联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com pl

10 月经济数据点评：供需同步降温


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004

报告要点：

工业生产回落。10 月，规上工业增加值同比增长 4.8%，较 9 月下降 0.7 个百分点，环比增长 0.2%，低于季节性。分门类看，采矿业、制造业和电热燃水业增加值分别增长 0.7%、5.4%和 4.4%，较 9 月分别下降 0.6 个、0.6 个和 1.2 个百分点，工业生产呈现较为广泛的降温。**我们分析工业生产放缓主要有两方面拖累，一是地产、基建及部分传统制造业需求继续走弱，生产改善不具备向更广泛行业扩散的条件。**10 月，非金制品、黑金冶炼和有色冶炼增加值分别下降 2.3%、1.7%和 4.4%；钢材、水泥、平板玻璃和十种有色金属产量分别下降 5.1%、1.3%、16.0%和 1.2%。化工和橡胶塑料制品增加值也仅增长 1.3%和 1.2%。汽车制造业增加值增速由 6.7%降至 0.9%，汽车产量下降 7.7%。**二是国际能源价格再次上涨强化中下游制造业成本约束，可能对部分行业扩产形成压制。**10 月布伦特原油现货均价升至每桶 124 美元，较 9 月上涨约 10 美元。同期工业生产者购进价格同比上涨 7.9%，高于出厂价格 5.7%的涨幅，其中燃料动力类和化工原料类购进价格分别上涨 18.6%和 16.8%；制造业 PMI 原材料购进价格指数为 56.8%，仍处于较高扩张区间。从生产数据看，10 月原油加工量下降 8.1%，化工、橡胶塑料等成本敏感行业增加值仅低位增长。**我们分析，油价上涨未必是工业生产回落的直接原因，但叠加内需偏弱、成本传导不畅可能会放大成本约束，挤压部分中下游企业的扩产空间。**

工业生产主要增量依旧集中于外需强劲背景下的优势制造领域。10 月，规模以上工业企业出口交货值增长 18.6%，较 9 月提高 1.6 个百分点；装备制造业出口交货值增长 20.6%，其中汽车、电气机械和电子行业分别增长 52.2%、23.7%和 15.3%，三者对全部工业出口交货值增长的贡献率合计达到 66.7%。与出口结构相对应，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 17.6%和 10.6%，计算机通信电子设备、专用设备、铁路船舶航空航天设备制造业分别增长 19.4%、11.5%和 9.2%；集成电路、工业机器人和民用钢质船舶产量分别增长 21.9%、26.0%和 35.6%。

服务业小幅放缓，生产性和数字化服务仍是主要支撑。10 月，服务业生产指数同比增长 4.6%，较 9 月下降 0.2 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，较 9 月下降 0.2 个百分点。结构上看，生产性和数字化服务增速较高。租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业、交通运输仓储和邮政业生产指数分别增长 9.3%、9.2%和 5.1%，均高于服务业整

相关报告

10 月金融数据点评：如何看社融增速回升？

2026.11.16

10 月非农：就业市场短期修复，但结构性分化与长期失业压力仍存

2026.11.11

10 月外贸数据点评：出口高位放缓，结构支撑仍强

2026.11.11

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p2

体增速。

投资再度走弱。10 月，固定资产投资累计同比下降 8.1%，降幅较前三季度扩大 0.9 个百分点。按照累计投资额和累计增速粗略反推，10 月单月固定资产投资同比降幅约为 16.9%，9 月的单月企稳并未延续。扣除房地产后的固定资产投资累计下降约 5.1%，降幅也较前三季度扩大约 0.9 个百分点；民间投资下降 11.4%，降幅扩大 1.0 个百分点，指向投资弱化不只是地产问题。

制造业投资小幅修复，增长仍集中在少数优势领域。10 月，制造业累计投资下降 2.9%，降幅较前三季度扩大 0.8 个百分点。国家统计局目前公布的 13 个制造业行业中，仅纺织业、铁路船舶航空航天和计算机通信电子设备制造业投资保持正增长；正增长行业数量由前三季度的 5 个减少至 3 个。具体看，**一方面，优势产业仍然具备需求、生产和资本开支相互支撑的条件。**更宽口径的高技术产业投资增长 4.0%，其中信息服务、航空航天设备、电子及通信设备投资分别增长 20.5%、10.2%和 6.6%。**另一方面，部分上游原料料行业和下游制造业投资维持负增。**农副食品、食品、化工、医药、金属制品、专用设备和汽车制造业投资分别下降 4.1%、10.7%、8.4%、9.2%、9.9%、9.0%和 7.9%。

地产投资降幅扩大，现房销售制度下销售回款向开发投资传导节奏出现变化。10 月，地产投资累计同比下降 21.6%，降幅较前三季度扩大 1.0 个百分点；按累计金额反推，10 月单月投资下降约 33.2%，较 9 月约 26.3%的降幅进一步扩大。**结构上看，一方面， 地产销售存在局部企稳。销售端看，**10 月，单月商品房销售面积和销售额分别下降约 19.1%和 18.6%，降幅较 9 月分别收窄约 1.6 个和 1.5 个百分点；二手房交易网签面积累计增长 11.4%。**价格端看，**10 月，一、二、三线城市新房价格同比降幅分别收窄 0.4 个、0.4 个和 0.3 个百分点，二手房价格同比降幅也均有收窄；环比看，一线城市新房价格环比由上涨转为持平，二线城市由持平转为下降，或指向价格整体修复动能不足。**另一方面，现房销售制度改革背景下销售回款对投资的前置融资功能减弱。资金端看，**1—10 月房地产开发企业到位资金下降 21.9%，降幅较前三季度扩大 0.3 个百分点。其中，国内贷款和自筹资金分别下降 33.4%和 21.9%，定金及预收款下降 15.5%，个人按揭贷款下降 22.1%。到位资金降幅明显大于商品房销售额 14.3%的累计降幅，一定程度上表明销售收入未同步转化为开发企业可以用于投资的有效资金。**供给端看，**1—10 月房屋施工面积下降 13.0%，竣工面积下降 26.6%，降幅较前三季度分别扩大 0.2 个和 1.5 个百分点；新开工面积下降 24.4%，降幅小幅收窄，仍处较低水平。

基建延续回落，资金尚未转化为实物工作量。10 月，基建投资累计同比下降 5.1%，降幅较前三季度扩大 0.9 个百分点。其中，电热燃水投资下降 7.7%，交通运输仓储邮政投资增长 0.7%，水利环境和公共设施管理投资下降 14.4%，均较前三季度有所放缓。**我们分析，政策资金到项目建设存在传导时滞是一个重要原因。**截至 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具才全部完成投放，难以对 10 月投资和实物工作量形成明显支撑，**我们理解其拉动作用预计主要在后续月份逐步显现。结构上看，基建**

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p3

内部尚存在结构性支撑。1—10 月信息传输业、航空运输业和水上运输业投资分别增长 32.0%、12.5%和 12.5%，数字基础设施及部分交通网络仍保持较快增长。

商品消费再度转弱，服务消费提供相对支撑。9 月，社零同比增长 0.4%，较 9 月下降 0.7 个百分点，环比增长 0.02%。**其中，商品和餐饮消费均有所放缓**，分别增长 0.3%和 0.7%，较 9 月分别下降 0.7 个和 1.4 个百分点。结构上看，**一方面，商品消费走弱范围扩大。**10 月汽车类零售额下降 21.4%，降幅与 9 月基本持平；剔除汽车后，消费品零售额增长 2.5%，较 9 月下降 1.4 个百分点。9 月相对较强的通讯器材类零售增速由 31.1%降至 6.5%，服装和日用品分别下降 2.0%和 0.4%，金银珠宝下降 28.7%，建筑装潢材料下降 11.2%。**另一方面，服务消费仍具有相对韧性。**1—10 月服务零售额增长 4.9%，高于商品零售额的 0.9%；网上服务零售额增长 5.0%，快于网上商品零售额的 2.9%。通讯信息服务、旅游咨询租赁和文体休闲服务增长较快，指向服务消费较商品消费更具韧性。

往后看，未来经济的增量支撑仍主要来自两条线索。一是投资端的政策重点正由资金投放转向项目实施和实物工作量形成。截至 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具已经完成投放；11 月 6 日国常会进一步提出加快重大项目和“六张网”建设实施进度，用好用足各项政策性资金，及时足额拨付涉及基层和企业的各类款项，并支持企业扩大设备更新和无形资产投资，指向当前政策正在着力打通资金拨付和项目施工之间的堵点。**二是消费政策由商品补贴向服务供给和消费基础设施延伸。**国常会提出加强消费线上线下、城乡联动，畅通投资与消费良性循环，叠加此前消费基础设施建设政策对文旅、体育、养老托育、家政和健康等领域的部署，我们预计服务消费仍会快于商品消费。

