



2025 年 11 月 20 日

2025 年 10 月国内宏观经济形势分析

——国内宏观月度解读

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

A 股有望延续回暖向好形势（2025. 5. 20）
经济高质量发展中的房地产复苏前瞻
（2025. 7. 7）

海南封关后的投资机会分析
（2025. 8. 27）

美联储重启降息对 A 股影响前瞻
（2025. 10. 10）

- 国内规模以上工业生产稳中有进，装备制造业、高技术制造业快速发展，产业结构优化升级，工业高质量发展持续推进。
- 10 月国内股市步入震荡整理阶段，计算机、通信等活跃板块多有阶段回吐压力，金融业生产指数增长则继续放缓；内需不足问题犹在，服务业商务和预期指数仍有回落。
- 10 月中秋、国庆长假带动餐饮消费回稳，然消费补贴退坡效应显现，相关耐用品零售增速放缓。
- 楼市低迷对社会投资拖累犹在；制造业投资增速高于除地产外的社会投资增速，保持持续增长势头；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资延续阶段放缓趋势，基建投资增速仍有回落。
- 由于去年 9 月台风影响，部分进出口推迟至去年 10 月，高基数影响今年 10 月进出口增速表现，因此，外贸进出口增速总体保持平稳，凸显增长韧性。
- 国内消费价格回暖，扩内需政策叠加假期因素，核心消费物价持续回升，预计短期国内通胀压力温和可控。PPI 同比降幅收窄，环比回升的动力来自于上游原料行业的供需改善，尤其是生产资料价格回升将为工业复苏提供较好支持。
- 国内就业市场呈现稳中向好态势，核心指标持续改善。
- 直接融资渠道有所改善，10 月央企、地方国企产业债净融资规模增长。受国际贸易博弈不确定性影响，企业经营预期不稳，影响相关融资需求，导致信贷数据走弱。
- 2025 年国内工业生产相对稳定，供需形势逐步改善，物价水平持续回稳，企业盈利改善；楼市低迷拖累投资增长，消费增速稍有放缓，外贸增长仍具韧性。对美贸易博弈阶段成果好于预期，促进民间投资政策力度加强，央国企债券直接融资规模增加，社会投资需求仍有望逐步回升。
- **风险提示：**美国经济衰退压力渐显，外需波动概率增加，或影响国内外贸订单需求

正文目录

一、工业生产总体平稳	3
二、现代服务业增速放缓	3
三、社消零售增速稍有放缓	4
四、国内投资增速放缓	5
五、外贸增长保持韧性	6
六、物价表现持续改善	7
七、就业压力逐步缓解	8
八、直接融资渠道改善	9

图表目录

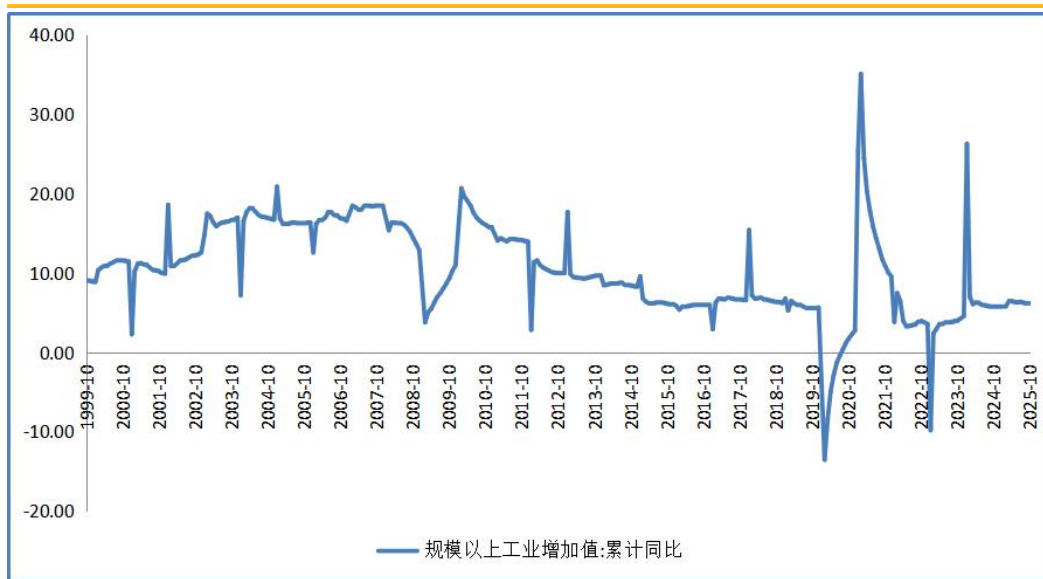
图表 1：规模以上工业增加值增速	3
图表 2：国内服务业生产指数增速	4
图表 3：社会消费品零售增长情况	5
图表 4：国内固定资产投资增长情况	5
图表 5：国内进出口总值增长情况	6
图表 6：国内 CPI 和 PPI 变化	7
图表 7：全国城镇调查失业率	8
图表 8：国内货币供应量增长	9
图表 9：国内社会融资规模存量增长	10
图表 10：居民、企业、非银行金融机构及财政存款余额增长情况	11

2025 年初以来，国内工业生产稳定增长，物价水平相对平稳，外贸需求相对稳定，然外部不确定性影响犹在，消费补贴刺激效应减弱，投资增速放缓压力渐显，稳增长战略或综合施策促进经济高质量发展。以下根据国家统计局和中国人民银行披露数据逐一分析国内宏观经济各领域具体表现：

一、工业生产总体平稳

国内工业生产稳步增长，10 月规模以上企业工业增加值累计同比增长 6.1%，较上月放缓 0.1 个百分点。分三大门类来看，10 月制造业工业增加值累计同比增长 6.6%，较上月放缓 0.2 个百分点，高于规上工业 0.5 个百分点；电力、燃气及水的生产和供应业的工业增加值累计同比 2.3%，较上月回升 0.3 个百分点；采矿业工业增加值累计同比 5.6%，较上月回落 0.2 个百分点。10 月，41 个工业大类行业中 29 个行业增加值同比增长，增长面为 70.7%；在统计的 623 种主要工业产品中 313 种产品产量同比增长，增长面为 50.2%，多数行业和产品实现增长。10 月规模以上装备制造业增加值同比增长 8%，累计值占规上工业比重高达 36.1%，对工业生产延续较好支撑作用；10 月高技术产业工业增加值累计同比增长 9.3%，较上月回落 0.3 个百分点，高于规上工业 3.2 个百分点，新兴产业加速成长。分经济类型看，10 月国有控股企业增加值累计同比增长 4.8%；股份制企业增长 6.5%，外商及港澳台投资企业增长 4.1%；私营企业增长 5.7%。1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 53732 亿元，同比增长 3.2%，较上月回升 2.3 个百分点，工业企业盈利形势持续改善。国内规模以上工业生产稳中有进，装备制造业、高技术制造业快速发展，产业结构优化升级，工业高质量发展持续推进。

图表 1：规模以上工业增加值增速



数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

二、现代服务业增速放缓

10 月全国服务业生产指数同比增长 4.6%，较上月回落 1 个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，同比分别增长 13%、8.2%，分别较上月增

长 0.2 和 0.4 个百分点；金融业生产指数同比增长 5.6%，较上月回落 3.1 个百分点，国内股市缩量震荡影响金融业生产指数表现，进而也影响服务业生产指数。9 月规模以上服务业企业营业收入同比增长 7.6%，保持较快增速。10 月服务业商务活动指数为 50.2%，较上月回升 0.1 个百分点；服务业业务活动预期指数为 56.1%，较上月回落 0.2 个百分点。10 月国内股市步入震荡整理阶段，计算机、通信等活跃板块多有阶段回吐压力，金融业生产指数增长则继续放缓；内需不足问题犹在，服务业商务和预期指数仍有回落。

图表 2：国内服务业生产指数增速



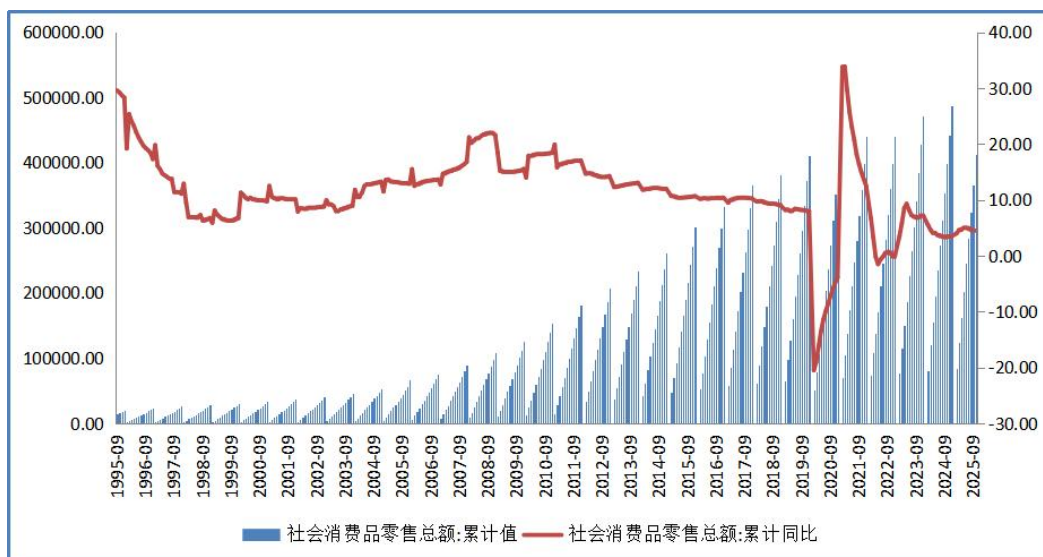
数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

三、社消零售增速稍有放缓

10 月国内社会消费品累计零售总额为 412169 亿元，同比增长 4.3%，较上月回落 0.2 个百分点，其中商品零售累计增速为 4.4%，较上月回落 0.2 个百分点；餐饮收入累计增速为 3.34%，较上月回升 0.04 个百分点，10 月假期因素带动餐饮消费回暖。消费品以旧换新政策退坡效应延续，10 月限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、文化办公用品类分别累计增长 20.1%、19.93%、19.08%，较上月分别回落 4.2、1.37、0.82 个百分点；10 月通讯器材类商品零售额表现稍好，累计增长 20.89%，较上月回升 0.39 个百分点。升级类商品销售表现有所分化，10 月限额以上单位体育娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额累计同比分别增长 18.4%和 13.98%，较上月分别回落 1.2 个百分点和回升 2.48 个百分点。10 月国际黄金期货价格高位震荡，吸引投资者逢低买入。汽车消费则现疲弱，10 月汽车类零售额累计同比为-0.2%，较上月回落 0.8 个百分点。10 月全国网上零售额累计为 127916 亿元，同比增长 9.6%，较上月回落 0.2 个百分点，其中实物商品网上零售额累计增长 6.3%，较上月回落 0.2 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 25.2%。10 月国内服务零售额累计同比增长 5.3%，较上月回升 0.1 个百分点。10 月中秋、国庆长假带动餐饮消费回稳，然消费补贴退坡效应显现，相关耐用品零售增速放缓。“十五五”规划将大力提振消费作为重要政策目标，将统筹促就业、

增收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力，通过短期财政补贴的需求拉动和长期制度改革改善收入差距，将消费增长的政策刺激作用逐步转向内生驱动拉动。

图表 3：社会消费品零售增长情况

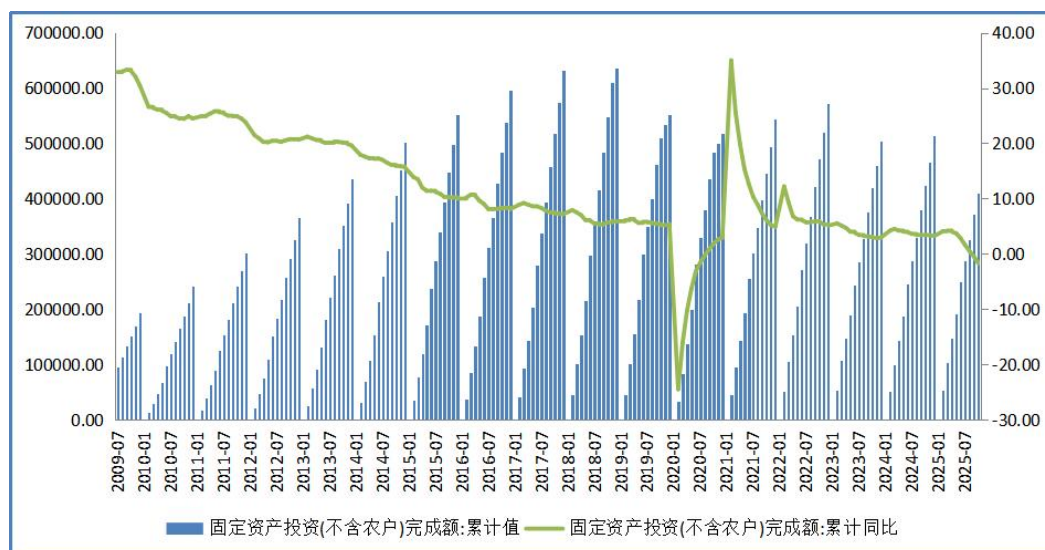


数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

四、国内投资增速放缓

10 月全国固定资产累计投资规模为 408914 亿元，同比下滑 1.7%，较上月回落 1.2 个百分点。分领域看，10 月基建投资和制造业投资累计同比分别增长 1.51% 和 2.7%，分别较上月放缓 1.83 和 1.3 个百分点。10 月房地产开发投资累计同比下降 14.7%，楼市低迷拖累社会投资增速，扣除房地产开发投资的 10 月全国固定资产投资累计增长 1.7%，较上月也回落 1.3 个百分点。10 月设备工器具购置累计投资增速为 13%，较上月回落 1 个百分点，企业改造更新投资增速仍有所放缓。分产业看，前 10 月第一产业投资同比增长 2.9%，第二产业投资增长 4.8%，第三产业投资增长为-5.3%；第二产业投资占比上升至 36.29%，第三产业投资占比则回落至 61.73%，其中房地产投资占比则降至 17.99%。楼市低迷对社会投资拖累犹在；制造业投资增速高于除地产外的社会投资增速，保持持续增长势头；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资延续阶段放缓趋势，基建投资增速仍有回落。“十五五”规划建议强调扩大有效投资，保持投资合理增长，提高投资效益，预计未来经济增长主要动力仍来自于投资增长，关键在于提高投资回报，引入更多市场化机制，吸引民间资本参与政府投资。

图表 4：国内固定资产投资增长情况

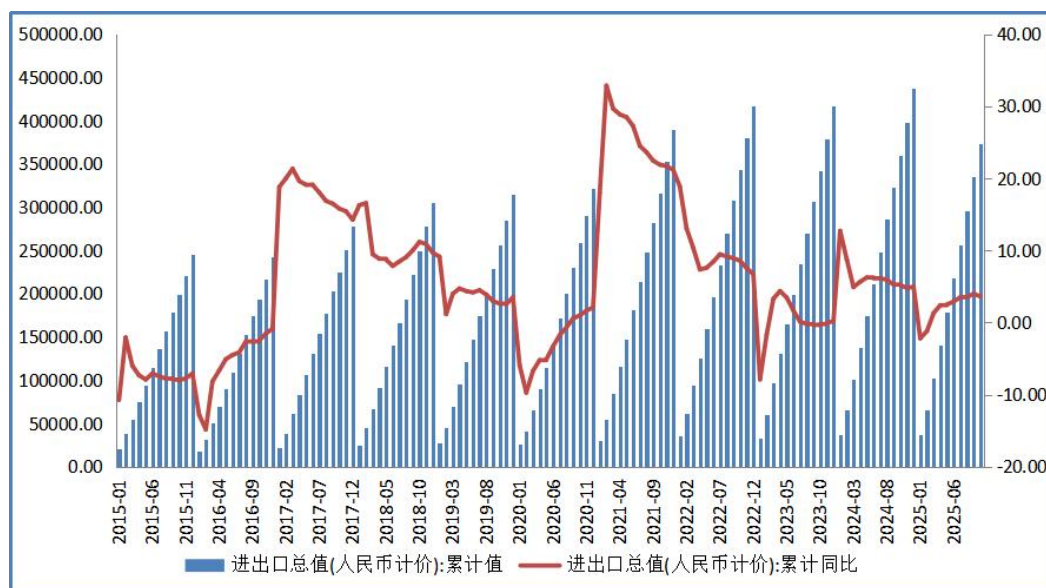


数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

五、外贸增长保持韧性

10月我国外贸进出口累计金额为373089.63亿元，同比增长3.6%，较上月回落0.4个百分点，其中，出口金额累计为221145.63亿元，增长6.2%，较上月放缓0.9个百分点；进口金额累计为151944.01亿元，与去年同期规模基本持平，较上月降幅收窄0.2个百分点；贸易顺差累计为69201.62亿元。10月我国对东亚和欧盟地区贸易规模保持增长，进出口总额累计同比分别2.3%和4%，分别较上月回落0.61和0.3个百分点，增速有所放缓；受益我国与东盟自贸协定深度融合，国内对东盟进出口贸易维持较高规模和增速，10月累计增速为8.2%，高于外贸进出口增速4.2个百分点，较上月回落0.4个百分点。我国对美国贸易增速继续下行，10月对美进出口累计增速为-16.6%，较上月下滑1个百分点。从主要进口商品金额增长表现来看，农产品进口增速下行趋势收敛，前10月农产品进口累计增速较上月回升1.14个百分点；国内原油进口金额逐步则增加，前10月原油进口累计增速-10.21%，较上月增速收敛0.98个百分点；集成电路进口延续增长势头，前10月集成电路进口累计增速为8.84%，较上月增速提升0.16个百分点。由于去年9月台风影响，部分进出口推迟至去年10月，高基数影响今年10月进出口增速表现，因此，外贸进出口增速总体保持平稳，凸显增长韧性。全球贸易保护主义抬头，各主要经济体增长出现放缓迹象，外需增长后续难点有待高质量对外开放来有序化解。

图表 5：国内进出口总值增长情况

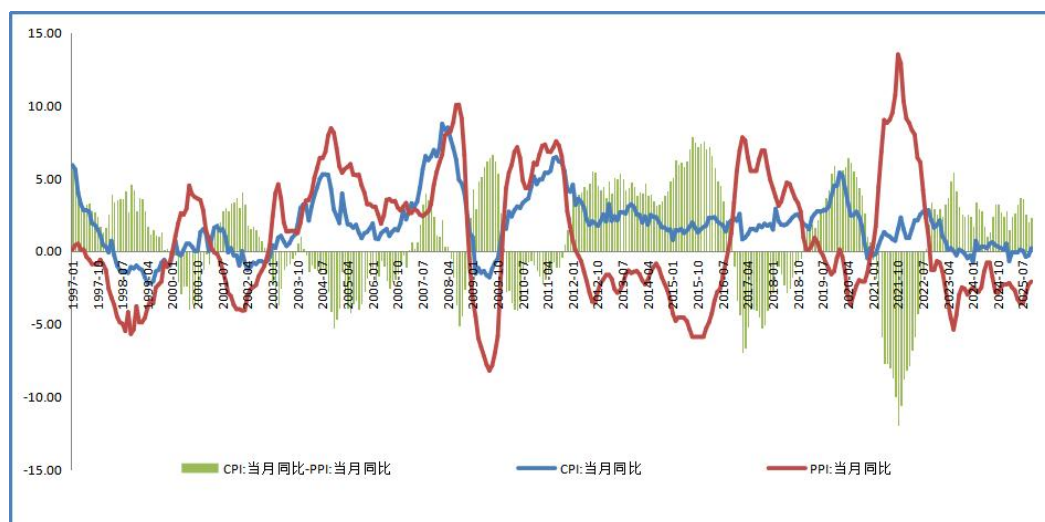


数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

六、物价表现持续改善

10 月 CPI 同比上涨 0.2%，较上月增长 0.5 个百分点。其中，城市同比上涨 0.3%，农村同比下降 0.2%；食品价格同比下降 2.9%，非食品价格同比上涨 0.9%；消费品价格同比下降 0.2%，服务价格同比上涨 0.8%。能源和食品价格处于低位，降幅逐步收窄，其中能源价格同比下滑 2.4%，较上月降幅收窄 0.3 个百分点；猪肉、鸡蛋、鲜菜价格价格同比下滑 16%、11.6%和 7.3%，较上月降幅分别收窄 1 个、0.3 个和 6.4 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，其中因国庆中秋长假，旅游价格同比上涨 2.1%，较上月增加 1.2 个百分点；受益国际金价持续上涨，国内金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 50.3%和 46.1%；燃油小汽车价格降幅收窄至 2.3%。10 月 CPI 环比上涨 0.2%，其中，城市环比上涨 0.2，农村环比上涨 0.1%；食品价格环比上涨 0.3%，非食品价格环比上涨 0.2%；消费品价格环比上涨 0.2%，服务价格环比上涨 0.2%。10 月食品烟酒类消费价格环比上涨 0.2%，其中鲜菜和鲜果价格环比分别上涨 4.3%和 1.2%，而畜肉和蛋类则环比下跌 0.9%和 1.7%。10 月我国“前暖后冷”，呈“北冷南热”分布，同时秋雨增多，蔬菜采收困难，导致部分品种上市期推迟，供应偏紧，地头价有所上涨。服务价格环比涨幅较上月提升 0.5 个百分点，得益于国庆、中秋双节带来旅游出行需求增加，宾馆酒店、机票和旅游价格分别上涨 8.6%、4.5%和 2.5%。国内消费价格回暖，扩内需政策叠加假期因素，核心消费物价持续回升，预计短期国内通胀压力温和可控。

图表 6：国内 CPI 和 PPI 变化



数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

10 月 PPI 同比下降 2.1%，较上月回升 0.2 个百分点；10 月 PPI 环比上涨 0.1%。其中生产资料价格同比下降 2.4%，环比上涨 0.1%；生活资料价格同比下降 1.4%，环比持平。10 月冬季供暖临近，电厂补库存，带动动力煤价格上行，10 月煤炭开采及选洗业价格环比上涨 1.6%。受益全球制造业投资增加，国内电解铜价格保持强势，10 月有色金属矿采选业和有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 5.3% 和 2.4%。重点行业产能治理持续推进，供求改善带动价格回升。10 月光伏设备及元器件制造、水泥制造、锂离子电池制造价格环比分别上涨 0.6%、1.6% 和 0.2%。全球经济增长不确定性增加，国际油价持续疲弱，10 月石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业和化学原料和化学制品制造业价格分别环比下跌 2.3%、0.5% 和 0.6%。制造业高端化、智能化、绿色化市场需求持续扩大，10 月飞机制造价格同比上涨 0.5%，电子专用材料制造价格同比上涨 2.3%，废弃资源综合利用业价格同比上涨 0.7%。PPI 同比降幅收窄，环比回升的动力来自于上游原料行业的供需改善，尤其是生产资料价格回升将为工业复苏提供较好支持。

七、就业压力逐步缓解

10 月全国城镇调查失业率为 5.1%，较上月下行 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.5%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，较上月回落 0.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.4 小时。国内就业市场呈现稳中向好态势，核心指标持续改善。

图表 7：全国城镇调查失业率

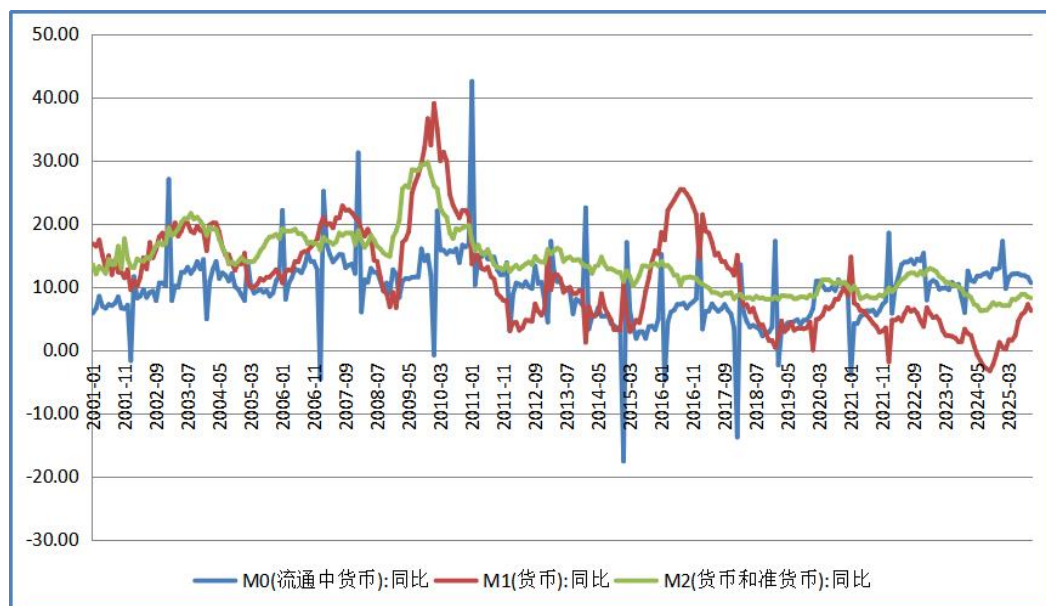


数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

八、直接融资渠道改善

10月M0余额约为13.55万亿元，规模较上月减少约0.03万亿元，同比增长10.6%，前值为11.5%，增速放缓0.9个百分点。国庆中秋长假过后，公众现金支付需求减少，银行回笼现金导致M0规模下降。10月M1余额约为112万亿元，规模较上月减少1.15万亿元，同比增长6.2%，增速较上月回落1个百分点。10月居民存款减少1.35万亿元，企业存款减少1.08万亿元，非银行金融机构存款增加1.85万亿元。10月国内股市出现小幅上行，不排除部分居民存款再度回流股市。10月M2余额为335.13万亿元，规模较上月减少约0.25万亿元，同比增长8.2%，增速较上月放缓0.2个百分点，10月信贷数据偏弱影响企业存款增长，进而拉低M2规模。M2-M1剪刀差扩大至2个百分点，M1基数提升导致剪刀差走扩。

图表 8：国内货币供应量增长



数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

10 月社会融资规模存量为 437.72 万亿元，同比增长 8.5%，增速较上月回落 0.2 个百分点。10 月新增人民币贷款为-154 亿元，新增外币贷款为-200 亿元，合计新增贷款-354 亿元，同比少增 2609 亿元。10 月新增委托贷款为 1654 亿元，新增未贴现银行承兑汇票为-2895 亿元，新增信托贷款为 155 亿元，合计新增表外融资为-1086 亿元，同比多增 357 亿元。10 月新增企业债券融资为 2500 亿元，新增企业股票融资 695 亿元，合计企业直接融资规模为 3195 亿元，同比多增 1924 亿元。10 月政府债券发行 4852 亿元，同比少增 5643 亿元。10 月中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，补充地方财力，用于支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款等，或将推升年末政府债增量发行空间，然相较去年四季度财政刺激，预计 2025 年后后续政府债对社融贡献或将减弱。直接融资渠道有所改善，10 月央企、地方国企产业债净融资规模增长。受国际贸易博弈不确定性影响，企业经营预期不稳，影响相关融资需求，导致信贷数据走弱。

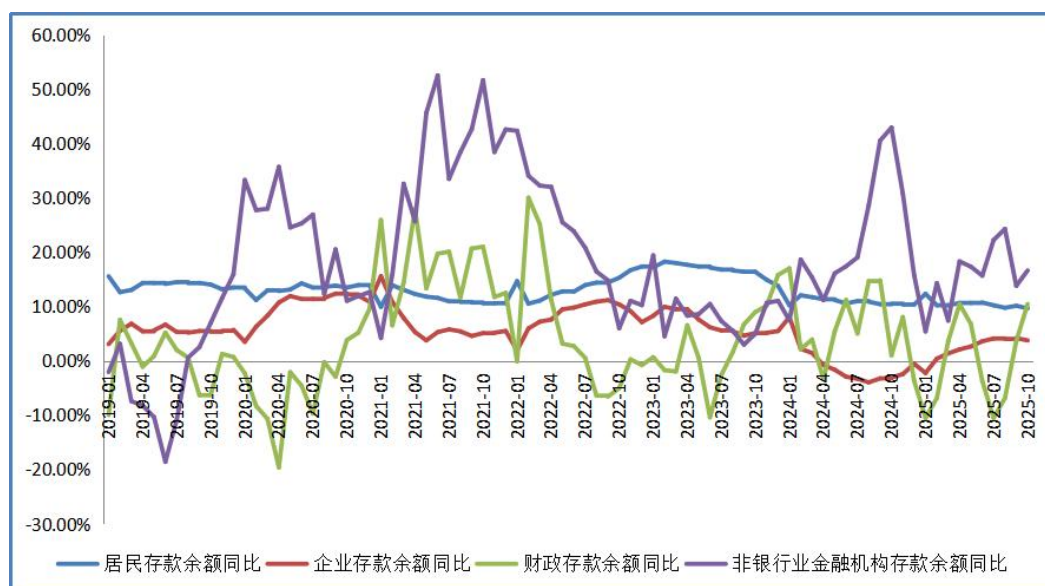
图表 9：国内社会融资规模存量增长



数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

10月企业存款余额增速为3.79%，前值为4.22%，较上月下降0.43个百分点，10月企业存款余额为78.69万亿元。10月居民存款余额增速回升至9.69%，较上月下降0.49个百分点，居民存款余额162.64万亿元。10月非银金融机构存款为25.68万亿元，余额同比增速为16.67%，较上月提升0.03个百分点。10月财政存款同比增长8.4%，较上月提升1.16个百分点，财政存款余额增加约0.72万亿元。年末财政资金向居民和企业转移趋势减弱，财政刺激力度有所降低。

图表 10：居民、企业、非银行金融机构及财政存款余额增长情况



数据来源：同花顺 iFind 英大证券研究所整理

总体来看，2025 年国内工业生产相对稳定，供需形势逐步改善，物价水平持续回稳，企业盈利改善；楼市低迷拖累投资增长，消费增速稍有放缓，外贸增长仍具韧性。对美贸易博弈阶段成果好于预期，促进民间投资政策力度加强，央国企债券直接融资规模增加，社会投资需求仍有望逐步回升。

（文中其他数据均来自 iFind 和英大证券研究所整理）

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上