



2026年10月19日

单月经济修复，全年目标无忧

——国内观察：2026年三季度GDP及9月经济数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

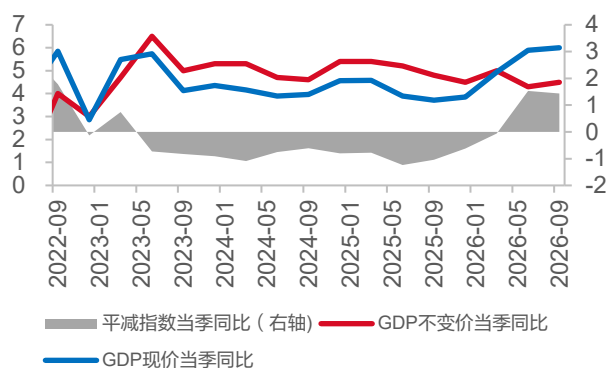
投资要点

- **事件：**10月19日，国家统计局公布2026年三季度GDP及9月经济数据。三季度GDP不变价当季同比4.5%，前值4.3%。9月社零总额当月同比1.1%，前值0.4%；固投累计同比-7.2%，前值-7.2%；规上工业增加值同比5.5%，前值5.2%。
- **核心观点：**Q3GDP增速回升，第二产业的低位反弹是主要贡献。前三季度累计GDP增速4.6%，意味着Q4增速可能仅需4.24%，即可达到目标区间下限。当前财政货币增量政策集中落地，投资端修复的弹性可能较大，Q4GDP增速大概率继续回升，全年完成经济增长目标的难度较小。9月出口增速高位上升，消费及投资增速均有修复，生产维持稳定，四季度或进入政策效果的落地验证期。
- **第二产业低位反弹，带动GDP增速回升。**三季度GDP不变价同比4.5%，较前值回升0.2pct，不过当季环比1.2%，略低于2015-2019年同期平均水平1.54%，而这一拖累可能主要来自于7-8月的短期扰动，9月随着增量政策加快落地以及短期因素的消退，出口、消费、投资增速均有回升。三季度名义GDP增速同步回升至6.0%，为2022Q1以来最高，但平减指数同比1.44%，较Q2小幅回落。结构上看，第二产业不变价增速的回升（3.4%，+0.4pct）是主要贡献，第三产业相对稳定（5.2%，+0.1pct），第一产业小幅回落（3.6%，-0.1pct）。
- **全年GDP目标无忧。**前三季度累计GDP增速4.6%，政府工作报告目标设定的区间是4.5%-5.0%，据测算，Q4增速可能仅需4.24%，即可达到目标区间下限。四季度，财政货币增量政策协同发力，投资端低位修复的弹性相对较大，全年完成增长目标的难度较小。
- **固投降幅未进一步扩大。**9月固投累计同比-7.2%，前值-7.2%，年内首次止跌。9月隐含的当月同比为-7.2%，降幅收窄3.9pct。季调环比0.07%，今年2月以来首次转正。
- **设备更新作用进一步凸显，新动能支撑明显。**9月制造业投资隐含的当月同比降幅大幅收窄至-0.95%。设备更新投资累计同比自7月起趋势上升，9月升至9.7%，年内设备更新支持资金下达完毕，推动制造业投资增速明显回升。具体行业层面，电子设备及电气机械设备投资累计同比较8月分别回升1.5pct和0.4pct，或仍与AI相关算力硬件以及算电协同资本开支扩张相关；9月增速上升的还有通用设备、专用设备、化工、医药、食品制造。
- **基建投资后续有望继续回升。**9月基建投资隐含的当月同比降幅收窄至-5.5%。其中公用事业基数压力继续减小，降幅进一步收窄，交通运输仓储和邮政业同比小幅转正，水利环境和公共设施管理业拖累仍然较多。由于实物工作量的形成相对于专项债的发行亦或是政策性金融工具的落地存在时滞，9月基建投资增速的小幅回升，更可能是低基数以及季节性回升（施工旺季）共同推动。但四季度财政提速以及政策加量的共同推进下，基建投资增速继续回升的概率较大。
- **地产贴息政策落地，效果仍待观察。**9月新建商品房销售、房地产开发投资当月同比-20.70%、-26.34%，增速双双回落。9月末，地产贴息政策落地，不过10月1日至10月18日，30城新房成交面积同比增速仍只有-19.3%，拖累仍主要来自于二线和三线城市，需求端政策对销售的拉动仍有待进一步观察。
- **剔除汽车后的社零增速明显回升。**1.社零强于季节性，餐饮商品双升。9月社零季调环比0.35%，回正的同时也高于近5年同期均值的0.28%。9月商品零售、餐饮收入当月同比分别较前值回升0.7pct、1.0pct至1.0%、2.1%。2.剔除汽车后的社零修复明显。由于汽车零售占社零比重较大，拖累较多，剔除汽车后9月社零增速回升至3.9%，商品零售增速回升

至4.1%，修复明显。3.除汽车外以旧换新品类构成支撑。9月除汽车外的以旧换新品类增速升至13.07%，明显高于整体商品零售增速。其中通讯器材增速升至31.1%，支撑最为明显，一方面新品集中发布，另一方面或受涨价影响；办公用品增速回升至7.9%。4.必选消费品增速也多有回升。包括烟酒、粮油食品、饮料、药品、日用品、服装鞋帽增速均有回升。5.天气因素对服务消费的短期影响消除。1-9月服务消费零售累计同比5.0%，较前值回升0.1pct，极端天气影响消除，部分出行相关等消费场景恢复，叠加双节旅游旺季，服务消费对整体消费的贡献仍强。

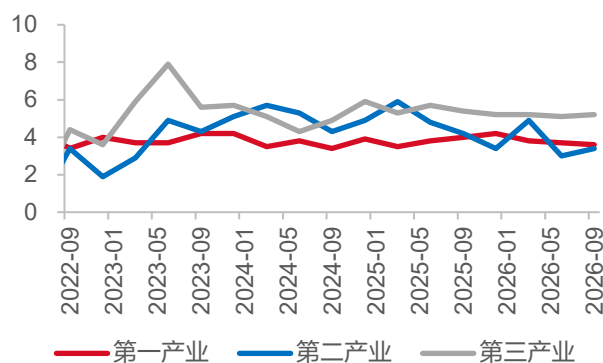
- **上游及公用事业生产增速回升，出口支撑仍强。**9月工业增加值当月同比5.5%，前值5.2%。当月增速的边际回升，主要受采矿业（1.3%，+2.7pct）和公用事业（5.6%，+0.7pct）带动。结构上看：1.上游产量提速。9月原煤、钢材、水泥的产量增速环比增长，同比降幅也有所收窄，或是推动整体工业增加值增速回升的主因之一，尤其是钢材和水泥可能是后续观察财政发力下基建投资是否能企稳回升的主要指标。2.公用事业的回升可能主要受低基数影响。去年同期公用事业增加值同比增速由2.4%降至0.6%。3.出口的带动仍然明显。9月出口交货值同比升至17.0%，与当月出口高增匹配，一方面以AI为代表的高技术制造业（15.3%）的支撑仍强，另一方面劳动密集型产品可能也随着美国圣诞季备货的需求而走强。
- **风险提示：政策落地不及预期；美联储货币政策超预期；地缘政治局势风险。**

图1 GDP 不变价、现价当季同比增速, %, %



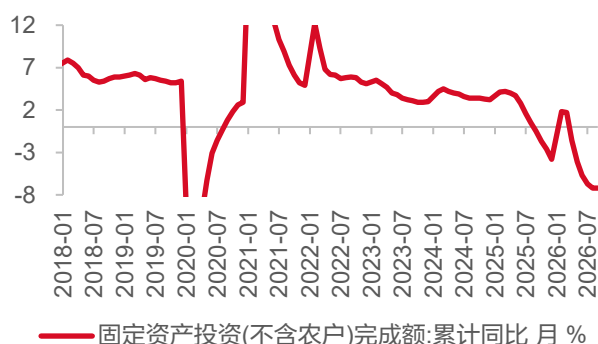
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 第一、二、三产业 GDP 当季同比, %



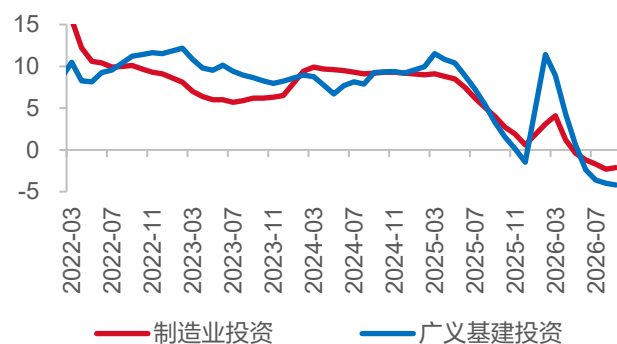
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 固定资产投资完成额累计同比, %



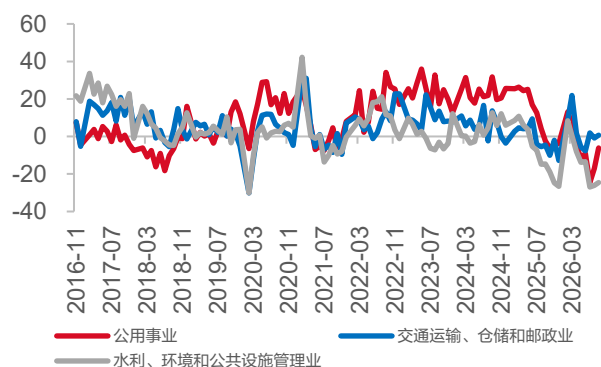
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 制造业、基建投资累计同比, %



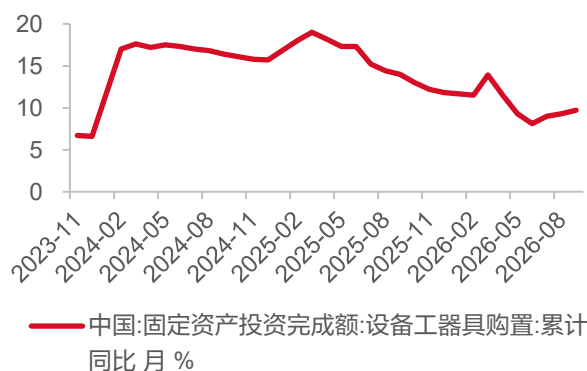
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 基建投资主要分项当月同比, %



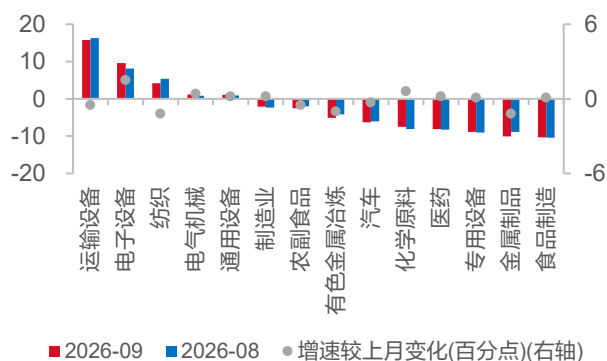
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 设备工器具购置投资累计同比, %



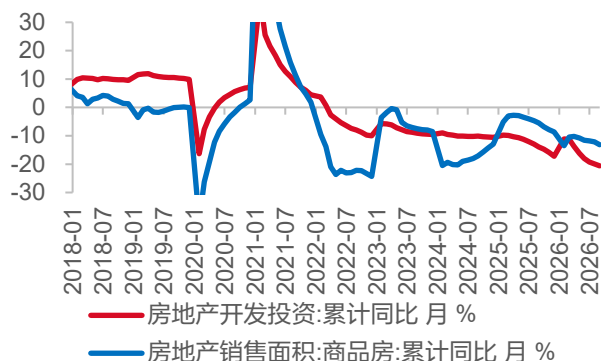
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 分行业制造业投资累计同比, %, %



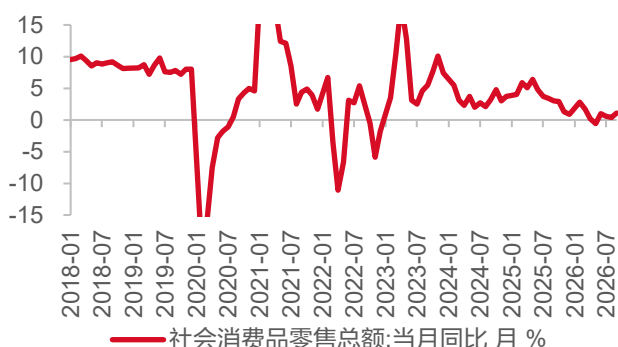
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比, %



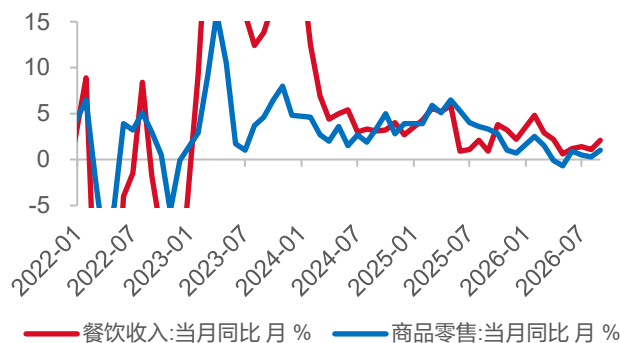
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 社会消费品零售总额当月同比, %



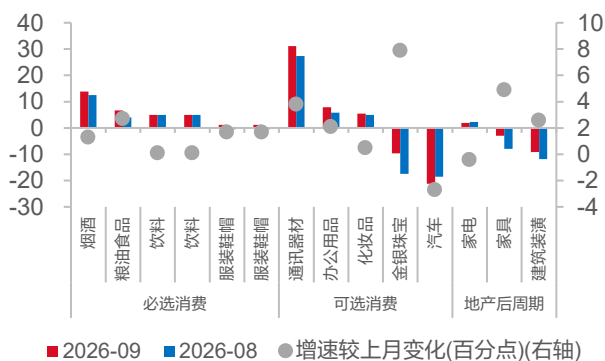
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 餐饮收入及商品零售当月同比, %



