

10月经济数据点评——

回升向好态势进一步巩固

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：万琦
分析师登记编号：S1190524070001

目录

- 1、工业生产保持稳定增长
- 2、多重利好因素带动，社零继续超预期回升
- 3、基建及制造业投资贡献明显
- 4、失业率继续下降，就业形势总体稳定

- 中国10月规模以上工业增加值同比增5.3%，预期5.6%，前值同比增5.4%。
- 中国10月社会消费品零售总额同比增4.8%，预期3.8%，前值同比增3.2%。
- 中国1-10月固定资产投资同比增3.4%，预期3.5%，前值同比增3.4%。
- 中国10月份全国城镇调查失业率为5.0%，前值为5.1%。

图表：经济数据主要分项

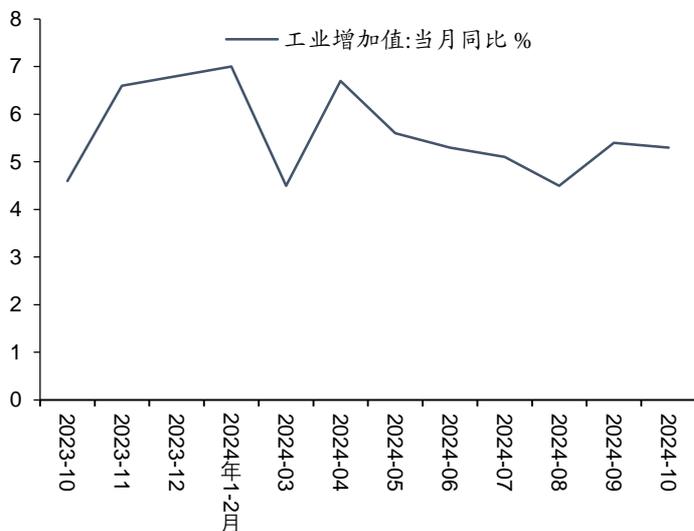
单位：%	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4	2024/3	2024/2	2023/12	2023/11	2023/10
规模以上工业增加值	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5	7.0	6.8	6.6	4.6
采矿业	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4	3.6	2.0	0.2	2.3	4.7	3.9	2.9
制造业	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5	6.0	7.5	5.1	7.7	7.1	6.7	5.1
电热水	5.5	10.2	6.9	3.2	4.1	4.0	5.7	4.9	7.9	5.8	9.2	0.9
社会消费品零售总额	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1	5.5	7.4	10.1	7.6
商品消费	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5	3.6	2.0	2.7	4.6	4.8	8.0	6.5
餐饮业消费	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4	5.0	4.4	6.9	12.5	30.0	25.8	17.1
固投（累计）	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2	3.0	2.9	2.9
房地产业	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0	-9.6	-9.4	-9.3
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	4.3	4.1	4.4	4.9	5.4	5.7	6.0	6.5	6.3	5.9	5.8	5.9
制造业	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4	6.5	6.3	6.2
失业率	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.1	5.0	5.0
外来户籍人口	4.8	4.8	4.9	5.1	4.8	4.7	4.9	5.1	4.8	4.7	4.7	4.9

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业生产保持稳定增长

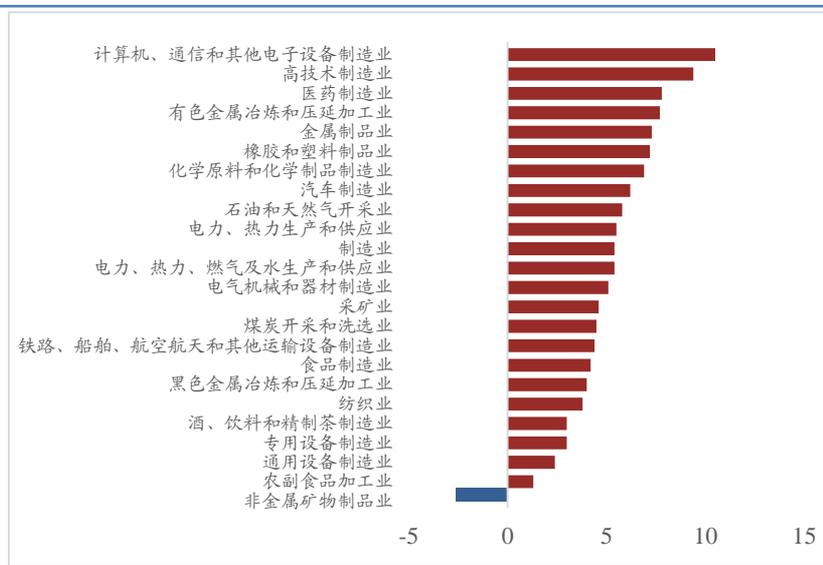
► **工业生产增速小幅度放缓，整体增势稳定。**中国10月规模以上工业增加值同比增长5.3%，小幅低于市场预期，相比前值回落0.1个百分点。环比而言，10月规增环比增长0.41个百分点（修订后），同样低于前值。整体而言本月工业生产保持了稳定增长的态势，这主要与政策显效下国内需求回暖、外需韧性带动有关，这也可以在本月PMI、出口、居民信贷以及工业生产的高频数据中得到验证。

