出口高位运行、PPI 涨幅扩大，内需依然偏弱

——2026 年 10 月宏观数据分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

时间：2026.11.17

我们梳理了2026年10月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。

总的来说，2026年10月国内经济延续了外需强、内需弱，生产转弱、需求不足的格局。10月制造业采购经理指数回落至49.3%，重回收缩区间；工业增加值、社会消费品零售总额增速同步放缓，固定资产投资和房地产销售降幅进一步扩大；与此同时，进出口维持高增，PPI同比涨幅扩大至5.7%，M1增速明显回升，外需与物价的表现明显好于内需。

对此，我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济K型分化形势。新经济保持高景气度，但尚不足以对冲房地产和基建等传统经济的下行，国内经济的复苏不能一蹴而就。当前外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济运行面临不少挑战。这要求实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。**当前房地产市场处在企稳复苏的关键节点，后续对宏观经济的拖累有望显著收窄。整体而言，2026年面临的宏观环境好于2025年，但强劲复苏的可能性不大。**

一、制造业PMI重回收缩区间

10月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.8个百分点，重回收缩区间。从企业规模看，大型企业PMI为50.2%，比上月下降0.4个百分点，仍高于临界点；中、小型企业PMI分别为48.4%和47.5%，比上月下降1.3个和1.4个百分点，均低于临界点。

从分类指数看，构成制造业PMI的5个分类指数中，仅供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为49.8%，比上月下降1.9个百分点，表明制造业生产活

动有所放缓。新订单指数为 49.4%，比上月下降 1.1 个百分点，表明制造业市场需求景气度下降。原材料库存指数为 48.4%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所收窄。从业人员指数为 48.4%，与上月持平，表明制造业企业用工景气度总体平稳。供应商配送时间指数为 50.2%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间加快。

图 1：中国制造业 PMI



（数据来源：ifind 资讯）

10 月份，非制造业商务活动指数为 49.7%，比上月下降 0.5 个百分点，非制造业景气水平有所下降。分行业看，建筑业商务活动指数为 48.0%，比上月下降 2.3 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点。建筑业新订单指数降至 40.0%，比上月下降 5.7 个百分点，是本月非制造业景气回落的主要拖累。

总的来说，10 月制造业 PMI 环比下降 0.8 个百分点，重回收缩区间。其中生产指数大幅回落 1.9 个百分点至 49.8%，新订单指数降至 49.4%，需求不足对生产的制约进一步显现。大型企业 PMI 仍在扩张区间，中、小型企业则加速收缩，企业规模之间的景气分化有所扩大。非制造业商务活动指数同步回落至 49.7%，建筑业新订单指数降至 40.0%，稳投资政策的效果尚未在景气指标中体

现。

二、10 月 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比上涨 5.7%

2026 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.7%；食品价格下降 2.9%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨 0.8%，服务价格上涨 0.7%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。

10 月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村下降 0.1%；食品价格下降 1.0%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格下降 0.1%，服务价格上涨 0.1%。

10 月份，食品烟酒及在外餐饮类价格同比下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.48 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 16.9%，影响 CPI 下降约 0.31 个百分点；畜肉类价格下降 2.7%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点，其中猪肉价格下降 8.6%；鲜果价格下降 3.8%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点；蛋类价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点。其他七大类价格同比六涨一降。其中，交通通信、医疗保健、其他用品及服务价格分别上涨 5.5%、2.4%和 1.8%，教育文化娱乐、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 1.5%、1.1%和 0.2%；居住价格下降 0.3%。

图 2：中国 CPI 与核心 CPI



（数据来源：ifind 资讯）

2026 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.7%，环比上涨 0.7%。工业生产者购进价格同比上涨 7.9%，环比上涨 1.1%。其中，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业价格同比分别上涨 36.6%和 35.0%，石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业价格同比分别上涨 29.9%、18.6%和 16.4%，对 PPI 形成较大拉动；计算机通信和其他电子设备制造业价格同比上涨 5.9%，AI 投资的高景气度仍在带动电子行业价格回升。生产资料价格同比上涨 7.4%，生活资料价格下降 0.1%，上下游价格分化依然显著。

图 3：中国 PPI 同比增速与环比增速



（数据来源：ifind 资讯）

总的来说，2026 年物价指数的回升，主要受输入性通胀拉动。10 月 PPI 同

比涨幅扩大 0.7 个百分点至 5.7%，环比上涨 0.7%，其中采掘工业价格同比上涨 27.9%、环比上涨 2.8%，能源和化工链条仍是主要拉动。CPI 同比涨幅由 0.9%回落至 0.7%，核心 CPI 由 1.0%回落至 0.8%；其中交通工具用能源价格同比涨幅由 14.9%扩大至 20.2%，是 CPI 的主要支撑项，而鲜菜价格同比下降 16.9%、猪肉价格下降 8.6%，食品端继续形成拖累。CPI 与 PPI 的剪刀差由 4.1 个百分点扩大至 5.0 个百分点，验证了国内产能充足、内需相对不足的局面。

三、出口高位运行，进口明显提速

以美元计，10 月，中国进出口总值 7193.8 亿美元，同比增长 37.9%；出口总值 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%；进口总值 3070.5 亿美元，同比增长 41.6%；贸易顺差 1052.8 亿美元。出口增速较上月小幅回落 1.1 个百分点，仍处历史高位；进口增速较上月加快 10.6 个百分点，明显提速。

其中，10 月，集成电路出口额同比增长 137.1%（前值为 136%）、自动数据处理设备及其零部件出口额同比增长 114.8%（前值为 92.9%）。国内进出口均受益于全球 AI 投资的高景气度。以人民币计，10 月货物进出口总额 48683 亿元，同比增长 31.2%。

图 4：中国进出口增速

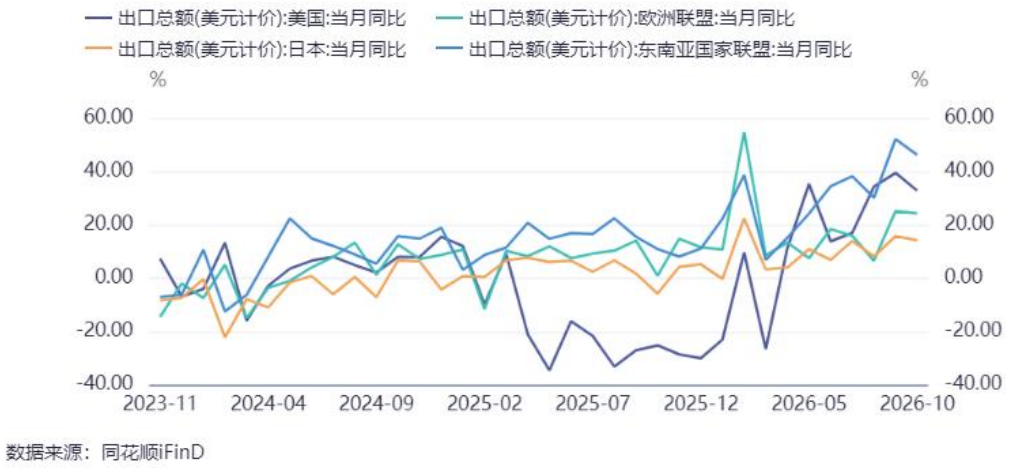


（数据来源：ifind 资讯）

分国别来看，10 月中国对美出口 464.14 亿美元，同比增速为 32.9%；对欧

盟的出口额为 545.81 亿美元，出口增速为 24.3%；对东盟国家的出口额为 779.75 亿美元，同比增长 46.3%；对日本的出口金额为 148.67 亿美元，同比增速为 14.3%。对主要贸易伙伴出口均保持两位数正增长。

图 5：中国对主要国家出口增速



（数据来源：ifind 资讯）

得益于中国产业强大竞争力和旺盛的海外需求，出口增速维持高位，特别是 AI 投资强相关的计算机、电子和通信行业进出口均保持高增。10 月对东盟出口占出口总额的 18.9%，继续稳居第一大出口市场，出口市场多元化格局进一步深化。展望未来，中国外贸真正的风险不在于美国关税的增加，而在于美国经济衰退风险加大，全球经济增速放缓导致的需求下降。预计 2026 年中国进出口均有望延续高景气态势。

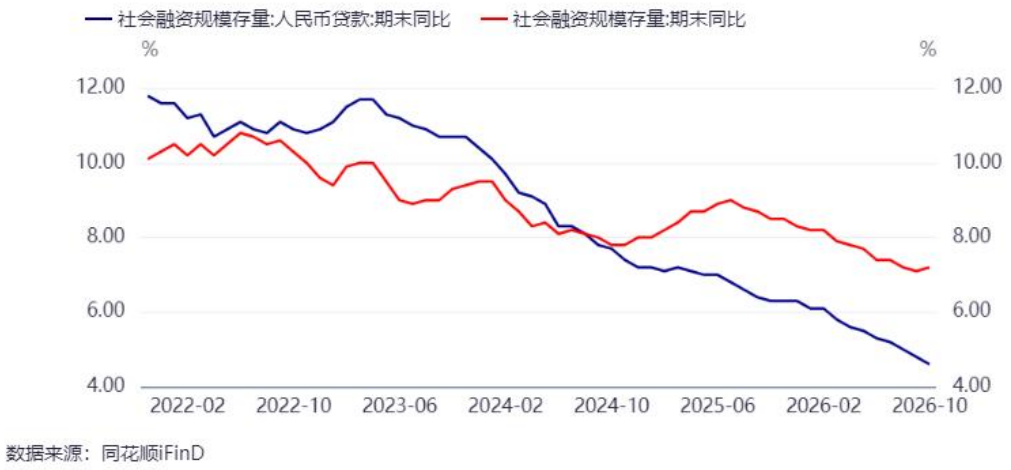
四、实体经济信贷需求偏弱

初步统计，2026 年 10 月末社会融资规模存量为 469.16 万亿元，同比增长 7.2%，增速比上月回升 0.1 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额 279.31 万亿元，同比增长 4.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额 1.26 万亿元，同比增长 9.0%；委托贷款余额 11.53 万亿元，同比增长 1.7%；

信托贷款余额 4.49 万亿元，同比下降 0.6%；未贴现的银行承兑汇票余额 2.05 万亿元，同比下降 4.4%；企业债券余额 36.92 万亿元，同比增长 9.6%；政府债券余额 106.41 万亿元，同比增长 14.4%；非金融企业境内股票余额 12.77 万亿元，同比增长 5.5%。

初步统计，2026 年前十个月社会融资规模增量累计为 28.61 万亿元，比上年同期少 2.29 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 10.91 万亿元，同比少增 3.61 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2546 亿元，同比多增 3692 亿元；委托贷款增加 2084 亿元，同比多增 1002 亿元；信托贷款减少 1798 亿元，同比多减 3958 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 939 亿元，同比多减 1055 亿元；企业债券净融资 3.1 万亿元，同比多增 1.27 万亿元；政府债券净融资 11.49 万亿元，同比少 4592 亿元；非金融企业境内股票融资 5705 亿元，同比多 1842 亿元。

图 6：中国社融与人民币贷款存量增速



（数据来源：ifind 资讯）

初步统计，前十个月人民币贷款增加 11.42 万亿元，贷款余额 283.33 万亿元，同比增长 4.7%。

居民信贷结构上，10 月居民贷款减少约 4300 亿元；其中，短期贷款减少约 2700 亿元，中长期贷款减少 1563 亿元。居民短期与中长期贷款双双净减少，居民消费和购房信贷需求进一步走弱。

企业信贷结构上，10 月企业贷款净减少 1600 亿，其中短期贷款增加约 100 亿元，中长期贷款增加约 1600 亿元，票据融资减少 3117 亿元。票据融资大幅压降是拖累企业贷款的主要因素，而企业中长期贷款仍保持小幅增加，表明设备更新和项目融资需求尚有一定支撑，但整体扩张意愿依然不强。

