2026 年 11 月 16 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

新兴产业与外需支撑景气，内需修复持续承压

——2026 年 10 月经济数据点评

点评

- **摘要：**工业生产方面，10 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速较上月回落 0.7 个百分点，低于市场预期。高技术制造业和装备制造业增加值分别增长 17.6%、10.6%，其中高技术制造业创近五年来单月增速新高，AI 相关电子硬件、工业机器人、3D 打印设备等产品产量保持较快增长。同时，10 月规上工业出口交货值增长 18.6%，外需仍是工业生产的重要支撑。整体工业生产呈现总量放缓、结构分化的特征，高技术制造和出口链条景气度较高，传统周期性行业修复相对滞后。固定资产投资方面，1-10 月全国固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较 1-9 月扩大 0.9 个百分点，投资需求仍处于深度收缩区间。基建投资方面，1-10 月广义基建投资下降 5.1%，专项债发行节奏放缓、资金向实物工作量转化存在时滞，整体托底效应尚未充分显现，但互联网和相关服务业投资，以及交通运输、电力供应等重点领域投资仍保持正增长。随着专项债剩余额度加快使用及“两重”项目建设推进，重点基建领域投资有望获得一定支撑，但扭转整体投资下行趋势仍面临较大难度。房地产投资方面，1-10 月房地产开发投资同比下降 21.6%，降幅较 1-9 月扩大 1.0 个百分点，地产仍是整体投资的重要拖累。供给端施工、竣工面积单月同比分别下降 32.5%、39.1%，降幅均有所扩大，新开工降幅有所收窄但仍处负增长区间；需求端商品房销售面积、销售额分别下降 20.7%、20.5%，降幅小幅收窄，但销售修复尚未有效传导至房企投资和施工活动。房企资金来源继续收缩，行业投资意愿和项目建设规模仍然偏弱，预计年内地产投资仍处深度调整阶段，降幅收窄时点或推迟至 2027 年。制造业投资方面，1-10 月制造业投资同比下降 2.9%，降幅较 1-9 月扩大 0.8 个百分点，企业资本开支意愿仍然偏弱。高技术制造业投资增长 3.0%，电子电路、锂离子电池和集成电路制造业投资增速较快，科技产业投资仍具韧性。“两新”政策继续支撑设备更新，设备工器具购置投资增长 8.9%，占全部投资比重提升至 20.3%。但汽车、通用设备等装备制造行业投资明显走弱，反映生产端韧性尚未转化为新增资本开支。消费方面，10 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较上月回落 0.7 个百分点，消费需求整体偏弱。汽车类零售同比下降 21.4%，仍是社零增长的主要拖累；通讯器材、金银珠宝等品类受前期高基数及金价波动影响，零售增速明显回落，家电、家具消费则受低基数影响边际改善。服务消费相对更具韧性，1-10 月服务零售额增长 4.9%，高于商品零售额 4.0 个百分点。往后看，汽车及地产相关消费能否改善、以旧换新政策效应能否延续，仍是影响商品消费修复的重要因素，服务消费则有望继续成为居民消费的重要支撑。

- **工业生产总量边际降温，科技制造与出口链条维持高景气。**2026 年 10 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速较上月收窄 0.7 个百分点，低于 wind 一致预期的 5.32%。分行业看，采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业的工业增加值同比较上月均边际走弱，增速分别回落至 0.7%、5.4%、4.4%。但制造业工业增加值同比相比近十年季节性水平略高，表明生产端并未出现明显失速。结构上，10 月高技术产业、装备制造业工业增加值同比分别增长 17.6%、10.6%。高技术产业增速创下近 5 年来单月最高增速，其中电子工业专用设备制造、计算机外围设备制造、电子器件制造等行业增加值分别增长 46.8%、44.7%、34.8%，显示电子信息产业链仍处于较高景气区间。装备制造业 1-10 月累计增加值占全部规模以上工业比重为 37.9%，同比提高 1.8 个百分点。细分行业中，10 月单月，计算机、通信和其他电子设备制

