

国内经济数据解读（2026年第三季度）

动能向新但结构问题突出

宏观研究报告

2026-10-19

数据截至9月 / 三季度

浙商期货有限公司期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号

撰写人：朱泉鹏，咨询证号：Z0015158 | 联系电话：0571-87219355

核心判断

观点结论：前三季度中国经济顶压前行、总体平稳，GDP同比增长4.6%、符合全年预期目标，三季度当季增速4.5%较二季度回升0.2个百分点、环比增1.2%。结构上“动能向新、结构向优”——装备制造业、高技术制造业领跑生产，服务零售、网上零售较快增长，出口强劲（前三季度+16.4%）成为需求端主要支撑；但内需结构性偏弱仍是核心矛盾：固定资产投资累计同比-7.2%、房地产开发投资-20.6%降幅扩大，商品房销售仍低迷，消费虽边际改善但仍偏弱（9月社零+1.1%）。就业总体稳定（9月城镇调查失业率5.2%）。整体呈现“生产强、出口旺、内需弱、地产拖累”的分化格局，需关注逆周期政策短期效果。

近期驱动：①政策基调：7月政治局会议明确“加大逆周期调节力度”，宏观政策要发力提效，财政货币协同（“六张网”建设、8000亿元新型政策性金融工具、四季度加发5500亿元地方债）；②9月29日央行调整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支持；③9月制造业PMI 50.1重回扩张区间、服务业商务活动指数50.2；④外需强劲但内需不足问题仍较突出，官方定调“国际环境复杂多变，国内需求不足问题仍较突出，经济稳中向好基础尚需巩固”。

一、公布数据一览

指标	最新值	前值	变化	初步判断
GDP：不变价：当季同比（Q3）	4.5%	4.3%	↑ 0.2pct	好于预期4.4%，三季度环比+1.2%
GDP：不变价：累计同比（Q3）	4.6%	4.7%	↓ 0.1pct	前三季度增长4.6%符合全年预期目标，经济动能向新
规模以上工业增加值：当月同比	5.5%	5.2%	↑ 0.3pct	强于预期5.5%持平，装备/高技术制造带动，环比+0.61%
规模以上工业增加值：累计同比	5.3%	5.3%	→	与1-8月持平，生产端保持较快增长韧性
社会消费品零售总额：当月同比	1.1%	0.4%	↑ 0.7pct	好于预期0.6%，中秋错位效应+服务消费带动
社会消费品零售总额：累计同比	1.1%	1.1%	→	累计增速低位持平，消费修复偏弱、信心待提振
固定资产投资完成额：累计同比	-7.2%	-7.2%	→	略好于预期-7.3%，地产拖累加深、制造业/基建转负
固定资产投资完成额：制造业：累计同比	-2.1%	-2.3%	↑ 0.2pct	降幅收窄，高技术制造业保持结构性亮点
固定资产投资完成额：基础设施建设投资：累计同比	-4.2%	-4.0%	↓ 0.2pct	降幅走扩，地方项目资金约束仍存
房地产开发投资完成额：累计同比	-20.6%	-19.9%	↓ 0.7pct	降幅持续扩大，地产链仍是最大拖累
城镇调查失业率	5.2%	5.3%	↓ 0.1pct	就业总体稳定，31大城市同步回落

注：工业、社零最新值为9月当月/累计，固投及分项、地产、失业率为9月累计或当月值，GDP为三季度当季及前三季度累计；前值为上月/上季度实际值。数据来源：国家统计局 2026-10-19公布。变化列按红涨绿跌着色。

二、分项拆解：工业增加值

9月规模以上工业增加值**同比+5.5%**，比上月加快0.3个百分点，环比+0.61%，增速符合预期、保持较快增长。前三季度累计+5.3%，与1-8月持平。分三大门类看，**制造业+5.7%**是主力（采矿业+2.0%、电力热力燃气水+5.4%）。结构上**装备制造业增加值+10.2%、高技术制造业+14.3%**，

分别快于全部规上工业4.9和9.0个百分点，新动能支撑明显；3D打印设备(+62.5%)、锂离子电池(+39.5%)、工业机器人(+29.1%)产量高增。9月制造业PMI回升至50.1重新站上荣枯线，企业生产经营活动预期指数53.8。1-8月规上工业企业利润总额同比增长15.7%，盈利改善支撑生产。

