

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

事件：

9 月 4 日晚 8 点半美国劳工统计局公布 8 月劳动力市场数据

评论：美国 8 月季调后非农就业人口增加 16.2 万人，远高于预期增 5.6 万人，前值 7 月由减 2.3 万人修正至增 2.1 万人，6 月新增就业从 2 万人上修至 3.1 万人，两月共上修 5.5 万人。

8 月失业率为 4.1%，预期为 4.1%，前值 4.1%；7 月劳动参与率为 61.6%，高于预期 61.4%，前值 61.4%。8 月在劳动参与率提高的背景下的失业率持平，显示 8 月就业质量较高。

美国 8 月平均每小时工资同比升 3.1%，预期升 3%，前值升 3.2%；平均每小时工资环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值由升 0.1%修正至升 0.2%。

从结构上看，美国 8 月季调后政府部门就业人口增 3.5 万人，前值减 5 万人；8 月私人非农就业人数增 12.7 万人，前值增 7.1 万人。其中，商品生产增 4.1 万人，前值增 2.9 万人；服务生产增 8.6 万人，前值增 4.2 万人。

从服务行业分类上看，8 月增加的较多的行业包括：休闲和酒店业增 6.2 万人，而上月减 2.1 万人；教育和保健业增 2.9 万人，而上月增 1.2 万人；专业和商业服务业增 1 万人，上月增 1.5 万人；批发业增 0.8 万人，而上月增 0.5 万人。而减少的 2 个行业包括：信息业减 2.3 万人，而上月增 0.5 万人；金融业减 1.1 万人，与上月持平。

8 月美国非农就业大幅度高于预期，并突破所有机构预测的上限，此前两个月数据亦同步上修，市场对美联储 9 月 15 日至 16 日美联储议息会议加息的预期骤然升温。数据公布后美国国债收益率攀升后回落，隔夜 10 年期美债收益率涨 1.8 个 BP 收于 4.78%，2 年期国债收益率涨 2.8 个 BP 收于 4.37%。贵金属和股指期货走低，隔夜现货黄金跌 1%收于 4431 美元/盎司，现货白银跌 1.1%收于 66.2 美元/盎司；美股方面纳指跌 0.29%、道指跌 0.51%、标普 500 跌 0.38%。美元冲高后回落涨 0.16%收于 99.155。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组

周末，财政部预告将于近期发行 3000 亿元特别国债，支持 8 家中央金融企业补充核心一级资本，分别是中国工商银行、中国农业银行分别注资不超过 1000 亿元、1600 亿元。财政部将向中国进出口银行、中国出口信用保险公司两家政策性金融机构分别注资 300 亿元、100 亿元，向中国人保、中国人寿集团、中国太平分、中国再保别注资 150 亿元、350 亿元、70 亿元和 30 亿元。总体看，这是前期已经预告的财政部对国有银行和大型保险机构补充资本政策的集中落地。我们认为在本轮资本补充完成后，大概率可带来市场对后续政策的期待，同时从去年 5 月财政部对中国银行金融机构的首批注资影响看，注资行为没对被注资企业的股价造成明显的负面影响，因此本次政策总体会有利于提升市场的风险偏好。

国内半导体设备龙头北方华创近日在 IEEE 期刊发表学术论文，宣布在 3D DRAM 制造工艺上取得重大技术突破，该工艺实现了超过 500:1 的硅锗与硅刻蚀选择比，在 64 对交替层堆叠结构中实现了超过 95% 的结构均匀度，在无需依赖 EUV 光刻机的前提下将大幅提升国产 Dram 向 3D DRAM 自主量产演进的可行性，国产存储芯片厂商有望持续提升产品密度与性能。结合近期华为韬定律论文公布的麒麟 2026 芯片实测数据显示，在晶体管数量暴涨的同时，完成同等工作的芯片工作温度更低，因此可见国产高端内存和先进逻辑制程在无需 EUV 光刻机的前提下仍有较大的性能提升空间，大概率会推动国内高端内存和先进逻辑制程产能的大扩张。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组

阿里巴巴 2026 年二季度国内电商业务收入 1109 亿元，同比下降 8%，其中客户管理收入同比下降 7%，剔除新业务发展计划的收入抵减影响后同比增长 1%，公司指出主要受交易活动偏弱影响，传统电商需求整体仍较平稳。即时零售成为消费业务最明显的增量，淘宝闪购、盒马等中国即时零售业务收入 532.95 亿元，同比增长 45%。淘宝闪购在维持市场份额的同时，单均经济性环比继续改善，主要受客单价提升、履约效率优化以及高价值餐饮和非餐品类占比增加驱动；盒马订单及收入亦保持较快增长。用户端，88VIP 会员同比继续保持双位数增长，截至 6 月底达到约 6400 万，高价值用户规模仍在扩张。整体来看，传统货架电商尚未出现明显需求加速，但即时零售正在通过高频消费场景拉动淘宝活跃用户，并向电商主站导流，平台消费生态协同进一步增强。当前线上消费景气呈现明显结构分化，即时零售维持高增长，传统电商需求则仍处温和修复阶段。

京东 2026 年二季度收入 3464 亿元，同比下降 2.9%，其中商品收入同比下降 5.4%，主要受到去年高基数影响，服务收入则同比增长 6.8%，消费业务收入结构继续向平台及服务类收入倾斜。核心京东零售实现经营利润 135 亿元，同比小幅下降，但经营利润率由去年同期 4.5% 提升至 4.6%，创大促季度新高，主要受部分品类毛利率改善，以及高毛利 Marketplace 和广告营销收入增长较快推动。新业务端，京东外卖亏损继续收窄，带动新业务亏损同比明显改善，前期竞争投入对集团盈利的拖累减轻。品类层面，618 期间约 2000 个时尚品牌成交额同比翻倍，服装、运动户外及黄金珠宝等 42 个时尚品类实现较快增长，同时京东继续引入 CHANEL、Costco 等品牌及渠

道资源，高品质消费供给持续丰富。整体来看，京东商品销售仍受到高基数及消费需求偏平影响，但服务收入增长、零售利润率提升及外卖减亏共同推动盈利质量改善。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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，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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140