

内需亟待破局——10 月经济数据点评

联合资信　主权部

2026 年 10 月，宏观经济延续“外强内弱、新强旧弱”格局，出口韧性超预期构成核心支撑，但内需偏弱矛盾进一步显性化。外贸端，10 月出口同比增长 35.2%，机电产品占比达 67.4%，集成电路、自动数据处理设备等 AI 产业链产品高速增长，但集成电路等品类呈现“量减价升”，价格因素对名义增速贡献显著上升；进口同比增长 41.6%，同样受 AI 产业链与能源价格推动。投资端压力加剧，1—10 月固定资产投资同比下降 8.1%，房地产开发投资下降 21.6%，基建与制造业投资同步走弱，仅知识产权产品投资（+9.2%）及高技术产业投资（+4.0%）维持韧性。消费复苏动能衰减，10 月社零同比仅增 0.4%，服务零售额增速（4.9%）显著快于商品零售（0.9%），汽车类消费构成主要拖累。价格端，CPI 同比上涨 0.7%、PPI 同比上涨 5.7%，剪刀差扩大至 5 个百分点，反映输入性成本压力与内生需求偏弱的并存。总体看，新质生产力相关领域仍是结构性亮点，但体量尚不足以完全对冲传统板块下行压力，内需修复仍需政策进一步发力。

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2026 年 10 月宏观经济运行延续了“外强内弱、新强旧弱”的核心格局，但内需偏弱的矛盾进一步显性化，且价格端与需求端的分化呈现出新的特征。出口超预期韧性仍是最大支撑，工业新动能持续高增，然而固定资产投资降幅加深、消费复苏动能衰减、CPI 与 PPI 剪刀差走阔，共同指向经济修复的内生动力依然不足，政策托底的必要性进一步上升。

一、进出口表现依旧强劲，价格因素贡献上升

2026 年 10 月出口表现强劲，增速虽较 9 月历史高位略有回落，但仍远超市场预期，出口绝对额创历史同期新高。以美元计价，10 月出口 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%，较上月微降 1.1 个百分点，已连续七个月保持两位数增长。2026 年 10 月进口表现同样强劲，增速甚至超过出口，10 月进口 3070.5 亿美元，同比增长 41.6%，较 9 月（31.0%）大幅提升 10.6 个百分点。尽管出口额增速低于进口额，但出口数量增速仍高于进口数量增速，价格因素对进口名义高增的贡献比出口更为突出，实际贸易顺差增长好于名义表现。

AI 产业链是核心引擎，但价格因素贡献上升。出口高增的首要支撑来自全球 AI 相关产业的高景气。机电产品 10 月出口 2779.82 亿美元，占出口总额比重约 67.4%，同比增长 46.1%，增速较上月进一步上行。其中，集成电路出口同比飙升 137.1%，自动数据处理设备及其零部件同比增长 114.8%，两者是机电品类中增速最快的分项。高新技术产品整体出口增长 66.6%，同样维持高位。

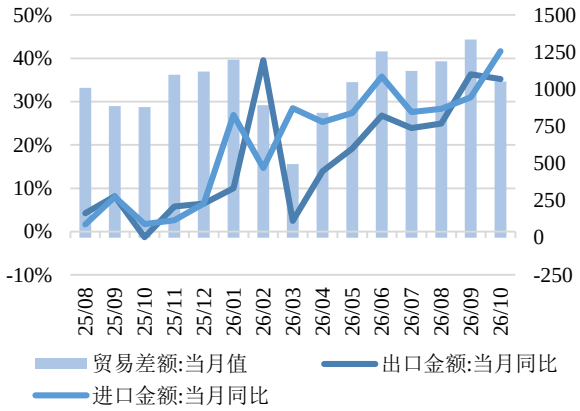
但值得注意的是，部分品类的高增更多由价格因素而非数量扩张驱动。以集成电路为例，10 月其出口数量同比由正转负（从 0.9%降至-2.5%），而出口价格同比从 133.8%进一步上行至 143.2%。这意味着 AI 相关商品的价格上涨对名义出口增速形成了显著推升，实际出口量的增长力度可能弱于表观读数。

与此同时，传统劳动密集型产品出口增速明显回落。家具玩具、服装箱包等品类 10 月增速较上月走弱，出口增长的动力重新向高端制造集中，结构扩散效应有所减弱。

AI 相关产品是进口增长的第一引擎。10 月自动数据处理设备及其零部件进口同比增长 261%，集成电路进口增长 78.3%，两者合计拉动进口增长约 21.7 个百分点，贡献了超过一半的进口同比增量。这与出口端集成电路、自动数据处理设备的高增形成呼应，反映出全球 AI 产业链的贸易流在中国进出口两端同时放量。**能源类商品同样呈现“量减价升”特征**。10 月原油进口金额同比增长约 41%，但进口数量同比下降 13.3%；煤炭进口金额增长 60%，数量同比下降 5.5%。国际油价中枢抬升直接推高了进口支出，而国内实物需求的恢复力度从这个数据看并不强劲。