1-10 月政府债券净融资 11.49 万亿元，同比少 4592 亿元；其中 10 月单月净融资约 1.19 万亿元，同比多增约 7000 亿元，地方政府债务结存限额等增量政策在 10 月集中落地，成为支撑社融的主要力量。1-10 月社融存量增速 7.2%，高于人民币贷款增速 4.7%，两者剪刀差扩大至 2.5 个百分点。

10 月末，广义货币（M2）余额 359.06 万亿元，同比增长 7.1%，增速环比回落 0.1 个百分点。狭义货币（M1）余额 116.9 万亿元，同比增长 4.4%，增速环比回升 1.2 个百分点。M1-M2 剪刀差由-4.0%收窄至-2.7%，资金活化程度有所改善。

总的来说，2026 年 10 月金融数据呈现总量偏弱、结构分化的特征。人民币贷款单月净减少，居民贷款全面收缩、企业票据融资大幅压降，反映实体部门的融资需求依然不振；社融存量增速回升主要依靠政府债券放量，财政扩张仍是信用扩张的主要来源。M1 增速明显回升、剪刀差收窄，与财政资金集中拨付和企业活期存款改善有关，但能否传导至实体投资需求仍待观察。

图 7：中国 M1 和 M2 增速



（数据来源：ifind 资讯）

五、社零增速有所回落，固定资产投资降幅扩大

10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，比上月回落 0.7 个百分点。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.21%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.7%，制造业增长 5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.4%。装备制造业、高技术制造业增加值同比分别增长 10.6%和 17.6%，明显快于全部规模以上工业。

1-10 月份，社会消费品零售总额 416464 亿元，同比增长 1.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 383811 亿元，增长 2.8%。10 月份，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比增长 0.4%，比上月回落 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 43162 亿元，增长 2.5%。

按经营单位所在地分，10 月份，城镇消费品零售额 40098 亿元，同比增长 0.2%；乡村消费品零售额 6365 亿元，增长 1.5%。按消费类型分，10 月份，商品零售额 41228 亿元，同比增长 0.3%；餐饮收入 5235 亿元，增长 0.7%。1-10

月份，全国网上商品和服务零售额 169811 亿元，同比增长 3.7%。

10 月消费增速明显回落，结构分化进一步加剧。其中，汽车类-21.4%，建材类-11.2%，金银珠宝类-28.7%，家具类-2.6%，家电类 2.5%，石油及制品类 4.4%。汽车类和地产链消费继续深度收缩，是消费的主要拖累；通讯器材类增速由上月 31.1%大幅回落至 6.5%，上月电子产品涨价和新机发布的拉动效应明显消退。国庆假期带动服务消费相对活跃，但商品消费的疲弱态势尚未扭转。

图 8：中国工业增加值和社零增速

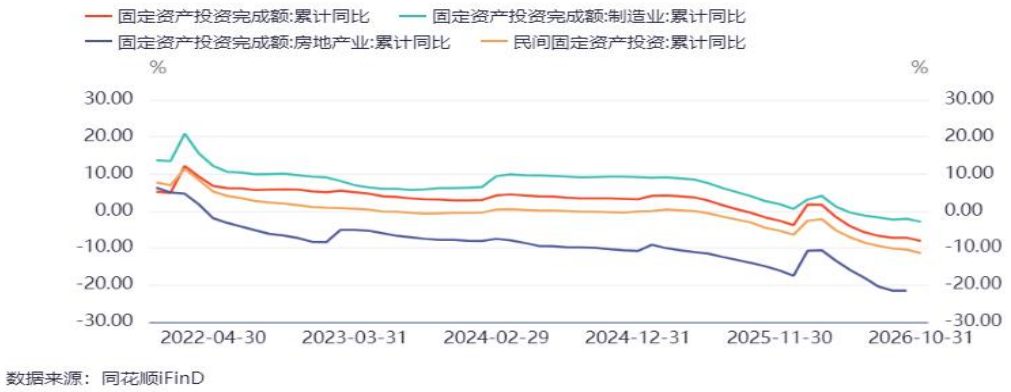


（数据来源：ifind 资讯）

1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）364824 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1-9 月份扩大 0.9 个百分点。其中，民间固定资产投资同比下降 11.4%；采矿业投资增长 2.5%，制造业投资下降 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 7.7%，基础设施投资同比下降 5.1%。分产业看，第一产业投资下降 6.1%，第二产业下降 3.6%，第三产业下降 10.9%。10 月份，固定资产投资（不含农户）环比下降 2.93%。

1-10 月份，全国房地产开发投资 57215 亿元，同比下降 21.6%，降幅比 1-9 月份扩大 1.0 个百分点；其中，住宅投资 44102 亿元，下降 21.4%。

图 9：中国固定资产投资增速



（数据来源：ifind 资讯）

六、房地产市场延续下行趋势

10 月商品房销售面积、销售额降幅继续扩大。1-10 月份，新建商品房销售面积 61358 万平方米，同比下降 13.7%；其中住宅销售面积下降 14.2%。新建商品房销售额 58550 亿元，下降 14.3%；其中住宅销售额下降 14.1%。1-10 月份，全国二手房交易网签面积 67971 万平方米，同比增长 11.4%，二手房份额进一步提升。

图 10：中国商品房销售面积和销售额增速



（数据来源：ifind 资讯）

房地产新开工、施工和竣工面积继续下降。1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积 568164 万平方米，同比下降 13.0%。其中，住宅施工面积

394637 万平方米，下降 13.3%。房屋新开工面积 37036 万平方米，下降 24.4%，降幅比 1-9 月份收窄 0.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 26959 万平方米，下降 24.9%。房屋竣工面积 25544 万平方米，下降 26.6%，降幅比 1-9 月份扩大 1.5 个百分点。其中，住宅竣工面积 17914 万平方米，下降 27.9%。

图 11：中国商品房施工和竣工增速



（数据来源：ifind 资讯）

10 月末，商品房待售面积 74412 万平方米，同比下降 1.7%。其中，待售 3 年以下面积 53652 万平方米，下降 5.3%。狭义的商品房待售面积库存继续下降，库存持续去化。

图 12：中国商品房待售面积



（数据来源：ifind 资讯）

2026 年 10 月房地产销售面积、投资降幅继续扩大，新开工降幅略有收窄。我们仍然认为，房地产市场的企稳复苏是一个漫长的过程，难以一蹴而就。当前，房地产市场已处于底部阶段，房地产新开工面积、投资等或已处于长期均衡水平下。随着基数的下降，后续商品房销售面积、销售额同比增速降幅将逐步收窄。随着市场预期的转变，本轮房地产下行周期的“市场底”正在出现。

尽管存在巨大的分歧，2026 年有望成为房地产市场止跌回稳的关键节点。积极因素在逐步累积，房地产对宏观经济和资本市场的拖累将显著收窄。

七、总结与展望

总的来说，2026 年 10 月国内经济延续了外需强、内需弱，生产转弱、需求不足的格局。前三季度国内生产总值同比增长 4.6%。10 月制造业 PMI 回落至 49.3%，重回收缩区间，工业增加值增速放缓至 4.8%，社会消费品零售总额增速回落至 0.4%，固定资产投资和房地产销售降幅进一步扩大；与此同时，出口维持 35.2%的高增，进口增速加快至 41.6%，PPI 同比涨幅扩大至 5.7%，M1 增速回升至 4.4%，外需与物价的表现明显好于内需。

对此，我们认为，当前外部不稳定不确定因素较多，国内有效需求不足，经济运行面临不少挑战。这要求实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。**当前房地产市场处在企稳复苏的关键节点，后续对宏观经济的拖累有望显著收窄。整体而言，2026 年面临的宏观环境好于 2025 年，但国内经济强劲复苏的可能性不大。**

跟踪后续政策的落地细节，观察物价端的回升力度，耐心等待宏观经济的向上信号。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001
地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层
电话：021-50591197
电话：023-67071029
邮箱：xnqhyf@swfutures.com