风险提示：实物工作量形成不及预期、AI 产业链超预期降温、外需边际走弱。

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p4

目 录

1. 生产：工业生产增速回落，外需支撑优势制造业高增.....6
2. 投资：延续回落.....7
3. 消费：再度转弱.....10
4. 展望：实物工作量形成是重点.....11
5. 风险提示.....11

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p5

图表目录

图 1 工业三大项均回落（%）.....6
图 2 规上工业增加值环比低于季节性（%）.....6
图 3 工业产品产量当月增速（%）.....7
图 4 固定资产投资回落（%）.....7
图 5 制造业投资增长集中在少数优势领域（%）.....8
图 6 房企开工和施工意愿偏弱（%）.....9
图 7 地产销售局部企稳（%）.....9
图 8 地产价格延续修复（%）.....9
图 9 地产资金到位偏弱（%）.....9
图 10 基建投资延续降温（%）.....10
图 11 10 月社零增速边际走弱（%）.....10
图 12 餐饮、商品消费增速均下降（%）.....10
图 13 不同消费品类别消费单月增速（%）.....11

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p6

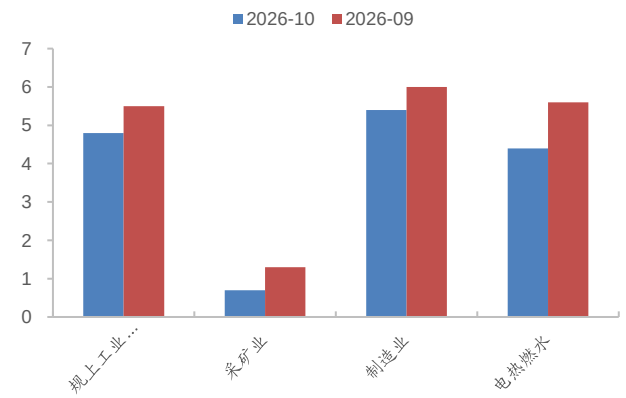
1. 生产：工业生产增速回落，外需支撑优势制造业高增

工业生产回落。10 月，规上工业增加值同比增长 4.8%，较 9 月下降 0.7 个百分点，环比增长 0.2%，低于季节性。分门类看，采矿业、制造业和电热燃水业增加值分别增长 0.7%、5.4%和 4.4%，较 9 月分别下降 0.6 个、0.6 个和 1.2 个百分点，工业生产呈现较为广泛的降温。**我们分析工业生产放缓主要有两方面拖累，一是地产、基建及部分传统制造业需求继续走弱，生产改善不具备向更广泛行业扩散的条件。**10 月，非金制品、黑金冶炼和有色冶炼增加值分别下降 2.3%、1.7%和 4.4%；钢材、水泥、平板玻璃和十种有色金属产量分别下降 5.1%、1.3%、16.0%和 1.2%。化工和橡胶塑料制品增加值也仅增长 1.3%和 1.2%。汽车制造业增加值增速由 6.7%降至 0.9%，汽车产量下降 7.7%。**二是国际能源价格再次上涨强化中下游制造业成本约束，可能对部分行业扩产形成压制。**10 月布伦特原油现货均价升至每桶 124 美元，较 9 月上涨约 10 美元。同期工业生产者购进价格同比上涨 7.9%，高于出厂价格 5.7%的涨幅，其中燃料动力类和化工原料类购进价格分别上涨 18.6%和 16.8%；制造业 PMI 原材料购进价格指数为 56.8%，仍处于较高扩张区间。从生产数据看，10 月原油加工量下降 8.1%，化工、橡胶塑料等成本敏感行业增加值仅低位增长。**我们分析，油价上涨未必是工业生产回落的直接原因，但叠加内需偏弱、成本传导不畅，可能会放大成本约束，挤压部分中下游企业的扩产空间。**

工业生产主要增量依旧集中于外需强劲背景下的优势制造领域。10 月，规模以上工业企业出口交货值增长 18.6%，较 9 月提高 1.6 个百分点；装备制造业出口交货值增长 20.6%，其中汽车、电气机械和电子行业分别增长 52.2%、23.7%和 15.3%，三者对全部工业出口交货值增长的贡献率合计达到 66.7%。与出口结构相对应，高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 17.6%和 10.6%，计算机通信电子设备、专用设备、铁路船舶航空航天设备制造业分别增长 19.4%、11.5%和 9.2%；集成电路、工业机器人和民用钢质船舶产量分别增长 21.9%、26.0%和 35.6%。