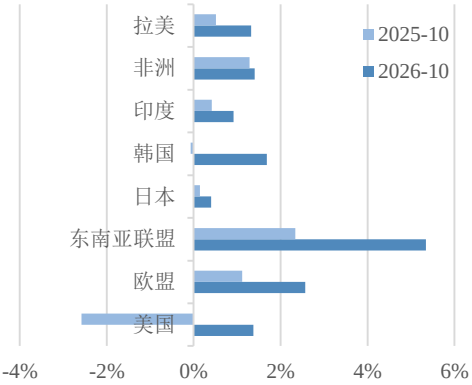
东盟稳居第一，对欧创新高，对美受低基数支撑。分贸易伙伴看，东盟仍是第一大出口市场，10 月对东盟出口 779.75 亿美元，同比增长 46.3%，虽较 9 月的 52.3%小幅放缓，但仍显著高于整体增速，占出口总额的 18.9%。基建需求、补库周期及产业链转移带动的中间品贸易是核心拉动力。东盟仍是最大进口来源地，10 月自东盟进口 461.0 亿美元，1—10 月累计增长 28.1%。自越南进口增长尤为突出（当月同比约 55%），反映产业链转移背景下中间品贸易的深化。自美国进口当月约 137.1 亿美元，累计增长 7.8%，增速相对温和。

图1. 当月进出口同比增速情况（亿美元）



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图2. 主要出口国家对出口累计同比拉动



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

二、固定资产投资格局深化，新动能是稳定增长项

2026 年 1—10 月全国固定资产投资降幅进一步扩大，是拖累内需的主要因素。国家统计局数据显示，1—10 月全国固定资产投资（不含农户）同比下降 8.1%，降幅较前三季度（-7.2%）继续加深，且显著弱于市场预期（预期为-7%）。从当月同比看，10 月当月固定资产投资下降 16.76%，显示投资动能仍在收缩。

三大领域投资全面走弱格局进一步深化，新动能成为固定资产投资中稳定增长项。房地产开发投资是最大拖累项，1—10 月同比下降 21.6%，降幅较前三季度进一步扩大。新建商品房销售面积同比下降 13.7%，销售额下降 14.3%，销售端未见企稳迹象。基础设施投资同比下降 5.1%，同样较前三季度的-4.2%走弱。尽管信息传输业投资增长 32.0%、航空运输业增长 12.5%，但水利、公共设施管理等传统基建板块降幅较大（水利管理业-16.7%，公共设施管理业-14.1%），对整体基建形成拖累。制造业投资同比下降 2.9%，较前三季度（-2.1%）降幅扩大。

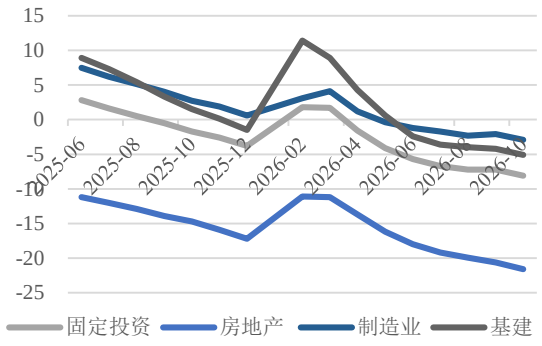
分行业看，铁路船舶航空航天等运输设备制造业投资增长 14.1%，是少数亮点；但汽车制造业（-7.9%）、专用设备制造业（-9.0%）、医药制造业（-9.2%）等板块收缩明显，反映传统制造领域扩产意愿偏弱。在整体投资下行背景下，部分新兴领域投资

保持增长。知识产权产品投资同比增长 9.2%，是投资中少有的稳定增长项。高技术产业投资同比增长 4.0%，其中信息服务业增长 20.5%、航空航天器及设备制造业增长 10.2%、电子及通信设备制造业增长 6.6%。设备工器具购置投资同比增长 8.9%，反映大规模设备更新政策仍在发挥一定效果。

分地区看，东北地区投资下降 25.9%，中部（-12.9%）、东部（-11.5%）、西部（-9.2%）均呈两位数或接近两位数的降幅，区域分化中东北压力尤为突出。民间投资同比下降 11.4%，降幅大于整体投资，扣除房地产后仍下降 7.8%，显示民营企业投资信心依然不足。

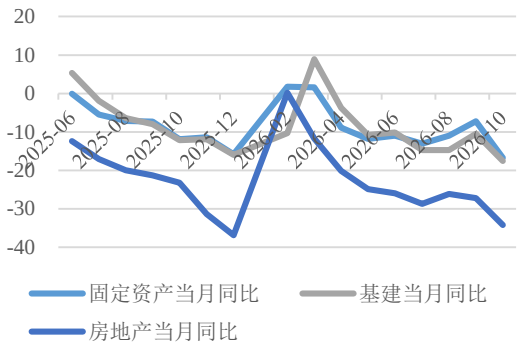
总体来看，10 月固定资产投资延续并加剧了此前的下行趋势，房地产深度调整、基建实物工作量形成偏慢、制造业扩产意愿不足压力叠加。然而，新质生产力相关投资持续发力，一定程度对冲传统投资下行压力，成为固定资产投资中唯一的稳定增长项。

图3. 固定资产投资累计同比增速（%）



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图4. 固定资产投资当月同比增速（%）



数据来源：Wind，联合资信整理

三、消费内部分化显著，服务消费强、商品消费偏弱

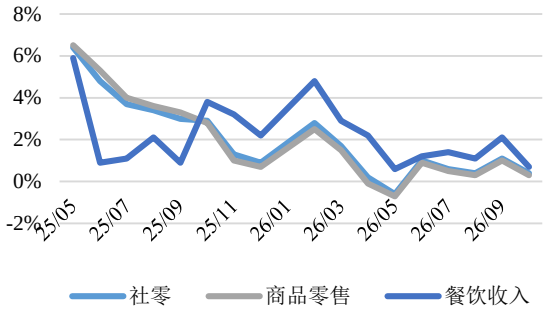
2026 年 10 月消费数据表现疲弱，增速进一步回落。国家统计局数据显示，1—10 月社会消费品零售总额累计同比增长 1.0%。10 月，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比仅增长 0.4%，较 9 月回落 0.7 个百分点，环比增长 0.02%。

服务消费仍强于商品，汽车是主要拖累项。2026 年 1—10 月服务零售额同比增长 4.9%，比商品零售额增速（0.9%）快 4 个百分点。旅游咨询租赁和文体休闲等服务品类增速明显快于整体服务零售。10 月，商品零售同比仅增 0.3%，餐饮收入增长 0.7%，增速回落主要受中秋错月（去年中秋在 10 月、今年在 9 月，部分消费提前释放）以及部分耐用消费品销售放缓影响。分行业看，除汽车以外的消费品零售额同比增长 2.5%，而整体社零增速仅 0.4%，汽车类消费对整体消费形成了显著拖累。不过，

限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类 10 月同比分别增长 6.5%和 4.1%，部分升级类商品保持较快增长。从前 10 个月累计看，通讯器材类增长 16.5%，可穿戴智能设备零售额增速超过 70%。

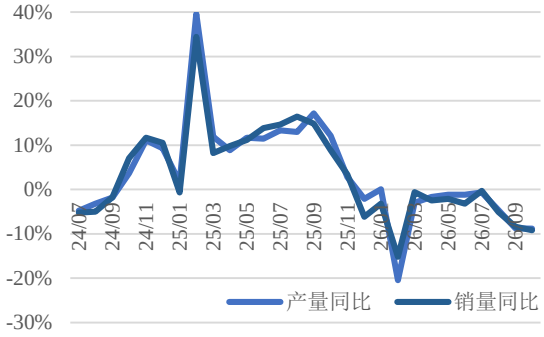
总体来看，10 月消费延续了服务消费仍强于商品的分化格局，汽车拖累显著，政策托底品类（通讯器材等）尚有支撑，但整体消费动能较前三季度进一步走弱，居民预防性储蓄倾向和消费信心修复偏慢的问题未见明显改善。

图5. 社会消费品零售总额当月同比情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图6. 汽车产量及销量当月同比增速（%）



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

四、上游价格高企、下游需求疲弱

10 月 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点；PPI 同比上涨 5.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。PPI 与 CPI 剪刀差扩大至 5 个百分点。

从 CPI 端看，食品价格同比下降 2.9%是主要拖累，鲜菜、鸡蛋等价格大幅下跌抵消了汽油价格上涨的影响。但更值得关注的是核心 CPI 同比仅上涨 0.8%，涨幅同样回落 0.2 个百分点，表明剔除食品和能源后的内生性价格压力依然偏弱。从 PPI 端看，涨幅扩大主要集中在上游能源相关行业，汽油价格同比上涨 22.4%影响 CPI 同比上涨约 0.63 个百分点，地缘政治驱动的输入性成本压力是 PPI 上行的主因，而非国内工业品需求的实质性改善。中下游企业面临原材料成本上升而终端售价难以同步传导的困境，利润空间受到挤压，这在一定程度上解释了制造业投资意愿偏弱和传统工业板块收缩的持续性。

总体来看，10 月出口的韧性虽然超预期，但其对经济增长的净拉动在价格因素和贸易条件变化下可能被高估，投资和消费的双重疲弱使内需成为稳增长的主要短板，而政策工具的传导时滞意味着短期内的企稳仍需耐心。新质生产力的强劲扩张是当前经济中最确定的结构性亮点，但其体量尚不足以完全对冲传统板块的下行压力。在外部地缘风险与贸易博弈持续扰动的环境下，以自身发展的确定性对冲外部不确定性，需要政策在扩大内需上展现出更强的力度和更精准的指向。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。