

经济回升向好基础仍需巩固

2023年10月经济数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点

④10月虽然社会消费品零售总额同比增速超过前值和市场预期，但如果从两年平均增速来看，10月消费仍呈下滑趋势。而10月下半月开始的“双十一”购物节对于消费的刺激作用较此前有所减弱，居民消费开始回归“理性”。从价格方面来看，10月CPI同比继续走弱，且多数分项均较上月出现下滑。总的来看，当前国内价格水平相对偏弱，需求不足的问题仍然存在。

④10月固定资产投资增速继续回落。在高新技术制造业投资的支撑下，制造业投资保持韧性。基建投资方面，虽中央财政增发一万亿国债额度，不过由于从国债发行到形成实物工作量需要一定时间，此次增发国债对经济的刺激效果或更多体现在明年，而今年专项债发行基本结束，基建投资继续下滑。值得注意的是地产下行风险，“金九银十”并未给房地产市场带来改善作用，地产延续供需双弱局面，地产销售高频数据已经达到2019年以来同期最低水平，后续关注在“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策发力下，地产能否企稳回升。

④10月规模以上工业增加值增速较上月小幅上涨，采矿业和制造业均出现改善，但工增为实际增长，考虑到当前PPI延续负增长，从名义增长角度来看，工业生产近期偏弱。制造业方面，部分行业增加值有所改善，不过10月制造业PMI超季节性走弱，在连续3个月改善后再度跌回收缩区间，体现出当前国内经济需求偏弱仍是核心问题。

④总的来看，当前经济仍在慢修复过程中。需要注意到，外部不稳定不确定因素依然较多，国内需求仍显不足，经济回升向好基础仍需巩固。当前政策不断加码，随着新增万亿国债逐步落地、“城中村改造”、“保障房”等地产政策持续推进，经济有望进一步好转。

④风险提示：国际形势演变超预期；美国金融风险/经济衰退超预期；国内经济复苏不及预期；政策不及预期。

事件:

2023年11月15日,国家统计局公布了2023年10月份的经济数据,具体见下图(图1-3):

图1: 经济数据情况 (%)

	2023-10	2023-09	2023-08
工业增加值:当月同比	4.60	4.50	4.50
服务业生产指数:当月同比	7.70	6.90	6.80
投资			
基建投资:累计同比	8.27	8.64	8.96
制造业:累计同比	6.20	6.20	5.90
房地产:累计同比	-9.30	-9.10	-8.80
社会消费品零售总额:当月同比	7.60	5.50	4.60
出口金额:当月同比	-6.40	-6.20	-8.70

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图2: 社会零售总额情况 (%)

	2023-10	2023-09	2023-08
社会消费品零售总额:累计值	385,440.00	342,107.00	302,281.00
社会消费品零售总额:累计同比	6.90	6.80	7.00
社会消费品零售总额:当月值(亿元)	43,333.00	39,826.00	37,932.70
社会消费品零售总额:当月同比(%)	7.60	5.50	4.60
其中:除汽车以外的消费品零售额	7.20	5.90	5.10
其中:限额以上企业消费品零售总额	8.70	5.20	3.10
按经营地区分			
城镇:当月同比	7.40	5.40	4.40
乡村:当月同比	8.90	6.30	6.30
按消费类型分			
餐饮收入:当月同比	17.10	13.80	12.40
其中:限额以上企业餐饮收入总额	18.00	12.80	10.40
商品零售:当月同比	6.50	4.60	3.70
其中:限额以上企业商品零售总额	7.90	4.70	2.50
粮油、食品类	4.40	8.30	4.50
饮料类	6.20	8.00	0.80
烟酒类	15.40	23.10	4.30
服装鞋帽针纺织品类	7.50	9.90	4.50
化妆品类	1.10	1.60	9.70
金银珠宝类	10.40	7.70	7.20
日用品类	4.40	0.70	1.50
家用电器和音像器材类	9.60	-2.30	-2.90
中西药品类	8.20	4.50	3.70
文化办公用品类	7.70	-13.60	-8.40
家具类	1.70	0.50	4.80
通讯器材类	14.60	0.40	8.50
石油及制品类	5.40	8.90	6.00
汽车类	11.40	2.80	1.10
建筑及装潢材料类	-4.80	-8.20	-11.40

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 3：规模以上工业增加值情况（%）

	2023-10	2023-09	2023-08
工业增加值:累计同比	4.10	4.00	3.90
工业增加值:当月同比	4.60	4.50	4.50
分三大门类			
制造业	5.10	5.00	5.40
其中:高技术产业	1.80	2.30	2.90
采矿业	2.90	1.50	2.30
电力、燃气及水的生产和供应业	1.50	3.50	0.20
分经济类型			
其中:国有及国有控股企业	4.90	5.90	5.20
其中:股份制企业	5.60	5.60	5.70
外商及港澳台投资企业	0.90	0.40	0.80
其中:私营企业	3.90	3.30	3.40
主要行业增加值			
煤炭开采和洗选业	3.30	1.40	1.60
石油和天然气开采业	0.40	3.40	7.20
农副食品加工业	0.70	1.20	3.10
食品制造业	4.70	6.40	2.50
酒、饮料和精制茶制造业	3.40	2.70	-2.90
纺织业	2.00	0.80	1.40
化学原料及化学制品制造业	12.10	13.40	14.80
医药制造业	-10.40	-7.70	-6.20
橡胶和塑料制品业	6.00	6.00	5.40
非金属矿物制品业	-1.10	-1.70	-1.60
黑色金属冶炼及压延加工业	7.30	9.90	14.50
有色金属冶炼及压延加工业	12.50	8.40	8.80
金属制品业	5.50	3.70	1.40
通用设备制造业	-0.10	0.00	-0.80
专用设备制造业	2.70	1.60	-0.50
汽车制造业	10.80	9.00	9.90
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.60	2.60	3.10
电气机械及器材制造业	9.80	11.50	10.20
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.80	4.50	5.80
电力、燃气及水的生产和供应业	0.90	4.60	0.20

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

对此，我们的点评如下：

核心观点：需求仍显不足，经济回升向好基础仍需巩固

10月虽然社会消费品零售总额同比增速超过前值和市场预期，但如果从两年平均增速来看，10月消费仍呈下滑趋势。而10月下半月开始的“双十一”购物节对于消费的刺激作用较此前有所减弱，居民消费开始回归“理性”。从价格方面来看，10月CPI同比继续走弱，且多数分项均较上月出现下滑。总的来看，当前国内价格水平相对偏弱，需求不足的问题仍然存在。

10月固定资产投资增速继续回落。在高技术制造业投资的支撑下，制造业投资保持韧性。基建投资方面，虽中央财政增发一万亿国债额度，不过由于从国债发行到形成实物工作量需要一定时间，此次增发国债对经济的刺激效果或更多体现在明年，而今年专项债发行基本结束，基建投资继续下滑。值得注意的是地产下行风险，“金九银十”并未给房地产市场带来改善作用，地产延续供需双弱局面，地产销售高频数据已经达到2019年以来同期最低水平，后续关注在“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策发力下，地产能否企稳回升。

10月规模以上工业增加值增速较上月小幅上涨，采矿业和制造业均出现改善，但工增为实际增长，考虑到当前PPI延续负增长，从名义增长角度来看，工业生产近期偏弱。制造业方面，部分行业增加值有所改善，不过10月制造业PMI超季节性走弱，在连续3个月改善后再度跌回收缩区间，体现出当前国内经济需求偏弱仍是核心问题。

总的来看，当前经济仍在慢修复过程中。需要注意到，外部不稳定不确定因素依然较多，国内需求仍显不足，经济回升向好基础仍需巩固。当前政策不断加码，随着新增万亿国债逐步落地、“城中村改造”、“保障房”等地产政策持续推进，经济有望进一步好转。

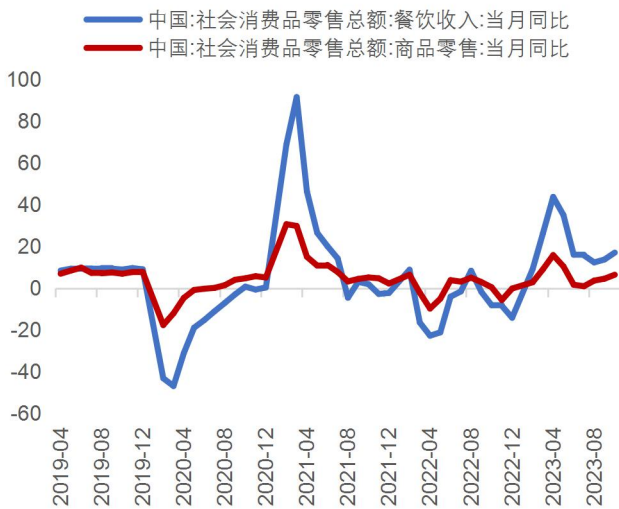
1. 需求不足问题犹存，消费改善力度偏弱

虽然10月社会消费品零售总额同比增速超过前值和市场预期，但如果从两年平均增速来看，10月消费仍呈下滑趋势。而10月下半月开始“双十一”购物节对于消费的刺激作用较此前有所减弱，居民消费开始回归“理性”。从价格方面来看，10月CPI同比继续走弱，且多数分项均较上月出现下滑，总的来看，当前国内价格水平相对偏弱，需求不足的问题仍然存在。

“双十一”对于消费刺激作用有限，10月社零两年平均增速延续下滑走势。10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%，超过预期的7.3%和前值的5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额39198亿元，增长7.2%。根据消费类型划分，10月商品零售和餐饮收入同比增速均有所增长，分别为增长6.5%（前值4.6%）和增长17.1%（前值13.8%）。不过如果从两年平均增速来看，10月消费仍呈下滑趋势，从分项来看，必选消费中，烟酒类（+0.8%至8.4%）和中西医药品类（+1.9%至8.2%）两年平均增速较上月有所增长，或是受近期流感高发期影响，居民采购药品增多。可选消费中，地产相关消费较上月小幅回升，但两年平均增速仍为负值，非地产相关消费中文化办公用品两年平均增速较上月出现明显改善（+6%至4.4%），金银珠宝类消费小幅改善（+0.2%至3.3%），“双十一”对于消费的刺激作用相对有限。

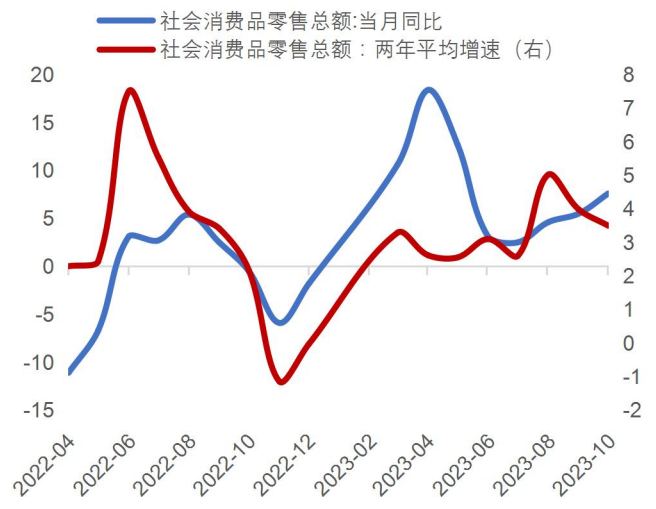
从价格方面看，需求不足问题犹存。10月CPI同比继续走弱，为下降0.2%，环比下降0.1%。多数分项均较上月出现下滑，其中，食品烟酒价格同比下降2.1%（前值-1.5%），衣着价格上涨1.1%（与上月持平），生活用品及服务价格下降0.6%（前值-0.4%），教育文化娱乐价格上涨2.3%（前值2.5%）。总体来看，国内价格水平相对偏弱，当前需求不足的问题仍然存在。

图 4：商品零售和餐饮收入同比增速均有所增长（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：虽社零同比改善，但两年平均增速延续下滑走势（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：消费分项同比增速（%）

消费分项	2023年9月份同比增速	2023年10月份同比增速	2023年10月份同比增速较9月份变化
必选消费			
粮油、食品类	8.3	4.4	-3.9
饮料类	8.0	6.2	-1.8
烟酒类	23.1	15.4	-7.7
服装鞋帽针纺织品类	9.9	7.5	-2.4
日用品类	0.7	4.4	3.7
中西医药品类	4.5	8.2	3.7
可选消费（地产相关）			
家用电器和音像器材类	-2.3	9.6	11.9
家具类	0.5	1.7	1.2
建筑及装潢材料类	-8.2	-4.8	3.4
可选消费（非地产相关）			
化妆品类	1.6	1.1	-0.5
金银珠宝类	7.7	10.4	2.7
文化办公用品类	-13.6	7.7	21.3
通讯器材类	0.4	14.6	14.2
石油及制品类	8.9	5.4	-3.5
汽车类	2.8	11.4	8.6

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：消费分项两年平均增速（%）

消费分项	2023年9月份两年平均增速	2023年10月份两年平均增速	2023年10月份两年平均增速较9月份变化
必选消费			
粮油、食品类	8.8	7.1	-1.7
饮料类	5.9	4.6	-1.2
烟酒类	7.7	4.4	-3.3
服装鞋帽针纺织品类	3.5	-0.8	-4.3
日用品类	4.1	2.6	-1.5
中西医药品类	6.3	8.2	1.9
可选消费（地产相关）			
家用电器和音像器材类	-4.6	-3.5	1.1
家具类	-4.3	-4.0	0.3
建筑及装潢材料类	-9.6	-9.2	0.4
可选消费（非地产相关）			
化妆品类	1.4	1.1	-0.3
金银珠宝类	3.1	3.3	0.2
文化办公用品类	-1.6	4.4	6.0
通讯器材类	5.7	5.3	-0.4
石油及制品类	7.8	1.6	-6.2
汽车类	11.3	10.3	-1.0

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 固定资产投资继续走弱，关注地产下行风险

总的来看，在地产、基建投资持续走弱的背景下，10月固定资产投资增速继续回落。在高技术制造业投资的支撑下，制造业投资保持韧性。基建投资方面，虽中央财政增发一万亿国债额度，不过由于从国债发行到形成实物工作量需要一定时间，此次增发国债对经济的刺激效果或更多体现在明年，而今年专项债发行基本结束，基建投资继续下滑。值得注意的是地产下行风险，“金九银十”并未给房地产市场带来改善作用，地产延续供需双弱局面，地产销售高频数据已经达到2019年以来同期最低水平，后续关注在“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策发力下，地产能否企稳回升。

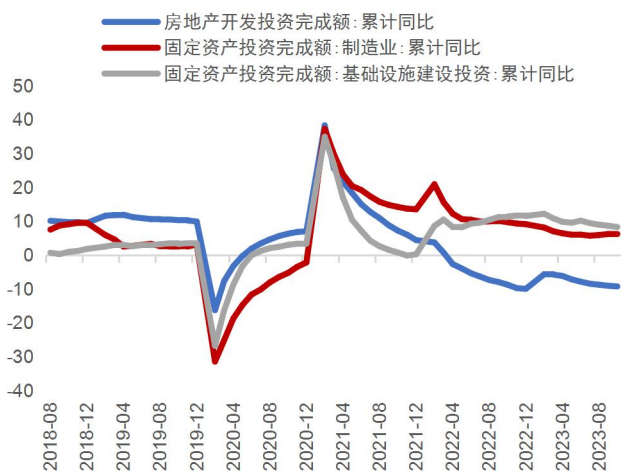
2023年1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）419409亿元，同比增长2.9%（前值3.1%），延续下行趋势。其中，民间固定资产投资215863亿元，同比下降0.5%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.10%。分产业看，第一产业投资8882亿元，同比下降1.3%；第二产业投资132454亿元，增长9.0%；第三产业投资278074亿元，增长0.4%。

制造业投资增速与上月持平，高技术制造业投资延续高增速。1-10月制造业投资增长6.2%，与1-9月增速持平。其中，农副食品加工业(+0.6%至7.1%)、食品制造业(+1.4%至8.9%)、医药制造业(+1.1%至0.9%)、专用设备制造业(+2.5%至10.7%)出现较为明显增长。此外，高技术产业投资延续高增长，同比增长11.1%（与前值持平），高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长19.0%、16.7%，为制造业投资提供支撑作用。

基建投资持续回落。10月狭义基础设施投资（不含电热水）同比增长5.9%，较上月继续回落0.3个百分点，广义基础设施投资（含电热水）同比增长8.27%（前值8.64%）。中央财政于2023年四季度增发一万亿国债，其中今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元，或为基建提供一定支撑。不过由于从国债发行到形成实物工作量需要一定时间，此次增发国债对经济的刺激效果或更多体现在明年。

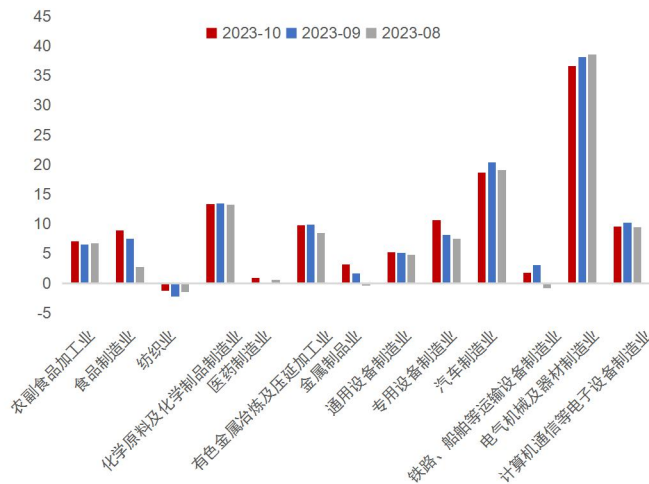
地产投资继续走弱，仍需关注下行风险。2023年1-10月份，全国房地产开发投资95922亿元，同比下降9.3%（前值下降9.1%），下滑趋势仍未扭转。根据分项来看，房地产新开工、施工面积当月同比增速出现明显下行，分别为-21.23%和-27.75%（前值分别为-15.18%和-9.71%）。同时，10月竣工面积当月同比也出现较为明显下滑，为13.38%（前值23.91%）。从地产施工约2年的周期来看，2021年下半年以来开工开始逐步减弱，也就意味着2023年下半年开始前期支撑地产投资的竣工面积增速将持续下滑，对于地产支撑作用也将逐步减弱。从销售端来看，“金九银十”并未给房地产市场带来改善作用，30大中城市商品房成交面积大幅下降，为2019年以来同期最低水平。整体来看，地产供需双弱局面延续，下行风险依然较大。后续需关注在“因城施策”、“城中村改造”、“保障房”三大政策发力下，地产能否企稳回升。

图8：地产、基建投资延续下行趋势（%）



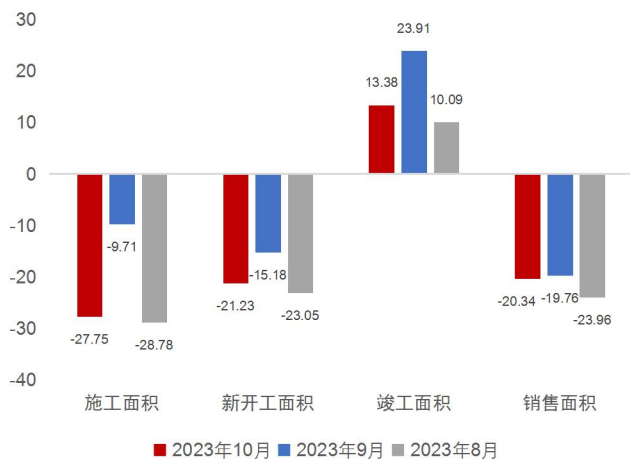
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图9：高质量行业投资保持韧性（%）



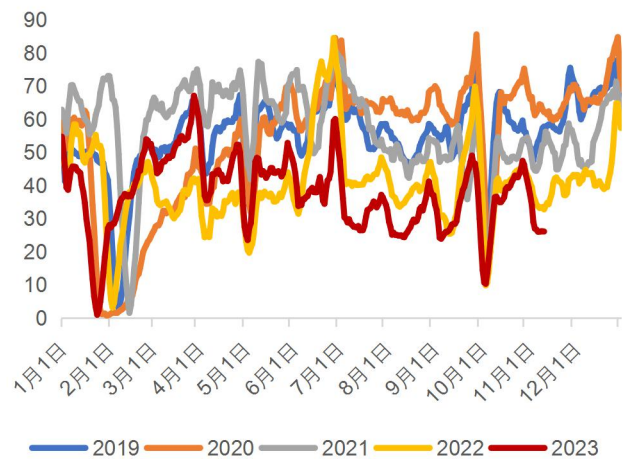
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10: 地产开工、施工、销售均走弱 (当月同比, %)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 11: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

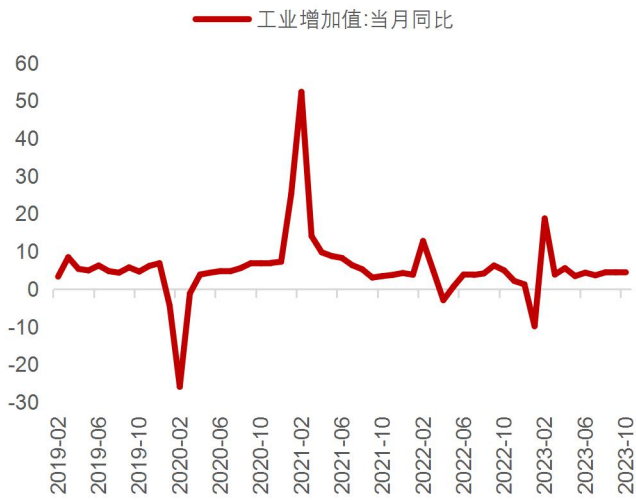
3. 工业增加值增速小幅上涨，但名义增速偏弱

10 月规模以上工业增加值增速较上月小幅上涨，采矿业和制造业均出现改善，但工增为实际增长，考虑到当前 PPI 延续负增长，从名义增长角度来看，工业生产近期偏弱。制造业方面，部分行业增加值有所改善，不过 10 月制造业 PMI 超季节性走弱，在连续 3 个月改善后再度跌回收缩区间，体现出当前国内经济需求偏弱仍是核心问题，经济复苏基础仍需进一步巩固。

工业增加值增速小幅增长，采矿业和制造业均出现改善。10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），高于预期的 4.3% 和前值的 4.5%。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.39%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.1%。分三大门类看，10 月份，采矿业增加值同比增长 2.9%（前值 1.5%），制造业增长 5.1%（前值 5.0%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.5%（前值 3.5%）。

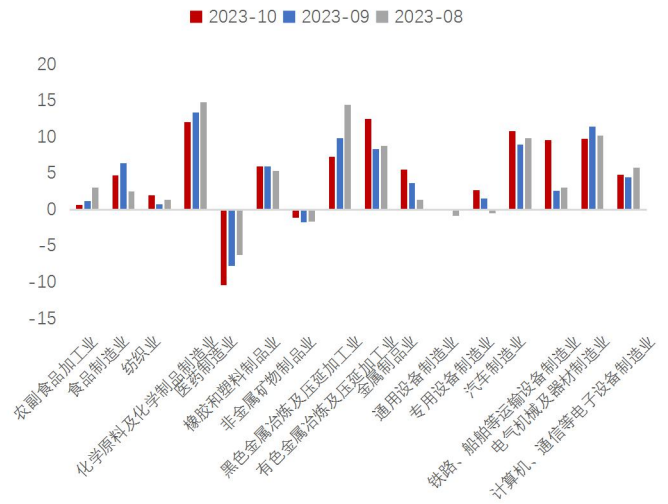
从制造业来看，部分行业增加值有所改善。10 月部分行业增加值有所改善，其中铁路、船舶等运输设备制造业（+7%至 9.6%）、有色金属冶炼及压延加工业（+4.1%至 12.5%）、汽车制造业（+1.8%至 10.8%）、金属制品业（+1.8%至 5.5%），均对于工业增加值有一定拉动作用。不过 10 月制造业 PMI 超季节性走弱，在连续 3 个月改善后再度跌回收缩区间，体现出当前国内经济需求偏弱仍是核心问题，经济复苏基础仍需进一步巩固。

图 12: 规上工业增加值同比小幅增长 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 部分行业增加值有所改善 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

4. 风险提示

国际形势演变超预期; 美国金融风险/经济衰退超预期; 国内经济复苏不及预期; 政策不及预期。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。