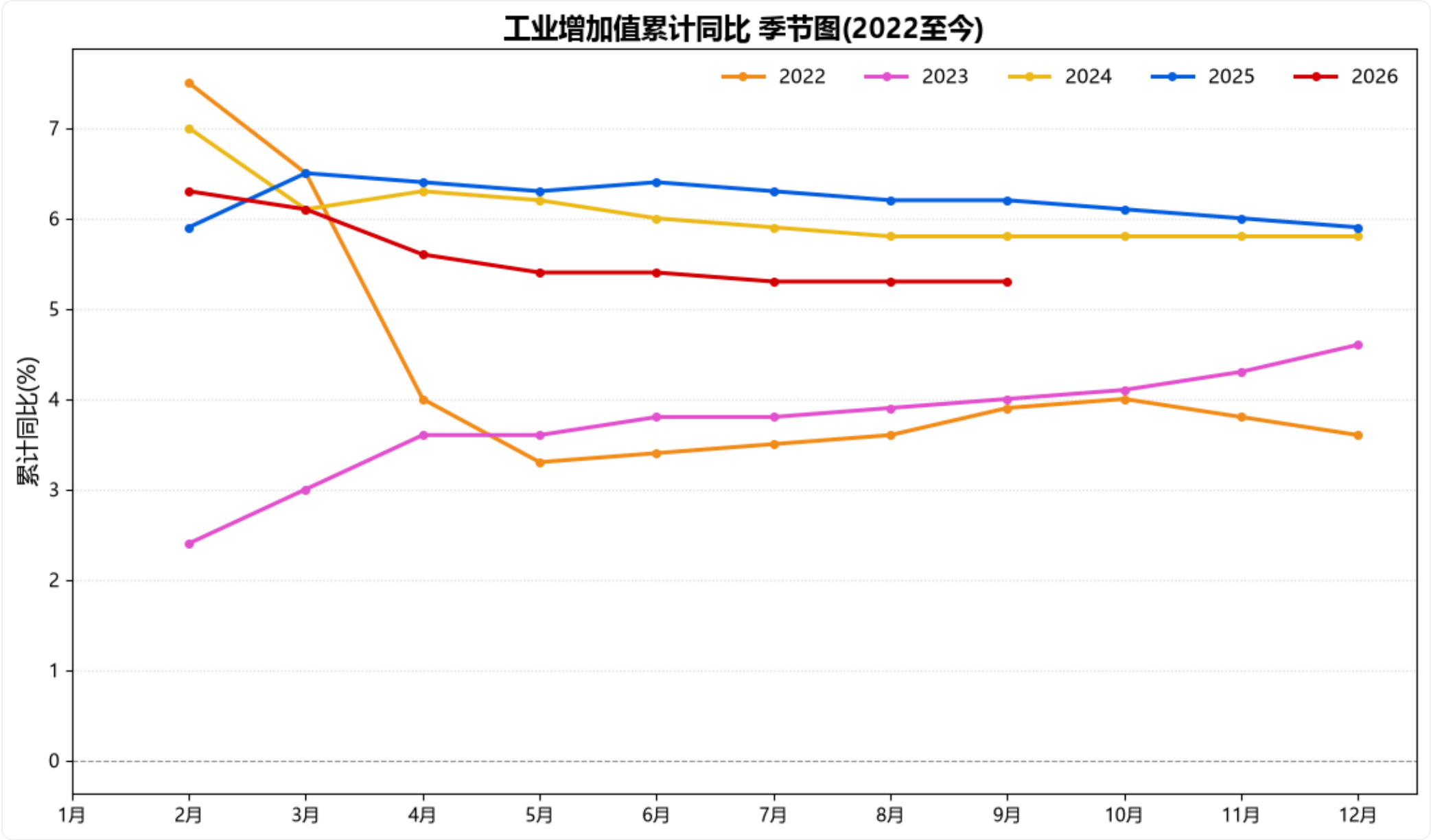


图1 工业增加值累计同比季节图（2022年至今）

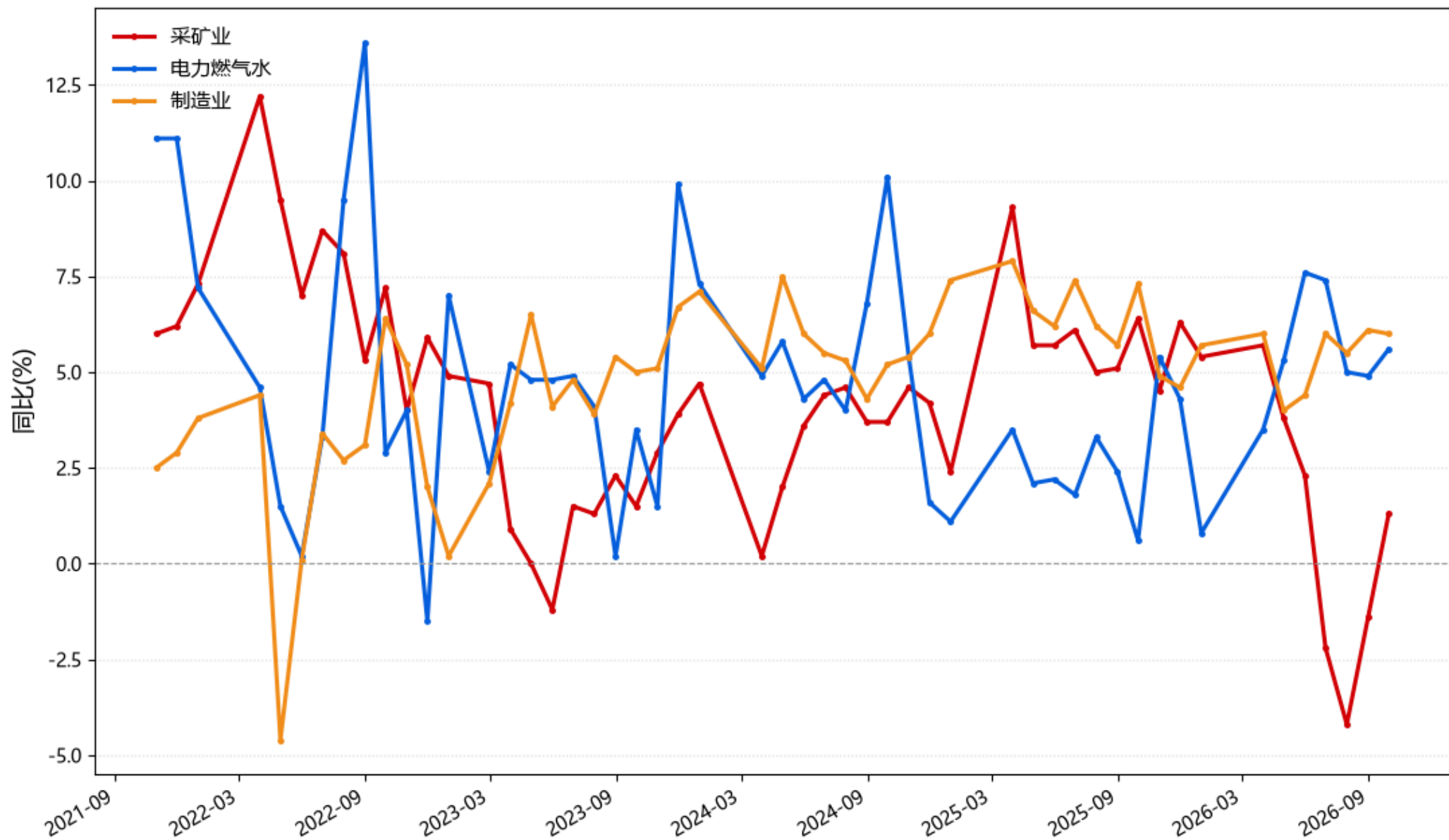


图2 工业增加值三大门类当月同比（近五年）

三、分项拆解：社会消费品零售总额

9月社零**同比+1.1%**，比上月加快0.7个百分点，环比+0.35%，好于市场预期（0.6%）。前三季度社零累计+1.1%、总额达37.0万亿元。结构上**服务消费韧性较强**：前三季度社会消费商品和服务零售总额+2.6%，其中服务零售额+5.0%、网上零售较快增长（网上商品和服务零售额+4.4%）。按类型看，商品零售+1.0%、餐饮收入+2.4%；限额以上粮油食品类(+6.8%)、通讯器材类(+18.1%)、文化办公用品类(+6.2%)增长较快。但**汽车消费持续偏弱**，9月汽车类零售当月同比-21.2%，对社零拖累明显；除汽车以外的消费品零售额当月+3.9%，反映汽车是主要拖累项。整体消费呈弱修复、结构性亮点（服务+升级类）特征，内需消费信心仍待政策提振。

社会消费品零售总额累计同比 季节图(2022至今)

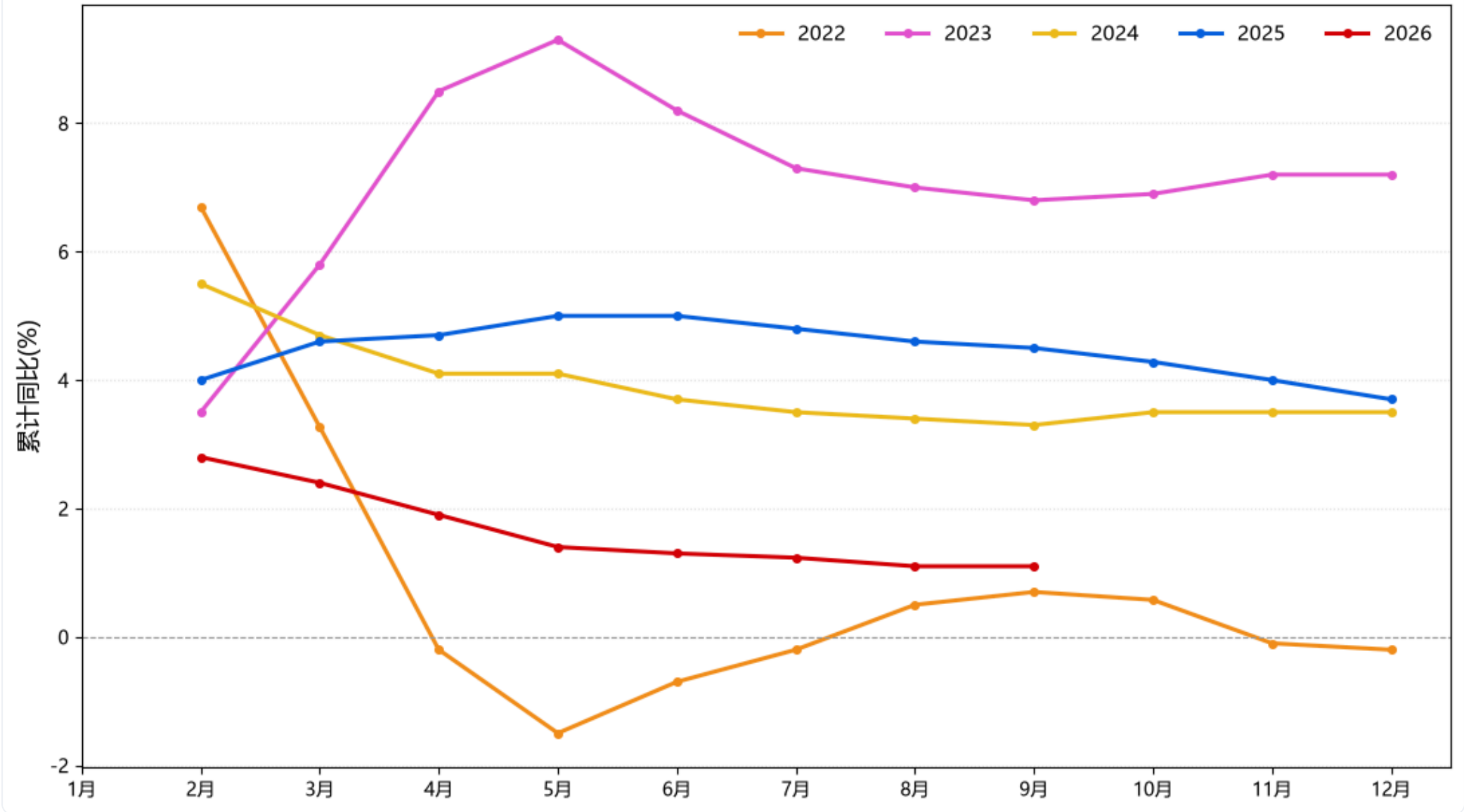


图3 社会消费品零售总额累计同比季节图（2022年至今）

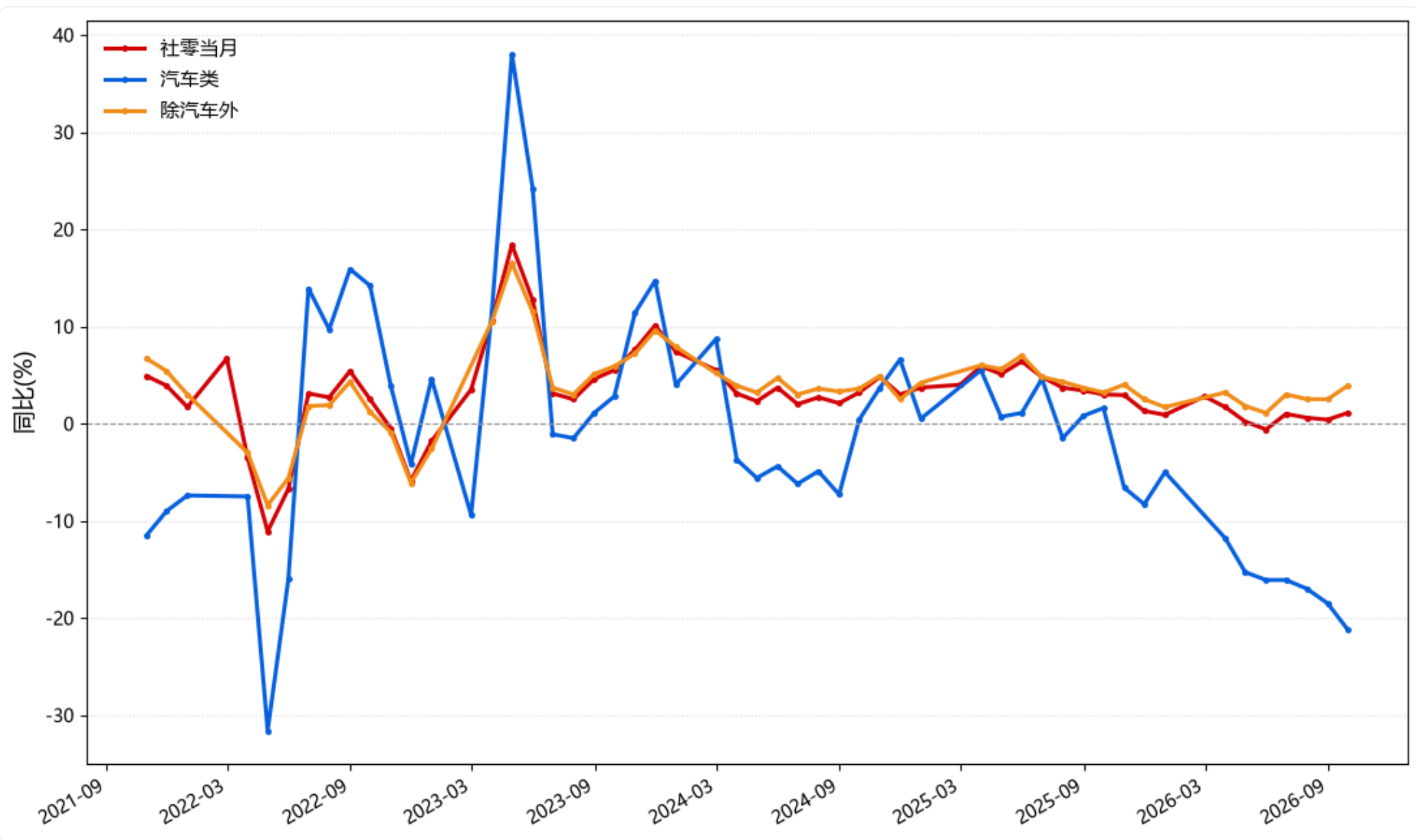


图4 社零及分项当月同比（近五年）

四、分项拆解：固定资产投资

前三季度固定资产投资（不含农户）**累计同比-7.2%**，与1-8月持平，略好于预期（-7.3%）。三大分项分化：**房地产开发投资-20.6%**（降幅较1-8月扩大0.7pct，仍是最主要拖累）；**制造业投资-2.1%**（转负）；**基础设施投资-4.2%**（降幅扩大0.2pct）。