下载日志已记录，仅供内部参考

宏观数据点评

三季度 GDP 高于预期，经济动能有所修复——三季度及 9 月经济数据解读

2026 年 10 月 21 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：王笑笑

证书编号：S1160525020006

证券分析师：方诗超

证书编号：S1160525070005

联系人：李沅芷

相关研究

《财政已发力，信用待接力——2026 年 9 月金融数据点评》

2026.10.15

《社融结构逐步换锚，实体信贷有待提振——2026 年 8 月金融数据点评》

2026.09.16

《基建投资同比边际回升，消费进一步承压——8 月经济数据解读》

2026.09.16

《政策预期有望抬头——7 月经济数据解读》

2026.08.20

《直接融资持续向好，政府债券逐步发力——2026 年 7 月金融数据点评》

2026.08.19

【事项】

◆ **2026 年 10 月 19 日，国家统计局发布三季度及 9 月经济数据。**三季度 GDP 同比增长 4.5%；9 月，社会消费品零售总额同比增长 1.1%；全国固定资产投资同比下降 7.2%；规模以上工业增加值同比增长 5.5%。我们对经济数据的解读具体如下：

【评论】

◆ **GDP：三季度 GDP 同比回升。**前三季度 GDP 同比增长 4.6%，其中三季度 GDP 同比增长 4.5%，高于市场预期（4.4%）。从全年 4.5-5%的目标来看，前三季度经济增速整体处于目标区间，出台增量政策的急迫性有所下降。

◆ **生产：工业增加值同比继续回升，主要受到出口和采矿业拉动。**9 月工业增加值增速为 5.5%，较上月回升 0.3 个百分点。9 月出口交货值同比较上月回升 5.9 个百分点，是工业增加值增长的主要贡献项。9 月采矿业增加值同比较上月回升 2.7 个百分点，或主要与国际油价上行带动原油开采加快、稳产保供政策与冬季备煤需求驱动煤炭生产修复有关。往后看，海外 AI 资本开支扩张及补库需求有望继续支撑出口维持较高增速，工业增加值或将继续保持韧性。

◆ **消费：餐饮与部分商品消费带动社零同比回升。**9 月社零同比增长 1.1%，较上月回升 0.7 个百分点。社零的回升一方面受到去年同期低基数（较前值-0.4pct）对同比读数的支撑，另一方面，餐饮与部分商品消费的改善也推升了社零的回升。9 月餐饮收入同比较上月回升 1.0 个百分点，或主要与 9 月节假日带动餐饮消费有关。商品中，除汽车类以外，其余多数商品均有所改善，其中石油及制品、通讯器材、其他升级类回升较为明显。具体而言：1）受国际油价再度上涨带动，9 月国内石油及制品类同比增速较上月回升 6.2 个百分点；2）通讯器材类同比较上月提升 3.8 个百分点，或与 AI 成本与需求增加带动消费电子涨价有关，9 月通信工具 CPI 涨幅明显（同比 14.3%，前值 10.6%）；3）其他升级类商品销售同比较上月回升 4.2 个百分点，受到去年同期基数下降支撑（较前值-1.7pct）；4）汽车销售同比较上月进一步下滑 2.7 个百分点，部分受到去年同比基数回升（较前值+0.8pct）的影响，但也反映当前汽车消费仍偏弱。整体来看，当前消费动能有所回升。展望后续，第四批 625 亿元以旧换新补贴资金已下达，叠加去年同期社零基数逐步走低，有望对四季度消费同比读数形成一定支撑。

◆ **投资：制造业与基建投资同比边际回升，带动投资降幅继续收窄。**9 月



下载日志已记录，仅供内部参考

固投同比下降 7.2%，较前值回升 3.4 个百分点，其中制造业、基建、地产投资分别较上月变动+5.1、+1.5、-0.9 个百分点。去年基数的下降对制造业与基建同比读数的回升有部分支撑，此外，重大工程等项目的推进，叠加 9 月新型政策性金融工具的加快投放，或也有助于推动实物工作量形成。往后看，随着存量政策资金在四季度集中落地，叠加 9 月 29 日中国人民银行下调 PSL 利率、增加科技创新和技术改造再贷款额度，政策支持力度进一步加大，有望推动投资增速继续改善。

