



9月行业信息回顾与总结

策略专题研究报告
 证券研究报告

策略组

分析师：牟一凌（执业 S1130525060002） 分析师：沈心怡（执业 S1130525070002）

mouyiling@gjzq.com.cn

shenxinyi@gjzq.com.cn

“金九银十”旺季中行业分化的特征与逻辑

9月行业信息总结：

“金九银十”旺季中行业分化的特征与逻辑

回顾9月产销旺季中各行业景气度的变动，整体上旺季氛围仍在，行业间表现分化。其中，上游资源品、中游新兴&高端设备制造业，旺季成色较浓。相较而言，上游原材料、下游消费板块旺季成色不足。具体来看：1) 上游资源与原材料行业——①上游资源品：“反内卷”政策推进与供给约束下煤炭、工业金属旺季供给收缩、需求增加，价格延续上行，旺季成色最浓。②上游原材料：钢铁、建材在传统投资链条景气度低位，旺季改善有限。2) 中游制造环节——新兴制造业、高端装备制造业同时受益于国内产业转型升级以及海外制造业、投资活动的加速修复，旺季景气度扩张明显。3) 下游消费板块——商品房成交弱复苏、大宗消费品零售额增速继续放缓、白酒旺季动销疲弱，旺季成色稍显不足。

9月旺季行业间的分化的逻辑：1) 7月以来政策侧重方向的改变是当前旺季中上游资源品与下游消费板块景气度分化的重要解释。7月以来，政策更聚焦于供给侧的优化，对于需求端的直接刺激较少。即使是9月推出的扩大服务消费若干政策举措，从细则来看，似乎也更注重对服务消费供给品质的提升和品类的扩张。相较而言，对需求端直接刺激的“以旧换新”补贴下半年以来逐步迎来政策的收缩和调整。供给治理政策推进下，上游资源品率先受益，而消费板块受终端需求影响较深，景气度趋势回落。2) 国内产业升级、经济转型以及海外制造业、投资活动的加速修复是当前新兴制造业与传统投资链条相关行业景气度分化的原因之一。当前国内仍处于产业升级的长期趋势中，以锂电、储能、AI为代表的新兴制造业的配套支持政策逐步落地，对相关制造业的内销存在支撑。除此以外，美国预防式降息后的经济“软着陆”意味着海外资本开支构成的外需与新兴市场复苏对于我国相关制造业的拉动将进一步上升。相较而言，国内传统投资链条仍受制于地产与财政约束，在地产新项目增量有限、基建项目进度偏缓的影响下，以水泥、钢铁为代表的原材料行业旺季不旺。

9月行业信息回顾：

1) 能源与资源板块：煤炭超产核查推进，供需格局继续改善，价格边际上行；金属供给扰动增加，需求旺季回暖，价格整体上行。2) 地产板块：9月商品房成交热度弱复苏，一线城市改善较多；地产投资仍处低位，建材需求维持疲弱。3) 金融板块：A股交易热度再创新高，保险公司保费收入增速延续上行，社融数据略好于预期。4) 中游制造板块：机械设备内外销增速依旧亮眼，重卡销量增速进一步提升。5) 消费板块：服务消费景气度略有回落，利好政策逐步落地；商品消费动能减弱，大宗消费品高基数下销售同比增速回落。6) TMT板块：国内外人工智能、人形机器人领域催化较多。7) 新能源板块：储能需求旺盛，锂电池排产向好，固态电池量产有望提前；光伏内需偏弱，“反内卷”政策推进下，价格整体持稳。

总结：

综观9月行业信息数据，经济总体平稳运行，结构上出口维持韧性、内需在“金九银十”旺季的带动下边际回暖，但各行业表现冷热不均。供给侧治理与产业升级先行见效，对应上游资源品与新兴制造业、高端装备制造业景气度先行占优；需求侧刺激与消费信心修复滞后使得传统原材料、消费板块“旺季不旺”。展望后续，若财政支出加速、更多稳地产&促消费的需求侧配套支持政策能够落地，则传统原材料、消费板块景气度有望回暖，行业间分化格局趋于收敛。反之，上游资源品阶段性占优的格局可能持续。与此同时，受益于国内产业升级、海外制造业修复的制造业方向有望维持较高景气。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。



内容目录

9 月行业信息总结：	4
“金九银十”旺季氛围下行业分化的特征与逻辑.	4
9 月行业信息回顾：	6
9 月能源与资源板块基本面回顾.	6
9 月地产板块基本面回顾.	8
9 月金融板块基本面回顾.	9
9 月中游制造板块基本面回顾.	10
9 月消费板块基本面回顾.	11
9 月 TMT 板块基本面回顾.	14
9 月新能源板块基本面回顾.	14
总结.	16
风险提示.	16

图表目录

图表 1：“反内卷”政策推进下，7-8 月原煤产量同比增速维持负增长.	4
图表 2：9 月 LME 铜、铝价格（美元/吨）延续上行趋势.	4
图表 3：水泥发运率变化与地产、基建投资存在正相关.	5
图表 4：9 月水泥出货量较 8 月淡季变化大不.	5
图表 5：9 月螺纹钢表观需求量（万吨）较 8 月略有改善，但绝对值仍为近年来最低水平.	5
图表 6：9 月线材表观需求量（万吨）较 8 月底略有回落，绝对值仍为近年来最低水平.	5
图表 7：9 月房地产成交面积绝对值仍处近年来低位，9 月旺季环比增速上行，同比个位数增长.	6
图表 8：9 月-12 月家电零售额同比增速料将负增长.	6
图表 9：9 月汽车销量预期环比增速较 8 月放缓，同比增速继续收窄.	6
图表 10：9 月 COMEX 黄金价格继续上行.	7
图表 11：9 月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优.	7
图表 12：9 月能源与资源板块高频数据跟踪.	8
图表 13：9 月水泥价格指数整体维持低位.	8
图表 14：9 月玻璃价格维持平稳.	8
图表 15：热轧表观需求量（万吨）处于近年来较优水平.	9
图表 16：冷轧表观需求量（万吨）处于近年来较优水平.	9
图表 17：9 月地产板块高频数据跟踪.	9
图表 18：9 月金融板块高频数据跟踪.	10



图表 19: 8 月挖掘机内外销同比增速维持双位数增长.....	10
图表 20: 8 月重卡销量同比增速继续走强.....	10
图表 21: 9 月中游制造板块高频数据跟踪.....	11
图表 22: 9 月国内、国际执行航班量同比弱稳.....	12
图表 23: 9 月票房收入同增速继续走强.....	12
图表 24: 8 月家电零售额同比增速继续收窄.....	12
图表 25: 9 月消费板块高频数据跟踪.....	13
图表 26: 9 月 TMT 板块高频数据跟踪.....	14
图表 27: 8 月动力电池装车量维持较高增速.....	15
图表 28: 8 月光伏装机量累计同比增速下行明显.....	15
图表 29: 9 月新能源板块高频数据跟踪.....	15



9月行业信息总结：

“金九银十”旺季氛围下行业分化的特征与逻辑

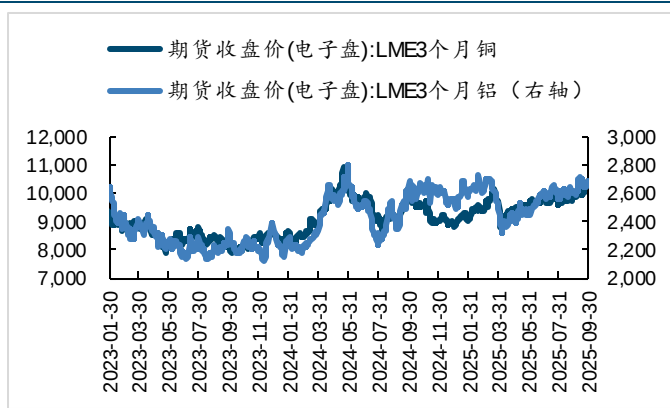
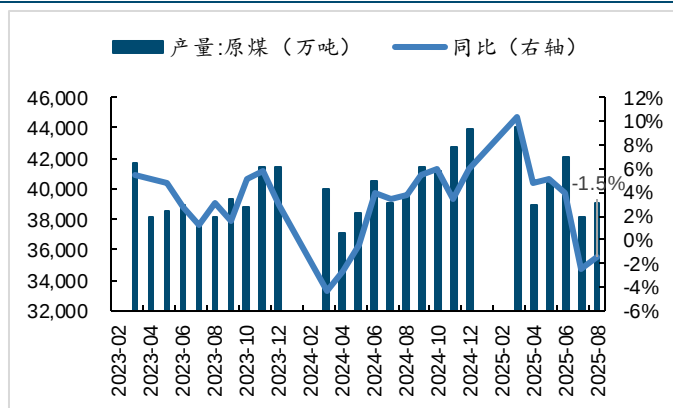
回顾9月产销旺季中各行业景气度的变动，整体上旺季氛围仍在，行业间表现分化。其中，上游资源品、中游新兴&高端设备制造业，旺季成色较浓。相较而言，上游原材料、下游消费板块旺季成色不足。具体来看：

1) 上游资源与原材料行业

上游资源品：“反内卷”政策推进与供给约束下煤炭、工业金属旺季供给收缩、需求增加，价格延续上行，旺季成色最浓。具体来看，①煤炭：供给端自7月“反内卷”政策推进以来国内产量同比增速维持在负增长区间，7月-8月同比分别-2.4%、-1.5%。9月全国生产核查带来的超产矿井减量仍在继续，煤炭产量料将延续收缩趋势；需求端，尽管电煤需求步入淡季边际有所回落，但非电煤需求在化工、冶金等非电行业刚需补库持续推进下对动力煤整体需求形成支撑。焦煤方面，下游钢企采购节奏平稳，9月下旬以来，节前补库需求高增。行业供需格局改善下，截至9月28日当周，动力煤、焦煤均价月内分别+1.5%、+4.0%，价格继续回升。②有色金属：9月行业供给约束增加；需求端，工业金属9月下游加工企业开工率提升，节前备货积极，需求稳步回暖。截至9月28日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9997.8美元/吨、2650.5美元/吨，月内+1.7%、+1.3%，价格延续上行趋势。

