

2024年11月15日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

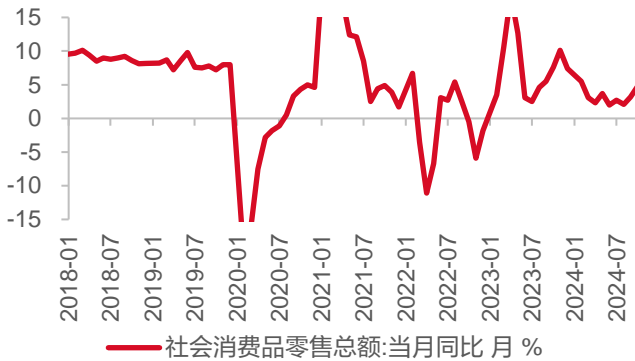
## 积极信号有所显现

——国内观察：2024年10月经济数据

## 投资要点

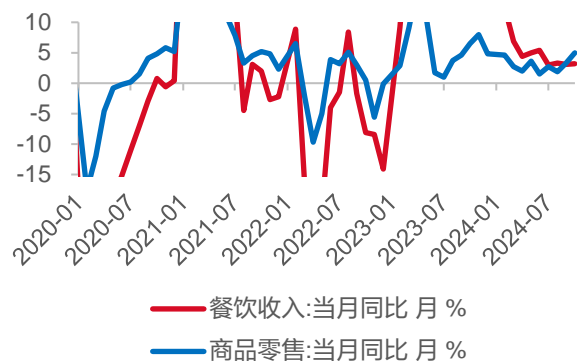
- **事件：**11月15日，国家统计局公布10月经济数据。10月社零总额当月同比4.8%，前值3.2%；固投累计同比3.4%，前值3.4%；规上工业增加值当月同比5.3%，前值5.4%。
- **核心观点：**10月经济数据不乏亮点，消费增速的回升，地产销售的降幅大幅收窄，制造业投资持续的高增长，狭义基建增速的回暖，以及服务业生产指数的年内新高。政策组合拳从对预期的提振已进入到效果兑现期，预计四季度GDP增速或将明显提升。不过目前价格水平仍处低位，经济回升的斜率仍有待提升，后续或更应关注名义GDP的回升。我们认为政策具备持续性，12月政治局会议以及经济工作会议或释放更多的增量信息。
- **消费积极回升。**10月社零环比0.41%，表现略弱于季节性（剔除2022年异常值后近5年同期均值0.56%），但同比4.8%为今年1-2月来最高。分大类上来看，商品零售增速（5.0%，+1.7%）连续两个月回升，餐饮收入相对稳定（3.2%，+0.1%）。线下消费贡献较多。从行业上来看，化妆品（40.1%，+44.6pct）、家电（39.2%，+18.7%），表现尤其亮眼，必选消费中日用品、服装鞋帽，可选消费中办公用品、金银珠宝，地产链中的家具增速均较上月有5pct以上的提升。预期改善，叠加促消费相关的以旧换新、消费券等政策的推进，反映出了较为积极的效果。
- **投资增速相对稳定。**10月环比0.16%，略低于近5年同期均值的0.34%。累计同比以及我们的测算的当月同比均持平于前值。从分项上来看，当月边际上，制造业投资进一步提速（10.03%，+0.28pct），基建投资（9.99%，-7.49pct）高位回落，地产投资依然有拖累（-12.31%，-2.95pct）。
- **政策推动地产销售回升，投资尚在低位。**10月商品房销售面积累计同比降幅收窄至-15.8%，当月同比降幅大幅收窄至1.62%。此前住建部已在11月1日就提前预告了10月新建商品房网签同比转正。同时11月1-14日，30城商品房销售同比19.61%，延续10月以来改善的趋势，反映9月24日以来政策的力度以及效果的持续性都要强于“517”时期。11月11日，自然资源部发布专项债收储具体通知；11月13日，契税以及增值税的新政落地，地产供需两端政策仍在持续推进。后续关注前瞻指标销售改善后的持续性，投资等其他指标改善情况。
- **狭义基建增速明显改善。**广义基建增速虽然回落，但仍高于前9个月的月平均增速。狭义基建增速的回升明显（5.79%，+3.57pct），一方面或反映了地方债三季度加速发行后，项目推进速度加快；另一方面今年以来部分新增专项债额度已用于化债（连续5年每年8000亿元的新增专项债额度用于化债），地方财力约束的松绑已有一定预期，而这一点在化债大规模启动后改善或将更加明显。
- **制造业投资增速维持高位。**10月制造业投资当月同比为3月以来新高，受益于设备更新政策持续推进，设备相关的主要行业累计同比均位于两位数以上，且运输设备在较高水平上继续加速，累计同比升至33.0%。
- **工业生产稳定，服务业生产回升。**工业增加值增速较上月小幅回落0.1个百分点，仍在稳定区间内。分具体产品来看，集成电路以及智能手机仍然维持相对较高增速，但均较前值有所回落，也是出口韧性回落的反映；钢材、粗钢、水泥增速的回升或是基建以及地产预期转好的体现。除此之外，服务业生产指数当月同比也升至6.3%，为年内最高。
- **风险提示：**政策落地不及预期；房地产继续下行风险；美国经济衰退风险。

图1 社会消费品零售总额当月同比, %



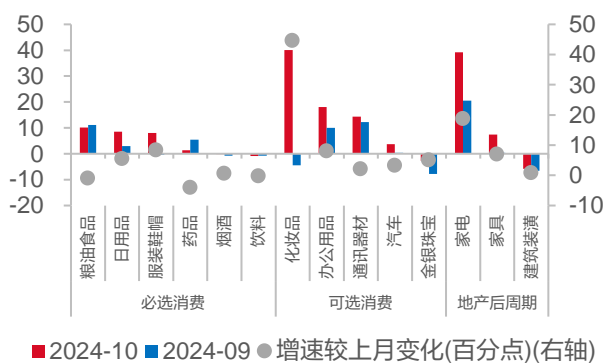
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 餐饮收入及商品零售当月同比, %



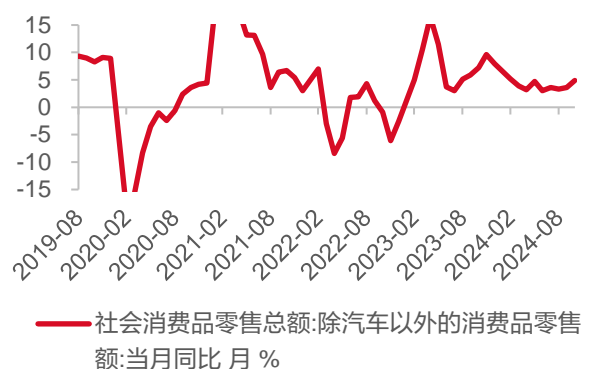
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %



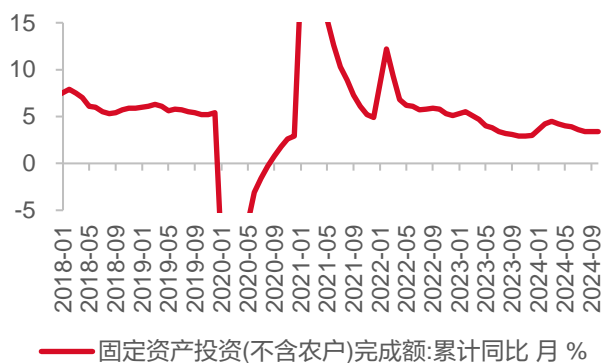
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 除汽车以外的消费品零售总额当月同比, %



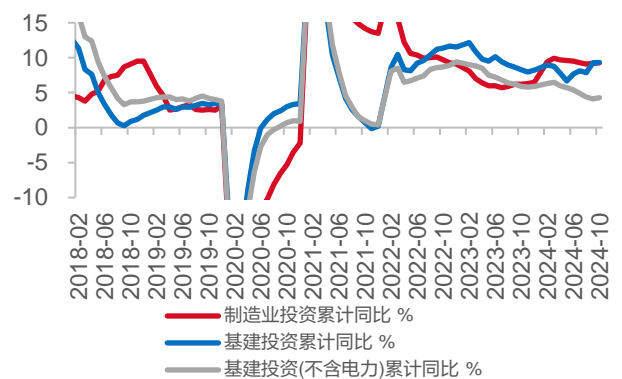
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 固定资产投资完成额累计同比, %



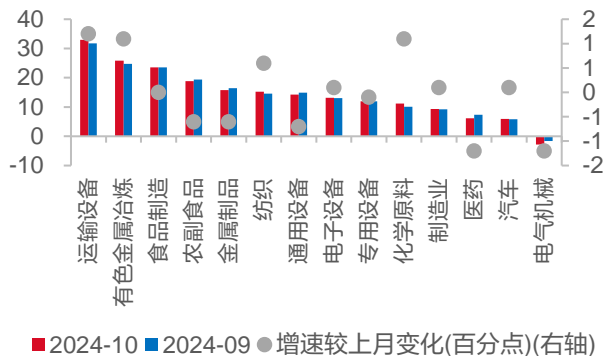
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 制造业、基建投资累计同比, %



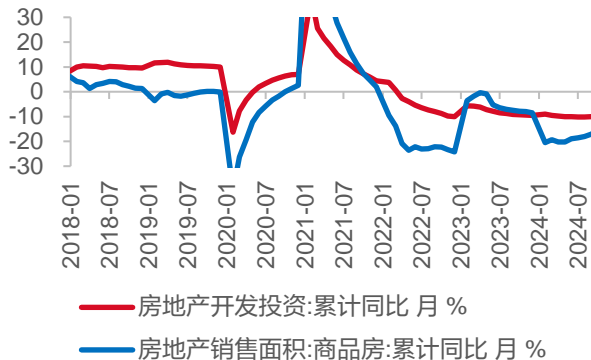
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 分行业制造业投资累计同比, %, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 规模以上工业增加值当月同比, %



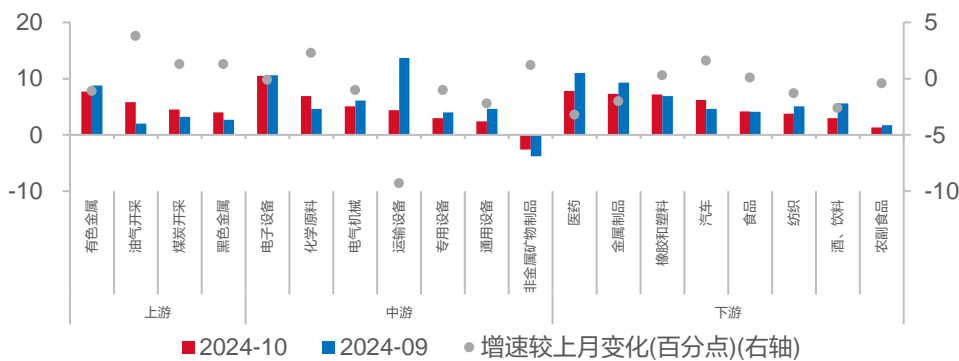
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 服务业生产指数当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 分行业工业增加值当月同比, %, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、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,并不代表东海证券股份有限公司,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“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备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。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089