

生产、投资稳中偏弱，消费修复力度超预期

10 月经济数据点评

2023 年 11 月 15 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

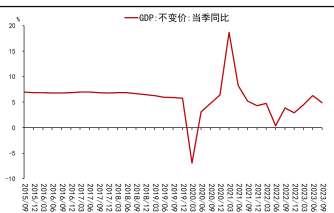
S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

■ **事件：**统计局公布数据，中国 10 月规上工业增加值同比增长 4.6%，预期值 4.6%，前值 4.5%。1-10 月城镇固定资产投资同比增长 2.9%，预期值 3.3%，前值 3.1%。10 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%，预期值 7.3%，前值 5.5%。

■ **10 月工业生产相对放缓，制造业生产维持韧性。**中国 10 月规上工业增加值同比增长 4.6%，季调环比增长 0.39%，同比增速较 9 月上升 0.1 个百分点。9 月加速补库后，受需求影响 10 月生产节奏相对放缓，10 月工业企业整体开工率稳中有降，但由于去年同期基数较低，同比读数小幅上行。分三大门类来看，内外需边际转弱，但工业企业利润延续改善势头，带动制造业生产维持韧性，10 月制造业增加值同比增长 5.1%，增速比 9 月回升 0.1 个百分点。10 月制造业 PMI 生产指数录得 50.9%，较 9 月回落 1.8 个百分点，但仍位于荣枯线以上，生产端保持平稳增长；10 月采矿业增加值同比增长 2.9%，环比上升 1.4 个百分点；10 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速录得 1.5%，较 9 月回落 2.0 个百分点。分行业看，10 月份，41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长。其中，或与基建投资加快有关，黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业分别增长 7.3% 和 12.5%，继续保持高增。另外，化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业同比分别增长 12.1%、9.8%、10.8%，依旧保持较快增长。

■ **10 月固定资产投资继续回落，房地产投资仍待改善。**1-10 月份，城镇固定资产投资累计同比增长 2.9%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点，延续低位下探趋势；但环比来看，10 月份城镇固定资产投资上升 0.1%，季调环比延续正增长。分领域来看，1-10 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 5.9%，较 1-9 月下滑 0.3 个百分点，10 月土木工程建筑业商务活动指数为 57.2%，连续三个月位于 57.0% 以上较高运行水平，基础设施项目建设保持较快施工进度，投资增长动能韧性依旧；1-10 月制造业投资累计同比增长 6.2%，与 1-9 月读数持平，10 月制造业 PMI 超季节性回落、出口再度转弱，但出口边际改善和政策支持继续形成支撑，加上工业企业盈利持续修复，带动制造业投资稳中向好；1-10 月房地产开发投资累计同比下降 9.3%，降幅较 1-9 月扩大 0.2 个百分点，当月同比降幅亦微幅扩大，低基数背景下降幅继续扩大反映房地产投资仍未企稳。当下居民举债意愿仍偏低，居民中长贷恢复动能减弱，金九银十不及预期，1-10 月份，商品房销售面积和销售额同比下降 7.8%、4.9%，降幅继续较前值扩大 0.3 和 0.3 个百分点。此外，1-10 月民间固定资产投资同比下降 0.5%，较 1-9 月收敛 0.1 个百分点，民间资本信心仍待进一步恢复。

■ **10 月消费修复力度超预期，升级类商品需求回升。**10 月社会消费品零

本报告的风险等级为低风险。

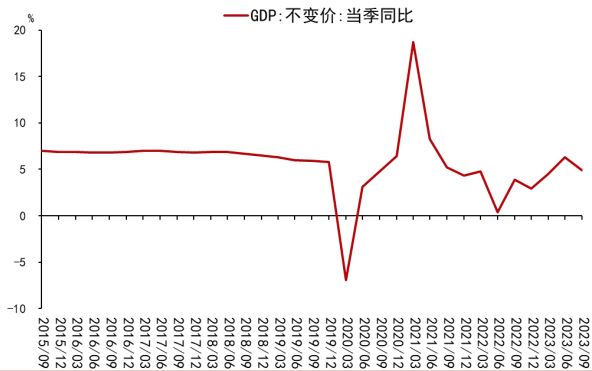
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

售总额同比增长 7.6%，较 9 月加快 2.1 个百分点，好于市场预期；季调环比增速延续正值，录得 0.07%。10 月适逢中秋、国庆双节，居民旅游出行意愿高涨，叠加“双十一”网络购物节预售、多地开展促销补贴活动等利好因素，消费市场加快恢复。分消费类型来看，10 月商品零售同比增长 6.5%，较 9 月提高 1.9 个百分点；餐饮收入同比增长 17.1%，较 9 月大幅上升 3.3 个百分点。从商品类别看，10 月升级类商品需求回升，体育、娱乐用品类，通讯器材类，汽车类，金银珠宝类商品零售额分别增长 25.7%、14.6%、11.4%、10.4%，较 9 月分别上升 15.0、14.2、8.6、2.7 个百分点；10 月居住类商品销售边际企稳，家电、家具、建材类商品零售同比增速分别录得 9.6%、1.7%、-4.8%，较前值分别上升 11.9、1.2、3.4 个百分点。1-10 月份，中国服务零售额同比增长 19.0%，比 1-9 月份加快 0.1 个百分点。

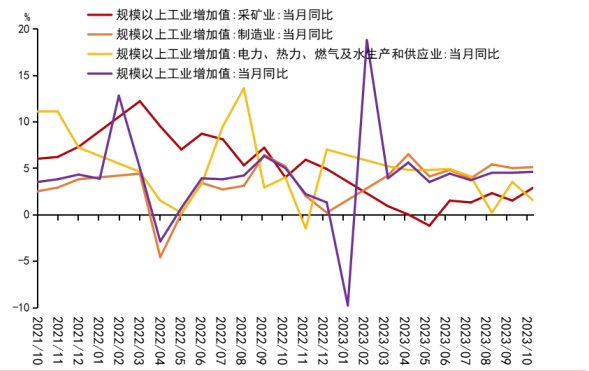
- **10 月国内经济季节性调整，11 月恢复向好态势依然可期。**整体来看，10 月部分经济指标呈现稳中转弱：工业生产相对放缓，固定资产投资继续回落，房地产投资仍待改善，消费修复好于预期，反映总需求不足，经济恢复基础尚不稳固。展望 11 月，生产方面，工业企业利润持续改善带动其补库存意愿进一步修复，11 月工业生产有望继续修复。基建方面，考虑到前期发行的专项债资金集中落地叠加增发国债对基建的拉动，加之基数效应的回落，我们预计 11 月份基建投资增长将有所加快。制造业方面，10 月 PMI 指数虽季节性回落，但企业生产经营活动预期指数连续四个月位于较高景气区间，市场预期稳定向好。结合出口边际改善和政策支持，我们预计 11 月制造业投资将维持韧性。房地产方面，目前房地产市场仍然处于转型期的调整中，随着各地政策逐步优化起效，叠加债务化解工作持续推进，房企面临的资金端压力或逐步缓解，投资端有望出现边际改善。消费方面，年末消费市场有望进一步企稳，叠加宽货币政策有望加码，居民预期或逐步改善，推动消费市场持续恢复向好。综上，在经济恢复基础不牢的背景下，叠加美联储加息周期接近尾声，人民币逐步企稳，财政货币政策空间进一步打开，未来国内经济有望逐步走出“经济底”。
- **风险提示：**内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：GDP 季度同比增速



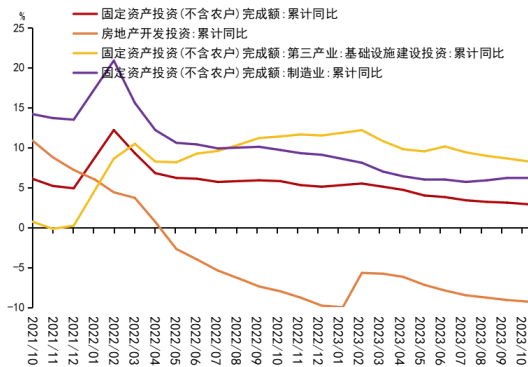
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



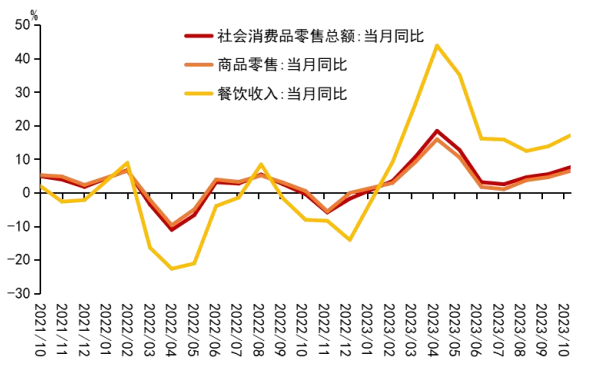
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn