



2024年10月经济数据点评

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）

zhangyunjie@gjzq.com.cn

政策效果进一步显现

事件：

10月，社零当月同比4.8%、预期3.9%、前值3.2%；固定资产投资累计同比3.4%、预期3.5%、前值3.4%；房地产开发投资累计同比-10.3%、预期-10.1%、前值-10.1%；新建商品房销售面积累计同比-15.8%、前值-17.1%；工业增加值当月同比5.3%、预期5.6%、前值5.4%。

核心观点：政策效果进一步显现

生产：工业生产小幅回落，服务业生产进一步改善。10月，工业增加值同比较上月小幅回落0.1个百分点至5.3%；其中电热燃水回归“稳态”、增加值同比较上月回落4.7个百分点至5.4%，采矿业、制造业增加值同比分别较上月回升0.9、0.2个百分点至4.6%、5.4%。服务业生产指数同比较上月进一步回升1.2个百分点至6.3%。

投资：固定资产投资增速走平，基建投资有所回调。10月，固定资产投资累计同比增长3.4%、连续2个月走平。分大类看，基建投资增速有所回调、较上月下滑7.5个百分点至10%。细分行业中，水利环境、交运仓储、电热燃水投资增速均有不同程度回落，当月同比分别较上月下降6.9、6、12.2个百分点至5.8%、7.7%、19.6%。制造业投资增速进一步上升，有色金属、食品制造等行业投资涨幅较大。10月，制造业投资当月同比较上月进一步提升0.3个百分点至10%。分行业看，有色金属、食品制造、化学原料等投资增速边际涨幅居前，当月同比分别较上月提升17.7、11.8、8.6个百分点至37.3%、23.5%、19.3%；通用设备、医药等投资增速边际降幅较大。

房地产投资增速边际下滑，销售、竣工端出现好转。10月，房地产投资累计同比下降10.3%、降幅较上月扩大0.2个百分点。施工端看，房屋新开工面积累计同比较上月回落0.4个百分点至-22.6%，但房屋竣工面积增速有所改善、较上月回升0.5个百分点至-23.9%。“924新政”推出、落地后，商品房销售面积增速边际改善1.3个百分点。

消费：社零增速持续回升，商品消费改善幅度扩大。10月，社零当月同比增长4.8%、较上月回升1.6个百分点。其中，商品零售改善幅度较大，当月同比较上月提升1.7个百分点至5%；餐饮收入增速小幅改善，当月同比较上月回升0.1个百分点至3.2%。分商品品类看，化妆品、体育娱乐用品、家电等零售额增速边际涨幅居前。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

核心观点：政策效果进一步显现.....	3
风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 10 月，工业增加值增速小幅回落.....	3
图表 2： 10 月，部分原材料开采、加工行业生产边际改善.....	3
图表 3： 10 月，服务业生产指数边际上行.....	3
图表 4： 10 月，服务业 PMI 指数有所回升.....	3
图表 5： 10 月，固定资产投资增速持平上月.....	4
图表 6： 10 月，基建投资增速有所回调.....	4
图表 7： 10 月，制造业投资增速进一步上升.....	4
图表 8： 10 月有色金属、食品制造投资边际涨幅较大.....	4
图表 9： 10 月，房地产投资增速持续回落.....	5
图表 10： 11 月，30 城新房销售延续改善态势.....	5
图表 11： 10 月，商品消费增速持续回升.....	5
图表 12： 10 月，化妆品、家电零售额增速边际涨幅居前.....	5
图表 13： 10 月，城镇社零增速持续明显改善.....	5
图表 14： 10 月，网上消费增速边际上升.....	5
图表 15： 10 月，城镇调查失业率进一步下降.....	6
图表 16： 10 月，本地户籍人口就业持续改善.....	6

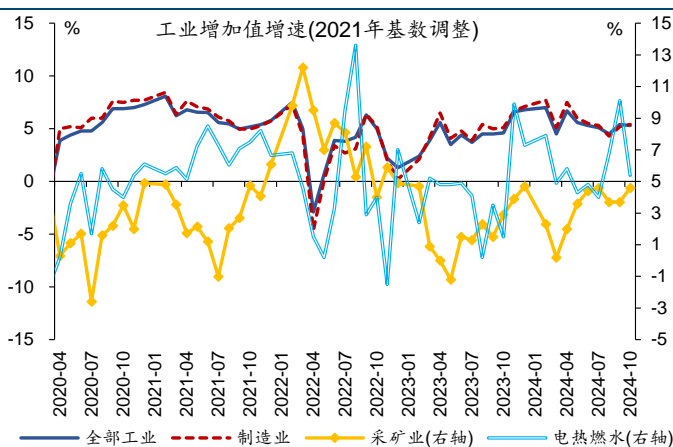


事件：10月，社零当月同比4.8%、预期3.9%、前值3.2%；固定资产投资累计同比3.4%、预期3.5%、前值3.4%；房地产开发投资累计同比-10.3%、预期-10.1%、前值-10.1%；新建商品房销售面积累计同比-15.8%、前值-17.1%；工业增加值当月同比5.3%、预期5.6%、前值5.4%。

核心观点：政策效果进一步显现

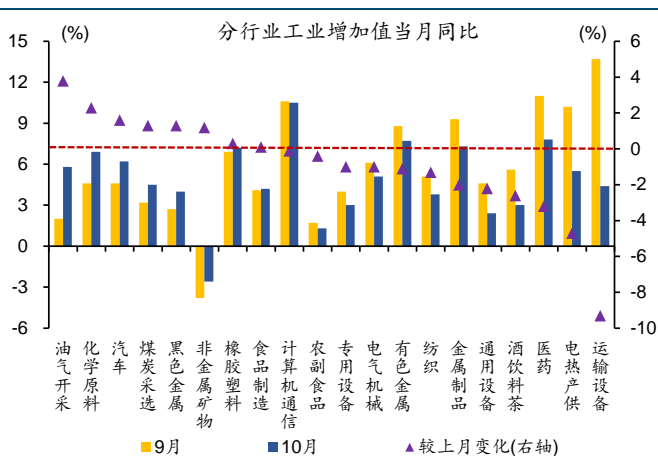
生产：工业生产小幅回落，服务业生产进一步改善。10月，工业增加值同比较上月小幅回落0.1个百分点至5.3%；其中电热燃水回归“稳态”、增加值同比较上月回落4.7个百分点至5.4%，采矿业、制造业增加值同比分别较上月回升0.9、0.2个百分点至4.6%、5.4%。细分行业中，油气开采、化学原料和汽车生产边际涨幅居前，增加值同比分别较上月提升3.8、2.3、1.6个百分点至5.8%、6.9%、6.2%。服务业方面，10月生产指数同比较上月进一步回升1.2个百分点至6.3%，与服务业景气重回扩张区间相对应。

图表1：10月，工业增加值增速小幅回落



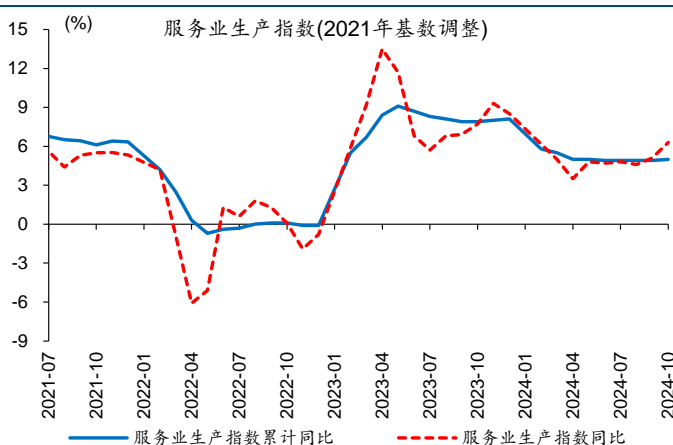
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：10月，部分原材料开采、加工行业生产边际改善



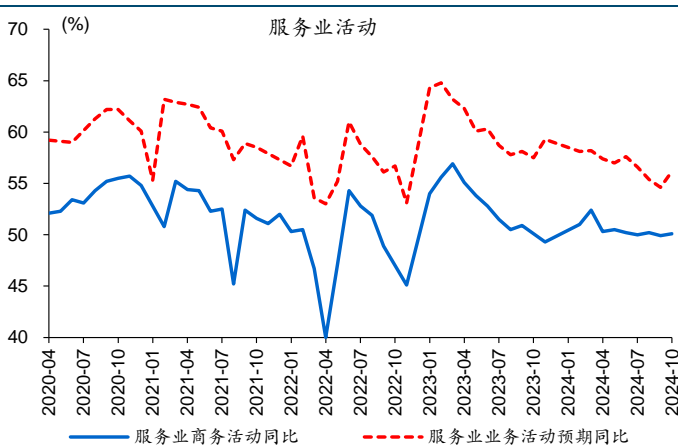
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：10月，服务业生产指数边际上行



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：10月，服务业PMI指数有所回升

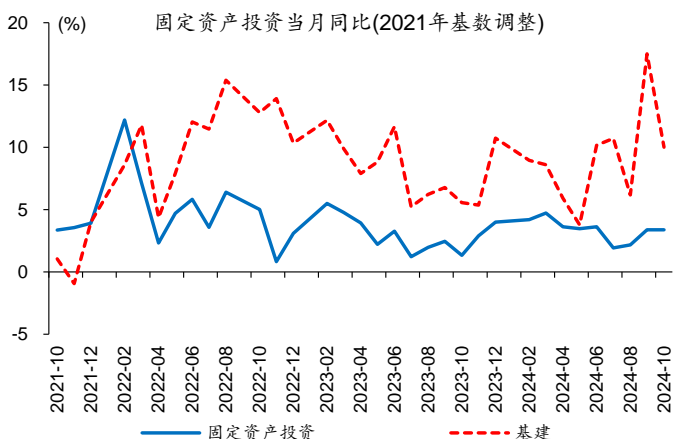


来源：Wind、国金证券研究所

投资：固定资产投资增速走平，基建投资有所回调。10月，固定资产投资累计同比增长3.4%、连续2个月走平。分大类看，基建投资增速有所回调、较上月下滑7.5个百分点，但仍录得10%的较快增长。细分行业中，水利环境、交运仓储、电热燃水投资增速均有不同程度回落，当月同比分别较上月下降6.9、6、12.2个百分点至5.8%、7.7%、19.6%。