结构亮点在于新动能：**高技术产业投资+4.9%**（信息服务业+20.2%、航空航天器+12.5%、电子通信+7.6%），知识产权产品投资+9.3%；扣除房地产开发的固定资产投资下降4.2%。9月固定资产投资环比+0.07%。整体看，传统地产、基建、制造业投资均偏弱，投资端主要靠高技术产业与新质生产力支撑，财政靠前发力（专项债、政策性金融工具、四季度加发地方债）效果仍待实物工作量形成。

固定资产投资累计同比 季节图(2022至今)

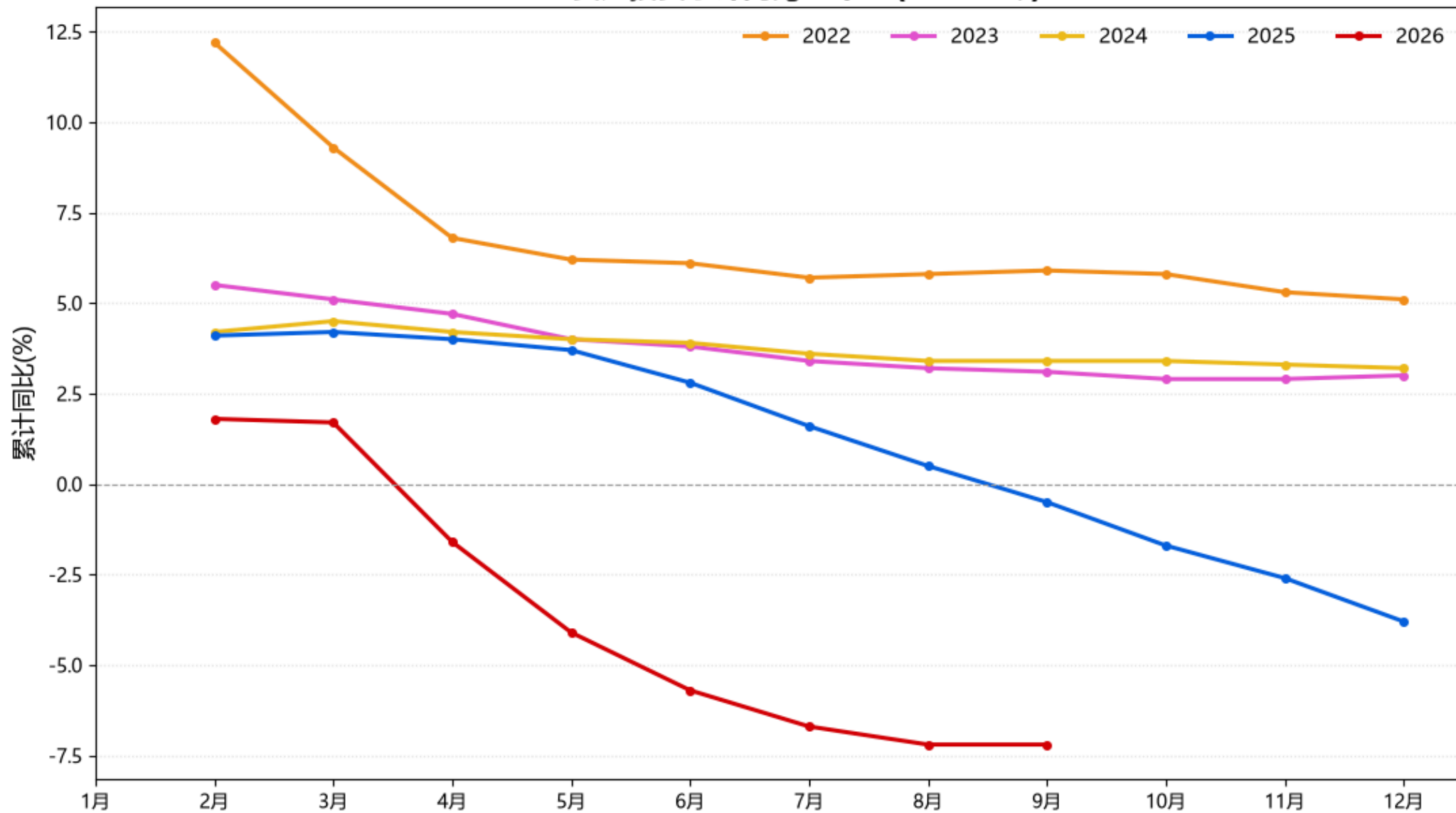


图5 固定资产投资完成额累计同比季节图 (2022年至今)

