长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

经济韧性不改，修复势头渐稳

——三季度经济数据点评

报告要点

三季度经济数据整体高于预期：GDP 增速回升至 4.5%，工增续升至 5.5%，社零回升至 1.1%，固投降幅明显收窄，生产、消费、投资同步改善。从全年来看，前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，四季度增速只需 4.3%以上即可实现全年 4.5%以上，全年增长达标几无悬念。四季度，增长的关注点正从“能否达标”转向“成色几何”。内需与内生动力能否接力外需与政策发力，或决定明年经济的开局。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



张梁

| 证券研究报告 |

2026-10-19

中国经济 | 点评报告

经济韧性不改，修复势头渐稳
——三季度经济数据点评

事件描述

2026 年 10 月 19 日，国家统计局公布三季度经济数据。三季度 GDP 同比增长 4.5%。9 月工业增加值同比增长 5.5%，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，估算当月固定资产投资完成额同比下降 7.2%。

事件评论

- **季末生产消费同步走强，带动三季度 GDP 增速回升。**三季度 GDP 实际同比增速由二季度的 4.3%回升至 4.5%，名义同比增速由 5.9%回升至 6.0%，GDP 平减指数同比约为 1.4%，与上季基本持平；工业产能利用率较二季度微升 0.1pp 至 73.1%，与 9 月制造业 PMI 重回荣枯线上的信号互相印证，供给约束逐步放松。值得注意的是，前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，四季度 GDP 增速只需达到 4.3%以上，全年 GDP 增速即可达到 4.5%以上，全年增长达标的确定性明显上升。
- **上游供给约束放松延续，矿业与原材料链修复支撑工增续升。**9 月工业增加值同比增速由 5.2%续升至 5.5%，其中采矿业同比增速由-1.4%大幅回升至 1.3%，制造业同比增速 6.0%基本持平，公用事业同比增速回升至 5.6%；服务业生产指数同比增速由 4.1%回升至 4.8%。从分行业表现来看，本月工增续升主要源自上游供给约束的进一步放松与原材料链的修复：第一，8 月开始的供给约束放松，在 9 月仍然延续，其中煤炭采选/油气开采/化工行业工增同比继续回升，估算三行业合计对工增同比的拉动率较上月上升 0.32pp；第二，9 月建筑业 PMI 大幅上升至 50.3%，反映出建筑行业施工加速较为明显，其中建材行业和钢铁行业合计对整体工增拉动率较上月增加 0.11pp。
- **制造业、基建投资降幅收窄，带动固投明显改善。**9 月估算固定资产投资当月同比降幅由-10.6%大幅收窄至-7.2%，民间投资当月同比降幅由-14.5%收窄至-12.5%。分三大项来看，制造业投资当月同比降幅由-6.1%大幅收窄至-1.0%，基建投资当月同比降幅由-6.9%收窄至-4.0%，是投资改善的主要贡献；房地产投资当月同比降幅则由-25.5%扩大至-26.3%。其中，基建方面，专项债、新型政策性金融工具等资金加速落地，对基建实物量与施工意愿形成持续支撑，四季度预计仍是投资回暖的主要抓手；制造业方面，降幅大幅收窄，或主要缘于出口链设备生产的高景气与 PPI 同比高位下企业盈利的改善，分行业来看，通信电子、运输装备等出口链行业同比增速回升较快。地产方面，商品房销售面积、销售额当月同比降幅分别扩大至-20.7%、-20.1%，销售端明显走弱，新开工面积同比降幅收窄 5.3pp 至-25.6%。回款偏慢下，地产投资短期或难有明显改善。
- **假期效应带动餐饮复苏，社零增速超预期回升。**9 月社零同比增速由 0.4%回升至 1.1%，其中餐饮收入同比增速由 1.1%回升至 2.1%，商品零售同比增速由 0.3%回升至 1.0%，限额以上零售同比降幅收窄至-2.1%。今年中秋假期落在 9 月、国庆长假前置，宴请聚餐与出行需求集中释放，餐饮收入明显复苏，或是社零超预期的主要拉动；必需消费同比增速亦由-1.4%转正至 0.9%，食品类消费同步改善。另一方面，可选消费的结构性弱势仍然存在：可选消费同比降幅扩大至-15.7%，实物商品网上零售增速大幅回落至 0.1%，汽车、家电等大件耐用品消费仍然偏弱，商品消费的内生动能仍待修复。此外，从居民部门来看，三季度居民消费支出增速仍低于收入增速，也反映居民消费意愿仍有修复空间。
- **达标渐无悬念，增长成色更值得关注。**三季度经济数据整体高于预期：GDP 增速回升至 4.5%，工增续升至 5.5%，社零回升至 1.1%，固投降幅明显收窄，生产、消费、投资同步改善。从全年来看，前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，四季度增速只需 4.3%左右即可实现全年 4.5%以上，叠加 5500 亿地方政府债务结存限额、新型政策性金融工具在四季度持续落地，全年增长达标几无悬念。结构上仍有两处值得关注：一是生产的改善更多来自上游供给约束放松与出口链高景气，中游装备已边际降温，旺季备库之后内需订单能否接续，是生产韧性的关键；二是社零的明显复苏更多缘于假期效应与餐饮复苏，可选消费、网上零售仍在走弱，三季度居民消费支出增速 3.5%仍低于收入增速 5.4%，居民消费意愿的修复仍需政策支撑。四季度，增长的关注点正从“能否达标”转向“成色几何”。

风险提示

1、外部经济环境波动性放大；2、政策相机抉择仍有不确定性。

相关研究

•《财政能拉动多少社融？——9 月金融数据点评》2026-10-15

•《PPI 超预期的背后——9 月通胀数据点评》2026-10-15

•《关注抢出口支撑效应——2026 年 9 月外贸数据点评》2026-10-14

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

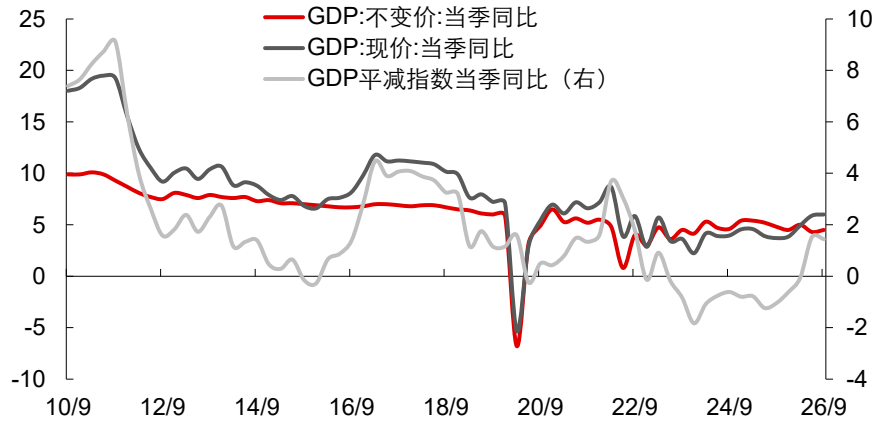
季末生产消费同步走强，带动三季度 GDP 增速回升 4
上游供给约束放松延续，矿业与原材料链修复支撑工增续升 5
制造业、基建投资降幅收窄，带动固投明显改善 7
假期效应带动餐饮复苏，社零增速超预期回升 10
达标渐无悬念，增长成色更值得关注 12
风险提示 13

图表目录

图 1：GDP 增速及平减指数同比增速（%） 4
图 2：不同目标下，四季度需要的 GDP 同比增速测算（%） 4
图 3：产能利用率（%） 5
图 4：工业增加值及服务业生产指数同比（%） 5
图 5：分行业工增同比增速及其环比变化（%） 6
图 6：估算分行业工增对整体的拉动率及其环比变化（pp） 6
图 7：固定资产投资及民间投资同比增速（%） 7
图 8：固定资产投资各分项同比增速（%） 7
图 9：分行业制造业投资同比增速（%） 8
图 10：历年各月建筑业 PMI 指数（%） 8
图 11：商品房销售面积和销售额当月同比增速（%） 9
图 12：地产到位资金和投资当月同比增速（%） 9
图 13：餐饮收入、商品零售和网上零售额当月同比（%） 10
图 14：必需消费与可选消费同比增速（%） 10
图 15：分行业社零当月同比增速（%） 11
图 16：全国居民人均可支配收入及消费支出当季同比增速（%） 11
图 17：居民平均消费倾向 12mma（%） 12
图 18：主要经济指标（%） 12

季末生产消费同步走强，带动三季度 GDP 增速回升

图 1：GDP 增速及平减指数同比增速（%）



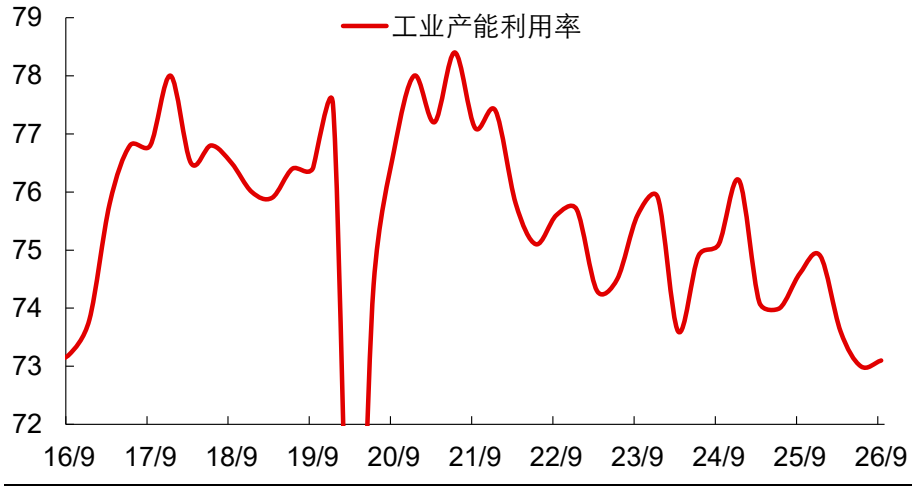
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：不同目标下，四季度需要的 GDP 同比增速测算（%）

全年目标GDP	四季度所需GDP
4.5	4.3
4.6	4.6
4.7	5.0
4.8	5.3

资料来源：长江证券研究所测算

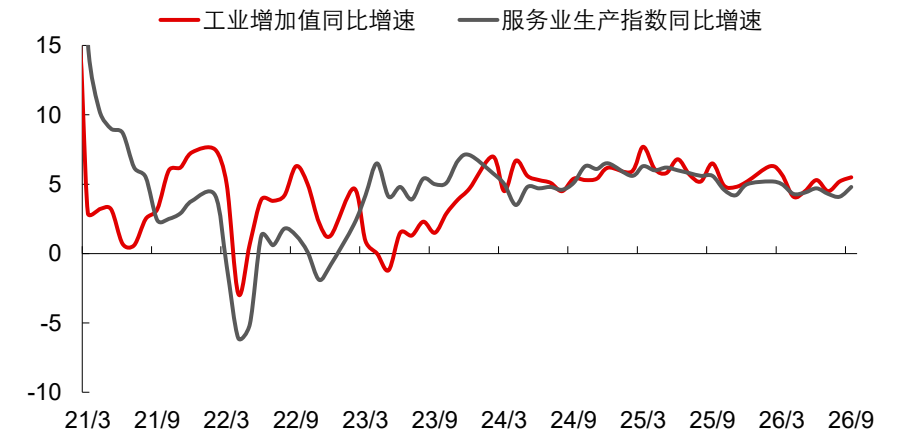
图 3：产能利用率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

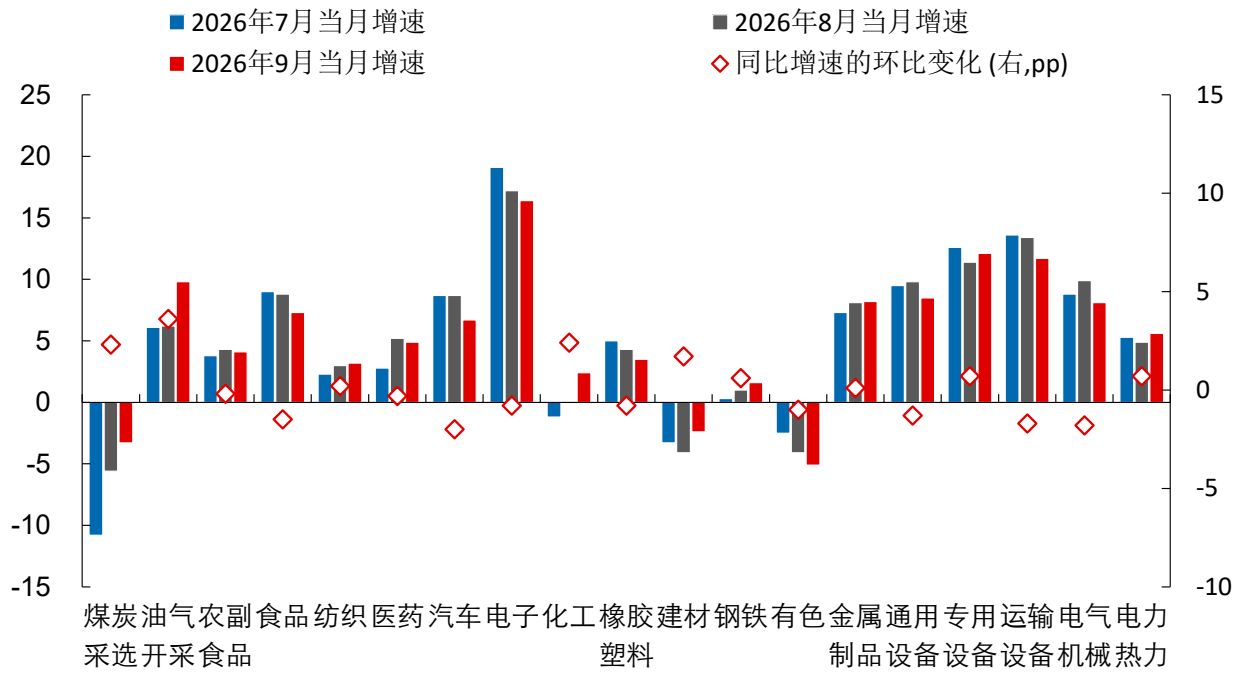
上游供给约束放松延续，矿业与原材料链修复支撑工增续升

图 4：工业增加值及服务业生产指数同比（%）



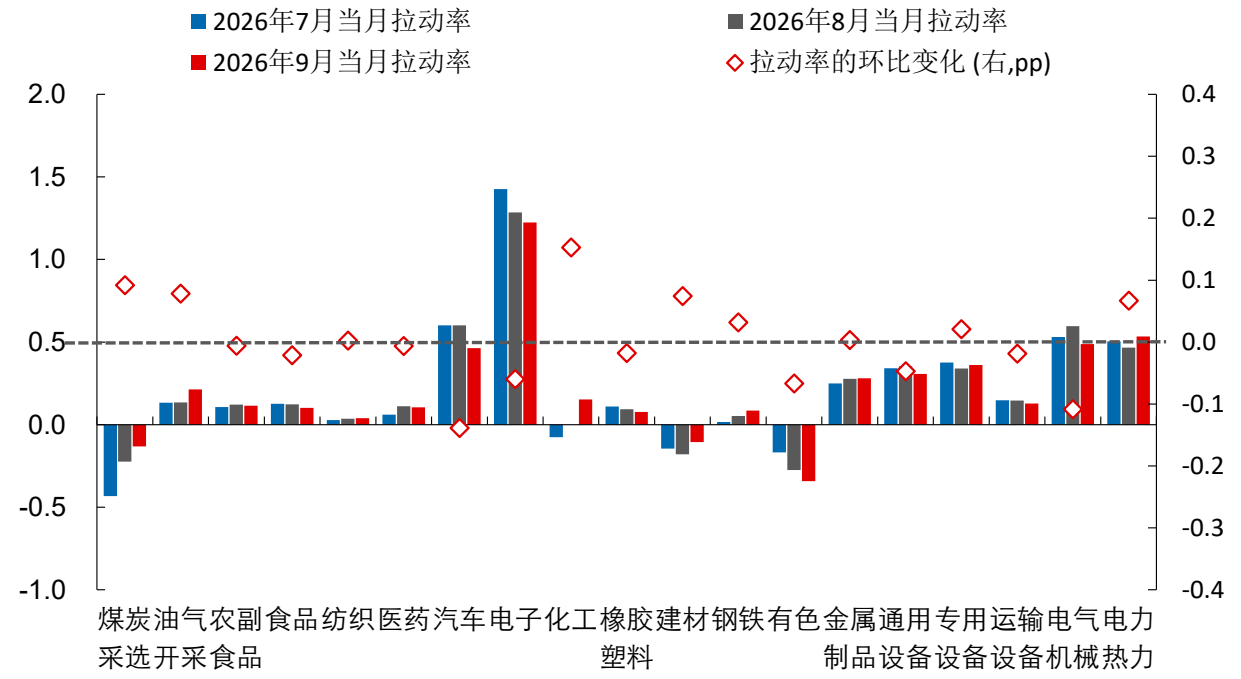
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：分行业工增同比增速及其环比变化（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

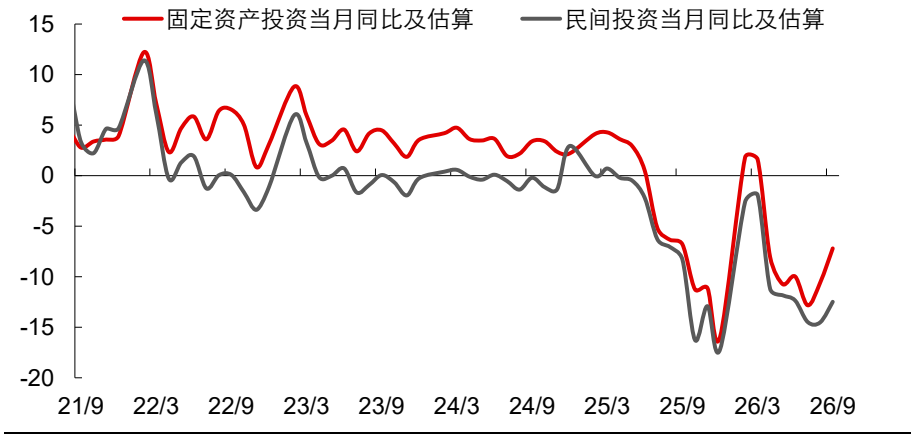
图 6：估算分行业工增对整体的拉动率及其环比变化（pp）



资料来源：Wind，长江证券研究所

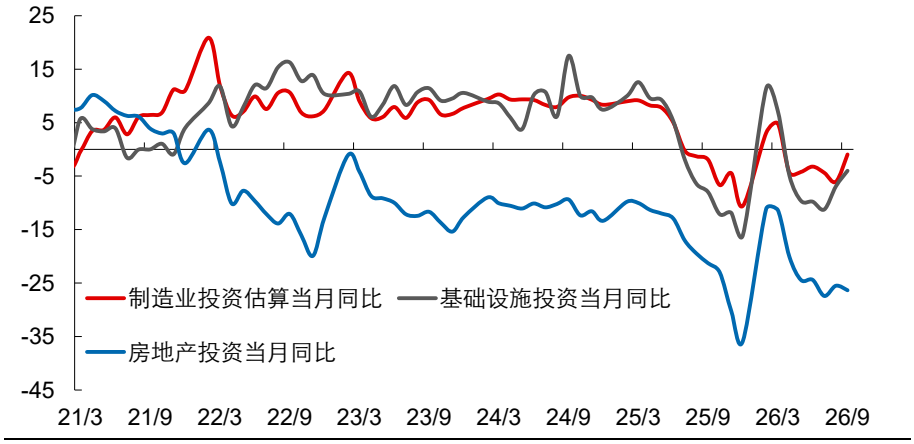
制造业、基建投资降幅收窄，带动固投明显改善

图 7：固定资产投资及民间投资同比增速（%）



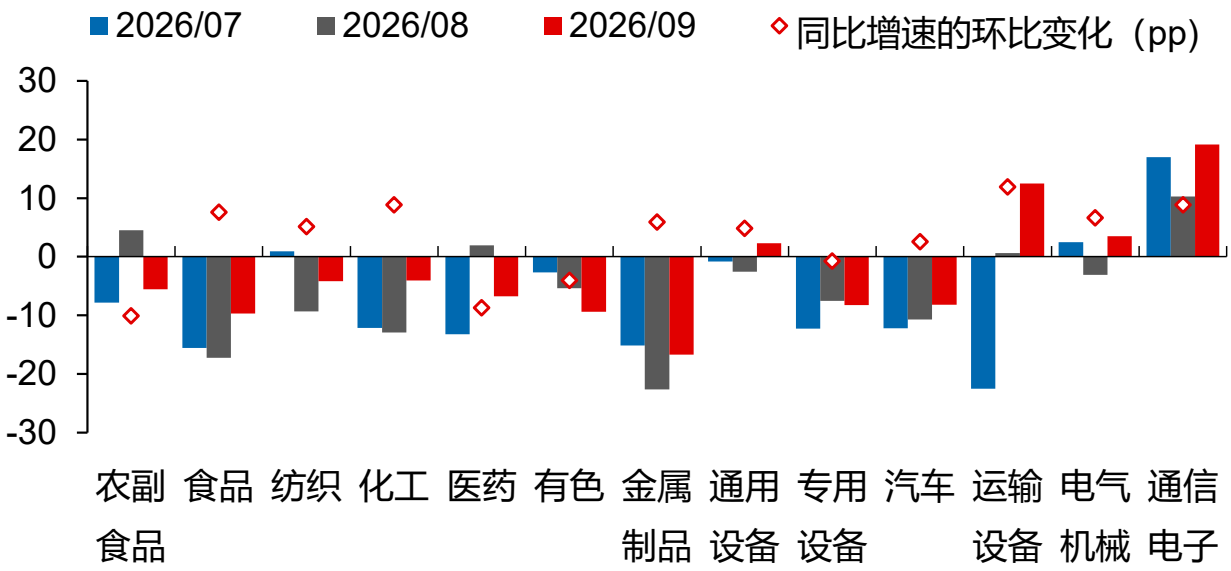
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：固定资产投资各分项同比增速（%）



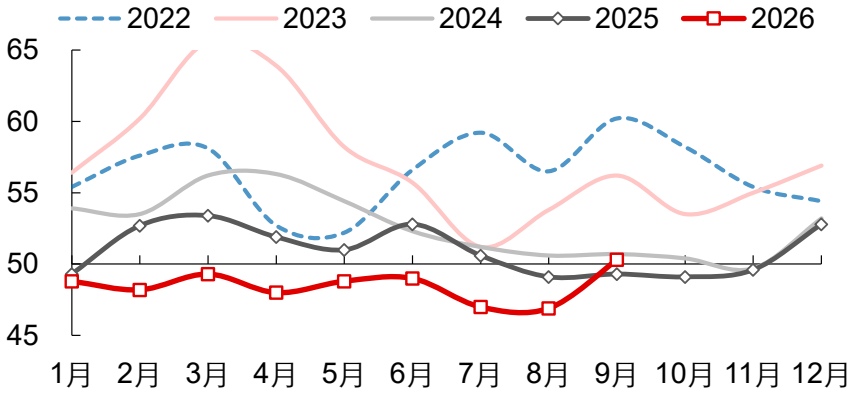
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：分行业制造业投资同比增速（%）



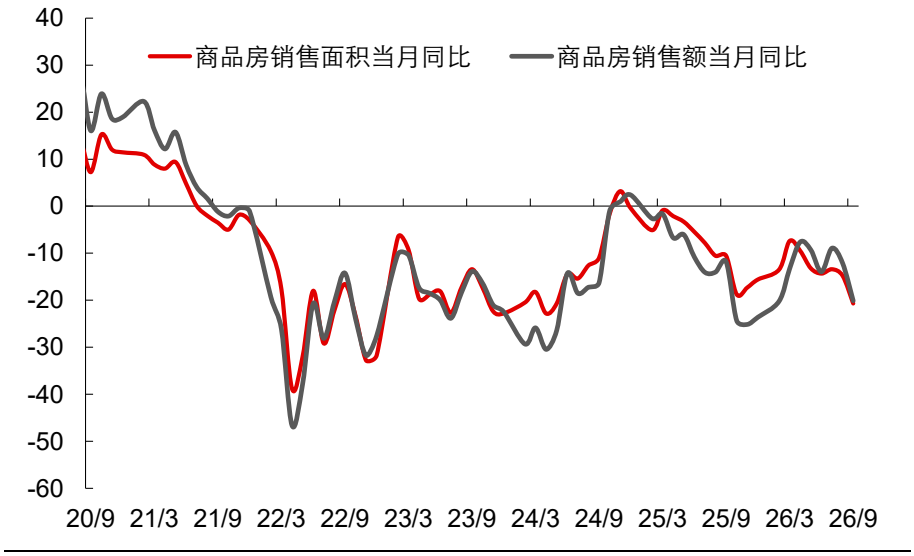
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：历年各月建筑业 PMI 指数（%）



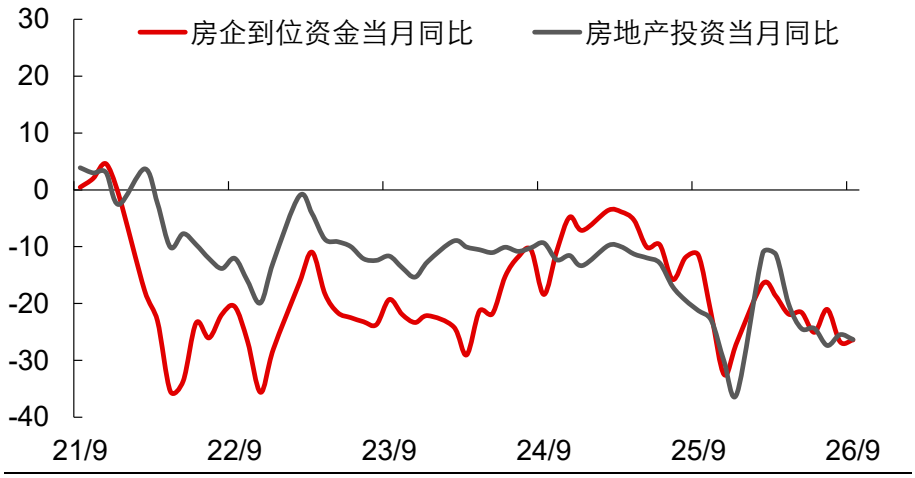
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：商品房销售面积和销售额当月同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

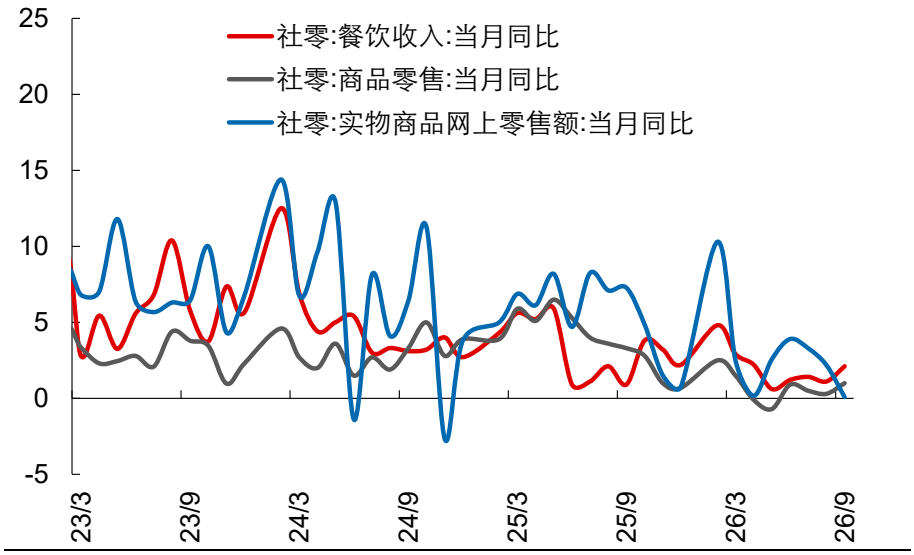
图 12：地产到位资金和投资当月同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

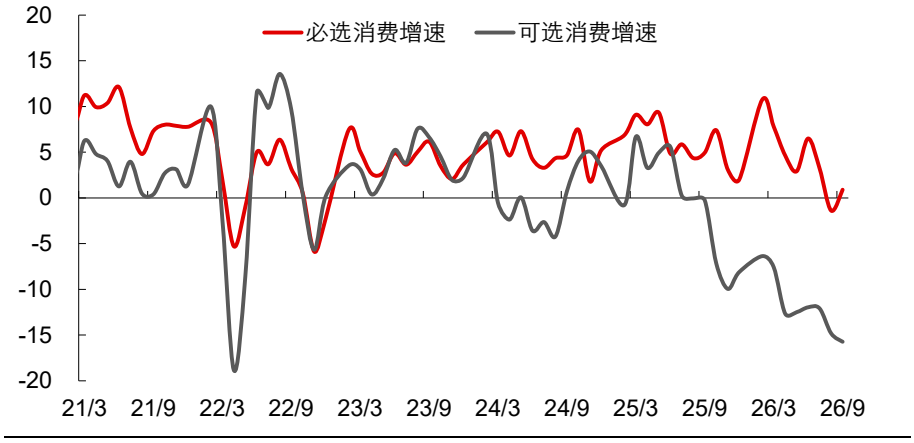
假期效应带动餐饮复苏，社零增速超预期回升

图 13：餐饮收入、商品零售和网上零售额当月同比（%）



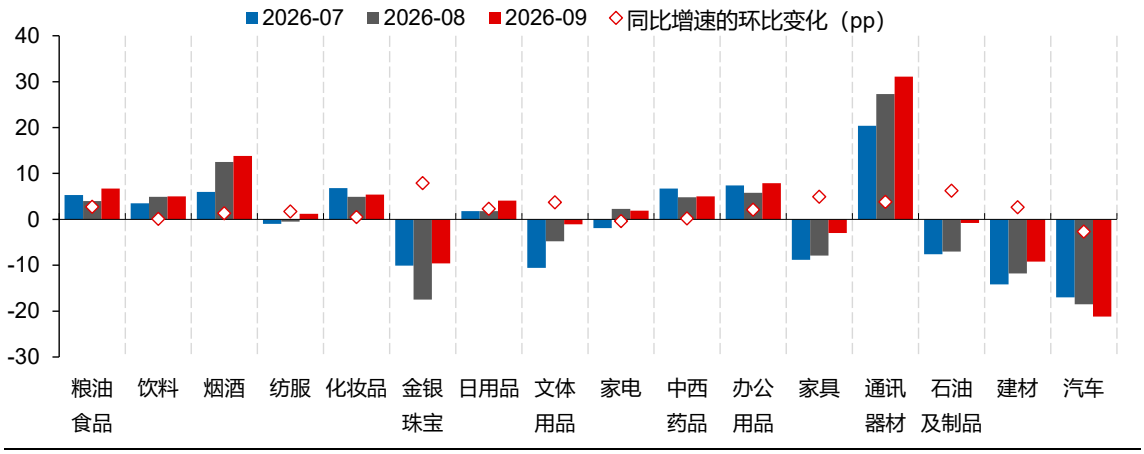
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：必需消费与可选消费同比增速（%）



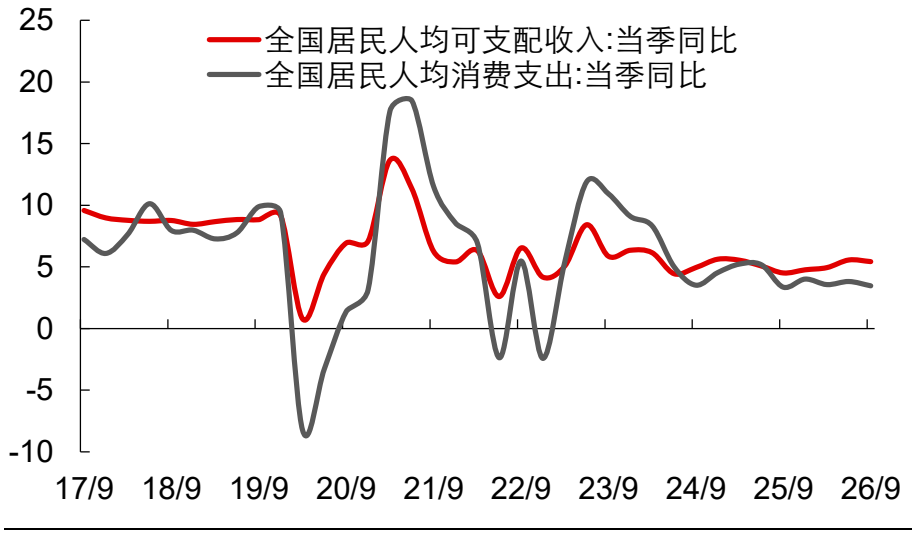
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：分行业社零当月同比增速（%）



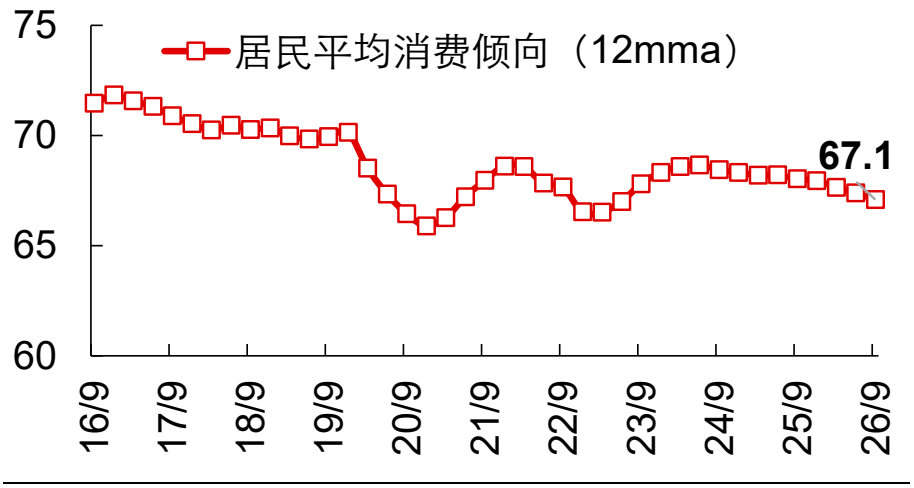
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：全国居民人均可支配收入及消费支出当季同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

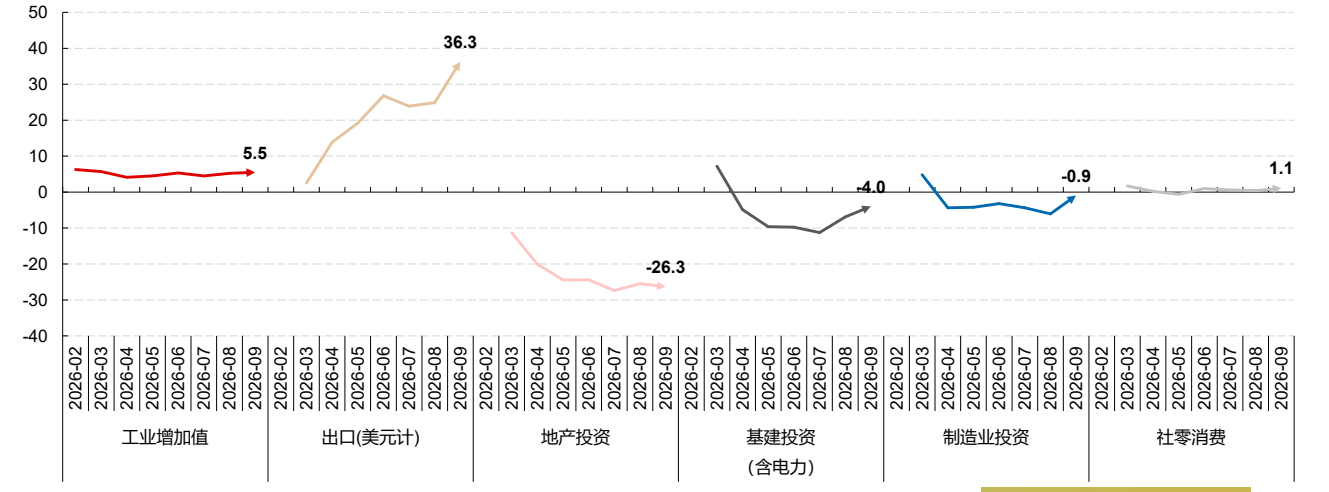
图 17：居民平均消费倾向 12mma（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

达标渐无悬念，增长成色更值得关注

图 18：主要经济指标（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、**外部经济环境波动性放大。**考虑到美国总统特朗普的政策不确定性高，全球经济运行仍面临风险，外需的变化节奏不明确。

2、**政策相机抉择仍有不确定性。**在短期需求表现稳健的情况下，当前政策是否会相机抉择尚不确定。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	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。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。