

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

政策驱动主要经济指标回升

——2024年10月经济数据点评

2024年11月17日

宏观研究/事件点评

相关报告:

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

投资要点:

- 随着各项存量政策的加快落实和一揽子增量政策的加力推出，10月份主要经济指标明显回升。具体看，社零、狭义基建、制造业投资增速回升，失业率回落，房地产投资增速跌幅扩大，工业增加值增速稳定。政策驱动是部分数据和市场信心回暖的主要原因。工业供给稳定，产销率回升，短期价格改善方向较为确定。不过，日常消费、房价、实际利率等也反应了经济内生动能依然偏弱。往后看，扩内需增量政策效果有望持续释放，政策应进一步向居民端倾斜，也期待做好预期管理和供给侧管理，持续巩固价格企稳、居民收入改善的基础。
- 第一，10月份以来“两新”“两重”政策加力实施，在释放消费潜力、拉动投资增长方面继续发挥了积极作用。
- 第二，工业供给稳定，产销率回升。10月PMI公布后，市场较为担心企业信心恢复偏快导致生产端快速扩张，对价格形成压制。不过从10月工业增加值看，生产表现较为稳定，结构上看，下游需求较好的领域生产增速偏快。
- 第三，政策驱动国内需求扩大，供给平稳，价格短期改善方向较为确定。中长期看，价格中枢的回升需要供给侧结构性改革继续深化的配合。
- 第四，房地产销售回暖、价格趋稳，带来房企资金流有所改善，不过房地产投资增速跌幅仍扩大。
- **风险提示：**地缘政治风险；居民信心持续偏弱；逆周期政策力度不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



第一，10月份以来“两新”“两重”政策加力实施，在释放消费潜力、拉动投资增长方面继续发挥了积极作用。

社零方面，10月份社会消费品零售总额同比增长4.8%，增速比上月加快1.6个百分点。受消费品以旧换新政策带动，商品零售额同比增长5.0%，增速比上月加快1.7个百分点。10月份限额以上单位家用电器和音像器材类、汽车类、家具类以及文化办公用品类商品零售额同比增速都比上月加快。1-10月服务零售额同比增长6.5%，增势依然较好，10月服务业生产指数同比增长6.3%，增速比上月加快1.2个百分点，连续两个月加快。在增量政策带动下，金融业、房地产业、批发和零售业生产指数都出现了明显回升，批发和零售业回升的幅度为2个百分点，金融业和房地产业回升幅度超过和达到3个百分点。

基建方面，随着“两重”建设持续发力，相关项目的实物工作量陆续形成，也带动了基础设施投资的回升。1-10月基础设施投资同比增长4.3%，比上月加快了0.2个百分点，是近期以来基础设施投资出现的首次回升。

制造业投资增长9.3%，比1-9月加快0.1个百分点。一是大规模设备更新带动下，1-10月份设备工器具购置投资同比增长16.1%，拉动全部投资增长2.1个百分点。二是各地积极培育壮大新质生产力，加大科技创新投入力度，积极抢占产业发展高地，带动高技术产业投资增长。1-10月高技术产业投资同比增长9.3%，明显快于全部投资增长。

第二，工业供给稳定，产销率回升。10月PMI公布后，市场较为担心企业信心恢复偏快导致生产端快速扩张，对价格形成压制。不过从10月工业增加值看，生产表现较为稳定，结构上看，下游需求较好的领域生产增速偏快。

10月规模以上工业增加值同比增长5.3%，增速略有放缓。

结构上看，一是装备制造业增势较好。10月装备制造业增加值同比增长6.6%，继续快于规模以上工业增速。其中，汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业分别增长6.2%、10.5%。二是工业新动能加快成长。10月份高技术制造业增加值同比增长9.4%。其中，集成电路、工业机器人的产量同比分别增长11.8%、33.4%。智能设备、绿色产品生产持续高速增长，10月份智能无人飞行器制造业增加值增长41.9%；新能源汽车、太阳能电池产量分别增长48.6%和13.2%。三是消费品以旧换新相关的新能源汽车、家电等产品的生产都实现了较快增长。

10月份规模以上工业产品产销率97.3%，比上月回升1.3个百分点，达到今年以来的次高水平。

第三，政策驱动国内需求扩大，供给平稳，价格短期改善方向较为确定。

10月核心CPI呈现积极变化，PPI同比降幅扩大，主要受国际原油价格波动下行以及国内部分行业竞争加大的影响。随着一揽子增量政策加快推出，国内需求扩大，另一方面，生产端保持平稳，库存加快去化，我们认为价格短期有望逐步企稳。中长期看，价格中枢的回升需要供给侧结构性改革继续深化的配合。

第四，房地产销售回暖、价格趋稳，带来房企资金流有所改善，不过房地产投资增速跌幅仍扩大。

随着购房首付比、房贷利率下调，住房限购、限售、限价等措施取消，有效支持了居民刚性和改善性住房需求。1-10月全国新建商品房销售面积降幅比1-9月收窄1.3个百分点。其中10月当月改善幅度之大，为今年以来的首次。

房价回稳迹象初步显现。10月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比下跌6.2%，跌幅较上月扩大0.1个百分点；二手房价表现稍好。10月70个大中城市二手住宅价格指数同比下跌8.9%，跌幅较上月收窄0.1个百分点。

销售回暖、价格趋稳，带来房企资金流有所改善。1-10月，房地产开发企业本年到位资金同比降幅比1-9月份收窄0.8个百分点，与房地产销售关联较高的定金及预收款、个人按揭贷款均收窄2.1个百分点。

房地产投资增速跌幅仍扩大。1-10月，我国房地产开发投资完成额累计同比下跌10.3%，跌幅较上月扩大0.2个百分点。

风险提示：地缘政治风险；居民信心持续偏弱；逆周期政策力度不及预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层