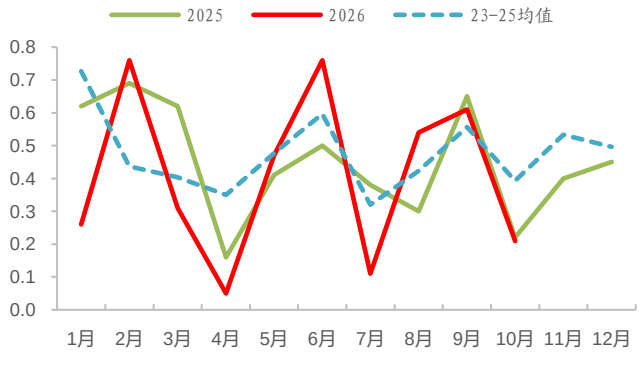
服务业小幅放缓，生产性和数字化服务仍是主要支撑。10 月，服务业生产指数同比增长 4.6%，较 9 月下降 0.2 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，较 9 月下降 0.2 个百分点。结构上看，生产性和数字化服务增速较高。租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业、交通运输仓储和邮政业生产指数分别增长 9.3%、9.2%和 5.1%，均高于服务业整体增速。

图1 工业三大项均回落（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 规上工业增加值环比低于季节性（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p7

图3 工业产品产量当月增速（%）

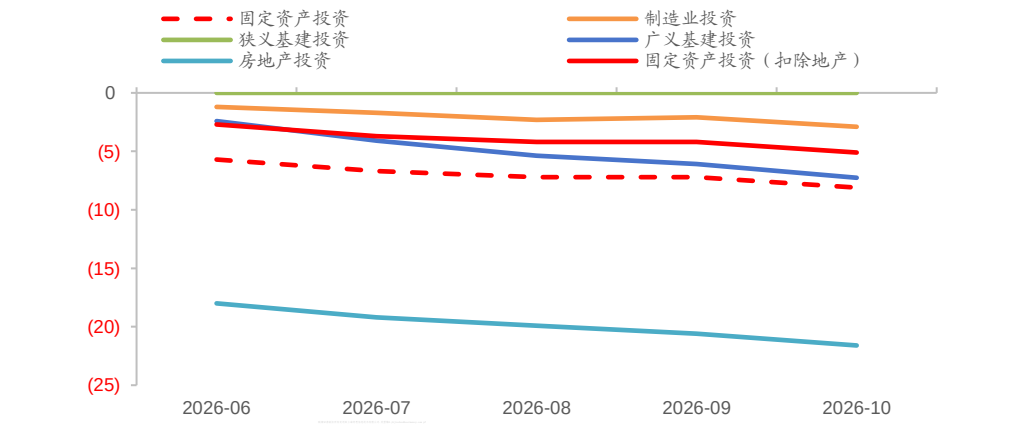
产量		2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
上游能源类	发电量	(2.1)	(1.2)	(0.8)	(0.1)	2.0	4.2	2.6
	火电	(7.3)	(1.4)	(4.3)	(3.5)	0.5	2.1	3.1
	水电	(18.9)	(18.1)	2.8	6.7	4.8	13.0	12.2
	核电	17.5	21.5	9.4	6.6	8.5	5.0	(8.7)
	风电	33.7	10.6	7.9	4.5	(5.6)	0.5	(5.0)
	太阳能	31.0	19.5	10.3	5.6	14.2	12.1	7.1
上游原材料	天然原油	2.3	2.2	0.8	0.8	(0.5)	0.5	1.2
	天然气	0.8	(1.0)	0.8	(0.9)	1.1	(2.2)	1.9
	原煤	(5.8)	(6.8)	(7.7)	(10.1)	(9.7)	(1.7)	(1.0)
	发电设备	(6.1)	(7.2)	(10.2)	(13.9)	2.4	0.3	(12.4)
	焦炭	(6.2)	(8.2)	(6.2)	(1.1)	1.1	1.1	0.0
	氢氧化钠(烧碱)	(3.4)	(3.1)	(2.3)	(5.1)	(2.2)	2.2	7.2
	硫酸	(8.6)	(12.4)	(15.5)	(14.0)	(10.0)	(1.6)	(2.2)
	化学纤维	(2.9)	0.4	(3.2)	(1.7)	(3.8)	(3.3)	(3.9)
	乙烯	1.1	6.4	3.6	0.1	5.5	2.1	(4.1)
中游工业品	生铁	(4.1)	(1.4)	(3.5)	(4.5)	(0.9)	(2.6)	(3.6)
	粗钢	(1.6)	0.1	(3.7)	(3.6)	0.4	(2.7)	(2.8)
	十种有色金属	(1.2)	0.1	1.6	2.5	3.9	2.2	2.8
	水泥	(1.3)	(5.3)	(11.7)	(11.6)	(5.6)	(8.1)	(10.8)
	平板玻璃	(16.0)	(14.0)	(7.6)	(3.6)	(5.3)	(6.3)	(7.9)
下游消费品	金属切削机床	19.0	12.5	14.1	4.0	18.1	10.7	7.5
	工业机器人	26.0	18.9	34.6	30.2	28.1	27.9	15.1
	智能手机	(28.9)	(26.6)	(22.3)	(22.9)	(13.6)	(8.8)	4.7
	集成电路	21.9	18.4	20.6	20.7	18.8	22.9	22.1
	微型电子计算机	(22.7)	(17.0)	(25.6)	(23.0)	(13.8)	(19.4)	(9.3)
	移动通信手持机	(26.9)	(26.9)	(18.0)	(16.7)	(13.5)	(8.4)	(0.4)
	智能手机	(28.9)	(26.6)	(22.3)	(22.9)	(13.6)	(8.8)	4.7
	汽车	(7.7)	(5.7)	(2.7)	(0.1)	(0.2)	(3.2)	(2.6)
	新能源汽车	17.1	16.9	21.9	29.9	29.4	17.8	3.8
	运动型多用途乘用车	4.9	11.5	17.0	13.6	11.8	13.7	11.7
	太阳能电池(光伏电池)	(1.3)	(5.1)	(12.9)	(9.4)	(8.4)	(20.4)	(25.6)
	服务机器人	(4.9)	(17.8)	5.0	5.7	17.0	19.8	12.3

