

工业生产稳定，服务业加速扩张

——2024年10月经济数据点评

宏观点评

10月经济数据有两个亮点，一是服务业生产加速扩张，二是以旧换新拉动下消费增速回升。与此同时，“抢出口”下外需稳定加上内需有所恢复，工业生产保持较高增速，但投资有待进一步提振，全口径基建投资增速有所回落，房地产投资降幅扩大。

服务业生产加速，助力全年完成经济增长目标。10月服务业生产指数同比增速从5.1%上升至6.3%，连续两个月回升，同时服务业业务预期活动指数从54.6%上升至56.2%，预期有显著提振。一方面，国庆假期出行活跃，文旅消费旺盛，支撑服务零售较快增长。另一方面，“9·24”以来，房地产、金融市场改善，交易量上升。如果四季度服务业生产增速维持在6%左右，全年经济增速可能达到5%。

内外需拉动下，工业生产增速稳定。10月份，工业生产同比增速从9月的5.4%小幅下降至5.3%，季调环比增速从0.59%下降至0.41%，略高于前9个月的均值0.4%。制造业生产同比增速从5.2%上升至5.4%，仍在加速扩张。从动能来看，内外需对工业生产均有贡献。从行业来看，电子设备制造业、运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业、汽车制造业、金属制品业生产同比增速比较高。

投资增速仍处于低位，稳增长有待加码。10月，固定资产投资累计同比增速3.4%，持平前值，单月投资同比增速也为3.4%，持平前值；投资季调环比增速从0.54%下降至0.16%；民间累计投资同比增速从-0.2%下降至-0.3%。投资增速回升较慢，仍处于低位，企业信心有待进一步提振，稳增长政策需要加码。

房地产市场有所回暖，持续性待观察。10月，受新政刺激，房地产市场进一步回暖。商品房销售面积同比累计下滑15.8%，增速较9月提升1.3个百分点。30大中城市商品房销售环比大幅提升，与2023年同期相当。进入11月，商品房销售较11月峰值有所回落，二手房市场也有所降温。

以旧换新效果显现，消费增长持续修复。10月份，社会消费品零售总额同比增长4.8%，增速强于3.9%的市场预期，较9月份提升0.9个百分点。环比看，10月份社会消费品零售总额季调环比增长0.41%，增速较9月份有所提速。

● **风险提示：新增政策落地时间及效果存在不确定性；全球贸易摩擦加剧，出口超预期下滑。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001



目 录

1、 服务业生产加速，助力全年完成经济增长目标.....	3
2、 内外需拉动下，工业生产增速稳定.....	4
3、 投资增速仍处于低位，稳增长有待加码.....	6
4、 房地产市场有所回暖，持续性待观察.....	7
5、 以旧换新效果显现，消费增长持续修复.....	9

图表目录

图 1： 房地产、金融业回暖，服务业生产指数同比增速回升.....	3
图 2： 工业生产增速稳定.....	4
图 3： 11 月“抢出口”明显.....	4
图 4： 11 月 15 日，高炉开工率下降至 82.6%.....	5
图 5： 11 月 8 日，电炉开工率下降至 62.2%.....	5
图 6： 11 月 15 日，PTA 平均开工率下降至 83.5%.....	5
图 7： 11 月 15 日，汽车轮胎平均开工率下降至 69.1%.....	5
图 8： 电子设备、运输设备等行业生产增速较高.....	6
图 9： 固定资产投资完成额季调环比增速回落.....	7
图 10： 基建投资、房地产投资增速下滑.....	7
图 11： 房地产销售累计同比持续回升.....	8
图 12： 70 大中城市二手住宅价格同比降幅收窄.....	8
图 13： 11 月，30 大中城市商品房销售面积环比回落.....	9
图 14： 北京二手住宅成交面积有所下滑（日）.....	9
图 15： 深圳二手住宅成交面积依旧较高（日）.....	9
图 16： 社会消费品零售总额当月同比增速提升.....	10
图 17： 网上消费增速小幅回升.....	11

10月经济数据有两个亮点，一是服务业生产加速扩张，二是以旧换新拉动下消费增速回升。与此同时，“抢出口”下外需稳定加上内需有所恢复，工业生产保持较高增速，但投资有待进一步提振，全口径基建投资增速有所回落，房地产投资降幅扩大。

9月以来经济有所好转，11月人大常委会会议没有审批增发特别国债用于稳增长。然而，经济仍存在隐忧：（1）政府支出脉冲过后，全口径基建投资增速回落；（2）房地产高频、工业生产高频数据有所回落；（3）10月PPI同比降幅继续扩大，企业盈利预期尚需改善；（4）2025年1月特朗普就职前，“抢出口”或将继续存在，之后出口压力可能增加。因此，经济复苏尚未稳固，进一步的稳增长措施需要尽快出台。

1、服务业生产加速，助力全年完成经济增长目标

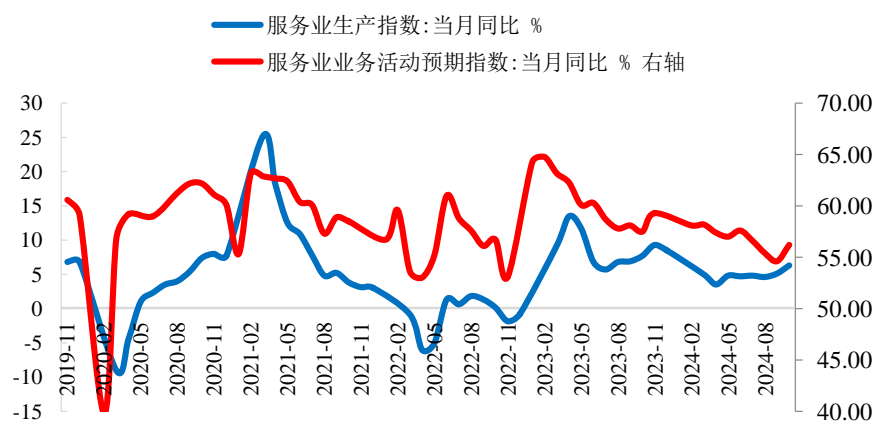
10月服务业生产指数同比增速从5.1%上升至6.3%，连续两个月回升，同时服务业业务预期活动指数从54.6%上升至56.2%，预期有显著提振。

一方面，国庆假期出行活跃，文旅消费旺盛，支撑服务零售较快增长。2024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%；全国营业性演出观众人数增长13.3%。前10个月，服务零售额同比增长6.5%，继续快于商品零售额增长。其中，交通出行类、通讯信息类服务零售额均保持两位数增长。

另一方面，“9·24”以来，房地产、金融市场改善，交易量上升。10月，金融业指数同比增速较9月提升3.7个百分点。服务业GDP用收入法核算，服务业的活跃可直接体现到服务业GDP上面。金融业、房地产业GDP分别占整体GDP的8%、6%左右。9月，服务业生产指数同比增速从8月的4.6%上升至5.1%。金融业、房地产业GDP累计同比增速分别从前二季度的4.8%、-5%上升至前三季度的5.2%、-4%，预计四季度还会上升。

前三季度GDP同比增速4.8%，只要四季度GDP同比增速达到4.8%以上，全年GDP增速即可实现5%左右（一般指4.8%~5.2%）。如果四季度服务业生产增速维持在6%左右，全年经济增速可能达到5%。

图1：房地产、金融业回暖，服务业生产指数同比增速回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、内外需拉动下，工业生产增速稳定

10月份，工业生产同比增速从9月的5.4%小幅下降至5.3%，季调环比增速从0.59%下降至0.41%，略高于前9个月的均值0.4%。9月0.59%的工业生产环比增速是异常状态，不可持续，10月工业生产增速仍较高。工业生产增速回落主要是因为，炎热天气褪去，电力等公用事业生产同比增速从10.1%回落至5.4%，而制造业生产同比增速从5.2%上升至5.4%，仍在加速扩张。

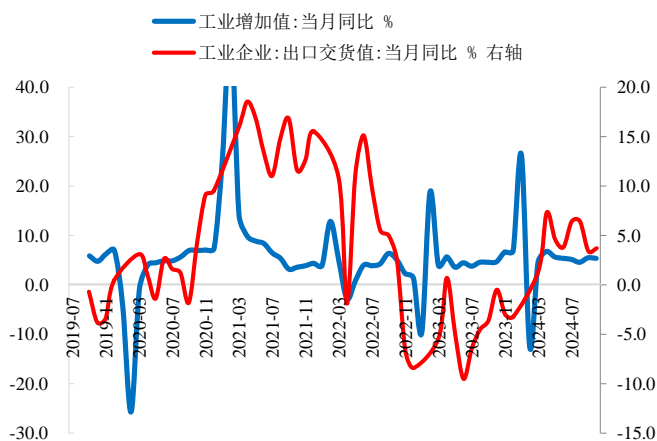
从动能来看，内外需对工业生产均有贡献。受台风等暂时因素影响，出口交货值同比增速从8月的6.4%下降至9月的3.4%，10月恢复至3.7%。2025年1月，特朗普就职后，可能对中国商品加征高额关税，在此之前或将仍存在“抢出口”。而受益于“两新”政策、政府债券加快发行支出，内需改善。10月当月，消费同比增速从3.2%上升至4.8%。但是，投资同比增速没有延续9月的上升趋势，维持在3.4%的低位。

从行业来看，电子设备制造业、运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业、汽车制造业、金属制品业生产同比增速比较高，分别为12.6%、11.3%、10%、8.8%、8.3%、7.7%、7.1%。

从生产增速变化来看，医药制造业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业生产同比增速回升，回升幅度分别是0.4、0.3、0.2、0.1、0.1个百分点；金属制品业、专用设备制造业、农副食品加工业、电气机械及器材制造业生产同比增速持平前值，其他行业生产同比增速不同程度回落。

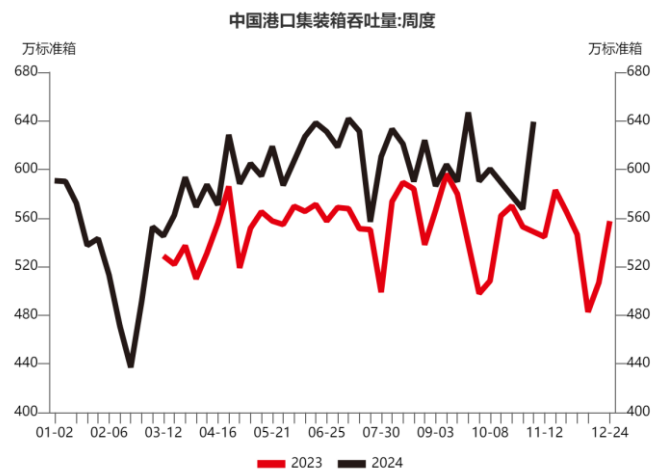
从高频数据来看，11月工业生产扩张的斜率有所放缓。11月15日，高炉开工率下降至82.6%，PTA平均开工率下降至83.5%，汽车轮胎平均开工率下降至69.1%。与此同时，房地产高频数据也在放缓。但是港口集装箱吞吐量显示，“抢出口”现象明显，预计年内工业生产增速整体稳健。

图2：工业生产增速稳定



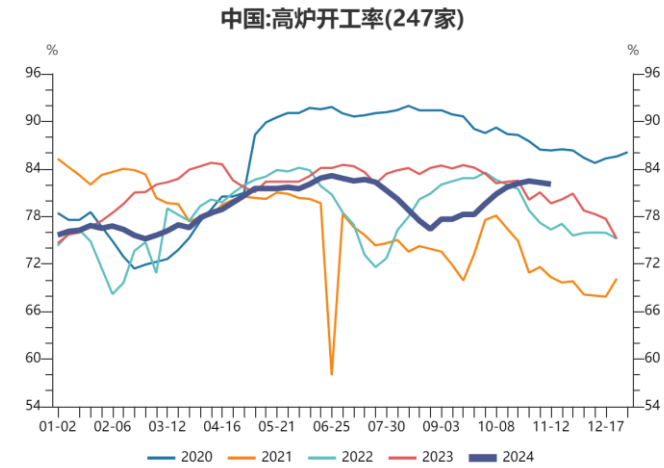
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：11月“抢出口”明显



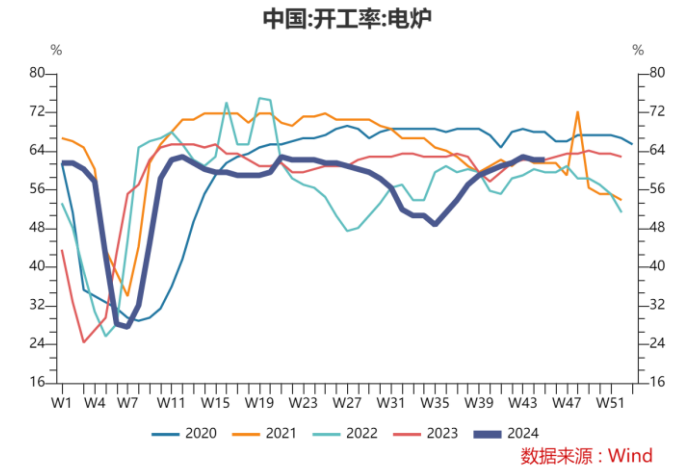
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4： 11月15日，高炉开工率下降至82.6%



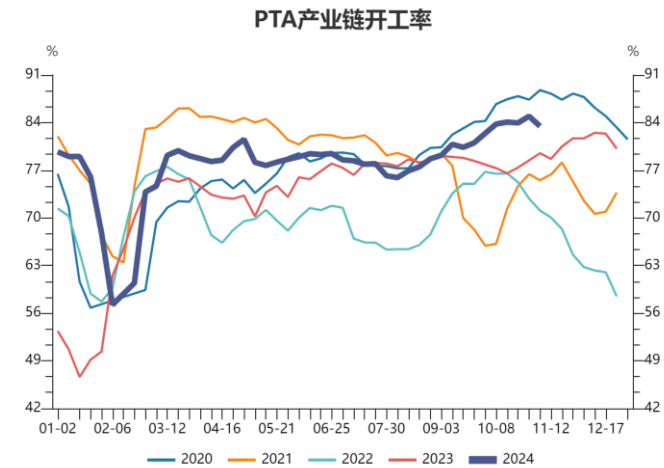
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5： 11月8日，电炉开工率下降至62.2%



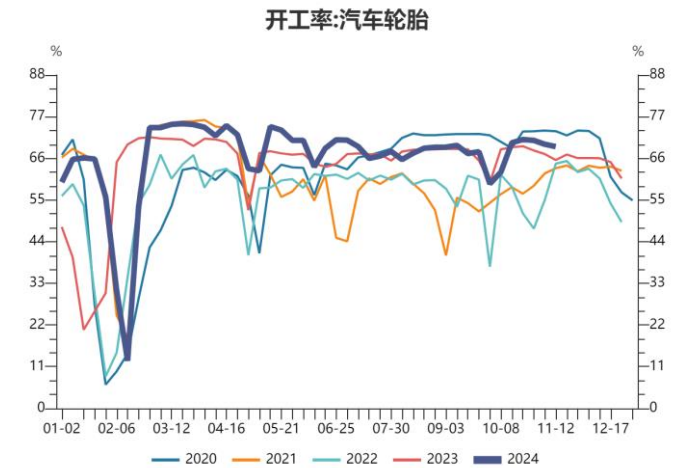
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6： 11月15日，PTA 平均开工率下降至83.5%



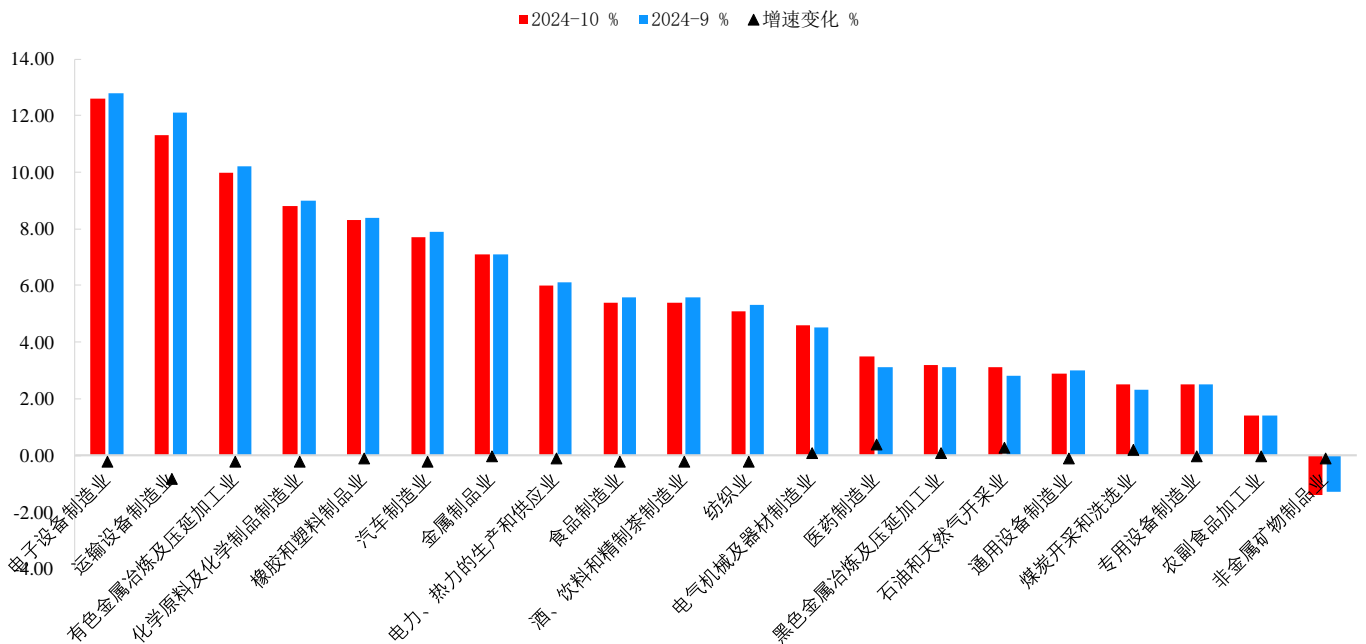
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7： 11月15日，汽车轮胎平均开工率下降至69.1%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 电子设备、运输设备等行业生产增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

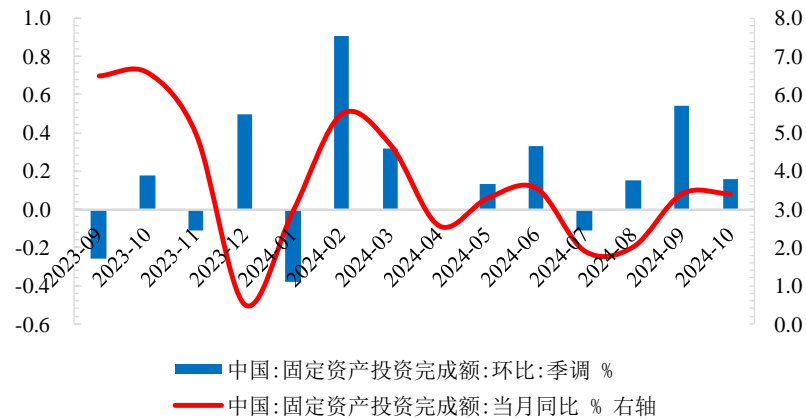
3、投资增速仍处于低位，稳增长有待加码

10月，固定资产投资累计同比增速3.4%，持平前值，单月投资同比增速也为3.4%，持平前值；投资季调环比增速从0.54%下降至0.16%；民间累计投资同比增速从-0.2%下降至-0.3%。投资增速回升较慢，仍处于低位，企业信心有待进一步提振，稳增长政策需要加码。

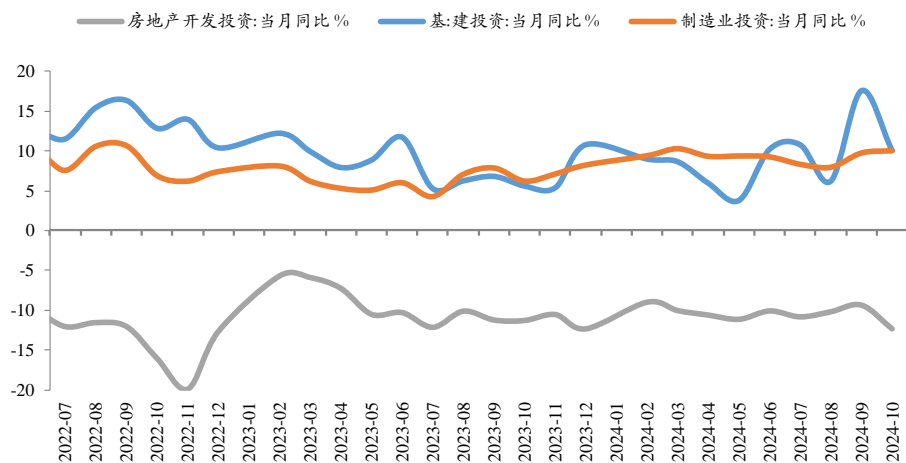
分类别看，全口径基建投资同比增速从17.5%回落至10%，地方财政压力有所缓解，基建投资（不含电力等）同比增速从2.2%上升至5.8%。随着化债的实施，预计地方财政压力进一步减轻，基建投资（不含电力等）与全口径基建投资增速的缺口有望进一步收敛。但是11月人大常委会没有审批增发特别国债，2025年两会是否增加特别国债额度也不确定，全口径基建投资可能会有所波动。

“两新”政策推动下，单月制造业投资同比增速从9.7%上升至10%，维持较高增速。然而，PPI降幅持续扩大，企业利润增速尚未根本改善，制造业投资高增速要维持下去，需要“两新”政策进一步加码，而这同样可能要等到2025年两会期间才能确定。

10月，房地产投资当月同比降幅从9.4%扩大至12.3%，受到前期新开工面积下降的拖累。虽然房地产销售有所好转，但房企信心尚未根本改善，政府支持下竣工加强的同时，新开工面积持续下降，导致房地产投资降幅扩大。

图9： 固定资产投资完成额季调环比增速回落

资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10： 基建投资、房地产投资增速下滑

资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、房地产市场有所回暖，持续性待观察

10月，受新政刺激，房地产市场进一步回暖。11月，从高频数据看，商品房和二手房数据整体仍延续恢复态势，不过势头已有放缓迹象。

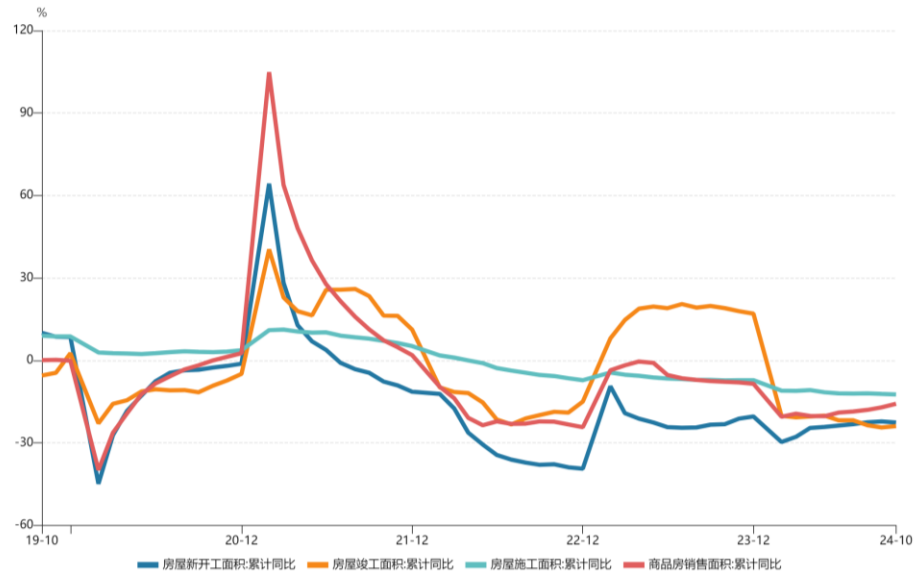
商品房销售面积同比增速持续提升。2024年10月份，商品房销售面积同比累计下滑15.8%，增速较9月提升1.3个百分点。这是自5月份以来，降幅持续收窄。

房屋竣工强度提升。2024年10月份，房屋竣工面积同比回落23.9%，增速较9月提升0.5个百分点，主要受保交楼工作的加速推进拉动。10月，住建部召开新闻发布会，表示进一步夯实保交房成果，加大了城市房地产融资协调机制的保障力度。预计到2024年底，“白名单”项目贷款审批通过金额将翻倍，超过4万亿元。这也意味着，11、12月，将有超过2万亿元的信贷资金支持保交房工作，房地产竣工强度也仍将持续。

新屋开工面积同比降幅小幅扩大。2024年10月份，房屋新开工面积累计同比下滑22.6%，较9月份22.2%的降幅有所扩大。

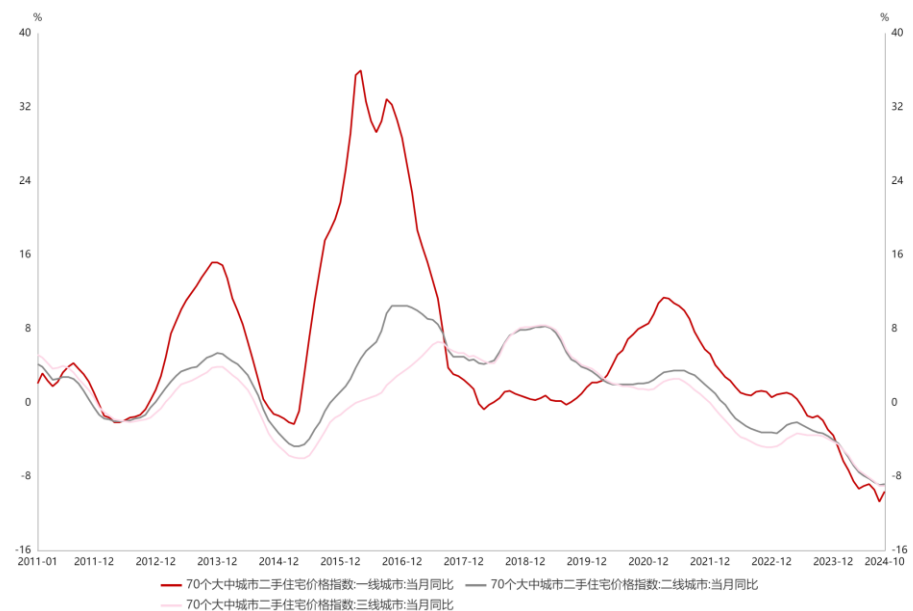
一线城市二手房住宅价格环比回升。2024年10月份，70大中城市二手房价格指数整体继续回落0.5%。不过一线城市表现较好，二手房价格指数环比上涨0.4%，近一年内首次正增长。不过，二线和三线城市二手房指数仍环比回落0.4%和0.6%。

图11： 房地产销售累计同比持续回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12： 70大中城市二手住宅价格同比降幅收窄

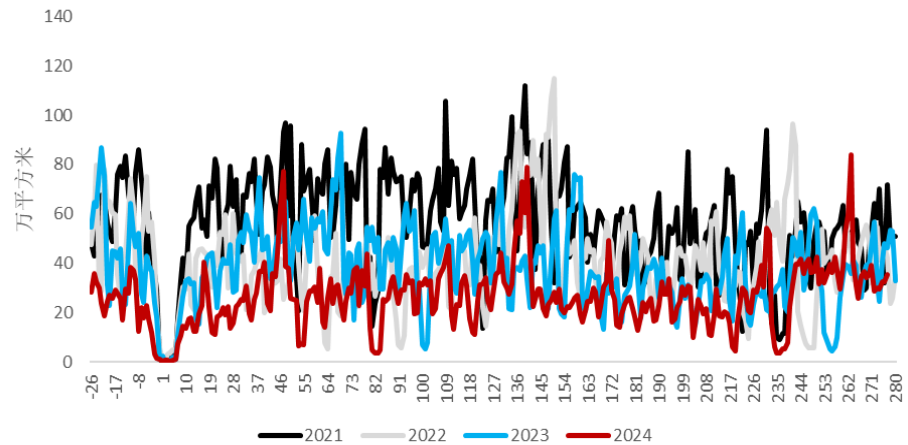


资料来源：Wind，诚通证券研究所

从高频数据看，11月销售热度有所回落。就商品房而言，10月份，30大中城市商品房销售环比大幅提升，与2023年同期相当。进入11月，商品房销售较11

月峰值有所回落，不过仍维持在较高水平。

图13： 11月，30大中城市商品房销售面积环比回落

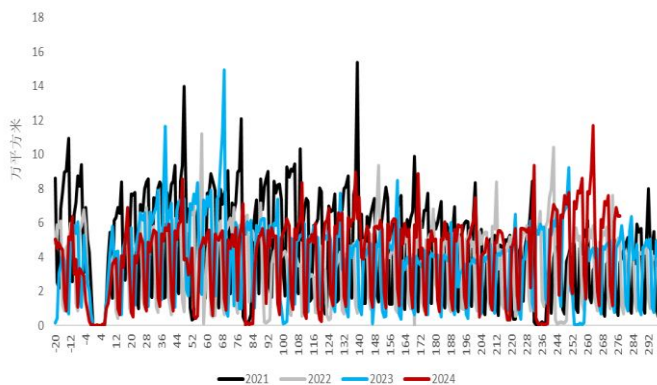


资料来源：Wind，诚通证券研究所

部分城市二手房成交依旧强势。与商品销售类似，进入11月，二手房市场也有所降温。不同城市二手房市场表现有所分化，北京二手房成交已有所放缓，上海、深圳二手房成交表现依旧偏强。

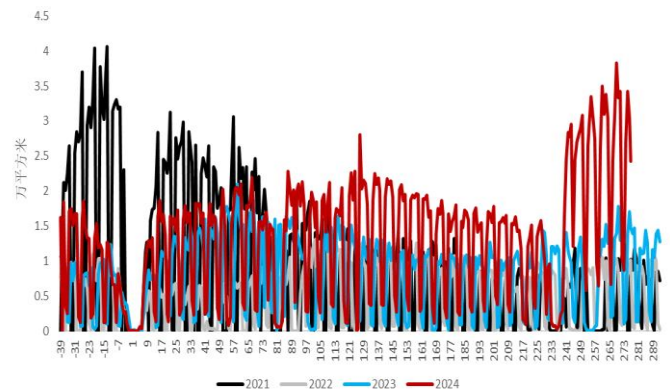
11月、12月是房地产销售淡季，叠加政策效果的逐步消退，预计房地产销售热度将有所下滑。

图14： 北京二手住宅成交面积有所下滑（日）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 深圳二手住宅成交面积依旧较高（日）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

5、以旧换新效果显现，消费增长持续修复

消费同比提速，好于市场预期。2024年10月份，社会消费品零售总额同比增长4.8%，增速强于3.9%的市场预期，增速较2024年9月份提升0.9个百分点。

环比看，10月份社会消费品零售总额季调环比增长0.41%，增速较9月份有所提速。

图16：社会消费品零售总额当月同比增速提升



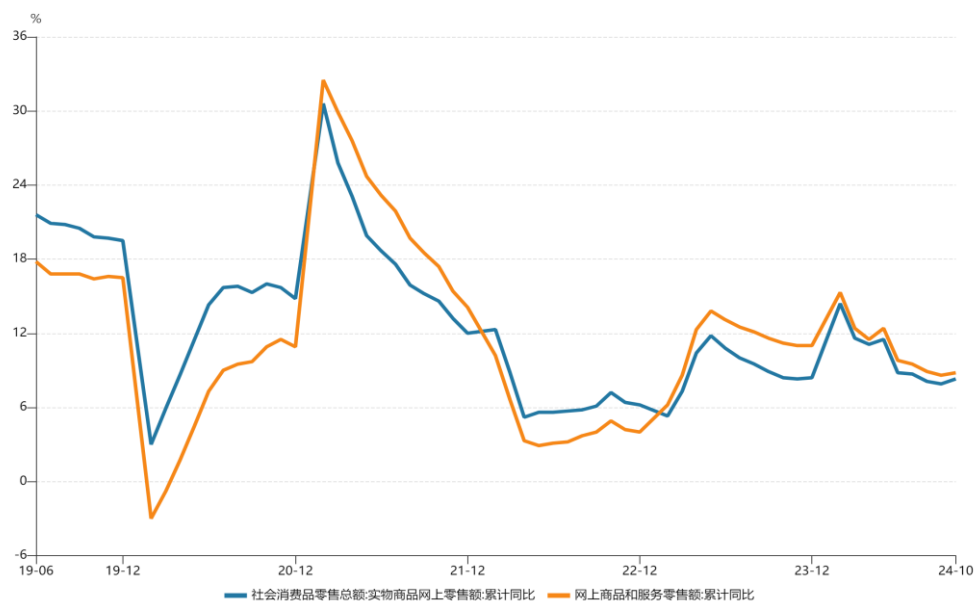
资料来源：Wind，诚通证券研究所

分项来看，必选消费表现一般。2024年10月份，粮油、食品类同比累计增长9.9%，增速较9月持平。饮料类、烟酒类同比增速均较9月份回落，分别下滑0.6和0.7个百分点。

家电消费增长延续，部分可选消费表现亮眼。10月，消费品以旧换新政策影响仍在持续，家电品类消费累计同比增长7.8%，增速较9月回升3.4个百分点，连续两月提升。化妆品、文化办公用品、体育娱乐用品消费增速也显著提升，增速分别较9月份回升4、2.3和1.8个百分点。这可能是由于国内各大电商平台在10月份便开始“双十一”促销活动。

网上消费增速小幅回升。2024年10月，实物商品网上零售额及网上商品和服务零售额累计同比分别增长8.3%和8.8%，增速较9月份分别提升0.4和0.2个百分点，结束了连续4个月的回落。不过，“双十一”的拉动似乎并不显著，消费修复依旧值得进一步观察。

图17： 网上消费增速小幅回升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，诚通证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及诚通证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

诚通证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。诚通证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。

诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环北路27号楼12层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>