下载日志已记录，仅供内部参考

银泰证券 YINTAI SECURITIES

宏观研究

宏观点评

2026 年 10 月 20 日

增长动能边际回升，政策效果初步显现

——三季度及 9 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

事件：2026 年 10 月 19 日，国家统计局发布三季度及 9 月份国内宏观经济数据。数据显示，前三季度国内 GDP 同比增长 4.6%，其中三季度增长 4.5%；9 月单月全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%，社会消费品零售总额同比增长 1.1%；1-9 月全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，全国房地产开发投资同比下降 20.6%。

核心观点：

- 三季度国内 GDP 增长 4.5%，增速较二季度的 4.3%回升 0.2 个百分点，环比增速由 0.9%加快至 1.2%，经济增长动能边际增强。9 月单月看，出口高增背景下，工业生产增速进一步加快；中秋假期错位使得市场需求提前释放，社零增速有所回升；固定资产投资维持低位，但得益于政策加速落地，制造业投资边际改善；房地产开发各项指标延续调整，房价继续体现出企稳信号。

- 9 月份以来，国内一系列稳增长政策相继部署落地，其效果初步显现。国家发展改革委在 10 月 19 日新闻发布会上表示，国内经济稳定回升的基础和势头偏弱，后期将进一步增强存量政策实施效能，协同推进“十五五”规划、“六张网”实施方案重大工程项目开工建设，同时及时推出务实管用的增量政策。若相关政策得到较好贯彻，四季度国内经济料仍有改善空间，叠加上年同期低基数，全年 GDP 增长目标有望顺利实现。

- 风险提示：出口增速明显放缓；政策进度不及预期。

相关研究报告

1. 《结构分化延续，静待政策效果显现》——2026 年 9 月 21 日
2. 《增长动能延续放缓，关注政策节奏》——2026 年 8 月 18 日
3. 《二季度 GDP 增速回落，结构分化延续》——2026 年 7 月 17 日

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1、三季度经济 GDP 增速好于预期 3

2、出口支撑，工业生产增速进一步加快 4

3、假期需求支撑下社零增速回升 6

4、固投增速维持低位，制造业投资降幅收窄 8

5、房地产市场价格继续显现积极信号 10

信息披露 13

下载日志已记录，仅供内部参考

1、三季度经济 GDP 增速好于预期

根据国家统计局发布的数据，2026 年前三季度国内 GDP 累计增速为 4.6%，其中三季度增长 4.5%，好于市场预期。前三季度国内 4.6%的 GDP 增速仍处于年初设定的 4.5%-5.0%目标区间内，鉴于近期稳增长政策力度提升，四季度国内经济仍有改善空间，叠加上年同期低基数，全年增长目标有望顺利实现。

单季度看，三季度 GDP 增速较二季度的 4.3%回升 0.2 个百分点，环比增速由 0.9%加快至 1.2%，经济增长动能边际企稳。分产业看，第一产业增加值同比增长 3.6%，对经济增长的贡献率为 6.3%；第二产业增加值同比增长 3.4%，对经济增长的贡献率为 27.2%；第三产业增加值同比增长 5.2%，对经济增长的贡献率为 66.5%。

图表 1 国内 GDP 增速（%）



图表 2 三大产业对经济增长的贡献率（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

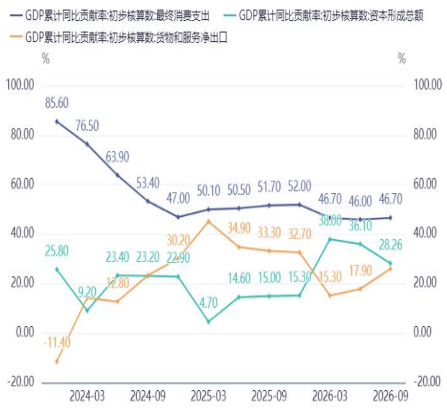
下载日志已记录，仅供内部参考

三季度国内经济在增速企稳的同时，结构上不乏亮点，主要体现在以下三个方面。一是服务业贡献加大，前三季度第三产业增加值同比增长 5.2%，快于整体经济 0.6 个百分点。二是新动能不断成长壮大，向新向优稳步提速，前三季度装备制造业、高技术制造业增加值分别增长 10.2%和 14.3%，分别快于全部规上工业 4.9 和 9.0 个百分点。三是名义增速明显修复，前三季度现价 GDP 同比增长约 5.5%，高于 4.6%的实际增速，其中三季度名义增速为 6.0%，为近 18 个季度最高。

图表 3　GDP 名义增速（%）



图表 4　三大需求对 GDP 增长的贡献率（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

2、出口支撑，工业生产增速进一步加快

9 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%，增速比上月加快 0.3 个百分点，市场一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

为增长 5.4%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

9 月工业生产增速进一步加快，一方面出口高增继续带来支撑。当月以美元计价国内出口同比增长 36.3%，增速较 8 月的 24.9%大幅加快 11.4 个百分点；同期 9 月规模以上工业企业实现出口交货值同比名义增长 17.0%，较 8 月的 11.1%加快 5.9 个百分点。在强劲的海外需求带动下，国内工业生产继续体现出较强韧性，9 月制造业采购经理指数回升至 50.1%，重返扩张区间。另一方面供给端看，能源价格上涨背景下，石油和天然气开采业增长 9.8%（上月为+6.2%），增速进一步加快，煤炭开采和洗选业增长-3.3%（上月为-5.6%），安全事故后加快复产，同样带来一定支撑。

图表 5 规模以上工业增加值增速（%）



图表 6 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

下载日志已记录，仅供内部参考

分三大门类看，9 月份采矿业增加值同比增长 1.3%（上月为-1.4%），制造业增长 6.0%（上月为+6.1%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.6%（上月为+4.9%）。

分行业看，9 月份，41 个大类行业中有 31 个行业增加值保持同比增长，增长面为 75.6%，较上月有所上升。其中新兴产业普遍延续较高增速，高技术制造业增长 15.3%（上月为 16.7%），增速继续处于高位，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 16.4%（上月为+17.2%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 11.7%（上月为+13.4%）。

图表 7 工业三大门类增速（%）



图表 8 规上工业企业行业增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

3、假期需求支撑下社零增速回升

9 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，增

下载日志已记录，仅供内部参考

速较上月的 0.4%加快 0.7 个百分点，市场一致预期为增长 0.7%。1-9 月，社会消费品零售总额同比增长 1.1%。从消费类型看,9 月商品零售额同比增长 1.0%，餐饮收入增长 2.1%，分别较上月加快 0.7 和 1.0 个百分点。9 月社零增速好于预期，背后或主要受假期错位支撑，今年中秋假期落在 9 月下旬，在一定程度上导致市场需求提前释放。

结构上看，9 月除汽车以外的消费品零售额增长 3.9%，较上月回升 1.4 个百分点，为去年 11 月以来最高。9 月限额以上单位商品零售额同比增长-2.1%，降幅较上月收窄 1.6 个百分点，具体商品类别中，通讯器材类增长 31.1%（上月为+27.3%），化妆品类增长 5.4%（上月为+4.9%），烟酒类增长 13.8%（上月为+12.5%）等增速较上月加快；汽车类增长-21.7%（上月为-18.5%），金银珠宝类增长-9.6%（上月为-17.5%）、建筑及装潢材料类增长-9.2%（上月为-11.8%）等负增依然较多。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9 社会消费品零售总额增速（%）

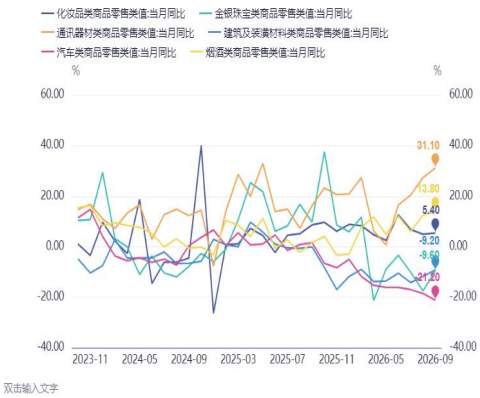


图表 10 商品零售增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 11 限额以上商品零售增速（%）



图表 12 餐饮收入增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

4、固投增速维持低位，制造业投资降幅收窄

1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，降幅较上月持平，其中，民间固定资产投资同比下降 10.4%，较上月降幅扩大 0.3 个百分点。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.07%，自 3 月份以来首次转正。

下载日志已记录，仅供内部参考

分领域看，1-9 月制造业投资同比下降 2.1%，基础设施投资下降 4.2%，降幅分别较上月收窄 0.2 和扩大 0.2 个百分点。制造业投资边际改善，背后预计与 9 月份以来专项债、政策性金融工具加速落地有关。分行业看，政策支撑叠加行业高景气度，高技术制造业固定资产投资增速进一步加快至 4%（上月为+3.5%），其中，电子电路制造业投资增长 58.7%，持续保持高速增长；锂离子电池制造业投资增长 20.9%，增速加快 0.3 个百分点；集成电路制造业投资增长 14.2%，增速加快 2.2 个百分点；电子专用材料制造业投资增长 9.5%，增速加快 1.0 个百分点。

传统周期行业与基建领域，金属制品业下降 10.1%（上月为-8.9%）、专用设备制造业下降 8.9%（上月为-9.0%），道路运输业下降 9.9%（上月为-8.0%）、水利管理业下降 14.4%（上月为-12.0%）。

图表 13 固定资产投资增速（%）



图表 14 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

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15 基建投资增速（%）



图表 16 制造业投资增速（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

5、房地产市场价格继续显现积极信号

房地产市场方面，9 月房地产开发各项指标延续调整，投资、新开工、竣工降幅均有所扩大，销售面积、销售金额降幅亦同步走阔。相对积极的是，房价继续体现出企稳信号，9 月一线城市新建商品住宅、二手住宅销售价格环比分别上涨 0.1%和 0.2%，二线城市新房环比由降转平，二、三线城市环比降幅总体收窄。

具体看，1—9 月份，全国房地产开发投资同比下降 20.6%，降幅较 1-8 月的-19.9%扩大 0.7 个百分点。房屋施工面积同比-12.8%（上月为-12.8%），房屋新开工面积-24.9%（上月为-24.8%），房屋竣工面积-25.1%（上月为-23.7%）。

销售方面，1—9 月份，新建商品房销售面积同

下载日志已记录，仅供内部参考

比-13.2%（上月为-12.1%），销售额-13.9%（上月为-13.0%），降幅较上月同样呈小幅扩大趋势。根据住房和城乡建设部数据，1—9 月份，二手房交易网签面积，同比增长 10.7%，增速较上月扩大 0.1 个百分点，二手房交易改善趋势延续。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，9 月份 70 个大中城市新建商品房价格环比-0.1%，跌幅较上月进一步收窄，其中，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅与上月相同，自 1 月份以来连续 8 个月处于持平或上涨态势。二线城市环比由上月下降 0.1%转为持平；三线城市环比下降 0.2%，降幅与上月相同。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 17 个，比上月增加 2 个。

二手房价格方面，9 月份 70 个大中城市新建商品房价格环比-0.3%，跌幅较上月一致。其中，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，今年三月份以来连续 6 个月环比上涨；二线城市环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；三线城市环比下降 0.3%，降幅与上月相同。70 个大中城市中，二手住宅销售价格环比上涨城市有 9 个，比上月增加 6 个。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17 房地产开发投资（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 18 房地产新开工面积（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 19 房屋施工面积（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 20 房屋竣工面积（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 21 商品房销售面积（%）



数据来源：同花顺 iFinD、银泰证券研究所

图表 22 商品房销售金额（%）



下载日志已记录，仅供内部参考

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。