图表：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：规模以上工业增加值10月同比-分行业

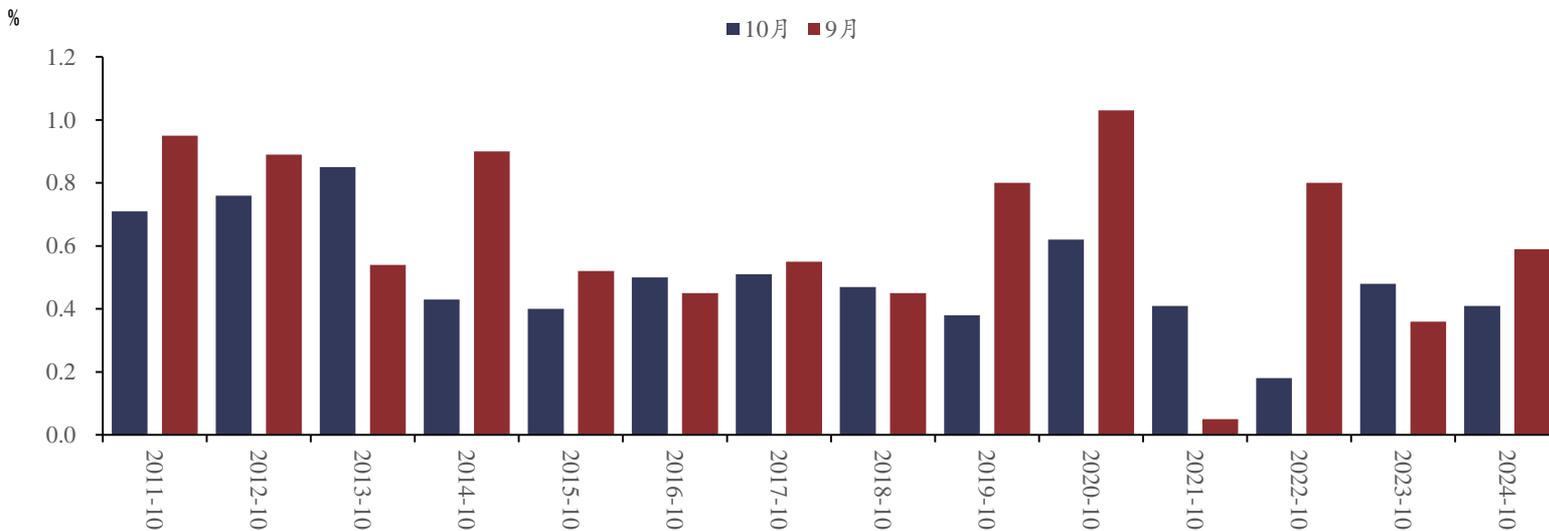


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业生产保持稳定增长

► **公用事业贡献转弱，制造业为支柱。** 边际上来说，无论是同比还是环比增速，本月工业生产与9月相比都有所放缓。一方面环比增速放缓符合季节性特征，2011年以来的多数年份，10月工增环比均低于9月，这可能与10月存在国庆长假影响工业生产有关。另一方面同比的放缓主要受到公用事业的拖累。从结构上来看，本月三大门类中，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.4%，两者均较前值有所上行，尤其是制造业，增加值同比增速高出整体工业，是主要支撑。而电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长5.4%，相比9月回落了近5个百分点，对工增同比的放缓形成拖累。

