连续七个月上涨，同比跌幅收窄至 1.5%。整体看，地产“金九”成色不足，销售面积、销售额同比降幅均有所扩大，但核心城市房价延续修复。9.29 财政贴息政策后，二手房成交明显回暖，新房销售改善仍待观察，后续需关注政策效果的持续性。

图表11：9 月地产销售金额、销售面积跌幅均有所扩大



资料来源：Wind，国盛证券研究所

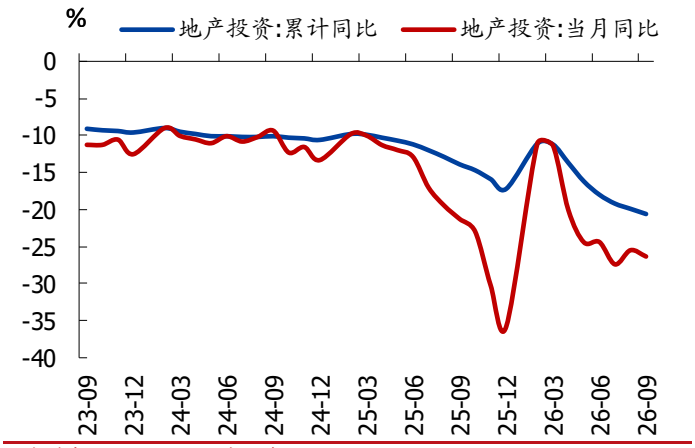
图表12：9 月 70 城二手房价同比跌幅收窄



资料来源：同花顺 iFinD，国盛证券研究所

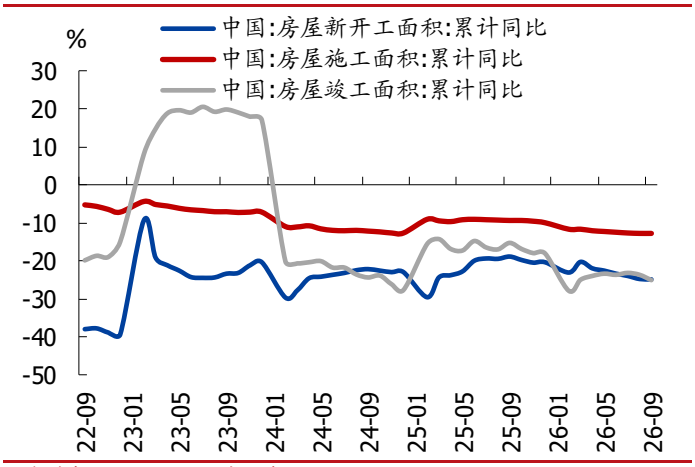
地产投资同比跌幅扩大。1-9 月地产投资累计同比-20.6%（前值-19.9%），当月同比-26.3%（前值-25.5%）。施工面积累计同比-12.8%，与前值持平，新开工、竣工面积累计同比为-24.9%、-25.1%，跌幅均有所扩大。

图表13：9 月地产投资跌幅扩大



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：9 月施工面积持平，新开工、竣工跌幅有所扩大

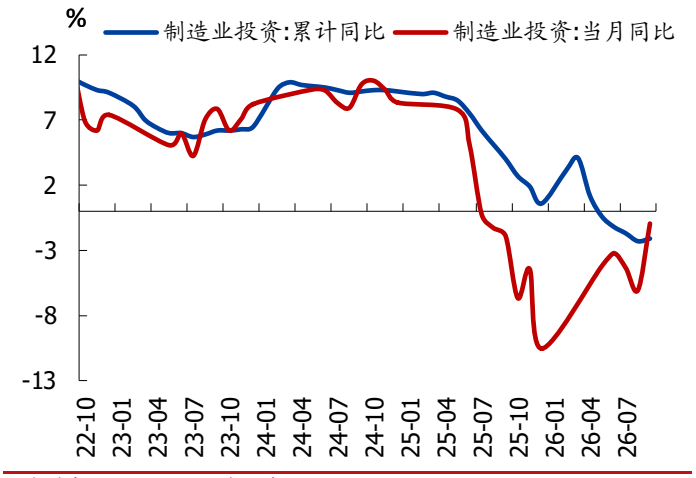


资料来源：Wind，国盛证券研究所

制造业投资增速回升

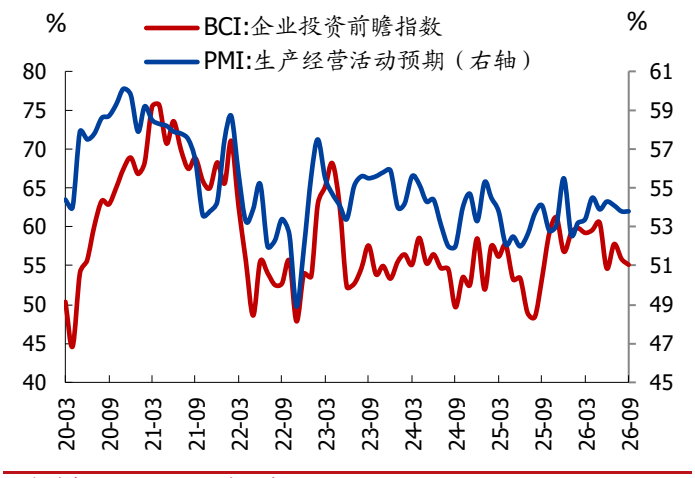
制造业投资增速回升。1-9 月制造业投资累计同比-2.1%，较前值回升 0.2 个百分点，结束了连续 5 个月的回落。9 月当月同比-0.9%，较前值大幅回升 5.1 个百分点。9 月出口增速再度攀升、出口交货值同比增长 17%，创 2021 年 4 月以来新高，外需持续偏强，对制造业投资形成支撑。设备工器具购置投资增速延续回升，指向设备更新拉动持续改善。但企业投资意愿边际回落，9 月 BCI 企业投资前瞻指数回落 0.8 个百分点至 55.1%，制造业投资持续修复的基础仍待巩固。

图表15：1-9 月制造业投资累计增速回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：9 月企业投资意愿边际回落

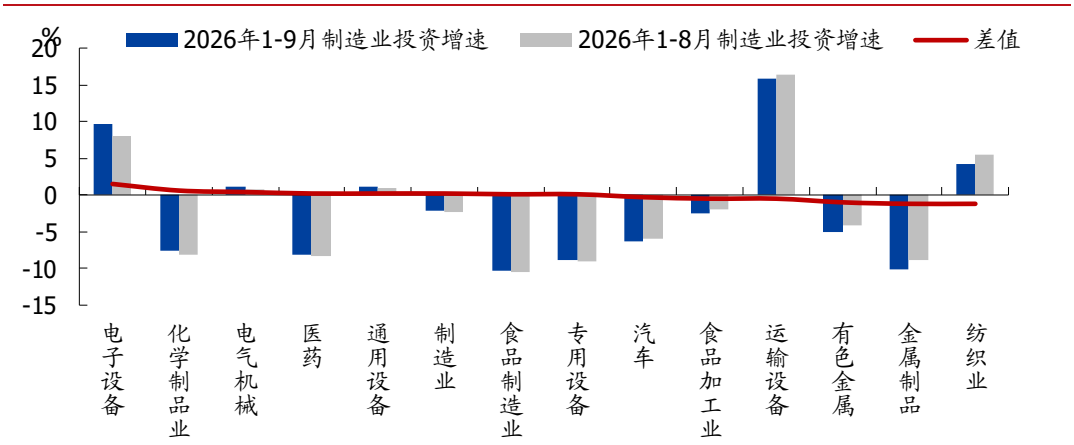


资料来源：Wind，国盛证券研究所

分行业看，电子设备、化学制品业、电气机械等行业增速回升较多，纺织业、金属制品、有色金属等行业增速回落较多。

1-9 月高技术产业投资同比增长 4.9%，较前值回落 0.3 个百分点，但增速仍快于制造业整体，指向制造业企业更多聚焦新兴产业方向，重点进行高技术领域布局和投资。

图表17：分行业制造业投资增速变化：电子设备、化学制品业、电气机械等行业增速回升较多

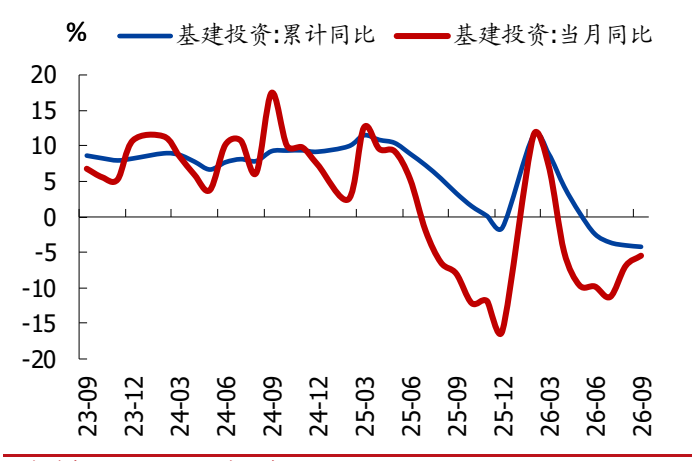


资料来源：Wind，国盛证券研究所

基建投资当月跌幅持续收窄

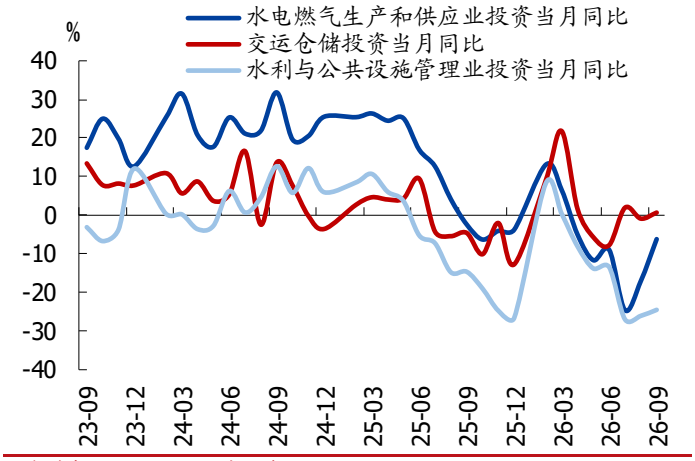
基建投资当月跌幅持续收窄，其中水电燃气、交运投资、水利投资增速均有所回升。1-9 月广义基建投资累计同比-4.2%，较前值回落 0.2 个百分点，9 月当月同比-5.5%，较前值收窄 1.4 个百分点。基建投资边际改善，主因专项债发行提速、政策性金融工具逐步落地，叠加去年同期基数偏低，短期紧盯财政性资金使用，以及“六网”建设进展。结构看，水电燃气、交运投资、水利投资当月增速均有所回升。高频看，10 月中上旬沥青开工率基本持平、水泥发运率明显回升，指向实物工作量延续改善。

图表18：9月基建投资当月跌幅延续收窄



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：9月水电燃气、交运投资、水利投资增速均回升



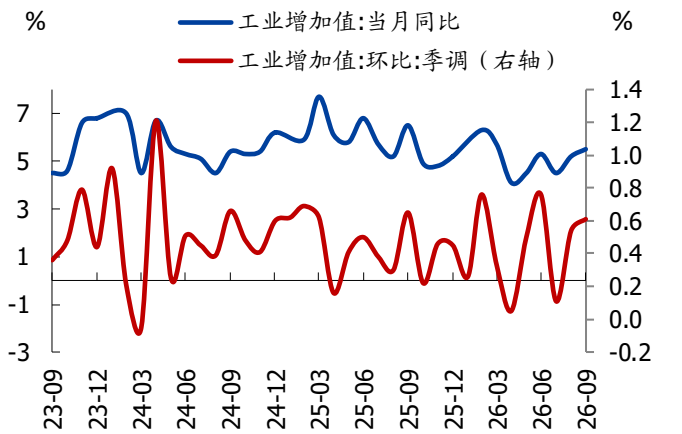
资料来源：Wind，国盛证券研究所

供给端：工业、服务业生产加快

工业生产增速延续改善。9 月工业增加值同比 5.5%，较前值回升 0.3 个百分点，符合市场预期；9 月工业增加值季调环比 0.61%，较前值回升 0.07 个百分点；9 月外需进一步走强，带动生产持续回升。9 月高技术制造业增加值同比增长 15.3%，增速高位小幅回落。但整体看，新动能已成为经济增长的重要支撑，以高端制造、数智经济、现代服务等为代表的新动能对前三季度经济增长的贡献率继续保持在 40%以上。

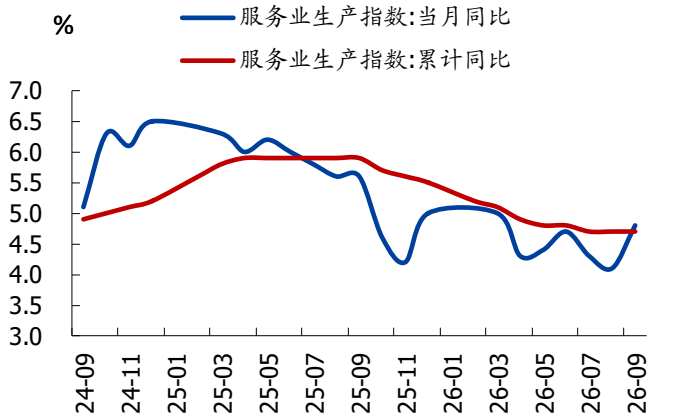
服务业生产增速明显回升。9 月服务业生产指数同比 4.8%，较前值大幅回升 0.7 个百分点；1-9 月服务业生产指数同比 4.7%，与前值持平。其中，9 月信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业生产指数分别增长 9.8%、9.5%、5.4%、5.3%，增长较快。

图表20：9 月工业生产增速延续改善



资料来源：同花顺 iFinD，国盛证券研究所

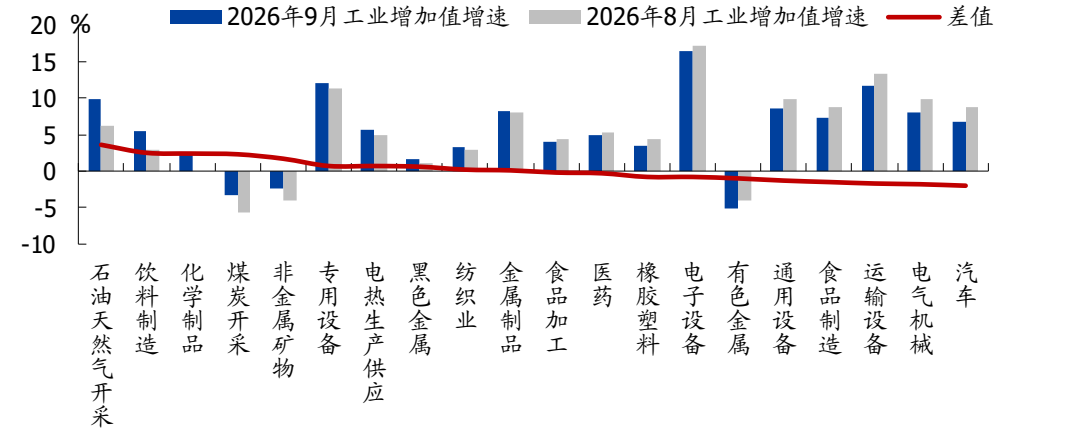
图表21：9 月服务业生产增速明显回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

分行业看，石油天然气开采、饮料制造、化学制品、煤炭开采等行业增速回升较多；汽车、电气机械、运输设备、食品制造等行业增速回落较多。

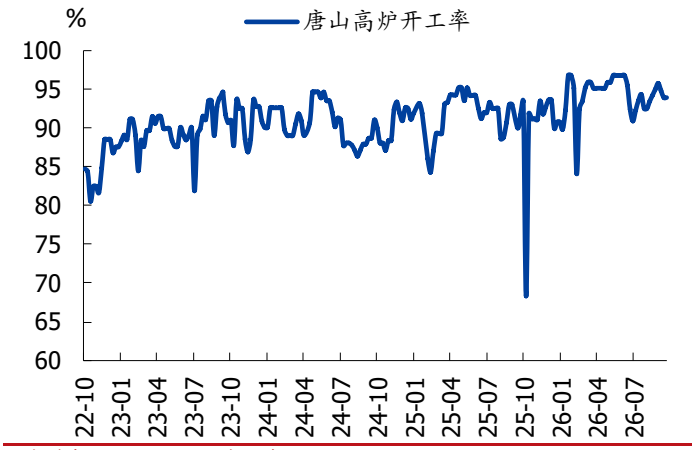
图表22：分行业工业增加值增速变化：石油天然气开采、饮料制造、化学制品、煤炭开采等增速回升较多



资料来源：Wind，国盛证券研究所

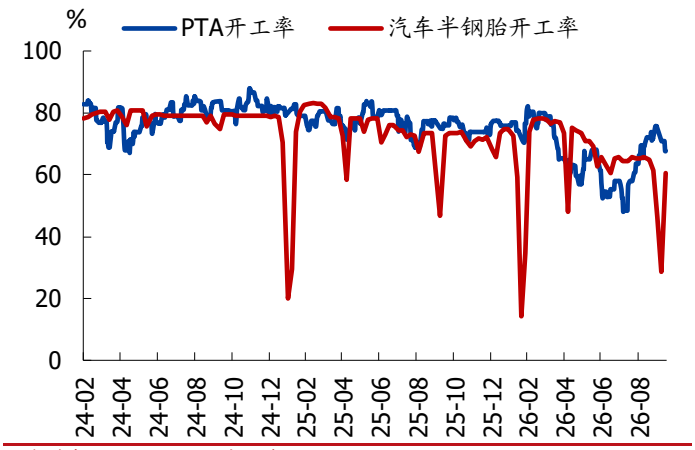
高频看，受国庆假期因素影响，10 月中上旬高炉开工率边际回落，同比增幅收窄；PTA、半钢胎开工率均有所下降，同比降幅扩大，节后工业生产仍待恢复。

图表23：10 月上旬高炉开工率边际回落



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：10 月中上旬 PTA、半钢胎开工率均有所回落

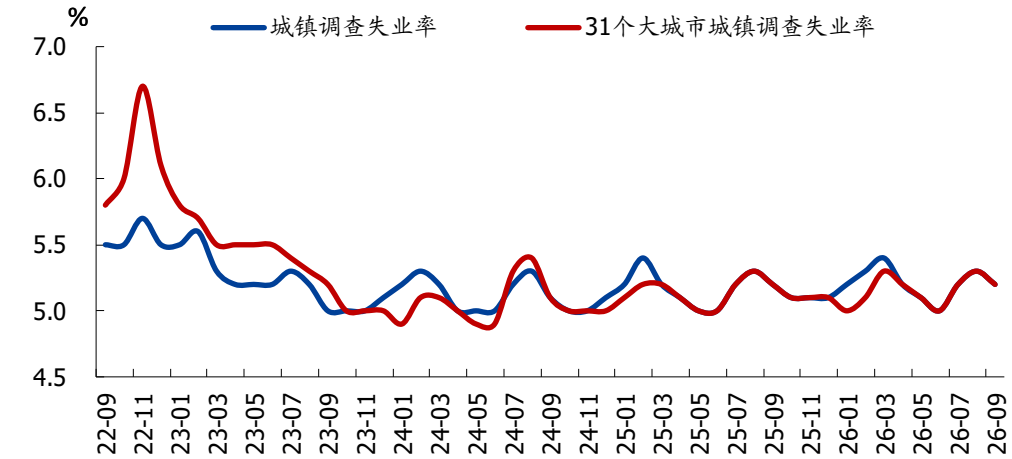


资料来源：Wind，国盛证券研究所

就业端：失业率环比回落

失业率环比回落。9 月城镇调查失业率为 5.2%，较前值回落 0.1 个点，环比变化持平于季节性（2019-2025 年 9 月平均环比变化为-0.1 个百分点），就业压力有所缓解。

图表25：失业率环比回落



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

政策力度、海外经济环境、地缘冲突等超预期变化、统计误差和口径调整。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com