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 政策托底下信用扩张磨底，内生融资需求仍显不足——2026 年 10 月社融数据点评 (2026-11-13)
2. 国内货币政策托底预期增强，美国通胀粘性提升加息幅度押注 (2026-11-13)
3. 外贸增长的价格权重持续上升——2026 年 10 月贸易数据点评 (2026-11-10)
4. 菜价反季节下行压制食品价格，PPI 同比涨幅或逐步见顶——2026 年 10 月通胀数据点评 (2026-11-09)
5. 国内央行丰富政策工具组合，美国中期选举扰动市场预期 (2026-11-06)
6. 制造业产需景气边际回落，建筑业新订单有所承压——2026 年 10 月 PMI 数据点评 (2026-11-02)
7. 国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变 (2026-10-30)
8. 金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织 (2026-10-23)
9. 总量企稳的读数，结构分化的底色——2026 年 9 月经济数据点评 (2026-10-20)
10. 国内确立健康优先战略地位，美国通胀反弹推升加息预期 (2026-10-16)

造业、专用设备制造业、石油和天然气开采业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值同比分别增长 19.4%、11.5%、9.4%、9.2%，在主要行业中增幅居前。金属制品业（8.6%）、食品制造业（8.6%）、医药制造业（5.9%）增速均边际回升。非金属矿物制品业（-2.3%）、煤炭开采和洗选业（-4.4%）同比降幅均小幅收窄。这反映出工业生产的改善并非全面扩散，传统周期性行业仍受到需求不足、价格偏弱等因素制约，产业间景气分化较为明显。从产品看，“人工智能+”带动产业链上下游产量较快增长，既体现在集成电路（+21.9%）、电子元件（+15.2%）等核心硬件持续扩张，也体现在工业机器人（+26.0%）、3D 打印设备（+85.9%）等高端制造设备加快放量，以及地面通信导航定向设备（+61.5%）等智能终端产品快速增长，反映出 AI 产业发展正由底层硬件向智能制造和多元化应用场景延伸。出口亦对工业生产形成正向带动。10 月规模以上工业企业出口交货值同比增长 18.6%，增速较上月加快 1.6 个百分点。装备制造业出口交货值增长 20.6%，增速较上月加快 3.4 个百分点，其中，汽车、电气机械、电子行业出口交货值分别增长 52.2%、23.7%、15.3%，对全部规上工业出口交货值增长的贡献率居各大类行业前三位，合计达 66.7%，说明出口对工业生产的拉动并未明显减弱，且支撑力量主要集中在装备制造和电子产业链。**综合来看，年内工业增加值增速或温和放缓，结构升级趋势明确，高技术制造业和装备制造业是核心支撑。在强出口和稳投资政策发力下，单月增速有望小幅回升，但难以扭转全年较前三季度小幅放缓的格局。**

- **整体投资降幅进一步扩大，重点基建领域维持较高景气。**2026 年 1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 8.1%，降幅较 1-9 月扩大 0.9 个百分点。根据历史数据倒推测算，10 月单月投资同比下降 17.84%，降幅较上月扩大 8.16 个百分点。累计降幅扩大相对温和，但单月降幅明显加深，反映近期投资下行压力仍在加大。基建投资方面，1-10 月广义基建投资同比下降 5.1%，降幅较 1-9 月扩大 0.9 个百分点；根据历史数据倒推测算，10 月单月广义基建投资同比下降 17.63%，降幅较上月扩大 7.15 个百分点。资金端来看，10 月地方政府新增专项债发行 3280 亿元，同比涨幅收窄至 14.13%，发行进度 88.07%，慢于去年同期 2.03 个百分点。专项债发行节奏放缓，叠加前期资金向项目建设转化存在时滞，基建投资尚未形成回升趋势。尽管广义基建投资整体负增长，但重点领域投资仍保持较快增长。1-10 月互联网和相关服务业投资同比增长 48.4%，增速较 1-9 月份加快 1.7 个百分点，反映数字基础设施建设仍有较强投资需求；航空运输业、水上运输业投资均增长 12.5%，电力供应业投资增长 9.9%，说明“两重”项目建设及“六张网”相关领域投资仍在推进。**往后看，在四季度财政资金集中拨付、重大项目加速形成实物工作量的支撑下，11、12 月单月投资增速环比有望小幅改善，带动全年降幅较 1-10 月略有收窄，但全年转正的概率较低。基建投资中部分结构性高增领域可能受低基数、项目集中开工影响，持续性需观察。同时，专项债剩余额度在年内可能对基建形成一定支撑，但不宜高估其扭转深度负增的能力。**

