浙商期货宏观研究团队

国内经济数据解读（2026年10月）
生产边际放缓、内需仍待夯实

宏观研究报告 | 2026-11-16 | 数据截至10月 / 1-10月累计

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：朱枭鹏，咨询证号：Z0015158 | 联系电话：0571-87219355

核心判断

观点结论：10月经济延续"生产强、外需旺、内需弱、地产拖累"的分化格局，但生产端边际放缓。规模以上工业增加值同比+4.8%（较9月回落0.7pct）、服务业生产指数+4.6%；外需仍是最大支撑，10月出口同比+28.7%、进出口总额+31.2%。内需端压力加大：社零同比仅+0.4%（回落0.7pct）、除汽车外+2.5%，1-10月固投累计-8.1%（降幅扩大0.9pct）、房地产开发投资-21.6%（降幅再扩1.0pct）、民间投资-11.4%。就业保持稳定，10月城镇调查失业率5.1%（降0.1pct）。整体看，新动能（装备制造+10.6%、高技术制造+17.6%）仍是核心亮点，但地产链深度调整与内需不足仍是主要制约，经济稳中向好基础还需巩固。

近期驱动：①政策基调延续"更加积极的财政政策+适度宽松的货币政策"，发改委明确及时出台增量政策、推动存量与增量协同发力，"十五五"规划与"六张网"重大项目加快开工；②8000亿元新型政策性金融工具已于10月28日全部投放完毕（国开3650亿、进出口1200亿、农发3150亿）；③金融支持服务业增量政策落地，包括降低抵押补充贷款利率、增加再贷款额度、居民住房贷款贴息；④10月末社融存量+7.2%、M2+7.1%均高于名义GDP，流动性充裕；⑤10月制造业PMI 49.3%重回收缩区间、服务业商务活动指数50.0%，景气边际转弱。

一、公布数据一览

指标	最新值	前值	变化	初步判断
规模以上工业增加值：当月同比	4.8%	5.5%	↓ 0.7pct	低于预期5.0%，环比仅+0.21%；制造业+5.4%回落，采矿业+0.7%走弱
规模以上工业增加值：累计同比	5.3%	5.3%	→	与1-9月持平，累计增速保持平稳；装备/高技术制造支撑
社会消费品零售总额：当月同比	0.4%	1.1%	↓ 0.7pct	低于预期，环比仅+0.02%；以旧换新退坡、汽车拖累延续
社会消费品零售总额：累计同比	1.0%	1.1%	↓ 0.1pct	累计增速继续下探，消费修复动能偏弱、信心待提振
固定资产投资完成额：累计同比	-8.1%	-7.2%	↓ 0.9pct	降幅扩大、弱于预期小幅收窄；10月环比-2.93%
固定资产投资完成额：制造业：累计同比	-2.9%	-2.1%	↓ 0.8pct	降幅再度走扩，制造业投资转弱；高技术产业投资+4.0%仍正增长
固定资产投资完成额：基础设施建设投资：累计同比	-5.1%	-4.2%	↓ 0.9pct	降幅走扩，专项债与政策性金融工具实物工作量尚未充分形成
房地产开发投资完成额：累计同比	-21.6%	-20.6%	↓ 1.0pct	降幅连续扩大，地产链仍是最大拖累；新开工-24.4%、竣工-26.6%
城镇调查失业率	5.1%	5.2%	↓ 0.1pct	失业率下行属改善；31个大城市同步降至5.1%，就业总体稳定

注：工业、社零最新值为10月当月/累计，固投及分项、地产为1-10月累计值，城镇调查失业率为10月当月值；前值为上月实际值。数据来源：国家统计局2026-11-16公布。变化列按红涨绿跌着色（失业率下行属改善但按数值方向着绿，含义见判断列）。

二、分项拆解：工业增加值

10月规模以上工业增加值**同比+4.8%**，比上月回落0.7个百分点，环比+0.21%，略低于市场预期的5.0%，生产端边际放缓。1-10月累计**+5.3%**，与1-9月持平，累计增速仍保持平稳。分三大门类看，**制造业+5.4%**仍是主力但较9月的6.0%明显回落（采矿业+0.7%、电力热力燃气水+4.4%）。结构上新动能依旧突出：**装备制造业+10.6%、高技术制造业+17.6%**，分别快于全部规上工业5.8和12.8个百分点，是生产端最核心的支撑；3D打印设备（+85.9%）、锂离子电池（+30.0%）、工业机器人（+26.0%）产量维持高增。

边际转弱的信号同样明确：10月制造业PMI回落至**49.3%**、重回收缩区间，企业生产经营活动预期指数53.4%较前期回落；分经济类型看，国有控股+2.1%、股份制+5.2%、外商及港澳台+3.0%、私营+3.2%，内资与外资分化明显。1-9月规上工业企业利润总额60337亿元、同比+15.5%，盈利改善仍是生产的重要支撑，但若需求端持续偏弱，后续生产动能或面临约束。

