

## 2023年10月经济增长数据解读

# 复苏韧性不改

### 证券分析师

**钟正生** 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

**常艺馨** 投资咨询资格编号  
S1060522080003  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

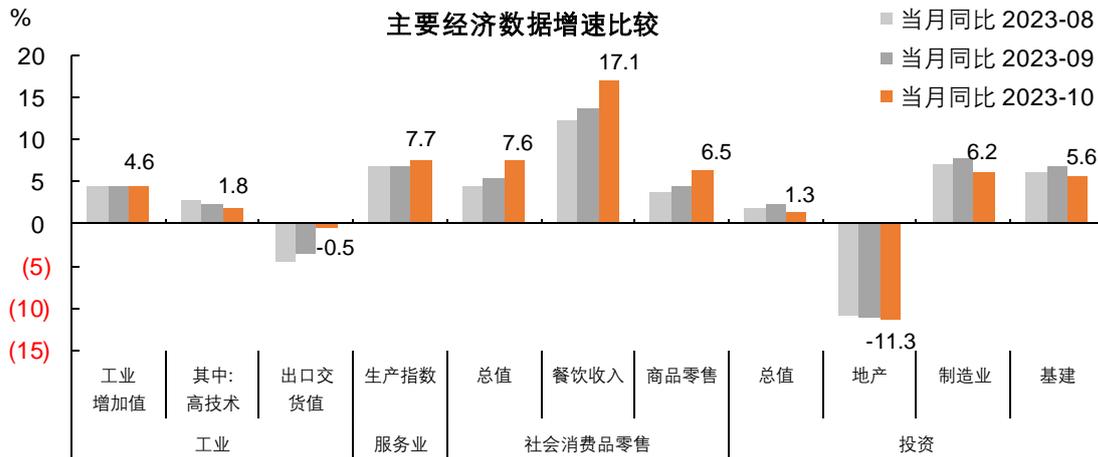


### 平安观点：

- 2023年10月，主要经济增长数据大多保持恢复势头。**10月工业增加值、服务业生产和社零同比增速均有提升。结构上，仍然呈现“服务业好于工业、餐饮收入好于商品零售”的组合。不过，固定资产投资同比增速出现回落，前期较强的基建和制造业投资边际走弱，房地产投资增速微降。
- 制造业带动工业生产继续恢复，但投资增速有自高位回落迹象。**10月制造业增加值同比增速升至5.1%，是工业三大工业门类中增速最高的；制造业投资同比增速降至6.2%，较上月回落1.7个百分点。**结构上：1) 装备制造是工业生产的重要支撑**，对规模以上工业增加值贡献率达到45.1%。考虑到装备制造出口依赖度相对较高，其连续三个月的改善或也得益于出口的复苏。然而，**装备制造业投资增速有自高位回落的迹象**。前9个月装备制造业投资对制造业总体投资的拉动达到90%以上，但前期投资正陆续投产，若需求恢复斜率不强，部分行业存在阶段产能过剩的可能性，对制造业投资的支撑可能弱化。**2) 消费制造生产总体平稳，投资恢复向好**。过去三年，消费制造行业需求不振，生产和投资均承压，今年以来呈现恢复性增长，但其多属轻资产行业，在制造业投资中的占比相对有限。**3) 原材料行业生产边际走弱，与价格和盈利的波动存在关联**。10月工业增加值增速回落较明显的原材料行业是黑色金属加工、化学原料及制品，两行业产品价格表现远弱于成本，盈利走弱构成减产压力。**4) 此外，民营企业的生产和投资均有一定程度恢复**。不过，前10个月民间投资在固定资产投资中的占比下降至51.5%，创2011年以来新低，提振民间投资需继续努力。
- 基建投资增速有所回落，但“稳增长”仍有后劲。****1) 10月水利环境行业对基建投资的拖累较上月加大1.3个百分点**，是基建增速回落的重要原因。水利投资是1万亿国债增发的重点支持方向，后续有望随资金的拨付使用企稳回升。**2) MySteel统计的基建重大项目总投资额达3.5万亿**，较去年同期高110.2%，可见四季度项目储备仍较充足。**3) 10月一般公共预算投向基建的支出增速由上月的10%升至15.6%**，资金支持力度较强。
- 房地产行业相关数据大多边际走弱。**10月房地产投资、商品房销售面积、新开工面积、竣工面积的单月同比增速较上月回落。当前看，房地产行业走向趋势性恢复尚存阻碍。**一是，资金难题仍待解决**。受制于主体信用风险，房地产企业在公开市场的直接融资表现不佳。**二是，库存增长的势头并未得到扭转，充分消化仍需时日**。
- 居民消费持续恢复，对服务业生产形成带动。**10月商品零售和餐饮收入增速均提升，去年基数走低存在一定程度的推升，可选消费也呈恢复势头。10月服务业生产指数增速提升至7.7%，与消费相关联的住宿和餐饮业，交通运输仓储和邮政业，批发和零售业生产指数同比分别增长21.3%、13.2%、10.0%，高于总体表现。**就业形势总体稳定**，10月城镇调查失业率持平于5%，其中与农民工相关的外来农业户籍人口失业率降至4.6%。

