

消费继续加速，房价开始修复

——10月经济数据分析



日期：2024年11月15日

分析高明

师：

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

mail: m

SAC 编 S1760524050003

号：

相关报告：

《货币政策的新目标、新效果、新环境》

——2024年11月13日

《财政政策已经发力即将加力》

——2024年11月05日

《“两新”政策开始见效》

——2024年10月21日

核心观点

一、社会消费品零售额同比增速进一步上升。10月社会消费品零售额同比4.8%（前值3.2%），其中餐饮收入当月同比3.2%（前值3.1%），商品零售当月同比5.0%（前值3.3%）。尤其10月限额以上企业商品零售额当月同比6.8%（前值2.8%），明显加速。其中结构性亮点有五项：一是食品饮料领域中，烟酒类收窄降幅。二是可选消费领域中，10月化妆品类当月同比转正且增速达到了40.1%，服装鞋帽针纺织品类也在10月实现转正，体育娱乐用品类当月同比加速至26.7%。三是居住消费领域中，家具类当月同比自9月实现转正之后进一步加速，建筑及装潢材料类收窄降幅。四是家用电器和音像器材类在9月当月同比20.5%的基础上10月进一步加速至39.2%，通讯器材类当月同比加速至14.4%，连续4个月两位数增长。五是汽车类当月同比增速在9月转正10月进一步加速至3.7%。总体上，10月当月同比增速达到两位数的主要是家用电器和音像器材类、通讯器材类，以及可选消费领域的化妆品类、体育娱乐用品类、文化办公用品类。

二、固定资产投资累计同比连续3个月维持在3.4%，其中基础设施建设投资与制造业投资仍在加速，但民间投资、房地产开发投资降幅扩大。1-10月基建投资累计同比9.4%，此前从1-5月的6.7%上升至1-9月的9.3%，期间仅8月出现回落。需要注意，地方政府专项债券余额同比增速从4月的13.7%持续升至9月的16.4%，但10月回落至15.2%，我们提示应关注其滞后影响。1-10月制造业投资累计同比9.3%（前值9.2%），仍在加速，但其中高技术制造业投资累计同比8.8%（前值9.4%），6月以来持续降速。民间投资1-10月累计同比-0.3%（前值-0.2%），占固定资产投资比重降至50.3%。1-10月房地产开发投资累计同比-10.3%（前值-10.1%），占固定资产投资比重降至20.4%。

三、二手房价格同比收窄降幅，房地产开发资金来源也在收窄降幅。10月70大中城市二手住宅价格指数同比-8.9%（前值-9.0%），出现了收窄降幅。1-10月房地产开发资金来源累计同比-19.2%（前值-20.0%），自从3月以来降幅趋于收窄。1-10月房屋新开工、施工面积累计同比降幅扩大，竣工面积累计同比降幅收窄。

四、10月工业增加值同比增速降至5.3%，其中采矿业、制造业增加值仍在加速，但电力燃气与水生产和供应业、高技术制造业增加值出现降速。10月服务业生产指数当月同比升至6.3%，但其中的信息传输、软件和信息技术服务业生产指数当月同比出现降速。

投资建议

10月社会消费品零售额同比增速进一步上升，部分行业实现了两位数增长。同时二手房价格指数同比增速出现反弹，房地产开发资金来源也持续收窄降幅。基础设施建设投资和制造业投资虽然仍在加速，但民间投资、房地产开发投资降幅扩大。总体我们认为当前经济的修复已有初步效果，下一阶段除了注意地方政府债券余额增速回落的滞后影响，重点还是观察已有政策的效果释放和增量政策的出台节奏。

风险提示

(1) 逆周期调节力度变化的风险；(2) 房地产政策存在时滞的风险。

正文目录

1. 居民就业与消费	3
2. 固定资产投资与房地产	5
3. 工业与服务业	6
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