资料来源：Wind，联储证券研究院

2. 投资：延续回落

投资再度走弱。10 月，固定资产投资累计同比下降 8.1%，降幅较前三季度扩大 0.9 个百分点。按照累计投资额和累计增速粗略反推，10 月单月固定资产投资同比降幅约为 16.9%，9 月的单月企稳并未延续。扣除房地产后的固定资产投资累计下降约 5.1%，降幅也较前三季度扩大约 0.9 个百分点；民间投资下降 11.4%，降幅扩大 1.0 个百分点，指向投资弱化不只是地产问题。

图4 固定资产投资回落（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p8

制造业投资小幅修复，增长仍集中在少数优势领域。10 月，制造业累计投资下降 2.9%，降幅较前三季度扩大 0.8 个百分点。国家统计局目前公布的 13 个制造业行业中，仅纺织业、铁路船舶航空航天和计算机通信电子设备制造业投资保持正增长；正增长行业数量由前三季度的 5 个减少至 3 个。具体看，**一方面，优势产业仍然具备需求、生产和资本开支相互支撑的条件。**更宽口径的高技术产业投资增长 4.0%，其中信息服务、航空航天设备、电子及通信设备投资分别增长 20.5%、10.2%和 6.6%。**另一方面，部分上游原料料行业和下游制造业投资维持负增。**农副食品、食品、化工、医药、金属制品、专用设备和汽车制造业投资分别下降 4.1%、10.7%、8.4%、9.2%、9.9%、9.0%和 7.9%。

图5 制造业投资增长集中在少数优势领域（%）

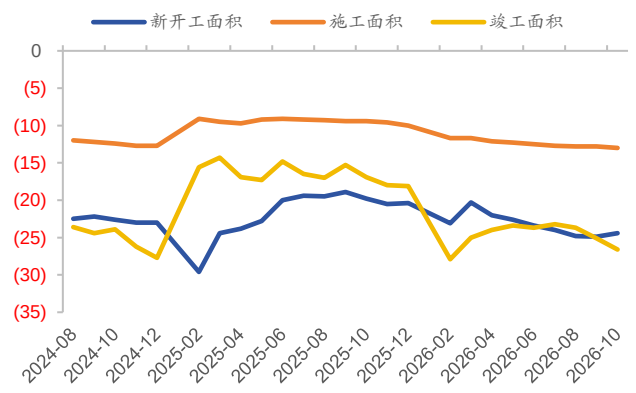
项目	项目	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
制造业	**制造业**	**-2.9**	**-2.1**	**-2.3**	**-1.7**	**-1.2**	**-0.4**	**1.2**
上游原材料	化学原料	-8.4	-7.5	-8.1	-7.4	-6.5	-5.9	-3.6
	有色冶炼	-4.9	-5.1	-4.1	-3.9	-4.1	-2.3	-0.9
中游装备制造	金属制品	-9.9	-10.1	-8.9	-6.9	-5.5	-4	-1.4
	通用设备	-1.2	1.1	0.9	1.4	1.9	2.8	5.5
	专用设备	-9.0	-8.9	-9	-9.2	-8.6	-8	-6
	电气机械	-0.1	1.2	0.8	1.4	1.2	1.5	2.9
	电子设备	9.9	9.6	8.1	7.8	6.5	6.7	5.4
	航空航天等运输设备	14.1	15.8	16.3	18.7	24.7	23.6	24.7
下游消费制造	农副食品	-4.1	-2.5	-2	-3	-1.9	0.5	2.6
	食品制造	-10.7	-10.3	-10.4	-9.4	-8.1	-6.5	-4.5
	纺织业	2.8	4.2	5.4	7.9	9.4	10.8	12.1
	医药制造	-9.2	-8.1	-8.3	-9.8	-9.2	-9	-7.8
	汽车制造	-7.9	-6.3	-6	-5.3	-4.2	-2.7	-0.5

