



宏观经济

2025年11月14日

宏观国债研究员：刘洋

从业资格证号： F3063825

交易咨询证号： Z0016580

联系方式： liuyang18036@greend
h.com

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年11月14日星期五



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

10月政策性金融工具效力尚未显现

摘要

1-10月份，全国固定资产投资同比下降1.7%，市场预期下降0.7%，1-9月份为同比下降0.5%。分类来看，1-10月份广义基建投资（含电力）同比增长1.5%，市场预期2.8%，1-9月增长3.3%。1-10月份狭义基建投资（不含电力）同比下降0.1%，1-9月增长1.1%。1-10月份制造业投资同比增长2.7%，市场预期增长3.4%，1-9月增长4.0%。1-10月份，全国房地产开发投资同比下降14.7%，市场预期同比下降14.5%，1-9月下降13.9%，2024年同比下降10.6%。

1-10月份，新建商品房销售面积同比下降6.8%，1-9月同比下降5.5%；1-10月新建商品房销售额同比下降9.6%，1-9月同比下降7.9%。10月全国新房销售面积和销售金额同比降幅显著扩大。10月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.9%，房价继续筑底过程中。

10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.9%，市场预期增长5.5%，9月同比增长6.5%。10月份制造业增加值同比增长4.9%，9月份增长7.3%，去年全年同比增长6.1%。10月份，规模以上工业企业产品销售率为96.4%，同比低0.9个百分点。

中国10月以美元计价出口金额同比下降1.1%，预估为增长3.2%，前值增长8.3%。中国今年前10个月在对美出口同比下降17.8%的情况下，前10个月整体出口增速5.3%，超过去年前十个月的同比增速5.2%，得益于出口的多元化。

10月份，社会消费品零售总额同比增长2.9%，市场预期2.7%，9月份同比增长3.0%。按消费类型分，10月份，商品零售额同比增长2.8%，前值3.3%；餐饮收入增长3.8%，前值0.9%，10月餐饮收入的增长恢复明显。10月限额以上单位商品零售额中，通讯器材类增长同比23.2%（前值16.2%），家用电器和音像器材类同比下降14.7%（前值3.3%），原因是去年下半年家电计入以旧换新基数较高，而手机是今年才进入以旧换新。10月份，全国城镇调查失业率为5.1%，较上月下降0.1个百分点，比上年同月高0.1个百分点。

10月固定资产投资增速和出口增速均低于市场预期，社会消费品零售总额增长略超预期。10月份，规模以上工业增加值同比实际增长低于市场预期，10月服务业生产指数同比增速较9月回落一个百分点。10月国内房地产销量同比和房价继续下行，11月上旬的数据也表现如此。截至今年10月底，5000亿元新型政策性金融工具已全部完成投放，共支持2300多个项目，预计拉动项目总投资约7万亿元，10月的投资数据中尚未有明显显现。10月份，全国固定资产投资环比下降1.62%，去年10月环比下降0.34%。实物工作量可能更多体现在年内剩余的两个月和明年一季度。10月末中美经贸团队吉隆坡磋商达成共识后，双方逐步宣布减少之前的贸易限制措施，年内剩余两个月对美出口增速回落幅度大概率会减缓，明年对美出口会有所恢复。



11月14日国家统计局公布主要宏观经济数据。1-10月份，全国固定资产投资同比下降1.7%，市场预期下降0.7%，1-9月份为同比下降0.5%。分类来看，1-10月份广义基建投资（含电力）同比增长1.5%，市场预期2.8%，1-9月增长3.3%，2024年同比增长9.2%。1-10月份狭义基建投资（不含电力）同比下降0.1%，1-9月增长1.1%，2024年全年同比增长4.4%。1-10月份制造业投资同比增长2.7%，市场预期增长3.4%，1-9月增长4.0%，2024年同比增长9.2%。1-10月份，全国房地产开发投资同比下降14.7%，市场预期同比下降14.5%，1-9月下降13.9%，2024年同比下降10.6%。1-10月份民间固定资产投资同比下降4.5%，1-9月同比下降3.1%。从单月数据来看，10月制造业投资同比下降6.7%，前值同比下降1.9%；10月狭义基建投资（不含电力）同比下降8.9%，前值同比下降4.6%。10月份，全国固定资产投资环比下降1.62%，9月份修正后环比下降0.90%，国家统计局修正后的环比数据显示全国固定资产投资连续第九个月环比下降。10月固定资产投资降幅普遍超过市场预期，新型政策性金融工具效力尚未显现。

