下载日志已记录，仅供内部参考

宏观点评报告

经济景气全面修复，结构延续有向新向优

9 月份经济数据解读

2026 年 10 月 19 日

涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

%	1M	3M	12M
上证指数	-4.5%	-4.3%	-5.1%
沪深 300	-6.9%	-11.2%	-9.7%

袁闯 分析师
执业证书编号：S0530520010002
yuanchuang@hnchasing.com

曹金丘 分析师
执业证书编号：S0530525120001
caojinqiu@hnchasing.com

相关报告

1 《财信证券宏观策略周报（10.19-10.23）：海外冲击持续，市场延续震荡整理》 2026-10-18
2 《9 月进出口数据点评：全球制造业景气回升叠加 AI 需求高增，进出口再加速》 2026-10-15
3 《2026 年第四季度大类资产配置》 2026-10-15

投资要点：

- **整体来看，9 月国内经济呈现“景气全面修复、多项指标边际改善”的积极变化，2026 年第三季度 GDP 增速较第二季度企稳回升。9 月制造业 PMI 时隔两个月重返扩张区间，工业增加值、社会消费品零售总额、进出口同比增速同步回升，固定资产投资环比由负转正，结构延续向新向优，持续彰显韧性和活力，但“K 型”分化态势有所加剧。**

- **特征一：景气全面修复，第三季度 GDP 增速企稳回升。**9 月制造业 PMI 为 50.1%、较 8 月上升 0.3 个百分点，重返扩张区间；规模以上工业增加值同比增长 5.5%、较 8 月加快 0.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 1.1%、较 8 月加快 0.7 个百分点；固定资产投资环比增长 0.07%（8 月为-0.55%），由负转正。第三季度 GDP 同比增长 4.5%，较第二季度的 4.3%回升 0.2 个百分点，环比增长 1.2%（第二季度为 0.9%），前三季度 GDP 同比增长 4.6%。

- **特征二：经济结构延续向新向优。**从生产端来看，前三季度装备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值同比增长 14.3%，分别快于全部规模以上工业增加值增速 4.9 和 9.0 个百分点。利润端，1-8 月份，制造业向产业链、价值链中高端转型持续推进，规模以上高技术制造业利润同比增长 54.7%，增速高于全部规模以上工业企业利润同比增速 39.0 个百分点。

- **特征三：外需与价格双引擎进一步强化，但“量价分化”加剧。**9 月出口（美元计价）同比大增 36.3%，较 8 月的 25.0%再提速 11.3 个百分点，远超市场预期；PPI 同比上涨 5.0%，涨幅较 8 月扩大 1.2 个百分点。然而，出口高增中价格因素贡献突出—9 月集成电路出口金额同比增加 136.8%，而出口数量同比仅增长 2.6%；进口端也呈现“价升量降”，以铜矿砂、煤为例，9 月我国铜矿砂、煤进口数量分别同比-4.2%、-5.7%，进口价格上涨导致其进口金额分别同比+27.1%、+45.3%。

- **海外方面，**全球经济增长动能仍维持着较强韧性，美联储 9 月加息已经落地，预计市场会逐步消化对美联储未来的加息预期，但是 AI 产业趋势放缓担忧等因素又会持续压制市场风险偏好。**国内政策端，**结合三季度数据来看，我们认为随着三季度 GDP 企稳回升，全年目标完成压力可控，短期内动用总量型政策工具的必要性下降，预计未来仍以结构性政策发力为主。

- **投资建议：（1）权益市场，**宏观事件持续扰动，近期仍以防守为主，关注防守的高股息方向、政策催化的顺周期方向、涨价线方向、AI 硬件的龙头标的。**（2）债券市场，宏观环境整体偏有利，但下行空间与速度或受制约。（3）商品市场，**原油高位震荡仍是常态，贵金属短期有待震荡整理，中长期进入配置区间。**同时，在超级厄尔尼诺即将进入达峰窗口的背景下，关注部分农产品上涨带来的机会。**

- **风险提示：**地缘政治冲突缓和进程不及预期、全球贸易保护主义抬头、主要发达经济体需求放缓、国内经济复苏低于预期、美联储大幅加息等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

1 、9 月份经济全貌梳理

整体来看，9 月国内经济呈现“景气全面修复、多项指标边际改善”的积极变化，2026 年第三季度 GDP 增速较第二季度企稳回升。9 月制造业 PMI 时隔两个月重返扩张区间，工业增加值、社会消费品零售总额、进出口同比增速同步回升，固定资产投资环比由负转正，结构延续向新向优，持续彰显韧性和活力，但“K 型”分化态势有所加剧。

特征一：景气全面修复，第三季度 GDP 增速企稳回升。9 月制造业 PMI 为 50.1%、较 8 月上升 0.3 个百分点，重返扩张区间；规模以上工业增加值同比增长 5.5%、较 8 月加快 0.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 1.1%、较 8 月加快 0.7 个百分点；固定资产投资环比增长 0.07%（8 月为-0.55%），由负转正。第三季度 GDP 同比增长 4.5%，较第二季度的 4.3%回升 0.2 个百分点，环比增长 1.2%（第二季度为 0.9%），前三季度 GDP 同比增长 4.6%。

特征二：经济结构延续向新向优。从生产端来看，前三季度装备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值同比增长 14.3%，分别快于全部规模以上工业增加值同比增速 4.9 和 9.0 个百分点。利润端，1-8 月份，制造业向产业链、价值链中高端转型持续推进，规模以上高技术制造业利润同比增长 54.7%，增速高于全部规模以上工业企业利润同比增速 39.0 个百分点。

特征三：外需与价格双引擎进一步强化，但“量价分化”加剧。9 月出口（美元计价）同比大增 36.3%，较 8 月的 25.0%再提速 11.3 个百分点，远超市场预期；PPI 同比上涨 5.0%，涨幅较 8 月扩大 1.2 个百分点。然而，出口高增中价格因素贡献突出，9 月集成电路出口金额同比增加 136.8%，而出口数量仅同比增长 2.6%；进口端同样呈现“价升量降”，以铜矿砂、煤为例，9 月我国铜矿砂、煤进口数量分别同比-4.2%、-5.7%，进口价格上涨导致其进口金额分别同比+27.1%、+45.3%。

2 、9 月份经济分项数据解读

（1）第三季度，GDP 增速反弹

根据国家统计局初步核算，前三季度国内生产总值 1071071 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。分产业看，第一产业增加值 58994 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 383822 亿元，增长 3.8%；第三产业增加值 628255 亿元，增长 5.2%。分季度看，一、二、三季度国内生产总值同比分别增长 5.0%、4.3%、4.5%。从环比看，2026 年一、二、三季度 GDP 环比增速分别为 1.3%、0.9%和 1.2%。

2026 年《政府工作报告》将全年 GDP 增长目标设定在 4.5%-5%区间，并强调要“在实际工作中努力争取更好结果”，体现出稳健务实的导向，为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础，当下前三季度 GDP 录得 4.6%的增速，已经高于目标区间下限。但考虑到外围风险的不确定性，四季度仍需重视发挥存量政策和增量政策的集成效应，加强逆周期调节，呵护经济动能。

下载日志已记录，仅供内部参考

（2）9 月份，制造业 PMI 季节性回暖

根据 Wind 及国家统计局（除特殊说明外，以下数据均来自 Wind），2026 年 9 月制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点，重返扩张区间，结束了连续两个月位于荣枯线以下的状态，制造业景气度边际改善。从近五个年份的数据来看，当年 9 月制造业 PMI 均高于当年 8 月，主要由于 9 月进入传统“金九”生产旺季，高温多雨天气影响消退，生产活动通常季节性回暖，因此 9 月制造业 PMI 回升更多属于季节性现象，但今年 9 月的回升幅度是近五个年份中最小的，所以整体表现还是相对偏弱，主要拖累来自需求。从主要分项的变化来看，9 月 PMI 回升主要由生产端带动，与 8 月需求改善为主要拉动形成对比。生产方面，生产指数为 51.7%，较上月回升 1.3 个百分点，扩张明显加快，是促进 9 月 PMI 重返扩张区间的主动力。需求方面，新订单指数为 50.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，但仍处于扩张区间，需求整体平稳中有回落；内外需变化基本相当，9 月体现外需的新出口订单指数回落 0.1 个百分点至 50.0%。受原油等大宗商品价格上行影响，9 月主要原材料购进价格指数上升 4.2 个百分点至 60.8%，出厂价格指数上升 3.6 个百分点至 54.0%，企业成本端压力延续，但出厂价格跟进幅度有限，购进与出厂价差仍处高位，价格向下游传导仍有待改善，企业盈利空间受到一定挤压。产成品库存指数下降 0.8 个百分点至 47.6%，在需求小幅回落、成本压力较大的情况下，企业去库存态势延续。综上，9 月制造业 PMI 重回扩张区间，主要是生产支撑的结果，但回升幅度为近年来较低水平；随着国内稳增长政策节奏逐步加快，预计第四季度制造业 PMI 保持在扩张区间，但外需能否持续向好、原材料成本端压力与中小企业景气偏弱等因素仍可能制约复苏弹性，需要继续关注需求端改善状况。

三大重点行业较快扩张，中小型企业景气小幅修复。根据国家统计局，装备制造业、高技术制造业和消费品行业 PMI 分别为 51.0%、52.5%和 50.7%，均高于临界点，相关行业企业生产经营总体较为活跃。高耗能行业 PMI 为 48.0%，比上月上升 0.1 个百分点，景气水平有所改善。分企业规模来看，制造业大型企业 PMI 为 50.6%，与上月持平，大型企业保持扩张；中型企业和小型企业 PMI 分别为 49.7%和 48.9%，比上月上升 0.3 个和 1.0 个百分点，景气度均有所修复。

非制造业 PMI 回暖，服务业、建筑业均上升。根据国家统计局，服务业回到扩张区间，建筑业升至年内高点。服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，升至临界点以上，服务业市场活跃度回升。从行业看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0%以上，处于较高景气区间，相关企业业务总量继续较快增长；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。建筑业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 3.4 个百分点，重返扩张区间，建筑业施工进度有所加快。

整体来看，9 月份制造业如期回暖，经济动能出现修复。随着年末临近，国内稳增长政策释放节奏有望加快，经济增长仍有发力空间，预计后续制造业 PMI 维持扩张区间，同时内需改善程度仍将是市场关注的焦点。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）1-9 月份，固定资产投资环比增速由负转正

根据国家统计局，1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）累计同比下降 7.2%，降幅持平于 1-8 月份。分领域看，制造业投资同比下降 2.1%，降幅较 1-8 月份收窄 0.2 个百分点；基础设施建设投资同比下降 4.2%，降幅较 1-8 月份扩大 0.2 个百分点；房地产开发投资同比下降 20.6%，降幅较 1-8 月份扩大 0.7 个百分点。从控股属性来看，国有及国有控股固定资产投资同比下降 3.2%，降幅较 1-8 月份收窄 0.4 个百分点；民间投资同比下降 10.4%，降幅较 1-8 月份扩大 0.3 个百分点。从产业结构来看，高技术产业投资同比增长 4.9%，增速较 1-8 月份回落 0.3 个百分点，但依然是最突出的结构亮点。其中，电子及通信设备制造业投资同比增长 7.6%，增速较 1-8 月份提升 0.7 个百分点。

整体来看，固定资产投资最为积极的信号是单月环比增速转正。根据国家统计局，9 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.07%，而 8 月为下降 0.55%、7 月为下降 1.25%。这印证了我们先前提出的“随着 9 月份天气转凉、专项债资金加速形成实物工作量，2026 年第四季度基建和制造业投资将出现边际修复”的判断。但是，累计同比-7.2%的降幅仍处于深度负增区间，基建投资、房地产开发投资降幅双双扩大，前者说明财政资金形成实物工作量的节奏仍有待加快，后者意味着在房地产企稳回升之前，固定资产投资增速的“低位波动”仍将是常态。

（4）9 月份，社会消费品零售总额增速边际回升

根据国家统计局，前三季度，社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.6%，其中服务零售额增长 5.0%，商品零售额增长 1.0%。具体来看 9 月数据，根据 Wind，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，增速较 8 月份回升 0.7 个百分点；除汽车以外的消费品零售额同比增长 3.9%，增速较 8 月份高出 1.4 个百分点。按消费类型分，餐饮收入同比增长 2.1%，增速较 8 月份高出 1 个百分点；商品零售额同比增长 1%，增速较 8 月份高出 0.7 个百分点。从商品类别来看，通讯器材类、烟酒类、文化办公用品类商品消费同比增速居前，分别达到 31.1%、13.8%、7.9%，分别较 8 月份提升 3.8、1.3、2.1 个百分点；家具类、建筑及装潢材料类、金银珠宝类、汽车类商品消费同比增速靠后，分别为-3.0%、-9.2%、-9.6%、-21.2%，其中前三项商品消费同比降幅较 8 月份分别收窄 4.9、2.6、7.9 个百分点，汽车类商品消费同比降幅较 8 月份进一步扩大 2.7 个百分点。

从季度数据来看，居民收入及消费支出稳步增长。根据 Wind，前三季度，全国居民人均可支配收入 34230 元，比上年同期名义增长 5.3%，增速较上半年上升 0.1 个百分点，扣除价格因素，实际增长 4.4%，增速较上半年增长 0.2 个百分点。按收入来源分，前三季度，全国居民人均工资性收入同比增长 5.3%，增速较上半年持平；人均经营净收入同比增长 6.6%，增速较上半年上升 0.1 个百分点；人均财产净收入同比增长 1.6%，增速较上半年上升 0.5 个百分点；人均转移净收入同比增长 5.7%，增速较上半年回落 0.1 个百分点。消费支出方面，前三季度，全国居民人均消费支出 22354 元，比上年同期名义增长 3.6%，增速较上半年回落 0.1 个百分点，扣除价格因素，实际增长 2.7%，增速持平于上半年。其中，从同比增速变化幅度来看，人均医疗保健、居住、食品烟酒支出同比增速分

下载日志已记录，仅供内部参考

别较上半年高 1.1、0.5、0.3 个百分点，分别为 2.3%、1.9%、4.5%；人均交通和通信、生活用品及服务支出同比增速分别较上半年低 1.9、0.6 个百分点，分别为 2.8%、4.7%。

我们认为，9 月社零回升主要受中秋国庆双节备货、消费品行业传统旺季、消费贴息政策扩围落地等因素带动。**但 1.1%的单月同比增速仍处于历史低位，**反映出我国正处于新旧动能转换与资产负债表修复的阵痛期。消费的实质性回暖，仍需等待宏观经济基本面预期和房地产市场的真正企稳，需要持续扎实做好民生保障，加大稳就业政策支持力度，促进居民收入持续增长，同时关注财政金融政策的进一步协同，从供需两端发力促进居民消费。

（5）9 月份，进出口再加速

海关总署发布最新数据显示，以美元计价，9 月我国出口商品 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%，前值增 25.0%；进口 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%，前值增 28.2%；9 月贸易顺差 1335.3 亿美元，前值 1190.9 亿美元。

9 月份出口同比增速回升，主要受四方面因素推动：一是全球 PMI 回暖。据标普全球（S&P Global）和国家统计局数据，**2026 年 9 月份，全球制造业 PMI 升至 53.0，为 2022 年 2 月以来最高值，连续 14 个月位于扩张区间。**二是 AI 产业需求高增。**全球半导体行业延续高景气，带动相关产品出口较快增长。据 Wind 数据，9 月我国集成电路、自动数据处理设备出口同比+136.0%、+92.9%。**三是新能源汽车出口维持高增。**据商务部数据，9 月我国新能源汽车出口 57.1 万辆，同比增长 157.2%。**四是劳动密集型商品出口延续修复。**据 Wind 数据，9 月我国箱包、服装、鞋靴、家具、玩具出口均延续较快增长。**

9 月份进口同比增速回升的原因有三：一是 AI 高景气度亦对进口有拉动。据 Wind 数据，从商品层面看，AI 类进口依旧强劲，自动数据处理设备、集成电路、高新技术产品以及机电产品等 AI 相关产品进口分别同比+296.5%、+74.7%、+63.9%、+52.2%。**二是进口价格普遍维持较高水平。**中东局势出现反复，大宗商品价格维持高位运行。以铜矿砂、煤为例，据 Wind 数据，9 月我国铜矿砂、煤进口数量分别同比-4.2%、-5.7%，进口价格上涨导致其进口金额分别同比+27.1%、+45.3%。**三是我国制造业 PMI 回暖。**据 Wind 数据，9 月份，我国制造业 PMI 回暖至 50.1%（前值 49.8%），带动相关工业品进口增长。

分区域看，东盟、欧盟为主要支撑，对美外贸持续改善：根据 Wind，9 月对东盟出口同比增长 52.3%，占出口总额 18.3%，进口同比增长 36.2%，占进口金额 15.9%；对欧盟出口同比增长 25.3%，占 13.5%，进口同比增长 0.7%，占 8.1%；对美出口同比增长 39.6%，占 10.7%，进口同比增长 20.7%，占 4.4%。

分产品看，高新技术与机电产品出口维持高增速，劳动密集型产品增速有所回升：根据 Wind，9 月份，高新技术产品出口同比增长 63.6%，机电产品出口同比增长 43.7%，其中集成电路、自动数据处理设备出口分别同比上涨 136.0%、92.9%。汽车出口同比增长 62.0%，能源冲击下新能源汽车表现持续较好。音视频设备、家用电器、灯具照明装置出口增速均有不同程度加快。劳动密集型产品中，箱包、服装、鞋靴、家具、玩具出口增速

下载日志已记录，仅供内部参考

均有不同程度加快。进口方面，自动数据处理设备、高新技术产品及集成电路进口同比增速分别为 296.5%、63.9%、74.7%，而汽车、医疗器械等进口有所下滑。

展望未来，我们认为进出口增速或将保持韧性，主要来自以下五方面支撑：一是 AI 技术繁荣带来的结构性景气有望延续，半导体及相关高新技术产品仍将对进出口数据形成支撑。二是美伊冲突所带来的能源涨价影响或将持续，有望从价格端支撑进出口增速。三是与传统经济相关的一般商品出口延续修复，需求有所回暖。四是我国拥有丰富的替代性能源和稳定的工业生产，有望对冲能源冲击对出口的负面影响。五是我国持续推动外贸市场多元化。**与此同时，中欧贸易磋商取得新进展。**中欧贸易投资磋商机制第二次例会形成 16 项成果共识，短期来看，本次中欧贸易投资磋商有利于缓解贸易摩擦风险，但从中长期来看，欧盟成员国维护本土产业竞争力的诉求并未改变，中欧双方结构性失衡的问题依然存在。

（6）1-9 月份，房地产销售面积继续探底，价格端积极因素增多

从量的维度来看，房地产销售面积延续探底走势。根据 Wind，1-9 月份，新建商品房销售面积 56483 万平方米，同比下降 13.2%，降幅比 1-8 月份扩大 1.1 个百分点；新建商品房销售额 53799 亿元，同比下降 13.9%，降幅比 1-8 月份扩大 0.9 个百分点。9 月末，商品房待售面积 74825 万平方米，同比下降 1.5%，降幅较 8 月末扩大 0.4 个百分点，环比减少 524 万平方米，去库存进程仍在推进。开发端看，根据国家统计局，1-9 月份，房屋新开工面积同比下降 24.9%，竣工面积同比下降 25.1%，房地产开发企业本年到位资金 56813 亿元、同比下降 21.6%，前端指标仍深度负增，且降幅较 1-8 月份进一步走阔。值得关注的是，根据住房城乡建设部数据，1-9 月份，二手房交易网签面积 61746 万平方米，同比增长 10.7%，明显好于新房市场，存量房交易活跃度持续高于增量市场。

从价的维度来看，各线城市房价降幅继续收窄，一线城市新房、二手房价格环比均继续上涨。根据 Wind，新房方面，9 月份 70 个大中城市的一线、二线、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别为 0.1%、0.0%、-0.2%，较上月分别变动 0.0、0.1、0.0 个百分点；一线、二线、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别为-0.5%、-2.4%、-3.9%，较上月分别收窄 0.4、0.3、0.2 个百分点。二手房方面，一线、二线、三线城市二手住宅销售价格环比分别为 0.2%、-0.2%、-0.3%，较上月分别变动 0.1、0.1、0.0 个百分点；价格同比分别为-1.5%、-4.5%、-5.4%，降幅较上月分别收窄 1.2、0.4、0.2 个百分点，其中一线城市二手住宅同比降幅收窄幅度最大，且价格企稳信号逐步由一线向二、三线城市扩散。整体来看，房地产销售继续处在去库存周期，各线城市房价同比降幅普遍收窄，一线城市新房价格环比连续上涨、二手房环比涨幅扩大，二线城市新房环比止跌，价格信号边际改善但仍需巩固。展望未来，一方面重点关注一线城市房价上涨的持续性以及增量政策的出台，另一方面关注房地产行业的高质量发展新模式，例如存量资产的精细化运营、物业服务的品质升级、租赁市场的规范发展等。

下载日志已记录，仅供内部参考

（7）9 月份，规模以上工业增加值同比增速继续回升

根据国家统计局，9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.5%，比上月加快 0.3 个百分点；环比增长 0.61%。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%。前三季度，分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.0%，制造业增长 5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.4%。装备制造业增加值同比增长 10.2%，高技术制造业增加值增长 14.3%，分别快于全部规模以上工业增加值 4.9 和 9.0 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 3.8%；股份制企业增长 5.8%，外商及港澳台投资企业增长 3.2%；私营企业增长 4.3%。分产品看，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长 62.5%、39.5%、29.1%。

整体来看，**工业产能利用率略有回升，第**三季度，全国规模以上工业产能利用率为 73.1%，比二季度上升 0.1 个百分点，比上年同期下降 1.5 个百分点。**产销衔接略有走弱，**9 月份，规模以上工业企业产品销售率为 97.0%，同比下降 0.2 个百分点；**外需仍是主要拉动，**规模以上工业企业实现出口交货值 17132 亿元，同比名义增长 17.0%。

（8）9 月份，物价数据仍有韧性，PPI 环比和同比涨幅均扩大

居民端物价环比涨幅回落，同比涨幅扩大：根据国家统计局、Wind 资讯，9 月份 CPI 同比上涨 0.9%，环比上涨 0.2%。主要原因：**一是节假日因素影响，**服务价格对 CPI 环比的影响由上月上拉约 0.04 个百分点转为下拉约 0.08 个百分点。**二是大宗商品价格影响。**国内汽油、黄金饰品两项合计影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点；**三是部分科技产品涨价。**移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点；**四是食品价格影响 CPI 环比上涨约 0.06 个百分点。**展望后续，根据 Wind 资讯，从高频物价数据来看，预计食品项对 10 月份 CPI 有所拖累；10 月上旬国际油价高位震荡、涨势有所放缓，油价对 CPI 环比的推动作用或有所回落。根据券商中国，9 月底房贷贴息、调整完善货币政策工具如期落地，对第四季度经济数据有一定提振效果。综合来看，政策提振将对冲食品项回落压力，叠加国际油价高位震荡，预计 10 月份 CPI 环比或基本稳定。

企业端物价环比和同比涨幅均扩大。根据国家统计局、Wind 资讯，9 月份 PPI 同比上涨 5%，环比上涨 1.2%。主要原因：**一是国际原油、有色金属涨价带动。**石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业 5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点。**二是部分黑色系商品价格上涨。**煤炭开采和洗选业、煤炭加工、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业等 4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.38 个百分点。**三是部分科技产品涨价。**电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等 2 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.07 个百分点。展望后续，大宗商品涨价行情，对 PPI 走势有一定支撑。但考虑到，原油价格是本轮涨价主力，美伊冲突短期难见明显缓解迹象，根据 Wind 资讯，当前布油价格已在 90-110 美元/桶附近高位震荡。基于此，我们认为大宗商品涨价对 PPI 环比仍有小幅带动作用，但不及 3-5 月份的影响。近期可关注结构性涨价因素：一是低库存叠加能源价格支撑，部分

下载日志已记录，仅供内部参考

化工品价格弹性可能超过能源品；二是天气因素扰动下，部分农产品价格存在一定补涨动力。

（9）9 月份，社融同比多增

央行发布 9 月金融统计数据报告。根据 iFinD，截至 2026 年 9 月末，社融存量录得 468.17 万亿元，同比增长 7.1%，前值 7.2%。9 月新增社会融资规模 3.55 万亿元，同比多增 0.02 万亿元。具体来看，社融口径下，9 月人民币贷款新增 1.27 万亿元，同比少增 0.33 万亿元，较去年同期偏弱；企业债券融资负增 0.04 万亿元，同比多减 0.05 万亿元；政府债券新增 1.54 万亿元，同比多增 0.35 万亿元，是本月多增规模最大的科目。预计后续居民购房贷款贴息政策实施有望支持和释放城乡居民刚性住房需求，一定程度对冲信贷下行所带来的压力。

居民信贷持续承压。根据 iFinD，9 月居民贷款新增 0 亿元，同比少增 3,890 亿元。其中，居民短期贷款负增 900 亿元，同比多减 2,321 亿元，下行趋势未见明显改善；居民中长期贷款新增 874 亿元，同比少增 1,626 亿元，或与公积金贷款政策陆续放宽后，对个人商业贷款形成一定挤出效应有关。此外，在未来收入预期不稳的背景下，居民自发降杠杆、提高首付比例或也是因素之一。

企业贷款延续偏弱。根据 iFinD，9 月企业贷款新增 12,900 亿元，同比多增 700 亿元。其中，企业短期贷款新增 4,600 亿元，同比少增 2,500 亿元；企业中长期贷款新增 8,900 亿元，同比少增 200 亿元，或与财政相关配套融资改善拉动有关；票据融资负增 500 亿元，同比少减 3,526 亿元。

M2-M1 小幅走阔。根据 iFinD，9 月 M2 同比增速 7.2%，较上月下降 0.3 个百分点。9 月 M1 同比增速 3.2%，较上月下降 0.9 个百分点，M2-M1 小幅走阔。9 月居民存款新增 24,000 亿元，同比少增 5,600 亿元；企业存款新增 13,100 亿元，同比多增 3,906 亿元；非银金融机构存款负增 19,100 亿元，同比多减 8,500 亿元；财政存款负增 4,300 亿元，同比少减 4,100 亿元。整体来看，人民币存款同比少增 4,400 亿元，其中，非银金融机构存款与居民存款同比少增为主要因素，或与资本市场震荡调整以及传统“金九”购房按揭季节性因素有关。

整体来看，9 月社融存量同比增速低于前值，政府债券是本月多增规模最大的科目，存贷增速差有所收窄，社融结构仍待优化，M2-M1 小幅扩张。展望后市，我们预计央行将加强与财政政策协同配合，强化逆周期调节。

（10）1-8 月份，规模以上工业企业利润增速小幅回落

根据国家统计局统计，1-8 月份，规模以上工业企业利润同比增长 15.7%，低于 1-7 月份的 17.6%。8 月份，受去年同期较高基数影响，规模以上工业企业利润增速有所回落，同比增长 4.2%；从营业收入扣减营业成本计算的毛利润看，规模以上工业企业毛利润增长 7.5%，比上月加快 1.9 个百分点。1-8 月份，从三大门类看，采矿业、制造业利润分别增长 35.1%和 17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 12.0%。具体来看，高技

下载日志已记录，仅供内部参考

术产业链、原材料制造业继续表现出色。1-8 月份，制造业向产业链、价值链中高端转型持续推进，规模以上高技术制造业利润同比增长 54.7%，增速高于全部规模以上工业 39.0 个百分点。1-8 月份，规模以上原材料制造业利润同比增长 47.3%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 6.2 个百分点。我们认为，随着存量政策和增量政策的集成效应的有效发挥、PPI 延续景气态势，规模以上工业企业利润仍有望保持较高增速。但考虑到行业内部分化较大，企业利润或将继续向高科技行业和原材料行业倾斜，后续重点关注其他行业的顺价能力能否改善。

3 、后续经济展望

（1）海外方面，我们认为全球经济增长动能仍维持着较强韧性，美联储 9 月加息已经落地，预计市场会逐步消化对美联储未来的加息预期，但是 AI 产业趋势放缓担忧等因素又会对 AI 相关产业相关需求形成压制。

（2）国内政策端，7 月中共中央政治局会议延续“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”提法，同时新增“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”表述。9 月 29 日央行已调整若干结构性货币政策工具，加大对基建投资、科技融资和中小微企业融资的支持力度。结合三季度数据来看，我们认为**随着三季度 GDP 企稳回升、全年 GDP 目标有望顺利完成，短期内动用总量型政策工具的必要性下降，预计未来以结构性政策发力为主。**

（3）经济端，预计第四季度经济增速保持韧性，全年 GDP 增速大概率保持在 4.6%左右。2026 年《政府工作报告》将 2026 年 GDP 增长目标设定在 4.5%-5%区间，并强调要“在实际工作中努力争取更好结果”，体现出稳健务实的导向，为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础，2026 年前三季度 GDP 录得 4.6%的增速，在增长目标区间内。具体来看：

①内需方面，经济自发复苏动能仍待巩固。投资端，制造业投资降幅已出现收窄，随着天气转凉、专项债资金加速形成实物工作量及“六张网”建设提速，四季度基建和制造业投资有望边际修复，但房地产投资降幅仍在扩大，固定资产投资同比转正难度较大。消费端，“收入效应”仍对消费形成制约，随着改善民生、促进居民收入增长等政策落地，消费有望延续温和复苏，服务消费仍是重要支撑。