- **地产供需两端低位运行，投资意愿与在建规模仍偏弱。**2026 年 1-10 月，全国房地产开发投资同比下降 21.6%，降幅较 1-9 月扩大 1.0 个百分点；据历史数据倒推测算，10 月单月房地产开发投资同比下降 34.24%，降幅较上月扩大 7.04 个百分点，地产对整体投资的拖累有所加深，是投资端最大拖累项之一。供给端，根据历史数据倒推测算，10 月房屋施工面积同比下降 32.5%，降幅较上月扩大 13.9 个百分点，反映在建规模明显收缩；新开工面积同比下降 18.0%，降幅收窄 8.1 个百分点，是供给端唯一边际改善项。新开工绝对增速仍深度负增，且可能受低基数、项目集中开工影响，房企投资意愿仍未实质性修复；竣工面积同比下降 39.1%，降幅扩大 2.4 个百分点，反映项目交付端压力或边际上升。需求端，根据历史数据倒推测算，10 月商品房销售面积同比下降 20.7%，降幅较上月收窄 1.9 个百分点；销售额同比下降 20.5%，降幅收窄 0.6 个百分点。销售额降幅收窄幅度小于销售面积，意味着销售均价同比表现相对偏弱，销售端的量价修复仍不充分。同时，销售端边际改善与投资、施工、竣工端恶化形成背离。说明销售回款尚未有效转化为房企拿地、开工和施工强度，房企流动性和投资意愿仍是核心约束。资金端，据历史数据倒推测算，10 月单月房地产开发资金来源同比下降 22.0%，降幅较上月进一步扩大。其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款分别下降 33.0%、22.0%、15.6%，资金链仍在全面

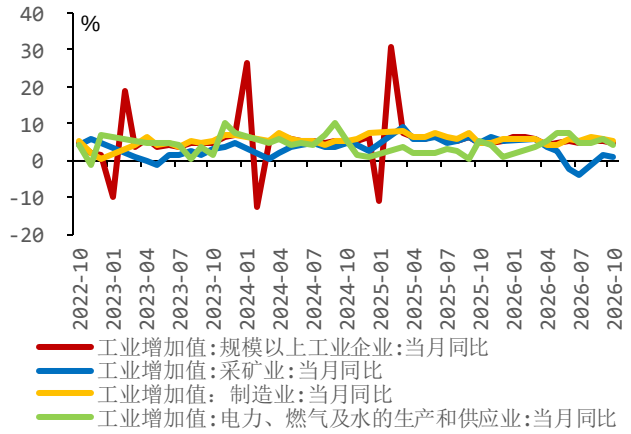
收缩。**往后看，年内稳地产政策以公积金改革、核心城市限购优化、购房贴息等需求端工具为主，供给端主要依赖收储去库存，年底地产投资降幅仍在寻顶，降幅收窄时点或推迟到 2027 年。**

- **整体企业资本开支意愿偏弱，高技术制造投资稳健增长。**2026 年 1-10 月，制造业投资同比下降 2.9%，降幅较 1-9 月扩大 0.8 个百分点；据历史数据倒推测算，10 月单月制造业投资同比下降 9.32%，降幅较上月扩大 8.38 个百分点。结合本月工业生产数据看，当前生产端的增长尚未充分转化为企业新增资本开支，制造业投资意愿相对谨慎。分行业看，1-10 月高技术制造业投资同比增长 3.0%，其中电子电路制造业投资增长 59.6%，锂离子电池、集成电路制造业投资分别增长 18.0%、13.8%；高技术服务业投资增长 5.9%，其中与人工智能等新兴产业密切相关的信息服务业投资增长 20.5%，显示科技产业投资持续向电子信息制造和人工智能相关服务领域集中。“两新”政策持续落地显效，设备购置投资规模不断扩大。1-10 月，设备工器具购置投资同比增长 8.9%；占全部投资的比重为 20.3%，比上年同期提高 3.2 个百分点。10 月单月，金属制品业、有色金属冶炼及压延加工业投资增速同比分别下降 8.5%和 2.5%，降幅较上月分别收窄 8.2 和 6.8 个百分点。铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业、通用设备制造业当月投资同比分别下降 0.2%、21.8%、21.2%，降幅分别扩大 12.7、13.6、23.5 个百分点。装备制造业内部投资分化加剧，终端需求偏弱、价格竞争加剧、产能利用率不足，以及前期抢出口和“以旧换新”带来的需求前置，可能共同影响企业扩产意愿，促使企业资本开支趋于谨慎。对比来看，10 月装备制造业工业增加值仍增长 10.6%，反映出当前装备制造业呈现生产保持较强韧性、投资扩张意愿不足的特征，生产端与投资端的背离进一步加深。**往后看，高技术制造业投资动能有望延续，四季度制造业投资单月同比有望转正，但全年增速明显转正难度较大；设备购置、电子电路、锂电、集成电路和 AI 相关信息服务是主要支撑，汽车、通用设备和传统制造或成为主要拖累。**

- **消费总量增长继续放缓，部分品类受到价格和低基数扰动。**10 月单月，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较上月收窄 0.7 个百分点；扣除汽车后的消费品零售额同比增长 2.5%，增速较上月收窄 1.4 个百分点。分项看，商品零售同比增长 0.3%，增速较上月收窄 0.7 个百分点；餐饮收入同比增长 0.7%，增速收窄 1.4 个百分点，整体消费需求仍偏弱。分品类看，汽车类零售额同比下降 21.4%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，成为社零增长的主要拖累，反映居民大额耐用品消费意愿不足。通讯器材类零售同比增长 6.5%，增速较上月大幅回落 24.6 个百分点，说明前期高增长后基数效应明显，补贴效应和换机需求均有所减弱。金银珠宝类零售同比下降 28.7%，降幅较上月扩大 19.1 个百分点，主要因近期金价回调压低零售额读数，价格因素大于需求因素，也反映出金银珠宝消费对金价波动高度敏感。石油及制品类零售同比由下降转为上升 4.4%，主要受近期油价上涨叠加基数因素影响。家用电器和音像器材类零售同比上升 2.5%，家具类零售同比下降 2.6%，增速均边际回升，或受去年“以旧换新”退潮带来的低基数影响。尽管消费总量增速有所回落，消费结构升级和服务消费韧性仍在延续。1-10 月，社会消费品和服务零售总额同比增长 2.5%，其中服务零售额增长 4.9%，高于商品零售额 4.0 个百分点。**往后看，以旧换新政策边际效应减弱、居民消费意愿回升偏慢等因素或持续拖累社零整体增速。年内消费韧性更多取决于服务消费能否延续较快增速，以及即时零售、银发经济等新增长点能否对冲传统商品消费偏弱的拖累，托举社零中枢维持在温和区间。**

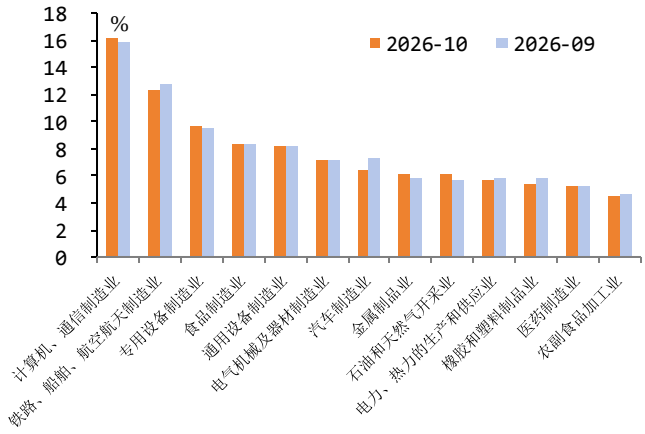
- **风险提示：政策落地节奏不及预期风险，海外经济超预期波动风险。**已公布的宏观或产业政策在实际执行过程中，可能因配套措施不完善、部门协调不畅、地方执行力度差异或市场环境变化等因素，导致其推进速度、覆盖范围或最终效果慢于或弱于市场预期，从而影响政策目标的实现与经济修复的进程；主要经济体的政治局势、经济数据或宏观政策出现意外变化，其幅度或频率超出市场普遍预测。这种超预期波动可能引发全球金融市场动荡、贸易条件恶化或外需急剧收缩，并通过金融、贸易及预期渠道向国内传导，增加我国外部环境的复杂性与不稳定性。

图 1：三大门类增加值同比变化情况



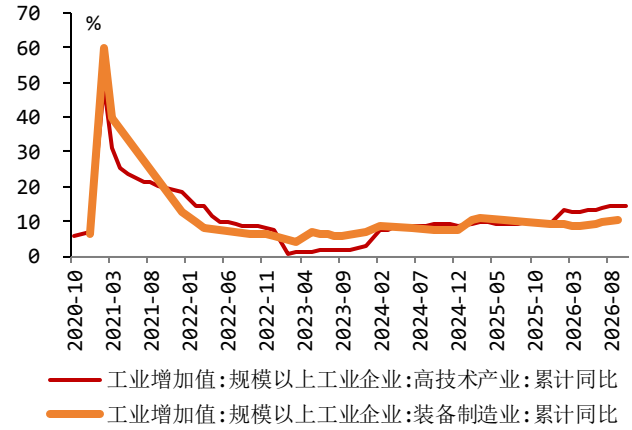
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：细分行业工业增加值累计同比增速



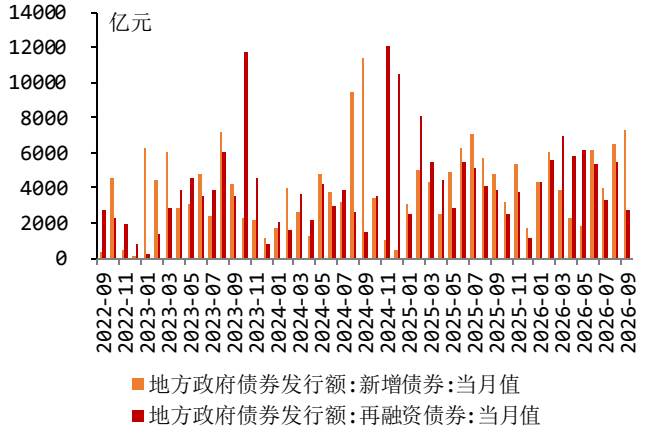
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：高技术产业增加值累计同比增速边际回升



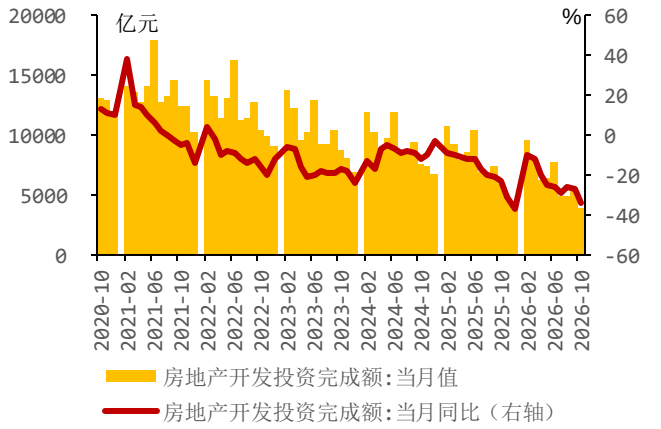
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：9 月地方政府债券发行节奏加快



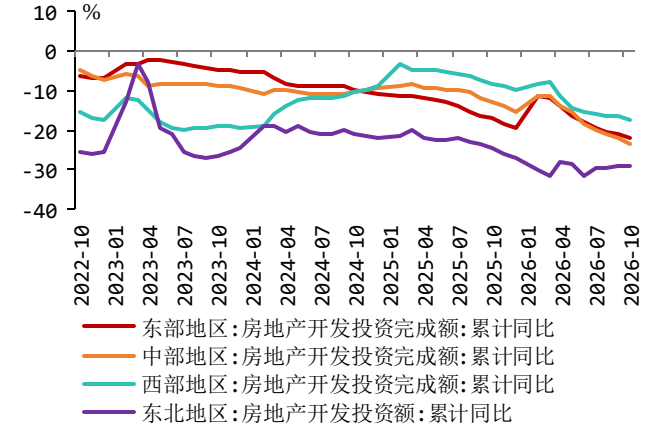
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：房地产开发投资当月同比降幅扩大