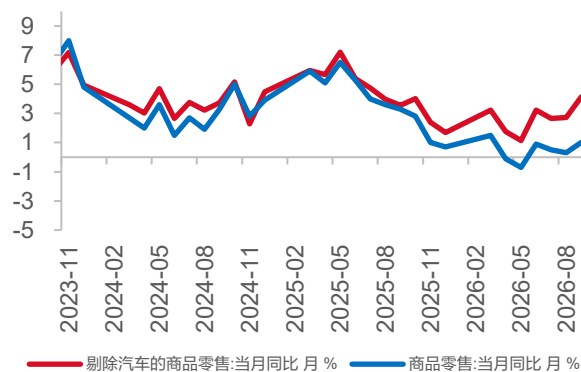
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %



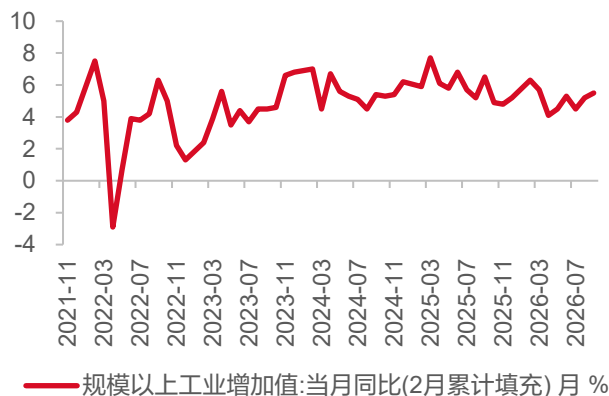
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图12 剔除汽车后的商品零售增速, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图13 规模以上工业增加值当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图14 高技术制造业增加值-工业增加值增速, %



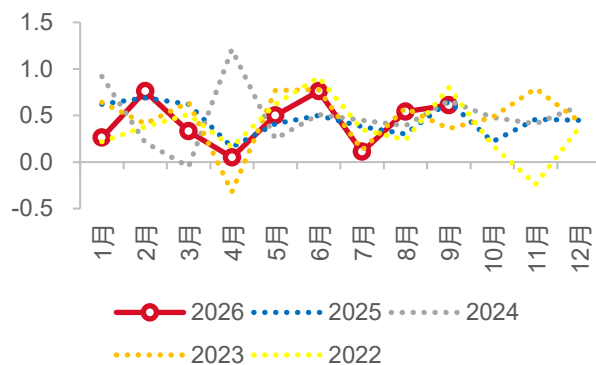
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图15 出口交货值当月同比, %



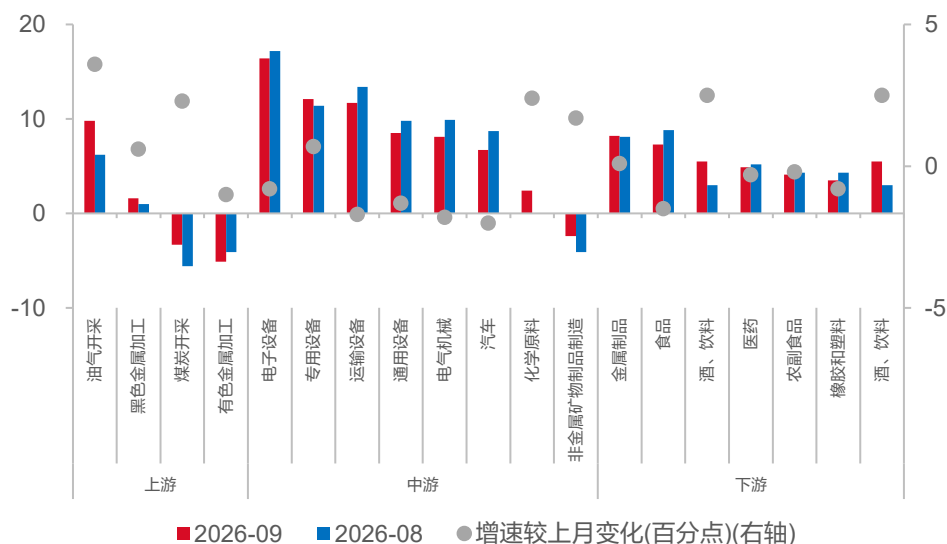
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图16 工业增加值季调环比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图17 分行业工业增加值当月同比, %, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125