



光期研究 见微知著

促消费政策仍有加码空间

2024年11月3日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

促消费政策仍有加码空间

摘要

实体经济方面，随着季节变化，投资行业从旺季向淡季转换，水泥磨机开工负荷回落，除西南地区外，大部分区域需求均下降。螺纹库存继续累积，表需回落。沥青出货量回升。消费方面，一线和主要二线城市地铁客运量、拥堵延时指数保持平稳，国内航班执行数回落。二手房销售面积放量，乘用车销量回落。促消费政策仍有加码空间，商务部11月1日在国新办发布会上介绍，商务部将会同相关部门，推出一批消费领域的新政策。比如，近期将研究出台推进首发经济，推动批发零售业高质量发展，支持上海、天津等20个城市开展现代商贸流通体系试点建设，开展汽车流通消费改革试点，促进健康消费专项行动方案等政策。

中国10月官方制造业50.1，比预期高0.2个百分点，连续两个月回升；非制造业PMI 50.2，比上月回升0.2个百分点；综合PMI 50.8，前值50.4。构成制造业PMI的5个分类指数均明显回升，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数分别较上个月回升0.8、0.1、0.5、0.2、0.1个百分点。10月有国庆节假期，生产指数季节性比9月要低，近五年平均比9月低1.3个百分点，但今年10月生产指数比9月高0.8个百分点，明显逆季节性上涨。新订单指数近五年平均比9月低0.8个百分点，今年10月比9月高0.1个百分点。体现出9月以来出台的一系列利好政策对供需两端有明显的提振。

体现外需的新出口订单连续两个月回落，9月出口受到台风影响，但10月的新出口订单指数仍比9月读数低。外需有压力的背景下提振内需的必要性上升，政策有望进一步加码，关注11月4日至8日在京举行的十四届全国人大常委会第十二次会议。行业PMI方面，建筑业商务活动指数保持扩张。8月份以来专项债发行持续放量，资金端压力缓解提振施工进度，10月土木工程建筑业商务活动指数升至55.0以上较高景气区间，表明基础设施项目建设施工进度有所加快。

下周关注：十四届全国人大常委会第十二次会议11月4日至8日在京举行；中国10月贸易数据（周四）、美国举行2024年总统大选（周二）、美联储公布利率决议（周五）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

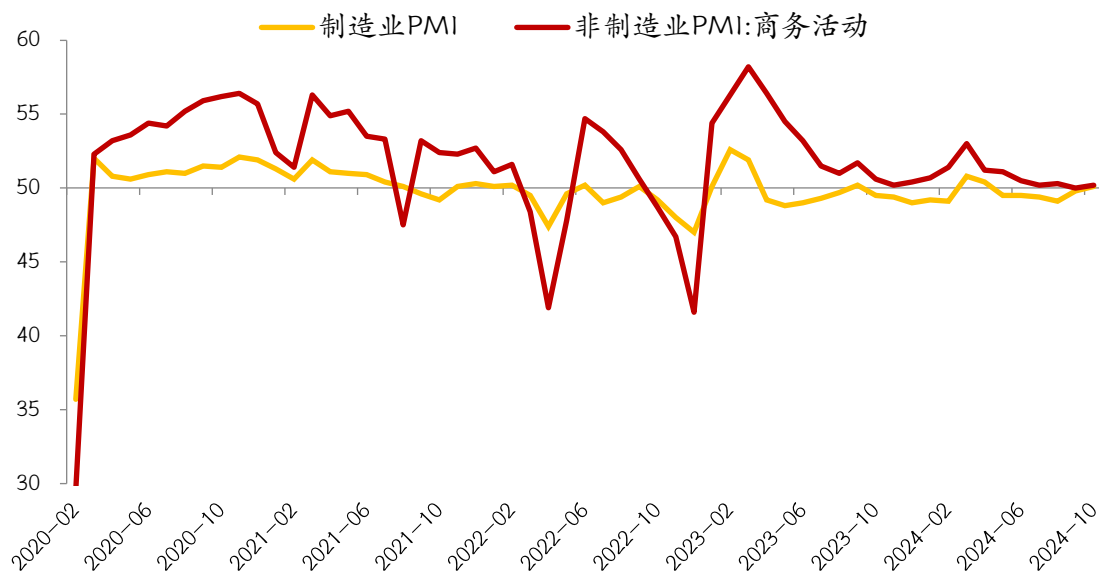
宏观指标	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
GDP (%) 当季	4.60			4.70			5.30			5.20			4.90
工业增加值 (%) 当月	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00		6.80	6.60	4.60	4.50
社零 (%) 当月	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50		7.40	10.10	7.60	5.50
固定资产投资 (%) 累计	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20		3.00	2.90	2.90	3.10
制造业投资 (%) 累计	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40		6.50	6.30	6.20	6.20
基建投资 (%) 累计	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30		5.90	5.80	5.90	6.20
房地产投资 (%) 累计	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00		-9.60	-9.40	-9.30	-9.10
出口 (%) 当月	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30	0.50	-6.40	-6.20
CPI (%) 当月	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30	-0.50	-0.20	0.00
PPI (%) 当月	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70	-3.00	-2.60	-2.50
社融 (%)	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00
人民币贷款 (%)	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40	10.70	10.70	10.70
M1 (%)	-7.40	-7.30	-6.60	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30	1.30	1.90	2.10
M2 (%)	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30

资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.10月PMI数据

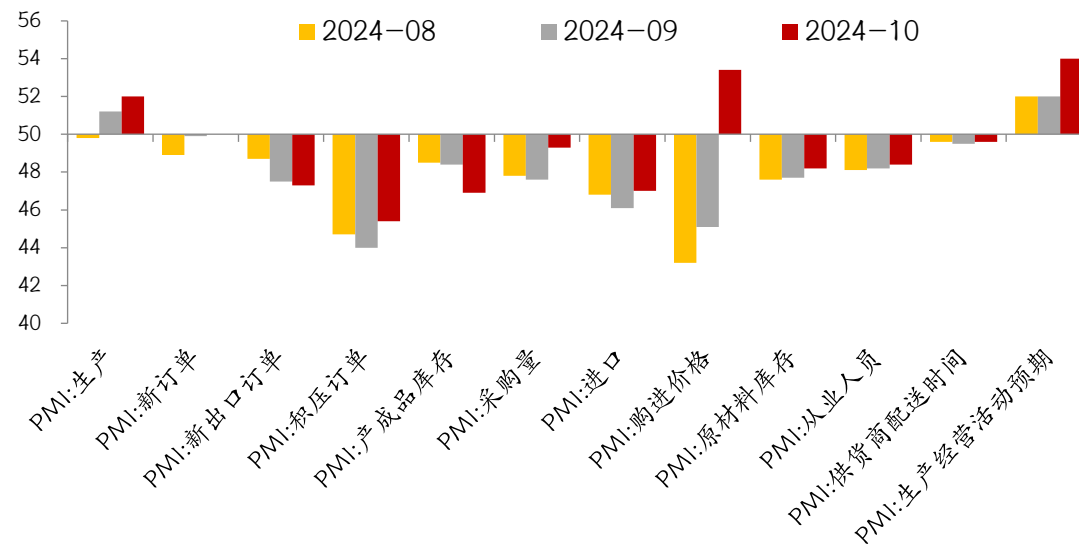
中国10月官方制造业PMI超预期回升

图表：制造业PMI和非制造业PMI:商务活动（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

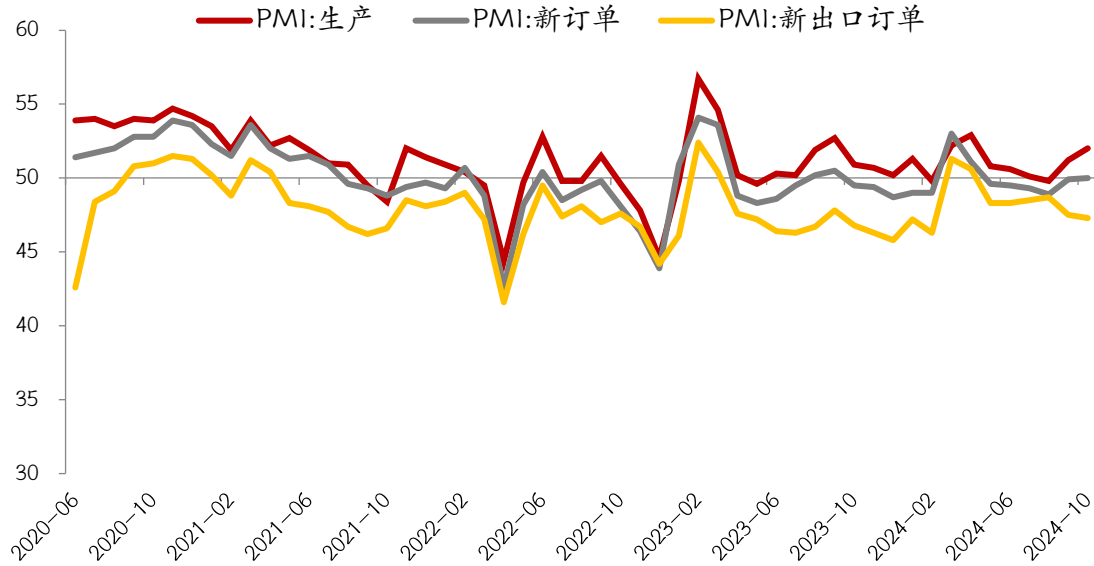


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国10月官方制造业50.1，比预期高0.2个百分点，连续两个月回升；非制造业PMI 50.2，比上月回升0.2个百分点；综合PMI 50.8，前值50.4。构成制造业PMI的5个分类指数均明显回升，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数分别较上个月回升0.8、0.1、0.5、0.2、0.1个百分点。10月有国庆节假期，生产指数季节性比9月要低，近五年平均比9月低1.3个百分点，但今年10月生产指数比9月高0.8个百分点，明显逆季节性上涨。新订单指数近五年平均比9月低0.8个百分点，今年10月比9月高0.1个百分点。体现出9月以来出台的一系列利好政策对供需两端有明显的提振。

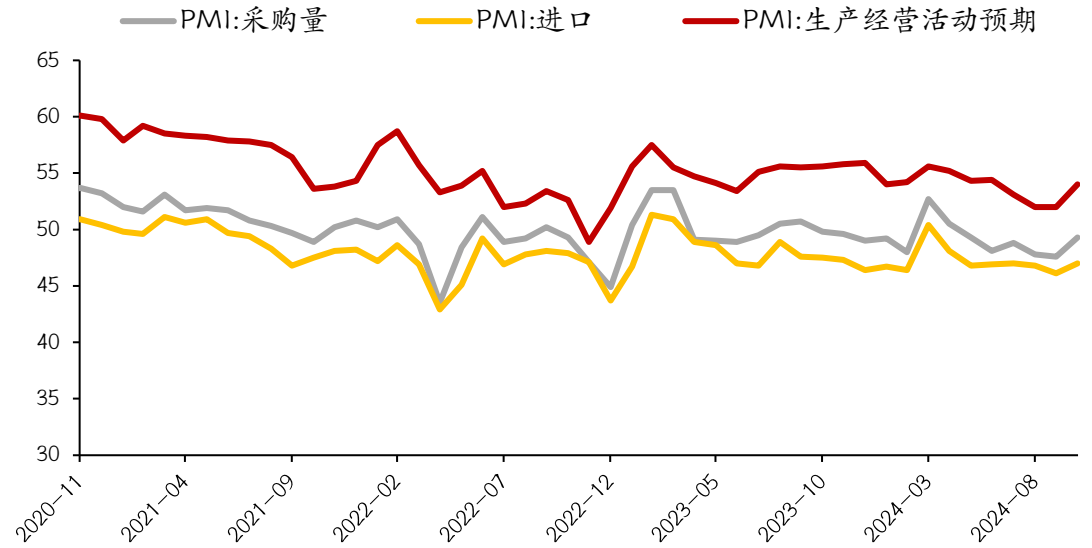
体现外需的新出口订单连续两个月回落

图表：PMI生产、新订单、新出口订单（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI采购量、进口、生产经营活动预期（单位：%）