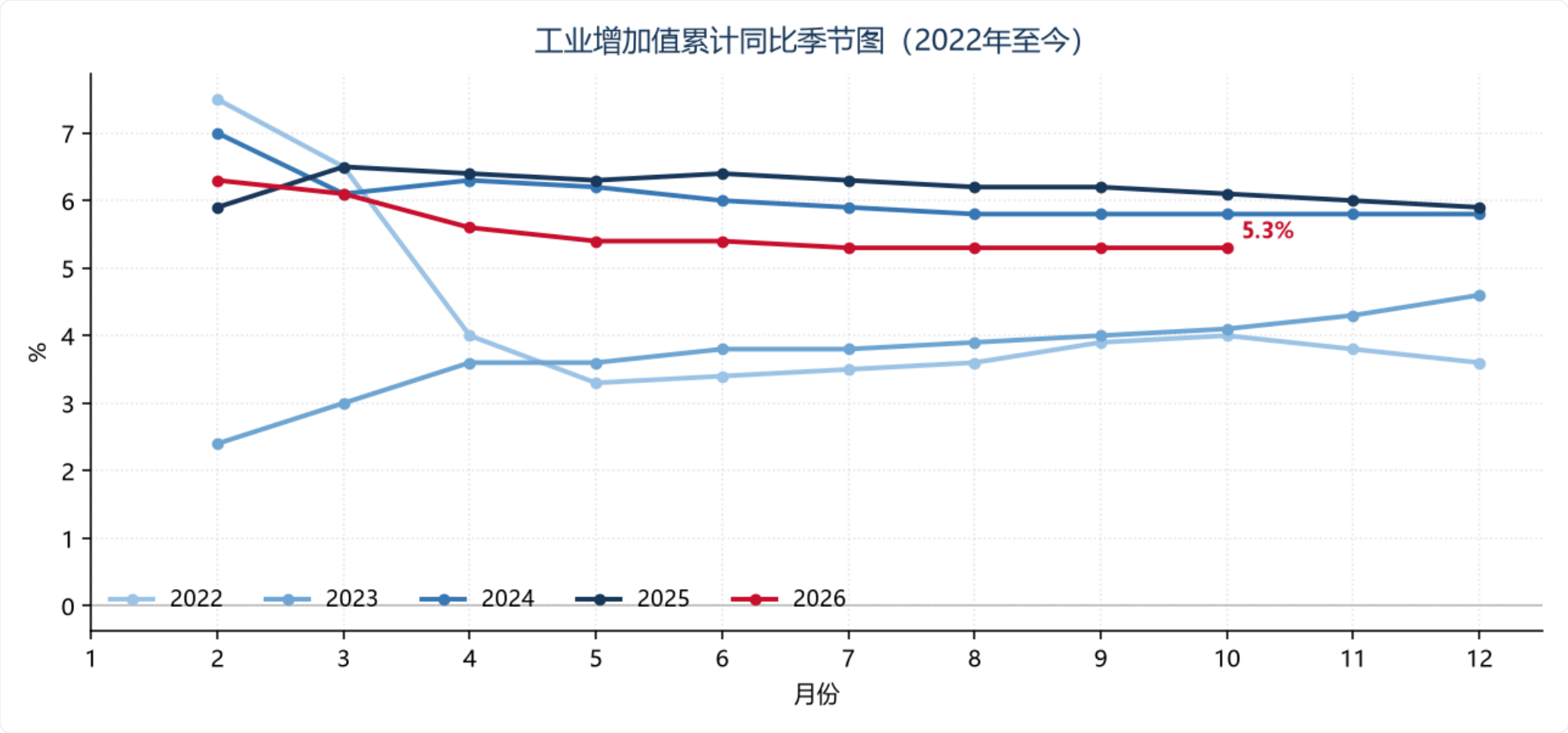


图1 工业增加值累计同比季节图（2022年至今）

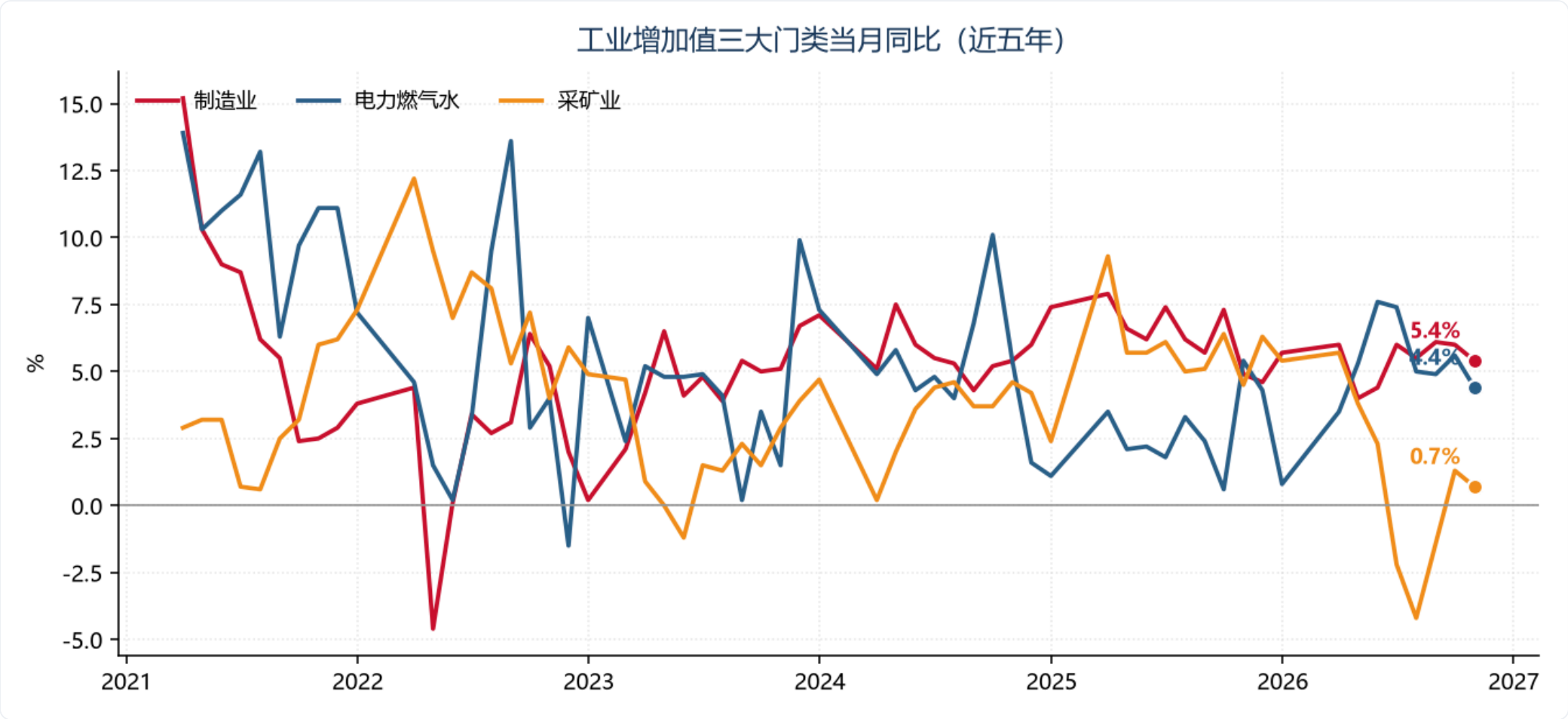


图2 工业增加值三大门类当月同比（近五年）

三、分项拆解：社会消费品零售总额

10月社零**同比+0.4%**，较上月回落0.7个百分点，环比仅+0.02%，明显弱于预期，消费修复动能进一步走弱；1-10月累计**+1.0%**继续下探。结构上呈"服务强于商品、除汽车强于总额"的弱修复：1-10月服务零售额+4.9%、显著快于商品零售+0.9%；10月除汽车以外零售额**+2.5%**，高于总额2.1个百分点，**汽车仍是最大单品类拖累**。限额以上单位消费品零售额-4.9%，与通讯器材+6.5%、文化办公用品+4.1%形成反差，反映大企业与中小商户分化加剧。

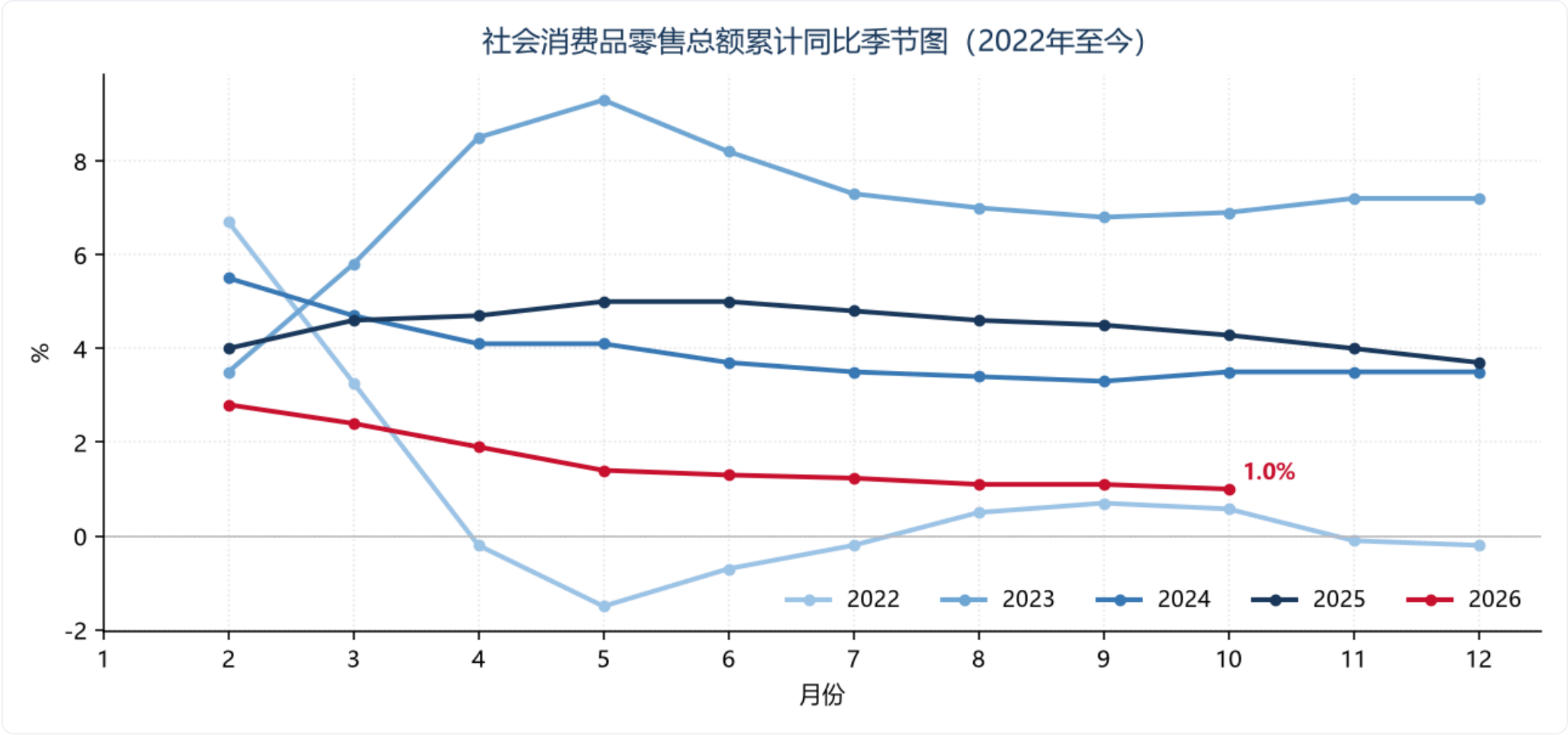


图3 社会消费品零售总额累计同比季节图（2022年至今）

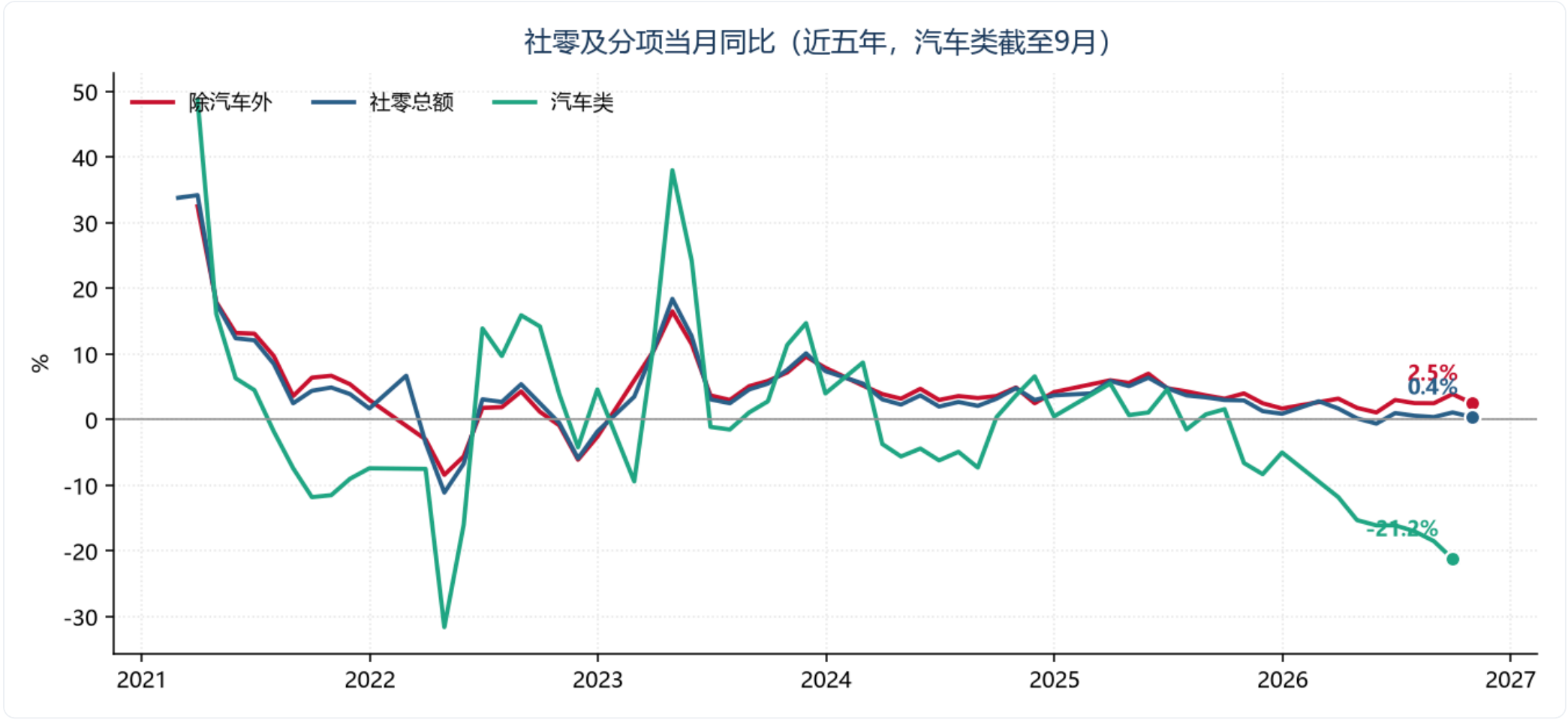


图4 社零及分项当月同比（近五年，汽车类截至9月）

四、分项拆解：固定资产投资

1-10月固定资产投资**累计同比-8.1%**，降幅较1-9月**扩大0.9个百分点**，弱于市场"小幅收窄"的预期，10月当月环比**-2.93%**，投资端压力仍在加大。三大分项全面走弱：**房地产开发投资-21.6%**、**制造业投资-2.9%**、**基础设施投资-5.1%**，降幅分别扩大1.0、0.8、0.9个百分点。结构亮点仍在新质生产力方向：**高技术产业投资+4.0%**、**知识产权产品投资+9.2%**；但民间投资**-11.4%**，投资意愿明显不足。政策层面，8000亿元新型政策性金融工具已于10月28日全部投放，四季度地方债加发与"六张网"开工有望形成更多实物工作量。

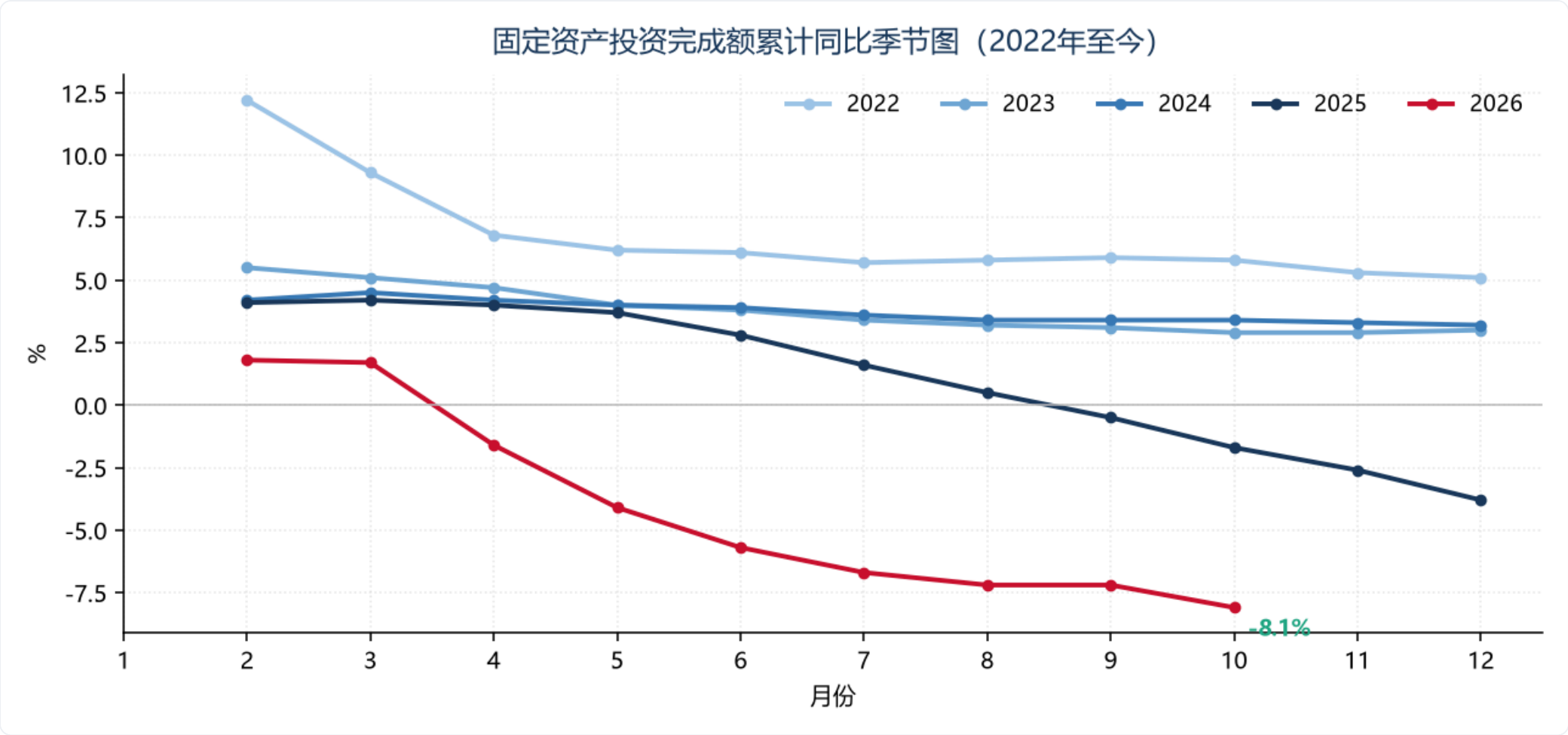


图5 固定资产投资完成额累计同比季节图（2022年至今）

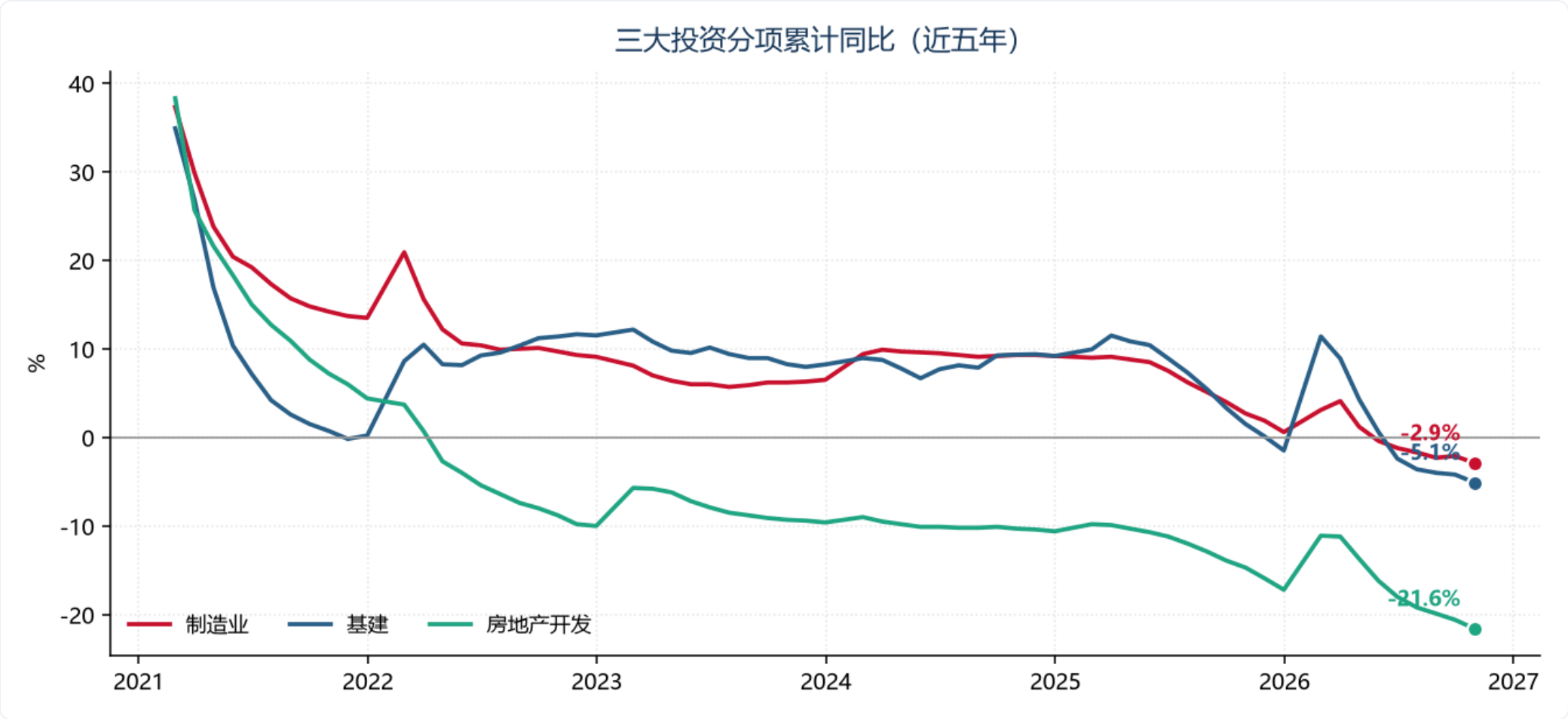


图6 三大投资分项累计同比（近五年）

五、分项拆解：房地产

房地产仍未止跌且降幅再度扩大，是需求端最大拖累。1-10月**房地产开发投资累计同比-21.6%**，降幅较1-9月扩大1.0个百分点。三大施工链条全面承压：**施工面积-13.0%、新开工-24.4%、竣工-26.6%**，其中竣工降幅较1-9月明显走扩，反映"保交楼"高峰后竣工动能衰减。销售端继续走弱，**销售面积-13.7%、销售额-14.3%**，销售额降幅大于面积，隐含**房价同比仍在下跌**；待售面积同比-1.7%，小幅去化但仍处高位。资金端压力未解，到位资金**-21.9%**。唯一亮点是二手房网签面积**+11.4%**，"以价换量"下存量消化相对活跃。地产企稳仍需销售端与资金面的实质改善。

