10 月宏观数据有所下行，新旧动能转换持续推进

——2026 年 10 月宏观数据点评

首席宏观分析师 王青　研究发展部执行总监 冯琳

事件：据国家统计局 2026 年 11 月 16 日公布的数据，10 月规模以上工业增加值同比实际增速为 4.8%，9 月为 5.5%，1-10 月为 5.3%，去年全年为 5.9%；10 月社会消费品零售总额同比增速为 0.4%，9 月为 1.1%，1-10 月为 1.0%，去年全年为 3.7%；1-10 月全国固定资产投资累计同比下降 8.1%，前值为-7.2%，去年全年为-3.8%。

基本观点：

总体上看，主要受中秋错期导致居民消费增速回落，前期出台的稳投资政策需要传导时间，以及外部扰动加剧等影响，10 月各类宏观数据普遍有所下行。不过，当月高技术制造业生产增速加快，相关投资保持正增长，居民消费中的旅游出行、文体休闲消费延续较快增长势头，显示新动能对宏观经济增长的拉动力进一步增强。工业生产方面，10 月工业增加值增速较上月放缓，“中秋错期”是直接扰动，同时，内需偏弱与外部扰动加剧导致能源成本上行，进一步加大工业生产下行压力，但当月出口高增与新动能行业生产较快扩张，仍对工业生产形成有力支撑。10 月社零同比增速回落，主要受“中秋错期”因素影响。同时，在补贴政策拉动效果减弱、房地产市场持续下行、居民消费信心不足等因素叠加影响下，当月消费增长动能边际转弱，也是社零增速放缓的重要原因。1-10 月固定资产投资同比增速为-8.1%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点。9 月以来稳投资政策全面发力，但从资金投放到形成实物工作量需要传导时间，这是 10 月基建投资、制造业投资未能遏制降幅扩大势头的主要原因。受近期新房市场延续深度调整等影响，10 月房地产投资下行加快，符合预期。不过，前 10 个月知识产权产品投资同比增长 9.2%，高技术产业投资保持较快正增长，显示投资结构优化。

往后看，年底前出口仍然有望保持 20%以上的高增速，9 月末以来系列稳增长政策出台后，接下来投资降幅有收敛趋势，低基数下居民消费增速也将有所回升。这将带动工业生产增速上行，服务业生产将保持较快增长，当前比较稳定的就业形势将会延续。初步估计，四季度 GDP 增速将加快至 4.6%左右（三季度为 4.5%），全年 GDP 增速将在 4.6%附近，落在“4.5%至 5.0%”的目标范围之内。由此我们预计，尽管 10 月宏观数据有所回落，但年底前出台新一轮稳增长政策的迫切性不高；着眼于稳定明年一季度宏观经济运行，后期包括全面降息在内，各类总量型稳增长政策都有发力空间。

具体解读如下：

一、10 月工业生产增速较上月明显放缓，“中秋错期”是直接扰动，同时，内需偏弱与能源成本上行进一步加大生产下行压力；但出口高增与新动能行业生产较快扩张，仍对工业生产形成有力支撑。

10 月规上工业增加值同比增长 4.8%，增速较上月回落 0.7 个百分点。分门类看，采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应业增加值同比分别增长 0.7%、5.4%和 4.4%，增速较上月分别放缓 0.6、0.6 和 1.2 个百分点。

10 月工业生产增速放缓，主要受三方面因素影响：一是“中秋错期”导致今年 9 月工作日比去年同期多一天，而 10 月工作日天数则与去年 10 月相同，工业生产同比增速相应回落。二是 10 月国内投资降幅扩大、消费增速放缓，内需对工业生产构成一定抑制。三是 10 月外部扰动加剧，国际原油价格上涨，国内煤炭价格也有一定幅度上行，成本上升对部分行业生产形成压力。这主要体现在当月化学原料及化学制品制造业增加值同比增速从上月的 2.4%放缓至 1.3%，以及从今年 4 月起，石油、煤炭及其他燃料加工业增加值已连续 6 个月同比负增。

不过，与投资和消费走势相比，10 月工业生产、尤其是制造业生产仍维持较快增长。这主要受出口高增以及新动能领域生产持续较快增长拉动。一方面，10 月规上企业出口交货值同比增长 18.6%，增速较上月加快 1.6 个百分点，对生产的拉动进一步增强。当月出口高增主要受集成电路出口带动，在此背景下，10 月计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增速较上月加快 3.0 个百分点至 19.4%；另一方面，在市场供需两旺、财政金融政策支持力度持续加大的有利环境下，10 月高技术产业增加值同比增长 17.6%，增速较上月加快 2.3 个百分点，装备制造业增加值同比增长 10.6%，均显著高于规上工业增加值总体增速，对整体工业生产形成较为强劲的拉动作用。

展望 11 月，出口将延续高增，国内稳增长政策发力有望带动投资改善，高技术制造业生产将延续较快增长，叠加今年 11 月工作日比去年同期多一天，工业生产增速总体上将有所回升，预计当月工业增加值同比增速将小幅加快至 5.0%左右。

三、10 月社零同比增速回落，主要受“中秋错期”因素影响。同时，在补贴政策拉动效果减弱、房地产市场持续下行、居民消费信心不足等因素叠加影响下，当月消费增长动能边际转弱，也是社零增速放缓的重要原因。

10 月社零同比增长 0.4%，增速较上月回落 0.7 个百分点。分项看，商品零售和餐饮收入同比分别增长 0.3%和 0.7%，增速较上月分别放缓 0.7 和 1.4 个百分点。当月社零增速明显回落，主要受“中秋错期”

影响。去年中秋假期落在 10 月上旬并与国庆连休，今年则位于 9 月中旬，假日消费在两个月份之间重新分布，对 9 月同比形成正向支撑，对 10 月同比则产生一定下拉作用。同时，从环比来看，10 月社零季调环比增长 0.02%，增速低于 9 月的 0.35%，也低于过去十年同期 0.45%的平均水平，显示消费增长动能依然偏弱，这主要受补贴政策拉动效果减弱、房地产市场持续下行、居民消费信心不足等因素叠加影响。

从限额以上商品零售额看，主要受中秋错期影响，10 月限额以上各类别商品零售额增速普遍放缓。必需消费品中，粮油食品、中西药品零售额同比增速分别降至 0.5%（前值 6.7%）和 3.7%（前值 5.0%），日用品零售额同比下降 0.4%（前值增长 4.1%）。可选消费品中，化妆品、通讯器材零售额同比增速分别回落至 2.8%（前值 5.4%）和 6.5%（前值 31.1%）；服装鞋帽零售额同比下降 2.0%（前值增长 1.2%）；金银珠宝、汽车零售额同比降幅分别扩大至 27.7%和 21.4%。不过，受去年同期基数走低影响，10 月家电零售额同比增速加快至 2.5%（前值 1.9%），体育娱乐用品零售额同比增长 1.0%（前值-1.1%），家具零售额同比降幅收窄至 2.6%（前值-3.0%）；另外，10 月石油制品零售额同比增长 4.4%（前值-0.8%），主要与当月成品油价格调升有关。

二季度以来，社零表现总体走弱，服务消费增速亦有所走低——1-10 月服务零售额累计同比增长 4.9%，增速较前值放缓 0.1 个百分点，主要与补贴政策退坡、房地产市场延续下行等因素有关。其中，房地产市场下行是主要拖累，这不仅直接抑制涉房消费，也在持续影响居民消费信心。数据显示，9 月消费者信心指数录得 89.0，较 8 月下滑 0.5 个点，仍明显低于 100 的中值水平。同时值得关注的是，今年 1-9 月城镇居民人均可支配收入累计同比增长 4.5%，增速较一季度加快 0.3 个百分点，但人均可支配收入中位数同比增速较一季度放缓 0.5 个百分点至 3.9%——收入均值与中位数增速背离，表明中低收入群体收入改善相对滞后，这也是二季度以来消费增速总体放缓的重要原因。

展望后续，随着“中秋错期”因素消退、上年同期基数走低，预计 11 月社零同比增速将有所回升；同时，前 10 个月，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额明显快于服务零售额增长，对服务消费带动作用比较明显，预计接下来政策层面还将持续推动文旅、赛事、康养等领域的消费潜力释放。但在居民消费信心不足背景下，消费偏弱局面短期内仍难以扭转，预计 11 月社零同比增速将在 1.6%附近。

三、投资：1-10 月固定资产投资同比增速为-8.1%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点。9 月以来稳投资政策全面发力，但从资金投放到形成实物工作量需要传导时间，这是 10 月基建投资、制造业投资未能遏制降幅扩大势头的主要原因。近期新房市场延续深度调整，10 月房地产投资下行加快，符合预期。不过，前 10 个月知识产权产品投资同比增长 9.2%，高技术产业投资保持较快正增长，显示投资结构优化。

1-10 月基建投资同比下降 5.1%，降幅比前值扩大 0.9 个百分点，不及市场预期。10 月 8000 亿元新型政策性金融工具投放完毕；当月安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，其中专项债务结存限额 2500 亿元，并向经济大省倾斜，支持有关地区优先保障在建项目资金需求；近期“六张网”建设部署加快，央行在 9 月末宣布降低 PSL 利率，将“六张网”建设纳入支持范围，同时，近期政府债券发行明显提速，且用于项目建设的资金比例上升。以上稳投资措施均会对基建投资有直接促进作用。不过，上述政策推进过程中，从资金投放到形成实物工作量需要传导时间，加之受土地出让金大幅下行影响，当前地方财力普遍偏紧，或是 1-10 月基建投资降幅进一步扩大的主要原因。

往后看，伴随前述稳投资政策效果逐步显现，1-11 月基建投资降幅有望收敛至-4.7%左右——数据显示，10 月水泥产量同比下降 1.3%，降幅连续两个月收窄，且明显小于前 10 个月-7.9%的累计降幅。总体上看，考虑到今年稳投资政策发力时间较去年有所提前，四季度基建投资降幅仍有望显著收窄。这是年底前“加大逆周期调节力度”的主要体现。

制造业投资方面，1-10 月累计同比增速为-2.9%，降幅较前值扩大 0.8 个百分点。背后可能有三个原因：一是今年 8000 亿元新型政策性金融工具支持范围包括先进制造业投资，但从资金投放到形成实物工作量需要时间。这是 10 月制造业投资不及市场预期的主要原因。二是年初以来工业企业利润回暖，主要得益于全球 AI 投资热潮提振电子、有色行业盈利，叠加国际油价上行推高石油石化产业链利润，其他多数工业行业利润同比下行幅度在加剧。其中，1-9 月汽车制造业利润同比下降 22.8%，增速较去年大幅下行 23.4 个百分点；这导致 1-10 月汽车制造业投资同比下降 7.9%，而去年全年同比增长 11.7%。三是最新数据显示，2026 年三季度工业产能利用率降至 73.1%，环比上升 0.1 个百分点，但仍处在近 10 年中除 2020 年一季度特殊时点外的低位附近，主要受煤炭、水泥、汽车、电气机械和器材制造业等行业产能利用率下行影响。工业产能利用率偏低会对制造业投资形成较强约束。

不过，受市场供需两旺及政策倾斜力度较大带动，今年以来高技术制造业生产保持两位数高增，1-10 月高技术产业投资同比增长 4.0%，其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长 14.1%，计算机通信和其他电子设备制造业投资增长 9.9%。另外，1-10 月知识产权产品投资同比增长 9.2%，在整体固定资产投资中的占比已升至 15%左右。这些领域投资高增，不仅有利于当前增加高质量供给，而且能够夯实长期发展基础，显示当前制造业投资结构在持续改善。往看后，接下来 8000 亿新型政策性金融工具、今年超长期特别国债等支持的制造业项目投资会加快推进，对制造业投资的拉动作用会逐步显现。我们判断，1-11 月制造业投资下行势头会转向收窄。

房地产投资方面，1-10 月累计同比增速为-21.6%，降幅较前值扩大 1.0 个百分点。近期房地产投资

降幅持续扩大，背后是二季度以来新房市场延续调整。另外，当前金融机构对房企融资仍然偏于谨慎。

9 月 29 日，全国范围内针对刚需购房实施定向贴息的政策出台，对楼市有一定提振作用，但主要集中在二手房市场，10 月新房市场仍然偏弱。同时，8 月 28 日公布系列房地产新政，主要内容包括推动商品房现售，完善房地产开发贷管理，延长居民按揭贷期限等，核心是将“房住不炒”制度化，加快构建房地产行业发展新模式。这在引导房地产行业长期稳定发展的同时，会在短期内加大房企资金压力，也可能是近期房地产投资降幅扩大的一个原因。我们预计，1-11 月房地产投资同比降幅有可能扩大至 22.0%左右。总体上看，年底前房地产投资降幅收窄的难度很大。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/ 发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。