证券研究报告

宏观数据

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

生产需求均有回落

——2026 年 10 月宏观数据点评

日期: 2026年11月25日

分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002
分析师: 王伟力
Tel: 021-53686165
E-mail: wangweili@shzq.com
SAC 编号: S0870510120003

相关报告:

《生产提速，需求仍降》
——2026 年 09 月 17 日

《价格小幅反弹》
——2026 年 09 月 17 日

《外贸维持向好》
——2026 年 09 月 11 日

■ 主要观点

生产需求均有回落

作为经济成效综合体现的工业生产增速有所放缓。三大门类产业增速均有所下滑。10 月主要行业中食品、医药、电子设备、有色金属冶炼有所回升；纺织、专用设备、汽车、其他运输设备、黑色金属冶炼有所下降，其中汽车下降幅度较大。

固定投资增速上月企稳后，跌幅再度扩大。分项来看，制造业投资下降 2.9%，基础设施投资同比下降 5.1%，跌幅继续扩大。下阶段，要统筹好各类政府投资基金，加快重大项目开工落地，持续激发民间投资活力，推动扩大有效投资，促进高质量发展。房地产开发投资降幅仍在扩大。分项来看，地产销售面积跌幅扩大；供给端施工面积跌幅扩大，新开工面积跌幅小幅收窄。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，分项中除个人按揭项外跌幅仍在扩大。地产投资仍待企稳。

10 月份，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比增长 0.4%。具体来看，各品类消费除家具外均有所下降，通讯器材跌幅较大汽车消费仍偏低迷。10 月商品零售、餐饮消费增速均有所下滑。

加力扩大内需，优化供给

二季度以来，需求放缓，投资持续负增，消费表现偏软。二季度经济增速较一季度有所回落，但三季度反弹至 4.5%。前三季度 4.6%的经济增速也为完成全年目标打下了较好的基础。10 月生产需求均有回落。政策方面，政治局会议提出实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度。针对需求方面，会议指出要有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力；扎实推进“六张网”规划建设。我们认为在政策助力下，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续向新向优向好发展，努力实现“十五五”良好开局。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：10 月份宏观数据公布 3
2 事件解析：数据特征和变动原因 3
2.1 工业生产有所放缓 3
2.2 主要行业生产有升有降 4
2.3 固定投资跌幅持续加深 4
2.4 地产投资仍是拖累 5
2.5 消费小幅回落 6
3 事件影响：对经济和市场 7
3.1 生产需求均有回落 7
4 事件预测：趋势判断 7
4.1 加力扩大内需，优化供给 7
5 风险提示： 8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%） 4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%） 4
图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%） 5
图 4：主要行业固定投资完成额增速（累计同比，%） 6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%） 6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%） 7

表

表 1：本期经济数据增速（%） 3

1 事件：10 月份宏观数据公布

工业生产放缓。10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.21%。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

固定资产跌幅扩大。1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）364824 亿元，同比下降 8.1%。其中，知识产权产品投资同比增长 9.2%

消费再度回落。1—10 月份，社会消费品零售总额 416464 亿元，同比增长 1.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 383811 亿元，增长 2.8%。10 月份，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比增长 0.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 43162 亿元，增长 2.5%。

表 1：本期经济数据增速（%）

指标	本期值	前值
工业增加值（当月）	4.8	5.5
固定资产投资（不含农户，累计）	-8.1	-7.2
社会消费品零售（当月）	0.4	1.1

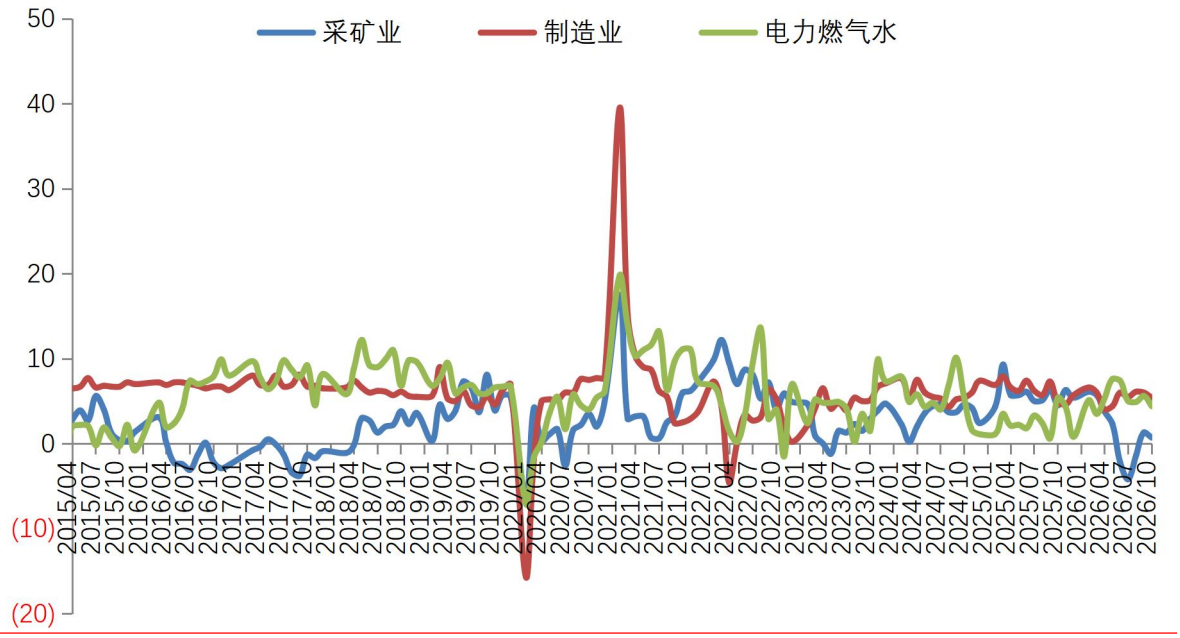
资料来源：统计局，IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产有所放缓

10 月工业生产有所放缓，同比增速下降 0.7 个百分点。分三大门类看，10 月份，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%。三大门类产业增速均有所下滑。从产量的增速来看，原煤、原油产量小幅上升；制造业方面，焦炭、水泥、工业机器人、集成电路产量有所回升；公共事业方面，发电量有所下降、天然气产量有所回升。另外出口交货值有所回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 主要行业生产有升有降

分行业看，与 9 月相比，10 月主要行业中食品、医药、电子设备、有色金属冶炼有所回升；纺织、专用设备、汽车、其他运输设备、黑色金属冶炼有所下降，其中汽车下降幅度较大。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

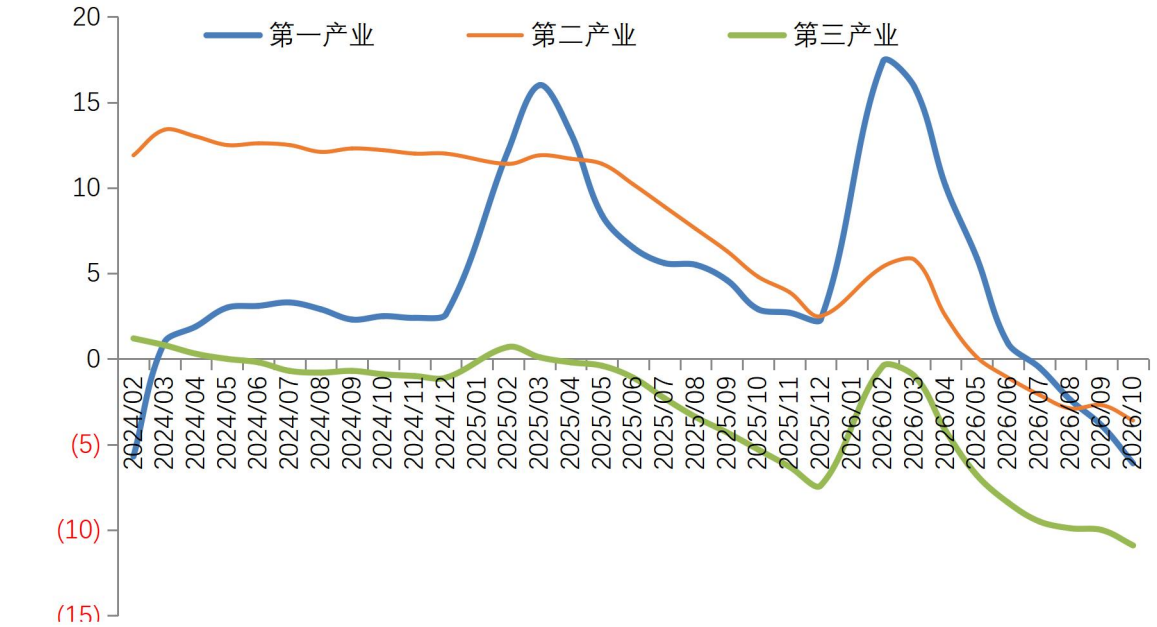
2.3 固定投资跌幅持续加深

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）364824 亿元，

同比下降 8.1%，跌幅进一步加深。其中，第一产业投资 7018 亿元，同比下降 6.1%；第二产业投资 142333 亿元，下降 3.6%；第三产业投资 215473 亿元，下降 10.9%。三大产业累计投资增速全面回落。

固定投资增速上月企稳后，跌幅再度扩大。分项来看，制造业投资下降 2.9%，基础设施投资同比下降 5.1%，跌幅继续扩大。下阶段，要统筹好各类政府投资基金，加快重大项目开工落地，持续激发民间投资活力，推动扩大有效投资，促进高质量发展。

图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）

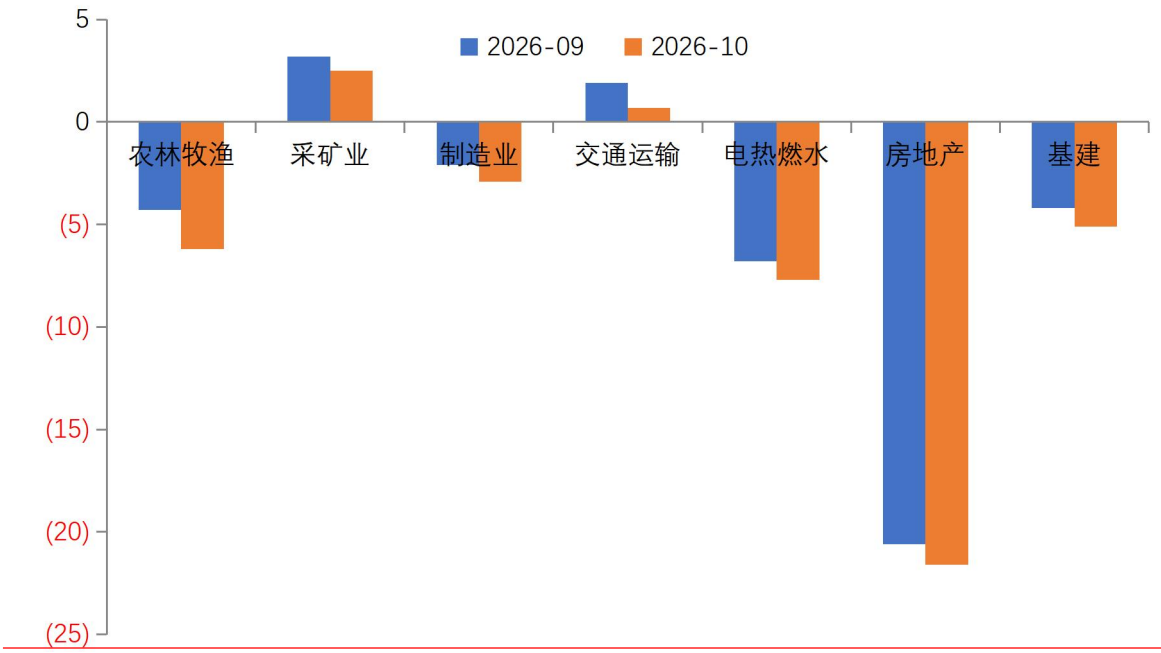


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资仍是拖累

1—10 月份，全国房地产开发投资 57215 亿元，同比下降 21.6%，降幅仍在扩大。分项来看，地产销售面积跌幅扩大；供给端施工面积跌幅扩大，新开工面积跌幅小幅收窄。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，分项中除个人按揭项外跌幅仍在扩大。地产投资仍待企稳。

图 4：主要行业固定投资完成额增速（累计同比，%）

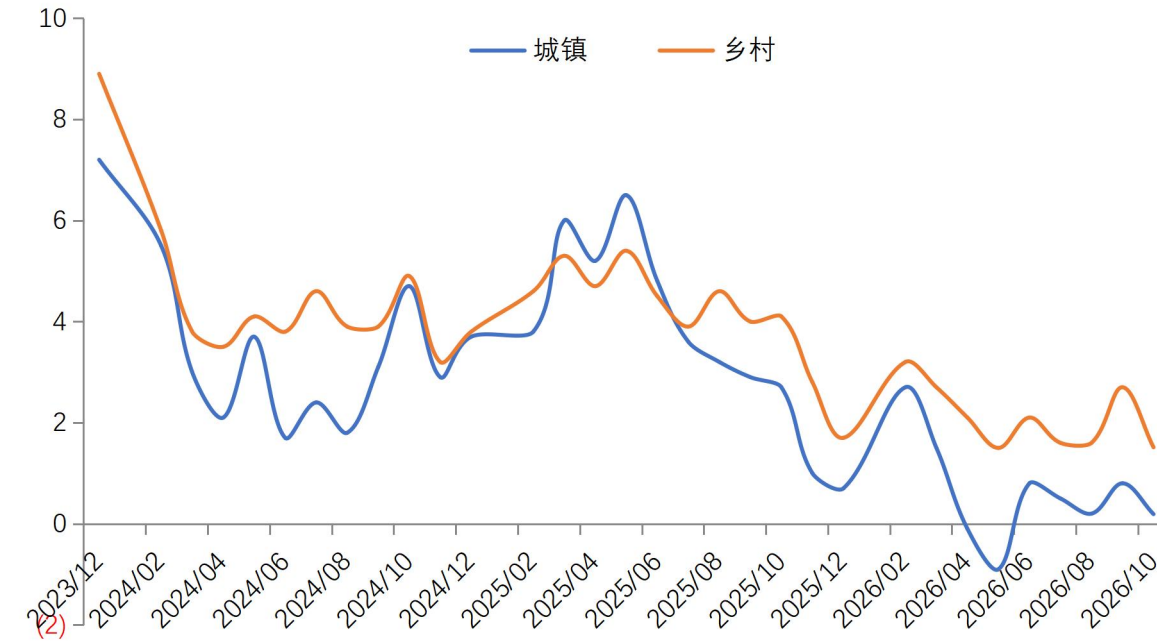


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费小幅回落

10 月份，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比增长 0.4%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 0.2%；乡村消费品零售额增长 1.5%。城乡消费双双回落。

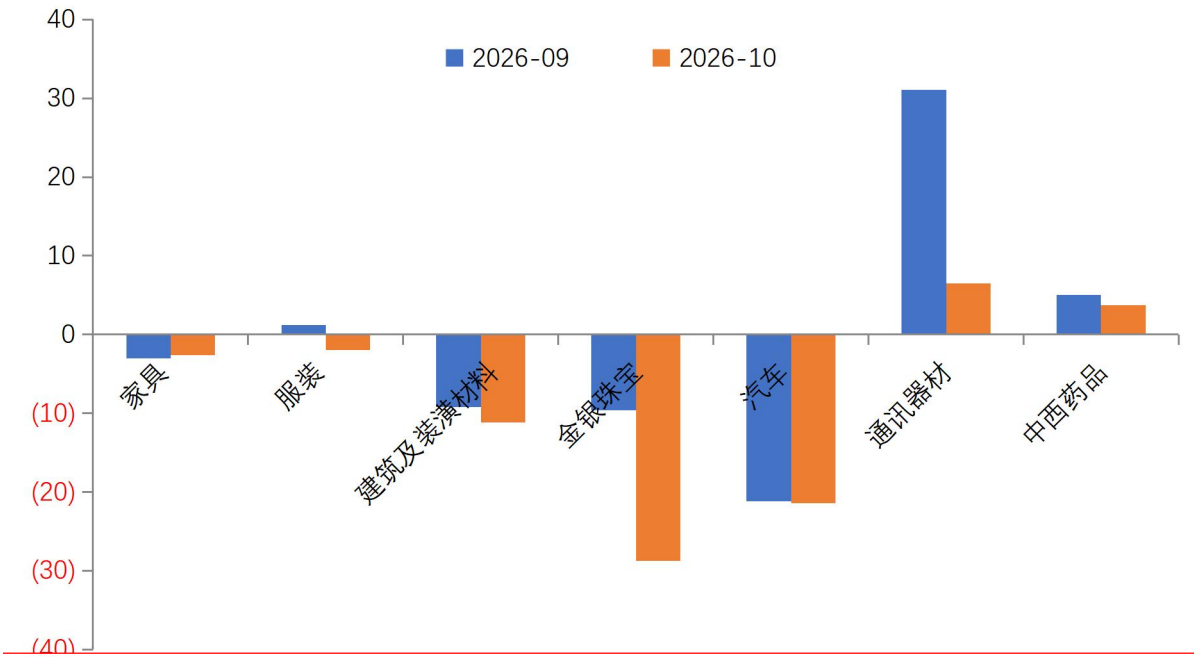
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

具体来看，各品类消费除家具外均有所下降，通讯器材跌幅较大汽车消费仍偏低迷。10 月商品零售、餐饮消费增速均有所下滑。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 生产需求均有回落

作为经济成效综合体现的工业生产增速有所放缓。三大门类产业增速均有所下滑。10 月主要行业中食品、医药、电子设备、有色金属冶炼有所回升；纺织、专用设备、汽车、其他运输设备、黑色金属冶炼有所下降，其中汽车下降幅度较大。

固定投资增速上月企稳后，跌幅再度扩大。分项来看，制造业投资下降 2.9%，基础设施投资同比下降 5.1%，跌幅继续扩大。下阶段，要统筹好各类政府投资基金，加快重大项目开工落地，持续激发民间投资活力，推动扩大有效投资，促进高质量发展。房地产开发投资降幅仍在扩大。分项来看，地产销售面积跌幅扩大；供给端施工面积跌幅扩大，新开工面积跌幅小幅收窄。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，分项中除个人按揭项外跌幅仍在扩大。地产投资仍待企稳。

10 月份，社会消费品零售总额 46463 亿元，同比增长 0.4%。具体来看，各品类消费除家具外均有所下降，通讯器材跌幅较大汽车消费仍偏低迷。10 月商品零售、餐饮消费增速均有所下滑。

4 事件预测：趋势判断

4.1 加力扩大内需，优化供给

二季度以来，需求放缓，投资持续负增，消费表现偏软。二季度经济增速较一季度有所回落，但三季度反弹至4.5%。前三季度4.6%的经济增速也为完成全年目标打下了较好的基础。10月生产需求均有回落。政策方面，政治局会议提出实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度。针对需求方面，会议指出要有效扩大国内需求，适应不同群体消费需求扩大优质供给，挖掘服务消费潜力；扎实推进“六张网”规划建设。我们认为在政策助力下，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续向新向优向好发展，努力实现“十五五”良好开局。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。