内外需延续分化格局

——10 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1.《增长动能边际回升，政策效果初步显现》——2026 年 10 月 20 日

2.《结构分化延续，静待政策效果显现》——2026 年 9 月 21 日

3.《增长动能延续放缓，关注政策节奏》——2026 年 8 月 18 日

事件：2026 年 11 月 16 日，国家统计局发布 10 月份国内宏观经济数据。10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，社会消费品零售总额同比增长 0.4%；1—10 月全国固定资产投资（不含农户）同比下降 8.1%，房地产开发投资同比下降 21.6%。

核心观点：

- 10 月国内经济内外需分化格局延续，“供强需弱”特征进一步显现。各口径表现情况看，出口高增与新兴产业快速发展继续对工业生产形成有力支撑，10 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 17.6%和 10.6%；但内需端进一步走弱，社零受假期错位影响增速再度放缓，10 月同比增长 0.4%、较上月回落 0.7 个百分点，1—10 月固定资产投资同比下降 8.1%，房地产开发投资下降 21.6%，降幅较上月分别扩大 0.9 和 1.0 个百分点。

- 往后看，伴随各项稳增长政策落地，包括新型政策性金融工具、专项债等资金加快形成实物工作量，以及房地产因城施策与城市更新持续推进等，后期国内经济增长动能有望边际改善。但政策力度与节奏、外需持续性及海外货币政策变化仍是主要不确定性来源。

- 风险提示：1、政策进度不及预期；2、出口回落超预期；3、美联储政策紧缩超预期。

目录

1、外需与新动能继续对工业生产形成支撑 3

2、假期错位影响社零增速再度放缓 5

3、固投延续调整，新动能投资较快增长 6

4、房地产延续筑底，开发投资降幅扩大 8

信息披露 11

1、外需与新动能继续对工业生产形成支撑

10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，增速较上月的 5.5%回落 0.7 个百分点，低于市场一致预期的增长 5.3%，1—10 月累计增长 5.3%。

10 月外需与新动能继续对工业生产形成支撑。以美元计当月国内出口同比增长 35.2%，受此带动规模以上工业企业出口交货值同比名义增长 18.6%，外需对工业生产的拉动作用持续显现。另一方面，10 月份高技术制造业增加值同比增长 17.6%，装备制造业增长 10.6%，分别快于全部规模以上工业 12.8 和 5.8 个百分点；3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产量同比分别增长 85.9%、30.0%和 26.0%，新能源汽车产量增长 17.1%，新动能产业继续为工业生产注入强劲动能。

图表 1 规模以上工业增加值增速（%）



图表 2 规上工业企业出口交货值增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

分三大门类看，10 月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%，较上月分别放缓 0.6、0.6 和 1.2 个百分点。

分行业看，10 月份 41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长，增长面为 68.3%。其中装备与电子相关行业景气度整体领先，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 19.4%，专用设备制造业增长 11.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 9.2%，通用设备制造业增长 8.5%，电气机械和器材制造业增长 8.1%，汽车制造业增长 0.9%。传统周期行业多数继续承压，有色金属冶炼和压延加工业下降 4.4%，煤炭开采和洗选业下降 2.9%，非金属矿物制品业下降 2.3%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 1.7%，化学原料和化学制品制造业仅增长 1.3%。

图表 3 工业三大门类增速（%）



图表 4 10 月主要行业增加值同比（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

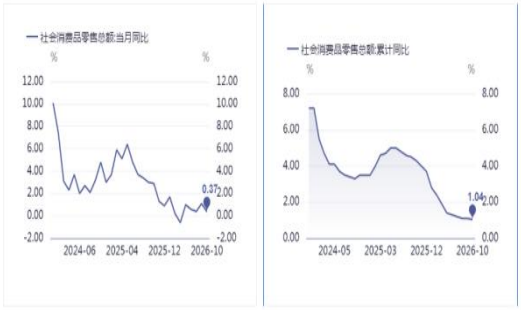
2、假期错位影响社零增速再度放缓

10 月份，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较上月的 1.1%回落 0.7 个百分点，低于市场一致预期的 0.8%，1—10 月累计增长 1.0%。当月社零增速放缓，中秋假期错位带来明显扰动，但国内消费需求偏弱同样是重要原因。

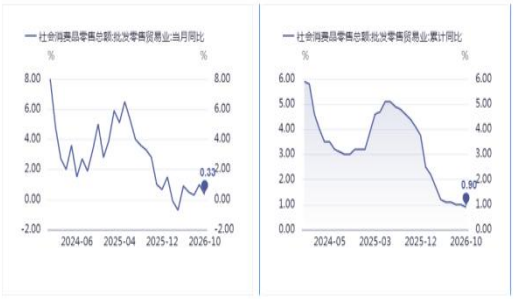
按消费类型分，10 月商品零售额同比增长 0.3%（上月为+1.0%），餐饮增长 0.7%（上月为+2.1%），增速分别放缓 0.7 和 1.4 个百分点。10 月份限额以上单位消费品零售额同比下降 4.9%，降幅较上月扩大 2.8 个百分点，自 4 月以来持续处于负增长区间。主要商品类别中，汽车类同比下降 21.4%（上月为-21.2%），继续对社零整体形成拖累；此外通讯器材类同比增长 6.5%（上月为 31.1%），增速较上月明显放缓，家用电器和音像器材类增长 2.5%（上月为 1.9%）边际有所改善。其它商品类别中，烟酒类增长 2.5%（上月为 13.8%），饮料类增长 0.3%（上月为 5.0%），文化办公用品类增长 4.1%（上月为 7.9%），中西药品类增长 3.7%（上月为 5.0%），化妆品类增长 2.8%（上月为 5.4%），增速较上月均有不同程度的放缓。

1—10 月社会消费商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%，高于同期商品零售额增速 4.0 个百分点，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长

图表 5 社会消费品零售总额增速（%）



图表 6 商品零售增速（%）

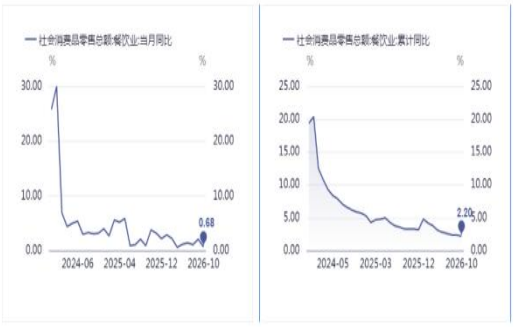


数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 7 限额以上单位消费品零售额增速（%）



图表 8 餐饮收入增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

3、固投延续调整，新动能投资较快增长

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 8.1%，降幅较 1—9 月的-7.2%扩大 0.9 个百分

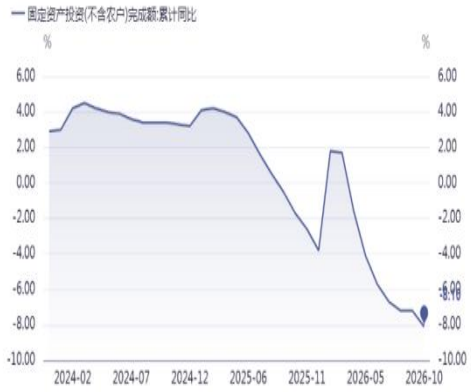
点，低于市场一致预期的-6.8。民间固定资产投资同比下降 11.4%，降幅继续扩大。

分领域看，基础设施投资同比下降 5.1%，降幅较 1—9 月扩大 0.9 个百分点；制造业投资下降 2.9%，降幅扩大 0.8 个百分点。

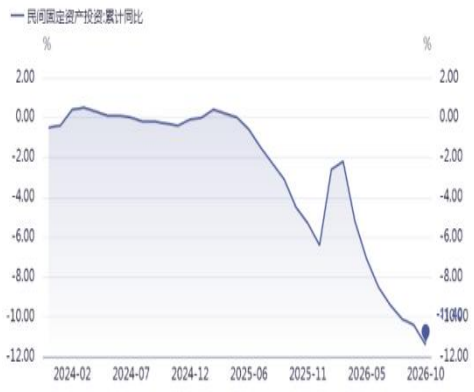
结构上看，投资向新动能集中的特征进一步强化。1—10 月知识产权产品投资同比增长 9.2%，占全部投资比重 16.2%，拉动全部投资增长 1.3 个百分点；设备工器具购置投资增长 8.9%，占比 20.3%、比上年同期提高 3.2 个百分点，拉动全部投资增长 1.5 个百分点。高技术产业投资同比增长 4.0%，其中信息服务业投资增长 20.5%、航空、航天器及设备制造业增长 10.2%、电子及通信设备制造业增长 6.6%。

基建投资落地进程偏慢，1—10 月电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 7.7%（1—9 月为-6.8%），交通运输、仓储和邮政业增长 0.7%（1—9 月为+1.9%），水利、环境和公共设施管理业下降 14.4%（1—9 月为-12.8%），投资增速较上月均有不同程度的放缓。

图表 9 固定资产投资增速（%）

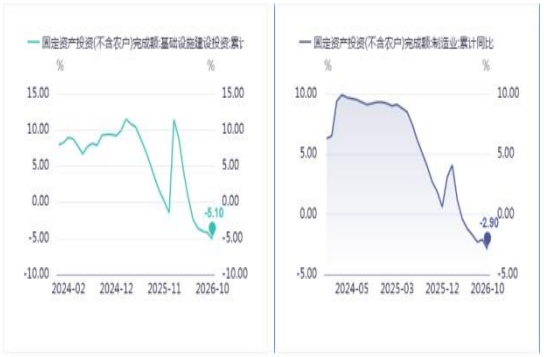


图表 10 民间固定资产投资增速（%）

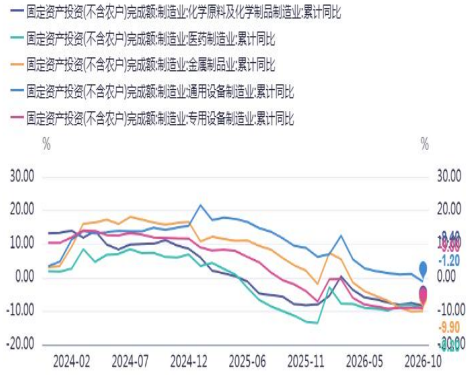


数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 11 基建、制造业投资增速（%）



图表 12 主要行业固定资产投资增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

4、房地产延续筑底，开发投资降幅扩大

1—10 月份，全国房地产开发投资同比下降 21.6%，降幅较 1—9 月的-20.6%扩大 1.0 个百分点。房屋施工面积下降 13.0%，新开工面积下降 24.4%，竣工面积下降 26.6%，开发端各环节仍全面处于低

位。

销售端看，1—10 月新建商品房销售面积同比下降 13.7%，降幅较 1—9 月扩大 0.5 个百分点；销售额下降 14.3%，降幅扩大 0.4 个百分点。

相对积极的是，二手房交易持续改善。1—10 月全国二手房交易网签面积 67971 万平方米、同比增长 11.4%，增速较 1—9 月加快 0.7 个百分点。

房价方面，10 月份一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨 0.1%转为持平，其中上海、深圳分别上涨 0.2%和 0.1%，广州持平、北京下降 0.1%；二线城市环比由持平转为下降 0.1%，三线城市下降 0.2%、降幅与上月相同；70 个大中城市中新建商品住宅价格环比上涨城市 14 个，比上月减少 3 个。

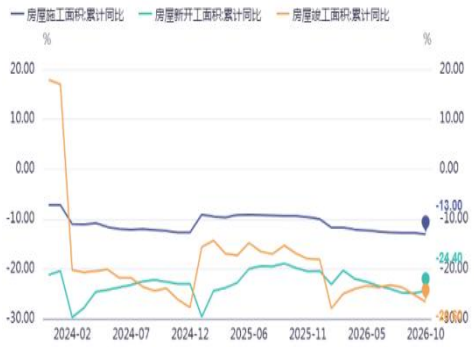
二手住宅方面，一线城市环比上涨 0.2%、涨幅与上月持平（上海+0.5%、广州+0.2%、深圳+0.1%、北京持平），二线、三线城市均下降 0.3%；二手住宅价格环比上涨城市 7 个，比上月减少 2 个。

同比看，一二三线城市新建商品住宅价格降幅分别收窄 0.4、0.4 和 0.3 个百分点，二手住宅价格降幅分别收窄 1.1、0.4 和 0.4 个百分点，一线城市价格企稳趋势继续得到确认，但全国层面地产仍处于筑底阶段。

图表 13 房地产开发投资（%）

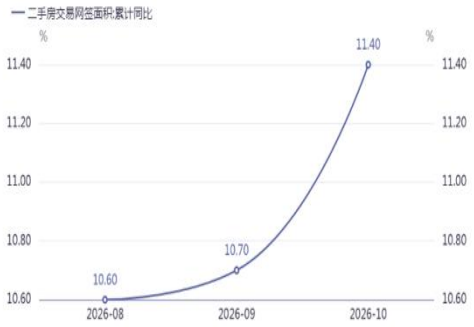


图表 14 房屋施工、新开工及竣工面积增速（%）

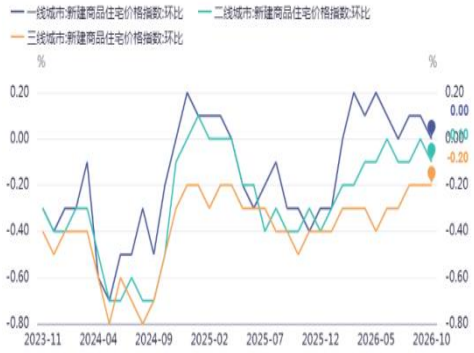


数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 15 二手房交易网签面积增速（%）

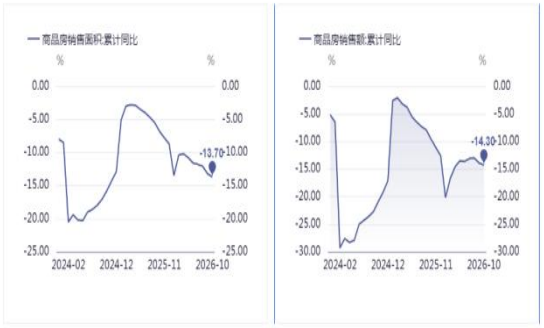


图表 16 新建商品住宅价格指数环比（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积及销售额增速（%）



图表 18 二手住宅价格指数环比（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。