图表1：“反内卷”政策推进下，7-8月原煤产量同比增速维持负增长

图表2：9月LME铜、铝价格（美元/吨）延续上行趋势



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

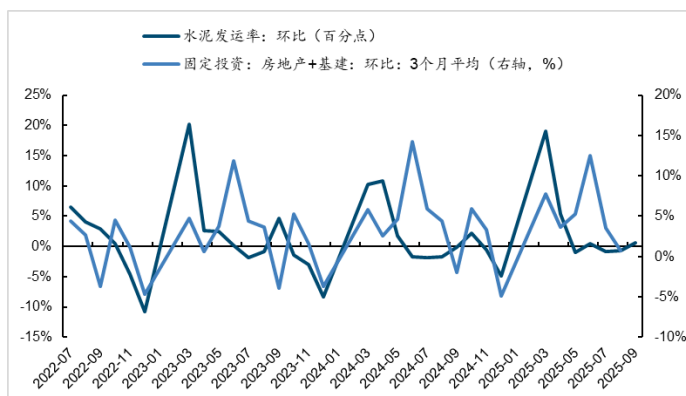
上游原材料：钢铁、建材在传统投资链条低位运行下，旺季改善有限。9月投资端维持低位运行，拖累建材需求。根据Mysteel数据，9月基建项目受天气与资金双向制约，进展较慢；房建项目新项目增量有限难掩整体低迷。在此背景下，9月旺季，水泥、钢铁需求相对平淡。其中，水泥市场呈现出“供给提价、需求不跟”的矛盾。截至9月28日当周，水泥价格指数均值为104.8，月内大致持稳；水泥周度出库量259.05万吨，较8月底+1.2%，改善较不明显，同比-18.3%，维持在双位数负增长区间。钢铁方面，与基建、地产投资关联度更高的螺纹钢、线材表观需求量在9月28日当周分别为220.44万吨、84.01万吨，较8月底+7.9%、-2.1%，涨跌互现，同比分别-13.7%、-15.8%，依旧较弱。

2) 中游投资制造环节

新兴制造业、高端装备制造业同时受益于国内产业转型升级以及海外制造业、投资活动的加速修复，旺季景气度扩张明显。9月中国战略性新兴产业采购经理指数为52.4%，位于景气区间，较前值提升4.6个百分点，环比值强于去年，扩张显著。具体行业来看，9月新能源行业景气度的回升最为亮眼。其中，储能海内外需求持续释放。根据北极星储能网数据，国内1-8月储能系统累计招标规模达到133.4GWh，同比+147%。9月12日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》的通知，提出27年国内累计装机为180GW，进一步夯实国内的储能建设增长。海外方面，欧洲大储装机高增，德国大储1-8月累计装机746MWh，同比+89.1%。全球储能需求加速释放下9月以来部分储能设备生产企业已经处于满产状态。锂电池在储能需求旺盛、新能源车销量平稳增长下，9月排产数据向好。根据鑫椤锂电数据，9月样本企业中电池排产124.8GWh，环比+7.4%。

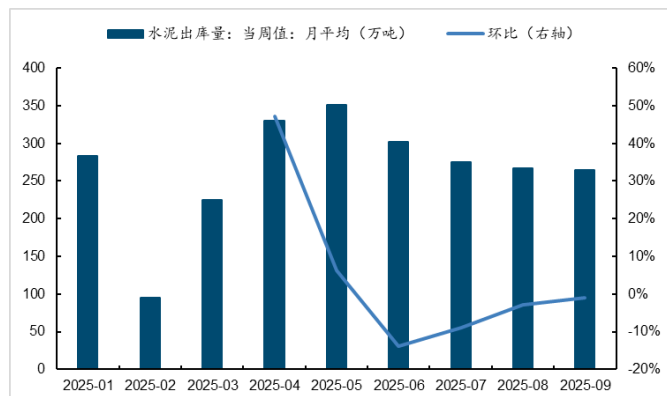


图表3：水泥发运率变化与地产、基建投资存在正相关



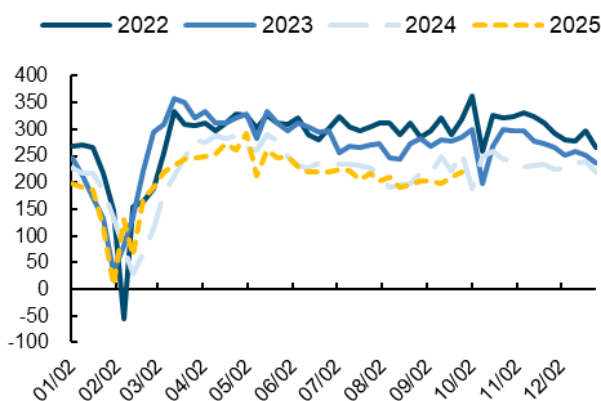
来源：wind，国金证券研究所

图表4：9月水泥出货量较8月淡季变化大不



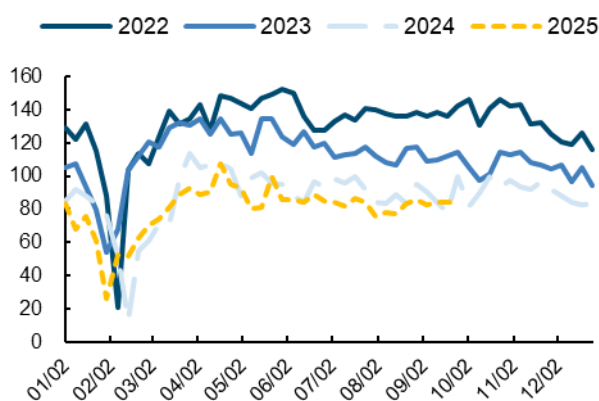
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表5：9月螺纹钢表观需求量（万吨）较8月略有改善，但绝对值仍为近年来最低水平



来源：iFind，国金证券研究所

图表6：9月线材表观需求量（万吨）较8月底略有回落，绝对值仍为近年来最低水平



来源：iFind，国金证券研究所

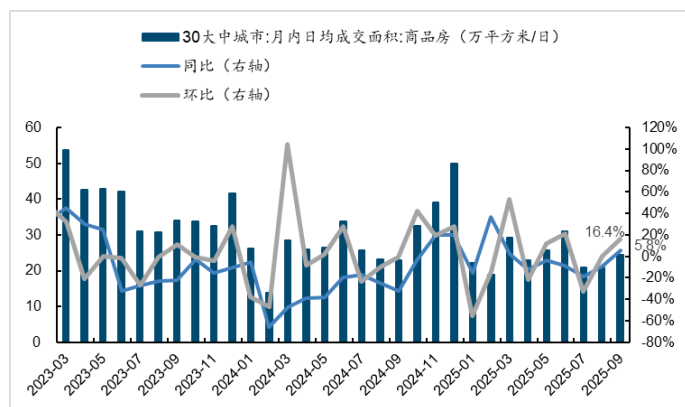
3) 下游消费板块

商品房成交弱复苏、大宗消费品零售额增速继续放缓、白酒旺季动销疲弱，旺季成色稍显不足。①商品房9月成交延续弱修复，一线城市在政策利好和新盘供给质量提升的背景下，改善较多。9月，30大中城市商品房日均成交面积24.31万平方米，环比+16.4%，同比+5.8%，较8月的-9.9%边际改善。结构上，一线、二线、三线城市9月日均商品房成交面积同比分别+16.1%、+9.8%、-12.3%（前值分别为-23.1%、-1.8%、-7.4%）。一线城市成交面积同比改善显著。这一方面源于去年同期的低基数；另一方面也在于今年8月以来一线城市新一轮地产松绑政策效用的显现。以上海为例，上海受8月底出台的“沪六条”政策推动，市场活跃度在9月明显提升。其中，上海外环市场在“取消购房套数限制”利好下，9月外环外一手房在售项目日均成交环比+40%；除此以外，9月一线城市新房项目供给质量提升，热盘集中入市也为购房需求的回暖“添一把火”。②大宗消费品同比增速继续回落。家电而言，其零售额同比增速自5月以来持续放缓，步入9月，由于补贴政策的频繁调整（如部分地区暂停发放、部分改摇号机制）、以及高基数效应的影响，家电零售额的同比增速依旧存在较大回落压力。根据奥维云网预测，排除基数因素，25年9-12月家电零售额较23年9-12月增长约+3%，低于一季度、二季度以及7-8月的+4.4%、+3.8%、+3.5%。同比来看，较24年9-12月或下降16.4%，对整体消费由正向拉动变为负向拖累。汽车而言，尽管9月为汽车销售的传统旺季，然而各地以旧换新政策的调整与收紧，以及地方补贴政策偏向于补贴高价车型，推出分档补贴的政策对主流车市的销售存在抑制。后续市场仍然存在一定的风险与不确定性。乘联会预测9月狭义乘用车零售总市场预计为215万辆，环比+6.5%，同比+2.0%，增速较8月的+4.6%继续下行。③白酒动销维持疲弱。根据微酒调研，面对9月动销旺季，经销商层面普遍反馈终端备货意愿缺失、批价下滑、动销乏力的困境，且消费意愿下降与消费降级特征明显。其中，多位经营名酒的经销商表示，今年中秋白酒营收受销量和价格的同步下滑影响，销售额降幅可能在10%~40%之间。

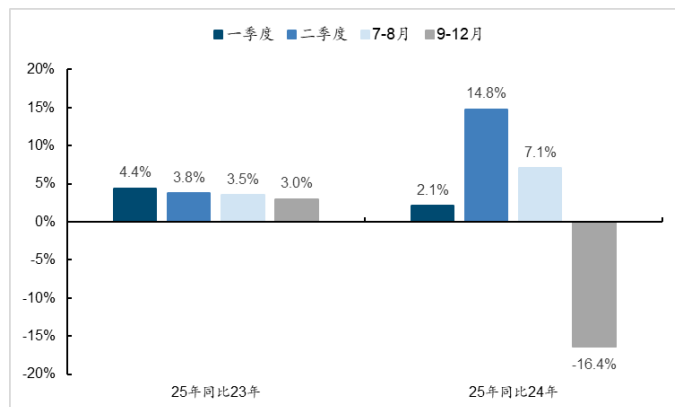


图表7：9月房地产成交面积绝对值仍处近年来低位，9月旺季环比增速上行，同比个位数增长

图表8：9月-12月家电零售额同比增速料将负增长

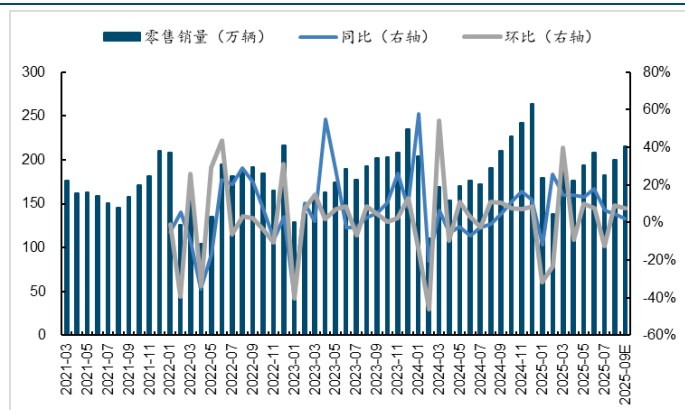


来源：wind，国金证券研究所



来源：奥维云网，国金证券研究所

图表9：9月汽车销量预期环比增速较8月放缓，同比增速继续收窄



来源：wind，国金证券研究所

9月旺季行业间的分化的逻辑：1) 7月以来政策侧重方向的改变是当前旺季中上游资源品与下游消费板块景气度分化的重要解释。7月以来，政策更聚焦于供给侧的优化，对于需求端的直接刺激较少。即使是9月推出的扩大服务消费若干政策举措，从细则来看，似乎也更注重对服务消费供给品质的提升和品类的扩张。相较而言，对需求端直接刺激的“以旧换新”补贴下半年以来逐步迎来政策的收缩和调整。供给治理政策推进下，上游资源品率先受益，而消费板块受终端需求影响较深，景气度趋势回落。2) 国内产业升级、经济转型以及海外制造业、投资活动的加速修复是当前新兴制造业与传统投资链条相关行业景气度分化的原因之一。当前国内仍处于产业升级的长期趋势中，以锂电、储能、AI为代表的新兴制造业的配套支持政策逐步落地，对相关制造业的内销存在支撑。除此以外，美国预防式降息后的经济“软着陆”意味着海外资本开支构成的外需与新兴市场复苏对于我国相关制造业的拉动将进一步上升。相较而言，国内传统投资链条仍受制于地产与财政约束，在地产新项目增量有限、基建项目进度偏缓的影响下，以水泥、钢铁为代表的原材料行业旺季不旺。

9月行业信息回顾：

9月能源与资源板块基本面回顾

总结：煤炭超产核查推进，供需格局继续改善，价格边际上行；金属在国内“反内卷”、海外矿山事故以及海外政府制裁的影响下，供给扰动增加，需求旺季回暖，价格整体上行

- 1) 煤炭：产地超产核查推进，供给延续收缩趋势，需求端，非电煤需求快速提升、焦煤需求稳中有升，价格边际上行。①动力煤方面，9月公布的8月国内原煤产量为39049.70万吨，同比-1.5%，为年内连续第二个月同比负增长；进口方面，8月煤炭进口4274万吨，同比-6.8%，延续今年3月以来的同比负增长特征。9月以来，随着内蒙古自治区超产治理的落地，其他省份陆续跟进，煤炭超产有望得到进一步遏制，供给收缩预期走强。需求端，8月火电发电量同比+1.7%，5月以来连续4个月正增长。步入9月，电煤需求转入淡季，叠加水电出力较好，火电发电量增速有所走弱，但非电煤需求稳中向好，煤化工耗煤需求同比增速持续位于10%以上，对动力煤整体需求形

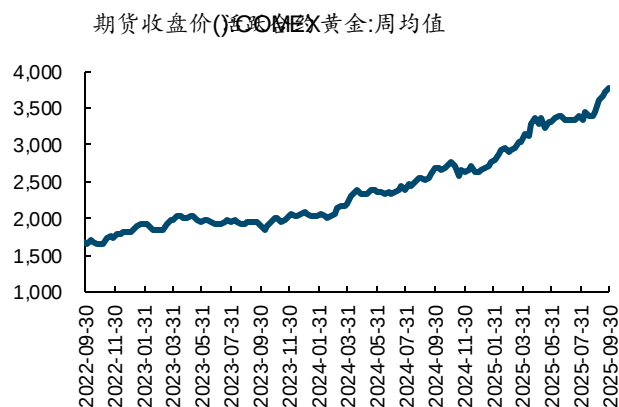


成支撑。截至9月28日当周，秦皇岛动力末煤均价为705.5元/吨，月内+1.5%，边际延续小幅改善趋势，同比-18.6%。②焦煤方面，供给端受前期停产煤矿恢复生产影响，产量有所回升，但超产核查趋严的背景下，往后看，供给仍存收缩预期。需求端，下游焦钢企业整体按需采购，9月下旬以来，受节前补库拉动，需求表现较优。截至9月28日当周，京唐港主焦煤均价为1675元/吨，月内+4.0%，价格边际继续回暖，同比-6.5%。

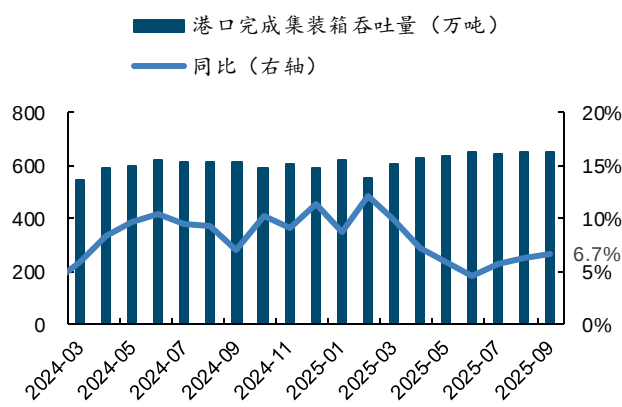
- 2) 金属：工业金属、能源金属供需格局持续改善，贵金属价格突破前高。工业金属方面，①铜：受全球第二大铜矿Grasberg矿山发生致命泥石流事故暂停生产影响，供给担忧加剧；需求端，“金九银十”旺季需求边际改善。②铝：国内供应增量有限，整体平稳为主；需求端，下游铝加工企业开工环比上行，叠加临近国庆中秋假期，企业积极备货，旺季需求回暖趋势较为明显。截至9月28日当周，LME铜、LME铝的期货收盘均价分别为9997.8美元/吨、2650.5美元/吨，月内+1.7%、+1.3%，同比分别+1.5%、+3.3%。能源金属方面，③碳酸锂：供给端保持稳定，扰动减少；需求端，旺季到来，储能需求旺盛，锂电池排产超预期改善，供需整体维持紧平衡。截至9月28日当周，电池级碳酸锂均价为7.4万元/吨，月内-8.6%，同比-2.4%。④钴：受刚果金禁令延长且实施配额制影响，钴资源供应紧张加剧；需求端，电解钴、三氧化二钴等向下游企业传导成本较难，下游操作趋于谨慎，短期实际成交有限。截至9月28日当周，LME钴期货均价为34550美元/吨，月内+3.6%，同比+42.2%。⑤镍：9月供应端受印尼政府制裁，以及铜矿事件扰动，存在收紧趋势；需求端下游刚需采购，对价格接受度有所上浮。截至9月28日当周，LME镍期货收盘均价为15270美元/吨，月内持稳，同比-8.9%。贵金属方面，⑥黄金：截至9月28日当周，COMEX黄金期货收盘均价为3789.1美元/盎司，月内+9.5%，同比+41.5%。一方面，9月美联储FOMC会议如期下调联邦基金利率25bp，正式步入降息周期。并且9月点阵图显示，到25年底美联储将累计降息75bp，高于6月显示的50bp。另一方面，海外地缘局势依旧复杂，无论是俄乌冲突还是巴以冲突局势都存在进一步紧张的趋势。在此背景下，黄金价格持续走强。
- 3) 航运：9月进出口需求延续平稳。截至9月28日，9月港口完成货物吞吐量、集装箱吞吐量的周均值分别为26211.3万吨、650.9万吨，环比分别-0.4%、-0.1%，同比分别+5.7%、+6.7%，较前值的+5.8%、+6.2%基本持稳，进出口需求仍具韧性。

图表10：9月COMEX黄金价格继续上行

图表11：9月港口完成集装箱吞吐量同比增速较优



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所



图表12：9月能源与资源板块高频数据跟踪

细分行业		指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
煤炭	动力煤	价格	秦皇岛港：平仓价：动力末煤	周	元/吨	25-9-28	705.5	694	1.7%	-18.6%
		产量	中国：产量：动力煤	月	万吨	25-7	30030	33412	-10.1%	-4.3%
		需求	日耗量：煤炭统调电厂	周	万吨	25-9-21	650	650	0.0%	-24.4%
	焦煤	库存	京唐港：库存量：动力煤	周	万吨	25-9-28	376.4	379.4	-0.8%	-13.3%
		价格	京唐港：库提价：主焦煤	周	元/吨	25-9-28	1725	1618	6.6%	-3.7%
		合计	库存	主流港口：库存量	周	万吨	25-9-21	6141.4	6207.7	-1.1%
有色金属	铜	价格	LME3个月铜	周	美元/吨	25-9-28	9997.8	10044.5	-0.5%	1.5%
		库存	LME：开盘库存量：铜	周	万吨	25-9-28	14.5	15.0	-3.2%	-52.0%
	铝	价格	LME：3个月铝	周	美元/吨	25-9-28	2650.5	2697.4	-1.7%	3.3%
		库存	LME：开盘库存量：铝	周	万吨	25-9-28	51.4	49.6	3.6%	-35.8%
	镍	价格	LME：3个月镍	周	美元/吨	25-9-28	15270.0	15384.0	-0.7%	-8.9%
		库存	LME：开盘库存量：镍	周	万吨	25-9-28	23.0	22.7	1.1%	81.4%
	钴	价格	LME：3个月钴	周	美元/吨	25-9-28	34550.0	33821.0	2.2%	42.2%
		库存	库存量：钴：全球	周	吨	25-9-28	137.0	137.0	0.0%	19.1%
	碳酸锂	价格	碳酸锂（电池级，99.5%，国产）	周	万元/吨	25-9-28	0.0	7.3	0.0%	0.0%
	黄金	价格	COMEX黄金	周	美元/盎司	25-9-28	3789.1	3707.8	2.2%	41.5%
	利率	美国联邦基金目标利率	周	%	25-9	4.00%	4.25%	-	-	
航运	港口	吞吐量	港口完成货物吞吐量	周	万吨	25-9-28	25998.8	26464.7	-1.8%	-2.9%
			港口完成集装箱吞吐量	周	万吨	25-9-28	607.2	666.4	-8.9%	-6.1%
	集运	价格	运价指数：CCFI	周	/	25-9-28	1087.4	1120.2	-2.9%	-33.6%
	干散运	价格	波罗的海干散货运指数（BDI）	周	/	25-9-28	2186.0	2179.0	0.3%	6.8%
			原油运输指数（BDTI）	周	/	25-9-28	1125.5	1139.8	-1.3%	29.3%
	油运	价格	成品油运输指数（BCTI）	周	/	25-9-28	622.5	612.4	1.6%	6.6%

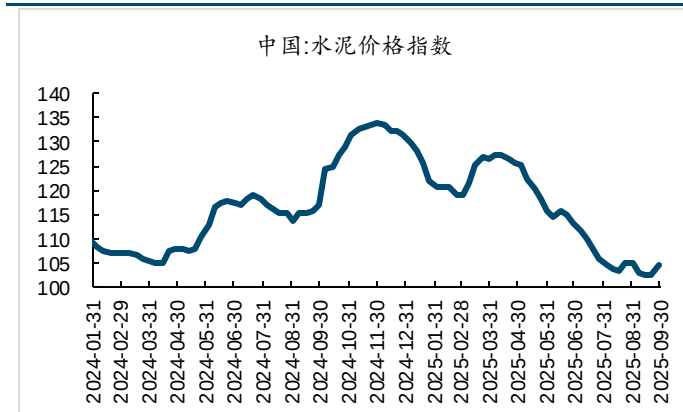
来源：wind，iFind，国金证券研究所

9月地产板块基本面回顾

总结：9月商品房成交热度弱复苏，一线城市改善较多；地产投资仍处低位，建材需求维持疲弱

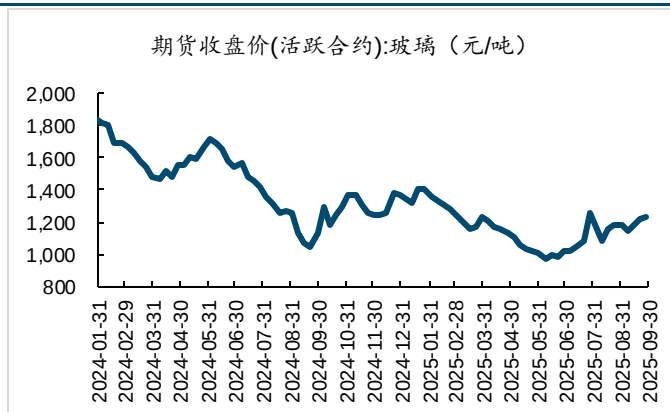
- 1) 房地产：9月商品房成交市场呈现弱复苏特征，城市间延续分化行情，其中，一线城市在政策利好和新盘供给质量提升的背景下，改善较多。9月，30大中城市商品房日均成交面积24.31万平方米，环比+16.4%，同比+5.8%，较8月的-9.9%边际改善。结构上，一线、二线、三线城市9月日均商品房成交面积同比分别+16.1%、+9.8%、-12.3%（前值分别为-23.1%、-1.8%、-7.4%）。一线城市成交面积同比改善显著。这一方面源于去年同期的低基数；另一方面也在于今年8月以来一线城市新一轮地产松绑政策效用的显现。以上海为例，上海受8月底出台的“沪六条”政策推动，市场活跃度在9月明显提升。其中，上海外环市场在“取消购房套数限制”利好下，9月外环外一手房在售项目日均成交环比+40%；除此以外，9月一线城市新房项目供给质量提升，热盘集中入市也为购房需求的回暖“添一把火”。
- 2) 建材：①水泥方面，截至9月28日当周，水泥价格指数均值为104.8，月内大致持稳，同比-10.3%。根据Mysteel数据，当前水泥市场凸显出“供给提价、需求不跟”的矛盾。9月基建项目进度受天气与资金双向制约表现弱稳；房建新项目增量有限，难掩整体低迷；民用市场采购较为谨慎。水泥需求维持疲弱。截至9月28日当周，水泥周度出库量259.05万吨，同比-18.3%；其中，建水泥直供量156万吨，同比-6.0%。②钢铁方面，截至9月28日当周，螺纹钢、线材、热轧、冷轧表观需求量分别为220.44万吨、84.01万吨、321.68万吨、89.39万吨，月内分别+7.9%、-2.1%、+0.3%、+7.2%，同比分别-13.7%、-15.8%、+1.0%、-0.2%，伴随“金九银十”旺季来临，钢铁需求边际上呈现季节性回暖特征，但从同比增速来看，整体需求依旧平淡。

图表13：9月水泥价格指数整体维持低位



来源：iFind，国金证券研究所

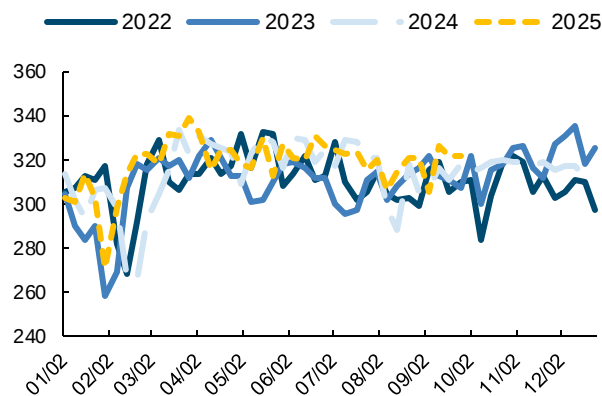
图表14：9月玻璃价格维持平稳



来源：iFind，国金证券研究所

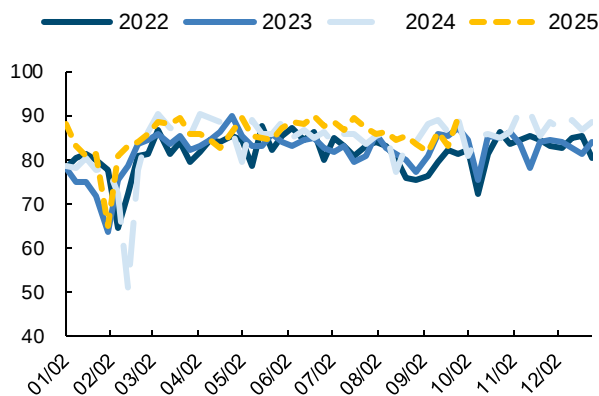


图表15: 热轧表观需求量(万吨)处于近年来较优水平



来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 冷轧表观需求量(万吨)处于近年来较优水平



来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 9月地产板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
建材	螺纹钢	螺纹钢 (HRB400E, 20mm)	周	元/吨	25-9-28	3298.67	3298.80	0.0%	-5.9%
		产量	周	万吨	25-9-28	206.52	211.99	-2.6%	0.5%
		需求	周	万吨	25-9-28	220.44	210.03	5.0%	-13.7%
		合计库存量	周	万吨	25-9-28	636.46	651.77	-2.3%	40.5%
		社会库存量	周	万吨	25-9-28	472.01	485.09	-2.7%	46.8%
	线材	线材: 高线 (8)	周	元/吨	25-9-28	3498	3499	-2.9%	-4.0%
		产量	周	万吨	25-9-28	88.52	84.92	4.2%	-3.3%
		需求	周	万吨	25-9-28	84.01	84.44	-0.5%	-15.8%
		合计库存量	周	万吨	25-9-28	50.44	123.36	-59.1%	-54.8%
		社会库存量	周	万吨	25-9-28	0	75.27	0.0%	0.0%
	热轧卷板	热轧卷板 (Q235B, 3.0mm)	周	元/吨	25-9-28	3491.5	3508.8	-0.5%	3.8%
		产量	周	万吨	25-9-28	324.12	326.58	-0.8%	9.4%
		需求	周	万吨	25-9-28	321.68	321.82	0.0%	1.0%
		合计库存量	周	万吨	25-9-28	380.59	377.93	0.7%	-2.7%
		社会库存量	周	万吨	25-9-28	296.61	296.61	0.8%	-10.2%
	冷轧卷板	冷轧卷板 (0.5)	周	元/吨	25-9-28	4338	4341	-0.1%	2.5%
		产量	周	万吨	25-9-28	87.95	85.08	3.4%	4.5%
		需求	周	万吨	25-9-28	89.39	83.27	7.3%	-0.2%
		合计库存量	周	万吨	25-9-28	178.65	180.22	-0.9%	3.7%
		社会库存量	周	万吨	25-9-28	139.18	139.72	-0.4%	5.9%
地产	水泥	水泥价格指数	周	点	25-9-28	104.80	102.59	2.2%	-10.3%
		出货量	周	万吨	25-9-28	259.05	274.4	-5.6%	-18.3%
	玻璃	期货结算价: 玻璃	周	元/吨	25-9-28	1228.4	1219	0.8%	10.0%
	商品房	销售	周	万平方米	25-9-28	203.00	161.13	26.0%	-12.6%
		一线城市: 成交面积	周	万平方米	25-9-28	60.57	51.15	18.4%	-5.2%
		价格	月	%	25-8	-3.0%	-3.4%	-	-
		70大中城市价格指数: 新房: 同比	月	%	25-8	-5.5%	-5.9%	-	-
		70大中城市价格指数: 二手房: 同比	月	%	25-8	-12.9%	-12.0%	-	-
		房地产开发投资完成额: 累计同比	月	%	25-8	-19.5%	-19.4%	-	-
	投资	房屋新开工面积: 累计同比	月	%	25-8	-9.3%	-9.2%	-	-
		房屋竣工面积: 累计同比	月	%	25-8	-17.0%	-16.5%	-	-

来源: wind, iFind, 国金证券研究所

9月金融板块基本面回顾

总结: A股交易热度再创新高, 保险公司保费收入增速延续上行, 社融数据略好于预期

1) 非银金融: ①券商方面, 9月A股成交额再创历史新高。截至9月30日, 9月万得全A日均成交金额2.42万亿元, 较8月的2.31万亿元继续提升, 再创单月历史新高。②保险领域, 8月保险公司保费收入累计达4.80万亿元,



同比+9.6%，增速较前值的+6.8%继续稳步提升。

- 2) 银行：8月社融数据略高于预期。8月新增社会融资规模 25693 亿元，高于 Wind 一致预期的 24873 亿元；新增人民币贷款 5900 亿元，略高于 Wind 一致预期的 5814 亿元；社融存量同比增速为 8.8%，前值 9.0%；M2 存量同比增速为 8.8%，前值 8.8%。

图表18：9月金融板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比
银行	信贷	社会融资规模：当月值	月	亿元	25-8	25693	11320	127.0%
		一致预测：社会融资规模：当月值	月	亿元	25-8	24873	14100	76.4%
		社融存量：同比	月	%	25-8	8.8%	9.0%	-0.2%
		一致预测：社融存量：同比	月	%	25-8	9%	9.1%	-0.2%
		新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-8	5900	(500)	-1280.0%
		一致预测：新增人民币贷款：当月值	月	亿元	25-8	5814	(150)	-3975.8%
		M2：同比	月	%	25-8	8.8%	8.8%	0.0%
非银金融	证券	成交金额：万得全A指数	周	万亿元	25-9-28	11.57	12.59	-8.1%
		换手率：万得全A指数	周	%	25-9-28	1.9%	2.3%	-0.3%
	保险	保费收入：保险公司：累计值	月	万亿元	25-8	4.80	4.21	14.1%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

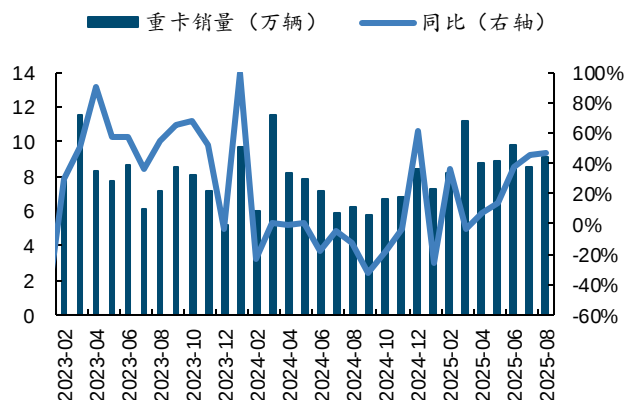
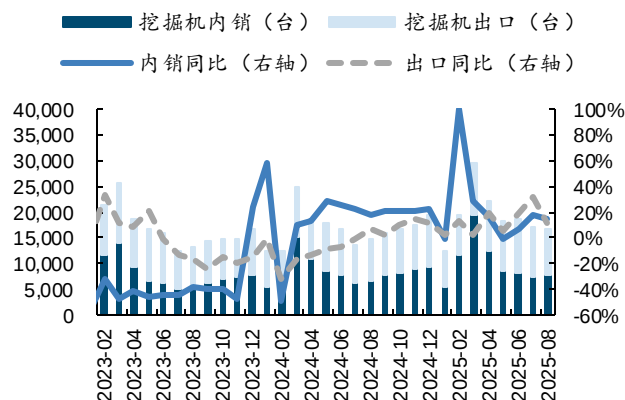
9月中游制造板块基本面回顾

总结：机械设备内外销增速依旧亮眼，重卡销量增速进一步提升

- 1) 机械设备方面，9月公布的8月销售数据显示，8月销售各类挖掘机 16523 台，同比+12.8%；其中，8月国内销量 7685 台，同比+14.8%，国内设备更新政策的持续发力、基建项目的逐步落地，以及“金九银十”开工旺季的临近，释放了国内挖掘机市场的需求潜力；8月出口量 8838 台，同比+11.1%。今年以来，欧洲市场需求边际好转，东南亚、中东、南美、非洲等区域月度出口销售持续表现较优，带动我国挖掘机出口销量的走强。2025年1-8月，共销售挖掘机 154181 台，同比+17.2%；其中，国内销量 80628 台，同比+21.5%；出口 73553 台，同比+12.8%。
- 2) 重卡方面，8月，我国重卡市场销量 9.16 万辆，环比+7.9%，同比+46.7%，前值+45.6%。重卡市场自4月以来实现销量同比的五连涨。1-8月，重卡市场累计销量达 71.57 万辆，同比+14.4%。环保政策的推进（25年3月18日三部委发布“关于实施老旧营运货车报废更新的通知”，对国三、国四排放标准营运货车报废和更新实施差别化补贴）、以及基建项目的逐步落地对重卡销量存在拉动

图表19：8月挖掘机内外销同比增速维持双位数增长

图表20：8月重卡销量同比增速继续走强



来源：wind, 国金证券研究所

来源：wind, 国金证券研究所



图表21：9月中游制造板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
制造业	投资	制造业：累计同比	月	%	25-8	5.1%	6.2%	-1.1%	-
基建	投资	基建（不含电力）：累计同比	月	%	25-8	2.0%	3.2%	-1.2%	-
电力	发电量	发电量	月	亿千瓦时	25-8	9363	9267.2	1.0%	3.2%
重卡	销量	销量：重卡：当月值	月	万辆	25-8	9.16	8.49	7.9%	46.7%
挖掘机	销量	销量：合计：当月值	月	台	25-8	16523	17138	-3.6%	12.8%
		销量：国内：当月值	月	台	25-8	7685	7306	5.2%	14.8%
		销量：出口：当月值	月	台	25-8	8838	9832	-10.1%	11.1%
纺织业	开工率	开工率：涤纶长丝：下游织机	周	%	25-9-28	63.1%	62.2%	0.9%	-

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

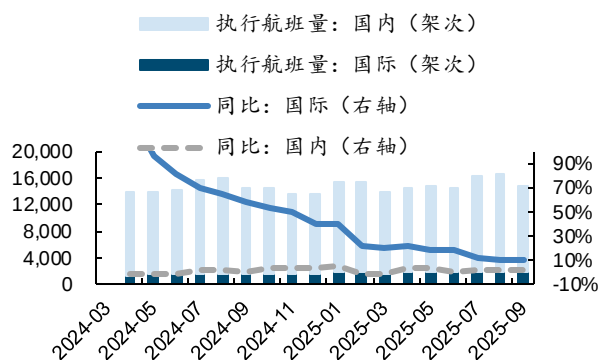
9月消费板块基本面回顾

总结：服务消费景气度略有回落，利好政策逐步落地；商品消费动能减弱，大宗消费品高基数下销售同比增速回落

- 1) 服务消费：9月公布的8月服务零售额数据来看，8月服务零售额累计同比+5.1%，增速较7月的+5.2%继续呈现小幅下滑趋势，这一方面源于“九三阅兵”活动的举行对短期商务出行存在影响；另一方面，也在于8月暑期出行消费景气度的边际回落。但对比商品消费而言，服务消费景气度相对较优。8月服务零售额累计同比增速依旧高于同期社零累计同比的+4.6%。步入9月，由于今年国庆中秋假期皆落在10月，9月出行淡季，服务消费整体延续走弱趋势，但行业供需格局边际改善。具体来看，①航空——9月国内、国际日均执行航班量12984.03架次、1807.80架次，环比-11.3%、-3.3%，同比+1.5%、+10.1%，前值+1.6%、+10.9%。行业供需格局来看，9月公布的8月5大航司（南方航空、东方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空）运营数据显示，8月5大航司合计RPK同比+5.8%，ASK同比+5.0%，其中，国内RPK同比+3.2%，ASK同比+2.2%；国际RPK同比+14.0%，ASK同比+13.7%，尽管供需增速边际上皆有放缓，但行业供需格局延续改善。②观影——9月日均观影票房为10.5亿元，伴随暑期档的结束，环比-54.1%，回落较为明显，但同比+82.9%，增速较前值的+48.7%进一步上行。③快递——截至9月28日当周，9月快递周均投递量在38.62亿件，环比+6.7%，同比+12.5%，增速较前值的+17.3%有所回落。行业供需格局来看，9月公布的8月快递龙头运营数据来看，8月顺丰、圆通、韵达、申通快递业务量同比分别+34.8%、+11.1%、+8.7%、+10.9%；单票收入同比分别-15.3%、-0.9%、-3.5%、+3.0%，价格同比降幅收窄。④政策——9月5日，商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知，从政策具体内容来看，主要涉及对服务消费供给端的提质扩容，需求端的刺激力度相对较小，略低于市场此前乐观预期。
- 2) 商品消费：消费动能继续减弱，城镇零售额增速继续跑输乡村。9月公布的8月社零当月同比+3.4%，增速较前值的+3.7%继续回落，且为年内最低，消费动能继续减弱。拆分城镇、乡村社零表现来看，8月城镇社零当月同比3.2%，低于乡村社零当月同比的+4.6%，8月（城镇-乡村）当月社零同比增速的差值为-1.4个百分点，较前值的-0.3个百分点走扩。
- 3) 大宗消费品：受补贴政策调整及去年同期高基数的影响，销售同比增速继续收窄。①家电方面，零售端——8月家用电器实现零售额861亿元，同比+14.3%，低于7月的+28.7%，受补贴政策对家电购置需求的前置以及去年同期高基数影响，家电零售额增速自5月以来持续回落。步入9月，由于补贴政策的频繁调整（如部分地区暂停发放、部分改摇号机制）、以及高基数效应的影响，家电零售额的同比增速依旧存在较大回落压力。根据奥维云网预测，排除基数因素，25年9-12月家电零售额较23年9-12月增长约+3%，低于一季度、二季度以及7-8月的+4.4%、+3.8%、+3.5%。同比来看，较24年9-12月或下降16.4%，对整体消费由正向拉动变为负向拖累。排产端——三大白电：空调、冰箱、洗衣机9月排产同比分别为-12.0%、-6.3%、-1.1%，10月排产同比分别为-18.0%、-5.8%、-1.6%，增速较弱。拆分内外销数据来看，以10月排产数据为例，空调、冰箱、洗衣机内销排产同比分别为-11.5%、-0.5%、-4.1%；外销排产同比分别为-9.4%、-4.4%、-0.5%，内需不强、外需受海外补库周期结束、美国钢制家电关税政策影响下，内外销排产同比皆为负增长。②汽车方面，“反内卷”号召下，8月全国整体乘用车市场优惠幅度2.65万元，较7月减少1032元，环比-3.7%。步入9月，市场终端折扣维持稳定，政策规范下价格体系趋于稳定。销售端，尽管9月为汽车销售的传统旺季，然而各地以旧换新政策的调整与收紧，以及地方补贴政策偏向于补贴高价车型，推出分档补贴的政策对主流车市的销售存在抑制。后续市场仍然存在一定的风险与不确定性。乘联分会预测9月狭义乘用车零售总市场预计为215万辆，环比+6.5%，同比增长+2.0%，其中新能源零售可达125万辆，渗透率58.1%。

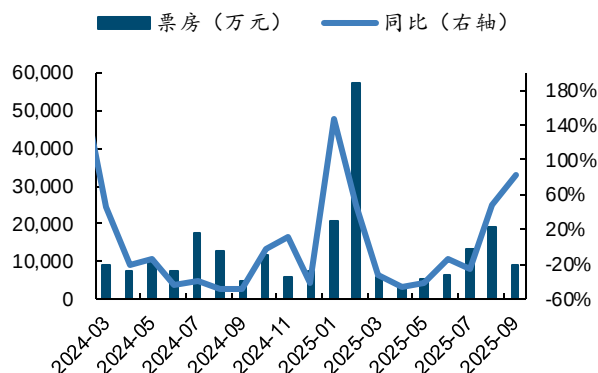


图表22：9月国内、国际执行航班量同比弱稳



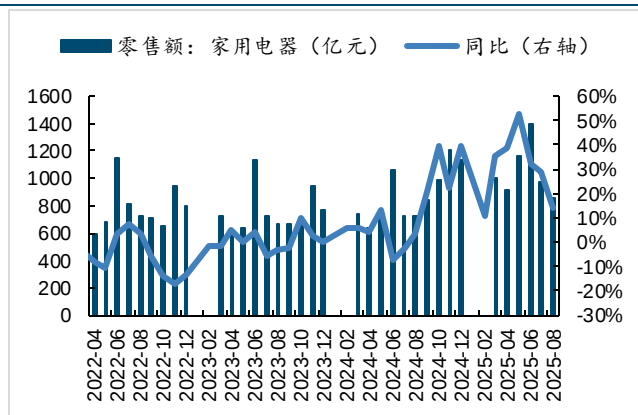
来源：wind，国金证券研究所

图表23：9月票房收入同增速继续走强



来源：wind，国金证券研究所

图表24：8月家电零售额同比增速继续收窄



来源：wind，国金证券研究所



图表25：9月消费板块高频数据跟踪

细分行业		指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比		
农产品	猪	价格	生猪：出栏均价：21省（规模场）	周	元/公斤	25-9-28	12.61	12.95	-2.6%	-29.8%		
		存栏	猪肉：平均批发价	周	元/公斤	25-9-28	19.46	19.70	-1.2%	-25.3%		
		存栏	存栏数：能繁母猪	月	万头	25-7	4042	4043	0.0%	0.0%		
	鸡	价格	主产区平均价：白羽肉鸡	周	元/公斤	25-9-28	6.90	6.88	0.3%	-2.8%		
		存栏	产蛋鸡存栏指数：全国	月	/	25-8	114.4	113.18	1.1%	0.7%		
	粮食	小麦	价格	期货结算价：CBOT小麦	周	美分/蒲式耳	25-9-28	519.50	526.80	-1.4%	-10.9%	
		玉米	价格	期货结算价：CBOT玉米	周	美分/蒲式耳	25-9-28	424.00	425.45	-0.3%	2.3%	
		大豆	价格	期货结算价：CBOT大豆	周	美分/蒲式耳	25-9-28	1011.60	1039.85	-2.7%	-3.5%	
	糖	价格	南宁仓库：现货价：白砂糖	周	元/吨	25-9-28	5783.33	5864.00	-1.4%	0.0%		
	出行链	航空	航班量	执行航班数量：国内（不含港澳台）	周	架次	25-9-28	89215	90942	-1.9%	-4.1%	
执行航班数量：国际				周	架次	25-9-28	12834	12767	0.5%	8.1%		
合计：五大航司：RPK				月	百万客公里	25-8	97168	92898	4.6%	5.8%		
合计：五大航司：国内：RPK				月	百万客公里	25-8	69676	66683	4.5%	3.2%		
合计：五大航司：国际：RPK				月	百万客公里	25-8	25932	24781	4.6%	14.0%		
合计：五大航司：ASK				月	百万座公里	25-8	111964	111124	0.8%	5.0%		
合计：五大航司：国内：ASK				月	百万座公里	25-8	79240	78776	0.6%	2.2%		
合计：五大航司：国际：ASK				月	百万座公里	25-8	30862	30536	1.1%	13.7%		
南方航空：RPK				月	百万客公里	25-8	31968	30790	3.8%	6.0%		
南方航空：国内：RPK				月	百万客公里	25-8	24113	23129	4.3%	4.9%		
南方航空：国际：RPK				月	百万客公里	25-8	7587	7412	2.4%	9.4%		
南方航空：ASK				月	百万座公里	25-8	36750	36489	0.7%	6.2%		
南方航空：国内：ASK				月	百万座公里	25-8	27555	27343	0.8%	4.7%		
南方航空：国际：ASK				月	百万座公里	25-8	8878	8842	0.4%	11.2%		
东方航空：RPK				月	百万客公里	25-8	26300	25189	4.4%	8.7%		
东方航空：国内：RPK				月	百万客公里	25-8	17760	17028	4.3%	5.5%		
东方航空：国际：RPK				月	百万客公里	25-8	8040	7720	4.2%	17.4%		
东方航空：ASK				月	百万座公里	25-8	29771	29719	0.2%	6.8%		
东方航空：国内：ASK		月	百万座公里	25-8	19820	19696	0.6%	3.3%				
东方航空：国际：ASK		月	百万座公里	25-8	9380	9488	-1.1%	15.8%				
中国国航：RPK		月	百万客公里	25-8	22805	22725	5.7%	3.2%				
中国国航：国内：RPK		月	百万客公里	25-8	20071	19141	4.9%	0.0%				
中国国航：国际：RPK		月	百万客公里	25-8	7995	7424	7.7%	12.9%				
中国国航：ASK		月	百万座公里	25-8	34419	34005	1.2%	2.3%				
中国国航：国内：ASK		月	百万座公里	25-8	23520	23544	-0.1%	-1.2%				
中国国航：国际：ASK		月	百万座公里	25-8	9985	9546	4.6%	12.6%				
吉祥航空：RPK		月	百万客公里	25-8	4561	4315	5.7%	-1.9%				
吉祥航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-8	3365	3185	5.7%	-7.1%				
吉祥航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-8	1167	1100	6.1%	20.4%				
吉祥航空：ASK		月	百万座公里	25-8	5127	5088	0.8%	-2.7%				
吉祥航空：国内：ASK		月	百万座公里	25-8	3711	3675	1.0%	-6.8%				
吉祥航空：国际：ASK		月	百万座公里	25-8	1385	1380	0.4%	13.7%				
春秋航空：RPK		月	百万客公里	25-8	5534	5349	3.5%	12.2%				
春秋航空：国内：RPK		月	百万客公里	25-8	4366	4200	4.0%	9.6%				
春秋航空：国际：RPK		月	百万客公里	25-8	1143	1125	1.6%	26.3%				
春秋航空：ASK		月	百万座公里	25-8	5896	5823	1.3%	12.0%				
春秋航空：国内：ASK		月	百万座公里	25-8	4634	4518	2.6%	9.1%				
春秋航空：国际：ASK		月	百万座公里	25-8	1234	1279	-3.5%	27.2%				
快递		业务量	龙头运营	周度揽件量	周	亿件	25-9-28	2355	2399	-1.8%	-18.8%	
				周度揽通量	周	亿件	25-9-28	681	680	0.2%	-9.5%	
	规模以上快递业务量：当月			月	%	25-8	161.5	164	-1.5%	12.3%		
	规模以上快递业务量：累计			月	%	25-8	1282	1120.5	14.4%	17.8%		
	顺丰：快递业务量			月	亿票	25-8	14.06	13.77	2.1%	34.8%		
	顺丰：单票收入			月	元	25-8	13.27	13.55	-2.1%	-15.3%		
	顺丰：市占率			月	%	25-8	8.7%	8.4%	0.3%	-		
	圆通：快递业务量			月	亿票	25-8	25.11	25.83	-2.8%	11.1%		
	圆通：单票收入			月	元	25-8	2.15	2.08	3.4%	-0.9%		
	圆通：市占率			月	%	25-8	15.5%	15.8%	-0.2%	-		
	韵达：快递业务量			月	亿票	25-8	21.45	21.62	-0.8%	8.7%		
	韵达：单票收入			月	元	25-8	1.92	1.91	0.5%	-3.5%		
	韵达：市占率			月	%	25-8	13.3%	13.2%	0.1%	-		
	中通：快递业务量			月	亿票	25-8	21.47	21.81	-1.6%	10.9%		
	中通：单票收入			月	元	25-8	2.06	1.97	4.6%	3.0%		
	中通：市占率			月	%	25-8	13.3%	13.3%	0.0%	-		
	餐饮			零售额	零售额：餐饮收入	月	亿元	25-8	4495.7	4504.1	-0.2%	2.1%
	观影			票房	票房收入：电影	周	亿元	25-9-28	3.64	14.01	-74.0%	81.2%
可选消费	食品饮料	白酒	价格	批发参考价：飞天茅台：精品茅台	周	元	25-9-28	2355.0	2399.3	-1.8%	-18.8%	
				批发参考价：酱香茅台：茅台1935	周	元	25-9-28	681.4	680.0	0.2%	-9.5%	
			产量	产量：白酒	月	万千升	25-8	20.7	23.6	-12.3%	-18.2%	
	饮料	零售额	零售额：烟酒	月	亿元	25-8	450.0	432.8	4.0%	-2.3%		
		零售额	零售额：饮料	月	亿元	25-8	285.0	285.3	-0.1%	2.8%		
		零售额	零售额：化妆品	月	亿元	25-8	349.0	265.1	31.6%	5.1%		
	化妆品	零售额	零售额：金银珠宝	月	亿元	25-8	306.0	221.0	38.5%	16.8%		
	金银珠宝	零售额	零售额：体育用品	月	亿元	25-8	127.0	127.3	-0.2%	20.6%		
	体育用品	零售额	零售额：服装	月	亿元	25-7	668.5	898.2	-25.6%	0.2%		
	服装	出口	出口金额：服装及衣着附件	月	亿美元	25-8	141.5	151.6	-6.7%	-10.1%		
大宗消费品	宠物食品	出口	出口金额：宠物食品	月	亿美元	25-8	1.2	1.3	-10.2%	-15.9%		
				出口数量：宠物食品	月	万吨	25-8	2.9	3.3	-10.9%	3.5%	
			游戏	版号审批	审批数量：国产游戏：当月值	月	个	25-9	145.0	166.0	-12.7%	33.0%
	家电	销量	空调：内销	月	万台	25-7	1058.3	1230.9	-14.0%	14.3%		
			冰箱：内销	月	万台	25-7	311.6	358.8	-13.2%	7.5%		
			洗衣机：内销	月	万台	25-7	320.3	294.2	8.9%	0.6%		
			集成灶	月	万台	25-7	18.4	18.4	0.0%	-14.0%		
			扫地机器人	月	万台	25-8	24.0	21.8	9.9%	49.6%		
			空调	月	万台	25-10	1153.0	1091.6	5.6%	-1.8%		
			冰箱+冷柜	月	万台	25-10	1202.0	1195.0	0.6%	-1.6%		
洗衣机			月	万台	25-10	908.0	811.0	12.0%	8.6%			
零售额			零售额：家用电器和音像器材	月	亿元	25-8	861.0	978.3	-12.0%	14.3%		
出口			出口金额：家用电器	月	亿美元	25-8	84.3	83.0	1.6%	-6.6%		
家具	零售额	零售额：家具类	月	亿元	25-8	169.0	169.9	-0.5%	18.6%			
		出口	出口金额：家具及其零件	月	亿美元	25-8	46.9	48.8	-4.0%	-3.2%		
		销量	零售销量：乘用车（狭义）	月	万辆	25-8	199.5	184.4	8.2%	4.6%		
	汽车	狭义乘用车	零售额	零售额：汽车	月	亿元	25-8	4093.0	3849.0	6.3%	0.8%	
			出口	出口量：狭义乘用车	月	万辆	25-8	49.9	47.5	3.1%	20.2%	
			库存	库存系数：汽车经销商	月	/	25-8	1.3	1.4	-3.0%	12.9%	
		新能源车	销量	零售销量：新能源车	月	万辆	25-8	110.1	98.7	11.6%	7.5%	
			出口	出口量：新能源车	月	万辆	25-8	20.4	21.3	-6.5%	102.7%	
			渗透率	渗透率：新能源车	月	%	25-8	55.2%	53.5%	1.7%	-	

来源：wind，iFind，国金证券研究所



9 月 TMT 板块基本面回顾

结论：国内外人工智能、人形机器人领域催化较多

人工智能：9 月以来，国内外人工智能领域迎来利好不断。国内方面，包括：①DeepSeek 发布实验性大模型 V3.2-Exp，该模型在长文本处理领域实现了技术突破。通过引入自主研发的 DeepSeek Sparse Attention(DSA)稀疏注意力机制，新模型在保持性能稳定的同时，显著提升了训练与推理效率。②阿里巴巴 2025 云栖大会上 CEO 吴泳铭发表演讲，释放了包括公司会在 3800 亿元资本开支基础上增加更多投入，通义千问的目标是打造 AI 时代的安卓系统，以及公司与英伟达达成重磅 AI 合作等重磅信号。海外方面，③英伟达与 OpenAI 结成战略合作伙伴关系，并向 OpenAI 投资至多 1000 亿美元，用以支持后者的 AI 数据中心计划。④OpenAI 发布 Sora2，标志着 AI 视频生成技术迈入新的发展阶段。OpenAI 官方表示，新模型在物理精准度、逼真度以及可控性方面均有大幅进步，并且首次实现了同步音频的生成。这意味着 Sora2 能够生成更具沉浸感、更贴近现实的视频内容。

人形机器人：9 月以来，人形机器人领域催化较多。包括：①特斯拉 CEO 马斯克于 9 月 12 日买入超 250 万股特斯拉股票，总价值约 10 亿美元。此前，特斯拉董事会向马斯克提出一份全新的薪酬方案，潜在价值接近 1 万亿美元。根据协议，特斯拉董事会向马斯克授予最多 4.237 亿股限制性股票，约占公司调整后总股本的 12%，将分 12 批次发放。解锁万亿美元薪酬的运营目标之一是要求累计交付 100 万台人形机器人。②英国首台工业用途的人形机器人亮相。③Figure 与 Brookfield 合作开发人形机器人数据集等。

图表26：9 月 TMT 板块高频数据跟踪

细分行业	指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
半导体	景气度	费城半导体指数	周	点	25-9-28	6305.01	6141.94	2.7%	22.3%
	销售额	全球销售额：半导体	月	十亿美元	25-7	62.07	59.91	3.6%	20.6%
集成电路	产量	中国：产量：集成电路：同比	月	%	25-8	3.2%	15.0%	-11.8%	-
光电子器件	产量	中国：产量：光电子器件：同比	月	%	25-8	18.8%	11.4%	7.4%	-
消费电子	手机	出货量：智能手机	月	万部	25-6	2055.7	2252.6	-8.7%	-13.8%
		出口数量：手机	月	万部	25-8	6085	6150	-1.1%	0.0%
	其他数码产品	零售额：通讯器材类	月	亿元	25-8	628	656.8	-4.4%	7.3%
		出口金额：自动数据处理设备及其零部件	月	亿美元	25-8	172.23	168.37	2.3%	0.0%
通信	通信基站	产量：移动通信基站设备：当月同比	月	%	25-8	48.9%	43.2%	5.7%	-
	电信	收入：电信业务总量	月	亿元	25-7	1495.5	1629.5	-8.2%	6.3%

来源：wind, iFind, 国金证券研究所

9 月新能源板块基本面回顾

结论：储能需求旺盛，锂电池排产向好，固态电池量产有望提前；光伏内需偏弱，“反内卷”政策推进下，价格整体持稳

1) 锂电池：9 月新能源车销量增速平稳，储能需求旺盛，锂电排产向好，产业链价格整体回暖。①整车方面，9 月 1-27 日，全国乘用车新能源市场零售 103.9 万辆，同比去年 9 月同期+9%，略高于 8 月的+7.5%。②储能方面，海内外需求持续释放。国内 8 月储能系统招标延续高增，根据北极星储能网数据，国内 1-8 月储能系统累计招标规模达到 133.4GWh，同比+147%。今年以来，国内储能系统保持较高的订单需求。9 月 12 日，国家发展改革委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027 年)》的通知，提出 27 年国内累计装机为 180GW，进一步夯实国内的储能建设增长。海外而言，美国“大而美”法案生效，储能税收抵免时限从 2032 年延长至 2036 年，中国供应链年内或提高发货量；除此以外，欧洲大储装机高增，德国大储 1-8 月累计装机 746MWh，同比+89.1%。全球储能需求加速释放下 9 月以来部分储能设备生产企业已经处于满产状态。③锂电池方面，9 月公布的 8 月国内动力电池装车量达 62.50GWh，环比+11.8%，同比+32.4%，维持较高增速；其中，三元材料占比 17.4%，磷酸铁锂电池占比 82.6%，占比较前值提升 2.2 个百分点。根据鑫椤锂电数据，9 月样本企业中电池排产 124.8GWh，环比+7.4%，正极 15.0 万吨，环比+6.4%，负极 15.2 万吨，环比+8.2%，隔膜 16.4 亿平，环比+7.6%，电解液 9.7 万吨，环比+6.6%，整体环比提升。④产业链价格来看，9 月产业链价格涨跌互现。截至 9 月 28 日当周，正极材料——三元 811、三元 523、磷酸铁锂均价分别为 14.78 万元/吨、12.06 万元/吨、3.38 万元/吨，月内分别+1.3%、+1.1%、-5.3%；负极材料——中、高端人造石墨价格分别为 3.17 万元/吨、4.83 万元/吨，月内分别+0.6%、-0.4%；隔膜——湿法、干法隔膜价格分别为 1.13 元/平方米、0.43 元/平方米，月内持平；电解液——六氟磷酸锂价格为 5.82 万元/吨，月内+4.3%。⑤固态电池领域：9 月以来催化较多。包括——政策方面，工信部发布《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》，支持全固态电池技术方向基础研究。技术层面，孚能科技预计在今年年底建成设计产能达 0.2GWh 的硫化物全固态电池中试线，并计划在 2026 年将全固态电池产能扩大至 GWh 级别。长安汽车预计在 2026 年实现固态电池装车验证，2027 年推进全固态电池逐步量产，能量密度达 400Wh/kg。亿纬锂能固

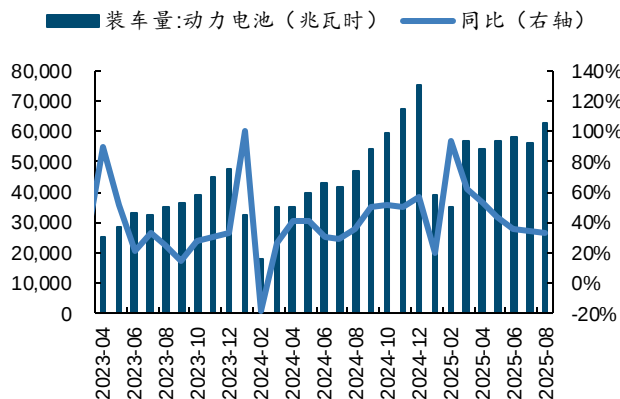


态电池研究院成都量产基地已揭牌，并有“龙泉二号”全固态电池下线。

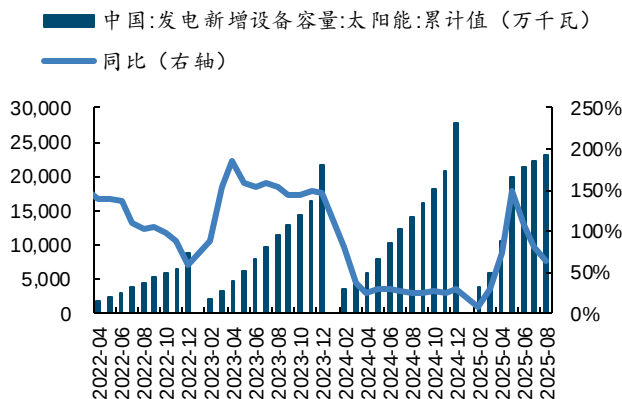
- 2) 光伏：国内终端需求支撑偏弱，组件出口增速回暖，“反内卷”政策推进下，价格整体持稳。①内需方面，9月公布的8月新增装机数据显示，1-8月光伏累计新增装机230.61GW，同比+64.7%，增速较7月的+80.7%继续回落。单月数据来看，8月当月新增光伏装机7.36GW，环比-33.4%，同比-55.3%。“5.31”抢装结束后，国内终端需求支撑较弱。②出口来看，8月组件、逆变器出口金额分别为29.21亿美元、8.78亿美元，环比+31.4%、-3.6%，同比+19.9%、+1.9%，组件出口回暖。③产业链价格来看，光伏“反内卷”政策推进下，9月硅料价格继续上行，硅片、电池片、组件价格整体持稳。截至9月28日当周，硅料——致密料均价51元/kg，月内+10.9%；硅片——N型182*210mm/130um硅片均价1.40元/片，月内持稳；电池片——双面Topcon电池片均价0.30元/w，月内持稳；组件——双面Topcon组件182mm均价0.69元/w，月内持稳。

图表27：8月动力电池装车量维持较高增速

图表28：8月光伏装机量累计同比增速下行明显



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所

图表29：9月新能源板块高频数据跟踪

细分行业			指标类别	指标名称	频率	单位	更新日期	最新一期	上一期	环比	同比
新能源车	上游材料	正极	价格	平均价：三元材料：811	周	万元/吨	25-9-28	14.78	14.67	0.7%	1.2%
				平均价：三元材料：523	周	万元/吨	25-9-28	12.06	11.97	0.7%	1.7%
		负极	价格	平均价：磷酸铁锂：动力型	周	万元/吨	25-9-28	3.38	3.39	-0.3%	1.7%
				平均价：中端：人造石墨	周	万元/吨	25-9-28	3.17	3.17	0.0%	-
		电解液	价格	平均价：高端：人造石墨	周	万元/吨	25-9-28	4.83	4.83	0.0%	-
				电解液：DMC：电池级：国产	周	万元/吨	25-9-28	0.46	0.46	0.0%	-11.7%
				六氟磷酸锂	周	万元/吨	25-9-28	5.82	5.68	2.4%	6.1%
				氢氧化锂（56%，国产）	周	万元/吨	25-9-28	7.40	7.40	0.0%	7.5%
	隔膜	价格	隔膜（湿法）	周	元/平方米	25-9-28	1.13	1.13	0.0%		
			隔膜（干法）	周	元/平方米	25-9-28	0.43	0.43	0.0%		
	中游电池	动力电池	装车量	动力电池	月	GWh	25-8	62.50	55.90	11.8%	32.4%
				动力电池：三元材料	月	GWh	25-8	10.90	10.90	0.0%	-10.0%
				占比	月	%	25-8	17.4%	19.5%	-2.1%	-
				动力电池：磷酸铁锂	月	GWh	25-8	51.60	44.90	14.9%	47.3%
	下游整车	新能源整车	销量	占比	月	%	25-8	82.6%	80.3%	2.2%	-
				中国	月	万辆	25-8	111.49	98.66	13.0%	8.8%
				渗透率	月	%	25-8	55.2%	53.5%	1.7%	-
				美国	月	万辆	25-8	16.67	13.50	23.5%	15.0%
				渗透率	月	%	25-8	11.5%	9.9%	1.6%	
				欧洲	月	万辆	25-7	30.19	36.17	-16.5%	37.5%
绿色能源	光伏	硅料	价格	致密料	周	元/kg	25-9-28	51	51	0.0%	27.5%
		硅片	价格	N型182*210mm/130um硅片	周	元/片	25-9-28	1.4	1.4	0.0%	29.6%
		电池片	价格	双面Topcon电池片（>24.3%）	周	元/w	25-9-28	0.3	0.3	0.0%	14.8%
		玻璃	价格	平均价：光伏玻璃3.2mm	周	元/平方米	25-9-28	20.25	20.25	0.0%	-4.7%
		组件	价格	双面Topcon组件182mm	周	/	25-9-28	0.69	0.69	0.0%	-6.4%
			出口	出口金额：组件	月	亿美元	25-8	29.21	22.24	31.4%	19.9%
		逆变器	出口	出口金额：逆变器	月	亿美元	25-8	8.78	9.11	-3.6%	1.9%
	整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	25-8	7.36	11.04	-33.4%	-55.3%	
	风电	整机	装机量	新增装机量：当月	月	GW	25-8	4.17	2.28	82.7%	12.7%

来源：wind，iFind，国金证券研究所



总结

综观 9 月行业信息数据，经济总体平稳运行，结构上出口维持韧性、内需在“金九银十”旺季的带动下边际回暖，但各行业表现冷热不均。供给侧治理与产业升级先行见效，对应上游资源品与新兴制造业、高端装备制造业景气度先行占优；需求侧刺激与消费信心修复滞后使得传统原材料、消费板块“旺季不旺”。展望后续，若财政支出加速、更多稳地产&促消费的需求侧配套支持政策能够落地，则传统原材料、消费板块景气度有望回暖，行业间分化格局趋于收敛。反之，上游资源品阶段性占优的格局可能持续。与此同时，受益于国内产业升级、海外制造业修复的制造业方向有望维持较高景气。

风险提示

数据基于公开数据整理，可能存在信息滞后、不全面的风险。以上数据根据公开数据等整理，可能存在信息更新不及时、信息不全面的风险。



特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究