

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18日财政部公布2026年1-8月财政收支数据

评论：

2026年1-8月全国一般公共预算收入同比为5.7%，较1-7月回落0.1个百分点，其中中央持平于9.1%，地方回落0.2个百分点至3.1%；而1-8月一般公共预算支出同比为1.2%，也较1-7月同样回落0.1个百分点，其中中央回落0.2个百分点至6%，地方也回落0.2个百分点至0.3%。

1-8月政府性基金收入同比为-19%，较1-7月回升2.2个百分点。其中，中央回升5.4个百分点至12.2%，地方回升1.9个百分点至-22.9%，其中地方国有土地使用权出让收入同比为-28.6%，较1-7月回升2.2个百分点，连续两个月回升；1-8月政府性基金支出增速为-17%，较1-7月回落0.6个百分点。其中，中央回升3.5个百分点至-58.3%，地方回落1.8个百分点至-11.3%。

1-8月全国税收收入同比增速为6.6%，较1-7月回落0.1个百分点，非税收入为0.3%，较1-7月回升5.7个百分点。

在各种税收收入中，按同比增速从高到低排列：证券印花税收入增速最高，1-8月为82%，较1-7月回落17.2个百分点；其次是个人所得税收入增速14.5%，较1-7月回落0.4个百分点；车辆购置税增速为13.3%排名第三，较1-7月回升0.3个百分点；企业所得税同比增速为7.3%，较1-7月回升0.1个百分点；国内增值税增速为5.9%，较1-6月回落0.2个百分点；外贸企业出口退税收入增速为4.5%，较1-7月回落0.7个百分点。其它两个税种增速为负值：其中，消费税增速为-3.6%，较1-7月回落1.4个百分点，显示零售市场的疲软；土地增值税增速为-13.6%，较1-7月回升1.7个百分点，显示在政策刺激下房地产市场景气度有所企稳。

总之，1-8月全国一般性财政收支同比增速均略有回落，但政府性基金收入有所回升而支出增速有所下滑。从结构上看，非税收入增速由负转正而税收收入增速略有回落，且大部分税种（8个税种中的5种）收入有所回落。

二、产业综合组

中国官媒新华社称，中美两国经贸团队在美国纽约开始举行中美经贸磋商，双方经贸团队的带头人分别是中国国务院副总理何立峰与美国财长贝森特，根据新闻双方将尝试就人工智能、关税和关键矿产等议题达成潜在协议。而据美国彭博社报道，美国总统特朗普周五在椭圆形办公室对记者说：“我们会达成很多不同的协议”。因此从特朗普的表态看，本轮中美谈判出现较好结果的概率较高，将有助于国内资本市场风险偏好的回升。

9月20日乌方称，凌晨对俄罗斯莫斯科炼油厂实施打击，该工厂的AVT-6初级炼油装置、综合原油加工装置等都遭到打击，从网络流传的视频看炼油厂区域发生大规模火灾。莫斯科炼油厂是俄罗斯最大的炼油企业之一，年原油加工能力约1200万吨，生产车用汽油、柴油、航空燃料、重油等石油产品。目前全球成品油价格相对原油的溢价率已处于历史高位，本次打击大概率将进一步强化全球成品油价格的坚挺，从而不利于美国共和党的中期选举。从卡塔尔透露美国希望与伊朗达成协议的消息看，后续美伊冲突出现降级的概率较高。

据IT之家援引韩媒THE ELEC在9月18日报道，京东方、TCL华星、惠科近期均向客户发函，宣布上调LCD电视显示面板价格。目前京东方、TCL华星、惠科三家合计占据全球液晶电视面板出货份额的65%以上，因此这三家均上调产品价格大概率可以提价成功，将有助于行业业绩的改善。

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。

三、消费组

8月我国纺织服装出口286亿美元，同比增长7.7%，延续7月以来的改善，其中服装出口同比增长12.3%，明显快于纺织品的2.4%，说明当前改善更多集中在成衣制造端。这轮修复并不只是低基数推动，海外终端需求仍有韧性，同时美国服装渠道库存已降至较低水平，品牌商继续去库存的压力减弱，正常补库和下单正在逐步恢复。订单改善之后，中游制造企业产能利用率有望回升，固定成本摊薄将推动利润弹性高于收入端，叠加2025年下半年贸易摩擦带来的低基数，2026年下半年业绩增速大概率好于上半年。不过目前企业订单和收入表现仍有明显分化，人民币升值也会削弱部分出口企业的利润弹性，综合来看可以认为，纺织服装中游制造已经从上半年的订单承压阶段逐步进入订单和盈利修复阶段，景气方向明确向上，但当前仍处于修复初期。

8月我国家电出口量同比基本持平，但美元口径出口金额同比增长10.8%，明显快于出口量。分品类看，空调出口量和出口金额分别同比增长27.5%和23.9%，是目前景气最明确的方向。与此同时，电视、吸尘器均出现出口量下降但出口金额增长，其中吸尘器金额同比增长38.7%，反映高端化和产品结构升级对ASP形成明显支撑。相比之下，冰箱、洗衣机和微波炉仍偏弱，说明本轮外销改善尚未扩散至所有品类。整体来看，家电外销已从前期波动重新进入修复阶段，且景气驱动正在从单纯出货量增长向“需求恢复+产品升级”共同驱动转变。当前空调需求景气最强，清洁电器和部分视听产品的收入质量也在改善，但行业仍处于结构性修复阶段。

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