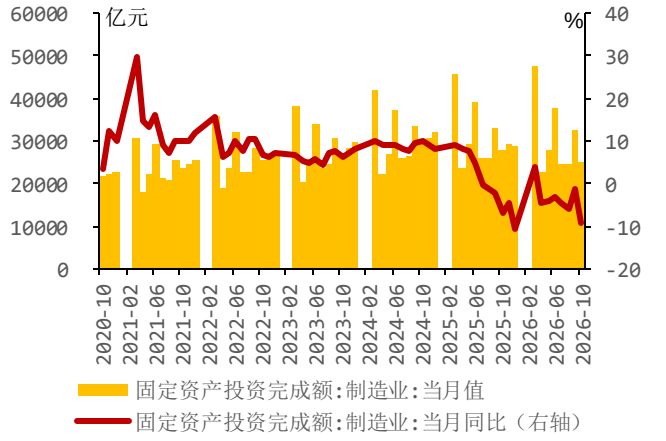
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资累计同比增速



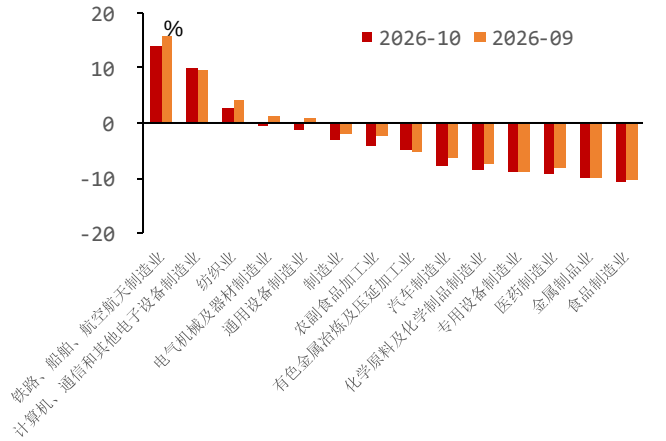
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：制造业投资当月同比降幅扩大



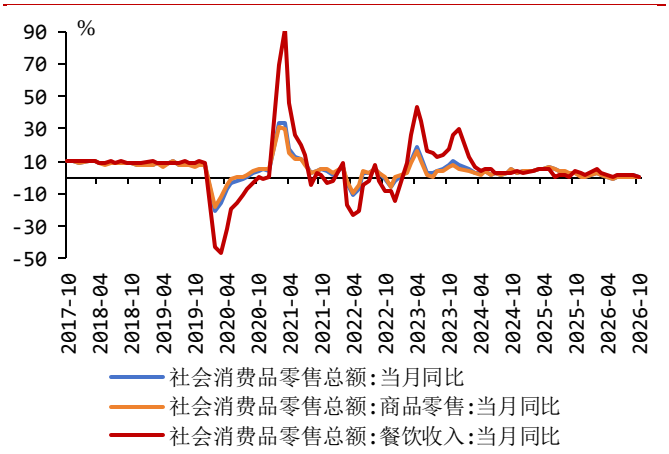
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：制造业投资各行业累计同比增速



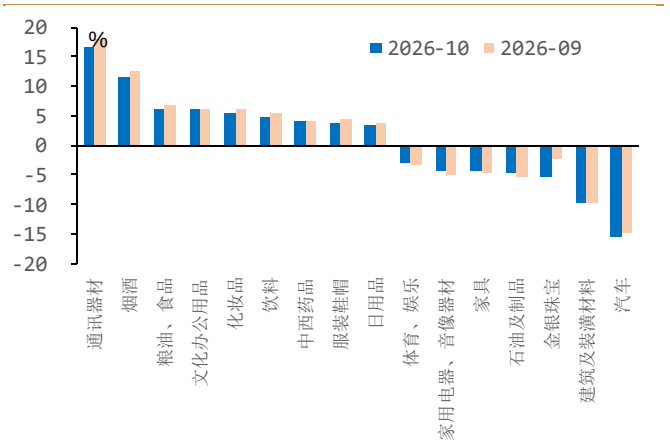
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：社会消费品零售总额当月同比涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要消费品类零售额累计同比增速



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	李逸凡	销售岗	13906354066	liyf@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn