2026 年三季
中国宏观经济报告

旭日集团研究与发展部
2026 年 11 月

报告重点

一、宏观经济及金融运作概况

1.经济增长：

- 前三季 GDP 实**增 4.6%**，经济运行延续**“供强需弱、新强旧弱、外强内弱”特征**；**三季度 GDP** 同比实**增 4.5%**，经济增长动能较第二季(+4.3%)改善；**环比增速(+1.2%)连续 17 个季度为正**，且较二季度加快 0.3 个百分点。
- 前三季**第三产业增速(+5.2%)**及对经济**增长贡献率(占 66.3%)**均**续居首位**，**「商务服务」(+12.9%)**、**「信息传输」(+9.8%)是主要拉动**。
- 三季度**投资动能显著回落**(资本形成总额对经济增长贡献率由二季度 34%回落至 12.8%)，**外贸增长仍持续攀高**(经济增长贡献率：39.3%，上季：20.8%)，**消费表现**较第二季**略改善**(经济增长贡献率：47.9%，上季：45.2%)。
- **超五成省市 GDP 增速高/等于全国，西藏（+6.2%）居首，广东增长 4.6%**。
- 国际机构预期 **2026 年**中国经济**增长可达 4.5%的目标范围内**。

2.工业制造：

- 前三季**工业生产增**长 5.3%，其中，9 月**工业生产增速续升**(+5.5%，较 8 月加快 0.3 个百分点)，增速连续 2 个月回升，环比**增长 0.61%**，较上月加快 0.07 个百分点。**计算机**(9 月：+16.4%)及**专用设备**(9 月：+12.1%)生产续领跑，**纺服业**增速亦有改善(9 月：+6.1%，较 8 月加快 3.8 个百分点)。
- 前三季**工业利润增**长 15.5%，其中，9 月**工业利润增速回升**(+14.4%，较上月加快 10.2 个百分点)；前三**季纺织服饰业**利润跌幅扩(-15.6%，较 1-8 月扩大 1.2 个百分点)，**工业行业表现分化**，料企业利润延续修复态势，**新动能强于旧动能、中上游好于下游的分化格局**或将延续。
- 9、10 月 PPI(+5.0%及+5.7%)涨幅**创近四年新高**，9 月**生产价格**升 6.5%，**生活价格**跌 0.1%(9 月**衣着（-1.2%）**价格同比跌幅与上月持平)，四季度**输入性通胀压力**不减，PPI 或高位波动。

3.居民消费：

- 9、10 月 CPI(+0.9%及+0.7%)同比在 **1%下徘徊，整体仍处低位**，料全年温和上涨。
- 前三季**社零增**长 1.1%，其中，9 月**社零增速回升**(+1.1%，较 8 月加快 0.7 个百分点)，扭转增速连续 2 个月回落态势；**9 月环比增长**由负转正(+0.35%)，且录得年内次高，显示社零增长回暖；整体**服饰零售增速亦由负转正**(+1.2%，8 月：-0.5%)，但 1—9 月**网上穿类商品同比增长 3.4%**，增速较 1-8 月回落 1.5 个百分点。料四季度消费续**温和修复**。

4. 投资：

- 1-9 月**固投续跌**(-7.2%)，累计同比增速连续 6 个月为负，降幅与 1-8 月持平；**民间固投**跌幅扩(-10.4%，较 1-8 月扩大 0.3 个百分点)；结构上呈现出**“制造业明显改善、基建小幅企稳、地产拖累加深”**格局 。

- 1-9 月**基建投资**跌 4.2%，其中，9 月基建投资降幅较 8 月**收窄**(-5.5%，8 月：-7.2%)，**信息传输**业高速增长(+30.8%)，随着“六张网”项目集中建设，料四季度基建投资增速有望由负转正，但回升幅度有限。

- 1-9 月**制造业投资**跌 2.1%，其中，9 月制造业投资**降幅收窄**(-0.9%，8 月：-6.0%)，投资集中**设备更新及技术改造**，料四季度维持低位。

- 1-9 月**房地产销售额续收缩**(-13.9%)，**房价**续跌(-0.8%)，房地产**开发投资**同比**降幅扩**(-20.6%，较 1-8 月扩大 0.7 个百分点)，料企稳仍需时日。

- 1-9 月 **TOP100 房企权益销售额创十年新低**，9 月波动(TOP100 房企单月权益销售环比增长 22.1%，结束 7 月、8 月连续两个月的单月环比回落。但 9 月单月同比仍降 7.1%)，更多来自推盘节奏与供货集中度，料全年销售仍处收缩区间。

5. 贸易：

- 1-9 月出口增长 21.3%，其中，9 月**出口**增速续**加快**(+36.3%，较 8 月加快 11.4 个百分点)，增速续创年内新高；环比增长 11.4%，连续 2 个月环比正增长，且较上月加快 10.5 个百分点；**AI 产业链和高端制造**出口续强势(**集体电路**：+136.8%、**自动数据处理设备**：+92.9%、**高新技术产品**：+63.6%)，部分由**价格因素推动**。

- 9 月**纺织纱线织物及其制品、箱包、服装、玩具、家电等五大类劳动密集型商品**合计出口额**同比增长 25.2%**，增速较上月加快 16.1 个百分点；有分析指 9 月正值欧美等海外市场第四季度重要节假日（如万圣节、感恩节及圣诞节）前的传统集中备货期，加上企业阶段性补库存，从而带动相关产品出口显著上升。

- 9 月对**东盟**(+52.3%)、**欧盟**(+25.3%)、**韩国**(+68.2%)出口**提速**是主要支撑，料出口增速延续韧性，全年出口增长保持两位数以上。

6. 金融运作：

- 9 月末**社融存量**增速再创**新低**(+7.1%，较 8 月减慢 0.1 个百分点)，且增速连续 2 个月降；**人民币贷款**是主要**拖累**，**政府债净融资高增是主要支撑**，料四季度社融增速回稳。

- 9 月末**人民币贷款余额增速再创新低**(余额+4.8%，较 8 月减慢 0.1 个百分点)，同比增速连续 9 个月回落，**企业中长贷提供支撑**(**1-9 月**新增贷款占全部新增贷款 108.9%（2025 年同期：+91.1%）)，**居民融资仍弱**(1-9 月住户贷款减少 1.03 万亿元，反映民众在缩减日常消费或提前清偿短期债务)。

- 9 月末 **M2**(+7.2%)、**M1**(+3.2%)增速同步回落，**剪刀差进一步走阔**(4.0%，较 8 月

扩阔 0.6 个百分点），资金活化进程放缓。

• 9 月末**外汇储备**环比下降（-1.1%），人民币短期有望延续稳中偏强走势，但**长期双向波动仍将是常态**，年底前人民币汇率核心波动区间或介于 **6.7 元至 6.9 元**之间。

二、财税运作概况

1. 全国一般公共预算收入增速略回落，税收增速继续显著高于非税收入

2026 年 1-9 月全国一般公共**预算收入**同比**+5.1%**，高于全年「+2.2%」年度增长目标。

	全国一般公共预算收入	税收	非税收	中央政府	地方政府
2026 年 1-9 月	+5.1%	+6.1%	+1.2%	+8.3%	+2.7%
2026 年 1-8 月	+5.7%	+6.6%	+1.5%	+9.1%	+3.1%

2. 一般公共预算支出增长回落，社保、卫生、债息、科学等支出增速较高，地方支出增长续低于中央支出

2026 年 1-9 月全国一般公共**预算支出**同比**+1.0%**，增速较 1-8 月减慢 0.2 个百分点。其中**中央**支出**+5.8%**，**地方**支出**+0.2%**。**社保、卫生、债息、科学等支出增速较高**。

3. 财税政策动态

自 2026 年 9 月 1 日起，**外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，按照“利息、股息、红利所得”缴纳个人所得税，适用 20%税率**。终止过去 32 年的免税政策。

4. 10 月，财政部负责人在《求是》杂志发表《精准有效实施更加积极的财政政策》：

• 统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债券等资金，扎实推进**“六张网”和“两重”建设**；

• 优化实施财政金融协同促内需政策，**扩大贴息范围**（9 月推出房贷贴息），适当提高额度，更好释放消费潜力、撬动民间投资；

• 推进**消费税征收环节后移并稳步下划地方、地方附加税改革**等，支持地方拓展税源；

• 落实和完善财税政策，推动**生产性服务业和生活性服务业扩能提质**、更好发展。

摘要

一、宏观经济及金融运行概况

(1) 整体经济：前三季 GDP 实增 4.6%，经济运行延续“供强需弱、新强旧弱、外强内弱”特征，料四季度经济继续修复但力度有限

- 前三季 GDP 实增 4.6%，其中，三季度 GDP 同比实增 4.5%，**经济增长动能较第二季(+4.3%)改善；**
- **三季度 GDP 环比增速（+1.2%）连续 17 个季度为正，且**较二季度加快 0.3 个百分点，经济增长动能改善；
- 前三季**第三产业增速(+5.2%)及对经济增长贡献率(占 66.3%)均续居首位，「商务服务」(+12.9%)、「信息传输」(+9.8%)是主要拉动；**
- 三季度**投资动能显着回落(**资本形成总额对经济增长贡献率由二季度 34%回落至 12.8%)，**外贸增长仍持续攀高(**贡献率：39.3%，上季：20.8%)，**消费表现较第二季略改善(**贡献率：47.9%，上季：45.2%)；
- **超五成**省市 GDP 增速高/等于全国，**西藏（+6.2%）**居首，广东增长 **4.6%**。

项目	25 年全年	26 年上半年	26 年前三季	备注
国内生产总值(实质增长)	+5.0%	+4.7%	+4.6%	➢ **Q3 名义 GDP 同比增长 6.0%**，再创 2022 年二季度以来单季名义增速最高值； ➢ 前三季度，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口贡献率分别为 46.7%、28.1%和 25.2%，**内需（消费及投资）对经济增长贡献率为 74.8%，**较上半年回落 7.3 个百分点。

- 国际机构预期 2026 年中国经济增长可达 4.5%的目标范围内

经济预测		国际货币基金组织(IMF)	经合组织(OECD)	世界银行(World Bank)
全球	2026年	3.0%-->3.1%	2.8%-->2.9%	2.6%-->2.5%
	2027年	3.4%-->3.4%	3.1%-->3.0%	2.7%-->2.8%
中国	2026年	4.6%-->**4.5%**	4.5%-->**4.5%**	4.2%-->**4.5%**
	2027年	4.1%-->4.0%	4.3%-->4.2%	4.3%

注：世界银行对 2027 年中国经济增速预测数据未有更新。

(2) 工业制造：

- **9 月工业生产增速续升**(+5.5%，较 8 月加快 0.3 个百分点)，增速连续 2 个月回升，环比**增长 0.61%，**较上月加快 0.07 个百分点。**计算机**(+16.4%)及**专用设备**(+12.1%)生产续领跑，**纺服业**增速亦有改善(+6.1%，较 8 月加快 3.8 个百分点)；

- 9月**工业利润增速回升**(+14.4%，较上月加快10.2个百分点)，**环比增长10.4%，量、价、利润率贡献均有回升**；但前三季**纺织服饰业**利润跌幅扩(-15.6%，较1-8月扩大1.2个百分点)，工业行业表现分化，料工业企业利润延续修复态势，**新动能强于旧动能、中上游好于下游**的**分化格局**或将延续；
- 9、10月**PPI**(+5.0%及+5.7%)涨幅**创近四年新高**，且连续3个月攀升；9月**生产价格**升6.5%，**生活价格**跌0.1%，两者**剪刀差由8月的5.5个百分点扩大至6.6个百分点**四季度**输入性通胀压力**不减，PPI或高位波动。

项目	25年全年	26年上半年	26年前三季	备注
规模以上工业增加值（实质增长）	+5.9%	**+5.4%**	**+5.3%**	➢ 分门类看，**高技术制造业（+14.3%）、装备制造业（+10.2%）、数字产品制造业（+13.6%）**增加值增速分别高出全部规上工业增加值9.0、4.9和8.3个百分点，**显示新动能增势强劲。** ➢ 9月煤炭开采和有色冶炼增加值则分别下降3.3%和5.1%，跌幅扩大。 ➢ **9月纺织服装、服饰业增加值同比增长6.1%，**较8月加快3.8个百分点； ➢ 「财信研究」：在稳增长政策加力、新动能维持高景气和低基数效应的共同支撑下，预计工业生产有望维持偏高位运行，**全年有望增长约5.5%。**
规模以上工业企业利润	+0.6%	**+18.7%**	**+15.5%**	➢ 从三大门类看：**采矿业(+38.2%)利润同比增速较1—8月加快3.1个百分点，**主要受石油、煤炭价格升影响，煤炭、油气开采业盈利增速上行；制造业（+17.0%）利润同比增速较1—8月回落0.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业(-14.3%)利润同比降幅较1—8月扩大2.3个百分点，显示能源价格升令成本压力持续压制利润。 ➢ 「国盛证券」：四季度工业企业利润仍有望延续修复态势，**新动能强于旧动能、中上游好于下游的分化格局还将持续**，需求偏弱、资金承压和外部不确定性仍约束利润修复的广度。
工业生产者出	-2.6%	**+1.5%**	**+2.3%**	➢ 9月**衣着（-1.2%）**价格同比跌幅与上月持平；

厂价格(PPI)				➢ 「财信研究」：9 月 CPI 与 PPI 剪刀差扩大至历史高位区间，背后反映“**外部成本上涨、内部需求偏弱**”的结构性分化，受地缘政治冲突反复影响，原油等大宗商品价格存在反复波动风险，**四季度输入性通胀压力不减，PPI 或高位波动**。

（3） 居民消费：

- 9、10 月 **CPI**(+0.9%及+0.7%，8 月：+0.8%)同比在 **1%下徘徊**；**整体仍处低位**，料全年温和上涨；
- **9 月社零增速回升**(+1.1%，较 8 月加快 0.7 个百分点)，扭转增速连续 2 个月回落态势；**环比增长**由负转正**(+0.35%)**，且录得年内次高，显示社零增长回暖；整体**服饰零售增速亦由负转正**(+1.2%，8 月：-0.5%)，但 1—9 月**网上穿类商品同比增长 3.4%**，增速较 1-8 月回落 1.5 个百分点。料四季度消费续**温和修复**。

项目	25 年全年	26 年上半年	26 年前三季	备注
居民消费价格(CPI)	+0.0%	**+1.0%**	**+0.9%**	➢ **9 月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比持平于上月的 1.0%**，主要受国内消费需求不振、市场供强需弱拖累； ➢ 「北京大学国民经济研究中心」：“反内卷”整治、“稳增长、促消费”政策叠加 2025 年低基数效应，或推动 2026 年 CPI 增速上行，但居民有效需求不足抑制居民消费价格短期快速大幅上涨，综合预计 **2026 年 CPI 增速温和上涨。**
社会消费品零售总额	+3.7%	**+1.3%**	**+1.1%**	➢ 9 月**商品零售额同比增长 1%**，较 8 月加快 0.7 个百分点；**餐饮收入同比增长 2.1%**，较 8 月加快 1.0 个百分点；家具类(-3.0%)、建材类(-9.2%)等地产链消费边际改善。 ➢ 「财信研究」：四季度以旧换新相关品类基数明显走低以及逆周期政策加力，有望对社零增速形成较大支撑，但“GDP-就业-收入-消费”传导不畅，**消费修复高度或仍受限。**

（4）投资：

- 1-9 月**固投续跌**(-7.2%)，累计同比增速连续 6 个月为负，降幅与 1—8 月持平；**民间固投**跌幅扩(-10.4%，较 1-8 月扩大 0.3 个百分点)；结构上呈现出**“制造业明显改善、基建小幅企稳、地产拖累加深”**格局
- 9 月**基建投资降幅**较 8 月**收窄**(-5.5%，8 月：-7.2%)，**信息传输业**高速增长(+30.8%)，随着“六张网”项目集中建设，料四季度基建投资增速有望由负转正，但回升幅度有限；
- 9 月**制造业投资降幅收窄**(-0.9%，8 月：-6.0%)，投资集中**设备更新及技术改造**，料四季度维持低位；
- 前三季**房地产销售额续收缩**(-13.9%)，**房价**续跌(-0.8%)，房地产**开发投资**同比**降幅扩**(-20.6%，较 1-8 月扩大 0.7 个百分点)，料企稳仍需时日；
- 前三季 **TOP100 房企权益销售额创十年新低**，9 月波动更多来自推盘节奏与供货集中度，料全年销售仍处收缩区间。

项目	25 年全年	26 年前三季	备注
全国固投	-3.8%	-7.2%	➢ 1—9 月扣除房地产开发投资后，固定资产投资同比下降 4.2%，降幅与 1-8 月持平； ➢ 1—9 月**纺织业同比增长 4.2%**，增速较 1—8 月回落 1.2 个百分点； ➢ 9 月固定资产投资**同比下降 7.2%**，降幅较上月收窄 3.9 个百分点；**环比增长 0.07%**，时隔 6 个月重回正增长（8 月：-0.5%）； ➢ 1-9 月基础设施投资同比下降 4.2%，降幅较 1—8 月扩大 0.2 个百分点，**传统基建与新型基建延续分化**；9 月基础设施投资同比下降 5.5%，降幅较上月收窄 1.7 个百分点； ➢ 1-9 月制造业投资同比下降 2.1%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点；9 月制造业投资同比下降 0.9%，降幅较上月收窄 5.1 个百分点，边际改善较多，但**资本开支仍集中于设备更新与技术改造，扩张性的新建产能意愿相对有限**； ➢ 「财信研究」：出口韧性、转型和安全需求以及政策支持将续支撑制造业投资，但受外部原油价格反复、中下游盈利承压，以及房地产和消费等内生动能仍偏弱影响，料**制造业投资大概率维持低位**。
民间固投	-6.4%	-10.4%	➢ 1—9 月民间固投**累计同比增速连续 15 个月为负**，且降幅连续 6 个月扩大，较 1-8 月扩大 0.3 个百分点，对整体投资拖累加剧；扣除房地产开发投资后，

			民间固定资产投资同比下降 6.7%，降幅较 1-8 月扩大 0.3 个百分点。
房地产开发投资	-17.2%	-20.6%	➢ 9 月房地产开发投资同比下降 26.3%，降幅继续走阔，较上月扩大 0.8 个百分点，单月降幅已经连续 6 个月超过两成； ➢ 国家统计局表示，房地产发展目前处于**控增量、去存量、优供给**的阶段，市场进入**存量时代**，行业发展思路从增量开发**转向存量提质**。
房地产销售	商品房销售面积：-8.7% 商品房销售均价：-4.3%	商品房销售面积：-13.2% 商品房销售均价：-13.9%	➢ 1-9 月**新建商品房销售面积（-13.2%）和新建商品房销售额（-13.9%）降幅均较 1-8 月进一步扩大，**且销售额跌幅继续大于销售量，倒推出商品房销售均价仍跌，但跌幅较 1—8 月略有收窄； ➢ **9 月新建商品房价格同比上涨 0.8%**，涨幅较 8 月回落 2.4 个百分点，环比下降 2.0%。 ➢ 9 月 TOP100 房企单月权益销售**环比增长 22.1%**，结束 7 月、8 月连续两个月的单月环比回落。但 9 月单月同比仍下降 7.1%（8 月：+3.3%）。 ➢ 「克尔瑞」：四季度房地产市场供货节奏与政策落地会带来单月波动，但需求端与信用端的约束尚未根本缓解，**全年销售仍将处于收缩区间**，实质性回暖尚需更长时间。

（5）贸易：

- **9 月出口**增速续**加快**(+36.3%，较 8 月加快 11.4 个百分点)，增速续创年内新高；**环比增长 11.4%** ，连续 2 个月环比正增长，且较上月加快 10.5 个百分点，**AI 产业链和高端制造**出口续强势(**集体电路**：+136.8%、**自动数据处理设备**：+92.9%、**高新技术产品**：+63.6%)，部分由**价格因素推动**；
- 9 月纺织纱线织物及其制品、箱包、服装、玩具、家电等五大类劳动密集型商品合计出口额**同比增长 25.2%**，增速较上月加快 16.1 个百分点；有分析指 9 月正值欧美等海外市场第四季度重要节假日（如万圣节、感恩节及圣诞节）前的传统集中备货期，加上企业阶段性补库存，从而带动相关产品出口显著上升；
- 9 月对**东盟**(+52.3%)、**欧盟**(+25.3%)、**韩国**(+68.2%)出口**提速**是主要支撑，料出口增速延续韧性，全年出口增长保持两位数以上。

项目	25 年全年	26 年前三季	备注
进出口（按美元计）	+3.2%（出口：+5.5%；进口：	**+23.8%**（出口：**+21.3%**；进口：	➢ 9 月对**东盟（+52.3%）**出口增速较上月大幅提高 22.1 个百分点，是除疫情影响以外，2010 年 3 月以来的最高值；对**欧盟（+25.3%）**出口增速较上月亦大幅提高 18.7 个百分点，可能受到“抢出口”

	+0.0%）	**+27.5%**）	效应影响；对**美国（+39.6%）**出口保持高增，延续年初以来的回升态势，主因低基数影响； ➢ 1-9 月中国与共建“一带一路”国家和地区贸易总额**同比增长 22.1%**，增速较 1-8 月加快 1.4 个百分点。其中，出口**同比增 21.5%**，增速较 1-8 月加快 1.8 个百分点，越南继续保持“一带一路”最大出口国地位，占比较上半年提高 0.2 个百分点； ➢ 「财信研究」：AI 产业链与高端制造出口仍将保持高增长，同时外需韧性有望延续，**预计全年出口增长有望达到 18%-20%左右**。不过，我国 **AI 产业链**出口高增主要**依靠涨价效应**，而出**口数量支撑不足**，亦**对出口带来较大不确定性**。

（6）金融运行：

- **9 月末社融存量**增速再创**新低**(+7.1%，较 8 月减慢 0.1 个百分点)，且增速连续 2 个月降，**人民币贷款**是主要**拖累**，**政府债净融资高增是主要支撑**，料四季度社融增速回稳；
- 9 月末人民币贷款余额增速再创新低(+4.8%，较 8 月减慢 0.1 个百分点)，同比增速连续 9 个月回落，**企业中长贷提供支撑(1-9 月**新增贷款占全部新增贷款 108.9%（2025 年同期：+91.1%）)，**居民融资仍弱(1-9 月**住户贷款减少 1.03 万亿元，这代表民众在缩减日常消费或提前清偿短期债务)；
- 9 月末 **M2**(+7.2%)、**M1**(+3.2%)增速同步回落，**剪刀差进一步走阔**(4.0%，较 8 月扩阔 0.6 个百分点)，资金活化进程放缓；
- 9 月末**外汇储备**环比降(-1.1%)，人民币**短期有望延续稳中偏强走势**，但**长期双向波动仍将是常态**，年底前人民币汇率核心波动区间或介于 **6.7 元至 6.9 元**之间。

项目	25 年 12 月末	26 年 9 月末	备注
社会融资规模存量	+8.3	**+7.1%**	➢ 1-9 月社会融资规模增量同比少增 2.63 万亿元，**人民币贷款是最主要拖累**。 ➢ 9 月社融结构出现显着分化：**政府债净融资高增是主要支撑项，人民币贷款仍为主要拖累，表外融资出现分化：**委托贷款同比多增，信托贷款新增量延续为负，未贴现承兑汇票延续同比少增； ➢ 「瑞达期货」：近期增量政策密集落地，货币与财政协同进一步发力稳增长，**一揽子政策的效力预计将在四季度逐步释放，带动社融增速边际企稳。**
人民币	+6.4%	**+4.8%**	➢ 分部门看，9 月住户贷款减少 1.03 万亿元，其中，

贷款余额			短期贷款同比大幅多减 0.91 万亿元，构成住户贷款主要拖累，中长期贷款同比亦有少增；企（事）业单位贷款同比少增 0.89 万亿元，其中中长期贷款同比少增 1.76 万亿元，构成企（事）业单位贷款主要拖累； ➢ 前三季住户新增贷款占全部新增贷款比重进一步降至-8.9%（2025 年同期：+7.5%），**居民资产负债表修复压力加大**。
广义货币(M2)余额	+8.5%	**+7.2%**	➢ 9 月末，广义货币（M2）**同比增长 7.2%**，增速较上月末回落 0.3 个百分点，主因贷款同比少增、存款派生趋弱。
狭义货币(M1)余额	+3.8%	**+3.2%**	➢ 9 月末，狭义货币（M1）余额**同比增长 3.2%**，增速较上月末回落 0.9 个百分点； ➢ 9 月 M2-M1 同比增速剪刀差走阔 0.6 个百分点至 4.0%，显示**资金活期化进程放缓**。
外汇储备规模(按月环比)	+0.34%	**-1.11%**	➢ 9 月末，我国外汇储备规模连续 6 个月稳定在 3.4 万亿美元以上，较 8 月末下降 381 亿美元，降幅为 1.11%； ➢ 「东方金诚」：预计人民币大体上会保持与美元反向波动、波幅相对较小的运行格局，**年底前人民币汇率核心波动区间在 6.7 元至 6.9 元之间，全年人民币汇率走势有可能呈现‘先升后稳’的态势**； ➢ 近期央行多次密集发声重申，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。

二、财税政策及运行

1. 全国一般公共预算收入增速略有回落，税收增速继续显着高于非税收入

1-9 月份，全国一般公共预算收入**同比增长 5.1%**，增速较全年“+2.2%”的年度增长目标高出 2.9 个百分点，但较 1—8 月回落 0.6 个百分点。31 个省份中，28 个省份收入增长，**增长面 90.3%**。全国税收收入**同比增长 6.1%**，非税收入**同比增长 1.2%**。其中 9 月一般公共预算收入同比下降 0.1%（8 月：+4.7%）。

2. 一般公共预算支出增速回落，社保、卫生、债息、科学等支出增速较高，地方支出增速续低于中央支出

1-9 月份，全国一般公共预算支出**同比增长 1%**，增速较 1—8 月回落 0.2 个百分点。**社会保障和就业、卫生健康、债务付息、科学技术等支出增速显着高于财政支出平均增速**，而教育、小幅增长，文化旅游体育与传媒、城乡社区、农林水、节能环保、交通运输等支出同比显着负增。9 月一般公共预算支出**同比基本持平**（8 月：

-0.1%）。

3. 财税政策动态

自 2026 年 9 月 1 日起，外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，按照“利息、股息、红利所得”缴纳个人所得税，适用 20%税率。终止过去 32 年的免税政策。

https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c102416/c5252107/content.html

https://www.deacons.com/sc/2026/09/23/china-resumes-levying-20-individual-income-tax-on-dividends-received-by-foreign-individual-shareholders-from-foreign-invested-enterprises/

三、政策动态

（一）宏观政策走向

9 月 28 日召开的国务院常务会议要点：

- 要**加大宏观政策逆周期调节力度**，推动经济持续向新向优向好发展；
- 要**加紧加力推动各项政策落地落实**，加快各类债券发行使用进度；
- 增加**科技创新和技术改造、支农支小**等再贷款额度，**研究出台稳定房地产市场**、促进就业增收等政策措施；
- 要上下协同合力稳投资，**激发民间投资**活力；
- 要继续研究储备**提振内需**的政策举措。

（二）货币政策走向

中国人民银行货币政策委员会 2026 年第三季度例会要点：

- 加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和**物价合理回升**；
- 使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配；
- 规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进**社会综合融资成本低位运行**；
- 加强对**扩大内需、科技创新、中小微企业、“六张网”建设**等重点领域金融支持。

（三）财政政策走向

近期，财政部负责人在《求是》杂志发表《精准有效实施更加积极的财政政策》：

- 统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债券等资金，扎实推进**“六张网”和“两重”建设**；
- 优化实施财政金融协同促内需政策，**扩大贴息范围**，适当提高额度，更好释放消费潜力、撬动民间投资；
- 推进**消费税征收环节后移并稳步下划地方、地方附加税改革**等，支持地方拓展税源；
- 落实和完善财税政策，推动**生产性服务业和生活性服务业扩能提质**、更好发展。

一、宏观经济

（一）整体经济

1. 前三季 GDP 实增 4.6%，经济运行延续“供强需弱、新强旧弱、外强内弱”特征，料四季度经济继续修复但力度有限

（1）三季度 GDP 同比实增 4.5%，经济增长动能较第二季改善

前三季度，我国国内生产总值（GDP）为 1,071,071 亿元，**同比实际增 4.6%**（2025 年同期：+5.2%），处于“4.5%至 5%”年度目标区间的下沿，增速较上半年回落 0.1 个百分点，**“供强需弱、新强旧弱、外强内弱”**的局面仍在延续。

三季度，**国内生产总值（GDP）同比实际增 4.5%**（2025 年同期：+4.8%），较二季度加快 0.2 个百分点，生产端改善为经济企稳回升提供支撑。**名义 GDP 同比增长 6.0%**（2025 年同期：+3.7%），再**创 2022 年二季以来单季名义增速新高**，且较二季度加快 0.1 个百分点。GDP 平减指数连续 2 个季度为正，但较二季度回落 0.1 个百分点。

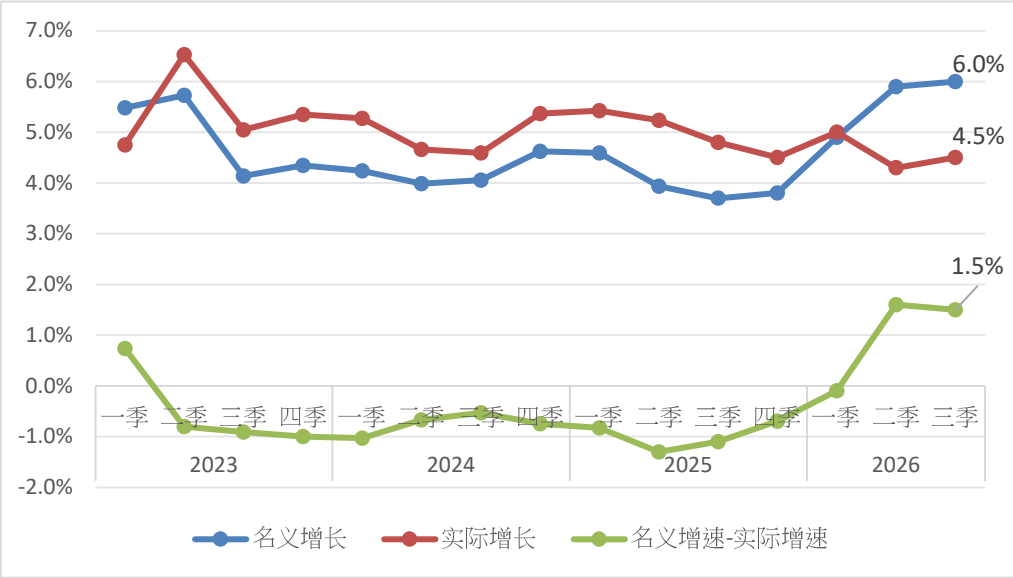


图 1　国内生产总值增长速度（季度同比%）

「财信研究」表示，三季度经济触底温和回升，但改善成色以外部拉动为主，内需不足仍是核心掣肘，亟待增量政策落实到位。展望四季度，经济有望延续修复但力度有限，**预计四季及全年 GDP 增长 4.6%左右。**

（2）三季度 GDP 环比增速（+1.2%）连续 17 个季度为正，且边际有所加快

从环比看，**三季度国内生产总值增长 1.2%**（2025 年同期：+1.1%），环比增速连续 17 个季度为正，较二季度加快 0.3 个百分点，**显示经济增长动能边际改善**。9 月份主要经济指标皆优于 7、8 月份。

（3）第三产业增速续居首位，「商务服务」、「信息传输」是主要拉动

分产业看，前三季度**第三产业（+5.2%）增速续居首位**，分别高出第一和第二产业1.5和1.4个百分点，第二产业（+3.8%）增速略有回落，分别较上半年和去年同期低0.1和1.1个百分点；**第三产业对经济增长贡献率（66.3%）仍居首位**，分别高出第一产业和第二产业61.7和37.2个百分点。而第三产业增长主要由「租赁与商务服务业」(+12.9%)，信息传输(+9.8%)及餐饮住宿业(+6.3%)保持充沛动能带动。

表1　三产业增加值增速及贡献率

分产业	第一产业增加值(以渔农业为主)		第二产业增加值(以工业为主)		第三产业增加值(以服务业为主)		整体经济增速（%）
	同比增速（%）	贡献率（%）	同比增速（%）	贡献率（%）	同比增速（%）	贡献率（%）	
2025年第一季	+3.5	2.6	+5.9	38.2	+5.3	59.2	+5.4
2025年上半年	+3.7	3.6	+5.3	36.2	+5.5	60.2	+5.3
2025年前三季	+3.8	4.7	+4.9	34.5	+5.4	60.7	+5.2
2025年	+3.9	5.8	+4.5	32.8	+5.4	61.4	+5.0
2026年第一季	+3.8	2.6	+4.9	34.1	+5.2	63.2	+5.0
2026年上半年	+3.7	3.7	+3.9	30.2	+5.2	66.1	+4.7
2026年前三季	+3.7	4.6	+3.8	29.1	+5.2	66.3	+4.6

2. 投资动能显着回落，外贸增长仍持续攀高，消费表现较第二季略改善

三季度，资本形成总额（12.8%）贡献率较二季度大幅回落21.2个百分点，显示**投资增长动能明显偏弱**，货物和服务净出口（39.3%）贡献率则较二季度大幅提升18.5个百分点，**反映外贸增长动能强劲**，最终消费支出（47.9%）贡献率小幅回升2.7个百分点，表明**消费增长动能有所改善**。

表 2　三大需求对 GDP 增长的贡献度

	经济增长构成	最终消费支出	资本形成总额	货物和服务净出口
2025年第一季	经济增长贡献率（%）	50.1	4.7	45.2
	拉动经济增长(百分点)	2.7	0.3	2.5
2025年第二季	经济增长贡献率（%）	51.0	24.2	24.8
	拉动经济增长(百分点)	2.6	1.3	1.3
2025年第三季	经济增长贡献率（%）	54.1	15.9	30
	拉动经济增长(百分点)	2.6	0.8	1.5
2025年第四季	经济增长贡献率（%）	52.9	16.0	31.1
	拉动经济增长(百分点)	2.4	0.7	1.4
2026年第一季	经济增长贡献率（%）	46.7	38.0	15.3
	拉动经济增长(百分点)	2.3	1.9	0.8
2026年第二季	经济增长贡献率（%）	45.2	34.0	20.8
	拉动经济增长(百分点)	1.9	1.5	0.9
2026年第三季	经济增长贡献率（%）	**47.9**	**12.8**	**39.3**
	拉动经济增长(百分点)	2.2	0.6	1.7

前三季度，最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口贡献率分别为46.7%、28.1%和25.2%，**内需（消费及投资）对经济增长贡献率为74.8%**（2025年同期：71%），较上半年回落7.3个百分点，但**较去年同期**高出3.8个百分点。

3. 超五成省市GDP增速高/等于全国，西藏（+6.2%）居首，广东增长4.6%

前三季度，31个省市GDP均实现正增长，16个省市GDP增速高于或等于全国增速，其中**西藏以+6.2%的增速领跑全国**。

TOP5经济大省中，**广东（+4.6%）增速仍低于全国水平**，但较上半年加快0.1个百分点，其中，工业增加值（+6.1%）、社会消费品零售总额（+1.4%）同比增速较上半年均有加快，且高于全国增速，固定资产投资（-9.2%）同比降幅连续4个月收窄。其余四省增速介于5.0~5.6%，其中**浙江和山东增速最快，均为5.6%**。

表3　全国各地省市GDP情况

各省/市	2025年前三季		2025年全年		2026年前三季	
	GDP（亿元）	增长（%）	GDP（亿元）	增长（%）	GDP（亿元）	增长（%）
广东省	105,176.98	4.1	145,800	**3.9**	111,090.8	4.6
江苏省	102,811	5.4	142,351.5	5.3	108,631.3	5.2
山东省	77,115	5.6	103,197	5.5	82,309.0	5.6
浙江省	68,495	5.7	94,545	5.5	73,224.0	5.6
河南省	48,867.57	5.6	66,632.79	5.6	51,899.3	5.0
四川省	49,322.2	5.5	67,665.34	5.5	52,121.5	4.9
湖北省	44,875.62	6.0	62,660.90	5.5	47,386.0	4.7
福建省	42,339.86	5.2	60,199.45	5.0	44,283.7	3.9
湖南省	40,240.56	5.4	55,308.65	4.8	41,606.7	2.8
安徽省	39,770	5.4	52,989	5.5	40,468.4	5.2
上海市	40,721.17	5.5	56,708.71	5.4	43,306.6	5.5
北京市	38,415.9	5.6	52,073.4	5.4	40,468.4	5.2
河北省	35,547.6	5.5	49,305.2	5.6	37,368.5	4.5
陕西省	25,771.37	5.3	36,551.1	5.1	27,119.3	4.1
江西省	25,680.2	5.4	36,020	5.2	27,597.9	3.5
重庆市	24,449.36	5.3	33,757.93	5.3	25,711.5	4.3
辽宁省	24,283.9	4.3	33,182.9	3.7	25,107.8	2.4
云南省	23,518.47	4.3	32,765.78	4.1	24,521.2	2.2
广西省	21,487.03	5.3	29,727.45	5.1	22,331.9	2.5
内蒙古	18,471.9	4.5	26,710	4.7	19,848.0	4.8
山西省	17,806.53	4.0	25,495.7	4.0	18,024.3	0.5
贵州省	17,352.04	4.9	23,562.17	4.9	18,252.2	4.3
新疆	15,568.23	5.5	21,500	5.5	16,430.6	4.2
天津市	13,416.08	4.7	18,539.82	4.8	14,101.4	4.8
黑龙江省	11,489.0	4.8	16,878	4.2	11,987.9	3.0
吉林省	10,832	5.3	14,973.88	5.0	11,076.5	2.4

甘肃省	9,970.2	6.1	13,697.5	5.8	10,725.6	5.0
海南省	5,686.64	3.9	8,108.85	4.0	5,812.6	1.2
宁夏	4,028.89	5.8	5,696.49	5.3	4,320.7	5.0
青海省	2,866.40	3.7	4121.84	4.1	3,150.4	5.1
西藏	2070.06	7.1	3,031.89	7.0	**2,318.6**	**6.2**

数据来源:国家统计局、各省市统计局官网等

4. 国际机构预期 2026 年中国经济增长可达 4.5%的目标范围内

10 月 13 日，国际货币基金组织（IMF）发布的最新一期《世界经济展望》报告将中国 2026 年经济增长预测从 **4.6%下调至 4.5%**，落在官方设定的 4.5%至 5.0%增长目标区间的下限。IMF 明确表示，国内消费疲弱、投资动能减弱、房地产市场持续承压，即便出口表现强劲，也不足以完全抵消内需低迷的拖累。

经济合作与发展组织（OECD）9 月 23 日发布的最新一期经济展望报告预计 2026 年**中国 GDP 增长率为 4.5%**，与 6 月份预测增速持平。

世界银行 10 月 6 日发布的东亚及太平洋地区半年度《经济展望》报告预计**中国 2026 年经济增长率为 4.5%**，并指出国内需求仍受到劳动力市场疲软和房地产行业持续调整的制约。

表 4　国际机构对全球及中国经济增速预测

经济预测		国际货币基金组织(IMF)	经合组织(OECD)	世界银行 (World Bank)
全球	2026年	3.0%-->3.1%	2.8%-->2.9%	2.6%-->2.5%
	2027年	3.4%-->3.4%	3.1%-->3.0%	2.7%-->2.8%
中国	2026年	4.6%-->**4.5%**	4.5%-->**4.5%**	4.2%-->**4.5%**
	2027年	4.1%-->4.0%	4.3%-->4.2%	4.3%

注：世界银行对全球经济增速及 2027 年中国经济增速预测数据未有更新。

（二）工业生产

1. 9 月工业生产增速续升，计算机及专用设备生产续领跑，纺服业增速亦有改善

1—9 月份，**规模以上工业增加值同比增长 5.3%**（2025 年同期：+6.2%），增速与 1—8 月持平，分别较上半年和去年同期回落 0.1 和 0.9 个百分点。

9 月份，规模以上工业增加值**同比实际增长 5.5%**（2025 年同期：+6.5%），增速连续 2 个月回升，较 8 月上升 0.3 个百分点；**环比增长 0.61%**，较上月加快 0.07 个百分点。「财信研究」指出，9 月工业生产呈现三大特征：一是上游能源行业（石油链+煤炭等）边际改善最为显着；新动能保持较快增长但增速连续两个月放缓；下游消费品、私营工业生产相对偏弱。

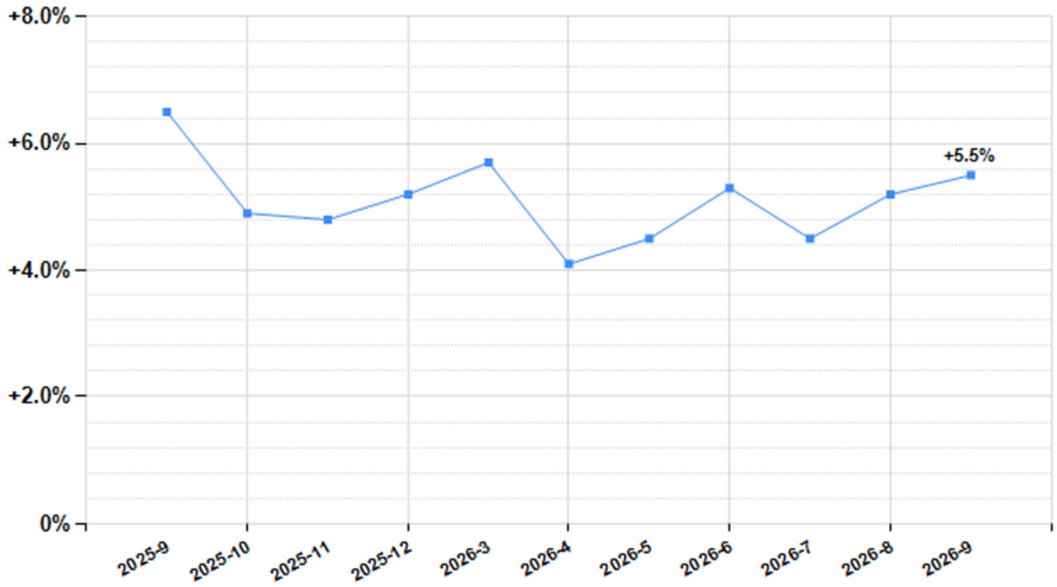


图 2　规模以上工业增加值同比增速

分门类看，电力、热力、燃气及水生产和供应业（+5.4%）增速较 1—8 月加快 0.1 个百分点，制造业（+5.7%）增速与 1—8 月持平，而采矿业（+2.0%）增速回落 0.1 个百分点。**高技术制造业（+14.3%）、装备制造业（+10.2%）、数字产品制造业（+13.6%）**增加值增速分别高出全部规上工业增加值 9.0、4.9 和 8.3 个百分点，**显示新动能增势强劲。**

分行业看，1-9 月 41 个工业大类行业中 30 个行业增加值增长，**增长面为 73.2%**（2025 年同期：+90.2%），其中 9 月份**增长面 75.6%**（2025 年同期：+87.8%）。主要行业增加值如下：-

指标	9月		1—9月	
	绝对量	同比增长（%）	绝对量	同比增长（%）
主要行业增加值				
煤炭开采和洗选业	…	-3.3	…	0.2
石油和天然气开采业	…	9.8	…	5.7
农副食品加工业	…	4.1	…	4.6
食品制造业	…	7.3	…	8.3
酒、饮料和精制茶制造业	…	5.5	…	2.8
纺织业	…	3.2	…	3.2
化学原料和化学制品制造业	…	2.4	…	3.6
医药制造业	…	4.9	…	5.2
橡胶和塑料制品业	…	3.5	…	5.8
非金属矿物制品业	…	-2.4	…	-2.9
黑色金属冶炼和压延加工业	…	1.6	…	1.7
有色金属冶炼和压延加工业	…	-5.1	…	-1.6
金属制品业	…	8.2	…	5.9
通用设备制造业	…	8.5	…	8.2
专用设备制造业	…	12.1	…	9.5
汽车制造业	…	6.7	…	7.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	…	11.7	…	12.7
电气机械和器材制造业	…	8.1	…	7.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	…	16.4	…	15.8
电力、热力生产和供应业	…	5.6	…	5.8

「计算机通信电子设备」（9 月：+16.4%）、专用设备（9 月：+12.1%）制造业继续支撑工业增长，且增速加快；煤炭开采和有色冶炼增加值则分别下降 3.3%和 5.1%，跌幅扩大。

1-9 月纺织服装、服饰业同比增长 2.6%（2025 年同期：-2.4%），增速较 1-8 月加快 0.5 个百分点，增幅仍较整体规上工业低 2.7 个百分点。但 9 月份**纺织服装、服饰业增加值同比增长 6.1%**（2025 年同期：-5.5%），增速较 8 月加快 3.8 个百分点，较规模以上工业增加值高出 0.6 个百分点。

展望后市，「财信研究」表示，在稳增长政策加力、新动能维持高景气和低基数效应的共同支撑下，预计工业生产有望维持偏高位运行，**全年有望增长约 5.5%。**

2. 9 月工业利润增速回升，前三季纺织服饰业利润跌幅扩，行业表现分化，料工业企业利润延续修复态势，新动能强于旧动能、中上游好于下游的分化格局或将延续

1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额60,337.4亿元，**同比增长15.5%**（2025年同期：+3.2%），累计同比增速连续4个月下降，较1—8月回落0.2个百分点，但仍处近五年来较高水平。

9月份，**规模以上工业企业利润同比增长14.4%**（2025年同期：+21.6%），扭转了单月增速连续4个月下降的态势，增幅较上月大幅提高10.2个百分点；**环比增长10.4%**，强于季节规律[①]，**量、价、利润率贡献均有回升**。

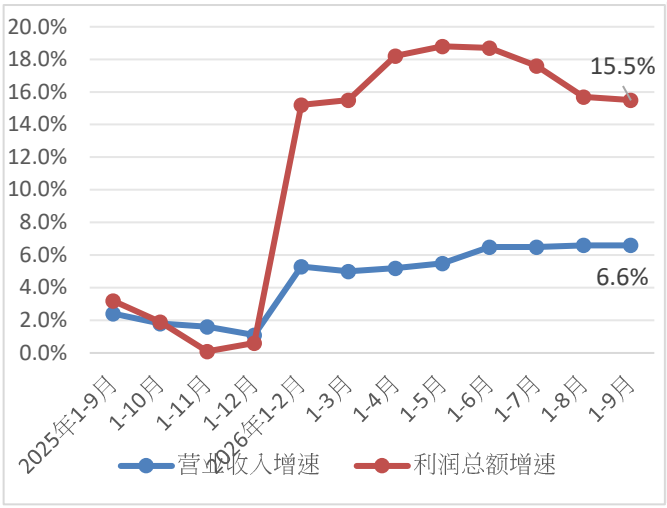


图3 规上工业企业累计营业收入与利润总额同比增速

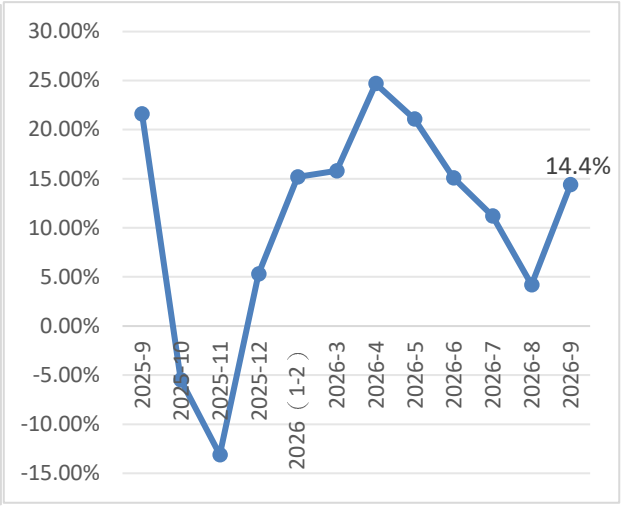


图4 规上工业企业各月利润总额增速

从三大门类看：

- **采矿业（+38.2%）利润同比增速较1—8月加快3.1个百分点**，其中受石油、煤炭价格上涨影响，煤炭、油气开采业盈利增速均上行；
- 制造业（+17.0%）利润同比增速较1—8月回落0.4个百分点；

[①] 2017-2025 年同期均值为+6.0%。

- 电力、热力、燃气及水生产和供应业（-14.3%）利润同比降幅较1—8月扩大2.3个百分点，显示能源价格上涨带来的成本压力持续压制其利润空间。

41个工业大类行业中，1-9月利润总额实现正增长的行业有17个，**增长面41.5%**，较1-8月回落9.7个百分点。「中国银河」指出，前三季度利润**增长主要来自上游资源和能源、中游原材料和零部件行业以及下游科技制造**。其中纺织服装、服饰业利润总额同比下降15.6%（2025年同期：-16.2%），降幅较1-8月扩大1.2个百分点，**上游原料价格上涨与下游终端需求萎缩的影响进一步加剧**。

1—9月份，**规模以上工业企业营业收入利润率为5.68%**（2025年同期：+5.26%），较1—8月提高0.02个百分点，其同比改善支撑利润增长，环比微升表明盈利企稳。规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.02 元，同比减少0.54元，较1-8月下降0.05元。

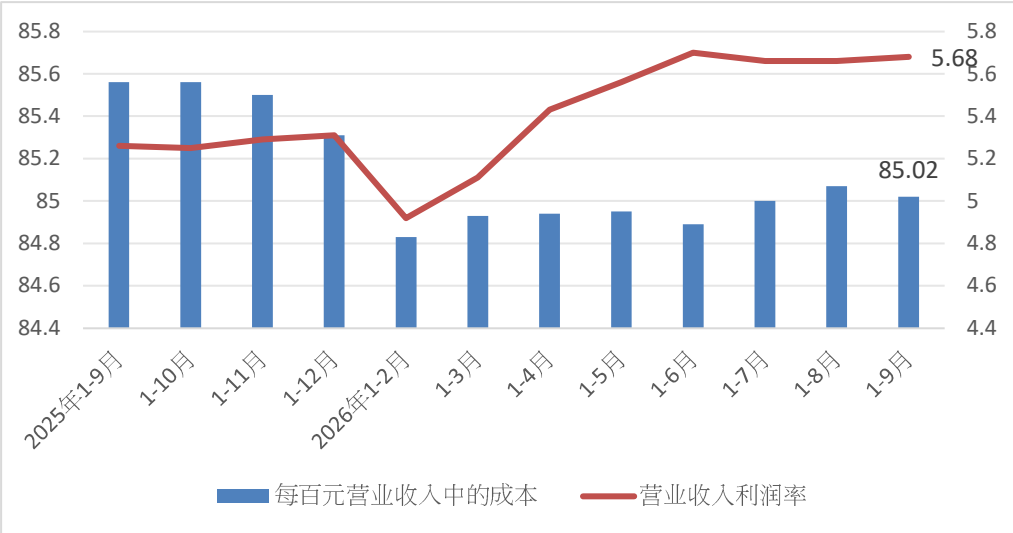


图 5　规模以上工业企业各月累计利润率与每百元营业收入中的成本

展望四季度，「国盛证券」指出，去年同期利润明显回落，将对四季度基数形成托举，美伊冲突推升国际油价，带动石油开采、化工等上游行业利润改善，全球 AI 基础设施投资扩张，AI 相关产品、汽车等出口保持景气，叠加稳增长政策加快落地，**工业企业利润仍有望延续修复态势，但新动能强于旧动能、中上游好于下游的分化格局还将持续**；需求偏弱、资金承压和外部不确定性仍约束利润修复的广度。

（三）9、10 月 PPI 涨幅创近四年新高，生产价格升 6.5%，生活价格跌 0.1%，四季度输入性通胀压力不减，PPI 或高位波动

1—9 月平均，**工业生产者出厂价格同比上涨 2.3%**（2025 年同期：-2.8%），涨幅较 1—8 月扩大 0.3 个百分点，较上半年扩大 0.8 个百分点。其中，**衣着生产者出厂价格同比下降 1.0%**（2025 年同期：-0.1% ），降幅与 1—8 月持平。**工业生产者购进价格同比上涨 3.6%**（2025 年同期：-3.2%），涨幅较 1—8 月扩大 0.4 个百分点。

表 5　2026 年 9 月工业生产者价格主要数据

	2026 年 9 月		2026 年 1-9 月
	环比涨跌幅（%）	同比涨跌幅（%）	同比涨跌幅（%）
一、工业生产者出厂价格(PPI)	1.2	5.0	2.3
衣着	0.0	-1.2	-1.0
二、工业生产者购进价格	1.2	6.9	3.6
纺织原料类	0.6	4.5	1.5
三、工业生产者主要行业出厂价格			
纺织业	0.2	2.2	0.5
纺织服装、服饰业	0.1	-1.0	-1.3

9 月份，**全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.0%**（2025 年同期：-2.3%），涨幅创 2022 年 7 月以来新高，较上月扩大 1.2 个百分点，连续 2 个月攀升，上游原材料价格尤其能源价格再次上涨[①]，推动工业品价格增速继续上行；**环比上涨 1.2%**（8 月：+0.4%），连续 2 个月为正。

分大类看，9 月 PPI 修复的结构性分化特征依旧凸显，生产资料与生活资料价格同比剪刀差由上月的 5.5 个百分点扩大至 6.6 个百分点。**生产资料价格同比增长 6.5%**（2025 年同期：-2.4%），涨幅较上月扩大 1.5 个百分点，其中采掘业（+25.4%）、原材料（+9.4%）价格同比涨幅分别扩大 7.6、2.7 个百分点；**生活资料价格同比下降 0.1%**（2025 年同期：-1.7%），降幅较上月收窄 0.4 个百分点，其中耐用消费品（+1.6%）涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，食品（-1.8%）、一般日用品（-0.6%）价格同比继续下跌，但跌幅有所收窄，衣着（-1.2%）同比跌幅与上月持平。当前**价格改善仍以上游为主**，向生活资料和终端产品的传导仍有限，显示终端需求仍较为疲弱，需警惕上游价格上涨对中下游企业利润的挤压。

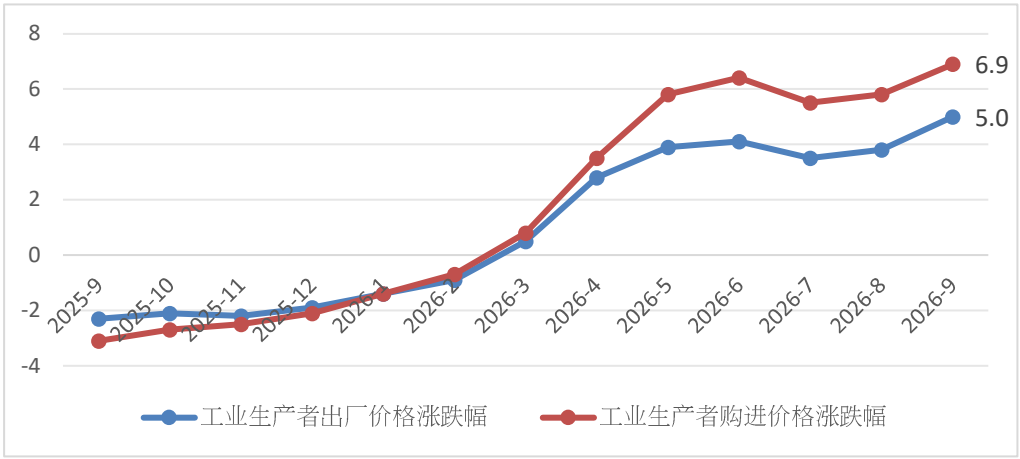


图 6　工业生产者出厂价格(PPI)和购进价格涨跌幅(%)

「财信研究」表示，9 月 CPI 温和上涨，PPI 超预期上行，二者剪刀差扩大至历史高位区间，背后反映的是“**外部成本上涨、内部需求偏弱**”的结构性分化，受地

① 8 月以来的美伊战争加剧，使得国际原油价格上涨，9 月国际原油平均价格明显高于 8 月，能源价格继续大幅上涨。

缘政治冲突反复影响，原油等大宗商品价格存在反复波动风险，**四季度输入性通胀压力不减，PPI 或高位波动**。

2026 年 **10 月，PPI 同比上涨 5.7%**，增幅比上月加快 0.7 个百分点。

（四）9,10 月 CPI 同比在 1%下徘徊，整体仍处低位，料全年温和上涨

1—9 月平均，全国居民消费价格**同比上涨 0.9%**（2025 年同期：-0.1%），继续低于“**2%左右**”的年度目标，涨幅与 1—8 月持平，较上半年回落 0.1 个百分点，但明显高于上年同期和上年全年，涨幅整体比较温和。其中，**衣着价格同比上涨 1.5%**（2025 年同期：+1.5%），较 1-8 月回落 0.1 个百分点。

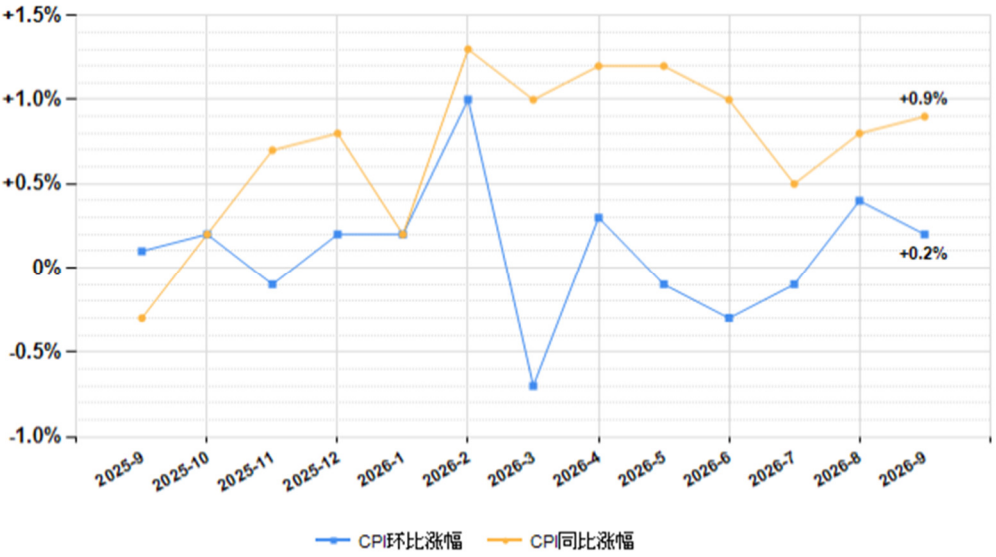


图 7　全国居民消费价格涨跌幅(%)

9 月份，全国居民消费价格**同比上涨 0.9%**（2025 年同期：-0.3%），涨幅连续 2 个月回升，较 8 月加快 0.1 个百分点，主因能源价格上涨推动[①]。

分项来看，猪肉（-10%）价格同比降幅较上月收窄 1.8 个百分点；交通工具用能源（+14.9%）价格同比涨幅较上月扩大 6.6 个百分点，是 CPI 增速上涨的主要推动因素；伴随促消费政策效应有所减弱，汽车（-1.7%）、家电（-1.8%）等耐用消费品价格走低；服务价格持平于 0.8%，整体相对稳定。**扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比持平于上月的 1.0%**（2025 年同期：+1.0%）。「东方金诚」指出，9 月核心 CPI 同比继续处在 1.0%的低位，显示当前物价涨幅偏低，主要**受国内消费需求不振、市场供强需弱拖累**。

9 月份，**CPI 环比上涨 0.2%**（2025 年同期：+0.1%），符合季节性规律，涨幅较 8 月回落 0.2 个百分点，但环比涨幅连续 2 个月为正。

[①] 9 月中东局势升级，国际油价再度上涨，推动国内汽油价格上调，是当月 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。受全球 AI 投资热潮带动芯片价格上涨影响，9 月国内手机、计算机、平板电脑、数据存储设备等电子产品价格继续上涨，价格同比涨幅都有不同程度扩大，亦在一定程度上助推 CPI 同比上涨。

2026 年 **10 月，CPI 同比上涨 0.7%**，增幅比上月减慢 0.2 个百分点。核心 CPI 同比上涨 0.8%，增幅比上月减慢 0.2 个百分点。

展望后市，「北京大学国民经济研究中心」表示，深入整治“反内卷”式竞争或能缓解供给相对过剩的问题，同时受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2025 年的低基数效应，或推动 2026 年 CPI 增速上行；但经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，抑制居民消费价格短期快速大幅上涨。若中东战争的影响持续扩大，或加速通胀率的上行。综合预计 **2026 年 CPI 增速或温和上涨。**

（五）9 月社零增速回升，服饰零售增速由负转正，料四季度消费续温和修复

1—9 月份，社会消费品零售总额 370,001 亿元，**同比增长 1.1%**（2025 年同期：+4.5%），增速与 1—8 月持平，较 2025 年全年低 2.6 个百分点。9 月份，社会消费品零售总额 42,433 亿元，**同比增长 1.1%**[①]（2025 年同期：+3.0%），扭转增速连续 2 个月回落态势，且较 8 月加快 0.7 个百分点，但整体仍处偏低水平；**环比增长 0.35%（2025 年同期：**-0.18%），环比增速由负转正，录得年内次高，略高于过去三年同期均值(0.32%)，显示社零增长边际回暖。

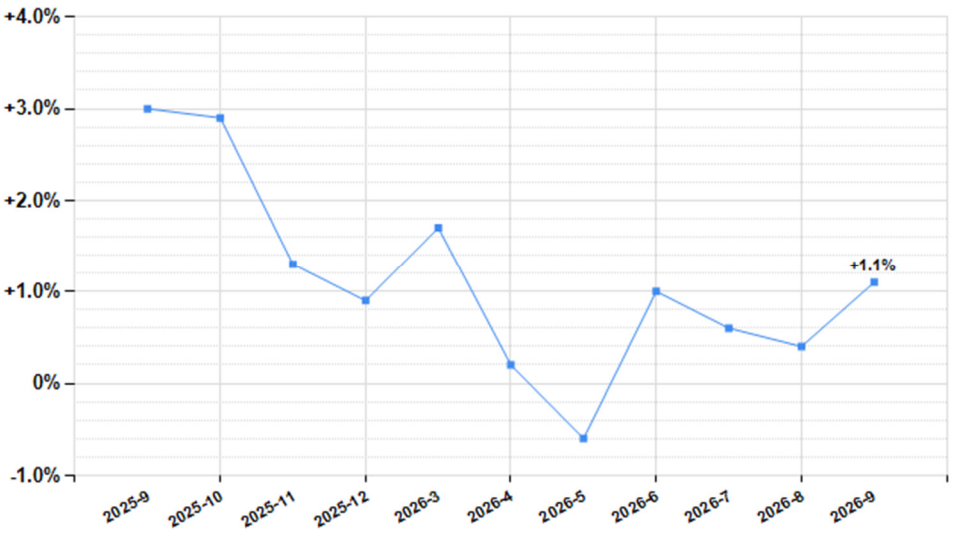


图 8　社会消费品零售总额同比增长(%)

1—9 月份，商品零售额 328,032 亿元，**同比增长 1.0%**（2025 年同期：+4.6%），增速与 1-8 月持平，其中 9 月份，**商品零售额同比增长 1.0%**（2025 年同期：+3.3%），较上月加快 0.7 个百分点，主要受低基数与节日效应[②]共同推动。**餐饮收入同比增长 2.1%**（2025 年同期：+0.9%），较上月加快 1.0 个百分点，与同期基数偏低以及中秋假期错位效应有关。而 1-9 月**服务零售额同比增长 5.0%**（2025 年同期：+5.2%），增速较商品零售额高出 4.0 个百分点，其中，**旅游咨询租赁服务类（+10.7%）、文**

① 若扣除汽车消费，9 月消费品零售同比增长 3.9%，较 8 月上行 1.4 个百分点。
② 今年中秋假期位于 9 月，叠加部分居民连休中秋与国庆假期，部分消费于 9 月提前释放。

体休闲服务类（+9.7%）零售额继续保持较快增长。国家统计局表示，我国消费市场进入了“**商品+服务**”双轮驱动的发展阶段，服务消费日益成为拉动消费增长的重要引擎。

1—9 月份，实物商品**网上**零售额 95,060 亿元，**同比增长 3.8%**（2025 年同期：+6.5%），增速较 1-8 月回落 0.5 个百分点，但高出商品零售额 2.8 个百分点，当中，**穿类商品同比增长 3.4%**（2025 年同期：+2.8%），增速较 1-8 月回落 1.5 个百分点。网上服务零售额同比增长 5.3%，增速 1—8 月加快 0.2 个百分点，较服务零售额高出 0.3 个百分点。

1—9 月份，限额以上零售业单位中**「便利店」零售额同比增长** 5.2%，增速位居各零售业态首位，但增速较 1—8 月回落 0.3 个百分点，**「超市」零售额同比增长 4.1%，**较 1—8 月加快 0.3 个百分点，「专业店、百货店、品牌专卖店」零售额分别同比下降 2.2%、2.9%、10.3%。

从社零结构看：

指　标	9月		1—9月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）	绝对量（亿元）	同比增长（%）
按消费类型分				
餐饮收入	4603	2.1	41969	2.4
其中：限额以上单位餐饮收入	1413	2.0	12528	1.3
商品零售额	37830	1.0	328032	1.0
其中：限额以上单位商品零售额	15460	-2.5	127859	-1.8
其中：粮油、食品类	2224	6.7	17738	6.8
饮料类	304	5.0	2444	5.4
烟酒类	663	13.8	5105	12.6
服装、鞋帽、针纺织品类	1213	1.2	10824	4.6
化妆品类	390	5.4	3491	6.1
金银珠宝类	258	-9.6	2620	-2.4
日用品类	748	4.1	6447	3.8
体育、娱乐用品类	143	-1.1	1281	-3.4
家用电器和音像器材类	881	1.9	8105	-4.9
中西药品类	648	5.0	5410	4.0
文化办公用品类	474	7.9	3785	6.2
家具类	161	-3.0	1306	-4.7
通讯器材类	1062	31.1	8123	18.1
石油及制品类	1859	-0.8	15878	-5.5
汽车类	3641	-21.2	29427	-14.9
建筑及装潢材料类	105	-9.2	874	-9.7

9 月通讯器材类（+31.1%）消费继续高速增长，主因政策补贴、新品迭代及价格上涨共同推动；受益于中秋假期错月效应，**烟酒（9 月：+13.8%）**消费增速亦较上月明显加快，金银珠宝类（-9.6%）降幅亦显着收窄；汽车类（-21.2%）消费同期高基数以及新能源车购置税退坡等因素影响，降幅进一步扩大 2.7 个百分点。**服装、鞋帽、针纺织品类（+1.2%）消费增速由负转正**（1-9 月：4.6%，8 月：-0.5%）。

展望四季度，「财信研究」表示，四季度以旧换新相关品类基数明显走低以及逆周期政策加力，有望对社零增速形成较大支撑；但“GDP-就业-收入-消费”传导不畅，从根本上压制消费能力与意愿，**消费修复高度或仍受限。**

（六）固定资产投资

1. 1-9 月固投续跌，民间固投跌幅扩；六张网建设提速，年内固投降幅有望收窄

1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）334,115 亿元，同比下降 7.2%（2026 年同期：-0.5%），累计同比增速连续 6 个月为负，降幅与 1—8 月持平，但结束降幅连续 4 个月扩大的态势。扣除房地产开发投资后，固定资产投资同比下降 4.2%，降幅与 1-8 月持平，地产端仍是拖累整体投资的重要因素。

1—9 月份，国有控股投资（-3.2%）降幅收窄 0.4 个百分点，政策托底作用有所增强。**民间固定资产投资同比下降 10.4%**（2025 年同期：-3.1%），累计同比增速连续 15 个月为负，且降幅连续 6 个月扩大，较 1-8 月扩大 0.3 个百分点，对整体投资拖累加剧。扣除房地产开发投资后，民间固定资产投资同比下降 6.7%，降幅较 1-8 月扩大 0.3 个百分点，显示民间固投的内生动力边际减弱。**纺织服饰业**固投同比下跌 9.9%，降幅较 1-8 月数收窄 1.4 个百分点。

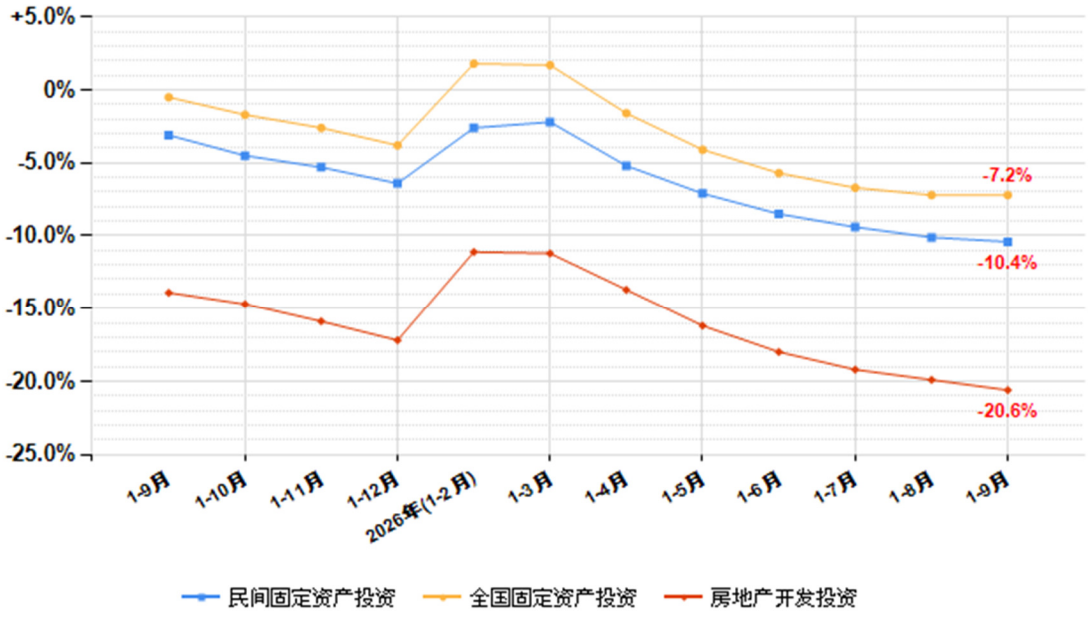


图 9　固定资产投资同比增速(%)

表 6　固定资产投资构成表

指　标	2025 年前三季	2025 年全年	2026 年前三季
	同比增长（%）	同比增长（%）	同比增长（%）
固定投资（不含农户）	**-0.5**	-3.8	-7.2
国有控股	1.0	-2.5	-3.2
民间投资	-3.1	-6.4	-10.4
分行业			
制造业	4.0	0.6	-2.1

纺织业	14.8	4.3	-4.2

注：(1)此表中速度均为未扣除价格因素的名义增速。(2)此表中部分数据因四舍五入的原因，存在总计与分项合计不等的情况。

9 月份，固定资产投资当月**同比下降 7.2%**（2025 年同期：-7.1%），降幅较上月收窄 3.9 个百分点；**环比增长 0.07%**（2025 年同期：-0.07%），时隔 6 个月重回正增长（8 月：-0.5%），显示固定资产投资出现边际回暖。

展望后市，「财信研究」表示，随着存量和增量政策加快落地、“六张网”项目建设提速、低基数效应显现，年内投资降幅有望逐步收窄。

2. 9 月基建投资降幅较 8 月收窄，信息传输业高速增长，随着“六张网”项目集中建设，料四季度基建投资增速有望由负转正，但回升幅度有限

1-9 月份，基础设施投资同比降 4.2%，降幅较 1—8 月扩大 0.2 个百分点，其中，9 月份，基础设施投资同比下降 5.5%，降幅较上月收窄 1.7 个百分点，主因专项债发行加速[①]以及 9 月起新型政策性金融工具加快投放，且投资向“六张网”倾斜。

分行业看，**传统基建与新型基建延续分化**。其中 1-9 月**信息传输业（+30.8%）投资保持高速增长**，较 1-8 月份提高 2.4 个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业（-6.8%）、道路运输业（-9.9%）、水利、环境和公共设施管理业（-12.8%）投资增速继续为负，且降幅多数扩大。而 9 月的电力、热力、燃气及水生产和供应业（-6.2%）投资增速已较 8 月份大幅收窄 11 个百分点，是基建改善的最大来源。

展望四季度，「财信研究」表示，受益于财政加快发力以及“六张网”项目集中建设，**基建投资增速有望由负转正**，但新旧动能分化格局大概率难以逆转，基建投资或仅发挥托底作用，**回升弹力有限**。

3. 9 月制造业投资降幅收窄，投资集中设备更新及技术改造，料四季度维持低位

1-9 月制造业投资同比下降 2.1%（2025 年同期：+4.0%），降幅较 1-8 月收窄 0.2 个百分点；其中，9 月单月，制造业投资同比下降 0.9%（2025 年同期：-1.9%），降幅较上月收窄 5.1 个百分点，边际改善较多，出口持续高增以及政策支持或是核心支撑。分行业看，**纺织业同比增长 4.2%**（2025 年同期：+11.2%），增速较 1—8 月回落 1.2 个百分点。

「嘉合基金」指出，在“两新”政策与大规模设备更新的支持下，制造业资本开支仍**集中于设备更新与技术改造**，扩张性的新建产能意愿相对有限[②]。

[①] 9 月新增专项债合计发行约 6203.8 亿元，同比多增 2072.9 亿元。
[②] 1-9 月设备工器具购置投资同比增长 9.7%，建筑安装工程投资同比下降 10.0%。

展望后市，「财信研究」表示，出口韧性、转型和安全需求以及政策支持将继续对制造业投资形成支撑，但受外部原油价格反复、中下游盈利承压，以及房地产和消费等内生动能依然偏弱影响，**预计制造业投资大概率维持低位运行**。

4. 前三季销售续收缩，房价续跌，房地产开发投资同比降幅扩，料企稳仍需时日

1—9 月份，全国房地产开发投资 53,364 亿元，同比下降 20.6%（2025 年同期：-13.9%），降幅较 1—8 月扩大 0.7 个百分点，地产链仍处于深度调整期，对整体投资的拖累进一步加深。

9 月份，房地产开发投资同比下降 26.3%（2025 年同期：-21.3%），降幅继续走阔，较上月扩大 0.8 个百分点，单月降幅已经连续 6 个月超过两成。国家统计局表示，**我国房地产市场进入存量时代，行业发展思路从增量开发转向存量提质，**房地产发展目前处于**控增量、去存量、优供给**的阶段。

1-9 月份，**新建商品房销售面积（-13.2%）和新建商品房销售额（-13.9%）降幅均较 1-8 月进一步扩大，**且销售额跌幅继续大于销售量。但商品房销售均价跌幅较 1—8 月略有收窄，其中 **9 月新建商品房价格同比上涨 0.8%**，涨幅较 8 月回落 2.4 个百分点，环比下降 2.0%。「中银证券」指出，从 8 月开始房地产行业政策密集落地，但政策方向分散且单个政策的力度相对有限，整体仍以“稳市场”思路为主，尚未对整体成交量起到明显的效果。

表 7　2026 年前三季度及 9 月全国新建商品房销售情况

	时间	新建商品房	同比	备注
销售面积	前三季	56,483 万平方米	-13.2% （2025 年同期：-5.5%）	累计同比降幅比 1—8 月份扩大 1.1 个百分点
	其中：9 月	6603 万平方米	-20.7% （2025 年同期：-11.9%）	同比降幅较 8 月扩大 5.9 个百分点
销售额	前三季	53,799 亿元	-13.9% （2025 年同期：-7.9% ）	累计同比降幅较 1-8 月扩大 0.9 个百分点
	其中：9 月	6329 亿元	-20.1% （2025 年同期：-12.4%）	同比降幅较 8 月扩大 8.0 个百分点。
销售均价(推算)	前三季	9525 元/平方米	-0.8% （2025 年同期：-2.5%）	累计同比降幅较 1-8 月收窄 0.2 个百分点
	其中：9 月	9584/平方米	+0.8% （2025 年同期：-1.4%）	涨幅较 8 月份回落 2.4 个百分点

注：（1）前三季销售均价根据销售额与销售面积比值计算；（2）9 月份销售面积、销售额及销售均价同比涨跌幅数据来自[国信证券]和[中银证券]。

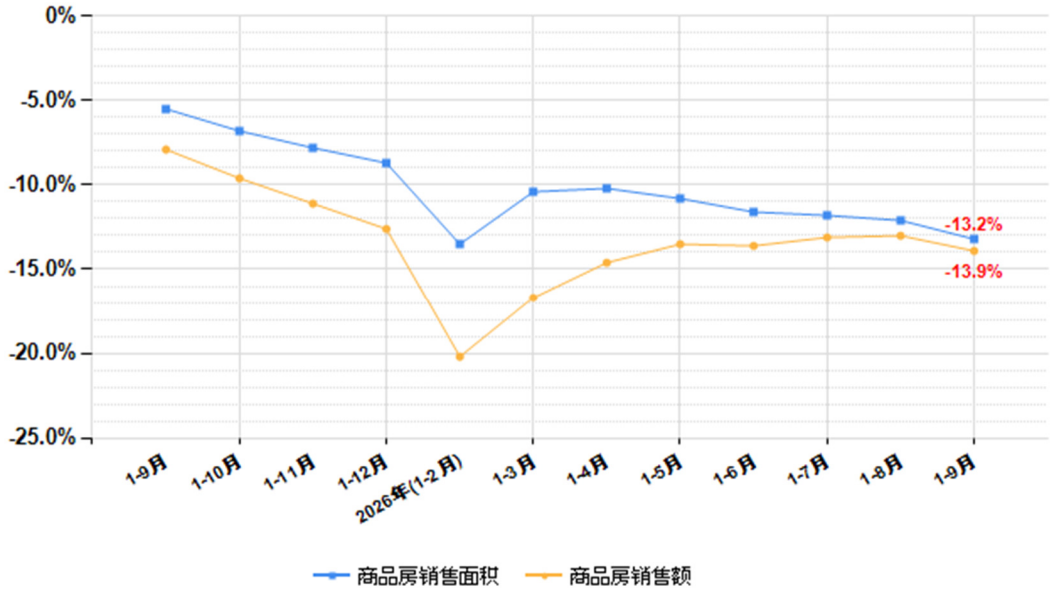


图 10　商品房销售面积和销售额增速(%)

「财信研究」指出，1—9 月销售持续收缩，库存去化压力不减，房价继续下跌，房地产开发资金来源同比降幅扩大，预计房地产市场企稳仍需时日，未来大概率继续筑底调整，仍需政策进一步加力支持。

（七）前三季 TOP100 房企权益销售额创十年新低，9 月波动更多来自推盘节奏与供货集中度，料全年销售仍处收缩区间

根据「克而瑞」资料，1-9 月份，TOP100 房企权益销售额 16,100 亿元，**创十年新低**，约相当于 2021 年峰值的 23.3%，同比下降 11.4%，跌幅较 1-8 月收窄 0.6 个百分点。



图 11 2017-2026 年 TOP100 房企权益销售合计及同比（1-9 月）

9 月单月权益销售 1,843.9 亿元（8 月：1510.4 亿元），**环比增长 22.1%**，结束 7 月、8 月连续两个月的单月环比回落。但 9 月单月同比仍下降 7.1%（8 月：+3.3%），一负一正表明单月波动主要来自推盘节奏与供应集中放量，尚不足以支持趋势反转。

「克而瑞」表示，9 月房地产市场仍处于“**政策持续夯实、市场继续磨底**”的交叠阶段，制度性利好的兑现程度取决于四季度配套细则的落地节奏，供求关系的阶段性逆转提示市场修复不会一蹴而就。

1—9 月份，权益榜各档门槛呈现“**TOP3 门槛逆势回升、腰部塌陷、入榜底线同步下移**”的特征[①]。

「克尔瑞」指出，四季度房地产市场供货节奏与政策落地会带来单月波动，但需求端与信用端的约束尚未根本缓解，**全年销售仍将处于收缩区间**，实质性回暖尚需更长时间，四季度降幅能否实质性收窄，取决于年末房企供货规模与既有政策的落地节奏。

（八）9 月出口增速续加快，AI 产业链和高端制造出口续强势，部分由价格因素推动；东盟、欧盟、韩国出口提速是主要支撑，料出口增速延续韧性，全年出口增长保持两位数以上

1-9 月份，中国进出口总值 58,032.79 亿美元，**同比增长 23.8%**（2025 年同期：+3.1%），增速较 1-8 月加快 1.4 个百分点，且增速逐季加快[②]。其中 9 月进出口总值 7,608.36 亿美元，**同比增长 34.1%**（2025 年同期：+7.9%），连续 6 个月保持两位数增长，增速较 8 月加快 7.8 个百分点。

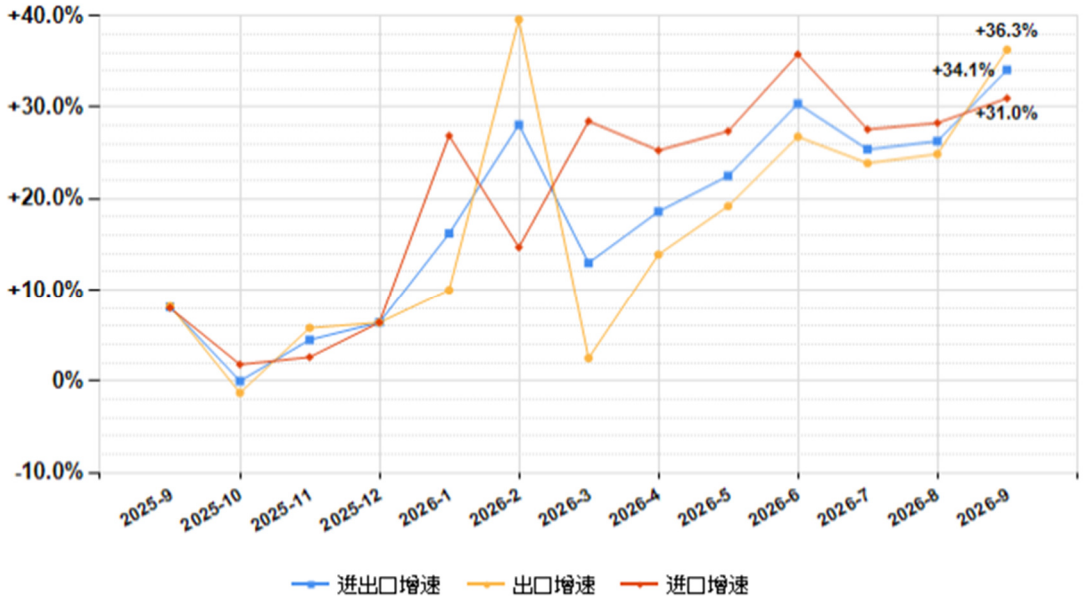


图 12　进出口同比增速（美元计）

1-9 月份，出口总值 33,706.96 亿美元，**同比增长 21.3%**（2025 年同期：**+6.1%**），增速较 1-8 月加快 2.0 个百分点。9 月出口总值 4,471.84 亿美元，**同比增长 36.3%**（2025 年同期：**+8.3 %**），且续创年内新高，增速较上月加快 11.4 个百分点；**环比**

① 1—9 月份，TOP3 门槛同比增长 9.4%，为 2024 年以来首次回升；TOP10 门槛同比下降 22.4%，是五档中降幅最大的一档，TOP50 门槛同比下降 18.0%；TOP100 门槛同比下降 6.0%。

② 一季度进出口增长 18.3%，二季度增长 21.2%，三季度增长 23.8%。

增长 11.4% ，连续 2 个月环比正增长，且较上月加快 10.5 个百分点，**AI 产业链和高端制造是核心拉动**。「华泰证券」指出，量价拆分来看，**价格上涨**仍是 9 月出口金额高增的重要支撑，但量价分化有所改善。

表 8　2026 年 1-9 月中国与主要贸易伙伴的双边贸易

单位：千美元	欧盟	美国	东盟	日本	俄罗斯	一带一路
双边贸易总值	693,579,069（+12.9%）	462,541,514（+8.6%）	994,346,665（+27.9%）	277,443,908（+17.6%）	214,305,999（+30.6%）	**2,958,797,940（+22.1%）**
出口	485,431,567（+16.4%）	348,194,996（+9.8%）	627,761,889（+28.7%）	126,936,679（+9.0%）	98,059,333（+33.1%）	**1,705,056,318（+21.5%）**
进口	208,147,502（+5.5%）	114,346,518（+5.2%）	366,584,776（+26.6%）	150,507,230（+26.1%）	116,246,666（28.6%）	1,253,741,622（+22.9%）

注：同比增速数据来源于海关总署统计月报。

1-9 月，中国与共建“一带一路”国家和地区（截至 2026 年 6 月底共 156 个国家和地区）贸易总额达 29,587.98 亿美元，**同比增长 22.1%**（2025 年同期：+5.2%），增速较 1-8 月加快 1.4 个百分点。其中，出口 17,050.56 亿美元，**同比增长 21.5%**（2025 年同期：+11.4%），增速较 1-8 月加快 1.8 个百分点。“一带一路”贸易在中国对外贸易中的占比达 51.0%（2025 年同期：51.7%），较上半年提高 0.1 个百分点。

东盟仍是最大贸易伙伴地位，贸易总额**占比“一带一路”整体达 33.6%**（2025 年同期：32.1%），其中出口占比 36.8%（2025 年同期：34.7%）。从具体国家情况看，**越南、韩国和马来西亚**续居出口前三，越南继续保持“一带一路”最大出口国地位，但比重较上半年提高 0.2 个百分点。

表 9　2026 年前三季度出口额前三名“一带一路”国家

国家	出口额（亿美元）	同比增速（%）	占“一带一路”出口额比重（%）
越南	1892.32	+31.1	11.1
韩国	1494.46	+39.1	8.8
马来西亚	1064.28	+39.2	6.2

从出口目的地看，9 月我国对主要国家与地区的出口大多保持两位数同比增长。

表 10　2026 年前三季度及 9 月中国对主要贸易伙伴的出口

出口（同比增长）	1-9 月	对比 1-8 月	9 月	对比 8 月
东盟	+28.7%	升高 2.9 个百分点	**+52.3%**	**升高 22.1 个百分点**
欧盟	+16.4%	升高 1.1 个百分点	**+25.3%**	**升高 18.6 个百分点**

日本	+9.0%	升高 0.9 个百分点	+15.8%	升高 7.6 个百分点
美国	+9.8%	升高 3.6 个百分点	**+39.6%**	**升高 5.2 个百分点**
俄罗斯	+33.1%	升高 2.4 个百分点	+51.1%	升高 12.3 个百分点

注：8 月及 9 月当月同比增速根据海关总署公布出口总值计算得到。

9 月我国对主要贸易伙伴出口普遍提速。其中对**东盟（+52.3%）**出口增速较上月大幅提高 22.1 个百分点，**是除疫情影响以外，2010 年 3 月以来的最高值**；对欧盟（+25.3%）出口增速较上月亦大幅提高 18.7 个百分点，可能受到“抢出口”效应[①]影响；对美国（+39.6%）出口保持高增，延续年初以来的回升态势，主因低基数影响；对韩国出口额同比增长 68.2%，较 8 月上涨 18.9 个百分点。「北京大学经济研究中心」指出，9 月中国对**东盟、欧盟、韩国**出口额增速上行是推动本月出口额增速大幅上涨的主要因素。

分产品看，9 月 AI 相关的机电类产品出口延续高增，劳动密集型产品出口亦有一定回暖。其中**集体电路（+136.8%）、自动数据处理设备（+92.9%）、高新技术产品（+63.6%）**均保持高速增长，**出口价格抬升**对出口增速的拉动效应明显，尤以集体电路、自动数据处理设备等 AI 产业链**相关产品涨价带来的出口提振最为突出**[②]。纺织纱线织物及其制品、箱包、服装、玩具、家电等五大类劳动密集型商品合计出口额**同比增长 25.2%**，增速较上月加快 16.1 个百分点。

1-9 月份，进口总值 24,325.84 亿美元，**同比增长 27.5%**（2025 年同期：-1.1%），增速较 1-8 月加快 0.5 个百分点，较出口总值增速高出 6.2 个百分点，延续高增态势。9 月进口总值 3136.52 亿美元，**同比增长 31.0%**（2025 年同期：+7.4%），延续年内两位数增长态势，且增速较 8 月加快 2.7 个百分点，但较出口总值增速低 5.3 个百分点。

展望四季度，「财信研究」指出，AI 产业链与高端制造出口仍将保持高增长，同时外需韧性有望延续，**预计全年出口增长有望达到 18%-20%左右**。主要下行风险在于中东地缘冲突继续扰动全球贸易放缓、欧美货币政策紧缩预期升温压制外需、贸易摩擦与反规避调查升级侵蚀多元化缓冲，若其一实质性兑现，全年增长面临下修。此外，**我国 AI 产业链出口高增主要依靠涨价效应**，而出口数量支撑不足，亦对出口带来较大不确定性。

① 考虑到欧盟持续讨论限制中国汽车进口，相关贸易政策不确定性可能促使车企提前交付，带动短期对欧出口增长。
② 9 月集成电路出口金额同比增长 136.0%，出口数量同比仅增长 1.1%。

二、金融运行分析

（一）社会融资

1. 9 月社融增速再创新低，人民币贷款是主要拖累，政府债净融资高增是主要支撑，料四季度社融增速回稳

9 月末社会融资规模存量为 468.17 万亿元，**同比增长 7.1%**（2025 年同期：+8.7%），增速再创 2018 年新统计定义以来的新低，且连续 2 个月下降，较上月末回落 0.1 个百分点。

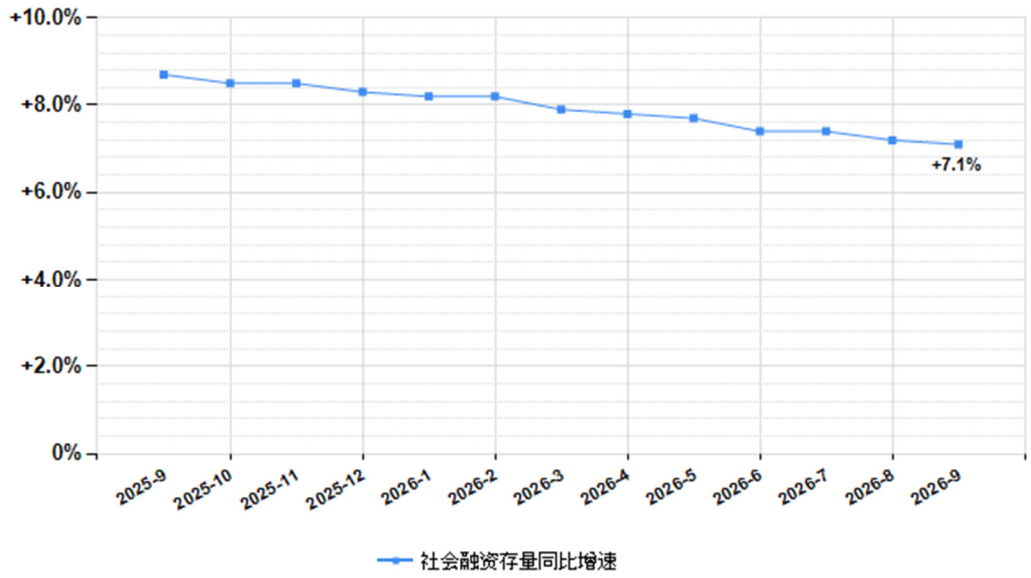


图 13　社会融资存量同比增速

前三季度社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元，比上年同期少增 2.63 万亿元（2025 年同期：+30.09 万亿元）。直接融资（含政府债券、企业债券与股票融资）占社融增量比重约 49.50%，**连续第二个月超过信贷占比**，融资渠道多元化特征更加鲜明。其中，9 月社会融资规模新增 3.55 万亿元，略低于 2021-2025 年同期均值，同比多增 180 亿元，环比多增 1.89 万亿元，**政府债净融资高增是主要支撑项**，主因 9 月国债、地方债发行明显提速；**人民币贷款仍为主要拖累**[①]，表明实体信贷需求恢复弱于季节性。

表 11　社会融资规模构成

社会融资规模		存量			增量		
		截止 2026 年 9 月底		截止 2025 年 9 月底	2026 年 1-9 月		2025 年 1-9 月
		比重（%）	比重变化的百分点	比重（%）	比重（%）	比重变化的百分点	比重（%）
表内融资	人民币贷款	59.8	-1.3	61.1	41.9	-6.4	48.3
	外币贷款	0.3	+0.0	0.3	0.9	+1.2	-0.3

① 9 月新增人民币贷款同比少增 3347 亿元，政府债券净融资同比多增 3469 亿元。

表外融资	委托贷款	2.4	-0.2	2.6	0.1	+0.3	-0.2
	信托贷款	1	+0.0	1	-0.5	-1.2	0.7
	未贴现的银行承兑汇票	0.5	-0.1	0.6	0.3	-0.7	1.0
直接融资	企业债券	7.8	+0.1	7.7	10.0	+4.8	5.2
	政府债券	22.5	+1.3	21.2	37.5	-0.6	38.1
	非金融企业境内股票	2.7	-0.1	2.8	2.0	+0.9	1.1

注：社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额。

注：（1）增量=期末贷款余额-上期末贷款余额。

（2）2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计，地方政府专项债券按照债权债务在托管机构登记日统计。

（3）2019 年 9 月起，人民银行进一步完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。

（4）2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标。将政府债券纳入社会融资规模统计后，社会融资规模可以更好地支持货币政策和财政政策的协调。

（5）社会融资规模是指实体经济（即非金融企业和个人）从金融体系获得的资金量。其中，增量指标是指一定时期内（每月、每季或每年）获得的资金总额。从指标构成看，社会融资规模存量统计由四个部分九项指标构成：其中第四项的其他融资，包括投资性房地产、小额贷款公司和贷款公司贷款。而此部分存量与增量统计略有不同，差异是：存量统计中不包括保险公司赔偿，而增量统计中包括。主要原因是赔偿是指一定时期内因履行赔偿义务而发生的金额，它没有存量或余额的概念。

（5）自 2023 年 1 月起，人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。表中数据均按可比口径计算。

前三季社融呈现以下特点：

- **人民币贷款续居主导[①]，但占比显着回落**：人民币贷款存量及增量占比双双延续回落，尤其增量占比大幅下降 6.4 个百分点，表明实体信贷修复仍有阻力。
- **非金融企业债券融资占比提升，股票融资占比仍有分化**：债券融资存量和增量占比及股票融资增量占比均有回升[②]，尤其债券融资增量占比上升显着，股票融资存量占比小幅回落。但 9 月**企业债券净融资未能延续正增长**，较去年同期少增 529 亿元，前期“以债代贷”的强劲势头有所放缓。
- **政府债券存量占比和增量占比延续分化**：政府债券存量占比上升，增量占比小幅回落[③]。但 9 月政府债券对社融形成强支撑，新增政府债券占社融增量的 43.3%。
- **表外融资占比内部出现分化但整体下降**：仅有委托贷款增量占比小幅上升，其余占比多有回落[④]。9 月委托贷款同比多增，主要受到新型政策性金融工具的带动；信托贷款新增量延续为负，未贴现承兑汇票延续同比少增，对表外融资构成主要拖累[⑤]。

「瑞达期货」指出，近期增量政策密集落地，货币与财政协同进一步发力稳增长，包括中央财政首次推出房贷贴息、央行完善 PSL 等多项货币政策工具、财政安

① 前三季度对实体经济发放的人民币贷款增加 11.5 万亿元，同比少增 3.04 万亿元。

② 前三季度企业债券净融资 2.75 万亿元，同比多 1.18 万亿元，非金融企业境内股票融资 5359 亿元，同比多 2191 亿元。

③ 前三季度政府债券净融资增加 10.3 万亿元，同比少增 1.16 万亿元。

④ 前三季度委托贷款增加 222 亿元，同比多增 794 亿元；信托贷款减少 1383 亿元，同比多减 3387 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 748 亿元，同比少增 2263 亿元。

⑤ 9 月委托贷款同比多增 521 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少增 1081 亿元，信托贷款同比多减 540 亿元。

排使用地方债结存限额5500亿元等，**一揽子政策的效力预计将在四季度逐步释放，带动社融增速边际企稳。**

2. 9月末人民币贷款余额增速再创新低，企业中长贷提供支撑，居民融资仍弱

9月末，人民币贷款余额283.44万亿元，**同比增长4.8%**（2025年同期：+6.6%），增速连续9个月回落，较上月下降0.1个百分点，**再创有数据记录以来最低水平**，显示信贷需求延续疲弱。

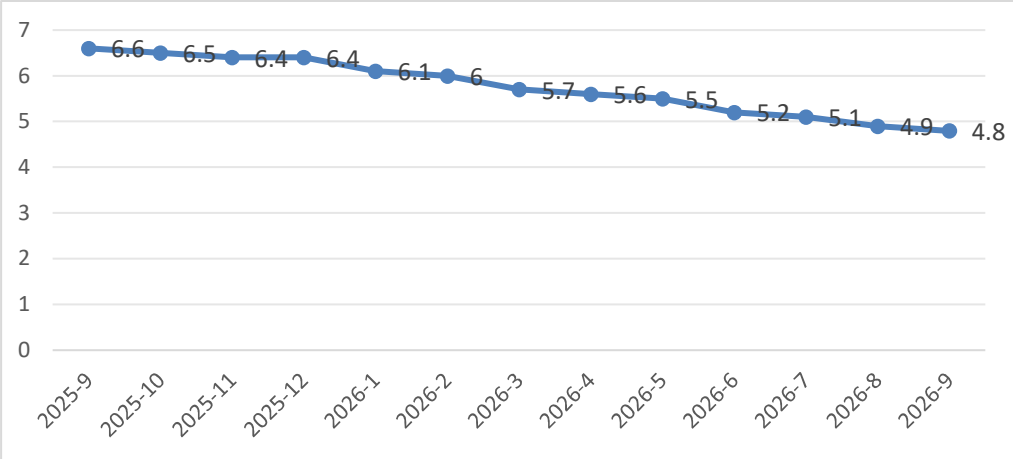


图14　人民币贷款余额同比增速(%)

前三季度，**人民币贷款增加11.52万亿元**（2025年同期：+14.75万亿元），同比少增3.23万亿元。分部门看，住户贷款减少1.03万亿元，其中，短期贷款减少1.14万亿元，同比多减0.91万亿元，构成住户贷款主要拖累；企（事）业单位贷款增加12.55万亿元（2025年同期：+13.44万亿元），同比少增0.89万亿元，其中，短期贷款增加4.64万亿元，同比多增0.11万亿元，中长期贷款增加6.53万亿元，同比少增1.76万亿元，构成企（事）业单位贷款主要拖累。企（事）业单位新增贷款占全部新增贷款比重升至108.9%（2025年同期：+91.1%）；住户新增贷款占全部新增贷款比重进一步降至-8.9%（2025年同期：+7.5%），**居民资产负债表修复压力加大**。

表12　人民币贷款统计　　**单位：万亿人民币**

		人民币贷款增量	其中，住户贷款增量			其中，企（事）业贷款增量		
			全部	短期	中长期	全部	短期	中长期
2026年1-9月	金额	11.52 （-3.23）	-1.03 （-2.13）	-1.14 （-0.91）	0.11 （-1.22）	12.55 （-0.89）	4.64 （+0.11）	6.53 （-1.76）
	同比	-21.9%	-193.6%	-394.8%	-92.0%	-6.6%	+2.4%	-21.2%
其中：9月份	金额	1.08 （-0.21）	-0.01 （-0.40）	-0.09 （-0.24）	0.09 （-0.16）	1.28 （+0.07）	0.46 （-0.25）	0.89 （-0.01）
	同比	-16.0%	-101.7%	-166.2%	-65.0%	+5.5%	-35.7%	-1.5%

*注：企（事）业贷款除短期及中长期贷款外，还包括票据融资、融资租赁及各项垫款。

9月新增人民币贷款1.08万亿元（2025年同期：+1.29万亿元），同比少增

2070 亿元，同比下降 16.0%，显示实体融资需求整体仍偏弱。

从贷款结构上看，呈现**“企业强、居民弱”**的特征。居民端短期贷款增量为负，或仍反映居民端需求偏弱，消费更加谨慎，中长期贷款同比亦有少增，或仍与房地产市场持续低迷有关。

「渤海证券」指出，受上游原材料价格走高叠加下游需求偏弱影响，9 月通胀数据呈现出明显的上下游顺价不畅的特征，企业利润空间进一步受到挤压，导致企业扩张信贷和投资的意愿有限。但**当前贷款“降速提质”已是常态**，需综合考虑信贷和债券等各类渠道对实体经济的支持力度。

（二）9 月 M2、M1 增速同步回落，剪刀差进一步走阔，资金活化进程放缓

9 月末，广义货币（M2）余额 359.63 万亿元，**同比增长 7.2%**（2025 年：+8.4%），增速较上月末回落 0.3 个百分点，主因贷款同比少增、存款派生趋弱。

9 月末，狭义货币（M1）余额 116.76 万亿元，**同比增长 3.2%**（2025 年：+7.2%），增速较上月末回落 0.9 个百分点，或与去年同期高基数[①]、财政支出较温和有关，亦反映企业经营与投资活跃度修复有限。

9 月 M2-M1 同比增速剪刀差走阔 0.6 个百分点至 4.0%，表明**资金活期化进程放缓，企业活期存款增长乏力、经营现金流压力仍存**。「同花顺」指出，随着存量与增量货币政策集成效应进一步显现、政府债供给放量与财政支出提速，M2 增速有望逐步企稳；M1 的修复则取决于内需复苏与地产链的实质回暖。

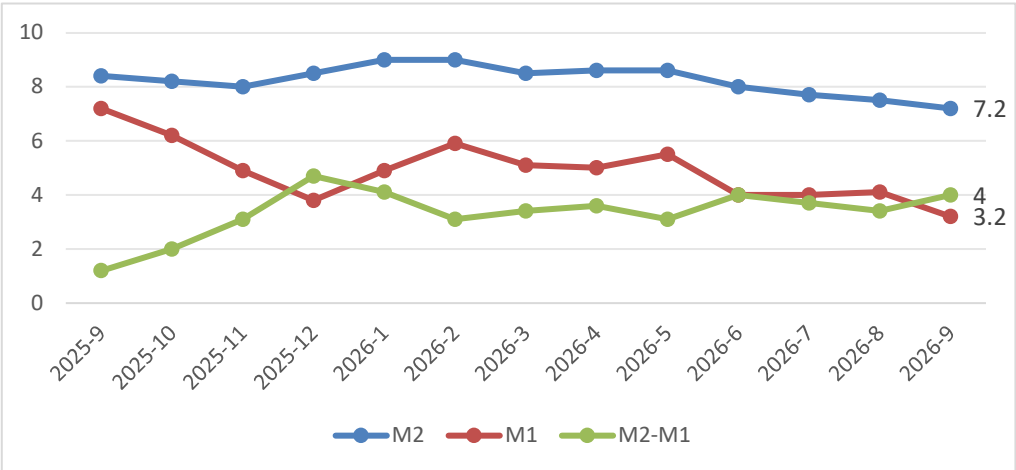


图 15　货币供给增速图

① 2025 年 9 月，季末理财回表带动 M1 同比回升 1.2 个百分点至 7.2%，而今年非银存款超季节性走弱。

（三）9 月外汇储备环比下降，人民币短期有望延续稳中偏强走势，但长期双向波动仍将是常态，年底前人民币汇率核心波动区间或介于 6.7 元至 6.9 元之间

9 月末，我国外汇储备规模为 34,003 亿美元，连续 6 个月稳定在 3.4 万亿美元以上，较 8 月末下降 381 亿美元，降幅为 1.11%，主要受全球宏观经济环境、主要经济体货币政策等因素影响，美元指数上涨，汇率折算和资产价格变化等综合因素，当月外汇储备规模下降。

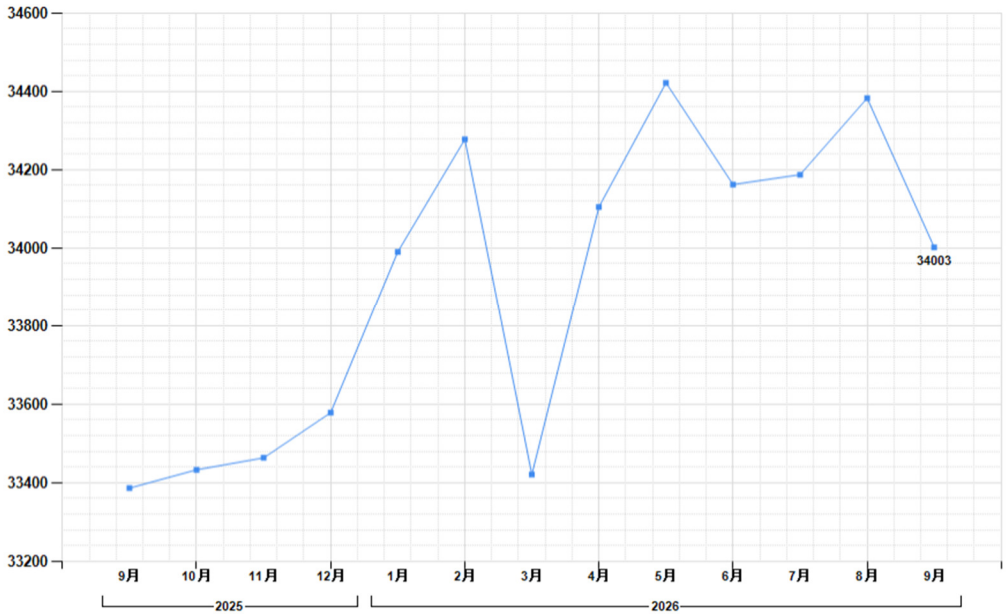


图 16　外汇储备规模变化图(亿美元)

9 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.7351 元人民币。人民币汇率呈现稳中有升，**三季度末人民币兑美元比年初升值 4.3%左右**。近期央行多次密集发声重申，坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用。「东方金诚」指出，后续要关注我国出口增速变化，以及海外主要经济体货币政策调整等因素对美元指数的影响，预计人民币大体上会保持与美元反向波动、波幅相对较小的运行格局，年底前人民币汇率核心波动区间在 **6.7 元至 6.9 元**之间，全年人民币汇率走势有可能呈现**“先升后稳”**的态势。

三、财税政策及运行

（一）一般公共预算收入及支出分析

1. 全国一般公共预算收入增速略有回落，税收增速继续显着高于非税收入

1-9 月份，全国一般公共预算收入 172,292 亿元，**同比增长 5.1%**（2025 年同期：+0.5%），**增速较全年“+2.2%”的年度增长目标高出 2.9 个百分点**，较上半年提高 0.4 个百分点，主因经济运行总体平稳，延续向新向优发展态势，叠加价格上行、股市活跃、外贸增势强劲等因素影响，但较 1—8 月回落 0.6 个百分点，收入完成年初预算约 78.1%，进度为 2021 年以来同期最快。

其中，中央一般公共预算收入 76,699 亿元，**同比增长 8.3%**（2025 年同期：-1.2%），增速较 1-8 月回落 0.8 个百分点；地方一般公共预算本级收入 86,515 亿元，**同比增长 2.7%**（2025 年同期：+1.8% ），增速与上半年持平，但较 1-8 月回落 0.4 个百分点。31 个省份中，28 个省份收入增长，**增长面 90.3%**。

全国税收收入 140,706 亿元，**同比增长 6.1 %**（2025 年同期：+0.7%），增速比上半年提高 0.8 个百分点，但较 1-8 月回落 0.5 个百分点；非税收入 31,586 亿元，**同比增长 1.2%**（2025 年同期：-0.4%），增速较上半年下降 1.1 个百分点，较 1-8 月回落 0.3 个百分点，其中国有资源（资产）有偿使用收入同比增长 1.5%[①]。

表 13 2026 年 1—9 月一般公共预算收入同比增速

全国一般公共预算收入	税收	中央一般公共预算收入	地方一般公共预算收入
+5.1%	+6.1%	+8.3%	+2.7%

9 月一般公共预算收入 15,659 亿元，同比下降 0.1%（2025 年同期：+2.6%）；其中，当月税收收入实现 11,602 亿元，**同比增长 0.2%**（2025 年同期：+8.7%），“价格上行、股市活跃”仍是两大有力支撑，但地产和外贸为主要拖累；非税收入 4057 亿元，同比下降 1%（2025 年同期：-11.4%）。

2. 一般公共预算支出增速回落，社保、卫生、债息、科学等支出增速较高，地方支出增速续低于中央支出

1-9 月份，全国一般公共预算支出 210,199 亿元，**同比增长 1%**（2025 年同期：+3.1%），增速较 1—8 月回落 0.2 个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出 32,820 亿元，**同比增长 5.8%** （2025 年同期：+7.3%），增速较 1-8 月回落 0.2 个百分点；地方一般公共预算支出 177,379 亿元，**同比增长 0.2%**（2025 年同期：+2.4%），增速较 1-8 月回落 0.1 个百分点，支出规模为年初预算的 70%，为 2016 年以来同期最慢。

9 月，一般公共预算支出 28,748 亿元，**同比基本持平**（2025 年同期：+3.1%），

① 主因矿业权出让收益等增加。

8 月则同比下降 0.1%。其中，中央一般公共预算本级支出**同比增长 4.6%**（2025 年同期：+3.2%），增速较 8 月回落 0.1 个百分点；地方一般公共预算支出同比下降 0.8%（2025 年同期：+3.1%），降幅较 8 月收窄 0.3 个百分点。

从财政支出结构看，前三季度，**社会保障和就业、卫生健康、债务付息、科学技术等支出增速显着高于财政支出平均增速**，而教育、小幅增长，文化旅游体育与传媒、城乡社区、农林水、节能环保、交通运输等支出同比显着负增。

表 14　2026 年 1—9 月主要支出增长情况统计表

支出项目	1-9 月份	
	金额（亿元）	增幅（%）
社会保障和就业	32,730	6.5
教育	27,279	0.7
科学技术	6,001	2.2
文化旅游体育与传媒	2,108	-7.2
卫生健康	14,978	9.2
城乡社区	11,955	-3
交通运输	6,924	-2.9
农林水	12,769	-6
节能环保	2,906	-12.3
债务付息	9,188	5.4

「招商证券」表示，完成全年预算仍然是当前财政最重要的短期目标，在全年经济增长目标大概率如期达成的情况下，**四季度财政继续发力节奏可能偏缓和**。

(二)财税政策动态

1.外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，按照“利息、股息、红利所得”缴纳个人所得税

根据《财政部 税务总局关于外籍个人股息红利个人所得税政策有关事项的公告》（财政部 税务总局公告 2026 年第 27 号）规定，自 2026 年 9 月 1 日起，外籍个人从外商投资企业取得的股息红利所得，按照“利息、股息、红利所得”缴纳个人所得税，适用 20%税率[①]。并且同时废止了 1994 年上述两部门关于对该等股息红利暂免征收个人所得税的规定。至此，这项为了吸引外商投资而实行了 32 年之久的免税政策正式终结。

[①] 外商投资企业向外籍个人支付股息红利时，应当代扣代缴税款，并于支付所得的次月 15 日内申报纳税。外商投资企业未扣缴税款的，取得股息红利的外籍个人应当在取得所得的次年 6 月 30 日前缴纳税款；税务机关通知限期缴纳的，外籍个人应当按照期限缴纳税款。

四、宏观经济政策

（一）宏观政策走向

7 月 30 日召开的中共中央政治局会议：

- 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**，加力扩大内需、优化供给，推动经济持续**向新向优向好**发展；
- **宏观政策要发力提效**，加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”建设和“两新”工作，综合运用并适时调整货币政策工具，优化实施财政金融协同促内需政策；
- 要切实筑牢安全屏障，**稳定房地产市场**，实施好一揽子化债方案，扎实推进地方中小金融机构改革化险、减量提质。深化资本市场投融资综合改革，提升资本市场韧性和信心。

9 月 28 日召开的国务院常务会议：

- 要**加大宏观政策逆周期调节力度**，推动经济持续向新向优向好发展；
- 要**加紧加力推动各项政策落地落实**，存量政策要进一步增强实施效能，加快各类债券发行使用进度；
- **推出一批务实管用的增量政策**，用好地方政府债务结存限额，综合运用并适时调整货币政策工具，增加**科技创新和技术改造、支农支小**等再贷款额度，**研究出台稳定房地产市场**、促进就业增收等政策措施；
- 要上下协同合力稳投资，激发民间投资活力；
- 要继续研究储备**提振内需**的政策举措。

（二）货币政策走向

中国人民银行货币政策委员会 2026 年第三季度例会：

- 继续实施**适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度**，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能；
- 加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和**物价合理回升**；
- 发挥**增量政策和存量政策集成效应**，增强政策前瞻性灵活性针对性；
- 综合运用并适时调整货币政策工具，**保持流动性充裕**，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配；
- 规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进**社会综合融资成本低位运行**；
- 坚持市场在汇率形成中的决定性作用，**增强外汇市场韧性**，稳定市场预期，同时**防范市场“羊群效应”**和非理性预期的自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；
- 加强对**扩大内需、科技创新、中小微企业、“六张网”建设**等重点领域的金融支持。

（三）财政政策走向

近期，财政部负责人在《求是》杂志发表《精准有效实施更加积极的财政政策》：

- 切实抓好存量政策落地见效，研究制定针对性强的增量政策，**推动更加积极的财政政策发力提效**；
- 统筹用好超长期特别国债、地方政府专项债券等资金，扎实推进**“六张网”和“两重”建设**；
- 优化实施财政金融协同促内需政策，扩大贴息范围，适当提高额度，更好释放消费潜力、撬动民间投资；
- 推进**消费税征收环节后移并稳步下划地方、地方附加税改革**等，支持地方拓展税源；
- 落实和完善财税政策，推动**生产性服务业和生活性服务业扩能提质**、更好发展。

（完）