图目录

图 1: 城镇调查失业率.....	3
图 2: 社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速.....	3
图 3: 社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比.....	4
图 4: 限额以上零售增速: 汽车类、石油及制品类.....	4
图 5: 限额以上零售增速: 粮油食品、饮料、烟酒 3 类.....	4
图 6: 限额以上零售增速: 中西药品类.....	4
图 7: 限额以上零售增速: 服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝 3 类.....	4
图 8: 限额以上零售增速: 日用品、体育娱乐用品、文化办公用品 3 类.....	4
图 9: 限额以上零售增速: 通讯器材、家用电器 2 类.....	5
图 10: 限额以上零售增速: 家具与建筑装潢材料 2 类.....	5
图 11: 固定资产投资及其主要分项的增速.....	5
图 12: 固定资产投资增速与民间固定资产投资增速.....	5
图 13: 房屋新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比.....	6
图 14: 房地产开发资金来源合计: 累计同比.....	6
图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数.....	6
图 16: 30 个大中城市商品房成交面积.....	6
图 17: 工业增加值及其中高技术产业增加值当月同比.....	7
图 18: 服务业生产指数及其中的信息技术服务业指数.....	7

1. 居民就业与消费

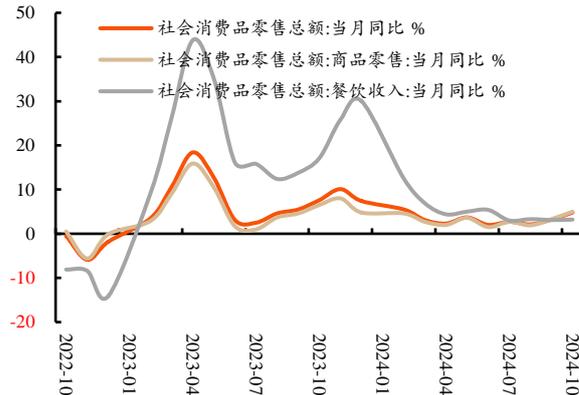
城镇调查失业率进一步下降，社会消费品零售额同比增速进一步回升。10月城镇调查失业率降至5.0%(前值5.1%)，社会消费品零售额环比0.41%，当月同比4.8%(前值3.2%)，其中餐饮收入当月同比3.2%(前值3.1%)，商品零售当月同比5.0%(前值3.3%)。1-10月，社会消费品零售总额累计同比3.5%，其中商品零售累计同比3.2%，餐饮收入累计同比5.9%。

图1:城镇调查失业率



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:社会消费品零售总额及商品零售、餐饮收入增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

分种类看,10月限额以上企业商品零售额当月同比6.8%(前值2.8%),明显加速,其中当月同比增速达到两位数的主要是家用电器和音像器材类、通讯器材类,以及可选消费领域的化妆品类、体育娱乐用品类、文化办公用品类。

(1) **食品饮料**: 粮油食品类当月同比10.1%(前值11.1%), 中西药品类当月同比1.4%(前值5.4%), 饮料类当月同比-0.9%(前值-0.7%), 烟酒类当月同比-0.1%(前值-0.7%)。

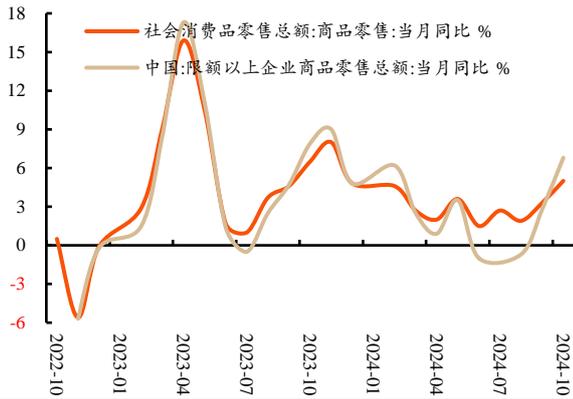
(2) **可选消费**: 服装鞋帽针纺织品类当月同比8.0%(前值-0.4%), 化妆品类当月同比40.1%(前值-4.5%), 日用品类当月同比8.5%(前值3.0%), 体育娱乐用品类当月同比26.7%(前值6.2%), 文化办公用品类当月同比18.0%(前值10.0%), 金银珠宝类当月同比-2.7%(前值-7.8%)。

(3) **居住消费**: 家具类当月同比7.4%(前值0.4%), 自9月转正后进一步加速。建筑及装潢材料类当月同比-5.8%(前值-6.6%), 降幅收窄。

(4) **家电和手机**: 家用电器和音像器材类当月同比39.2%(前值20.5%), 进一步加速。通讯器材类当月同比14.4%(前值12.3%), 也是连续4个月保持两位数增长。

(4) **汽车和燃油**: 汽车类零售额当月同比3.7%(前值0.4%), 在9月实现转正的基础上进一步加速; 石油及制品类零售额当月同比-6.6%(前值-4.4%), 降幅扩大。

图3:社会消费品零售增速与限额以上零售增速对比



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:限额以上零售增速:汽车类、石油及制品类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:限额以上零售增速:粮油食品、饮料、烟酒3类



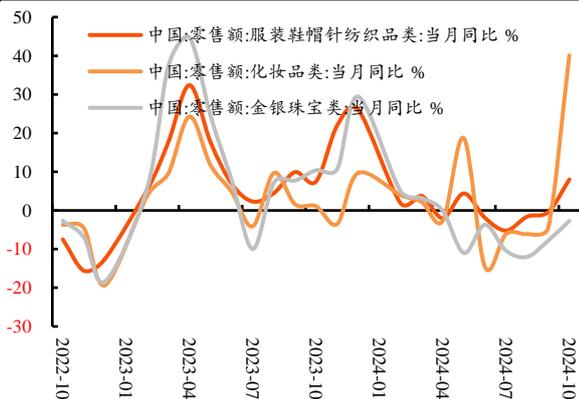
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:限额以上零售增速:中西药品类



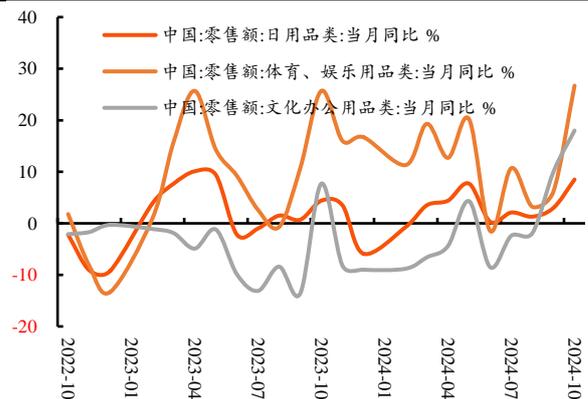
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:限额以上零售增速:服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝3类



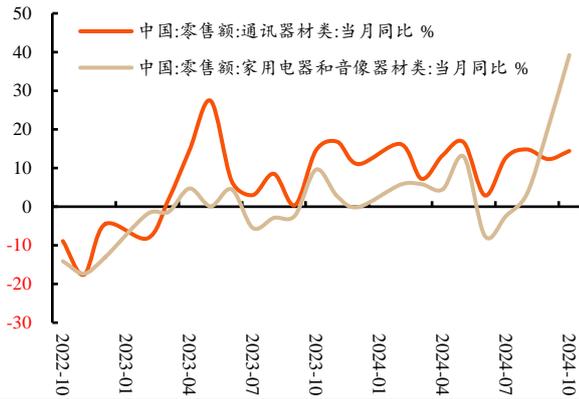
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:限额以上零售增速:日用品、体育娱乐用品、文化办公用品3类



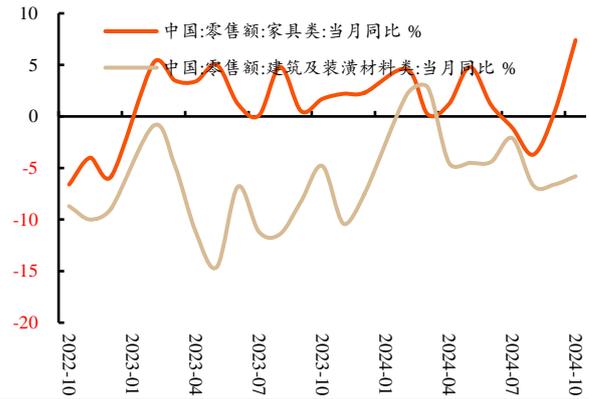
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:限额以上零售增速:通讯器材、家电器材2类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:限额以上零售增速:家具与建筑装潢材料2类



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

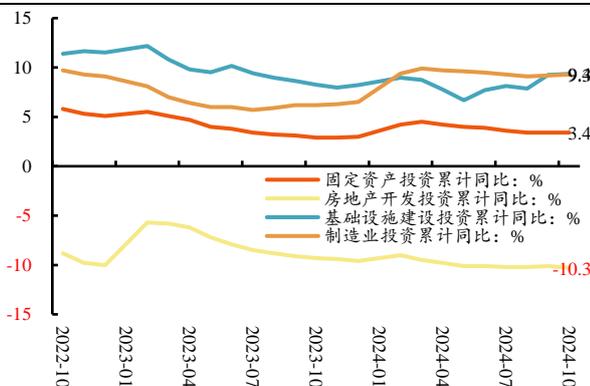
2. 固定资产投资与房地产

固定资产投资累计同比连续三个月维持在 3.4%。固定资产投资 10 月环比 0.16%，1-10 月累计同比 3.4%(前值 3.4%)，连续 3 个月维持在 3.4%，而此前是从 1-3 月的 4.5%持续降至 1-8 月的 3.4%。

(1) 基础设施建设投资仍然在加速，但 10 月地方政府债券余额同比出现了降速，应观察其滞后影响。1-10 月基建投资累计同比 9.4%（前值 9.3%），此前从 1-5 月的 6.7%持续升至 1-9 月的 9.3%，期间仅 8 月有临时回落。与之相关的是，地方政府专项债余额同比增速从 4 月的 13.7%持续升至 9 月的 16.4%，但 10 月回落至 15.2%，我们提示应关注其滞后影响。

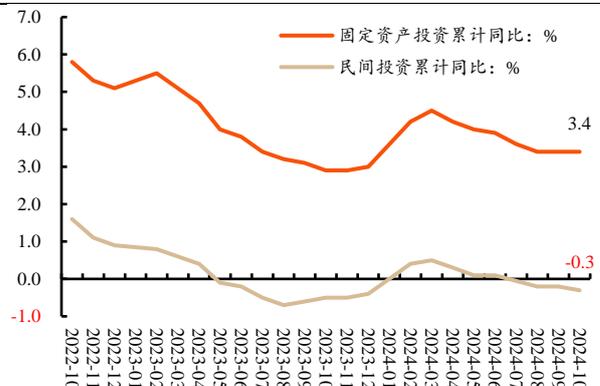
(2) 制造业投资继续加速，但高技术制造业投资增速仍在下降，民间投资降幅扩大。1-10 月制造业投资累计同比 9.3%（前值 9.2%），其中高技术制造业投资累计同比 8.8%（前值 9.4%），6 月以来持续降速。民间投资 1-10 月累计同比-0.3%（前值-0.2%），占固定资产投资比重降至 50.3%。

图11:固定资产投资及其主要分项的增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

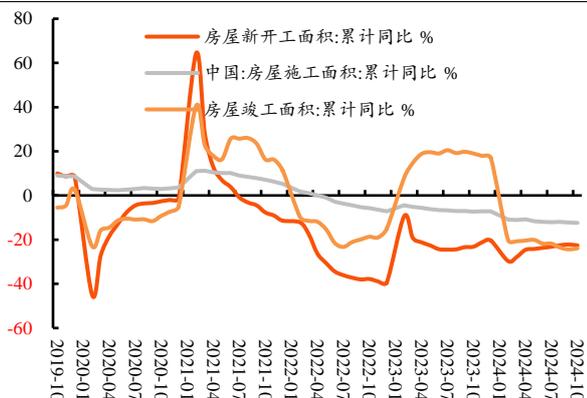
图12:固定资产投资增速与民间固定资产投资增速



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

(3) 房地产开发投资同比降幅再次扩大, 但二手房价格同比收窄降幅, 房地产开发资金来源累计同比也在收窄降幅。10月70大中城市二手住宅价格指数同比降幅收窄至-8.9% (前值-9.0%), 出现了修复。1-10月房地产开发资金来源累计同比-19.2% (前值-20.0%), 自3月以来降幅趋于收窄。1-10月房地产开发投资累计同比-10.3% (前值-10.1%), 占固定资产投资的比重为20.4%。此外1-10月房屋新开工面积累计同比-22.6% (前值-22.2%)、施工面积累计同比-12.4% (前值-12.2%), 降幅在扩大; 竣工面积累计同比-23.9% (前值-24.4%), 降幅收窄。

图13: 房屋新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比



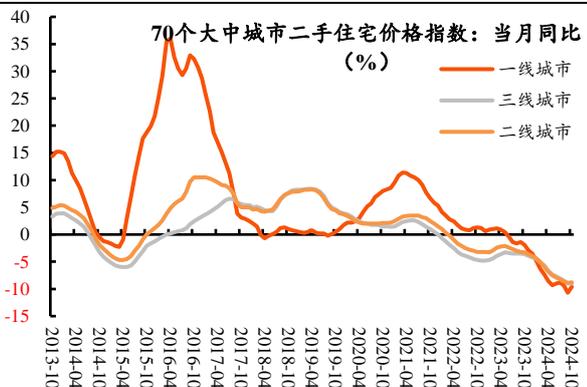
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14: 房地产开发资金来源合计: 累计同比



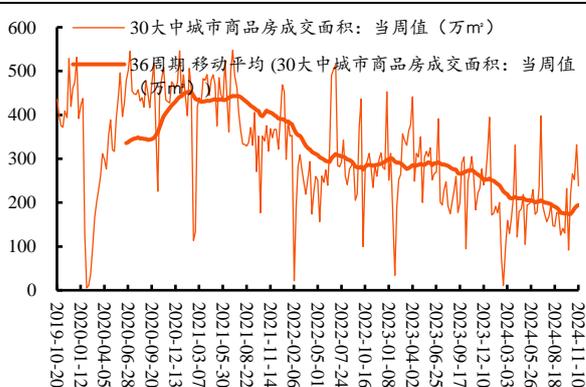
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图15: 70个大中城市二手住宅价格指数



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16: 30个大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 工业与服务

10月工业增加值同比增速回落, 但采矿业、制造业增加值仍在加速, 只是电力燃气与水生产和供应业出现降速。10月工业增加值环比0.41%, 同比5.3% (前值5.4%)。其中, 采矿业同比4.6% (前值3.7%), 制造业同比5.4% (前值5.2%), 电力燃气与水生产和供应业同比5.4% (前值10.1%)。10月高技术产业增加值当月同比9.4% (前值10.1%)。1-10月, 高技术产业增加值累计同比9.1%, 高于工业增加值累计同比增速5.8%。

10月服务业生产指数增速上升,但信息技术服务业生产指数增速回落。
 10月当月,服务业生产指数同比6.3%(前值5.1%),其中信息传输、软件和信息技术服务业生产指数当月同比9.5%(前值11.4%)。

图17:工业增加值及其中高技术产业增加值当月同比


资料来源:Wind, 甬兴证券研究所

图18:服务业生产指数及其中信息技术服务业指数


资料来源:Wind, 甬兴证券研究所

4. 投资建议

10月社会消费品零售额同比增速继续上升,其中家用电器和音像器材类、通讯器材类,以及可选消费领域的化妆品类、体育娱乐用品类、文化办公用品类当月同比增速超过两位数。10月二手房价格指数同比增速出现了反弹,房地产开发资金来源也在持续收窄降幅。基础设施建设投资和制造业投资虽然仍在加速,但民间投资、房地产开发投资降幅扩大。综上所述我们认为,当前经济的修复已有初步的效果,下一阶段除了要注意地方政府债券余额增速回落的滞后影响,重点还是要观察已有政策的效果释放和增量政策的出台节奏。

5. 风险提示

(1) 逆周期调节力度变化的风险

逆周期调节政策力度取决于考虑财政政策空间与货币政策空间的动态变化。财政政策空间受到财政收入增速、地方政府债务、货币政策的配合等多方面因素的影响。货币政策空间则可能受全球流动性环境与人民币汇率波动、银行业净息差等因素的影响。市场分析应避免简单的线性推测。

(2) 房地产政策存在时滞的风险

房地产政策的效果取决于居民对房价的预期以及房地产企业的资金流状况,市场分析应避免简单的线性推测。

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。