下载日志已记录，仅供内部参考

麦高证券 MYGUIDE SECURITIES

证券研究报告—宏观点评报告

撰写日期：2026 年 10 月 19 日

总量企稳回升，结构有待优化
——9 月及三季度经济数据点评

2026 年三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度有所回升，经济总量保持平稳扩张。服务业增加值增长 5.2%，仍是经济增长的重要支撑。规模以上工业增加值增长 5.5%，高技术制造业和装备制造业保持较快增长，**先进制造业对工业生产的带动作用继续增强。**但传统行业仍受到房地产链条调整、产能利用率偏低和终端需求不足等因素影响，供给端修复仍呈现较强的结构性特征。

需求端来看，消费和投资修复仍相对有限。9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较 8 月有所回升，但居民消费内生动力仍显不足，消费结构继续分化，通讯器材、基本生活类商品和部分升级类商品表现相对较好，汽车及房地产相关消费仍然偏弱。1-9 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 20.6%，对整体投资形成持续拖累。**知识产权产品、设备购置和数字基础设施投资保持较快增长。**

外需方面，9 月出口和进口分别增长 36.3%和 31.0%，**外贸增速进一步加快**，对工业生产和经济运行形成较强支撑。出口结构继续向机电产品、高技术和高附加值产品集中，前三季度机电产品出口占比保持在 64%以上，制造业产业竞争力和市场多元化为外贸增长提供支撑。

整体来看，**三季度经济延续温和修复态势**，后续政策仍需围绕扩大居民消费、稳定房地产市场预期、改善民营企业投资环境和推动新动能转化为实际需求持续发力，促进经济修复由结构性改善进一步转向内生动力增强。

风险提示：经济恢复不及预期，稳增长政策不及预期。

麦高证券　　研究发展部

分析师：刘娟秀
资格证书：S0650524050001
联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com
联系电话：15210154632

分析师：郑嘉伟
资格证书：S0650526070002
联系邮箱：zhengjiawei@mgzq.com
联系电话：18910260570

分析师：黄章越
资格证书：S0650526070001
联系邮箱：huangzhangyue@mgzq.com
联系电话：13870460122

相关研究

《政府融资托举社融，内生信用仍待修复——2026 年 9 月金融数据解读》2026.10.19
《CPI 温和修复，PPI 加速上行——9 月通胀数据点评》2026.10.14
《生产旺季带动景气回升，需求基础仍待巩固——9 月 PMI 数据点评》2026.09.30
《供给修复加快、内需改善有限——8 月经济数据点评》2026.09.16

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、三季度增速温和回升 3
二、工业供给延续修复，先进制造业支撑明显 3
三、零售增速有所回升，终端需求仍显不足 4
四、固定资产投资降幅暂稳，房地产调整继续拖累 5
五、出口增速高位上行，外贸结构继续优化 6

图表目录

图表 1： 中国实际 GDP 与名义 GDP 当季同比增速（%） 3
图表 2： 中国 GDP 平减指数当月同比（%） 3
图表 3： 中国规模以上工业增加值当月同比（%） 4
图表 4： 餐饮、商品零售总额当月同比（%） 5
图表 5： 城镇、乡村零售总额当月同比（%） 5
图表 6： 2026 年 9 月与 2026 年 8 月社会零售品同比变动（%） 5
图表 7： 2026 年 9 月投资数据分项一览（%） 6
图表 8： 商品房销售额与销售面积累计同比均回升（%） 6
图表 9： 房地产新开工、竣工、施工累计同比（%） 6
图表 10： 2026 年 9 月进出口数据（亿美元，%） 7
图表 11： 1-9 月我国对主要经济体出口占比（%） 7
图表 12： 1-9 月我国主要出口商品占比（%） 7

下载日志已记录，仅供内部参考

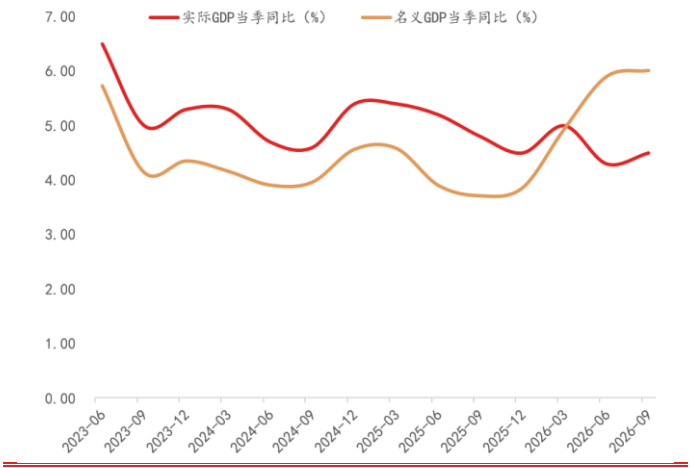
一、三季度增速温和回升

2026 年三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度有所回升，经济总量保持平稳扩张。初步核算，三季度国内生产总值为 375367 亿元，按不变价格计算同比增长 4.5%，较二季度加快 0.2 个百分点。一季度、二季度和三季度 GDP 增速分别为 5.0%、4.3%和 4.5%，前三季度国内生产总值同比增长 4.6%。从环比看，三季度 GDP 增长 1.2%，经济运行较二季度有所改善，但增速仍低于一季度，经济修复仍处于渐进过程中。

服务业仍是经济增长的重要支撑，第二产业增速相对偏缓。2026 年前三季度第一产业增加值同比增长 3.7%，第二产业增加值增长 3.8%，第三产业增加值增长 5.2%，服务业增速高于第二产业 1.4 个百分点。分行业看，租赁和商务服务业、信息传输软件和信息技术服务业、金融业增加值分别增长 12.3%、10.4%和 5.8%，现代服务业保持较快增长，对经济总量形成重要支撑。

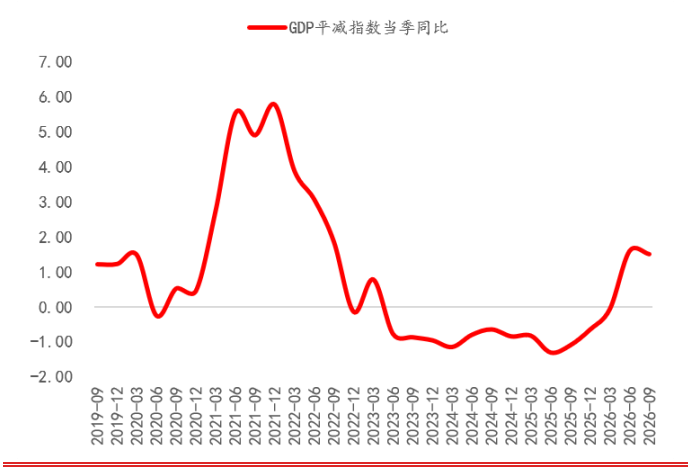
从价格因素看，三季度 GDP 平减指数同比约为 1.5%，继续保持正增长，但较二季度小幅回落。结合 9 月 CPI 同比上涨 0.9%、PPI 同比上涨 5.0%的表现，价格端回升仍具有一定结构性。当前经济仍存在一定供需不匹配问题。一方面，制造业供给能力较强，先进制造业和出口相关行业保持较快增长；另一方面，居民消费和企业投资需求恢复相对缓慢，房地产投资持续调整，部分传统行业仍面临价格竞争和利润压力。

图表 1：中国实际 GDP 与名义 GDP 当季同比增速（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 2：中国 GDP 平减指数当月同比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

二、工业供给延续修复，先进制造业支撑明显

2026 年 9 月工业生产增速继续回升，制造业和高技术制造业仍是工业增长的主要支撑。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较 8 月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.61%。制造业增加值增长 6.0%，高技术制造业增长 15.3%。从行

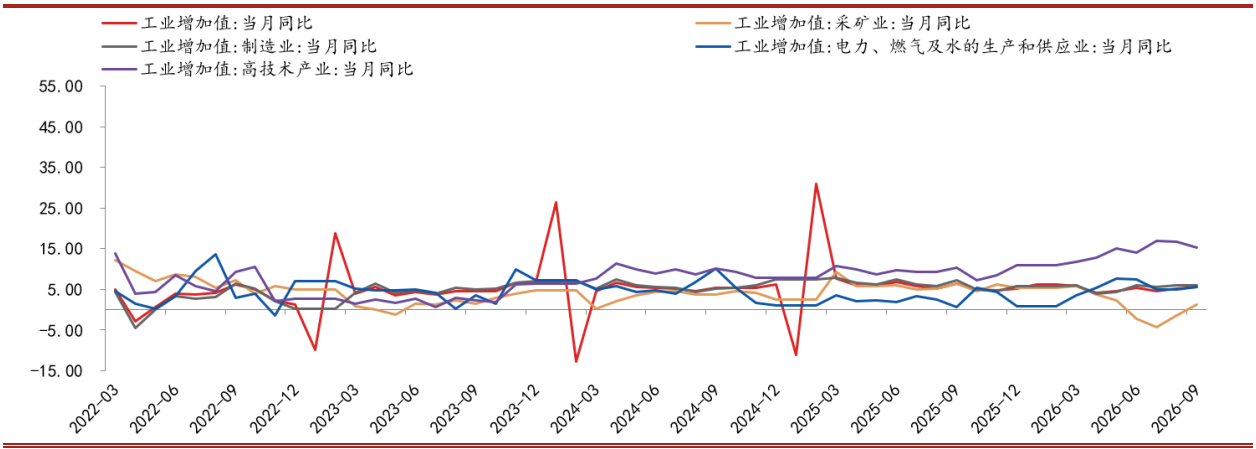
下载日志已记录，仅供内部参考

业看，通用设备制造业、专用设备制造业、铁路船舶航空航天设备制造业、电气机械和计算机通信设备制造业分别增长 8.5%、12.1%、11.7%、8.1%和 16.4%，先进制造业对工业增长的带动作用继续增强。

新动能产品保持较快增长。9 月新能源汽车产量同比增长 16.9%，集成电路产量增长 18.4%。前三季度高技术制造业增加值增长 14.3%，装备制造业增加值增长 10.2%，分别高于全部规模以上工业增加值 9.0 和 4.9 个百分点。技术密集型行业保持较快增长，反映人工智能、电子信息、智能制造和新能源产业的生产活动仍具备韧性，制造业增长动能继续向高技术和装备制造领域集中。

传统行业仍然承压。9 月钢材产量同比下降 3.8%，水泥下降 5.3%，原油加工量下降 8.4%，非金属矿物制品业增加值下降 2.4%，有色金属冶炼和压延加工业下降 5.1%。同时，规模以上工业企业销售率为 97.0%，同比下降 0.2 个百分点，工业生产改善尚未完全转化为终端销售增长。传统行业仍受到房地产链条调整、产能利用率偏低和终端需求不足等因素影响，工业增长的结构性特征依然明显。

图表 3：中国规模以上工业增加值当月同比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

三、零售增速有所回升，终端需求仍显不足

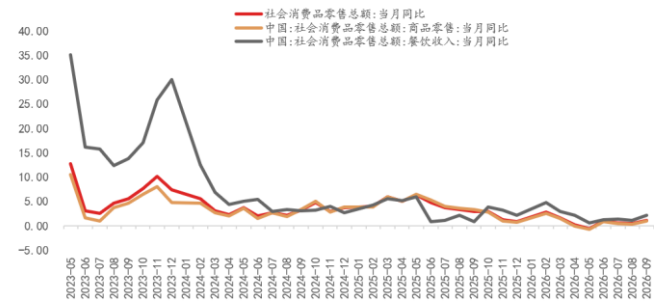
2026 年 9 月消费市场较 8 月有所改善，但社零增速仍处于偏低水平。9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较 8 月加快 0.7 个百分点。扣除汽车后的消费品零售额增长 3.9%。商品零售增长 1.0%，餐饮收入增长 2.1%。消费增速出现边际改善，但居民消费恢复仍然偏缓，消费市场尚未形成较强的内生扩张动力。

消费结构继续分化，数字产品和基本生活类商品表现相对较好。9 月限额以上单位通讯器材类零售额增长 31.1%，粮油食品类增长 6.7%，烟酒类增长 13.8%，文化办公用品类增长 7.9%，中西药品类增长 5.0%。与之相比，汽车类零售额下降 21.2%，建筑及装潢材料类下降 9.2%，金银珠宝类下降 9.6%，家具类下降 3.0%。消费增长主要集中于通讯器材、基本生活和部分升级类商品，汽车及房地产相关消费仍然偏弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

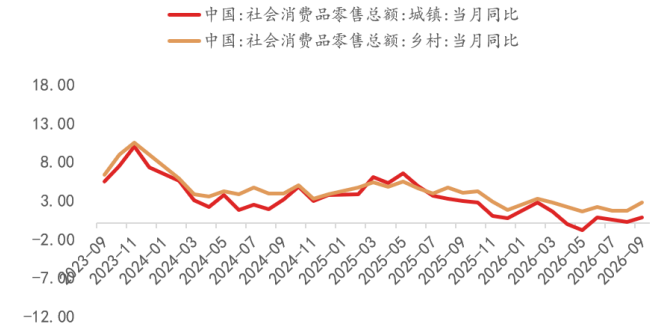
线上消费和服务消费继续保持韧性。前三季度全国网上商品和服务零售额同比增长 4.4%，其中网上商品零售增长 3.8%，网上服务零售增长 5.3%。前三季度服务零售额增长 5.0%，明显高于商品零售增速。

图表 4：餐饮、商品零售总额当月同比（%）



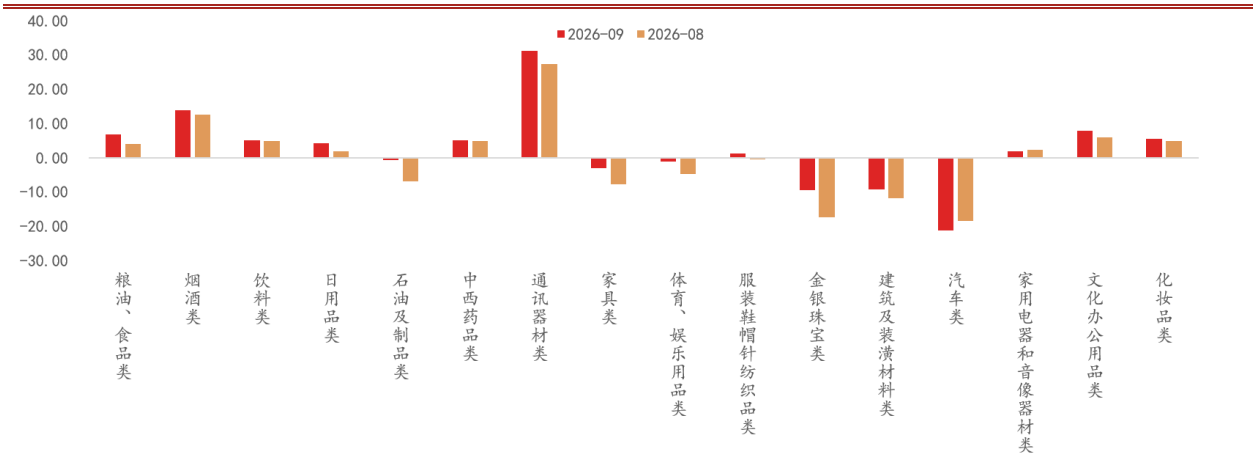
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 5：城镇、乡村零售总额当月同比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 6：2026 年 9 月与 2026 年 8 月社会零售品同比变动（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

四、固定资产投资降幅暂稳，房地产调整继续拖累

固定资产投资累计降幅与前期持平，投资端边际企稳但整体仍然偏弱。1-9 月全国固定资产投资同比下降 7.2%，与前值降幅持平。9 月当月投资环比增长 0.07%，较 8 月有所改善。其中制造业投资累计同比下降 2.1%，基础设施投资累计同比下降 4.2%，房地产开发投资完成额累计同比下降 20.6%。

投资结构的亮点集中于知识产权产品、设备购置和数字基础设施等领域。1-9 月知识产权产品投资增长 9.3%，设备工器具购置投资增长 9.7%，信息传输业投资增长 30.8%，航空运输业投资增长 13.8%，水上运输业投资增长 13.5%。与此同时，建筑安装工程投资下降 10.0%，其他费用投资下降 12.1%。

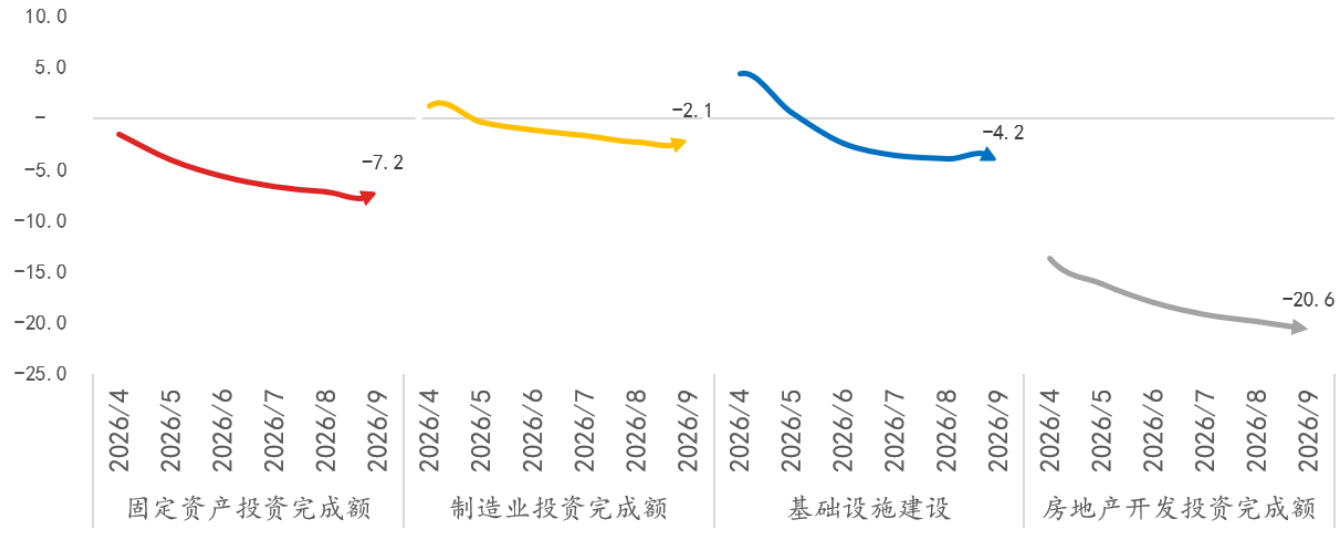
房地产投资仍处于深度调整阶段，对整体投资形成持续拖累。1-9 月，房屋新开工面积同比下降 24.9%，竣工面积同比下降 25.1%。新建商品房销售面积同比下降 13.2%，销售额同比下降 13.9%，房地产开发企业到位资金同比下降 21.6%。

下载日志已记录，仅供内部参考

二手房交易网签面积同比增长 10.7%，存量房市场交易较为活跃，但新房销售、开发投资和企业资金来源仍然偏弱。

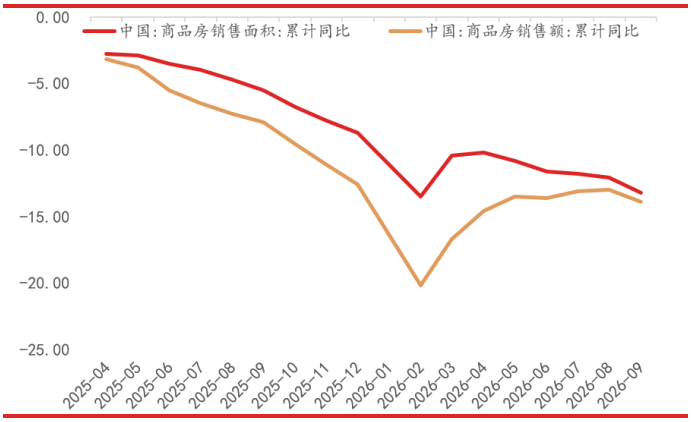
民间投资仍然偏弱，企业资本开支意愿有待改善。1-9 月民间固定资产投资同比下降 10.4%，降幅高于整体固定资产投资。后续投资修复的关键在于改善企业盈利预期、稳定房地产市场预期，并提升民营资本参与重大项目的积极性。

图表 7：2026 年 9 月投资数据分项一览（%）



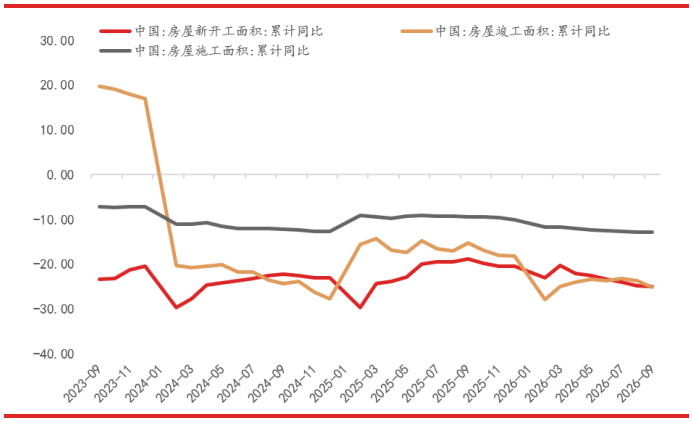
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 8：商品房销售额与销售面积累计同比均回升（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 9：房地产新开工、竣工、施工累计同比(%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

五、出口增速高位上行，外贸结构继续优化

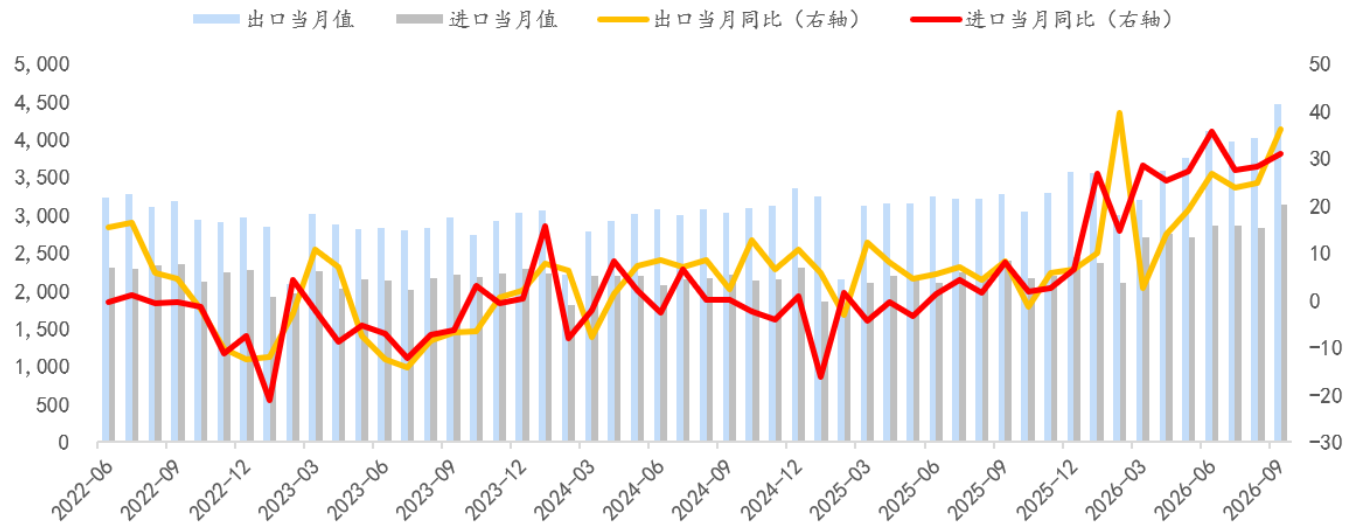
2026 年 9 月外贸增速加快，对工业生产和经济运行形成较强支撑。以美元计价，9 月我国出口总额 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%。进口总额 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%。出口和进口同步保持较快增长，既体现海外需求改善，也反映国内产业链对设备、原材料和中间品的进口需求仍然较强。

下载日志已记录，仅供内部参考

出口结构继续向高技术和高附加值产品集中，产业竞争力仍是外贸增长的重要支撑。9 月规模以上工业企业出口交货值同比增长 17.0%，先进制造业生产和出口交货值同步改善，反映我国制造业在电子信息、新能源和高端装备等领域的国际竞争力仍在增强。前三季度，我国机电产品出口比重继续保持在 64%以上的高位，机电产品在出口中的主导地位进一步巩固，出口结构升级趋势延续。

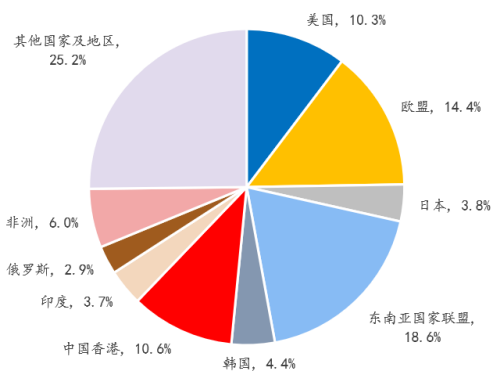
外需对经济增长的支撑仍具有不确定性。当前出口增速较高，既受到产业结构升级和市场多元化的支撑，也可能受到订单集中释放、基数变化和部分企业提前布局的影响。未来若全球需求回落、贸易限制增加或出口价格波动加剧，外贸增速仍可能出现阶段性放缓。

图表 10：2026 年 9 月进出口数据（亿美元，%）



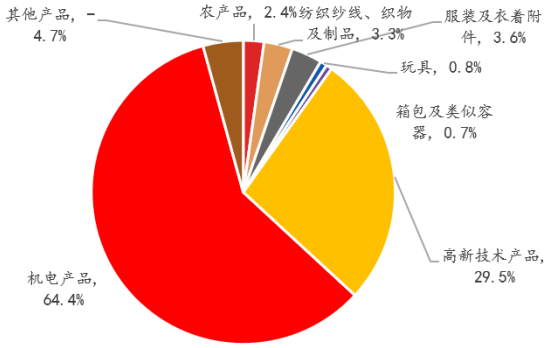
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 11：1-9 月我国对主要经济体出口占比(%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 12：1-9 月我国主要出口商品占比（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

风险提示：经济恢复不及预期，稳增长政策不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

【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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因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补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（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。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，并在法律许可的情况下不进行披露；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，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

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。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室