图表：2011年-2024年9月及10月规模以上工业增加值环比

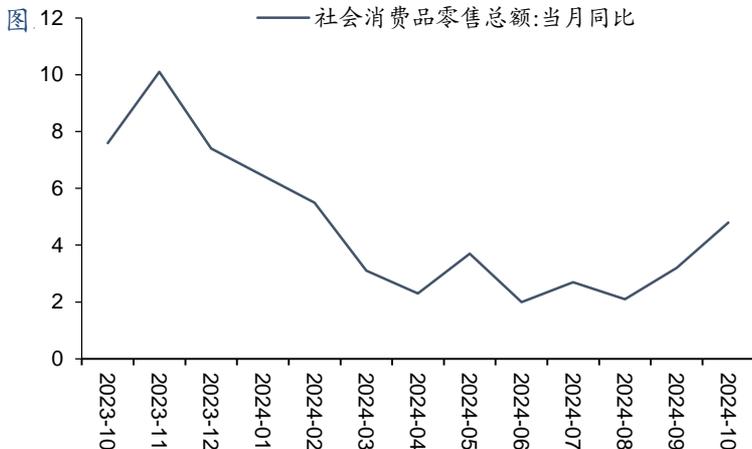


资料来源：iFinD，太平洋证券

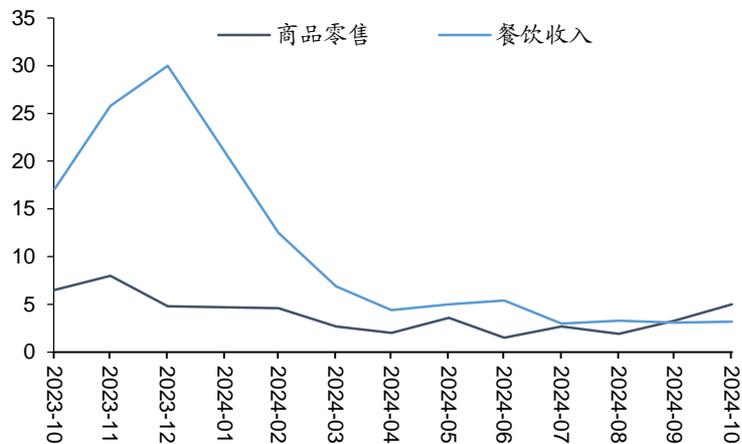
2、多重利好因素带动，社零继续超预期回升

- 社零回升持续超出市场预期。**10月社会消费品零售总额同比增长4.8%，增速较上月继续加快1.6个百分点，持续超出市场预期。环比则增长0.41%（季节调整后），略高于过去5年的历史同期均值水平。
- 假期、促销政策及电商促销活动，耐用消费品类对于社零拉动明显。**本月社零表现相对亮眼，背后存在多重利好因素的驱动。一则，“以旧换新”促消费政策拉动汽车、家电、家装等重点商品销量；二则，“双十一”电商大促活动提前开展，商家优惠活动刺激居民消费；三则，国庆假期出行活跃，服务类消费相对旺盛。根据国家统计局，今年国庆假期，国内出游人次、总花费按照可比口径同比分别增长5.9%、6.3%；前10个月服务零售额同比增长6.5%，持续快于商品零售额增长。

图表：社零总额同比-分项



资料来源：iFinD，太平洋证券

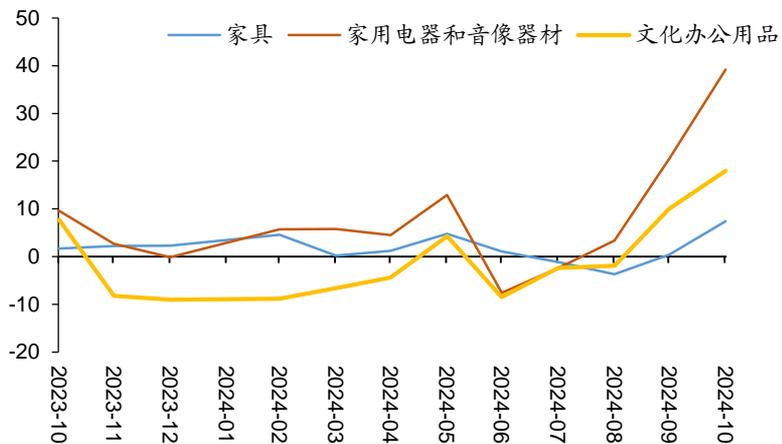


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、多重利好因素带动，社零继续超预期回升

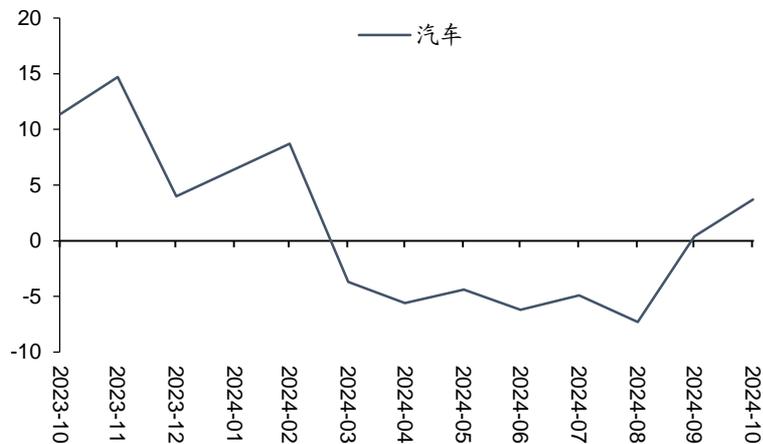
► **政策支持商品表现依旧突出。**10月促消费政策效果持续显现，汽车、家电、家具等“以旧换新”政策重点支持的商品零售额同比加快增长，对于社零总额的贡献也较为明显。国家统计局表示，本月限额以上单位家电、汽车、文化办公用品、家具类商品合计拉动社会消费品零售总额增速达到1.2个百分点，拉动幅度比上月明显扩大。此外本月升级类商品销售额同比也录得了较快增长，化妆品类、体育娱乐用品类零售额分别同比增长40.1%和26.7%，这可能与电商促销活动在10月提前开展有关。

图表：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：零售额同比-汽车

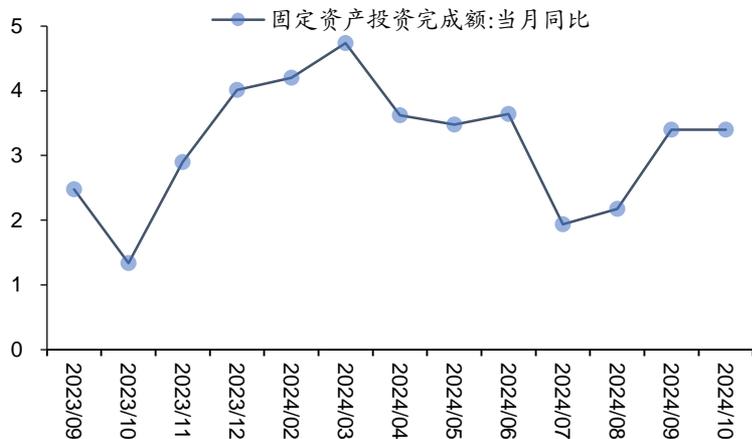


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、基建及制造业投资贡献明显

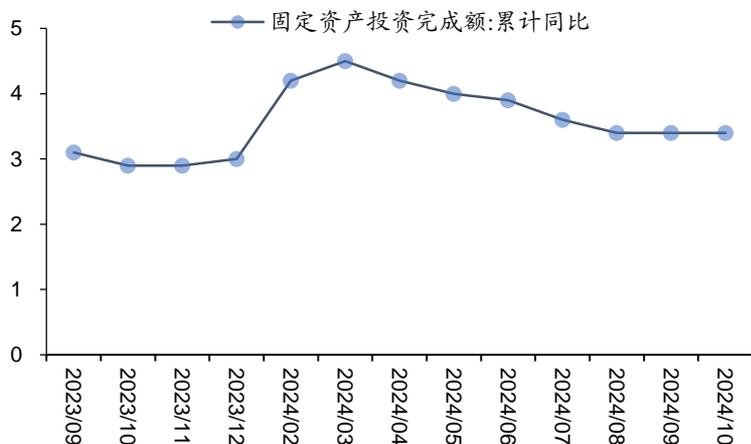
► **基建及制造业投资加快增长，对冲地产投资下行压力。**1-10月全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.4%，与1-9月相持平，小幅低于市场预期。单月则同比增长3.4%，同样持平于前值。结构上来看，本月基建以及制造业投资是主要贡献分项，两者单月同比增速均出现了不同程度的上行并且高于整体固定资产投资同比，两者也对冲了房地产开发投资降幅进一步扩大的压力，使得固定资产投资同比得以与前值持平。

图表：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：固定资产投资完成额累计同比

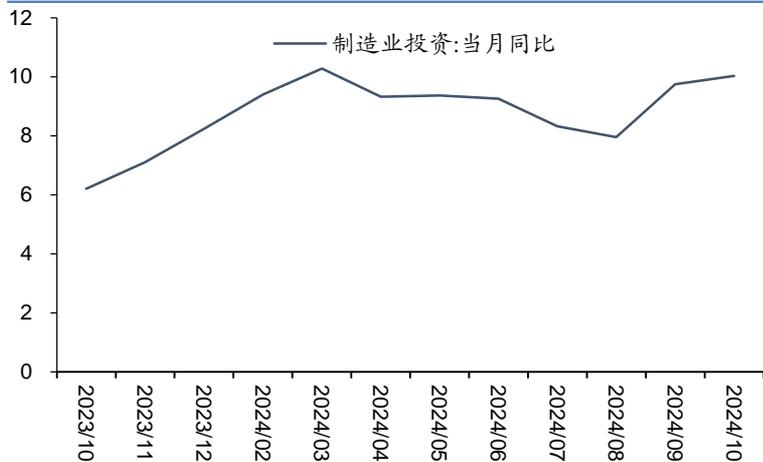


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、基建及制造业投资贡献明显

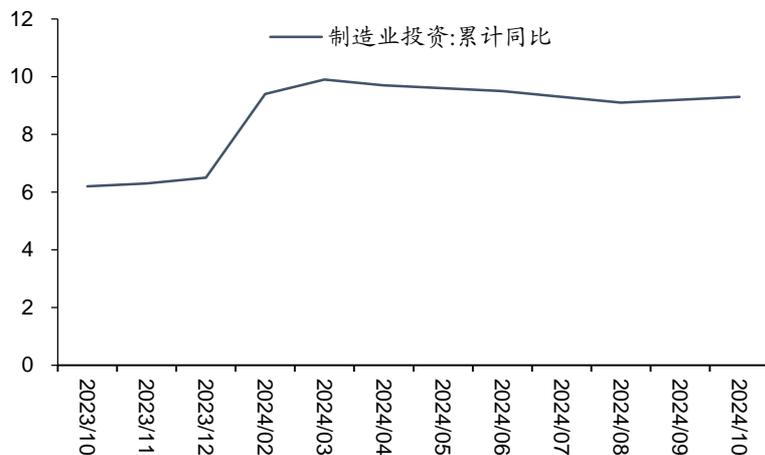
► **制造业投资增长提速。**10月制造业投资当月同比增长10.0%，前值为9.7%。前10个月制造业投资同比增长9.3%，比1-9月份加快0.1个百分点。本月制造业投资依旧是整体投资的主要支撑项，一方面受到大规模设备更新政策及产业升级发展的带动，今年前10个月设备工器具购置投资同比增长16.1%，明显快于全部投资的增长，并且占全部投资的比重达到14.8%，对全部投资增长的贡献率超过了60%；此外装备制造业以及消费品制造业等产业升级相关行业的投资增速较快，同比分别增长9.1%、15%。另一方面各地对于新质生产力的积极培育也增强了高基数产业的投资活力。前10个月高技术产业投资同比明显快于全部投资增长。除了政策端的影响，内需回暖及出口韧性等需求侧的因素对于制造业投资也存在一定拉动，本月电子、运输设备等行业投资的贡献亦较为明显。

图表：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：制造业投资累计同比

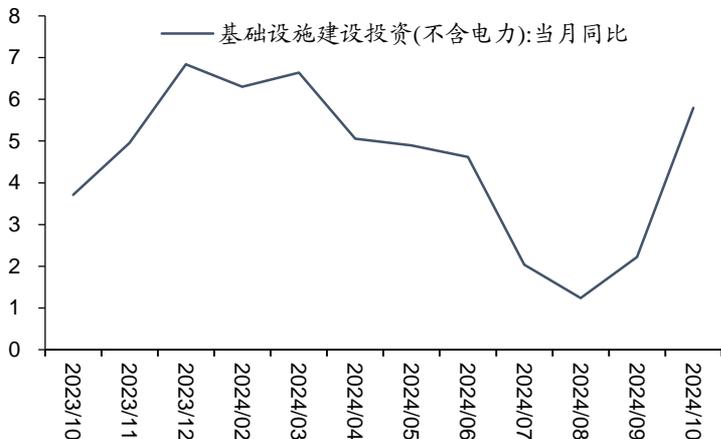


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、基建及制造业投资贡献明显

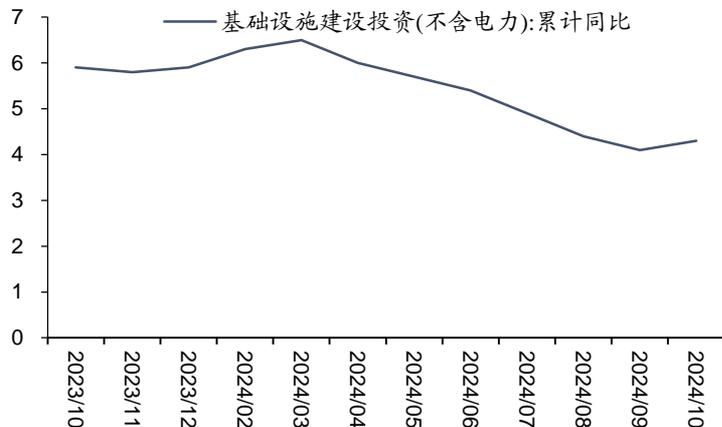
➤ **狭义基建投资增速明显上行。**10月狭义基建投资当月同比增长5.8%，前值2.2%，1-10月份，狭义基建投资同比增长4.3%，比上月加快0.2个百分点，也是今年3月份以来的首次回升；广义口径基建投资当月同比10.0%，前值17.5%。本月狭义及广义基建表现分化，表明地方基建项目的贡献加大，这可能与地方化债支持有关，地方政府化债工作持续推进，其债务压力有所缓解，在加强基础设施的能力方面也得到一定提升。

图表：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：基础设施建设投资累计同比

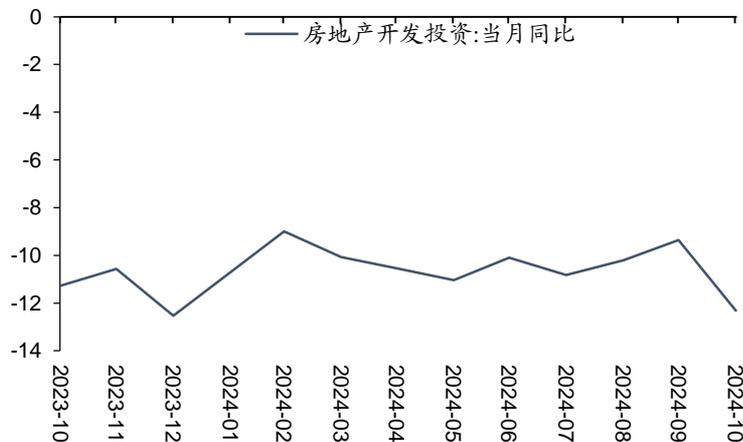


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、基建及制造业投资贡献明显

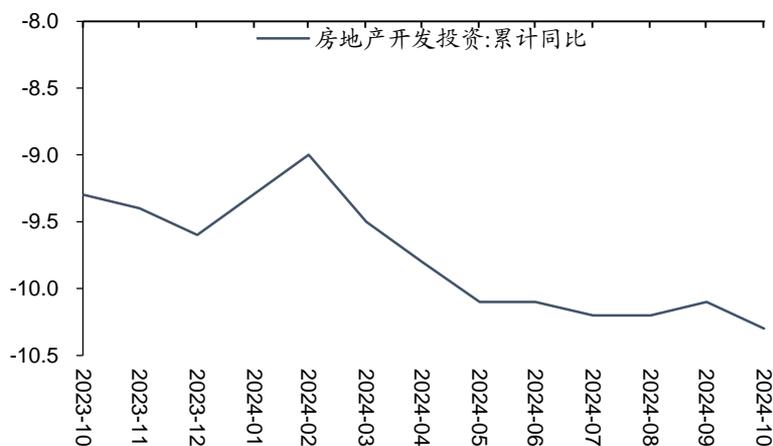
► **房地产销售有所回暖，但开发投资依旧承压。**10月地产投资当月同比-12.3%，前值-9.3%，降幅有所扩大。10月地产前端销售呈现出一定企稳特征。看房量、到访量等高频数据显示随着9月底以来多项利好政策落地，10月楼市有所回暖；国家统计局数据亦显示各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体收窄，其中一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降1.2%转为上涨0.4%，为近13个月以来首次转涨。但销售热度的回升似乎还未传导至投资端，房地产开发投资单月降幅扩大，下滑趋势并未停止。施工方面，新开工面积降幅较上月扩大0.4个百分点，销售活跃度及现金流回笼虽有改善，房企对于增量供给还是持谨慎态度，以推动既存项目竣工为主，本月竣工面积同比降幅明显收窄。

图表：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：房地产开发投资累计同比

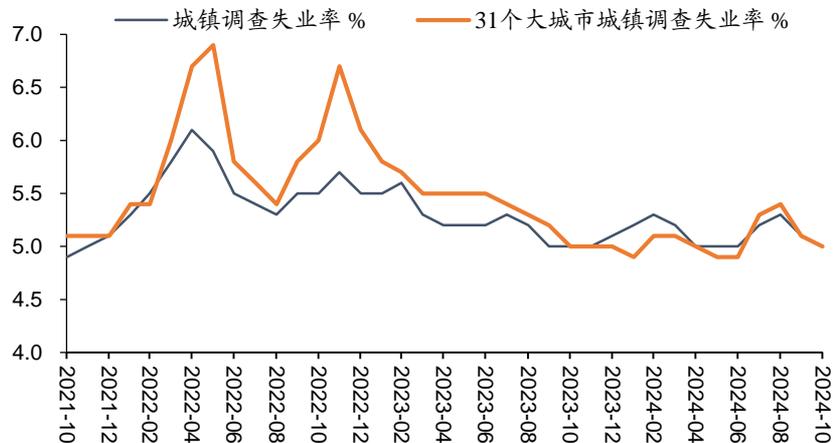


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、失业率继续下降，就业形势总体稳定

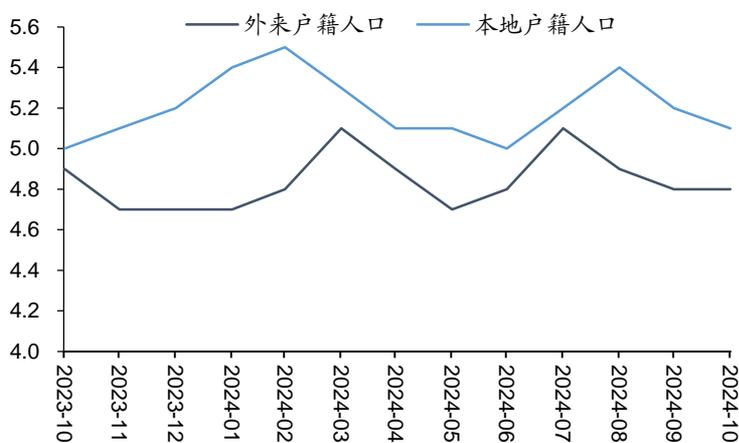
- ▶ 城镇调查失业率延续下降走势。**全国范围来看，本月全国城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点，主要受到本地户籍劳动力就业形势边际改善的影响：10月本地户籍劳动力调查失业率为5.1%，前值为5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，持平于前值。此外大城市失业率同样有所下降，10月31个大城市城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点。
- ▶ 本月失业率一是释放出就业形势总体稳定的信号：**失业率小幅下降并且表现好于季节性；二是反映出结构性的就业压力：总体失业率下降，但外来农业户籍劳动力调查失业率却有所走高，录得4.7%，较前值上升0.1个百分点。这也意味着后续一揽子援企稳岗政策将持续推进以完成就业目标任务。

图表：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 增量政策不及预期；
- 外部环境变化超预期。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。