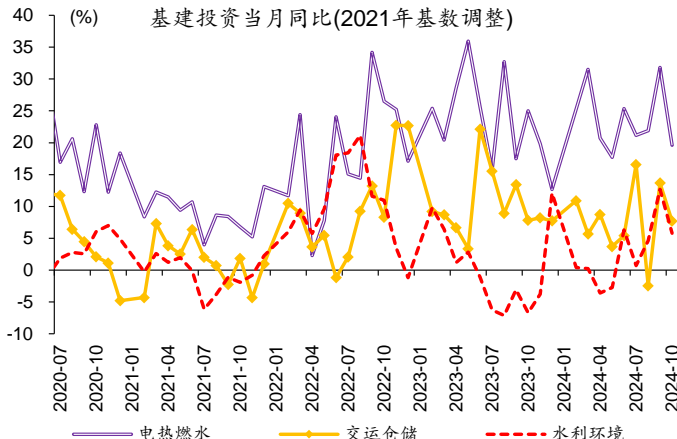


图表5: 10月, 固定资产投资增速持平上月



来源: Wind、国金证券研究所

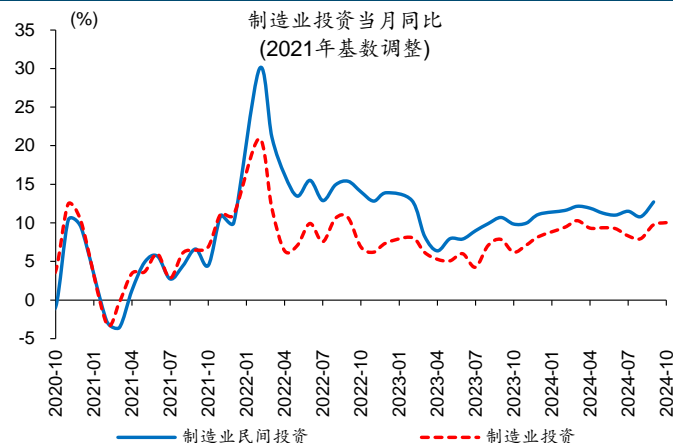
图表6: 10月, 基建投资增速有所回调



来源: Wind、国金证券研究所

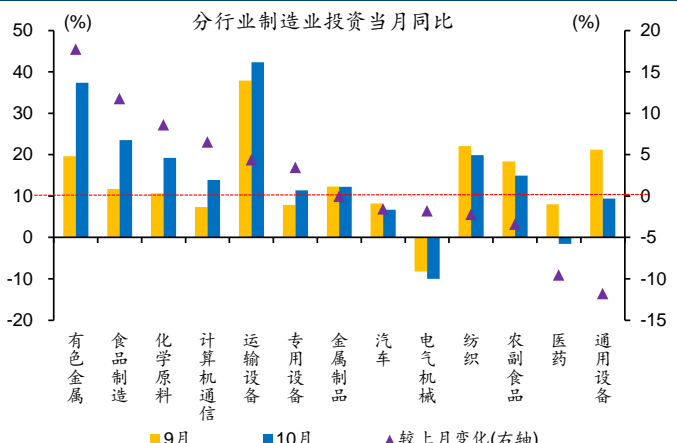
制造业投资增速进一步上升, 有色金属、食品制造等行业投资涨幅较大。10月, 制造业投资当月同比较上月进一步提升0.3个百分点至10%。分行业看, 有色金属、食品制造、化学原料等投资增速边际涨幅居前, 当月同比分别较上月提升17.7、11.8、8.6个百分点至37.3%、23.5%、19.3%; 通用设备、医药等投资增速边际降幅较大, 当月同比分别较上月回落11.8、9.5个百分点至9.4%、-1.5%。

图表7: 10月, 制造业投资增速进一步上升



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: 10月有色金属、食品制造投资边际涨幅较大

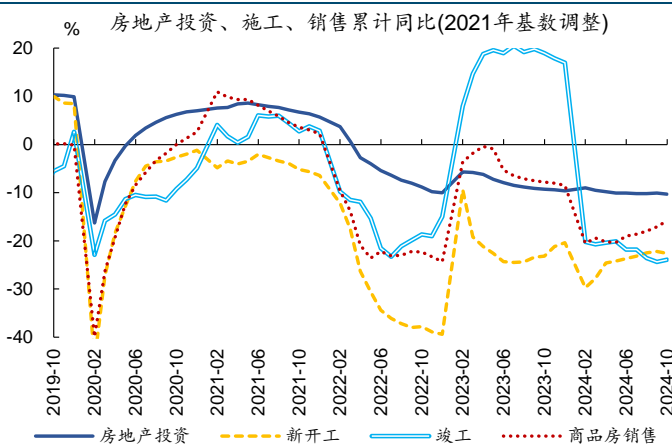


来源: Wind、国金证券研究所

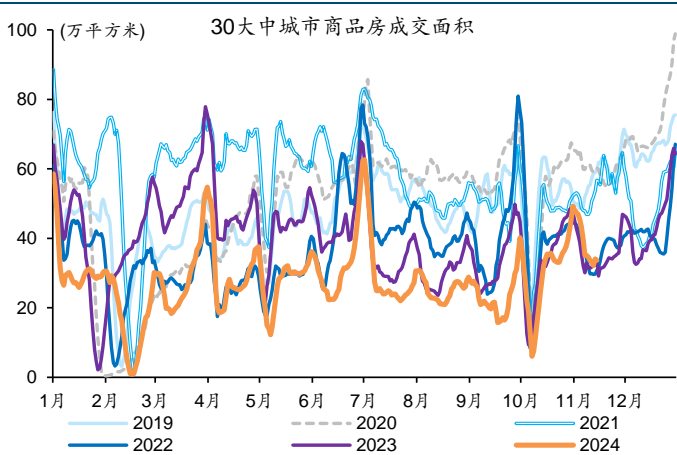
房地产投资增速边际下滑, 销售、竣工端出现好转。10月, 房地产投资累计同比下降10.3%、降幅较上月扩大0.2个百分点。施工端看, 房屋新开工面积增速终结了年初以来持续回升的趋势、累计同比较上月回落0.4个百分点至-22.6%, 但房屋竣工面积增速有所改善、累计同比较上月回升0.5个百分点至-23.9%。销售端看, “924新政”推出、落地以来, 商品房销售明显回暖、累计同比较上月回升1.3个百分点至-15.8%; 11月以来, 30城新房销售延续改善态势。