资料来源：Wind，联储证券研究院

地产投资降幅扩大，现房销售制度下销售回款向开发投资传导节奏出现变化。10 月，地产投资累计同比下降 21.6%，降幅较前三季度扩大 1.0 个百分点；按累计金额反推，10 月单月投资下降约 33.2%，较 9 月约 26.3%的降幅进一步扩大。**结构上看，一方面，地产销售存在局部企稳。销售端看，**10 月，单月商品房销售面积和销售额分别下降约 19.1%和 18.6%，降幅较 9 月分别收窄约 1.6 个和 1.5 个百分点；二手房交易网签面积累计增长 11.4%。**价格端看，**10 月，一、二、三线城市新房价格同比降幅分别收窄 0.4 个、0.4 个和 0.3 个百分点，二手房价格同比降幅也均有收窄；环比看，一线城市新房价格环比由上涨转为持平，二线城市由持平转为下降，或指向价格整体修复动能不足。**另一方面，现房销售制度改革背景下销售回款对投资的前置融资功能减弱。资金端看，**1—10 月房地产开发企业到位资金下降 21.9%，降幅较前三季度扩大 0.3 个百分点。其中，国内贷款和自筹资金分别下降 33.4%和 21.9%，定金及预收款下降 15.5%，个人按揭贷款下降 22.1%。到位资金降幅明显大于商品房销售额 14.3%的累计降幅，一定程度上表明销售收入未同步转化为开发企业可以用于投资的有效资金。**供给端看，**1—10 月房屋施工面积下降 13.0%，竣工面积下降 26.6%，降幅较前三季度分别扩大 0.2 个和 1.5 个百分点；新开工面积下降 24.4%，降幅小幅收窄，仍处较低水平。

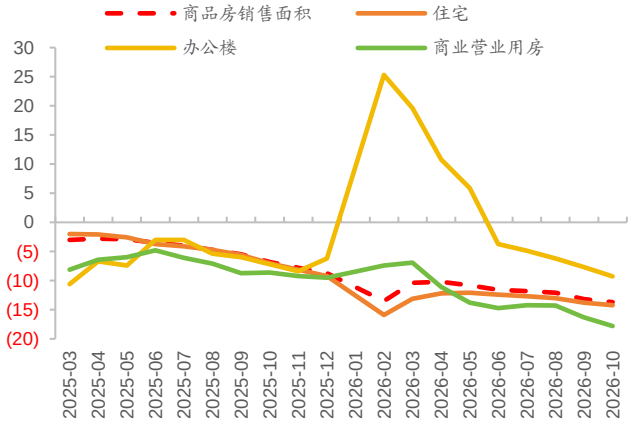
联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p9

图6 房企开工和施工意愿偏弱（%）



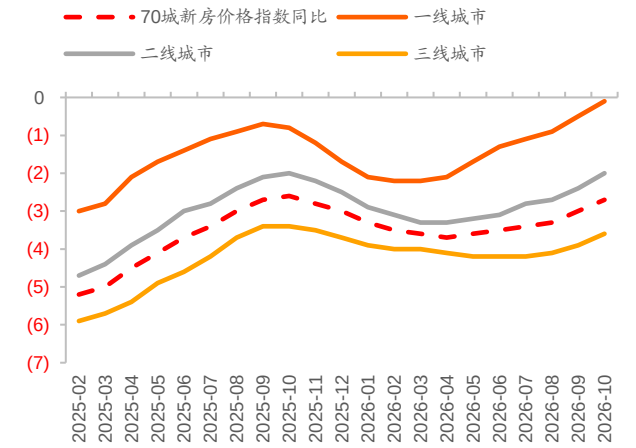
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 地产销售局部企稳（%）



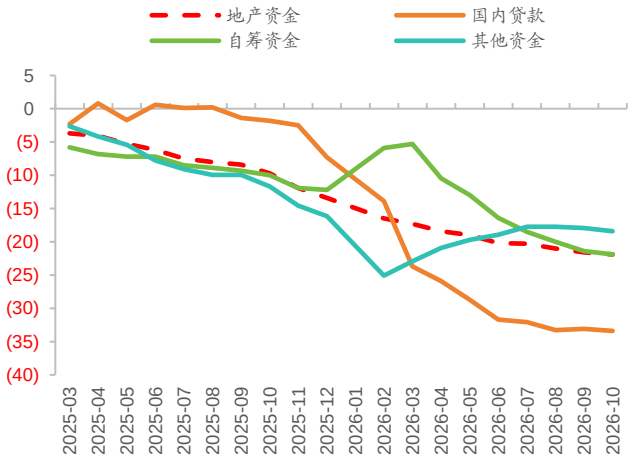
资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 地产价格延续修复（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 地产资金到位偏弱（%）

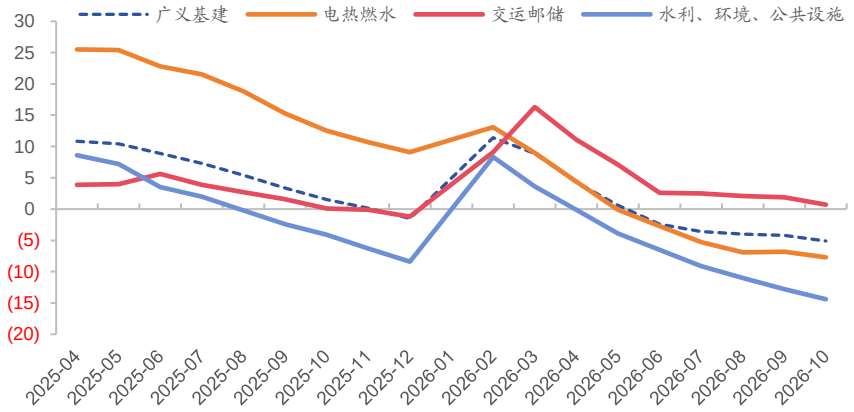


资料来源：Wind，联储证券研究院

基建前端订单重新回落，资金尚未转化为实物工作量。10 月，基建投资累计同比下降 5.1%，降幅较前三季度扩大 0.9 个百分点。其中，电热燃水投资下降 7.7%，交通运输仓储邮政投资增长 0.7%，水利环境和公共设施管理投资下降 14.4%，均较前三季度有所放缓。**我们分析，政策资金到项目建设存在传导时滞是一个重要原因。**截至 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具才全部完成投放，难以对 10 月投资和实物工作量形成明显支撑，**我们理解其拉动作用预计主要在后续月份逐步显现。结构上看，基建内部尚存在结构性支撑。**1—10 月信息传输业、航空运输业和水上运输业投资分别增长 32.0%、12.5%和 12.5%，数字基础设施及部分交通网络仍保持较快增长。

联储证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.吴雪梅2.ybjieshou@eastmoney.com p10