- **地产：价格同比边际改善，销售仍偏弱。**9 月 70 个大中城市新建商品住宅与二手住宅价格指数同比降幅分别较上月收窄 0.3、0.4 个百分点，其中上海 9 月二手住宅价格指数同比上涨 0.8%，成为全国首个二手房价同比上涨的城市，后续或将进一步带动交易市场修复。不过当前房地产销售整体仍偏弱，后续仍需关注房地产新政效果的逐步显现。

- **整体来看，三季度 GDP 同比增速高于市场预期，9 月经济动能有所修复。**展望后续，随着专项债、超长期特别国债、新型政策性金融工具等资金在四季度集中落地，经济下行压力相对可控，全年增长目标的实现具备较好基础，增量政策出台的空间可能较小。

【风险提示】

- 地缘冲突超预期变化；
- 国内政策落地不及预期；
- 国内经济复苏不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：一图速览经济数据（单位：%）

经济数据一览（单位:%）

	较上期变动	26Q3	26Q2	26Q1	25Q4	2025年 趋势 2026年
GDP不变价同比	0.2	4.5	4.3	5.0	4.5	
第一产业同比	-0.1	3.6	3.7	3.8	4.2	
第二产业同比	0.4	3.4	3.0	4.9	3.4	
第三产业同比	0.1	5.2	5.1	5.2	5.2	

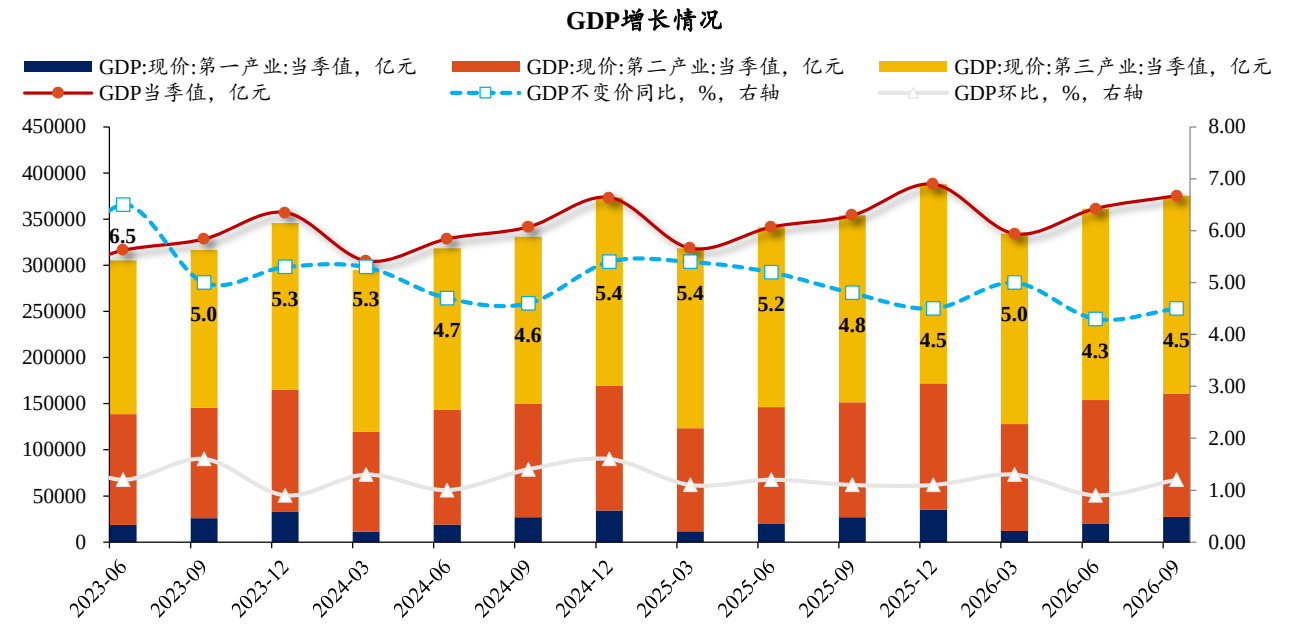
	较上月变动	26-09	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03	26-02	26-01	26-12	26-11	26-10	2025年 趋势 2026年
社会消费品零售总额当月同比	0.7	1.1	0.4	0.6	1.0	-0.6	0.2	1.7	2.8		0.9	1.3	2.9	
除汽车外社会消费品零售总额当月同比	1.4	3.9	2.5	2.5	3.0	1.1	1.8	3.2	3.7		1.7	2.5	4.0	
餐饮收入当月同比	1.0	2.1	1.1	1.4	1.2	0.6	2.2	2.9	4.8		2.2	3.2	3.8	
商品零售当月同比	0.7	1.0	0.3	0.5	0.9	-0.7	-0.1	1.5	2.5		0.7	1.0	2.8	
服务零售累计同比	0.1	5.0	4.9	5.0	5.3	5.4	5.6	5.5	5.6		5.5	5.4	5.3	
基本生活类	0.2	0.8	0.6	0.4	3.2	1.3	1.4	5.4	4.5		-1.2	0.5	3.5	
服装鞋帽、针、纺织品类	1.7	1.2	-0.5	-1.0	3.9	3.8	3.6	7.0	10.4		0.6	3.5	6.3	
日用品类	2.3	4.1	1.8	1.8	3.9	1.6	3.5	4.6	6.6		3.7	-0.8	7.4	
中西药品类	0.2	5.0	4.8	6.7	4.4	4.0	4.2	5.7	0.7		1.2	4.9	3.6	
石油及制品类	6.2	-0.8	-7.0	-7.6	-5.1	-3.2	-6.5	0.1	-9.7		-11.0	-8.0	-5.9	
升级类-两新补贴	-0.9	-9.9	-9.0	-8.8	-8.3	-12.7	-12.2	-4.6	-0.9		-3.9	-5.9	-2.6	
通讯器材类	3.8	31.1	27.3	20.4	16.5	0.7	6.2	27.3	17.8		20.9	20.6	23.2	
汽车类	-2.7	-21.2	-18.5	-17.0	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8	-7.3		-5.0	-8.3	-6.6	
文化办公用品类	2.1	7.9	5.8	7.4	12.7	-1.5	-6.9	15.0	5.8		9.2	11.7	13.5	
地产类	0.6	0.1	-0.5	-3.9	-8.6	-14.6	-14.4	-5.9	3.4		-15.7	-17.2	-11.0	
家用电器和音像器材类	-0.4	1.9	2.3	-1.9	-8.7	-15.6	-15.1	-5.0	3.3		-18.7	-19.4	-14.6	
家具类	4.9	-3.0	-7.9	-8.8	-6.6	-8.7	-10.4	-8.7	8.8		-2.2	-3.8	9.6	
建筑及装潢材料类	2.6	-9.2	-11.8	-14.2	-10.5	-13.6	-13.8	-9.0	-2.2		-11.8	-17.0	-8.3	
其他升级类	4.2	-1.1	-5.3	-2.9	4.4	-3.2	-7.9	7.8	8.1		7.7	5.8	18.1	
化妆品类	0.5	5.4	4.9	6.8	12.6	2.5	4.7	8.3	4.5		8.8	6.1	9.6	
金银珠宝类	7.9	-9.6	-17.5	-10.1	-3.4	-8.9	-21.3	11.7	13.0		5.9	8.5	37.6	
体育、娱乐用品类	3.7	-1.1	-4.8	-10.6	-2.2	-8.0	-8.0	-2.0	4.1		9.0	0.4	10.1	
固定资产投资完成额当月同比	3.4	-7.2	-10.6	-12.8	-10.0	-10.7	-8.0	1.6	1.8		-16.0	-11.1	-11.2	
制造业	5.1	-0.9	-6.1	-4.4	-3.2	-4.2	-4.3	4.9	3.1		-10.5	-4.5	-6.7	
