



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

政策助力，经济向好

——2024年10月经济数据点评

日期：2024年11月18日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《价格平稳，政策仍有空间》

——2024年11月12日

《出口加速进口仍弱》

——2024年11月08日

《生产提速，需求改善》

——2024年10月21日

■ 主要观点

消费提振，投资趋稳

10月主要经济数据延续了稳中向好的趋势。作为经济成效综合体现的工业增长略有回落，整体平稳，也表明了中国经济运行的偏稳。三大门类产业除公共事业外均有回升。

我们认为作为经济第一增长动力的投资，连续三个月维稳，企稳态势巩固。其中基建投资4月以来增速首次加快。随着超长期国债以及地方政府专项债券的发行使用，以及发改委将提前下达2025年部分“两重”建设项目的清单和中央预算内投资计划，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力。制造业投资连续平稳回升，支撑固定资产投资增长。地产投资再度走弱，我们认为地产的政策支持力度持续加强，房地产投资有望趋稳改善，需持续关注。

而此前表现偏弱消费数据本月加速回升，“两新”政策落实推进下，“两新”政策落实推进下，对于消费的提振效果显现，叠加国庆长假以及电商促销活动等因素，促进了本月消费的明显回升。

政策助力，经济向好

近期政策密集出台，我们认为在存量政策落实，一揽子增量政策加力推出下，逆周期调节力度明显加强，政策发力稳增长、扩内需，促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下，基建投资有望持续增长，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，中国经济有望平稳中回暖，实现全年经济社会发展目标任务。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：10 月份宏观数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业生产平稳略降	3
2.2 汽车生产回升加快	4
2.3 基建、制造业投资双双回升	4
2.4 地产投资再度走弱	5
2.5 政策加力，消费提振.....	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 消费提振，投资趋稳.....	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 政策助力，经济向好.....	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：10 月份宏观数据公布

工业生产略有回落。10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.41%。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%。

固定资产投资保持平稳。2024 年 1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）423222 亿元，同比增长 3.4%，其中，民间固定资产投资 212775 亿元，下降 0.3%。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。

消费加速回升。10 月份，社会消费品零售总额 45396 亿元，同比增长 4.8%，增速比上月加快 1.6 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 40944 亿元，增长 4.9%。1—10 月份，社会消费品零售总额 398960 亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 359039 亿元，增长 3.9%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	5.3	5.4
固定资产投资（不含农户，累计）	3.4	3.4
社会消费品零售（当月）	4.8	3.2

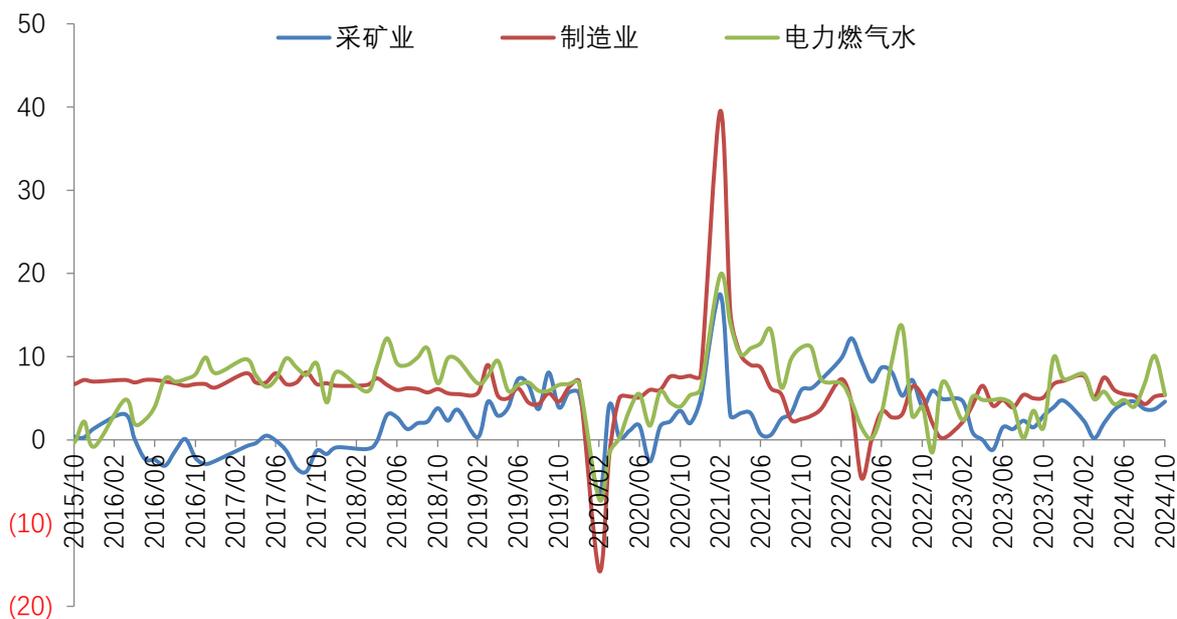
资料来源：IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产平稳略降

10 月工业生产保持平稳略降。分三大门类看，10 月份，采矿业增加值同比增长 4.6%，制造业增长 5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.4%。三大门类产业除公共事业外均有回升。从产量的增速来看，原煤、原油均有所回升；制造业方面，主要产品中除乙烯、有色、集成电路、手机外均有所不同程度回升；公共事业方面，发电量下滑较多，或由于 9 月份受到极端天气冲击，电力行业生产加快，10 月份正常回落所导致的。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

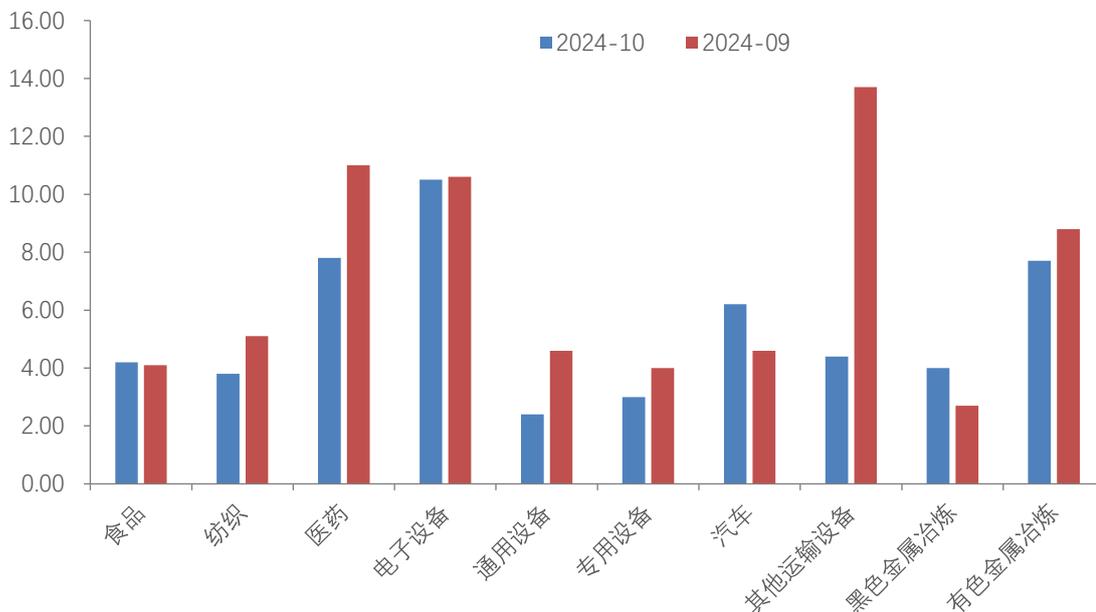


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 汽车生产回升加快

分行业看，10月各行业生产中除食品、汽车、黑色金属以外均有所下滑。其中运输设备、医药回落幅度较大、汽车生产回升加快。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

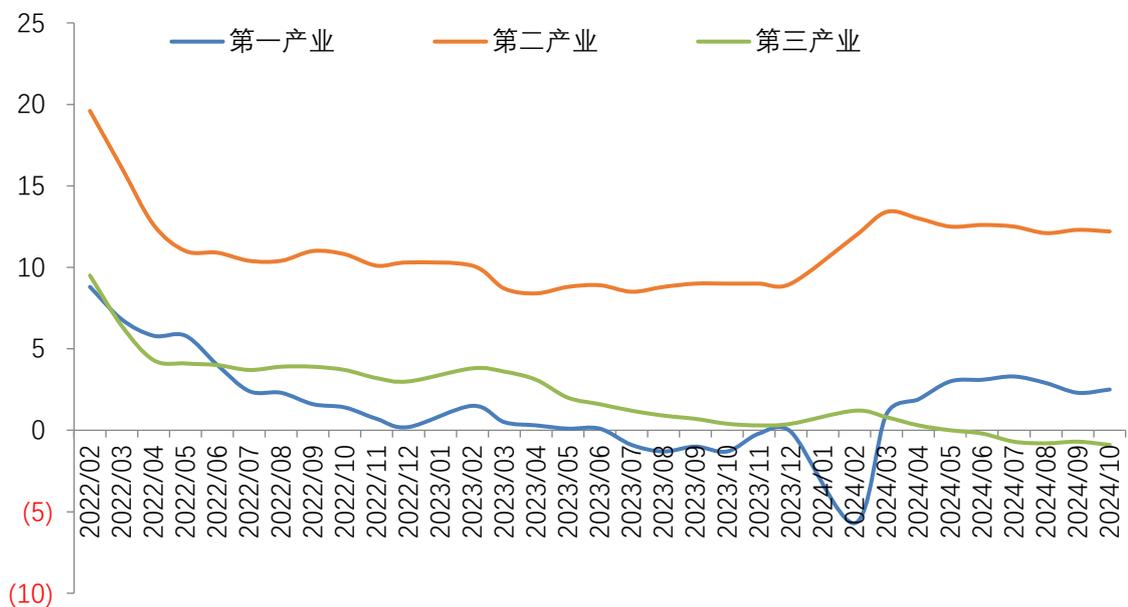
2.3 基建、制造业投资双双回升

2024年1—10月份，全国固定资产投资（不含农户）423222

亿元，同比增长 3.4%，连续三个月维稳。其中，第一产业投资 7882 亿元，同比增长 2.5%；第二产业投资 145633 亿元，增长 12.2%；第三产业投资 269707 亿元，下降 0.9%。三大产业累计投资增速除第一产业外均有所回落，但幅度有限。

分项来看，基建投资自 4 月以来增速首次加快。随着超长期限国债以及地方政府专项债券的发行使用，以及发改委将提前下达 2025 年部分“两重”建设项目的清单和中央预算内投资计划，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力。1-10 月制造业投资小幅回升 0.1 个百分点，制造业投资平稳回升，支撑固定投资增长。

图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）

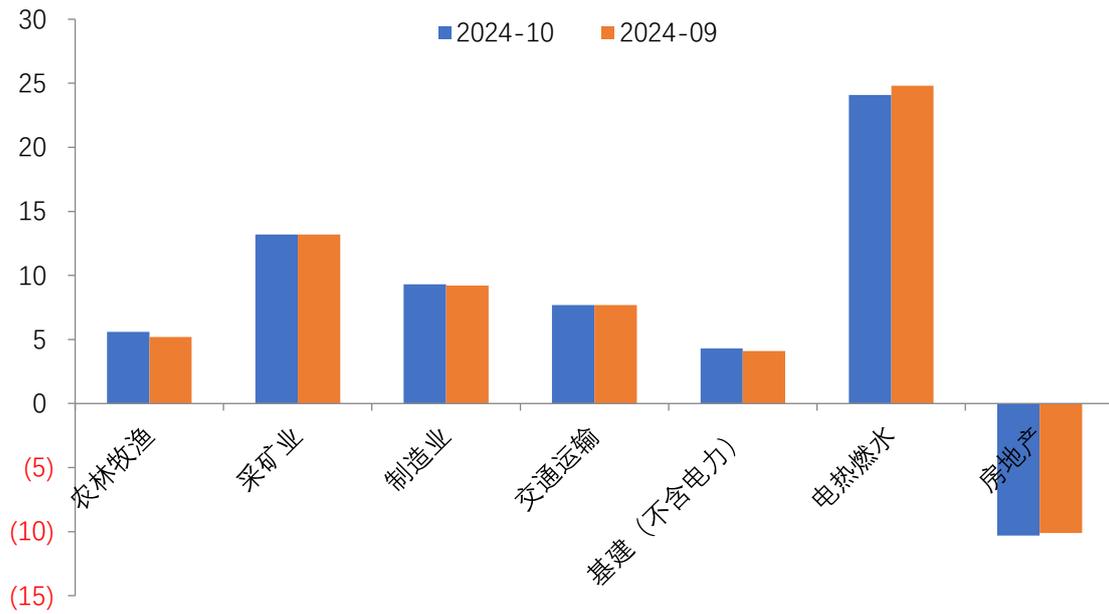


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资再度走弱

1—10 月份，全国房地产开发投资 86309 亿元，同比下降 10.3%，跌幅扩大 0.2 个百分点。分项来看，地产销售面积跌幅持续收窄，改善幅度较明显；供给端新开工、施工跌幅扩大。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅收窄，其中国内贷款以及自筹资金项跌幅略有扩大，其余则继续有所收窄。我们认为，地产投资上月企稳反弹后，本月再度回落，而相关数据尤其是销售数据已在持续改善。近期一些列政策密集出台，旨在促进房地产市场止跌回稳。我们认为地产的政策支持力度持续加强，房地产投资有望趋稳改善，需持续关注。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

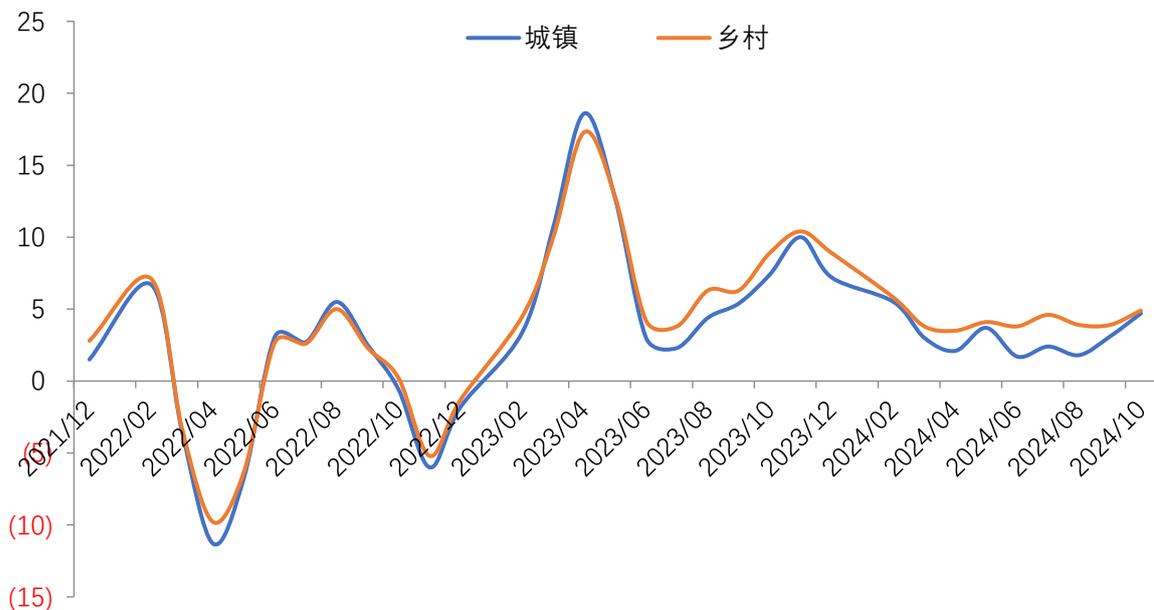


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 政策加力，消费提振

10 月份，社会消费品零售总额 45396 亿元，同比增长 4.8%，增速比上月加快 1.6 个百分点，消费增长明显加快。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 4.7%；乡村消费品零售额增长 4.9%，城镇消费提升明显，成为消费的改善主力。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



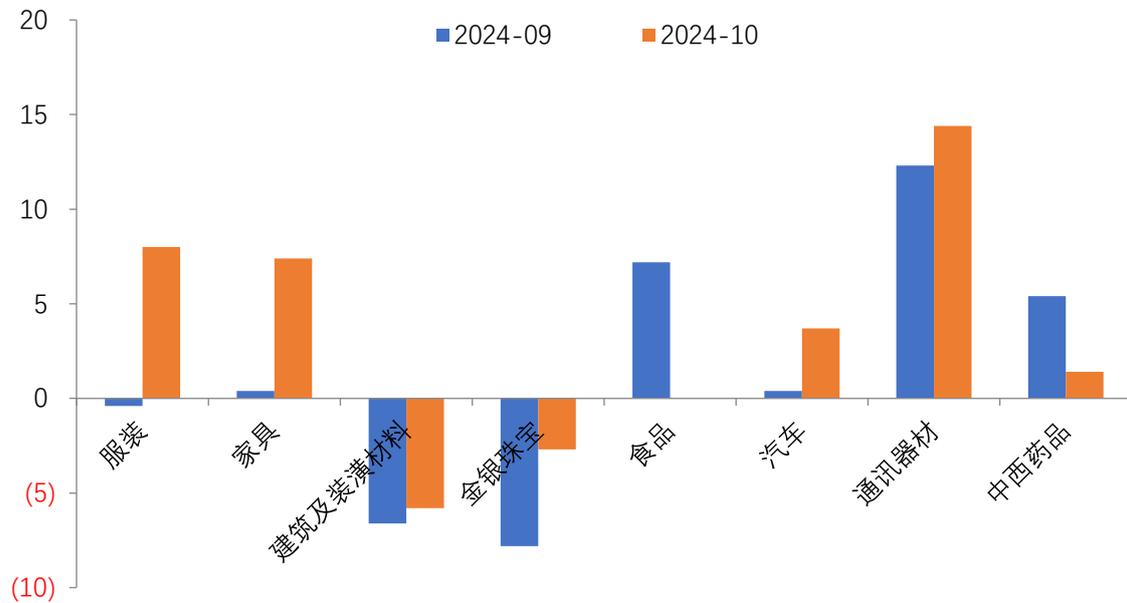
资料来源：IFIND，上海证券研究所

本月除汽车以外消费也回升较多。主要商品消费中除了中西药品外均呈现出回升的态势或改善，尤其是服装、家具、金银珠

请务必阅读尾页重要声明

宝改善较多。“两新”政策落实推进下，对于消费的提振效果显现，叠加国庆长假以及电商促销活动等因素，促进了本月消费的明显回升。本月商品零售回升明显，餐饮消费增速小幅回升，也说明了本月商品零售的改善对于消费的促进作用更大。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 消费提振，投资趋稳

10月主要经济数据延续了稳中向好的趋势。作为经济成效综合体现的工业增长略有回落，整体平稳，也表明了中国经济运行的偏稳。三大门类产业除公共事业外均有回升。我们认为作为经济第一增长动力的投资，连续三个月维稳，企稳态势巩固。其中基建投资4月以来增速首次加快。随着超长期国债以及地方政府专项债券的发行使用，以及发改委将提前下达2025年部分“两重”建设项目的清单和中央预算内投资计划，我们认为将有望加快推动项目开工建设，加快形成实物工作量，也将有助于拉动基建投资靠前发力。制造业投资连续平稳回升，支撑固定资产投资增长。地产投资再度走弱，我们认为地产的政策支持力度持续加强，房地产投资有望趋稳改善，需持续关注。而此前表现偏弱消费数据本月加速回升，“两新”政策落实推进下，“两新”政策落实推进下，对于消费的提振效果显现，叠加国庆长假以及电商促销活动等因素，促进了本月消费的明显回升。

4 事件预测：趋势判断

4.1 政策助力，经济向好

近期政策密集出台，我们认为在存量政策落实，一揽子增量政策加力推出下，逆周期调节力度明显加强，政策发力稳增长、扩内需，促进房地产止跌回稳。我们认为在政策刺激下，基建投资有望持续增长，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，中国经济有望平稳中回暖，实现全年经济社会发展目标任务。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。