图表9: 10月, 房地产投资增速持续回落



图表10: 11月, 30城新房销售延续改善态势

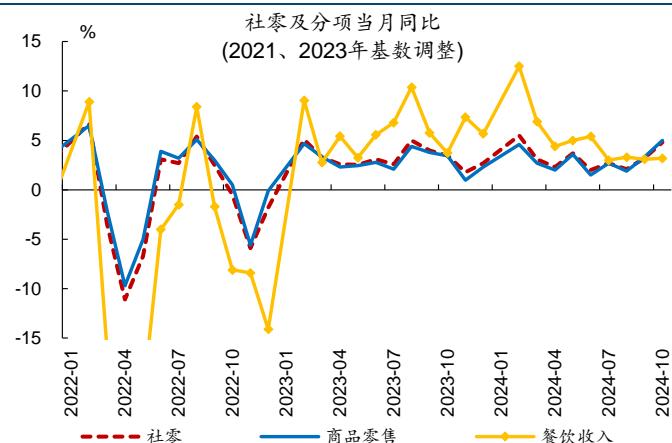


来源: Wind、国金证券研究所

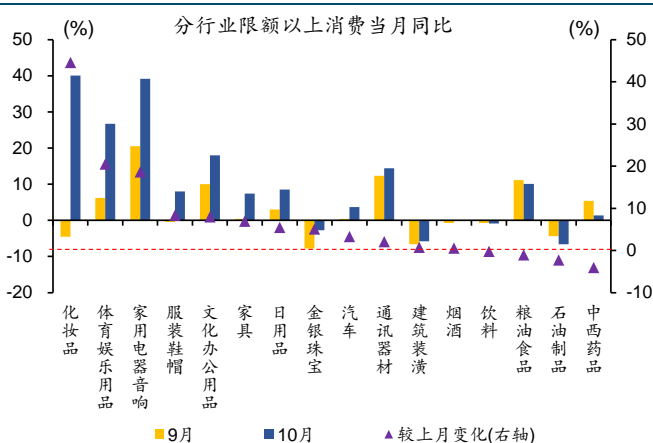
来源: iFind、国金证券研究所

消费: 社零增速持续回升, 商品消费改善幅度扩大。10月, 社零当月同比增长4.8%、较上月回升1.6个百分点。其中, 商品零售改善幅度较大, 当月同比较上月提升1.7个百分点至5%; 餐饮收入增速小幅改善, 当月同比较上月回升0.1个百分点至3.2%。分商品品类看, 化妆品、体育娱乐用品、家电等零售额增速边际涨幅居前, 当月同比分别较上月提升44.6、20.5、18.7个百分点至40.1%、26.7%、39.2%。

图表11: 10月, 商品消费增速持续回升



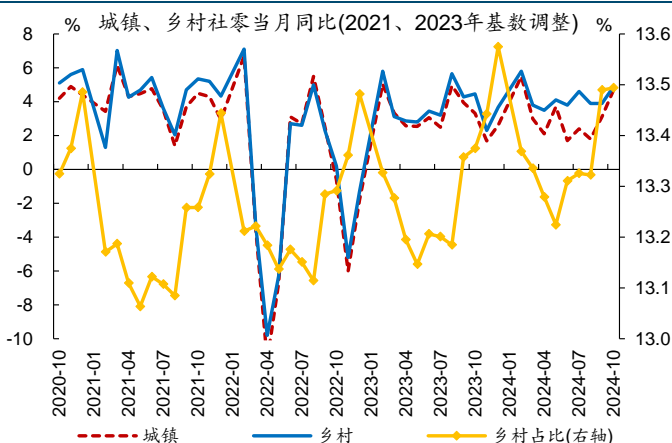
图表12: 10月, 化妆品、家电零售额增速边际涨幅居前



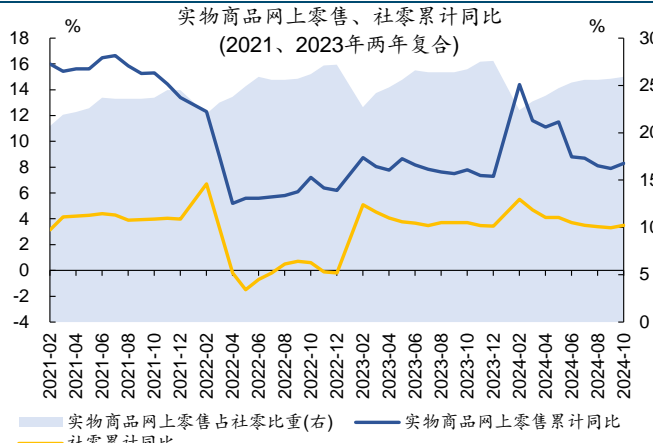
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表13: 10月, 城镇社零增速持续明显改善



图表14: 10月, 网上消费增速边际上升



来源: Wind、国金证券研究所

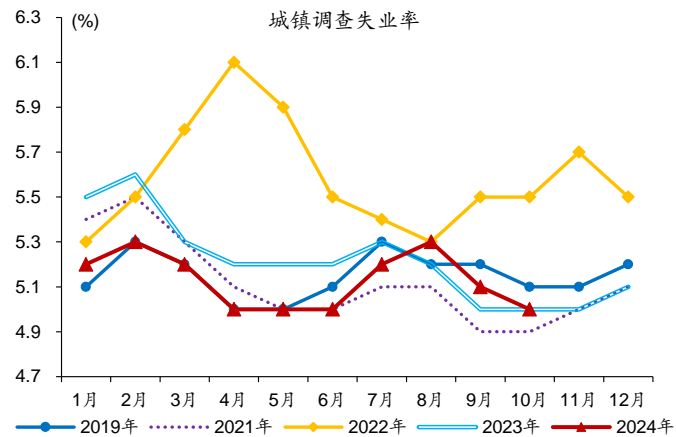
来源: Wind、国金证券研究所



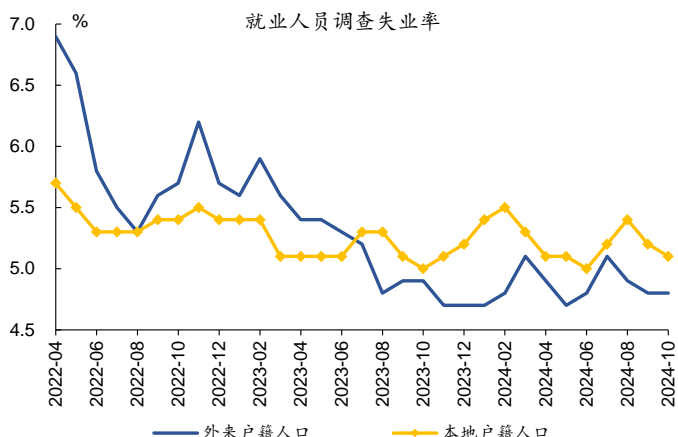
就业：城镇调查失业率进一步改善。10月，城镇调查失业率较上月回落0.1个百分点至5%，持平去年同期、为近年来同期较低水平。其中，本地、外来户籍人口失业率分别较上月下降0.1个百分点、持平，分别录得5.1%、4.8%。

图表15：10月，城镇调查失业率进一步下降

图表16：10月，本地户籍人口就业持续改善



来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究