基建	1.5	-5.4	-6.9	-11.2	-9.8	-9.6	-4.9	7.2	11.4		-16.0	-11.9	-12.1	
房地产	-0.9	-26.2	-25.4	-27.5	-24.2	-24.3	-20.1	-11.3	-11.1		-36.5	-29.9	-23.1	
规模以上工业增加值当月同比	0.3	5.5	5.2	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3		5.2	4.8	4.9	
采矿业	2.7	1.3	-1.4	-4.2	-2.2	2.3	3.8	5.7	6.1		5.4	6.3	4.5	
制造业	-0.1	6.0	6.1	5.5	6.0	4.4	4.0	6.0	6.6		5.7	4.6	4.9	
高技术制造业	-1.4	15.3	16.7	16.9	14.1	15.1	12.8	11.7	13.1		11.0	8.4	7.2	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.7	5.6	4.9	5.0	7.4	7.6	5.3	3.5	4.7		0.8	4.3	5.4	
出口交货值当月同比	5.9	17.0	11.1	10.4	14.8	10.1	10.6	6.3	7.3		3.2	-0.1	-2.1	
服务业生产指数当月同比	0.7	4.8	4.1	4.3	4.7	4.4	4.3	5.0	5.2		5.0	4.2	4.6	
房屋新开工面积当月同比	4.4	-26.1	-30.5	-28.5	-26.0	-24.7	-27.1	-17.1	-23.1		-19.3	-27.7	-29.3	
房屋施工面积当月同比	8.3	-18.6	-27.0	-34.9	-36.5	-22.2	-48.9	-17.7	-11.7		-47.1	-41.6	-7.1	
房屋竣工面积当月同比	-8.2	-36.7	-28.5	-20.0	-25.1	-19.6	-19.0	-19.3	-27.9		-18.4	-25.4	-27.9	
商品房销售面积当月同比	-7.2	-22.6	-15.4	-14.5	-16.3	-14.1	-10.3	-8.0	-13.5		-16.6	-17.9	-19.6	
商品房销售额当月同比	-8.3	-21.1	-12.8	-10.3	-15.5	-9.8	-8.0	-13.9	-20.2		-24.2	-26.1	-25.1	
70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比	0.3	-3.0	-3.3	-3.4	-3.5	-3.6	-3.7	-3.6	-3.5	-3.3	-3.0	-2.8	-2.6	
一线城市	0.4	-1.1	-1.5	-1.8	-2.0	-2.3	-2.7	-2.7	-2.6	-2.5	-2.0	-1.4	-0.9	
二线城市	0.4	-2.4	-2.7	-2.8	-3.1	-3.2	-3.3	-3.3	-3.1	-2.9	-2.5	-2.2	-2.0	
三线城市	0.2	-3.9	-4.1	-4.2	-4.2	-4.2	-4.1	-4.0	-4.0	-3.9	-3.7	-3.5	-3.4	
70个大中城市二手住宅价格指数当月同比	0.4	-4.8	-5.1	-5.4	-5.6	-5.9	-6.2	-6.3	-6.3	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4	
一线城市	1.2	-1.5	-2.7	-3.7	-4.9	-5.8	-6.9	-7.4	-7.6	-7.6	-7.0	-5.9	-4.5	
二线城市	0.4	-4.5	-4.9	-5.1	-5.4	-5.7	-6.0	-6.2	-6.2	-6.2	-6.0	-5.6	-5.2	
三线城市	0.2	-5.4	-5.6	-5.8	-6.0	-6.2	-6.3	-6.4	-6.3	-6.1	-6.0	-5.8	-5.7	

资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

注：部分数据 1 月为空值，2 月数据为 1-2 月累计同比。（下文同）我们针对社零中的细分行业进行分类计算，基本生活类包括：吃、穿、日用品、药品和石油类；升级类-两新补贴包括：家具、家电、建筑装潢、汽车、通讯和文化办公类，其中，家具、家电和建筑装潢属于地产类；其他升级类包括：化妆品、金银珠宝和体育文娱类。各领域可能有交叉，在计算时考虑各大类不重复；大类同比数据由分项加总后计算，与统计局口径可能不一致。

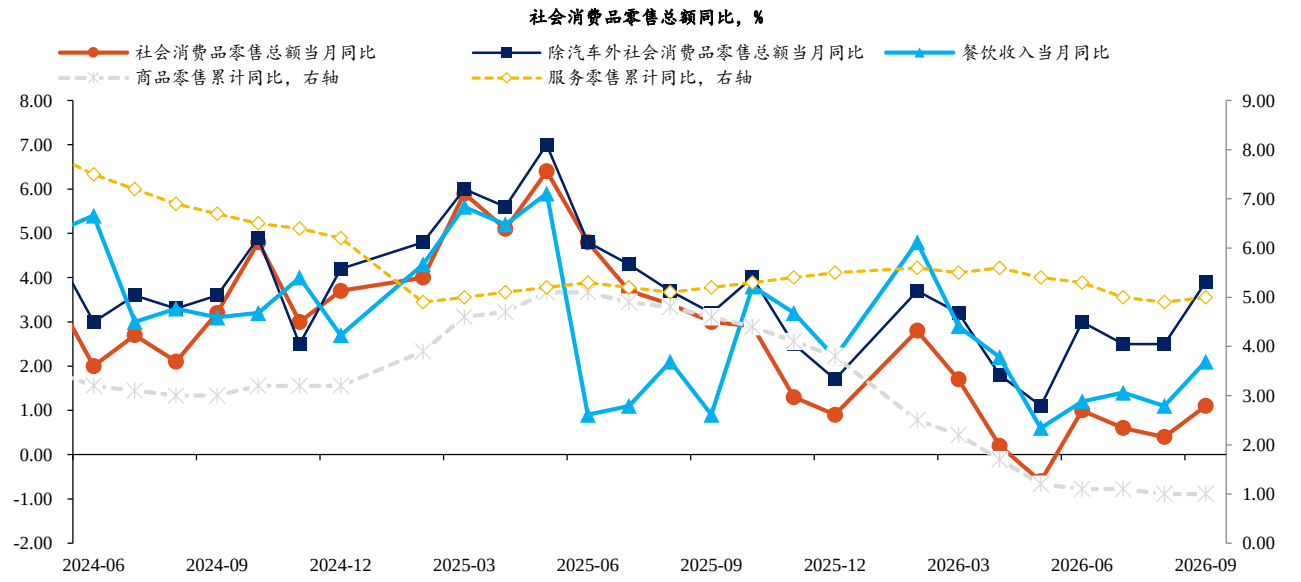
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：三季度 GDP 同比回升



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

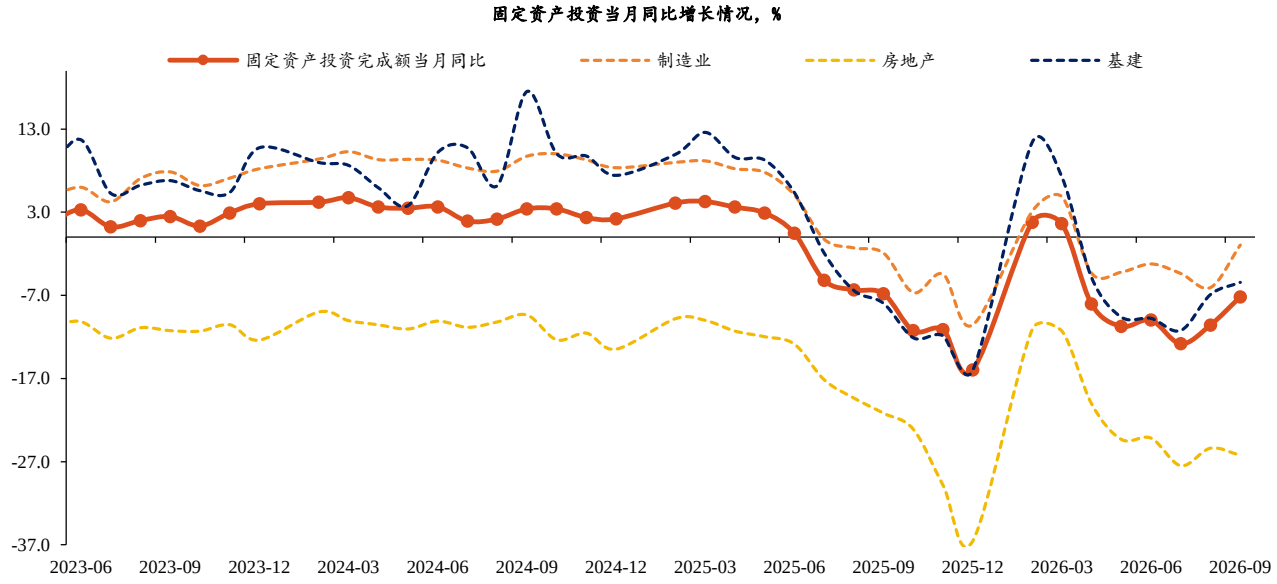
图表 3：9 月社零同比增速回升



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

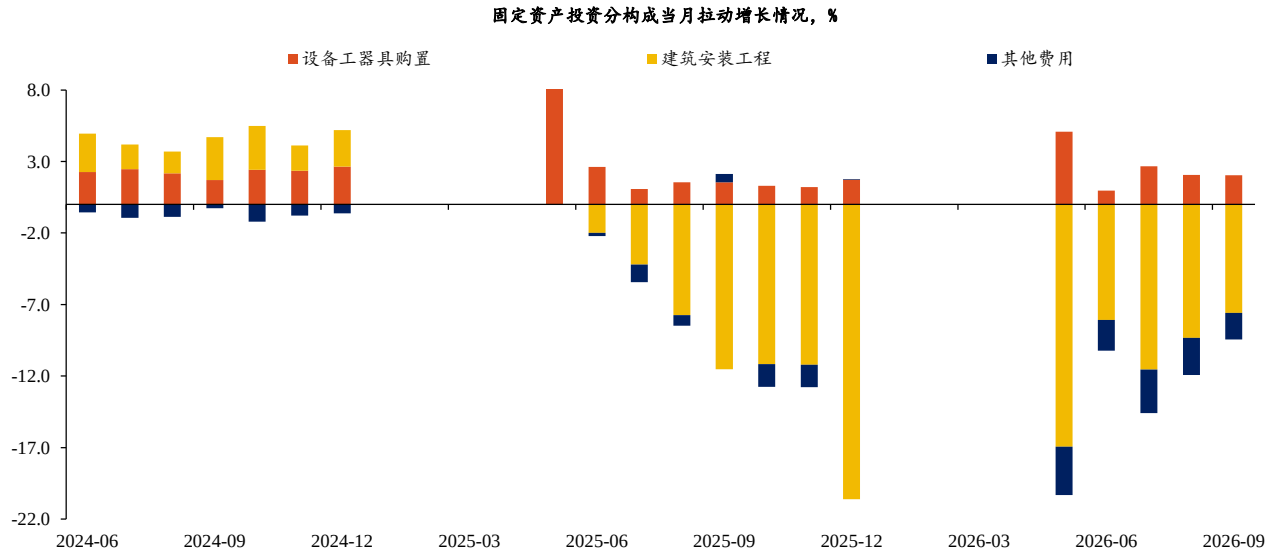
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：9 月固定资产投资同比增速回升，主要受到制造业与基建投资带动



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

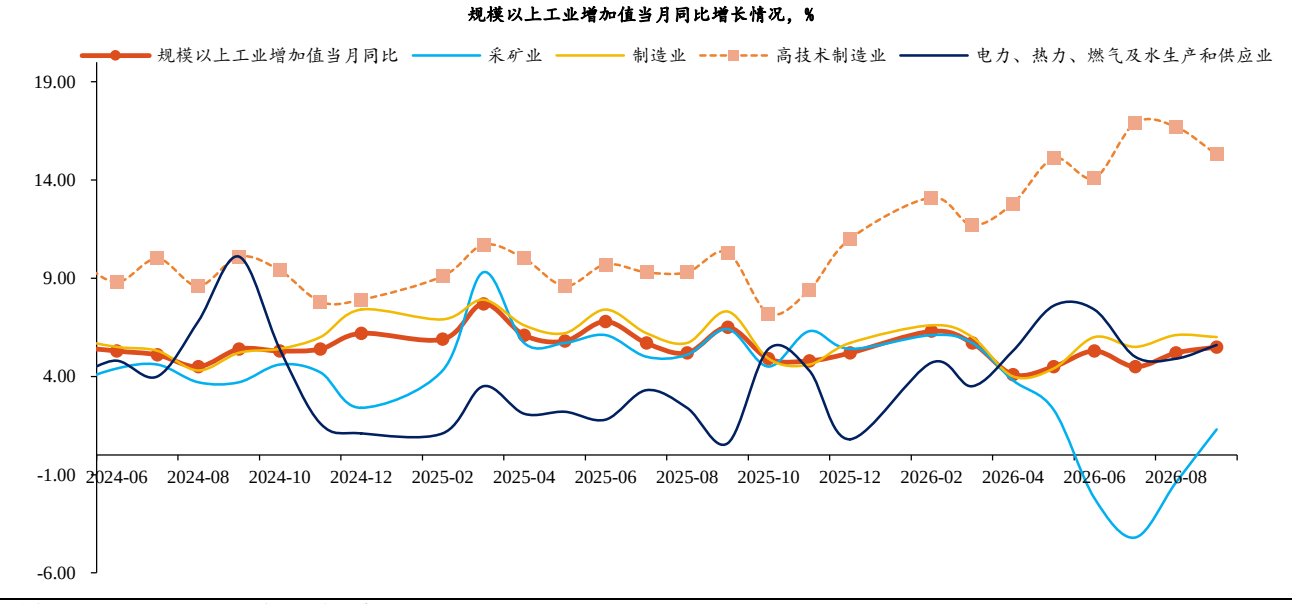
图表 5：9 月设备工器具购置投资仍发挥主要拉动作用



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

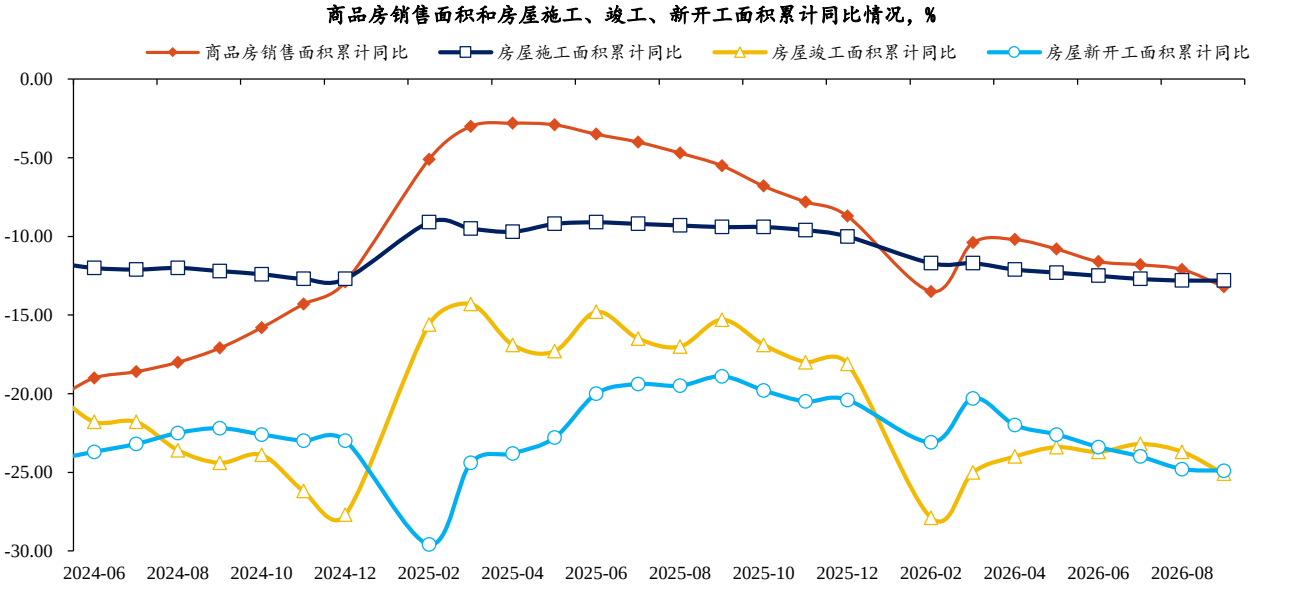
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：9 月工业同比增速回升，高技术制造业引领作用突出