图10 基建投资延续降温（%）

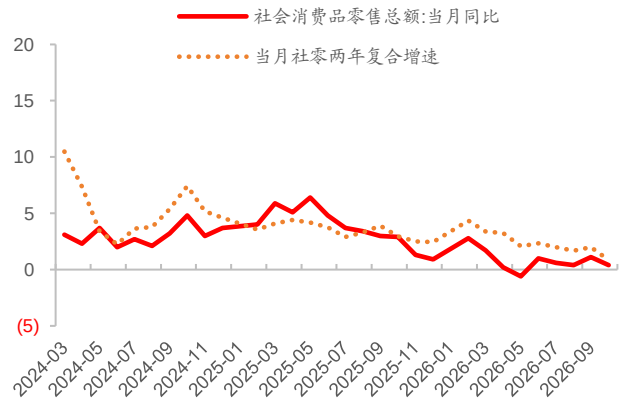


资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 消费：再度转弱

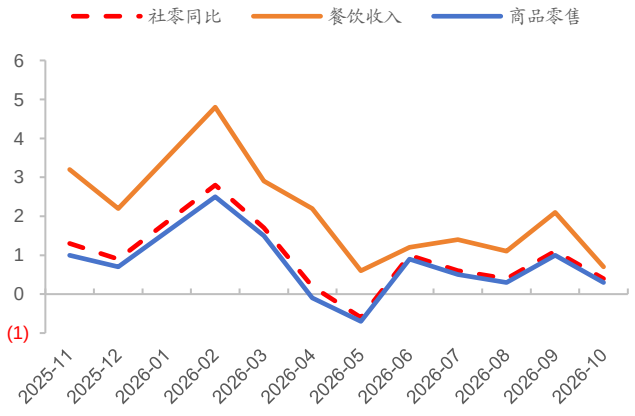
商品消费再度转弱，服务消费提供相对支撑。9 月，社零同比增长 0.4%，较 9 月下降 0.7 个百分点，环比增长 0.02%。**其中，商品和餐饮消费均有所放缓**，分别增长 0.3%和 0.7%，较 9 月分别下降 0.7 个和 1.4 个百分点。结构上看，**一方面，商品消费走弱范围扩大。**10 月汽车类零售额下降 21.4%，降幅与 9 月基本持平；剔除汽车后，消费品零售额增长 2.5%，较 9 月下降 1.4 个百分点。9 月相对较强的通讯器材类零售增速由 31.1%降至 6.5%，服装和日用品分别下降 2.0%和 0.4%，金银珠宝下降 28.7%，建筑装潢材料下降 11.2%。**另一方面，服务消费仍具有相对韧性。**1—10 月服务零售额增长 4.9%，高于商品零售额的 0.9%；网上服务零售额增长 5.0%，快于网上商品零售额的 2.9%。通讯信息服务、旅游咨询租赁和文体休闲服务增长较快，指向服务消费较商品消费更具韧性。

图11 10 月社零增速边际走弱（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 餐饮、商品消费增速均下降（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 不同消费品类别消费单月增速（%）

	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
限上商品同比	**-5.1**	**-2.5**	**-4.0**	**-3.8**	**-2.2**	**-5.2**	**-4.9**	**1.2**
服装鞋帽针纺织品类	-2.0	1.2	-0.5	-1.0	3.9	3.8	3.6	7.0
化妆品类	2.8	5.4	4.9	6.8	12.6	2.5	4.7	8.3
日用品类	-0.4	4.1	1.8	1.8	3.9	1.6	3.5	4.6
家用电器和音像器材类	2.5	1.9	2.3	-1.9	-8.7	-15.6	-15.1	-5.0
中西药品类	3.7	5.0	4.8	6.7	4.4	4.0	4.2	5.7
家具类	-2.6	-3.0	-7.9	-8.8	-6.6	-8.7	-10.4	-8.7
金银珠宝类	-28.7	-9.6	-17.5	-10.1	-3.4	-8.9	-21.3	11.7
体育、娱乐用品类	1.0	-1.1	-4.8	-10.6	-2.2	-8.0	-8.0	-2.0
书报杂志类	0.0	-0.6	-2.3	1.4	-8.8	-3.1	-9.7	3.9
文化办公用品类	4.1	7.9	5.8	7.4	12.7	-1.5	-6.9	15.0
通讯器材类	6.5	31.1	27.3	20.4	16.5	0.7	6.2	27.3
石油及制品类	4.4	-0.8	-7.0	-7.6	-5.1	-3.2	-6.5	0.1
建筑及装潢材料类	-11.2	-9.2	-11.8	-14.2	-10.5	-13.6	-13.8	-9.0
汽车类	-21.4	-21.2	-18.5	-17.0	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8

资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 展望：实物工作量形成是重点

往后看，未来经济的增量支撑仍主要来自两条线索。一是投资端的政策重点正由资金投放转向项目实施和实物工作量形成。截至 10 月 28 日，8000 亿元新型政策性金融工具已经完成投放；11 月 6 日国常会进一步提出加快重大项目和“六张网”建设实施进度，用好用足各项政策性资金，及时足额拨付涉及基层和企业的各类款项，并支持企业扩大设备更新和无形资产投资，指向当前政策正在着力打通资金拨付和项目施工之间的堵点。**二是消费政策由商品补贴向服务供给和消费基础设施延伸。**国常会提出加强消费线上线下、城乡联动，畅通投资与消费良性循环，叠加此前消费基础设施建设政策对文旅、体育、养老托育、家政和健康等领域的部署，我们预计服务消费仍会快于商品消费。

5. 风险提示

实物工作量形成不及预期、AI 产业链超预期降温、外需边际走弱。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 B 栋 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000