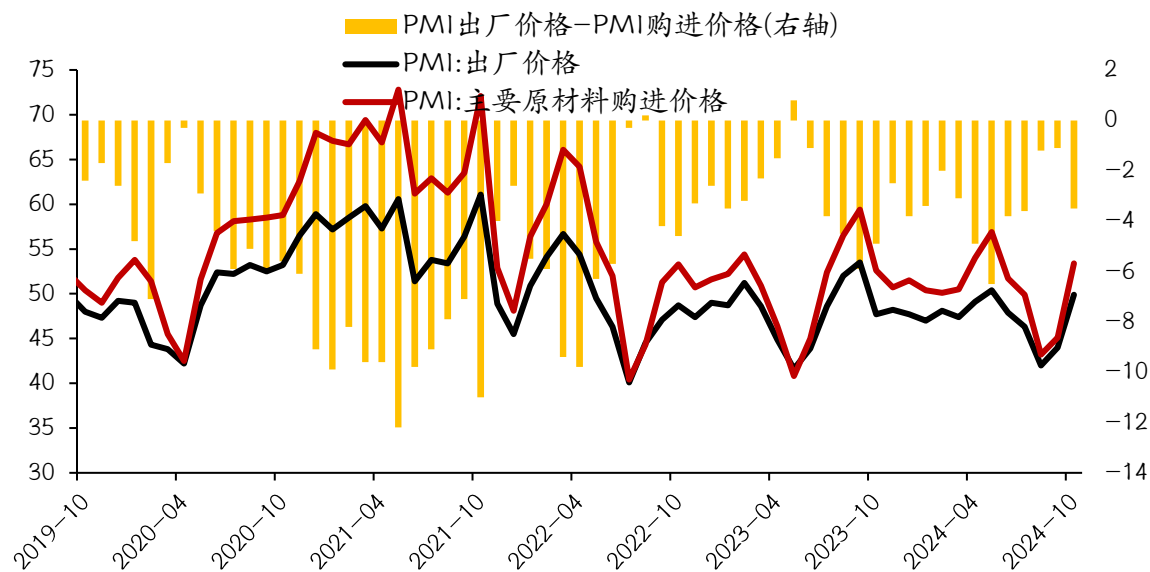
资料来源：Wind，光大期货研究所

体现外需的新出口订单连续两个月回落，9月出口受到台风影响，但10月的新出口订单指数仍比9月读数低。外需有压力的背景下提振内需的必要性上升，政策有望进一步加码，关注11月4日至8日在京举行的十四届全国人大常委会第十二次会议。

行业PMI方面，建筑业商务活动指数保持扩张。8月份以来专项债发行持续放量，资金端压力缓解提振施工进度，10月土木工程建筑业商务活动指数升至55.0以上较高景气区间，表明基础设施项目建设施工进度有所加快。

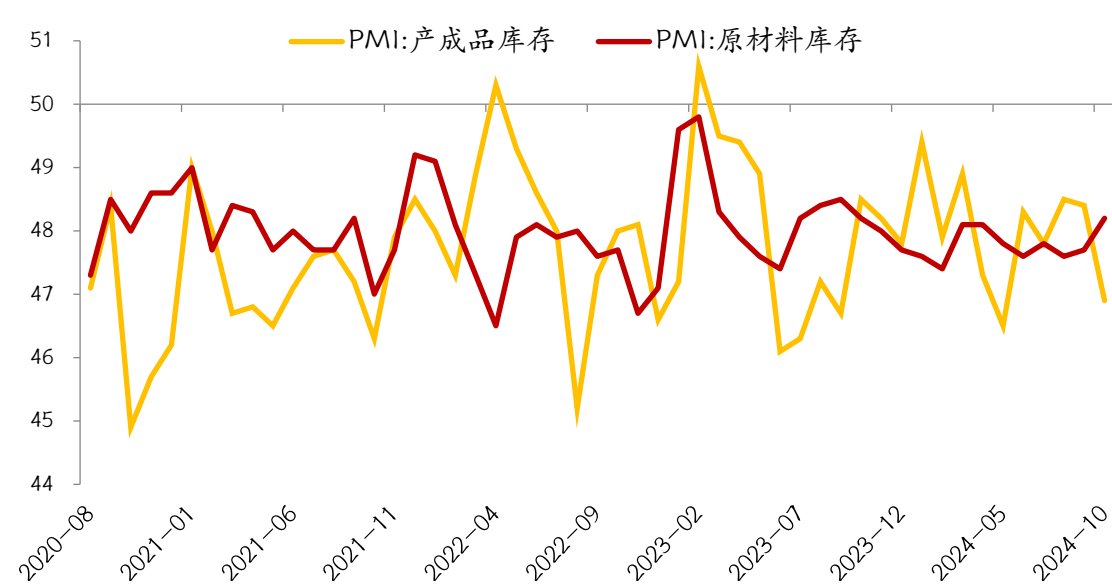
价格指数回升较多

图表：PMI出厂价格、主要原材料购进价格和差值（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

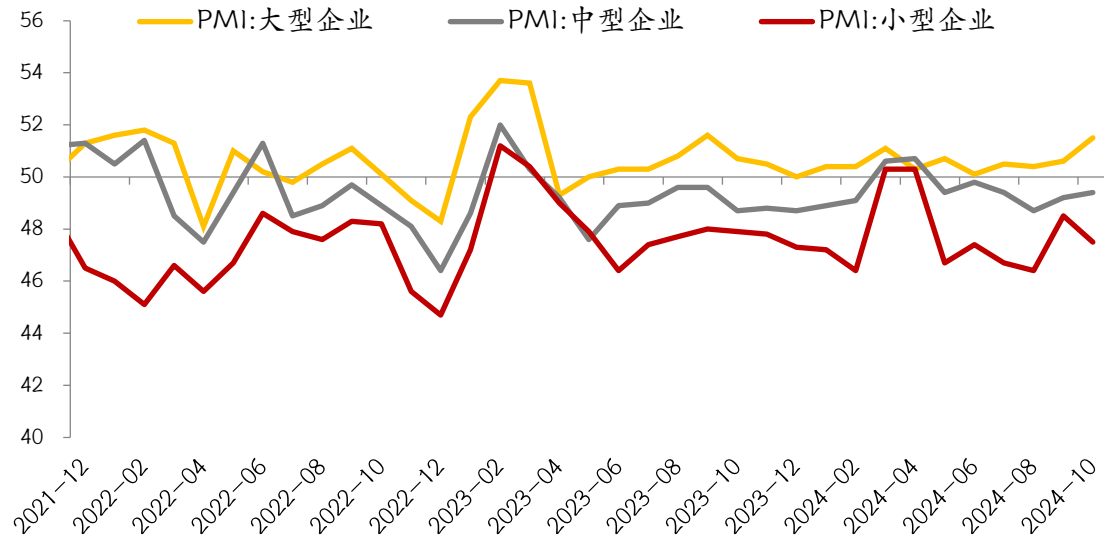
图表：PMI产成品库存、原材料库存（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