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

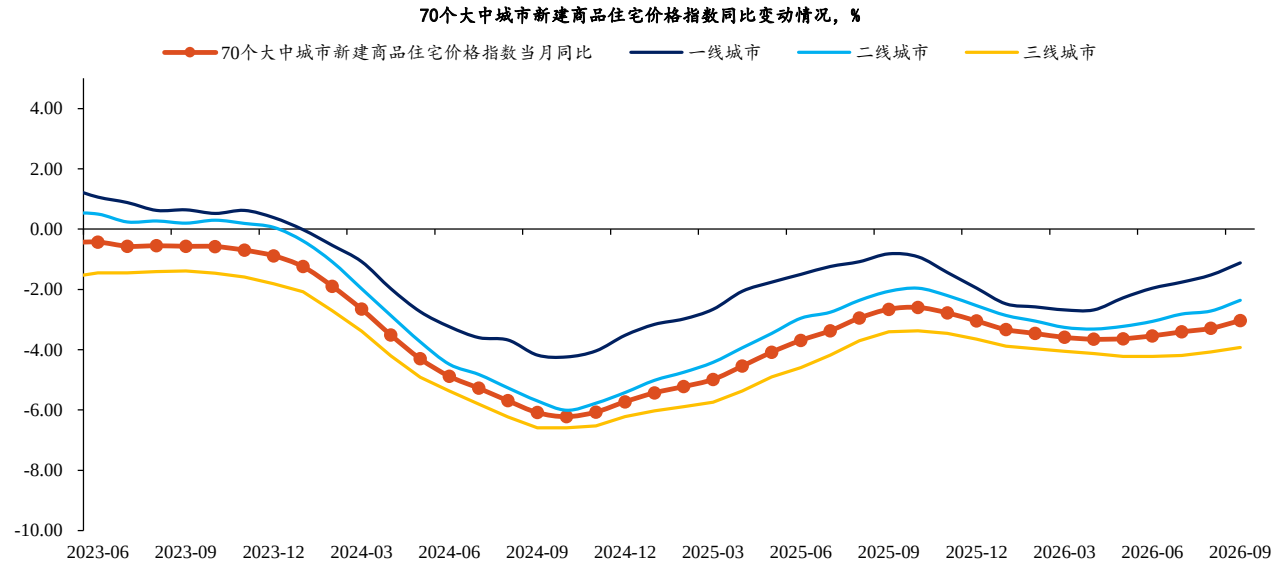
图表 7：1-9 月地产相关指标表现仍较弱



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

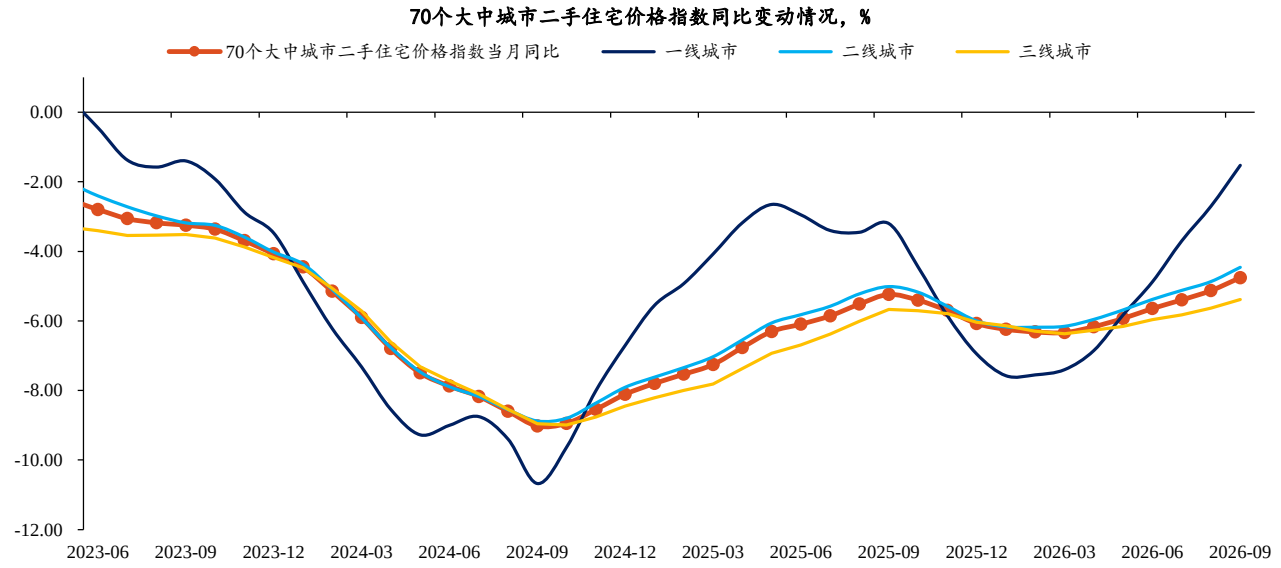
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8：9 月 70 大中城市新建商品住宅价格同比降幅收窄



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

图表 9：9 月 70 大中城市二手住宅价格同比降幅收窄



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所

风险提示

- **地缘冲突超预期变化。**俄乌冲突、伊朗局势等地缘政治冲突升级可能会对全球供应链形成扰动。
- **国内政策落地不及预期。**如果存量政策落地节奏偏慢，投资增长可能低于市场预期。
- **国内经济复苏不及预期。**关注上下游通胀走势、地产走势等，内需改善可能不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其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争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。