

制造业景气度提高，社零同比增速加快

—宏观月度报告

所属部门：总量研究部

报告类别：策略研究报告

报告时间：2024年11月4日

分析师：陈雳

执业证书：S1100517060001

联系方式：chenli@cczq.com

联系人：马骏

执业证书：S1100123090005

联系方式：majun@cczq.com

北京：丰台区金丽南路华电融大厦11楼，100073

深圳：福田区福华三路100号鼎和大厦D座13层1303-1305，518026

上海：浦东新区国展路839号，200126

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 川财宏观观点：制造业景气度提高，社零同比增速加快

制造业 PMI 升至扩张区间。10 月制造业 PMI 为 50.1%，较前值提高 0.3 个百分点，制造业景气水平连续 2 个月回升，且于 10 月升至荣枯线以上，与 9、10 月份宏观政策接续发力有关。从不同企业规模来看，大型企业 PMI 为 51.5%，比上月上升 0.9 个百分点，于扩张区间进一步提高，对制造业的恢复发展起到重要支撑作用；中型企业 PMI 为 49.4%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 1.0 个百分点，指向小型企业经济恢复基础依然有待进一步筑牢。2024 年 9 月 26 日，中央政治局会议指出，“要出台民营经济促进法”，利好民营企业发展的增量政策有望加速出台，民营中小企业景气水平有望逐渐回暖。

工业生产边际提速。2024 年 9 月规模以上工业增加值同比增长 5.4%，较前值提高 0.9 个百分点，与 9 月制造业 PMI 生产指数回升 1.4 个百分点、重返扩张区间，指向一致。分行业来看，9 月医药制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业同比涨幅居前，分别较前值提高 8.2、4.8、3.5 个百分点，受到宏观政策接续发力、基础设施投资上行的支撑。

社会消费品零售总额同比增速显著加快。2024 年 9 月，社会消费品零售总额同比增长 3.2%，较前值提高 1.1 个百分点，主要受到商品零售同比增速加快的拉动。其中，受到汽车置换补贴政策的提振，汽车类商品零售同比转正，较上月大幅提高 7.7 个百分点；家用电器和音像器材类商品零售同比加快 17.1 个百分点，与消费品换新政策的支持有关；9 月进入开学季，文化办公用品类零售同比加快 11.9 个百分点。近期降准降息、降存量房贷利率等宏观政策接续发力，扩内需、稳地产、促消费，随着政策效用的不断显现，社会消费品零售总额同比增速有望进一步提高。

❖ 宏观动态：

2024 年 10 月 21 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.1%，5 年期以上 LPR 为 3.6%。1 年期 LPR 较上月降 25BP，5 年期以上 LPR 较上月降 25BP。（中国人民银行）

❖ 风险提示：企业盈利不及预期；海外市场波动加剧；发达经济体货币政策变化。

正文目录

一、前瞻数据表现：10月制造业PMI升至扩张区间	4
二、生产指标：工业生产边际提速	4
三、社会消费品零售总额同比增速显著加快	5
四、固定资产投资增速持平前值	5
五、PPI同比降幅扩大，环比降幅收窄	6
六、CPI同比涨幅回落，环比持平	7
风险提示	8



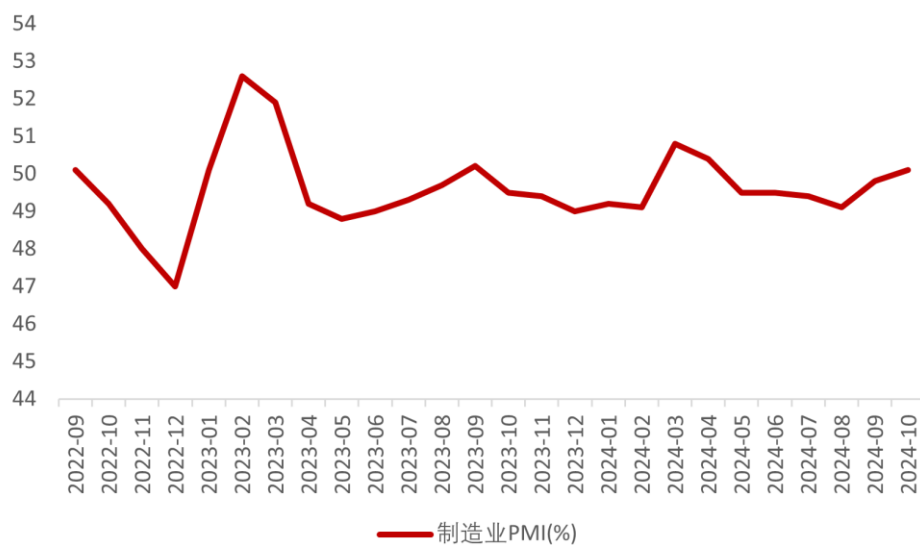
图表目录

图 1.	10 月制造业 PMI 升至扩张区间	4
图 2.	9 月规上工业增加值同比增速提高	5
图 3.	医药、电气机械、黑色金属反弹明显	5
图 4.	社零同比增速有所提高	5
图 5.	汽车、家电、文化办公用品当月同比	5
图 6.	固定资产投资累计同比增速	6
图 7.	房地产、制造业、基建投资累计同比	6
图 8.	PPI 同比降幅扩大	6
图 9.	PPI 环比降幅收窄	6
图 10.	CPI 同比涨幅回落	7
图 11.	CPI 环比持平前值	7

一、前瞻数据表现：10月制造业PMI升至扩张区间

制造业PMI升至扩张区间。10月制造业PMI为50.1%，较前值提高0.3个百分点，制造业景气水平连续2个月回升，且于10月升至荣枯线以上，与9、10月份宏观政策接续发力有关。从不同企业规模来看，大型企业PMI为51.5%，比上月上升0.9个百分点，于扩张区间进一步提高，对制造业的恢复发展起到重要支撑作用；中型企业PMI为49.4%，比上月上升0.2个百分点，景气水平有所改善；小型企业PMI为47.5%，比上月下降1.0个百分点，指向小型企业经济恢复基础依然有待进一步筑牢。2024年9月26日，中央政治局会议指出，“要出台民营经济促进法”，利好民营企业发展的增量政策有望加速出台，民营中小企业景气水平有望逐渐回暖。

图1. 10月制造业PMI升至扩张区间



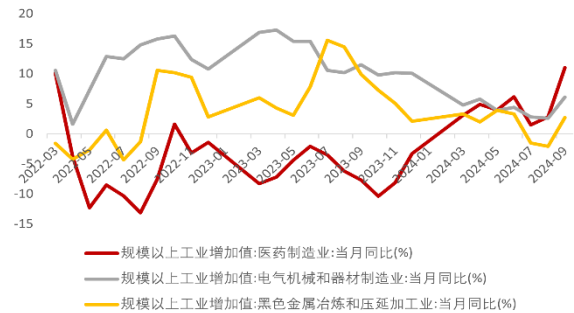
资料来源：iFinD，川财证券研究所

二、生产指标：工业生产边际提速

工业生产边际提速。2024年9月规模以上工业增加值同比增长5.4%，较前值提高0.9个百分点，与9月制造业PMI生产指数回升1.4个百分点、重返扩张区间，指向一致。分行业来看，9月医药制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、电气机械和器材制造业同比涨幅居前，分别较前值提高8.2、4.8、3.5个百分点，受到宏观政策接续发力、基础设施投资上行的支撑。

图2. 9月规上工业增加值同比增速提高


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图3. 医药、电气机械、黑色金属反弹明显


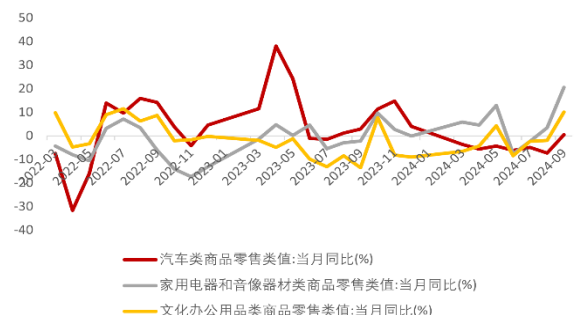
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

三、社会消费品零售总额同比增速显著加快

社会消费品零售总额同比增速显著加快。2024年9月，社会消费品零售总额同比增长3.2%，较前值提高1.1个百分点，主要受到商品零售同比增速加快的拉动。其中，受到汽车置换补贴政策的提振，汽车类商品零售同比转正，较上月大幅提高7.7个百分点；家用电器和音像器材类商品零售同比加快17.1个百分点，与消费品换新政策的支持有关；9月进入开学季，文化办公用品类零售同比加快11.9个百分点。近期降准降息、降存量房贷利率等宏观政策接续发力，扩内需、稳地产、促消费，随着政策效用的不断显现，社会消费品零售总额同比增速有望进一步提高。

图4. 社零同比增速有所提高


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图5. 汽车、家电、文化办公用品当月同比


资料来源: iFinD, 川财证券研究所

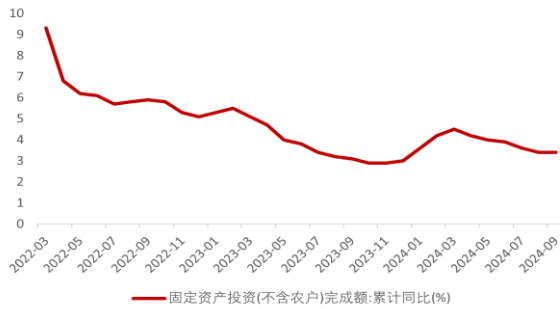
四、固定资产投资增速持平前值

固定资产投资增速持平前值，制造业投资支撑作用较强。分领域来看，1-9月基础设施投资同比增长4.1%，较前值回落0.3个百分点，与地方债化债依然严格有关，后续超长期特别国债和地方政府专项债值得期待，支持基础设施投资平稳增长。1-9月制造业投



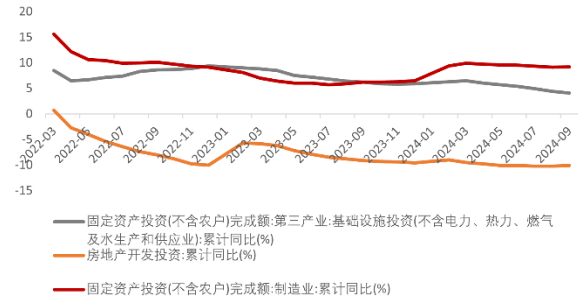
资同比增长 9.2%，较前值提高 0.1 个百分点，产业政策对制造业转型升级的支持，构成制造业投资增速稳中有进的主要支撑，展望后市，新型工业化的推进、新质生产力的发展，有望推动制造业向高端化、智能化、绿色化转型，高技术制造业投资增速有望进一步加快。

图6. 固定资产投资累计同比增速



资料来源: iFind, 川财证券研究所

图7. 房地产、制造业、基建投资累计同比

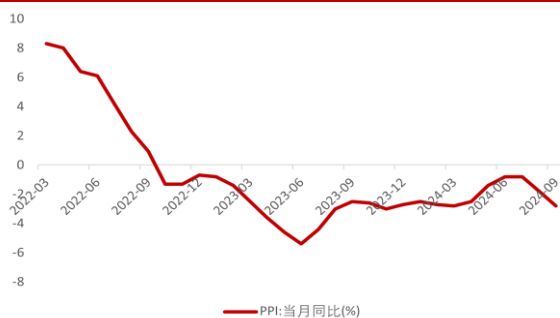


资料来源: iFind, 川财证券研究所

五、PPI 同比降幅扩大，环比降幅收窄

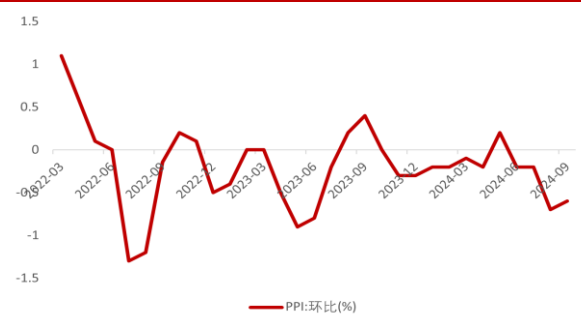
9 月 PPI 同比降幅扩大，环比降幅收窄。同比来看，9 月份 PPI 同比下降 2.8%，降幅较前值扩大 1.0 个百分点，除去年同比基数走高外，还受到国际原油价格下跌、国内定价的大宗商品需求不足、部分行业产能过剩等因素影响。环比来看，PPI 下降 0.6%。国际油价下行，带动国内石油和天然气开采业价格下降 3.2%；房地产尚处调整期，叠加部分地区强风雨天气，使得建材需求整体偏弱，非金属矿物制品业价格下降 0.8%。值得一提的是，受政策提振预期影响，9 月下半月钢材需求显示恢复迹象，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅比上月收窄 1.1 个百分点，展望后市，若逆周期调节政策加力显效，实现了扩大有效投资、带动就业、扩大内需的综合效应，则 PPI 有望逐渐企稳。

图8. PPI 同比降幅扩大



资料来源: iFind, 川财证券研究所

图9. PPI 环比降幅收窄



资料来源: iFind, 川财证券研究所

六、CPI 同比涨幅回落，环比持平

CPI 同比涨幅回落，环比持平。同比来看，9 月份 CPI 同比上涨 0.4%，涨幅较前值回落 0.2 个百分点，与非食品价格由涨转降有关。非食品方面，非食品价格由上月上涨 0.2% 转为下降 0.2%，影响 CPI 同比下降约 0.19 个百分点，主要受到能源价格降幅扩大、服务价格涨幅回落影响。环比来看，9 月 CPI 由上月上涨 0.4% 转为持平，食品方面，鲜菜、猪肉、鸡蛋等涨幅收窄是主要拖累；非食品方面，暑期结束、出行减少，导致机票、宾馆住宿、旅游价格均下降；国际油价波动，使得国内汽油价格下降。展望后市，消费偏弱、需求不足等因素对物价仍有约束，货币政策落地后，财政政策有望协同发力，扩内需、稳物价。

图10. CPI 同比涨幅回落



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图11. CPI 环比持平前值



资料来源：iFinD，川财证券研究所

风险提示

企业盈利不及预期

海外市场波动加剧

发达经济体货币政策变化

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本 报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为 增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为 买入评 级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明及风险提示

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有 限责 任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅 读者不是本公司客户，本公司不承担适当性管理职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材 料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保 证。本 报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随 时更改。在不同 时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指 的证券或投资标的的价 格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本 公司其他专业人士（包括但不 限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现， 发表的与本报告不一致的分析评论或 交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证 券或 其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特 定需求，在 任何时候均不构成对客户私人投资建议。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完 整理解和使用本报 告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方 面咨询专业财务顾问的意 见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后 相关研究报告的表现。对依据或 者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承 担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充 分考 虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属 关联机构可 能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、 财务顾问或者金融 产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资 决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分， 仅为方 便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频 网站、 百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版 本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发 他人等 任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处 为“川财证券研 究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，转发机构需注明证券研究报 告的发布人和发布日期， 提示使用证券研究报告的风险。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所 引起的一切后果及法律责任由私自 转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商 标、服务标记及标记均为本公司的商标、 服务标记及标记。请慎重使用公众媒体刊载的本公司证券研究报告。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及从业人 员 对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业人士对您投资收益的任何保证，与金融产品 或服务相关 的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。