10 月经济数据低于预期结构分化明显

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

核心观点：

从全国规模以上工业增加值看，10 月同比实际增速为 4.8%，低于 Wind 预期 5.3%，较 9 月回落 0.7 个百分点；10 月季调环比为 0.21%，较 9 月 0.61%也有所回落；从累计增速看，1-10 月工业增加值同比实际增速为 5.3%，与前三季度持平。

从工业企业产销率看，10 月为 96.5%，较 9 月回落 0.5 个百分点；而从累计值看，1-10 月为 96.4%，与前三季度季度持平。从出口交货值同比看，10 月为 18.6%，较 9 月回升 1.6 个百分点；而从累计值看，1-10 月为 11.6%，较前三季度回升 0.9 个百分点。可见，1-10 月中国经济的平稳运行，主要还是得益于出口的强力拉动，而从内需看相对较弱。

从社会消费品零售总额的名义增速看，10 月同比为 0.4%，低于 Wind 预期 1.1%，较 9 月回落 0.7 个百分比；而从累计值看，1-10 月为 1.0%，较前三季度回落 0.1 个百分点；从季调环比看，10 月为 0.02%，较 9 月 0.34%也有所回落。

从固定资产投资的累计增速看，10 月同比为-8.1%，低于 Wind 预期-6.9%，较前三季度季度回落 0.9 个百分点。其中，制造业投资为-2.9%，较前三季度回落 0.8 个百分点；基建投资为-7.3%，较前三季度回落 1.2 个百分点；而房地产投资为-21.6%，较前三季度回落 1 个百分点。

从总体上看，2026 年 10 月中国经济数据低于预期，但结构分化明显，高科技产业与传统产业间的差距越来越大。首先，从工业增加值上看，1-10 月制造业的实际同比增速为 5.7%，与前三季度持平；而高科技产业为 14.6%，较前三季度回升 0.3 个百分点。其次，从零售名义增速看，以通讯器材为代表的必需消费品要高于以汽车为代表的耐用消费品。最后，从房地产数据看，房地产价格虽有所企稳，但 1-10 月除房屋开工外的其它数据均低于前三季度。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

一、10 月整体经济仍呈现外需强而内需弱的格局

从 10 月全国规模以上工业增加值看（表 1 所示），10 月同比增速为 4.8%，低于市场预期（Wind）5.3%，较 9 月回落 0.7 个百分点；10 月季调环比为 0.21%，较 9 月 0.61%也有所回落；从累计增速看，1-10 月工业增加值同比增速为 5.3%，与前三季度持平。

从工业企业产销率看，10 月为 96.5%，较 9 月回落 0.5 个百分点；而从累计值看，1-10 月为 96.4%，与前三季度季度持平。

从出口交货值同比看，10 月为 18.6%，较 9 月回升 1.6 个百分点；而从累计值看，1-10 月为 11.6%，较前三季度回升 0.9 个百分点。因此，1-10 月中国经济运行平稳，主要还是得益于出口的强力拉动，而从内需看相对较弱，且由于假期因素 10 月较 9 月有所回落。

表 1　2026 年 9-10 月生产、零售、投资和进出口数据一览表

	同比（%）				季调环比（%）	
月份	9 月	10 月	1-9 月	1-10 月	9 月	10 月
工业增加值（实际）	5.5	4.8	5.3	5.3	0.61	0.21
社会消费品零售总额（名义）	1.1	0.4	1.1	1.0	0.34	0.02
服务业生产指数（实际）	4.8	4.6	4.7	4.7		
固定资产投资（累计）			-7.2	-8.1	0.85	-2.95
其中：制造业			-2.1	-2.9		
基建			-6.1	-7.3		
房地产			-20.6	-21.6		
进出口增速（美元）	34.1	37.9	23.8	25.3	11.2	-5.5
其中：出口增速	36.3	25.2	21.3	22.7		
进口增速	31.0	41.6	27.5	29.0		
贸易顺差（亿美元）	1335	1053	9381	10426		

资料来源：国家统计局，第一创业证券计算整理

首先，社会消费品零售总额的名义增速看，10 月同比为 0.4%，低于 Wind 预期 1.1%，较 9 月回落 0.7 个百分比；而从累计值看，1-10 月为 1.0%，较前三季度回落 0.1 个百分点；从季调环比看，10 月为 0.02%，较 9 月 0.34%也有所回落。

其次，从服务业生产指数的实际增速看，10 月同比为 4.6%，较 9 月回落 0.2 个百分点；而从累计值看，1-10 月为 4.7%，与前三季度持平。

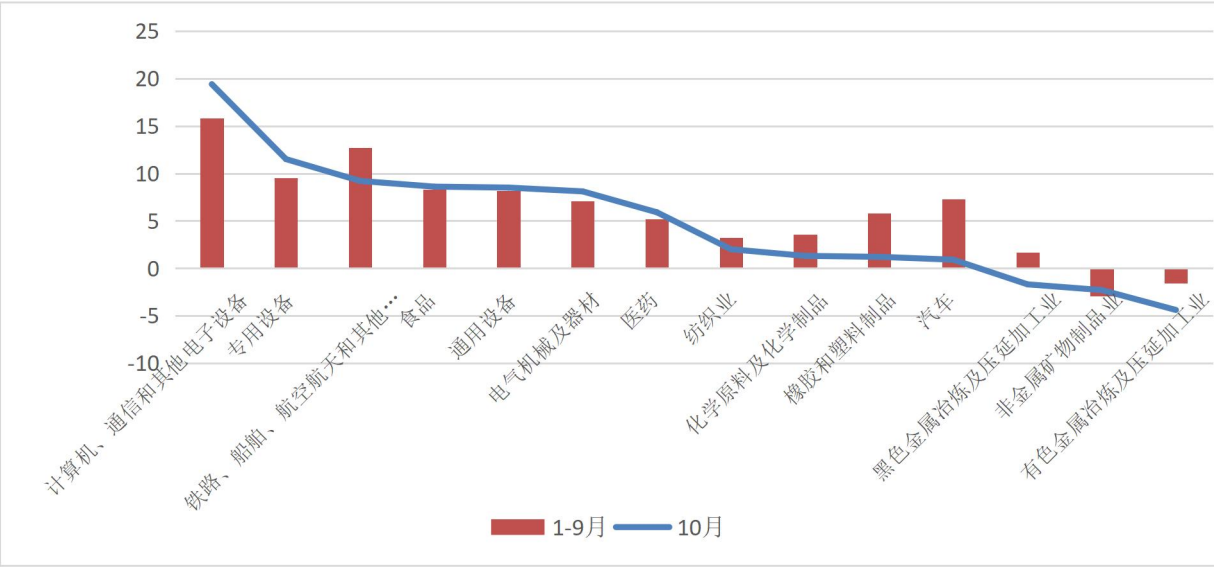
再次，从固定资产投资的累计增速看，10 月同比为-8.1%，低于 Wind 预期-6.9%，较前三季度季度回落 0.9 个百分点。其中，制造业投资为-2.9%，较前三季度回落 0.8 个百分点；基建投资为-7.3%，较前三季度回落 1.2 个百分点；而房地产投资为-21.6%，较前三季度回落 1 个百分点。

最后，以美元计，10 月出口同比增速为 35.2%，高于 Wind 预期为 33.3%， 9 月为 36.3%；进口增速为 41.6%，高于 Wind 预期为 30.4%，9 月为 31%；10 月贸易顺差为 1.05 万亿美元，Wind 预期为 1.20 万亿美元，9 月为 1.34 万亿美元；从累计增速看，1-10 月出口同比增速为 22.7%，前三季度为 21.3%；进口增速为 29%，前三季度为 27.5%；累计贸易顺差为 1.04 万亿美元，比去年同期的 9583 亿美元高 238 亿美元，同比增长 8.8%，前三季度为 9381 亿美元。

二、10 月信息等高科技产业与房地产等传统产业两极分化明显

从总体上看，2026 年 10 月中国经济数据低于预期，但结构分化明显，高科技产业与传统产业间的差距越来越大。首先，从工业增加值上看，1-10 月制造业的实际同比增速为 5.7%，与前三季度持平；而高科技产业为 14.6%，较前三季度回升 0.3 个百分点。

图 1　2026 年 10 月制造业各行业实际同比增速与前三季度的对比



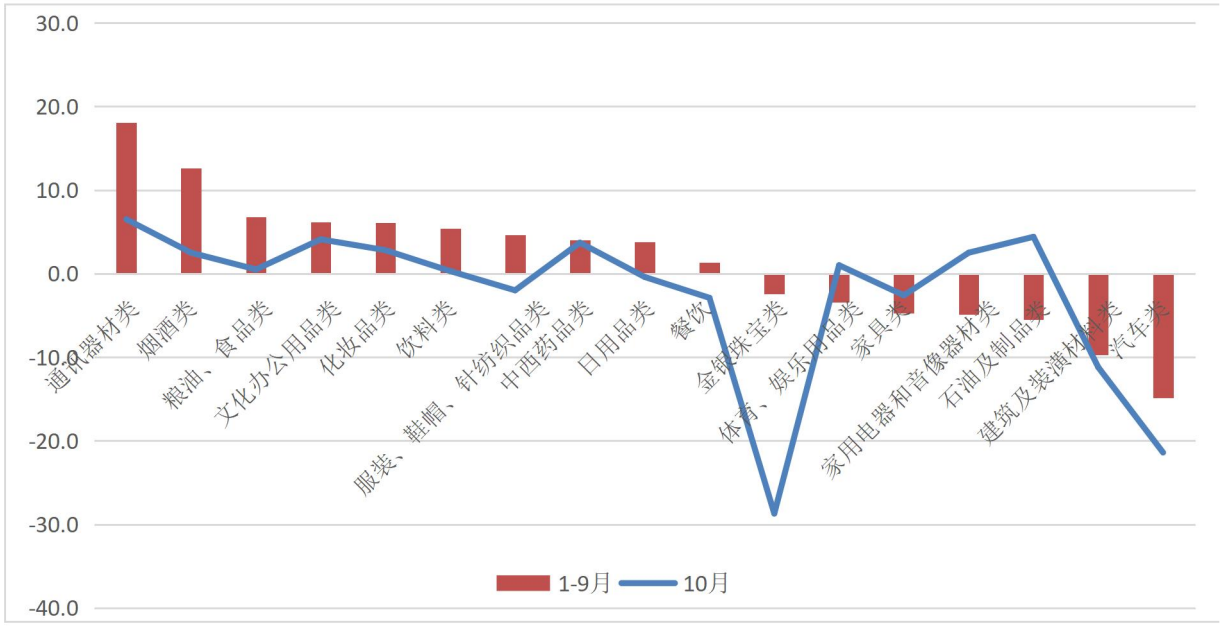
资料来源：国家统计局，第一创业证券整理

从制造业分行业看（图 1 所示），10 月制造业各行业中实际增速排名前五的行业包括：计算机、通信和其它电子设备（19.4%），专用设备（11.5%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备（9.2%），食品（8.6%）和通用设备（8.5%）。排名后五的行业包括：橡胶和塑料制品（1.2%）、汽车（0.9%）、黑色金属冶炼及压延加工业（-1.7%）、非金属矿物制品业（-2.3%）和有色金属冶炼及压延加工业（-4.4%）。排名靠前的行业除食品外大都与高科技行业相关，而

且除铁路、船舶、航空航天和其他运输设备外，实际同比增速全部高于前三季度。而排名靠全的行业大多为传统行业，除非金属矿物制品外的10月实际同比增速大多低于前三季度季度。这说明在制造业内部，高科技行业与传统行业间的分化日趋明显。

其次，从下游消费结构看，10月服务业消费要远强于零售（表1所示），零售中非耐用品消费要强于耐用品（图2所示），这主要是因为“以旧换新”政策对耐用消费品消费的提振，但这种刺激的短期作用明显，长期则形成拖累。

图2　2026年前三季度各行业零售名义同比增速与10月的对比



资料来源：国家统计局，第一创业证券整理

从各行业名义增速上看，前三季度限额以上社会消费品零售总额名义增速排名前五的行业包括：通讯器材类（18.1%）、烟酒类（12.6%）、粮油食品类（6.8%）、文化办公用品类（6.2%）、化妆品类（6.1%）和饮料类（5.4%），只有这6个行业的同比增速均在5%以上，而这些行业均为必需消费品行业；而汽车类（-14.9%）、建筑及装潢材料类（-9.7%）、石油及制品类（-5.5%）、家用电器和音像器材类（-4.9%）、家具类（-4.7%）、体育娱乐用品类（-3.4）和金银珠宝类（-2.4%），这些行业的增速均在零及以下，反映出城乡居民在2026年对于与房地产和汽车相关的大额耐用消费、以及可选消费的谨慎态度。10月与前三季度相比，名义同比增速大都低前前三季度，显然是受到国庆假期的影响，只有体育娱乐用品类、家具类、家用电器和音像器材类、石油及制品类，受益于黄金周名义同比增速较前三季度有所上升。

最后，房地产对经济的拖累仍十分明显。1-10月房屋新开工同比增速为-24.4%，仅较前三季度回升0.5个百分点；房屋施工面积同比增速为-13.0%，较前三季度回落0.2个百分点；竣工面积同比增速为-26.6%，较前三季度回落1.5个百分点；房屋销售面积同比增速为-13.7%，较前三季度回落0.5个百分点。

从房地产资金来源看，1-10月房地产开发资金来源同比增速为-21.9%，较前三季度季度回落0.3个百分点。其中，国内贷款同比增速为-33.4%，较前三季度回落0.3个百分点；自筹资

金来源同比增速为-21.9%，较前三季度回落0.5个百分点；其它资金来源（预付款）同比增速为-18.4%，也较前三季度回落0.4个百分点。

从房地产价格看，10月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-2.7%，较9月回升0.3个百分比；10月二手住宅价格指数同比为-4.4%，较9月回升0.4个百分点。就环比而言，10-月70个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.2%，较9月回升0.1个百分点；10月二手住宅价格指数环比为0%，与9月持平。

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式：

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718 P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL：010-63197788 FAX：010-63197777 P.R.China:100140