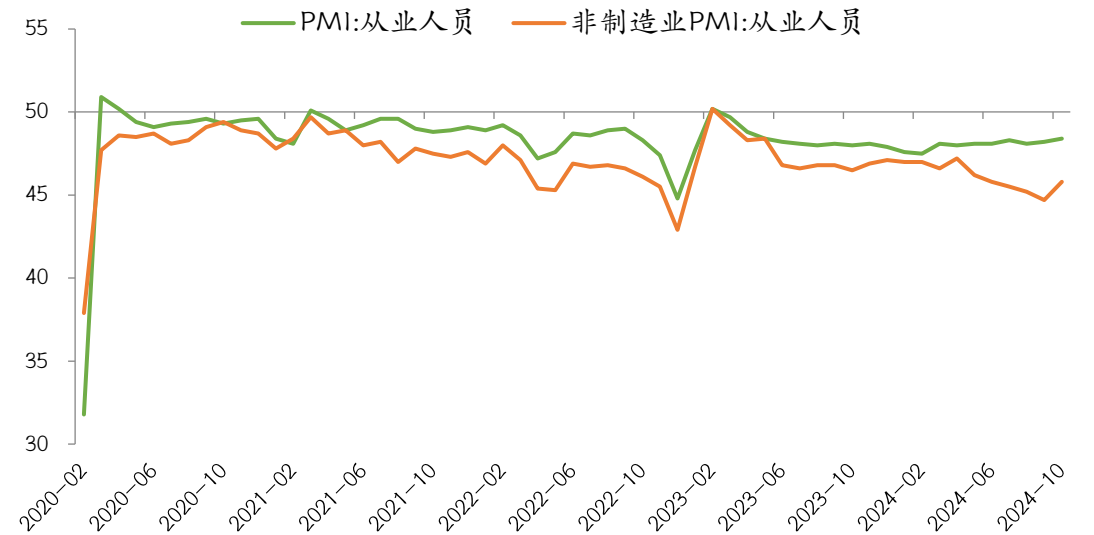
小型企业生产指数下行

图表：PMI生产：大、中、小企业（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）

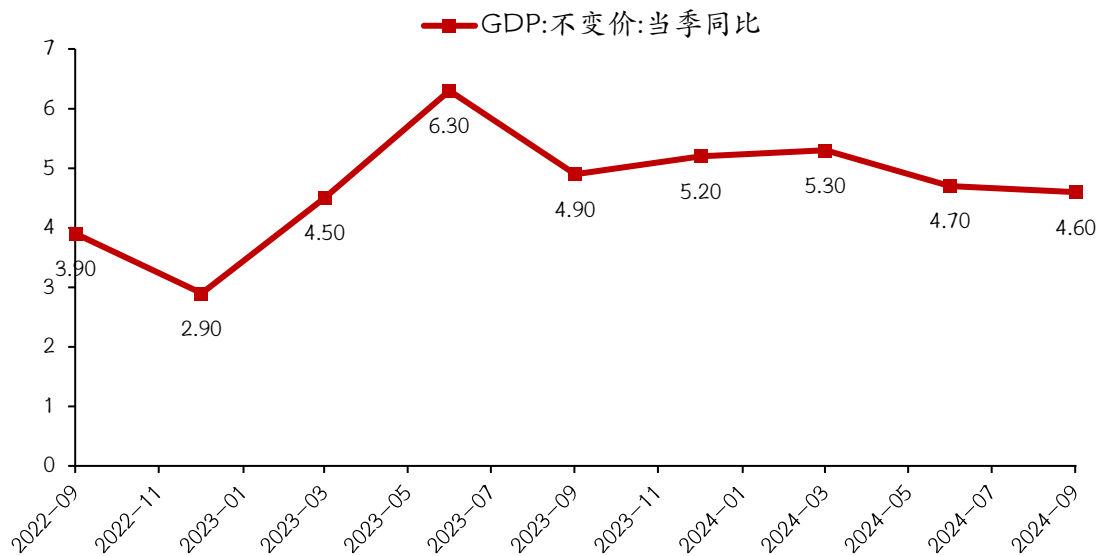


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.1-9月经济数据

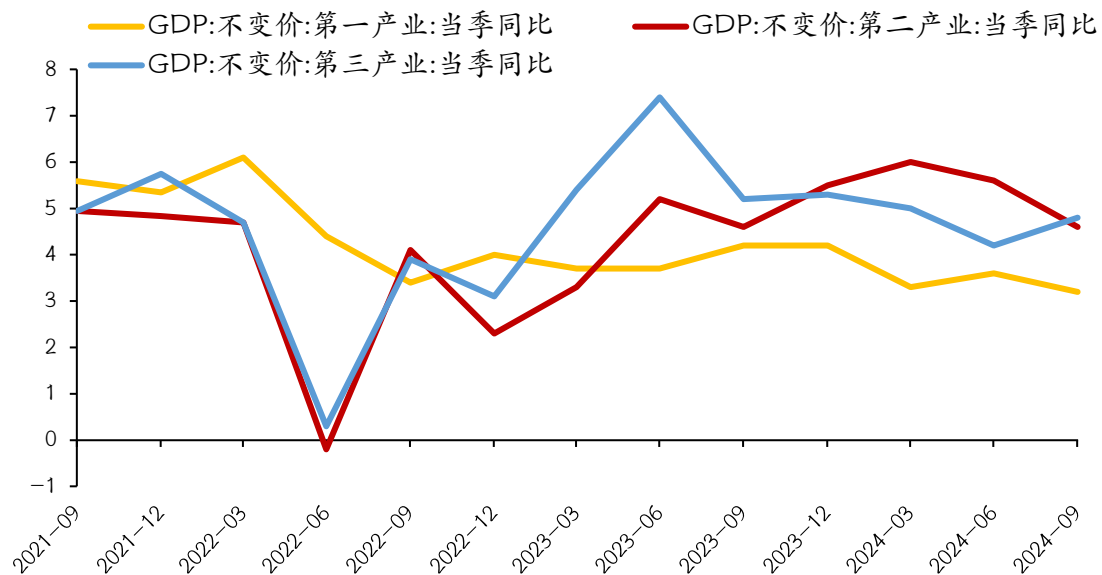
中国第三季度GDP同比 4.6%，预期 4.5%，前值 4.7%

图表：GDP当季同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：分产业GDP同比增速（单位：%）

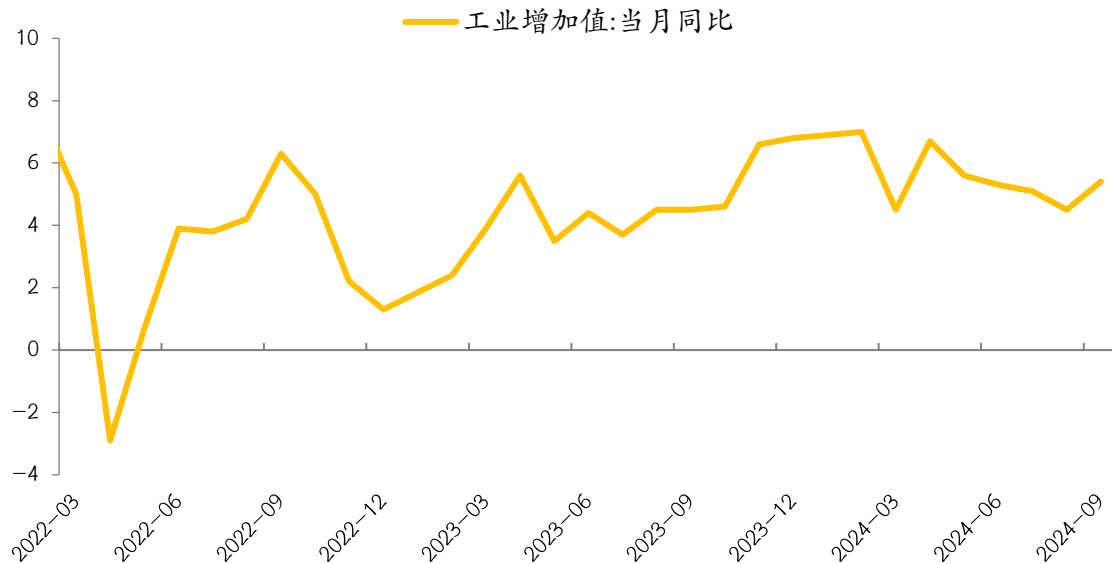


资料来源：Wind，光大期货研究所

前三季度国内生产总值949746亿元，按不变价格计算，同比增长4.8%。分产业看，第一产业增加值57733亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值361362亿元，增长5.4%；第三产业增加值530651亿元，增长4.7%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%。从环比看，三季度国内生产总值增长0.9%。

9月份，规模以上工业增加值同比增长5.4%，比上月加快0.9个百分点

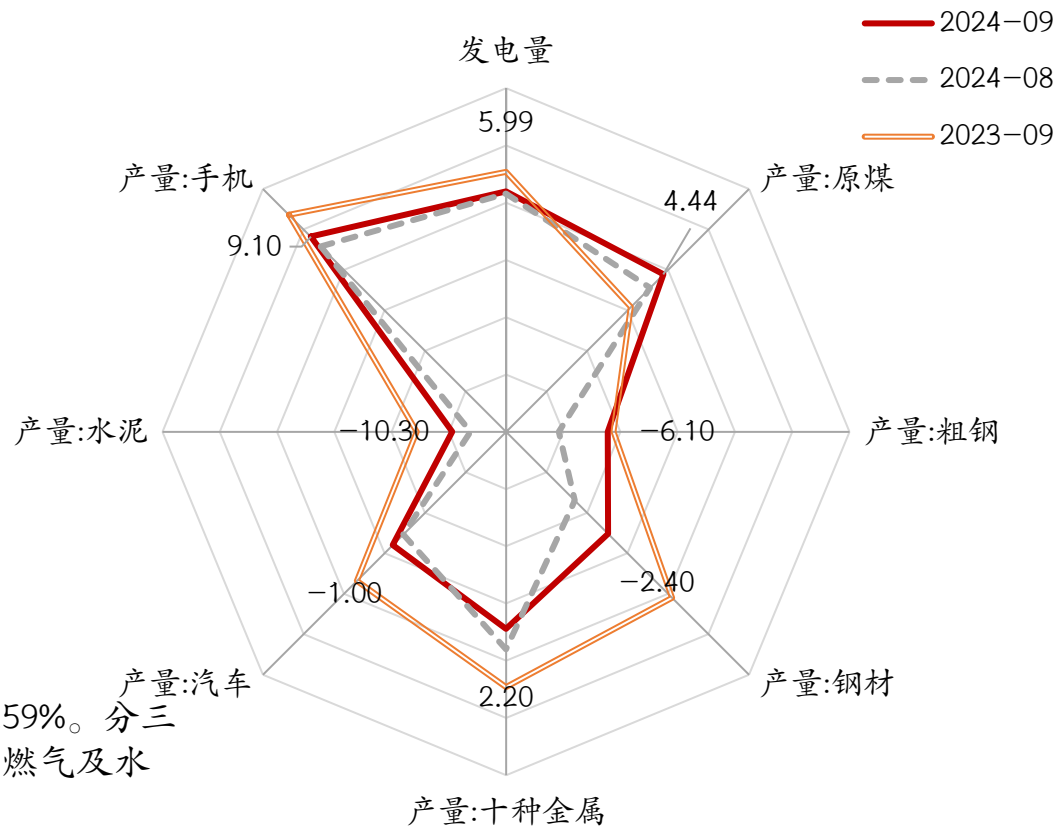
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

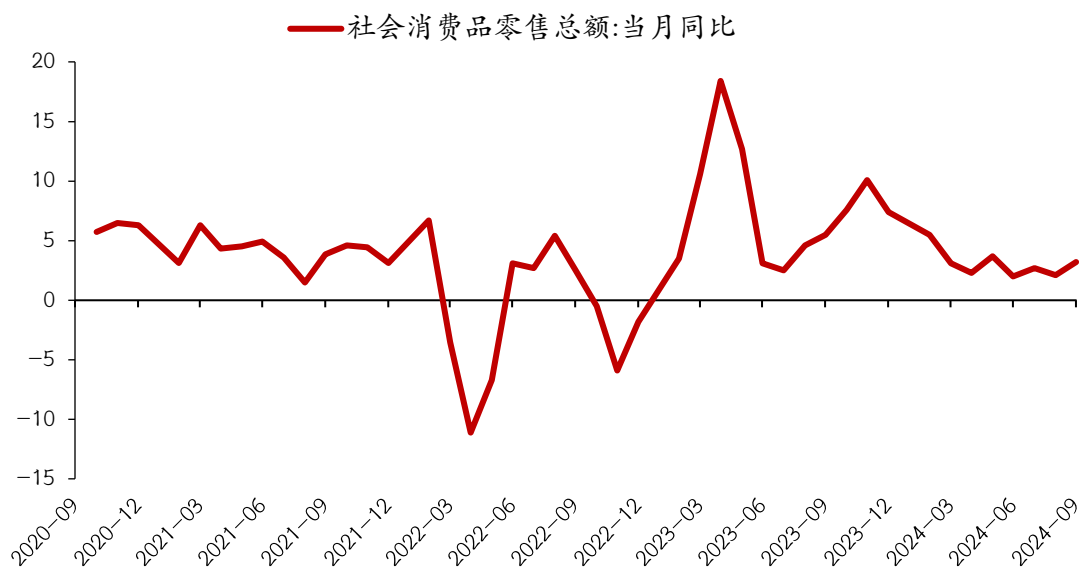
9月份，规模以上工业增加值同比增长5.4%，比上月加快0.9个百分点；环比增长0.59%。分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长3.7%，制造业增长5.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长10.1%

图表：主要工业品产量同比增速（单位：%）



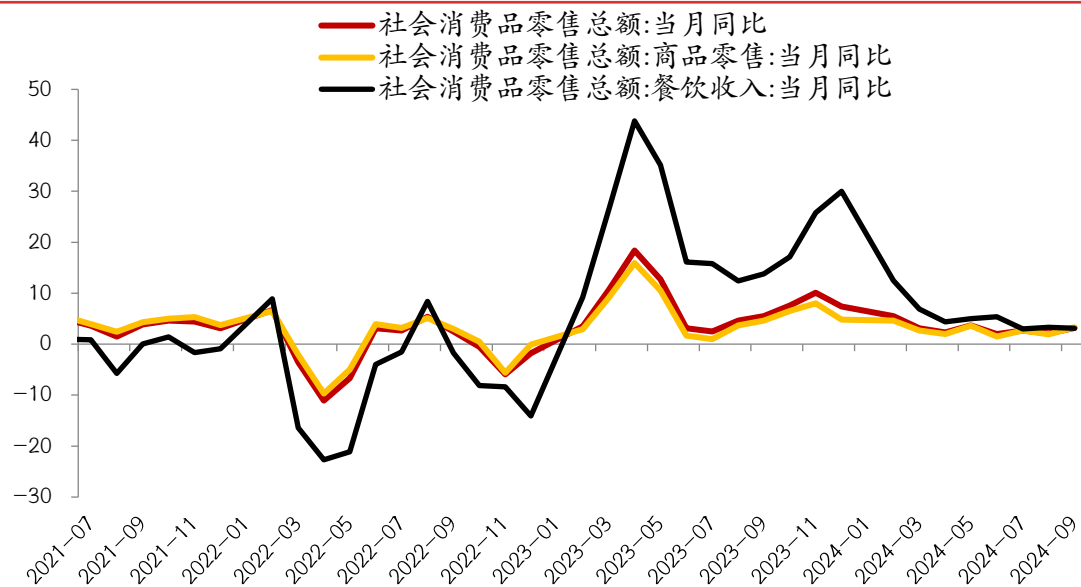
9月份社会消费品零售总额同比增长3.2%，增速比上月加快1.1个百分点

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

9月份社会消费品零售总额同比增长3.2%，增速比上月加快1.1个百分点。其中，商品零售额同比增长3.3%，餐饮收入增长3.1%。除汽车以外的消费品零售额增长3.6%。

消费品“以旧换新”政策对相关产品销售额明显拉动，是社零改善的主要原因

图表：社零分项同比增速（单位：%）

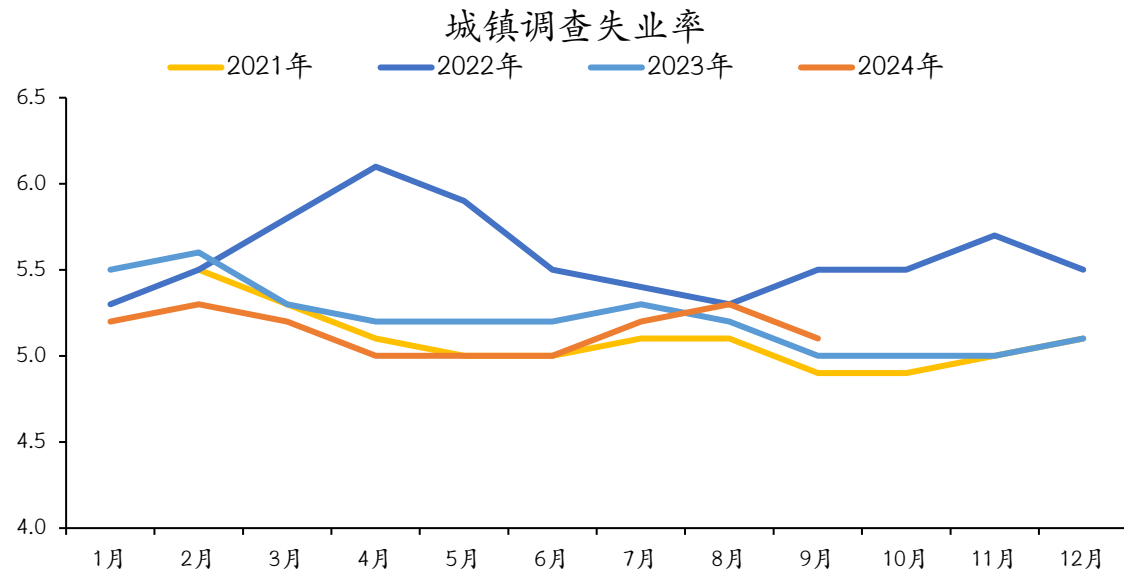
	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
粮油、食品类	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50	11.00	9.00	5.80	4.40	4.40	8.30
饮料类	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40	5.80	6.90	7.70	6.30	6.20	8.00
烟酒类	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40	9.40	13.70	8.30	16.20	15.40	23.10
服装鞋帽针纺织品类	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00	3.80	1.90	26.00	22.00	7.50	9.90
化妆品类	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70	2.20	4.00	9.70	-3.50	1.10	1.60
金银珠宝类	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10	3.20	5.00	29.40	10.70	10.40	7.70
日用品类	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40	3.50	-0.70	-5.90	3.50	4.40	0.70
家用电器和音像器材类	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50	5.80	5.70	-0.10	2.70	9.60	-2.30
中西药品类	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80	5.90	2.00	-18.00	7.10	8.20	4.50
文化办公用品类	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40	-6.60	-8.80	-9.00	-8.20	7.70	-13.60
家具类	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20	0.20	4.60	2.30	2.20	1.70	0.50
通讯器材类	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30	7.20	16.20	11.00	16.80	14.60	0.40
石油及制品类	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60	3.50	5.00	8.60	7.20	5.40	8.90
建筑及装潢材料类	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50	2.80	2.10	-7.50	-10.40	-4.80	-8.20
汽车类	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60	-3.70	8.70	4.00	14.70	11.40	2.80

资料来源：Wind，光大期货研究所

今年以来“以旧换新”政策密集出台，消费品“以旧换新”主要以汽车、家电产品、家装消费品为主。9月的社零商品分项当中，家电产品销售额同比增速从8月份的3.4%大幅上升至20.5%，汽车销售额同比在今年3月-8月是负增长，9月录得0.4%，转负为正。汽车在社零商品中权重接近3成，汽车销售的改善对社零的提振较大。9月全国狭义乘用车零售210.9万辆，同比增长4.5%，增量主要来自新能源汽车，9月新能源乘用车市场零售同比增长50.9%，而在汽车以旧换新补贴中新能源的力度更大。因此，消费品“以旧换新”政策对相关产品销售额的明显拉动，是9月社零改善的主要原因。

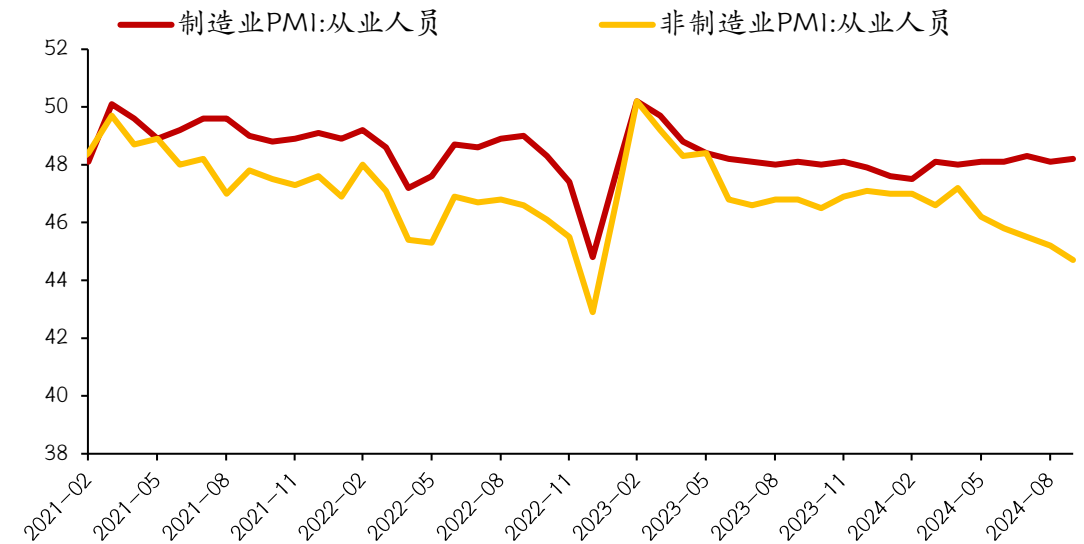
9月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.2个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

9月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.2个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.3个百分点。

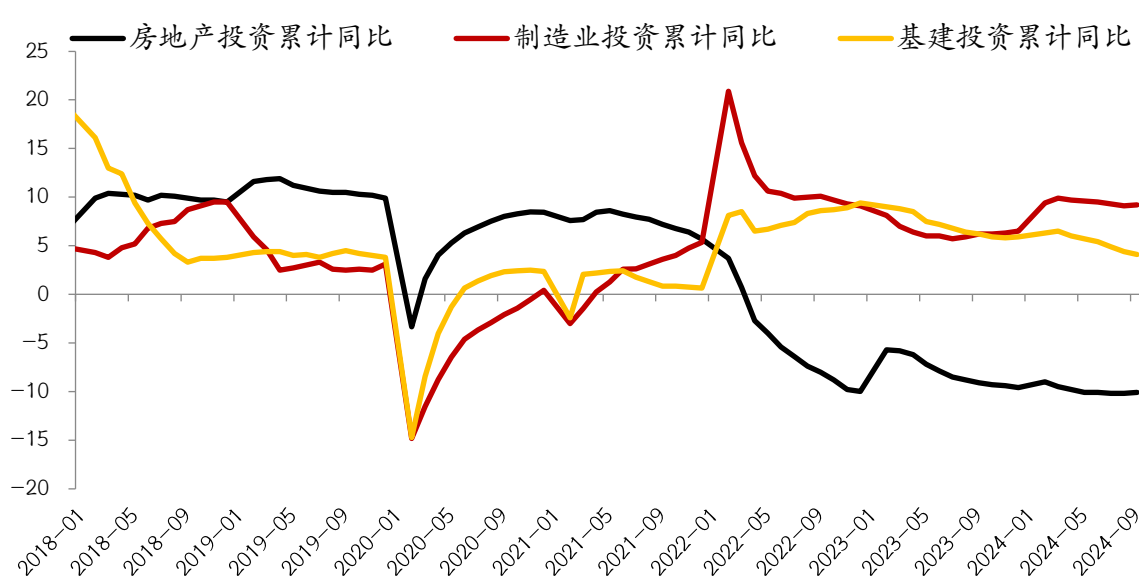
固定资产投资同比持平

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）

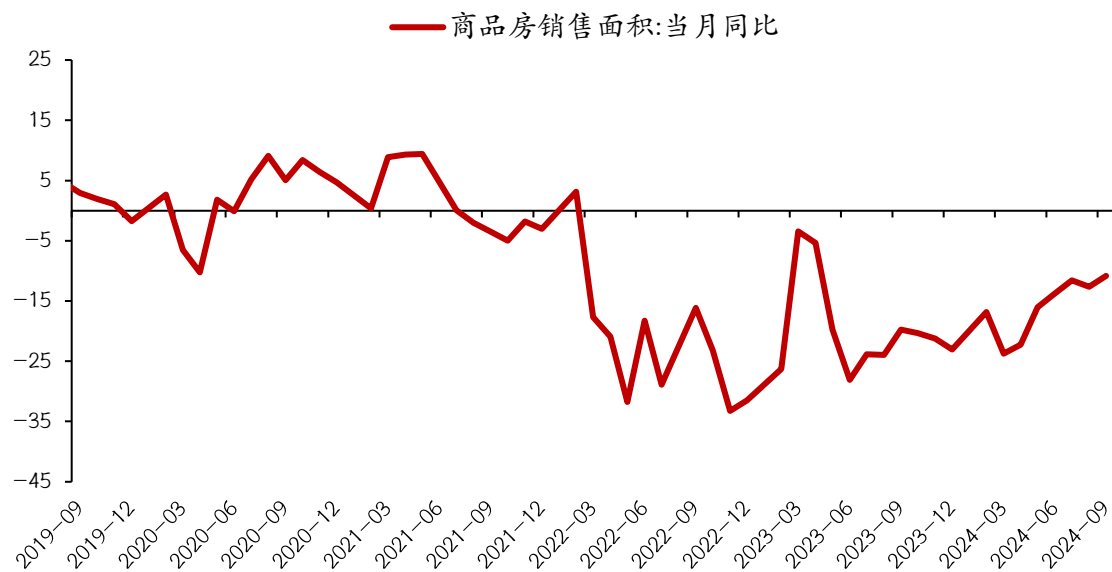


资料来源：Wind，光大期货研究所

1-9月份，固定资产投资同比增长3.4%，环比增长0.65%。分领域看，基础设施投资同比增长4.1%，制造业投资增长9.2%，房地产开发投资下降10.1%。

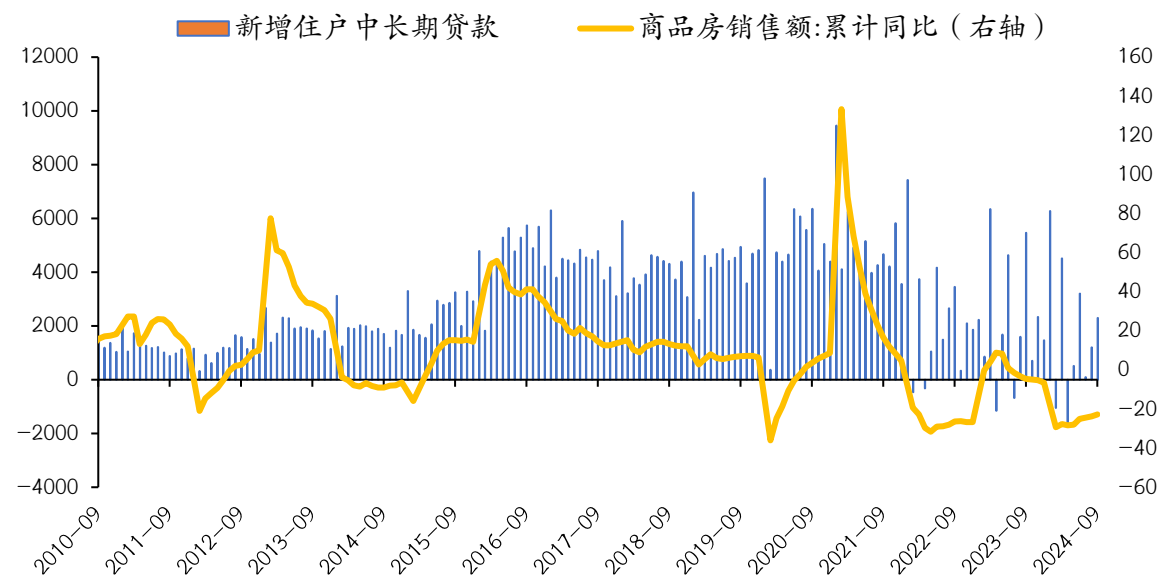
9月商品房销售面积同比-10.8%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

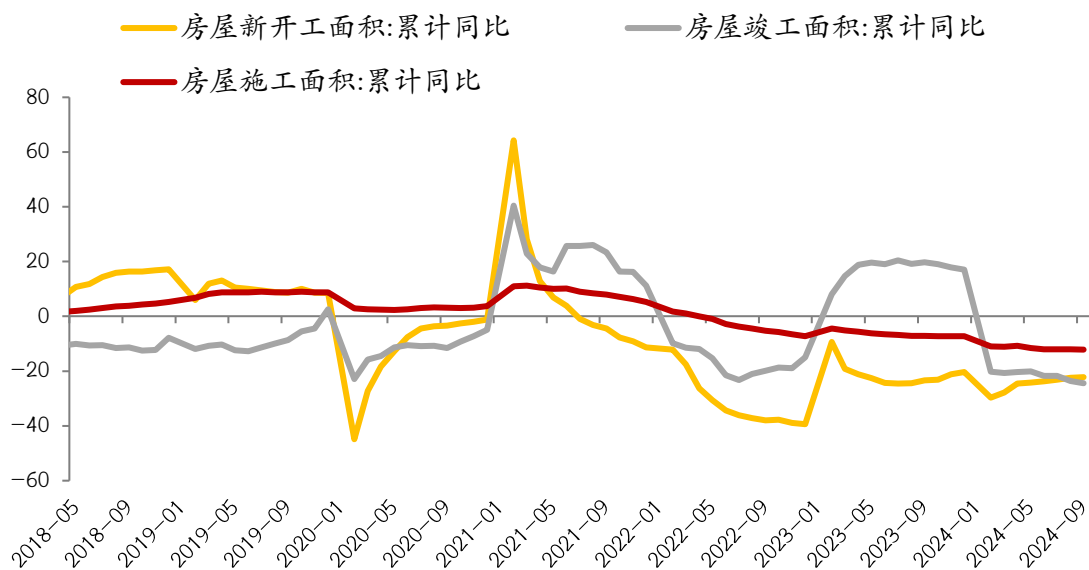
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

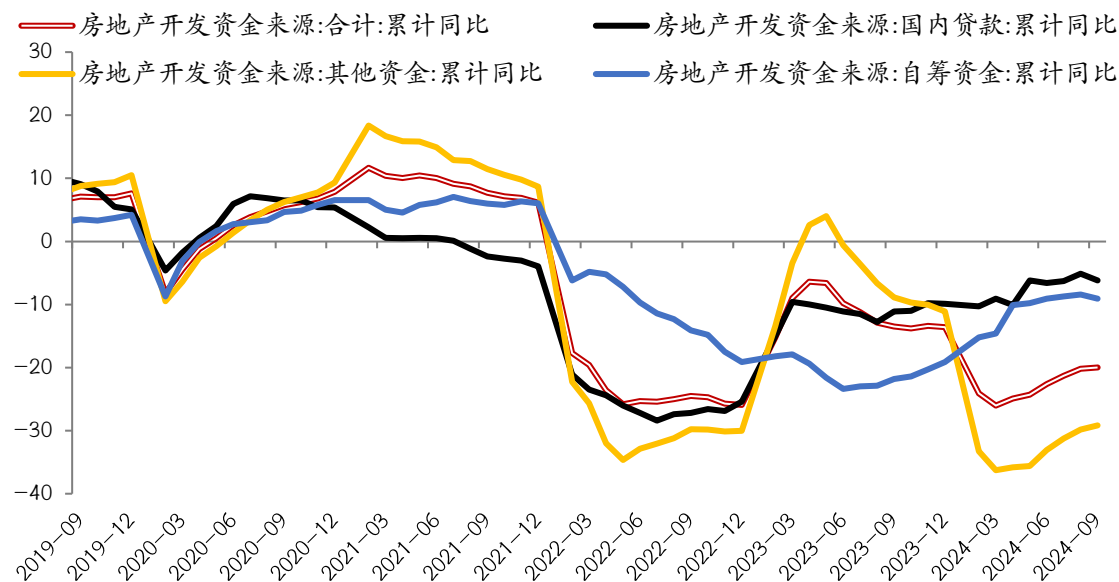
房地产投资分项增速基本与上个月持平

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

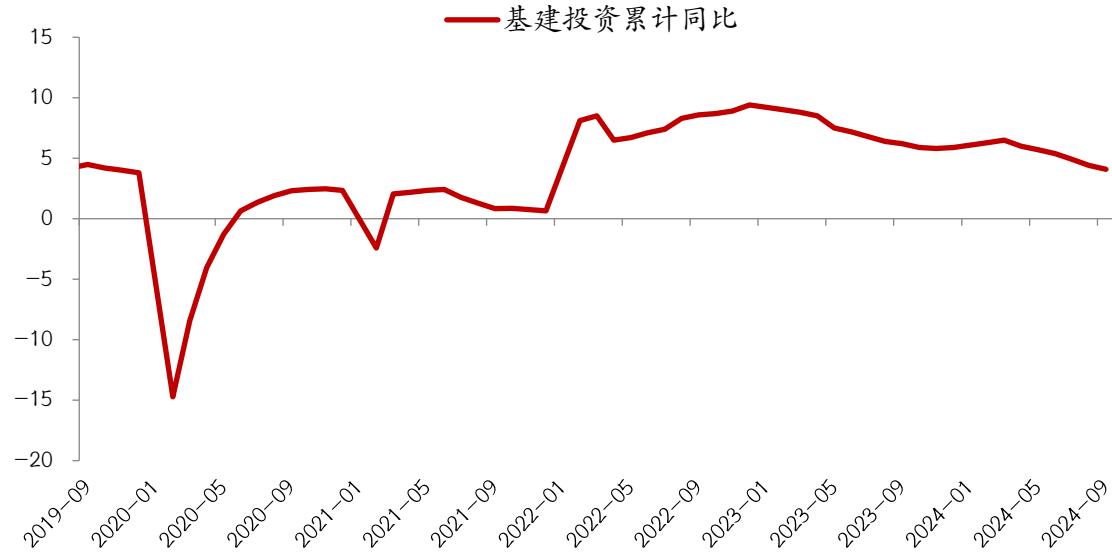


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-9月新开工/施工/竣工同比分别为-22%/-12%/-24%，基本与上个月持平。1-9月房地产开发企业到位资金累计同比下降20%。

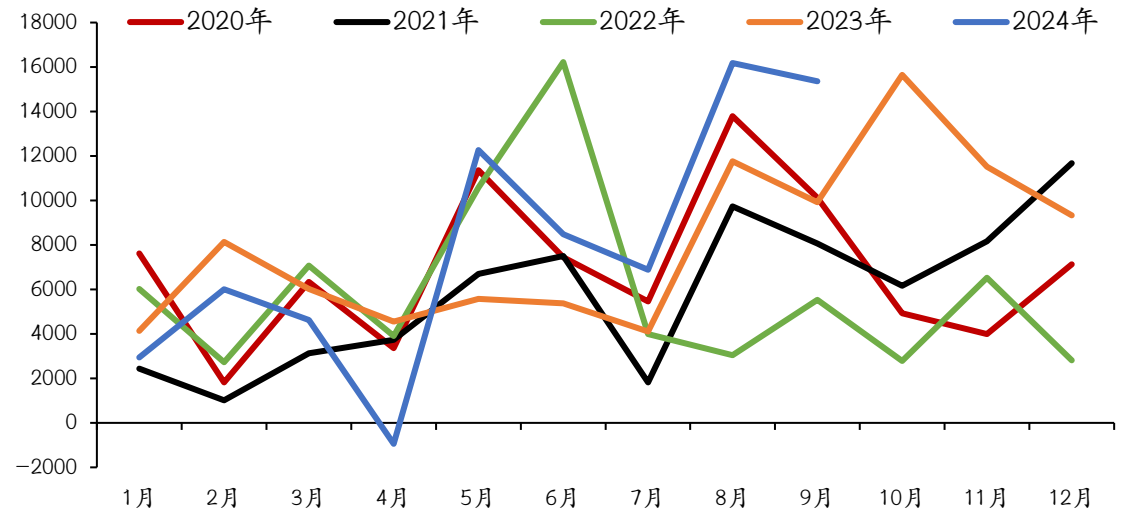
基建投资增速持续下降

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-9月基建投资同比增长4.1%，前值4.4%。9月专项债单月发行规模1.03万亿元，占全年额度的四分之一，9月发行明显提速，年内只剩下3000亿元的规模待发行。财政政策加码，四季度依然存在增发国债或特别国债的可能，规模可能在1.5-2万亿元。此外，截至10月7日，今年“特殊”新增专项债发行规模约8210亿元。这意味着今年已发行的3.6万亿元新增专项债中，约有23%的比例是用于存量债务。上周六财政部发布会提到将通过提升政府债务上限，允许地方政府发行新债券来替换原有隐性债务，降低地方政府短期偿债压力，意味着年内特殊新增专项债发行量或可超万亿。特殊新增债用于“补充政府性基金财力”，偿还地方政府存量债务，发行额度算在当年新增债额度，会弱化新增专项债对于基建投资拉动的指标意义。

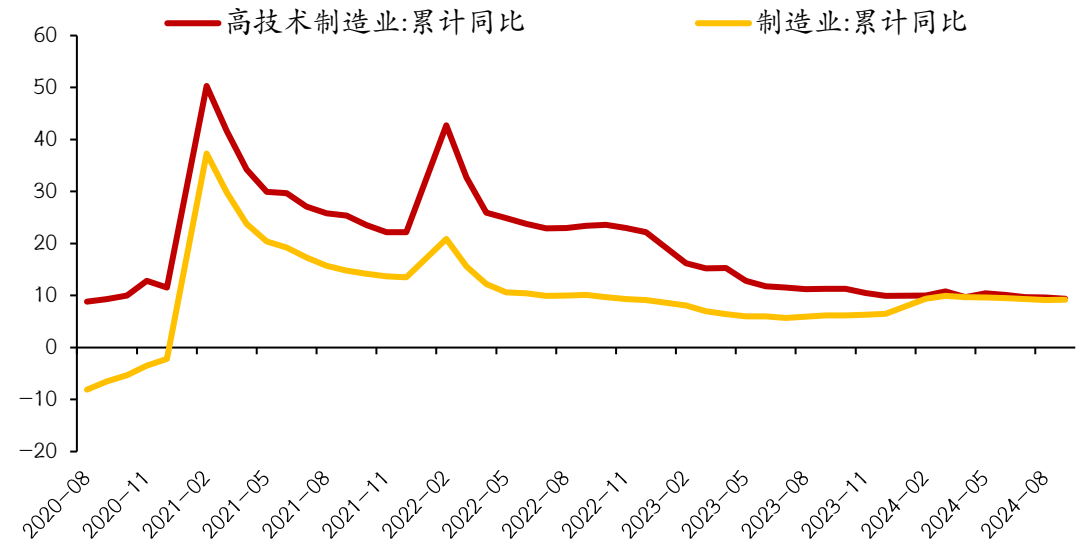
制造业投资增速保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资同比（单位：%）



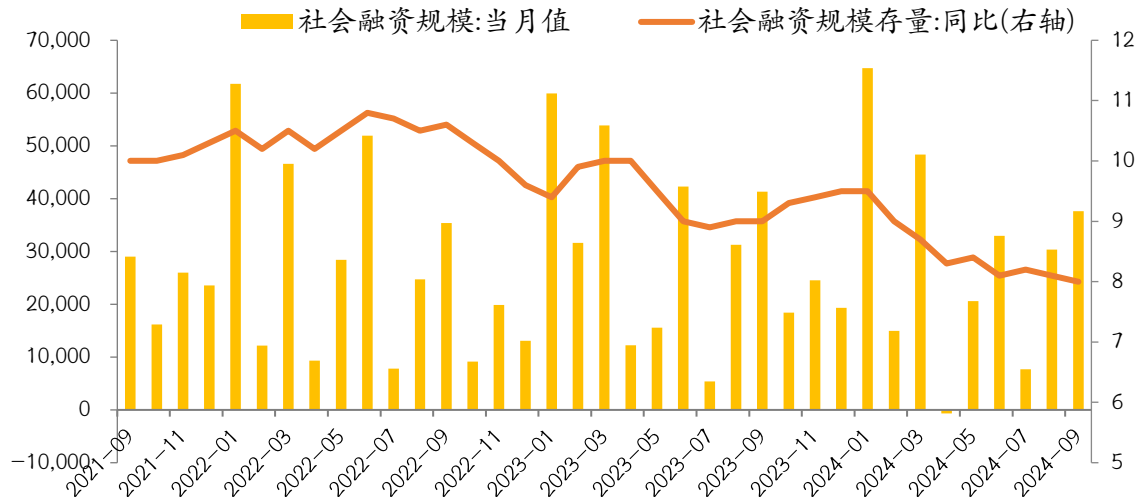
资料来源：Wind，光大期货研究所

1-9月制造业投资同比增长9.2%，高技术产业投资同比增长10.0%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长9.4%、11.4%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长34.1%、10.3%；高技术服务业中，专业技术服务业、电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长31.8%、14.8%、14.8%。

3.其他金融经济数据

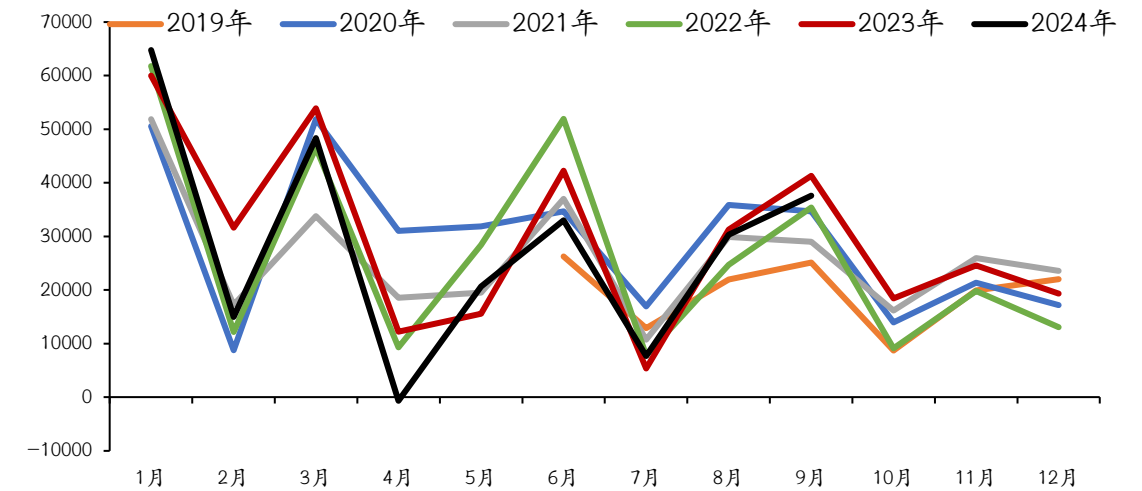
社融存量同比增速为8.0%，较前值回落0.1个百分点

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

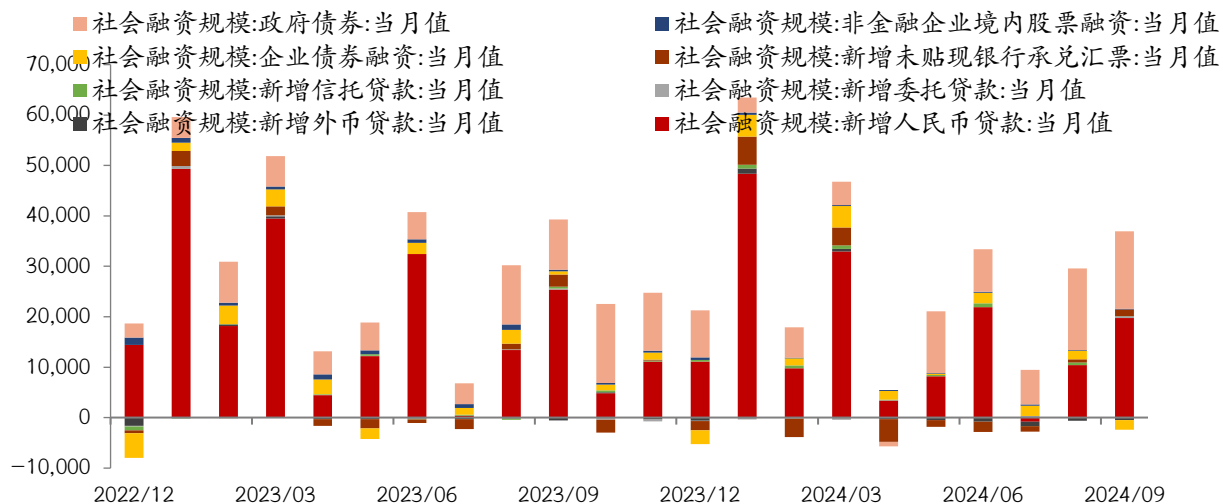


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月份社会融资规模增加37604亿元人民币，比上年同期减少3722亿元。人民币贷款增加15900亿元人民币，比上年同期减少7200亿元。社融存量同比增速为8.0%，较前值回落0.1个百分点。

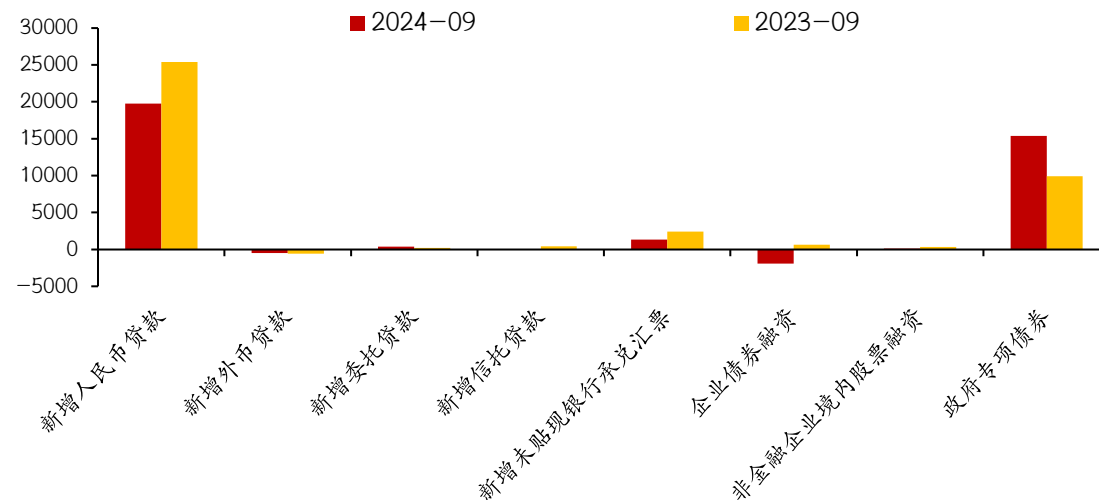
9月社融同比少增主要是人民币贷款的拖累，政府专项债券同比是正向拉动

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

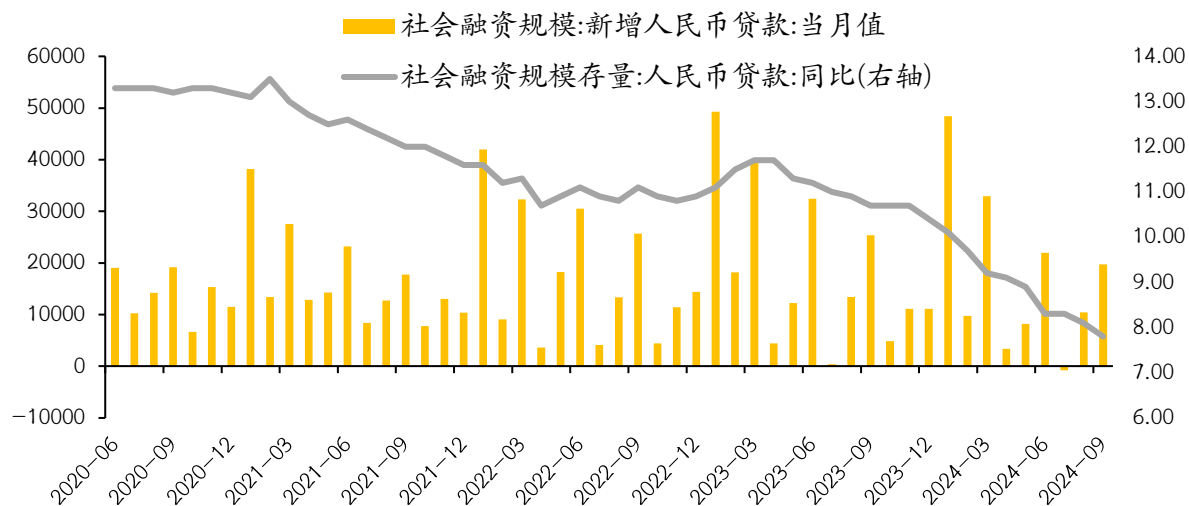


资料来源：Wind，光大期货研究所

9月社融同比少增主要是人民币贷款的拖累，政府专项债券同比是正向拉动。9月新增政府专项债15353亿元，比去年同期增加5433亿元，环比7月少增824亿元。专项债单月发行规模1.03万亿元，占全年额度的四分之一，9月发行明显提速，年内只剩下3000亿元的规模待发行。财政政策加码，四季度依然存在增发国债或特别国债的可能，规模可能在1.5-2万亿元。此外，截至10月7日，今年“特殊”新增专项债发行规模约8210亿元。这意味着今年已发行的3.6万亿元新增专项债中，约有23%的比例是用于存量债务。上周六财政部发布会提到将通过提升政府债务上限，允许地方政府发行新债券来替换原有隐性债务，降低地方政府短期偿债压力，意味着年内特殊新增专项债发行量或可超万亿。特殊新增债用于“补充政府性基金财力”，偿还地方政府存量债务，发行额度算在当年新增债额度，会弱化新增专项债对于基建投资拉动的指标意义。

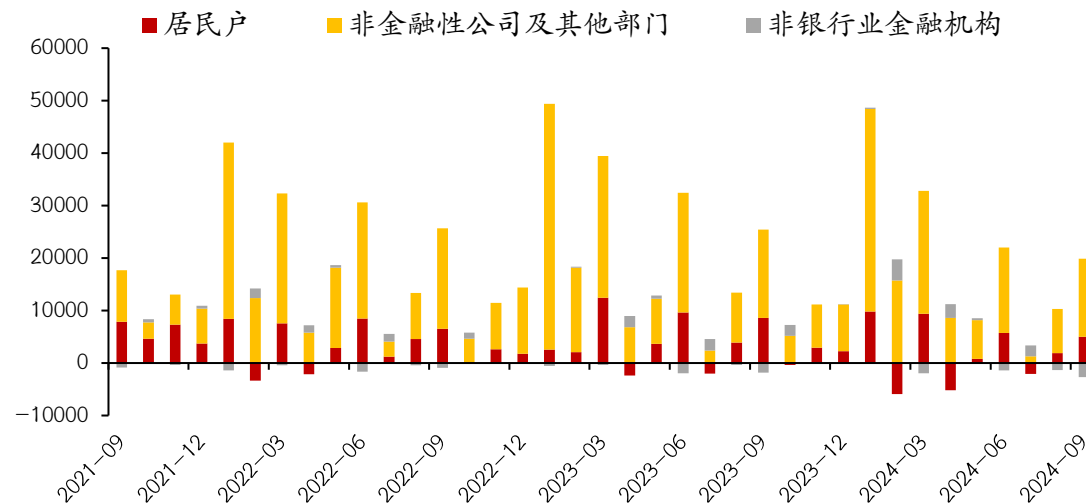
已经连续三个月有“票据冲量”的现象

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

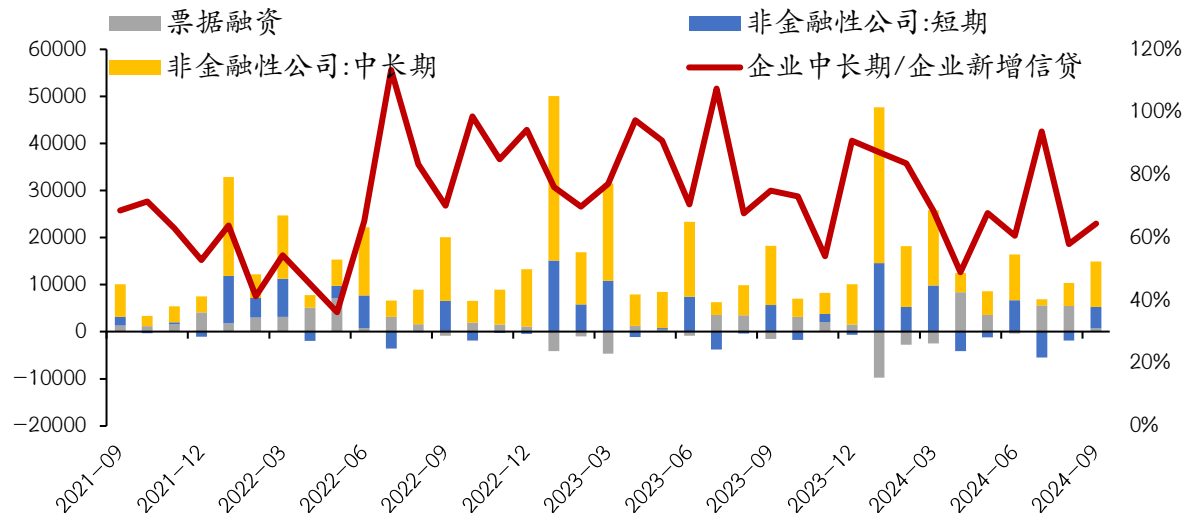


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期减少7200亿元，分项来看，住户贷款同比减少3585亿元，短期和中长期分别同比减少515、3170亿元。企业贷款同比减少2944亿元，短期和中长期分别同比减少1086、2944亿元，票据同比增加2186亿元，已经连续三个月有“票据冲量”的现象，表明实体经济融资需求较弱。

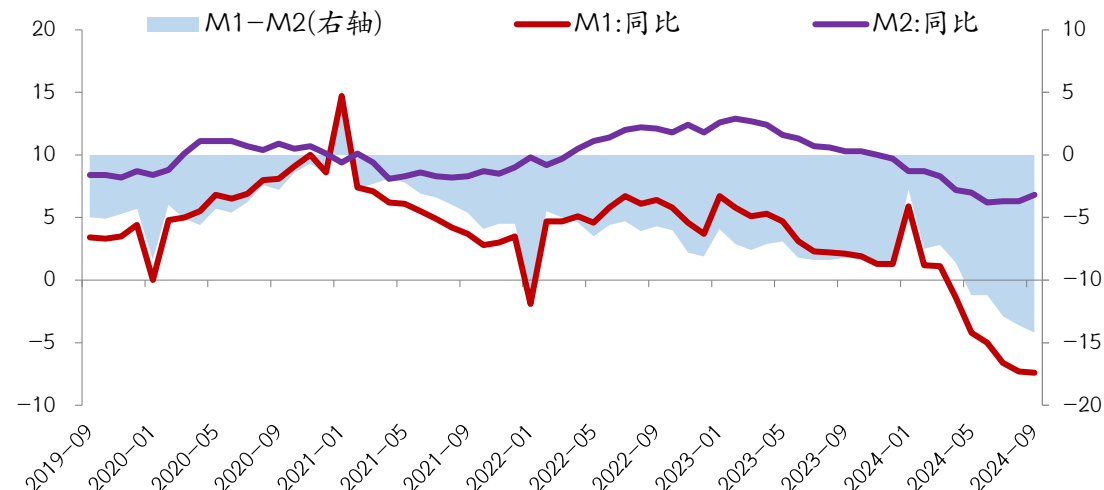
M2增速回升0.5个百分点至6.8%，主要由于近期股票市场预期好转

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

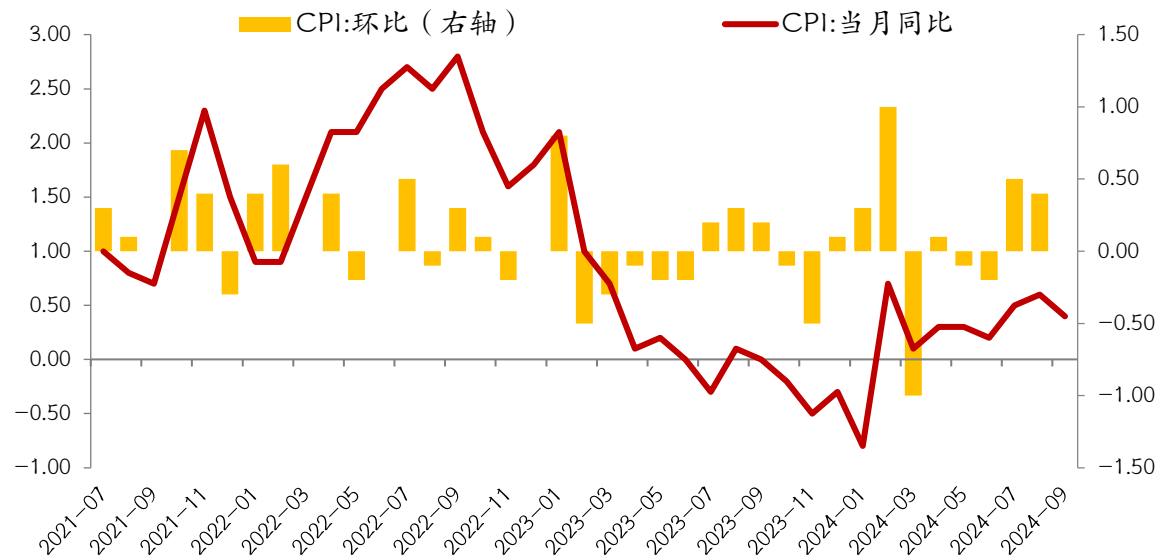


资料来源：Wind，光大期货研究所

货币方面，M1同比跌幅扩大至7.4%。M2增速回升0.5个百分点至6.8%，主要由于近期股票市场预期好转，证券客户保证金计入M2中，带动了M2的回升。

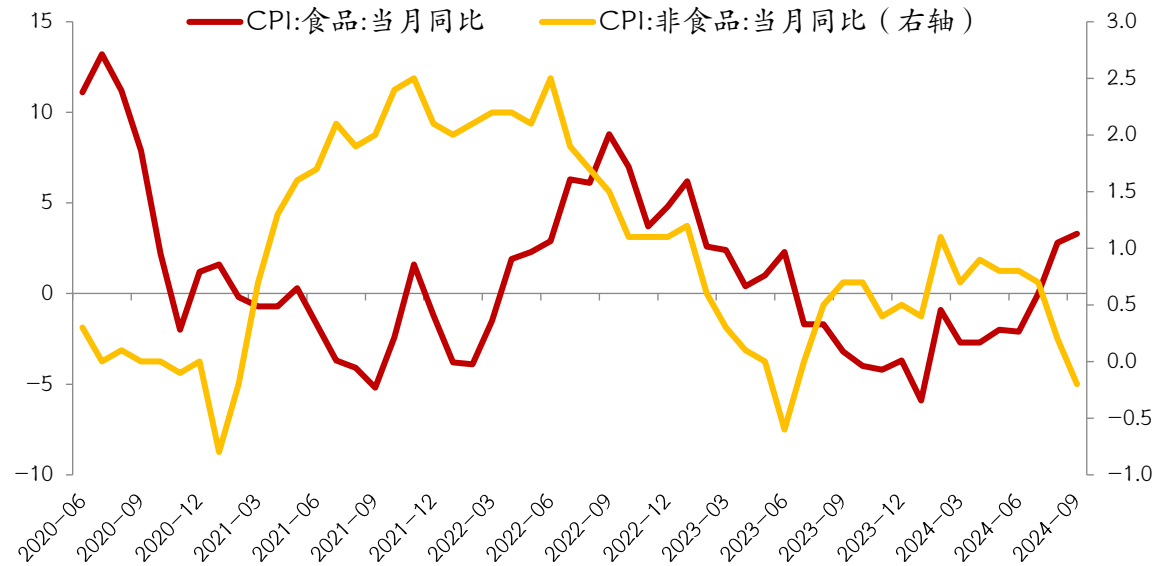
中国9月CPI同比0.4%，预期0.6%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）



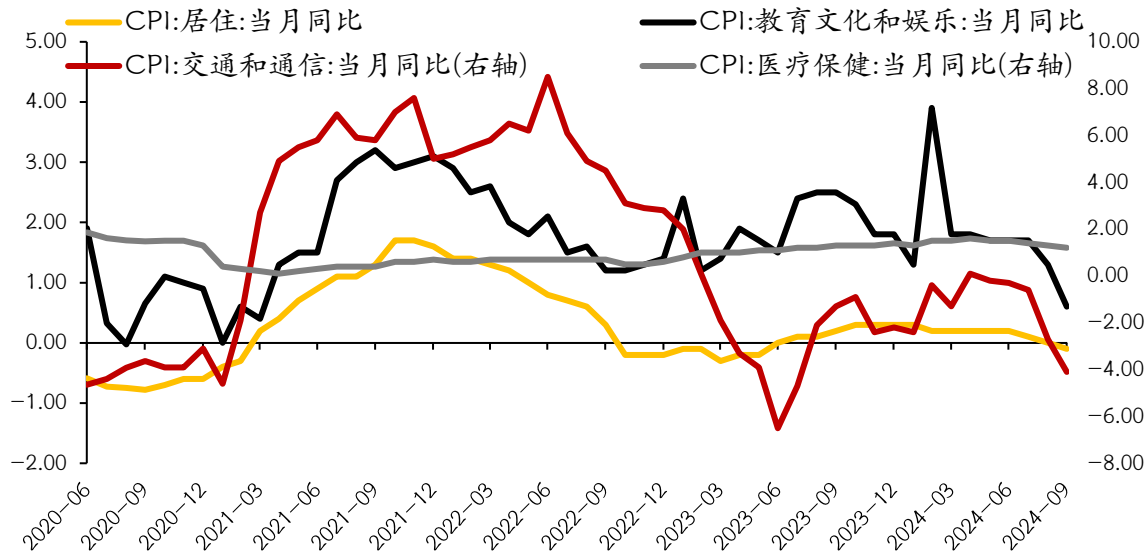
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国9月CPI同比0.4%，预期0.6%，前值0.6%。翘尾影响约为-0.5个百分点，上月为-0.3个百分点；今年价格变动的新影响约为0.9个百分点，与上月相同。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.1%，上月为0.3%。

从环比看，CPI持平，上月为上涨0.4%。其中，食品价格上涨0.8%，涨幅比上月回落2.6个百分点，影响CPI环比上涨约0.16个百分点。食品中，开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格分别上涨4.3%、2.5%、2.1%和0.4%，合计影响CPI环比上涨约0.17个百分点。非食品中，暑期结束出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降14.8%、7.4%和6.3%。

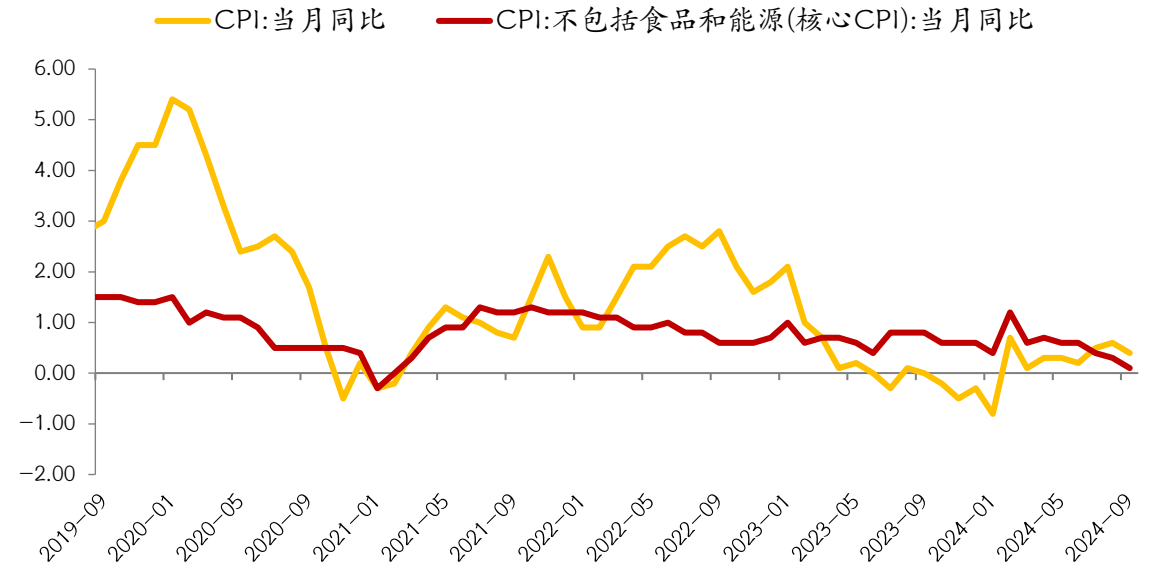
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.1%，上月为0.3%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

从同比看，CPI上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点，主要是受上年同期对比基数走高影响。食品中，鲜菜、猪肉和鲜果价格分别上涨22.9%、16.2%和6.7%，涨幅均有扩大。非食品价格由上月上涨0.2%转为下降0.2%，其中值得关注的是新能源小汽车和燃油小汽车价格分别下降6.9%和6.1%，降幅均有收窄。叠加以旧换新政策加码，9月全国乘用车零售210.9万辆，同比增长4.5%，汽车量价回升的背景下销售额的上升会对社零有所提振。

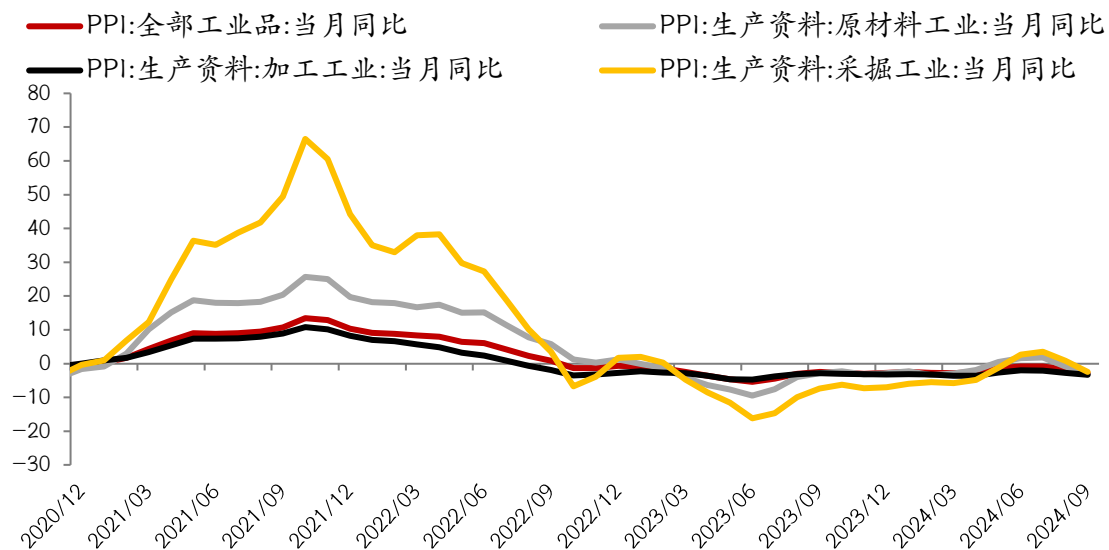
中国9月PPI同比-2.8%，降幅比上月扩大1.0个百分点

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

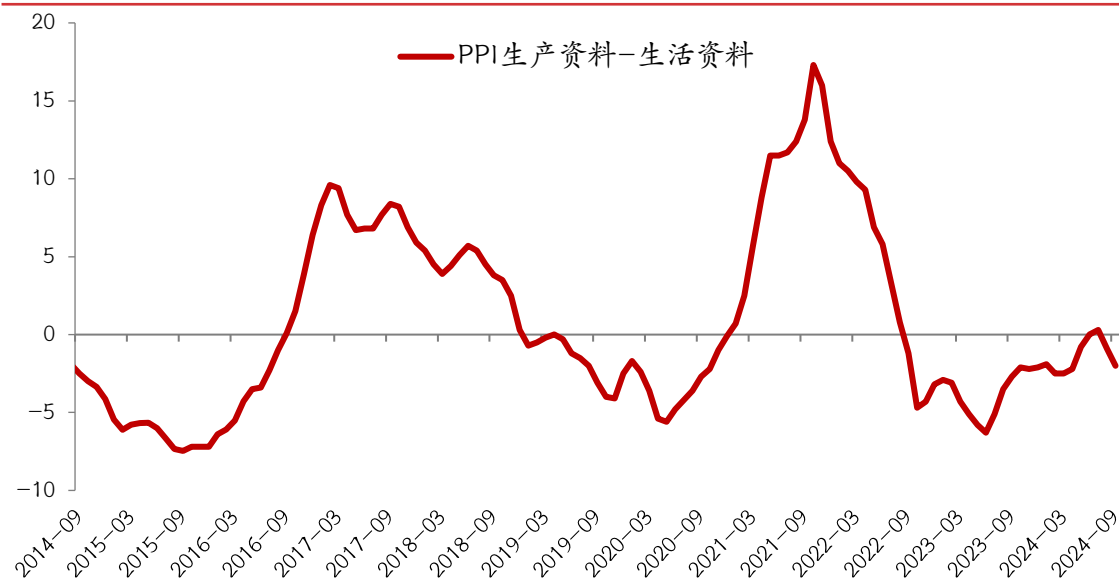


资料来源：Wind，光大期货研究所

9月份，受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI环比降幅收窄，同比降幅扩大。国际油价下行带动国内石油和天然气开采业价格下降3.2%。国际有色金属价格先降后涨，影响国内有色金属冶炼和压延加工业价格下降0.4%，降幅比上月收窄1.9个百分点。房地产市场仍处调整期，叠加部分地区遭遇强风雨天气，建材需求整体偏弱，非金属矿物制品业价格下降0.8%。受政策提振预期影响，9月下半月钢材需求显示恢复迹象，但全月黑色金属冶炼和压延加工业价格仍下降3.3%，降幅比上月收窄1.1个百分点。

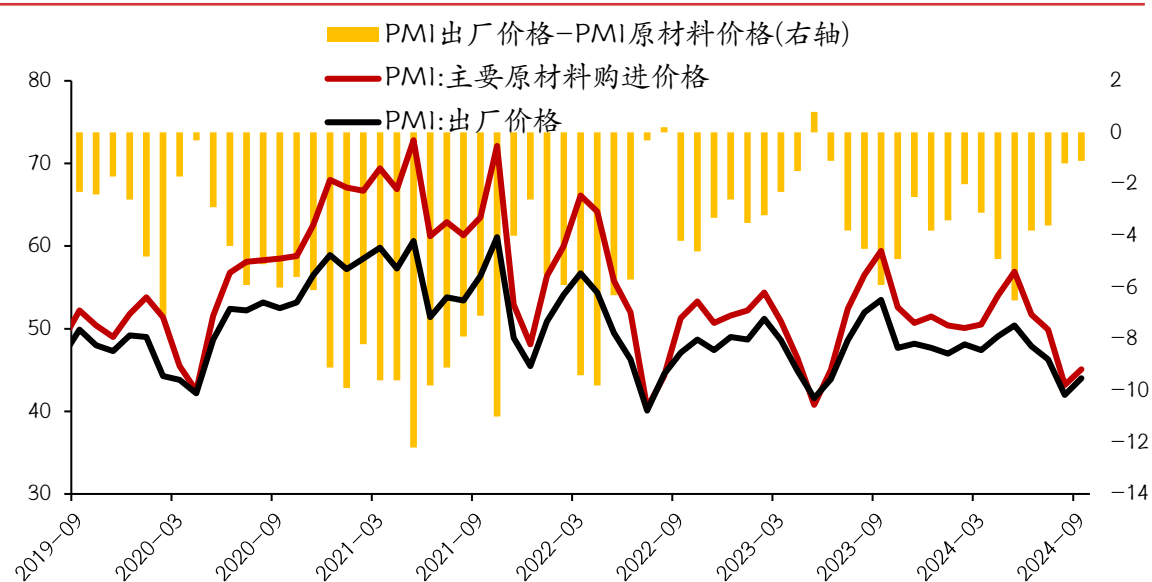
PPI生产资料-生活资料差值回落

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

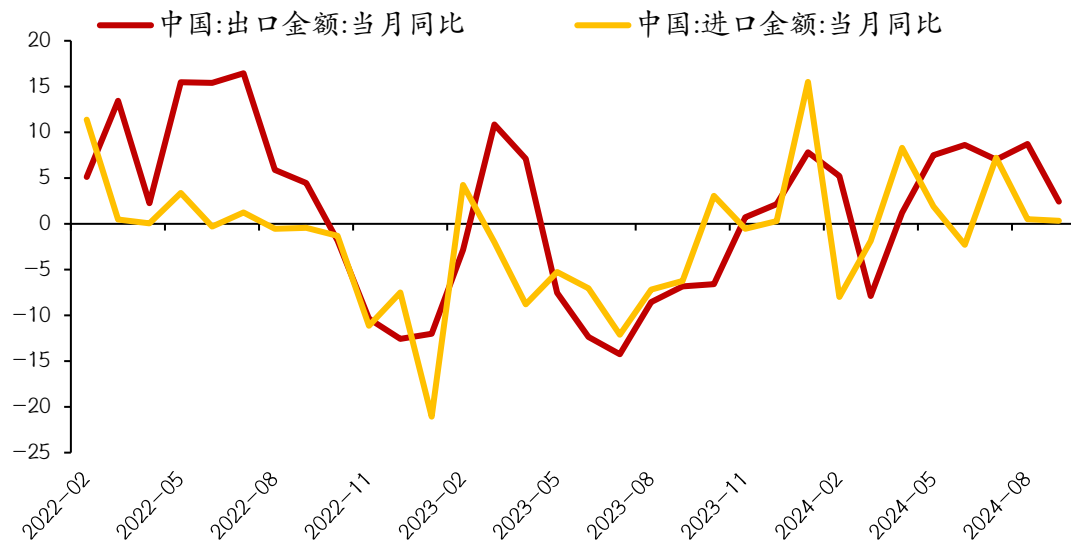
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

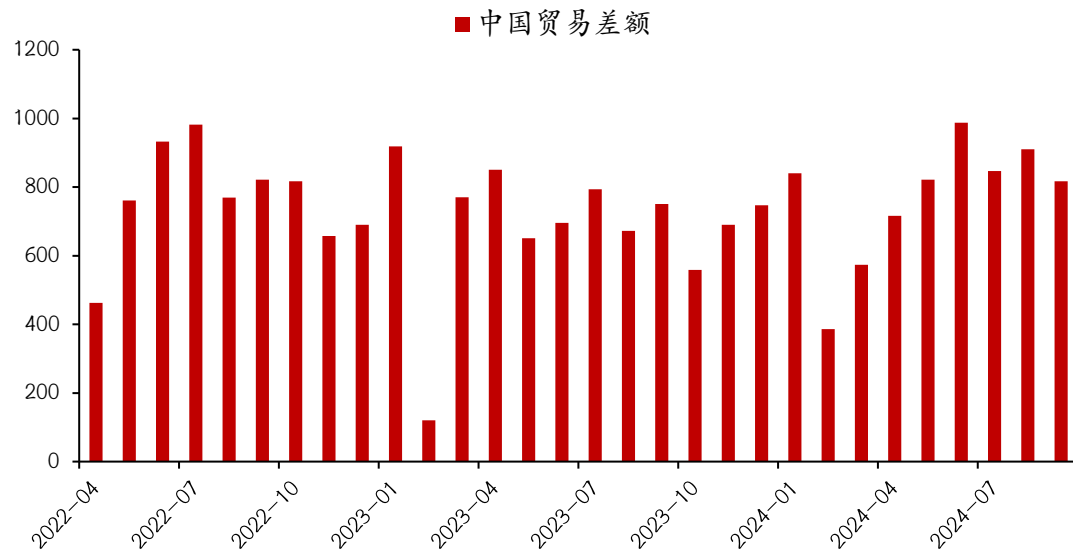
以美元计价，9月中国出口同比为2.4%，前值为8.7%

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

以美元计价，9月中国出口同比为2.4%，前值为8.7%；进口同比为0.3%，较上月下降0.2个百分点；贸易顺差817.1亿美元，同比增长8.8%。

1-9月中国出口累计同比为4.3%，进口累计同比为2.2%，二者均较上月回落0.3个百分点。

进出口贸易受航运影响较大，9月份出口增速回落较多主要受到台风天气的影响，导致出口有所滞后，10月港口集装箱吞吐量同比增速明显回升。

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。