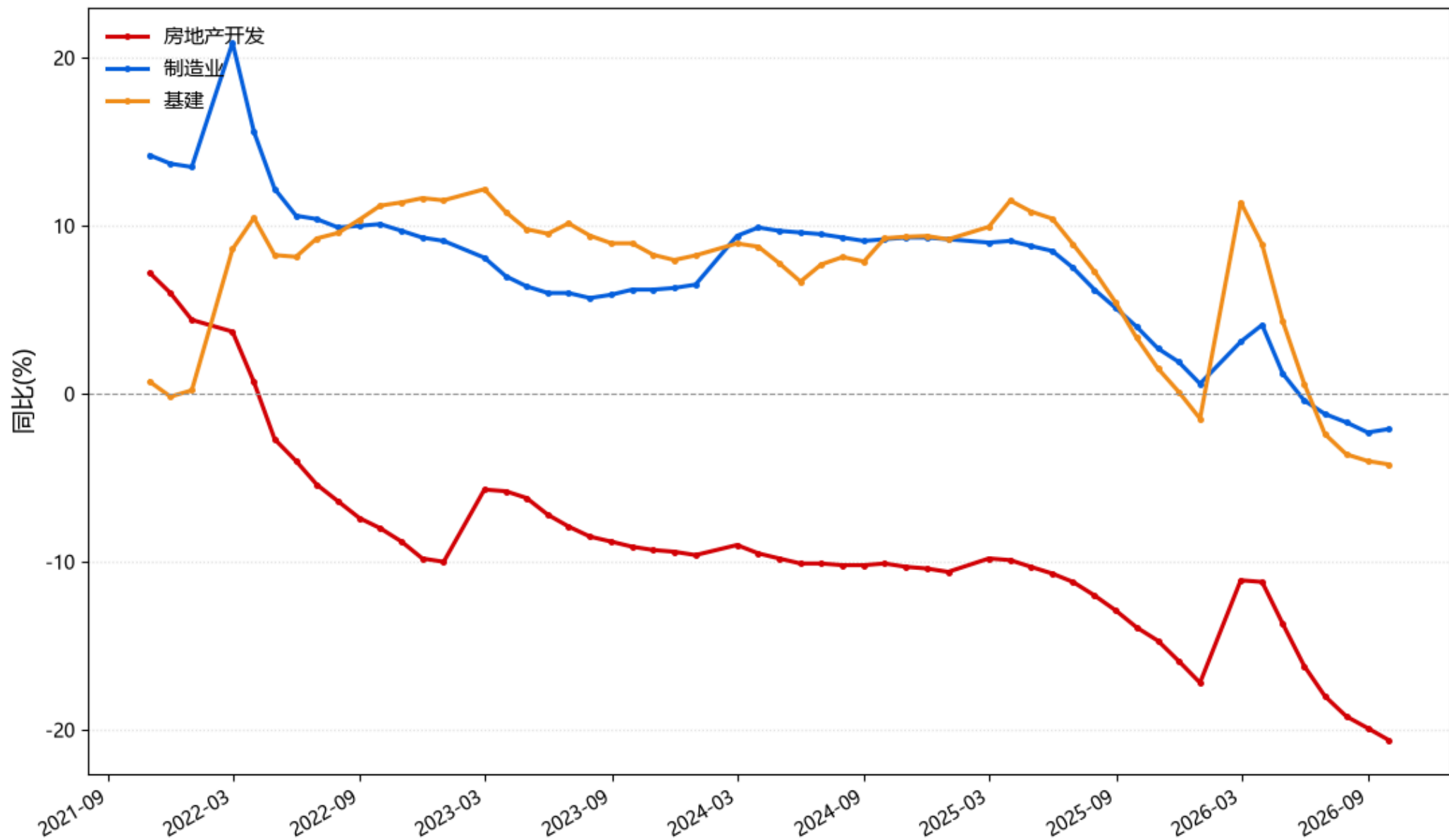


图6 三大投资分项累计同比（近五年）

五、分项拆解：房地产

房地产仍未止跌，是需求端最大拖累。前三季度**房地产开发投资累计同比-20.6%**，降幅持续扩大。三大施工链条全面承压：**房屋施工面积累计-12.8%、新开工面积-24.9%、竣工面积-23.7%**，前端新开工与后端竣工均深度负增长。库存高企：**商品房待售面积累计值7.53亿平方米**（较2021年低点已回升约50%）。销售端：前三季度新建商品房销售面积-13.2%、销售额-13.9%；但**二手房交易网签面积+10.7%**，显示"以旧换新"、存量房消化背景下二手市场相对活跃。政策面上，7·30政治局会议再提"稳定房地产市场"、实施一揽子化债方案，四季度专项债及政策性金融工具或加大"保交楼"与存量收购力度，但地产企稳仍需观察销售与资金面持续改善。

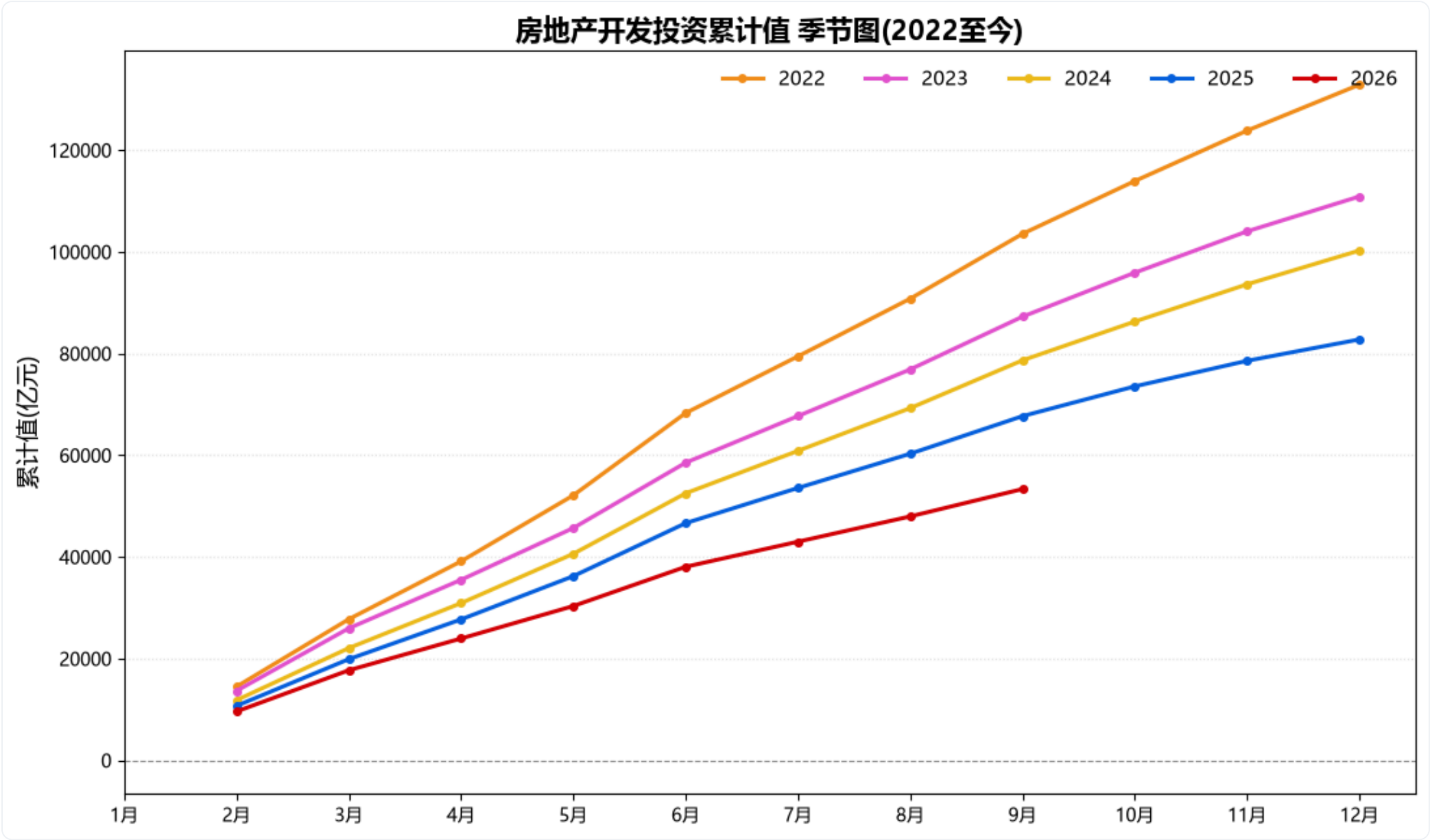


图7 房地产开发投资累计值季节图 (2022年至今)

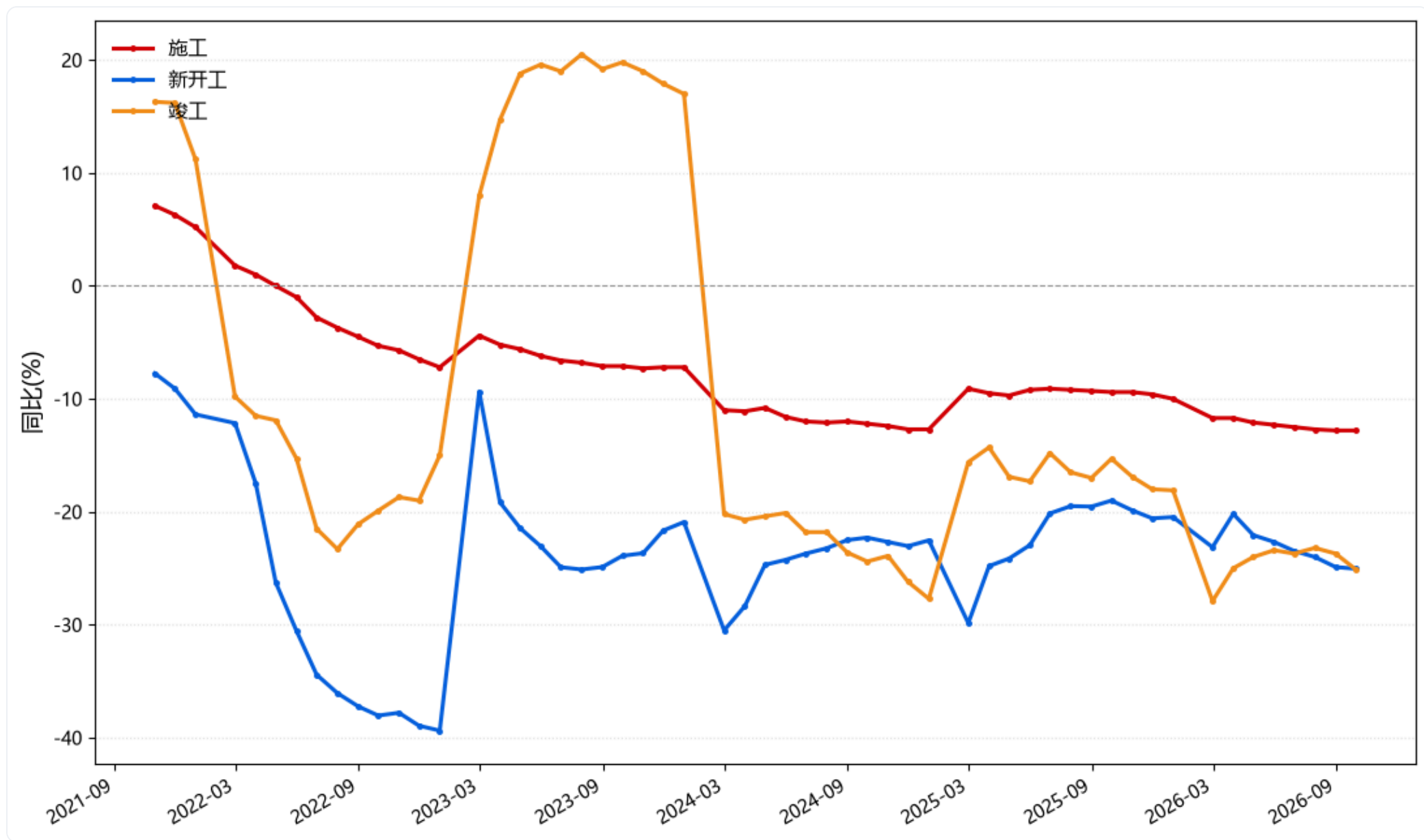


图8 房地产三大施工指标累计同比 (近五年)

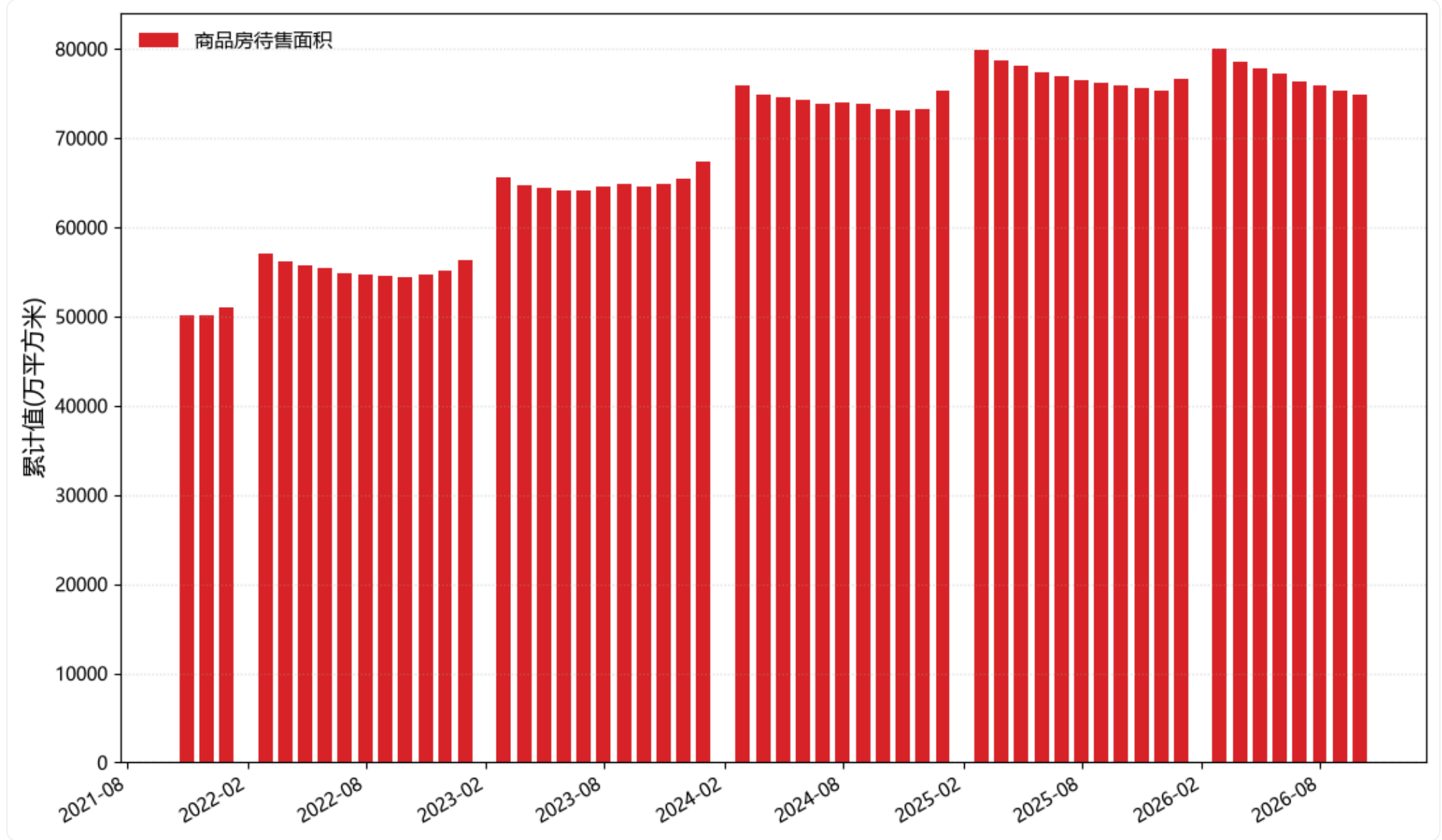
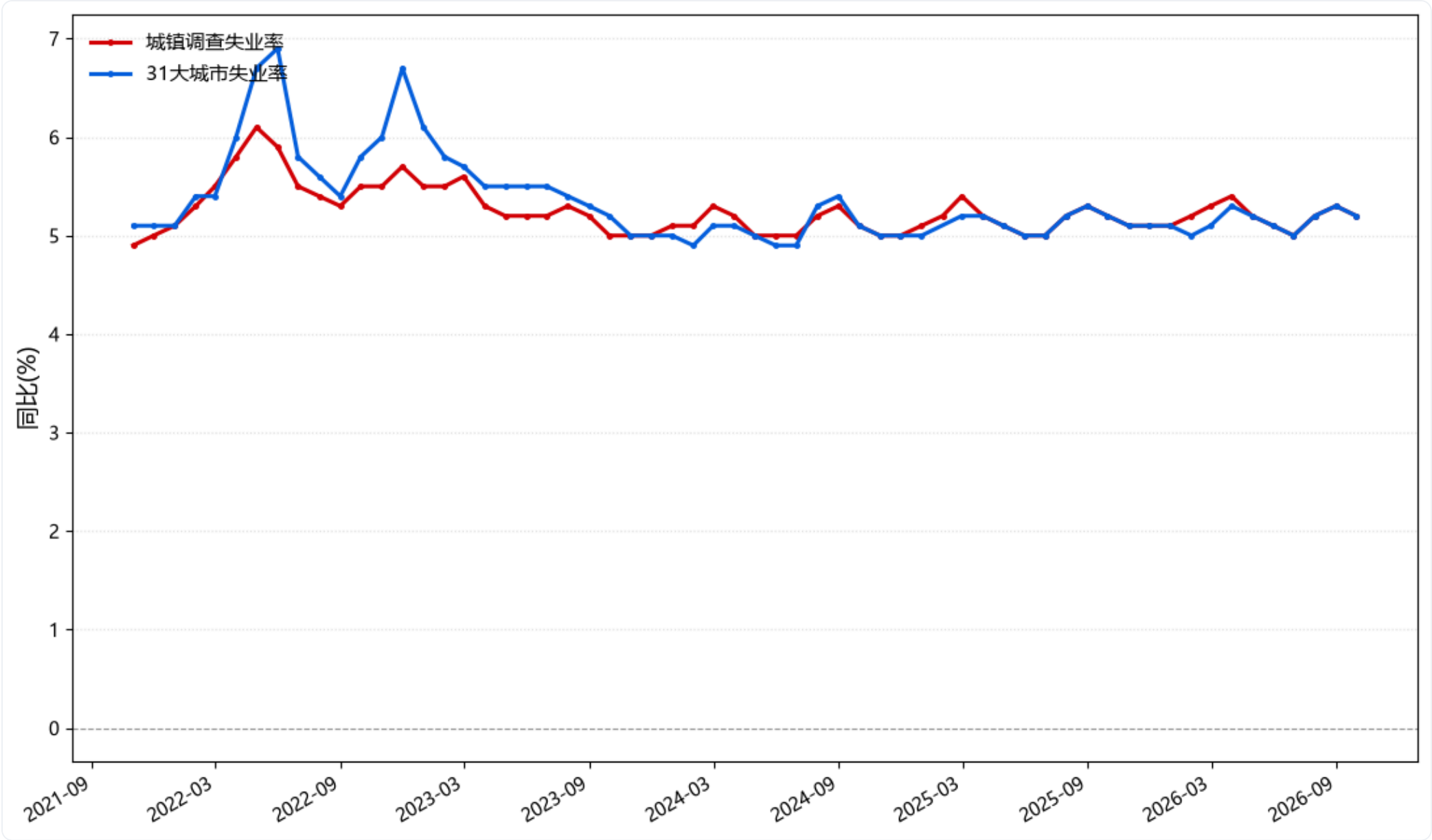


图9 商品房待售面积累计值（近五年）

六、分项拆解：就业与收入

9月**全国城镇调查失业率5.2%**，比上月下降0.1个百分点，同比持平；**31个大城市城镇调查失业率5.2%**，同步回落0.1pct。前三季度城镇调查失业率平均5.2%，与上年同期持平，就业形势总体稳定。结构上外来农业户籍劳动力失业率5.0%相对较低，全国企业就业人员周平均工作时间48.3小时。

收入端：前三季度全国居民人均可支配收入34230元，**名义+5.3%、实际+4.4%**；农村居民名义+6.3%、实际+5.6%，快于城镇（实际+3.6%），城乡收入差距继续收窄（比值2.39，同比缩小0.04）。就业与收入总体平稳，为消费及内需提供一定支撑。



七、交叉验证：经济基本面结构亮点与隐忧

供应端（生产）相对偏强、需求端（内需）偏弱，二者呈现结构性分化而非同向共振：

亮点：①**新动能供给强劲**——装备制造业+10.2%、高技术制造业+14.3%，3D打印/锂电/工业机器人等产量高增，印证"动能向新、结构向优"；②**出口强韧**——前三季度出口+16.4%，Q3出口规模首破8万亿元（+22%），是需求端核心支撑；③**服务消费与网上零售较快**——服务零售额+5.0%、网上商品和服务零售额+4.4%，成为消费结构性亮点；④**高技术产业投资+4.9%**、知识产权产品投资+9.3%，投资端靠新质生产力接棒。

隐忧：①**地产链条深度拖累**——地产投资-20.6%、新开工-24.9%、竣工-23.7%、待售面积高企，销售未止跌；②**投资整体转负**——固投-7.2%、制造业/基建投资双双转负，民间投资-10.4%；③**消费内生动力不足**——9月社零仅+1.1%、汽车类-21.2%，居民消费信心与收入预期偏弱；④**内需不足矛盾突出**——统计局明确"国内需求不足问题仍较突出，经济稳中向好基础尚需巩固"。

交叉验证结论：生产端强（新动能）与需求端弱（地产+传统内需）并存，出口与外需对冲了部分内需下行；投资端靠高技术支撑但难以对冲地产投资的大幅收缩；消费端服务强于商品、必选强于可选。整体"供强需弱、外强内弱"，增长动能正从地产-传统基建向新质生产力切换，但切换进度仍不足以完全熨平地产缺口，逆周期政策（财政货币协同）仍需加力以夯实内需。

八、综合结论

宏观定位：当前经济处于"总体平稳、动能向新、结构问题待修复"的经济转型阶段，前三季度GDP+4.6%符合全年目标，三季度边际改善（当季4.5%、环比1.2%）；但复苏基础尚需巩固，核心矛盾仍在于国内需求不足、房地产链条深度调整。

宏观总结：经济呈"生产强、出口旺、内需弱、地产拖累"分化格局。生产端在装备制造、高技术制造带动下保持较快增长（工业+5.3%）；外需强劲（出口+16.4%）成为主要支撑；内需端消费弱修复（9月社零+1.1%）、投资整体转负（固投-7.2%）、地产仍是最大拖累（-20.6%）。增长动能正从地产/传统基建加快向新质生产力切换，服务业（+5.2%）与现代服务业贡献提升。

逆周期政策（近期要点）：①7·30政治局会议"加大逆周期调节力度" "宏观政策发力提效"，实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；②推动"两重" "两新"，扎实推进"六张网"规划建设，8000亿元新型政策性金融工具在"六张网"建设中发挥重要作用；③四季度加发5500亿元地方政府债券、用好专项债与政策性金融工具加快形成实物工作量；④9月29日央行调整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支持，10月开展7000亿元买断式逆回购加量续作呵护流动性；⑤深化"人工智能+"、加快新旧动能转换，稳定房地产市场、实施一揽子化债方案，扩内需聚焦服务消费与"以旧换新"。

风险提示：需持续关注核心变量——①国内需求不足能否随逆周期政策显效而改善（消费信心、投资意愿）；②房地产链条能否止跌企稳（销售、投资、库存去化）；③外需不确定性（出口高增的可持续性、海外地缘与贸易政策变化）；④财政货币协同下流动性释放与实物工作量形成节奏。整体看，经济"稳中向好基础尚需巩固"，后续政策发力节奏与经济内生动能修复将是关键。

免责声明

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称"本公司"）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出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。

浙商期货宏观研究团队 | 撰写人：朱泉鹏，咨询证号：Z0015158 | 联系电话：0571-87219355

数据来源：国家统计局、浙商期货投研数据