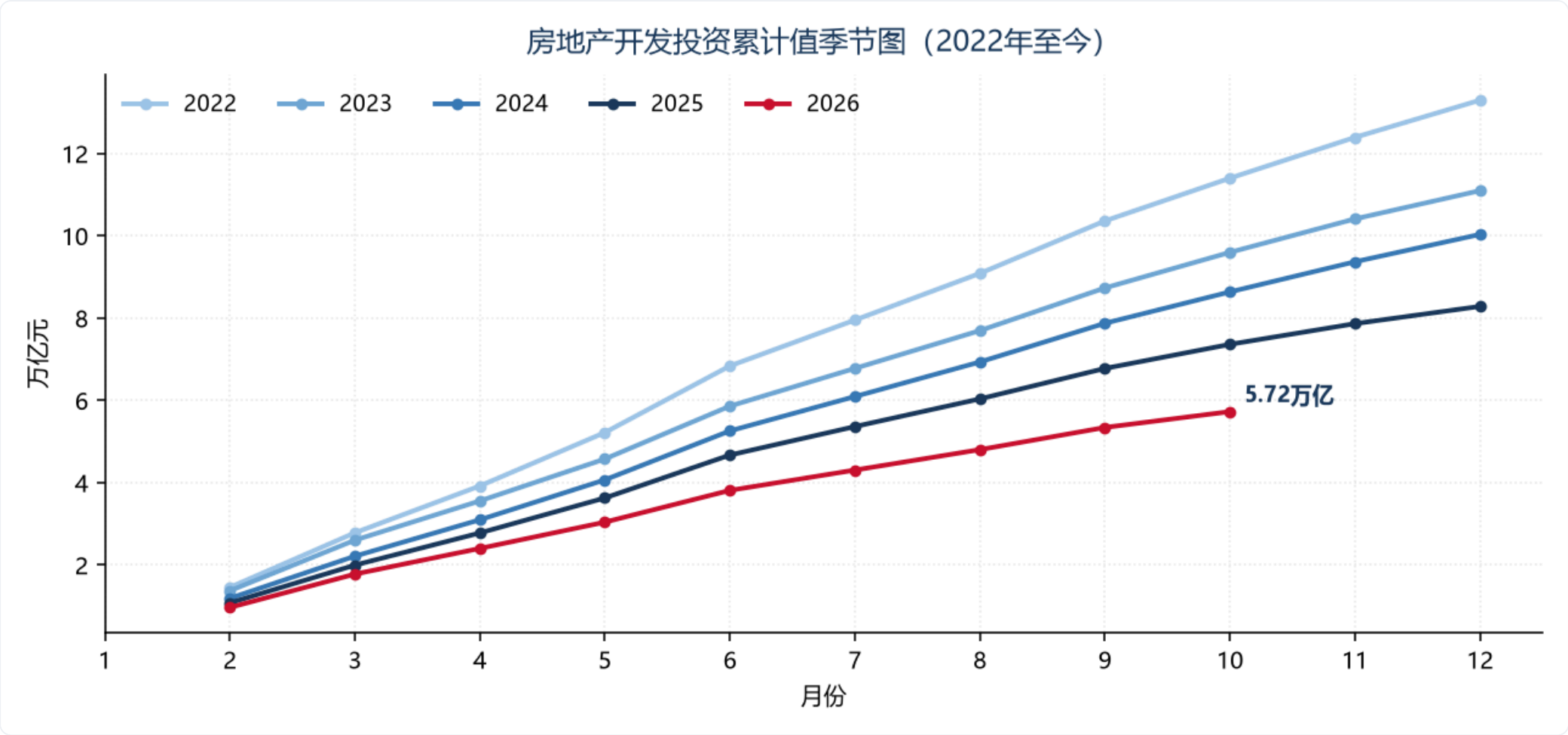


图7 房地产开发投资累计值季节图（2022年至今）

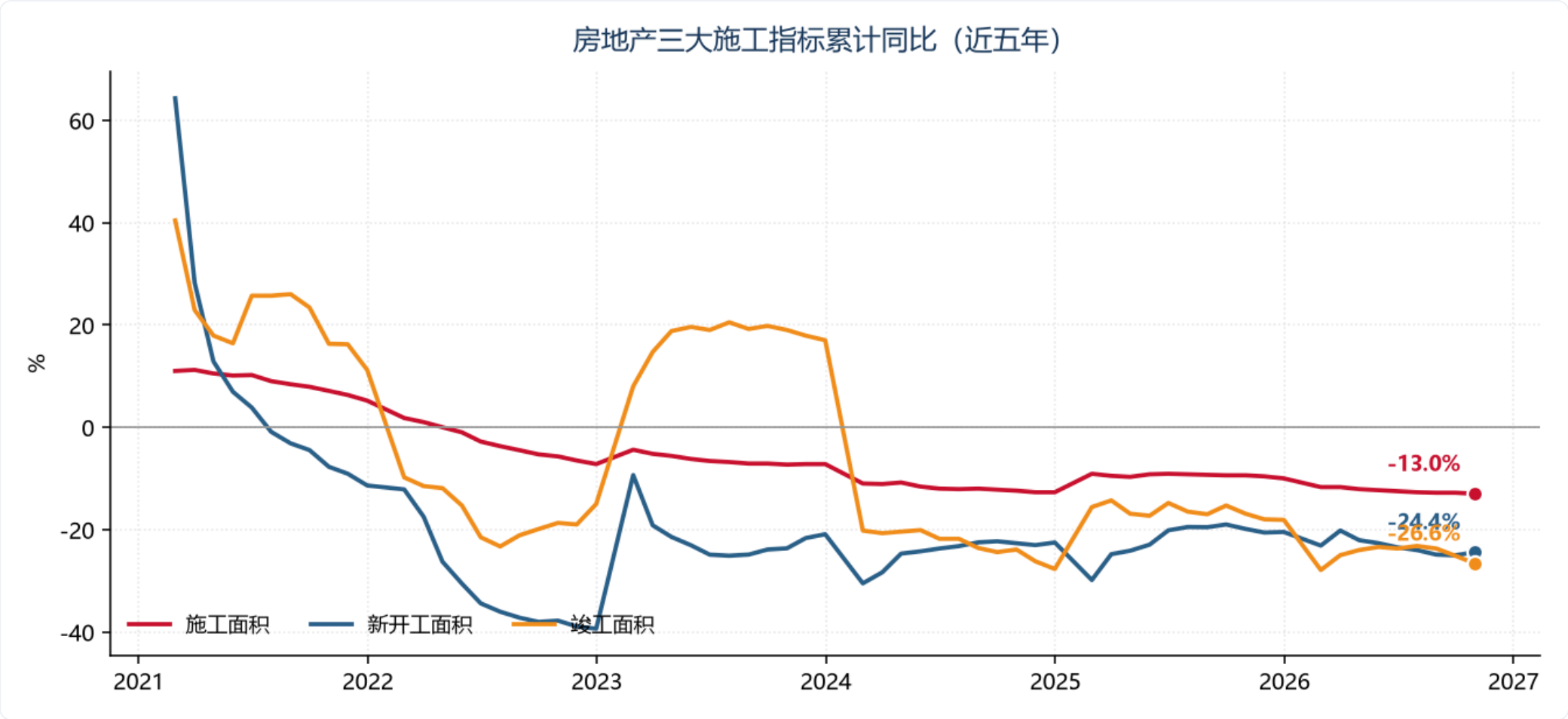


图8 房地产三大施工指标累计同比（近五年）

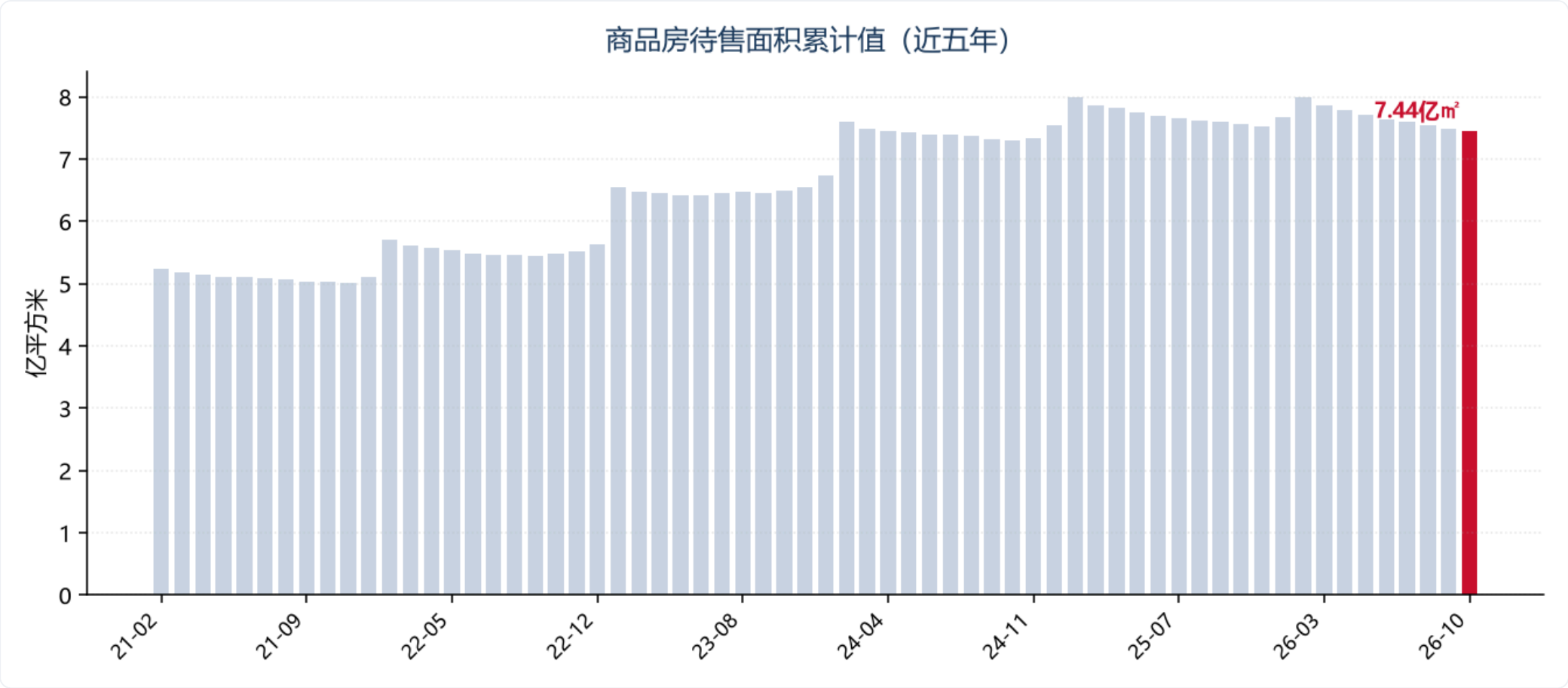


图9 商品房待售面积累计值（近五年）

六、分项拆解：就业与收入

10月**全国城镇调查失业率5.1%**，比上月和上年同期均下降0.1个百分点，就业形势总体稳定；**31个大城市城镇调查失业率5.1%**同步回落。结构上外来农业户籍失业率4.8%相对最低，农民工就业保持韧性。就业稳定是当前经济的重要"压舱石"，但在社零增速降至0.4%的背景下，就业"量稳"尚未转化为"收入预期改善"——三季度居民人均可支配收入实际+4.4%，改善幅度温和。后续若稳就业政策带动收入预期回升，消费修复基础将更扎实。

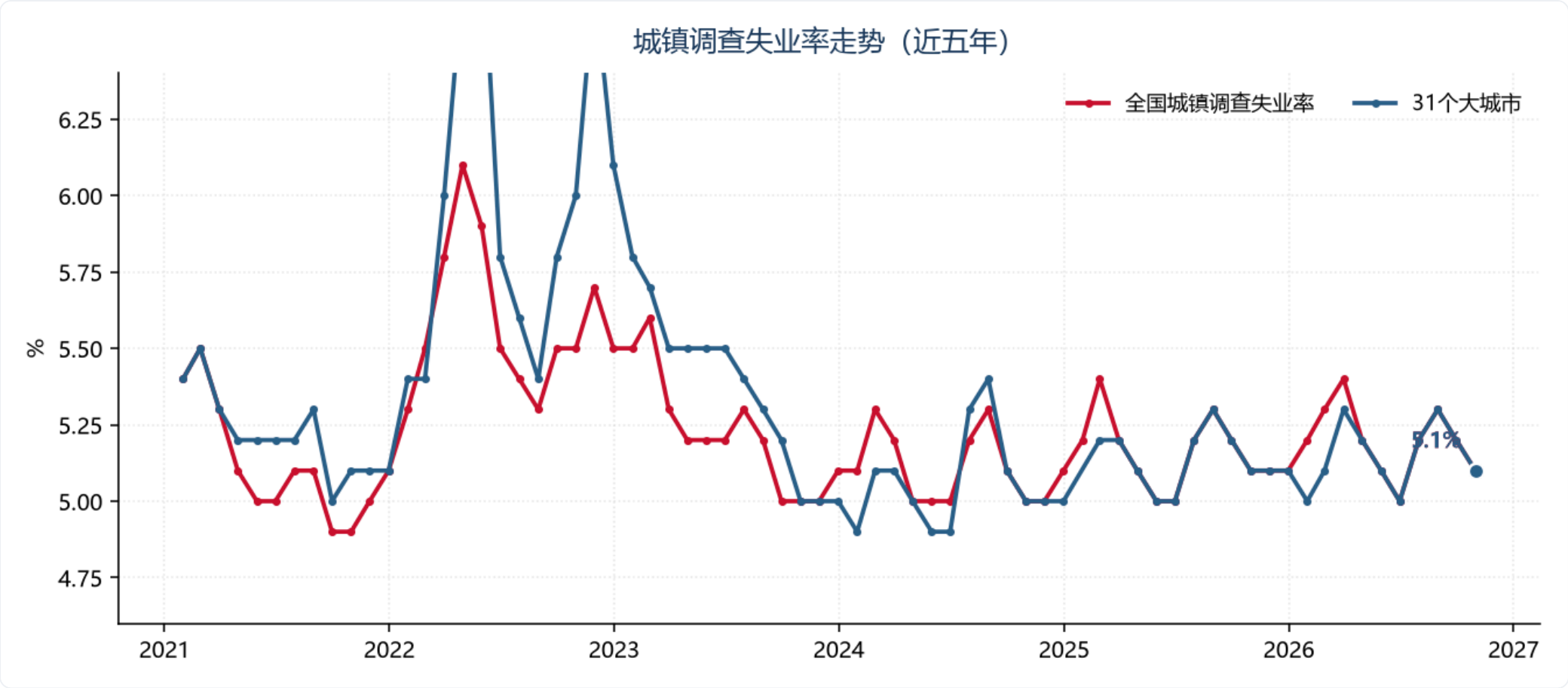


图10 城镇调查失业率走势（近五年）

七、交叉验证：经济基本面结构亮点与隐忧

10月结构分化进一步强化为**供应端边际放缓、需求端内需走弱、外需成为唯一有效对冲**：

亮点：①新动能供给强劲，装备制造业与高技术制造业分别快于规上工业5.8和12.8个百分点，是生产端最稳固支撑；②外需强韧，出口高增有效对冲内需下行；③服务消费与升级类商品较快增长；④高技术产业投资与知识产权产品投资保持正增长，投资端靠新质生产力接棒；⑤就业稳定，为消费修复提供基础。

隐忧：①地产链条深度拖累且降幅扩大，销售端未止跌；②投资三大分项同步走扩，民间投资意愿明显不足；③消费内生动力不足，汽车类深度负增长、限额以上单位走弱；④生产端边际转弱，工业增加值回落、制造业PMI重回收缩区间。

交叉验证结论："供强需弱、外强内弱"格局进一步固化，且生产端也开始边际放缓，意味着外需对内的对冲效果正在被削弱。生产端靠新动能支撑、传统动能走弱；需求端出口强、投资与消费双向走弱。新动能切换进度仍不足以完全熨平地产与内需缺口，逆周期政策的实物工作量形成节奏将决定四季度能否企稳。整体判断：经济"总体平稳、向新向优"的定性未变，但"稳中向好基础还需巩固"在10月数据中体现得更为充分。

八、综合结论

宏观定位：当前经济处于"总体平稳、动能向新、内需偏弱"的转型阶段，10月数据确认生产端由强转缓、内需端压力加大；1-10月工业+5.3%、出口+17.6%仍支撑总量，但固投-8.1%、地产-21.6%、社零+1.0%显示内生动力不足。经济稳中向好基础还需巩固，政策需在扩大内需与地产止跌上加力。

宏观总结：10月经济延续"生产强、出口旺、内需弱、地产拖累"分化格局，但边际上生产端开始放缓（工业+4.8%、较9月回落0.7pct，制造业PMI回落至49.3%），而内需端进一步走弱（社零+0.4%、固投-8.1%、地产-21.6%），外需成为唯一有效对冲（出口+28.7%）。结构上，新动能（装备制造+10.6%、高技术制造+17.6%、高技术产业投资+4.0%）仍是核心支撑，传统动能（采矿+0.7%、地产链、民间投资-11.4%）持续走弱。增长动能正从地产/传统基建向新质生产力切换，但切换进度不足以熨平地产缺口。

逆周期政策：财政端，8000亿元新型政策性金融工具已于10月28日全部投放完毕，四季度加发地方政府债券，协同推进"十五五"规划与"六张网"重大项目开工，推动存量与增量政策协同发力；货币端延续适度宽松，10月末社融与M2增速均高于名义GDP，流动性充裕，并已出台降低抵押补充贷款利率、增加再贷款额度、居民住房贷款贴息等增量政策；扩内需方面，金融支持服务业扩能提质19条政策落地，聚焦服务消费与"两重""两新"衔接；产业端深化"人工智能+"、加快新旧动能转换，稳定房地产市场并实施一揽子化债方案。发改委明确将及时出台务实管用的增量政策，努力实现"十五五"良好开局。

风险提示：需持续关注的核心变量——①国内需求不足能否随逆周期政策显效而改善；②房地产链条能否止跌企稳；③外需不确定性；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"稳中向好基础还需巩固"，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：朱枭鹏，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