图1 全国固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

1-10月份，新建商品房销售面积71982万平方米，同比下降6.8%，1-9月同比下降5.5%；新建商品房销售额69017亿元，同比下降9.6%，1-9月同比下降7.9%。10月全国新房销售面积和销售金额同比降幅显著扩大。

今年一季度30大中城市的商品房日均成交面积23.6万平米，同比增长2.5%。二季度30大中城市的商品房日均成交面积26.5万平米，同比下降7.9%。三季度30大中城市商品房日均成交面



积日均成交面积22万平米，同比下降8%。10月30大中城市的商品房日均成交面积24万平米，同比下降27%，11月1日-13日日均成交面积20万平米，同比下降38%。10月、11月同比下降幅度扩大是因为去年同期基数较高。全国商品房销售仍在磨底过程中。

10月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.9%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别下降1.1%、0.9%、0.9%和0.9%。二线城市二手住宅销售价格环比下降0.6%，降幅收窄0.1个百分点。三线城市二手住宅销售价格环比下降0.7%，降幅扩大0.1个百分点。最新数据显示住宅销售价格仍在筑底过程中。

10月份，房地产开发企业到位资金6554亿元，同比下降21.4%，9月同比下降11.0%。其中10月自筹资金2308亿元，同比下降17.7%，9月下降11.1%；10月国内贷款来源866亿元，同比下降7.2%，9月同比下降14.2%。

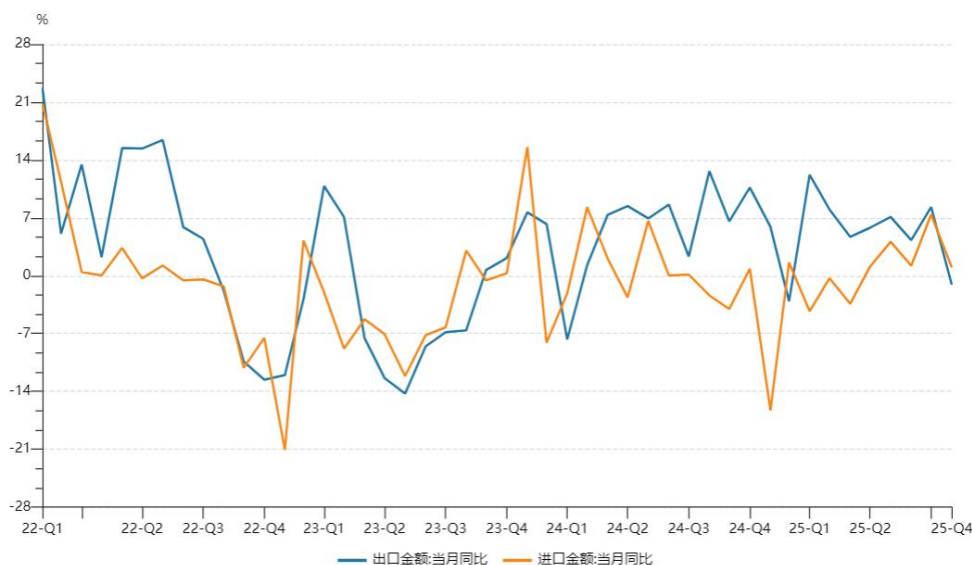
10月房屋新开工面积同比下降29%，9月同比下降15%，1-10月份同比下降19.8%，2024年同比下降23.0%。10月房屋竣工面积同比下降28%，9月同比增长0.39%，1-10月份同比下降16.9%，2024年同比下降27.7%。1-10月份房屋施工面积累计同比下降9.4%，1-9月为同比下降9.4%，去年全年同比下降12.7%。

10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.9%，市场预期增长5.5%，9月同比增长6.5%，1-10月份规模以上工业增加值累计同比增长6.1%，2024年全年同比增长5.8%。分三大门类看，10月采矿业增加值同比增长4.5%（9月份增长6.4%，去年全年同比增长3.1%），制造业增长4.9%（9月份增长7.3%，去年全年同比增长6.1%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%（9月份增长0.6%，去年全年同比增长5.3%）。10月高技术制造业增加值同比增长7.2%，9月增长10.3%，1-10月份增长9.3%，去年全年8.9%，高技术制造业继续保持较快增长。10月份增长较快的行业有，汽车制造业增长16.8%（9月份16.0%，去年9.1%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.2%（9月份10.3%，去年10.9%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长8.9%（9月份11.3%，去年11.8%），化学原料和化学制品制造业增长7.1%（9月份9.0%，去年8.9%），通用设备制造业增长6.9%（9月份9.3%，去年3.6%），煤炭开采和洗选业6.5%（9月份6.4%，去年2.6%），电气机械和器材制造业增长4.9%（9月份7.9%，去年5.1%）。10月份，规模以上工业企业产品销售率为96.4%，同比低0.9个百分点，较2019年10月的97.7%低1.3个百分点；今年9月份为96.7%（同比高0.7个百分点）。



中国10月以美元计价出口金额同比下降1.1%，预估为增长3.2%，前值增长8.3%；进口同比增长1.0%，预估为增长4.1%，前值同比增长7.4%。10月份中国出口东盟同比增长11%，9月15.6%。出口欧盟同比增长0.9%，9月14.2%；出口美国同比下降25.2%，9月下降27.0%；出口韩国同比下降13.1%，9月增长7.0%；出口日本同比下降5.7%，9月增长1.8%。10月份中国出口前五大出口国家和地区之外同比增长3.45%，9月是16.5%。中国今年前10个月在对美出口同比下降17.8%的情况下，前10个月整体出口增速5.3%，超过去年前十个月的同比增速5.2%，得益于出口的多元化。去年11月和12月中国出口金额的基数相对较高，年内最后两个月中国出口同比可能低个位数增长。

图2 中国进出口当月同比



数据来源: Wind、格林大华研究院

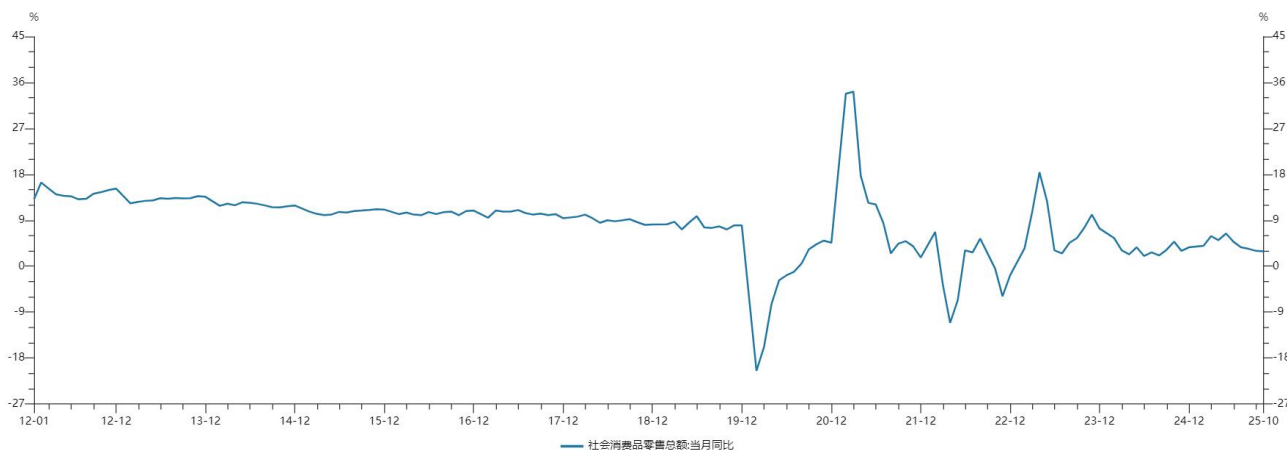
10月份，社会消费品零售总额46291亿元，同比增长2.9%，市场预期2.7%，9月份同比增长3.0%。按消费类型分，10月份，商品零售额41092亿元，同比增长2.8%，前值3.3%；餐饮收入5199亿元，增长3.8%，前值0.9%，10月餐饮收入的增长恢复明显。10月份社会消费品零售总额环比增0.16%，9月调整后环比下降0.12，去年10月环比上涨0.50%。1-10月份社会消费品零售总额增长4.4%，增速较1-9月4.5%回落0.1个百分点，去年全年增长3.5%。

10月限额以上单位商品零售额中同比增长较快的有，金银珠宝类增长37.6%（前值9.7%），通讯器材类增长23.2%（前值16.2%），文化办公用品类增长13.5%（前值6.2%），体育娱乐



用品类零售额增长10.1%（前值11.9%），化妆品类增长9.6%（前值8.6%），家具类增长9.6%（前值16.2%），粮油食品类商品零售额增长9.1%（前值6.3%），日用品类商品增长7.4%（前值6.8%）。我们可以观察到必选消费的粮油食品类消费稳步增长，可选消费类的金银珠宝因为金银价格大涨同比涨幅较大，通讯器材类、日用品类、化妆品类、体育娱乐用品类涨幅较好或提高。10月限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额同比下降14.7%，前值3.3%，增速回落较多因为去年下半年以旧换新政策推出后家电等产品增长较快、去年同期基数较高，以及今年部分省份部分品类补贴退坡。10月限额以上单位建筑及装潢材料类同比下降8.3%，前值下降0.1%，与近期的房地产销售数据进一步下滑相关。10月份限额以上单位汽车类消费品零售总额同比下降6.6%，9月同比增长1.6%，1-10月同比下降0.2%，去年全年同比下降0.5%。10月份限额以上石油及制品类同比下降5.9%，与原油价格的同比下降有关，前值同比下降7.1%。

图3 社会消费品零售总额当月同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

10月份，全国服务业生产指数同比增长4.6%，创年内低点，9月份同比增长5.6%。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业生产指数增长较快，同比分别增长13.0%、8.2%、5.6%。1-10月份，全国服务业生产指数同比增长5.7%。2024年全年同比增长5.2%。

10月份，全国城镇调查失业率为5.1%，较上月下降0.1个百分点，比上年同月高0.1个百分点。10月份31个大城市城镇调查失业率为5.1%，较上月下降0.1个百分点，比上年同期高0.1个百分点。10月外来户籍劳动力调查失业率为4.7%，比上月下降0.2个百分点，比上年同期低0



.1个百分点；外来农业户籍劳动力调查失业率为4.5%，比上月下降0.2个百分点，比上年同期低0.2个百分点。

10月固定资产投资增速和出口增速均低于市场预期，社会消费品零售总额增长略超预期。10月份，规模以上工业增加值同比实际增长低于市场预期，10月服务业生产指数同比增速较9月回落一个百分点。10月国内房地产销量同比和房价继续下行，11月上旬的数据也表现如此。截至今年10月底，5000亿元新型政策性金融工具已全部完成投放，共支持2300多个项目，预计拉动项目总投资约7万亿元，10月的投资数据未有明显显现，10月份，全国固定资产投资环比下降1.62%，去年10月环比下降0.34%，10月狭义基建投资（不含电力）同比下降8.9%，9月同比下降4.6%。实物工作量可能更多体现在年内剩余的两个月和明年一季度。10月末中美经贸团队吉隆坡磋商达成共识，随后双方逐步宣布减少之前的贸易限制措施，有利于中美双方经贸关系修复，有利于缓和全球贸易紧张局势。这样，年内剩余两个月对美出口的增速回落幅度大概率会减缓，明年对美出口会有所恢复。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。