②外需方面，出口仍将是四季度经济增长的重要贡献。预计价格因素仍将是进出口增速的重要推动力量，但需注意去年同期基数抬升、贸易政策不确定性以及全球补库周期拉动效应边际减弱等三重压力，出口同比增速可能自高位小幅回落。同时，需持续关注以下风险：一是全球贸易保护主义抬头，关键领域关税可能升级；二是主要发达经济体需求如果超预期放缓，将直接影响外需；三是持续关注地缘政治冲突与全球供应链重构的长期压力，可能对出口增速构成下行挑战。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 、投资建议

（一）权益市场：海外冲击持续，市场延续震荡整理

10-11 月份市场大概率处于高波动时期，建议合理控制仓位，静待市场逐步企稳、并走出右侧区间。一是关注 11 月美国中选选情，若民主党横扫美国国会两院，则美国政策不确定性风险将加大。根据央广网，参照历史，2018 年美国国会中选，民主党夺回众议院控制权，共和党守住参议院，彼时特朗普进入跛脚总统状态，美国国会分裂。此后特朗普重大国内立法需要和民主党众议院博弈，大规模法案很难通过。Wind 显示，当时市场定价美国财政扩张预期减弱，叠加美联储加息，2018 年第四季度美股大幅走弱，科技方向明显调整。2026 年美国中选环境、美联储加息环境均接近 2018 年，根据财联社及 Polymarket，市场预计本次共和党很难守住众议院控制权，民主党能否进一步夺回参议院，将是本次中期选举关键。二是提防“AI 缺钱”叙事逻辑持续演绎。根据财联社，近期“AI 缺钱”叙事波及美国 AI 科技股。下周起，AI 巨额投资可持续性将迎来美股科技巨头财报披露的相关检验，重点关注超大规模云服务商的盈利能力提升速度能否超过资本开支增速。三是美伊冲突存在升级风险。根据央视新闻，10 月 1 日美国总统特朗普曾表示，美国或将在中期选举后加大对伊朗的打击力度。根据证券时报，美国地缘政治分析机构欧亚集团把波斯湾地区冲突升级的概率从 35%提高到 65%。美国总统特朗普 10 月 15 日在白宫接受采访时说，美国可能会对伊朗核设施再次发动打击，其中包括镐山的地下核设施。在基准情形下，我们预计 10-11 月份 A 股市场在延续震荡整理后将逐步企稳，后续国内增量政策集中出台或将是市场走出调整区间的关键，重点观察年底中央经济工作会议前后的市场表现，适当低吸高股息及顺周期方向：

（1）防守的高股息方向，例如银行、非银、煤炭、公用事业、交通运输等；

（2）政策催化的顺周期方向，例如地产、建材、食品饮料等；

（3）涨价线方向，例如贵金属、工业金属、化工、部分农产品等；

（4）AI 硬件的龙头标的，例如光模块、PCB、存储、芯片的核心标的，受益于扩产逻辑的半导体设备及材料。

（二）债券市场：宏观环境整体偏有利

整体来看，当前“政策温和、基本面小幅修复、资金面均衡”的宏观环境对债市偏有利。7 月中共中央政治局会议后增量刺激政策预期有所升温，财政与货币政策的协同配合，例如央行通过买断式逆回购、隔夜逆回购等方式呵护流动性，使得政府债券总量供给对资金面的扰动有限。整体来看，我们认为政府债供给节奏提速及经济基本面小幅修复的背景下，中国国债收益率仍将维持低位运行，但需要注意的是，新增专项债久期持续拉长意味着同等规模供给可能对长端和超长端形成更大压力。

（三）商品市场：原油高位震荡，贵金属进入配置区间

下载日志已记录，仅供内部参考

原油高位震荡仍是常态，贵金属短期有待震荡整理，中长期进入配置区间。同时，在超级厄尔尼诺即将进入达峰窗口的背景下，关注部分农产品上涨带来的机会。

5 、风险提示

地缘政治冲突缓和进程不及预期、全球贸易保护主义抬头、主要发达经济体需求放缓、国内经济复苏低于预期、美联储大幅加息等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com　　邮编：410005
电话：0731-84403360　　传真：0731-84403438
地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层