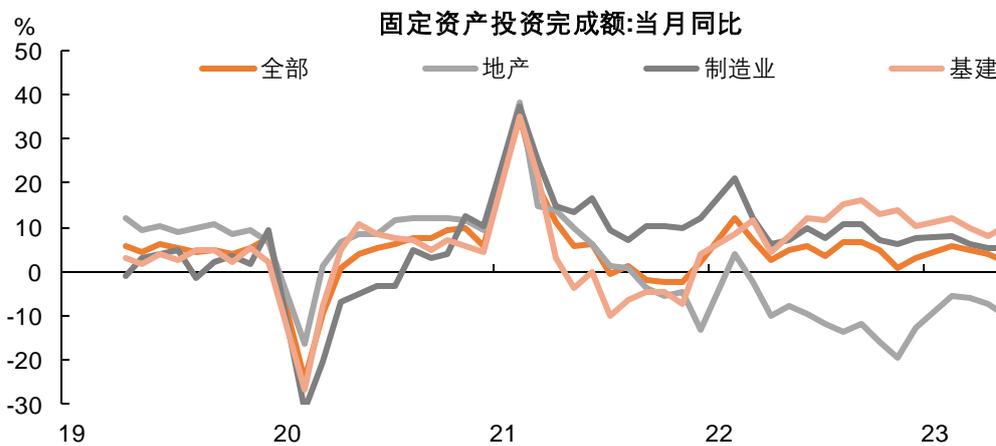
1、2023年10月，除投资以外的主要经济增长数据大多保持恢复势头。10月工业增加值、服务业生产、社会消费品零售数据同比增速均有提升。结构上，仍然呈现“服务业好于工业、餐饮收入好于商品零售”的组合。不过，固定资产投资同比增速出现回落，其中前期偏强的基建和制造业投资动能边际走弱，房地产投资增速小幅回落。国家统计局发布的10月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资三大数据的季调环比分别为0.39%、0.07%、0.1%，前两者较上月稳中有升，投资环比维持正增长，表明中国经济复苏延续恢复。

图表1 2023年8月中国主要经济增长数据比较



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 10月固定资产投资增速有所回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

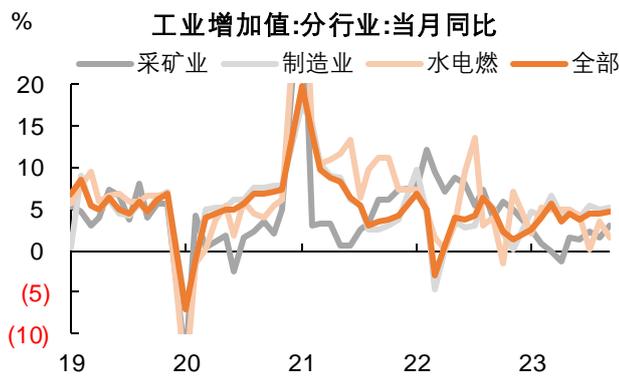
2、制造业带动工业生产继续恢复，但投资增速有自高位回落迹象。

■ 10月工业增加值同比增长4.6%，较上月提升0.1个百分点；其中，制造业增加值同比增速较上月提升0.1个百分点至5.1%，是三大工业门类中增速最高的。不过，10月制造业投资同比增速降至6.2%，较上月回落1.7个百分点。**结构上：1) 装备制造是工业生产恢复的重要支撑。**据国家统计局新闻发布会解读，10月装备制造业增加值同比增长6.2%，比上月加快0.7个百分点，连续3个月回升；装备制造业对全部规模以上工业增加值贡献率达到45.1%。考虑到中游装备制造行业的出口依赖度相对较高，其在8至10月份的改善或也得益于中国出口的复苏，与工业出口交货

值跌幅收窄的趋向一致。从已公布行业数据来看，铁路船舶等运输设备、汽车制造、金属制品、专用设备等行业单月同比增速均明显提升，仅电气机械、通用设备的同比增速有小幅回落。然而，装备制造业投资增速有自高位回落的迹象。10月份已公布数据的行业中，前期表现偏强的电气机械、汽车制造、计算机通信电子等行业的投资累计同比增速边际走弱，金属制品、专用设备和通用设备投资增速边际提升。从前9个月完整数据看，装备制造业投资对制造业总体投资的拉动达到90%以上，但前期投资正陆续投产，若需求恢复斜率不强，部分行业存在阶段性能过剩的可能性，对制造业投资的支撑可能弱化。

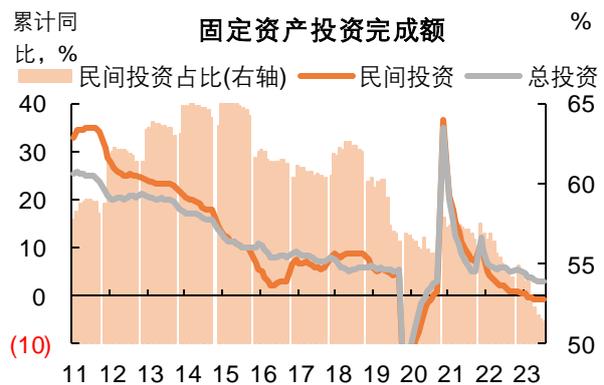
- **2) 消费制造生产总体平稳。**10月份消费制造各子行业生产表现存在差异，纺织、酒饮料茶等行业工业增加值增速回升，而医药制造、食品制造及农副产品加工三个行业增速回落。消费制造投资恢复向好，食品制造、医药制造、纺织、农副产品加工等下游行业的投资增速均有回升。过去三年，消费制造行业需求不振，生产和投资均承压，今年以来呈现恢复性增长，但其多属轻资产行业，在制造业投资中的占比相对有限。
- **3) 原材料行业生产边际走弱，与价格和盈利的波动存在关联。**10月工业增加值增速回落较明显的原材料行业是黑色金属加工、化学原料及制品，两行业产品价格表现远弱于成本，盈利走弱构成减产压力。从10月PPI看，黑色金属加工行业的PPI环比下跌0.6%，而影响成本端的煤炭开采加工、黑色金属矿采选业PPI分别环比上涨3.4%和1.6%；化学原料及制品行业PPI环比上涨0.7%，其成本端石油及天然气开采业PPI环比上涨4.1%，行业盈利同样承压。
- **4) 此外，民营企业的生产和投资均有一定程度恢复。**10月私营企业的工业增加值单月同比增速为3.9%，较上月提升0.6个百分点；10月民间投资累计同比增速为-0.5%，跌幅略有收窄。不过，前10个月民间投资在固定资产投资中的占比下降至51.5%，创2011年以来新低，提振民间投资需继续努力。

图表3 10月制造业、采矿业增加值增速提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 10月民间投资在总投资中的占比小幅回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年10月已公布的工业增加值及固定资产投资分行业数据

分类	工业增加值增速 (%)	2023-10	2023-09	相比上月
工业		4.6	4.5	0.1
采矿业		2.9	1.5	1.4
制造业		5.1	5.0	0.1
水电燃气		1.5	3.5	-2.0
采矿业 煤炭开采洗选		3.3	1.4	1.9
采矿业 石油和天然气开采		0.4	3.4	-3.0
水电燃 电力生产供应		0.9	4.6	-3.7
消费制造 纺织		2.0	0.8	1.2
消费制造 酒饮料茶		3.4	2.7	0.7
消费制造 农副食品加工		0.7	1.2	-0.5
消费制造 食品制造		4.7	6.4	-1.7
消费制造 医药制造		-10.4	-7.7	-2.7
原材料 有色金属加工		12.5	8.4	4.1
原材料 非金属矿物制品		-1.1	-1.7	0.6
原材料 橡胶塑料		6.0	6.0	0.0
原材料 化学原料及制品		12.1	13.4	-1.3
原材料 黑色金属加工		7.3	9.9	-2.6
装备制造 运输设备		9.6	2.6	7.0
装备制造 汽车制造		10.8	9.0	1.8
装备制造 金属制品		5.5	3.7	1.8
装备制造 专用设备		2.7	1.6	1.1
装备制造 计算机通信电子		4.8	4.5	0.3
装备制造 通用设备		-0.1	0.0	-0.1
装备制造 电气机械		9.8	11.5	-1.7

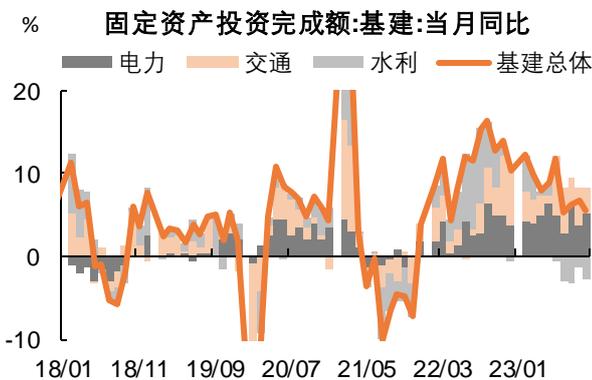
固定资产投资完成额	累计同比 (%)			
	2023-10	2023-09	2023-08	相比上月
总体	2.9	3.1	3.2	-0.2
一产	-1.3	-1.0	-1.3	-0.3
二产	9.0	9.0	8.8	0.0
采矿业	1.4	1.6	2.0	-0.2
基建:水电燃	25.0	25.0	26.5	0.0
制造业	6.2	6.2	5.9	0.0
原材料:化学原料制品	13.4	13.5	13.2	-0.1
原材料:有色金属加工	9.8	9.9	8.5	-0.1
装备制造:金属制品	3.2	1.7	-0.4	1.5
装备制造:通用设备	5.2	5.1	4.8	0.1
装备制造:专用设备	10.7	8.2	7.5	2.5
装备制造:汽车制造	18.7	20.4	19.1	-1.7
装备制造:运输设备	1.8	3.1	-0.8	-1.3
装备制造:电气机械	36.6	38.1	38.6	-1.5
装备制造:计算机通信电子	9.6	10.2	9.5	-0.6
消费制造:农副产品加工	7.1	6.5	6.8	0.6
消费制造:食品制造	8.9	7.5	2.8	1.4
消费制造:医药制造	0.9	-0.2	0.6	1.1
消费制造:纺织业	-1.2	-2.2	-1.5	1.0
三产	0.4	0.7	0.9	-0.3
基建:交运仓储邮政	11.1	11.6	11.3	-0.5
基建:水利公共设施	-0.8	-0.1	0.4	-0.7
教育	1.6	2.3	1.7	-0.7
卫生和社会工作	-1.3	-0.4	-0.4	-0.9
文体娱乐	1.2	1.7	0.6	-0.5

资料来源: wind, 平安证券研究所

### 3、基建投资增速有所回落，“稳增长”仍有后劲。

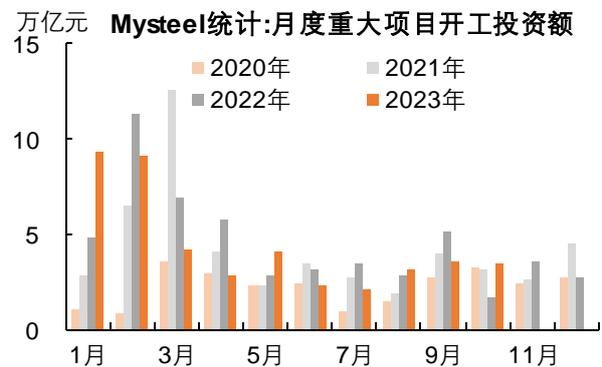
■ 10月基建投资同比增速为5.6%，较上月回落1.2个百分点。我们认为，基建投资“稳增长”仍有后劲。1) 10月水利环境行业对基建投资的拖累较上月加大1.3个百分点。水利投资是1万亿国债增发的重点支持方向，后续有望随资金的拨付使用企稳回升。2) MySteel统计的基建重大项目总投资额达3.5万亿，较去年同期高110.2%，可见四季度项目储备仍较充足。3) 10月一般公共财政投向基建相关项目的支出同比增速由上月的10%升至15.6%，资金支持力度增强。

图表6 10月基建投资同比增速有所回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 10月基建重大项目开工投资额远超去年同期



资料来源: Mysteel, 平安证券研究所

4、房地产行业继续磨底，趋势性恢复仍存阻碍。

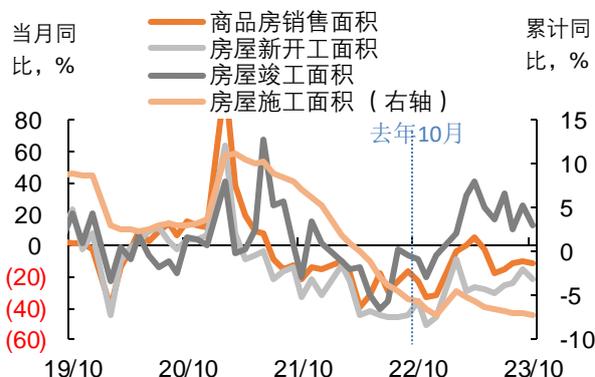
- 10月房地产行业相关数据大多边际走弱。10月房地产投资单月同比增速略回落0.1个百分点至-11.3%，新开工面积、竣工面积当月同比增速均较上月回落，存量房屋施工面积累计同比增速也小幅下行；商品房销售面积跌幅略扩大0.8个百分点至10.9%，未延续此前连续3个月的回暖，去年同期基数抬升或有一定扰动。
- 当前看，房地产行业走向趋势性恢复尚存阻碍。一是，房地产企业直接融资规模回落，资金难题仍待解决。10月房地产开发资金来源同比略有收窄，但仍较房地产投资增速低5.6个百分点。受制于主体信用风险，房地产企业在公开市场的直接融资表现不佳，10月克而瑞重点监测的80家典型房企的融资总量环比减少41.5%，同比减少51.9%，单月融资规模为2020年以来的新低。二是，房地产库存水平较高，充分消化仍需时日。1-10月住宅商品房待售面积累计同比增速为19.7%，库存增长的趋势并未得到扭转。
- 可以期待的是，随着“三大工程”建设逐步发力，房地产行业的新发展模式将进一步明晰。

图表8 10月房地产开发投资继续磨底



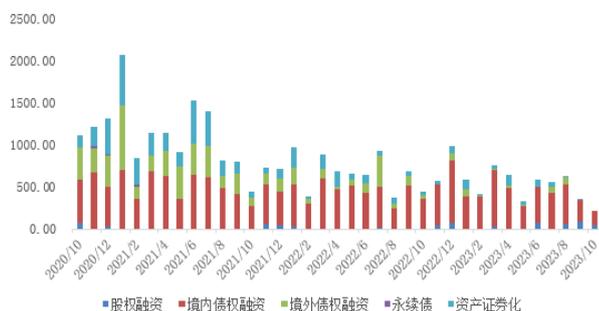
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 10月房屋新开工和竣工面积增速均有放缓



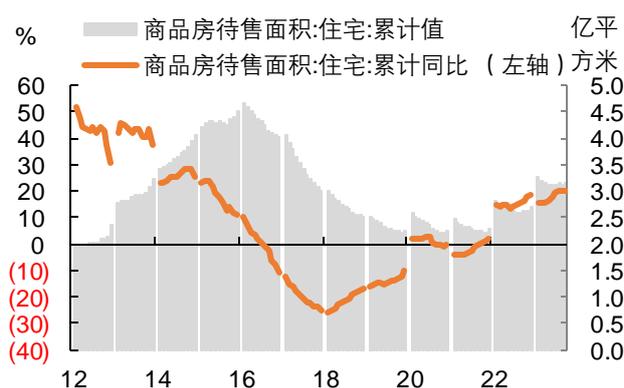
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表10 重点监测房地产企业直接融资额(亿元)



资料来源: 克而瑞 CRIC, 平安证券研究所; 注: 外币融资统一按当月月末汇率换算为人民币, 监测数据不含开发贷、一般银行贷款

图表11 前10个月商品房待售面积同比增长19.7%



资料来源: wind, 平安证券研究所

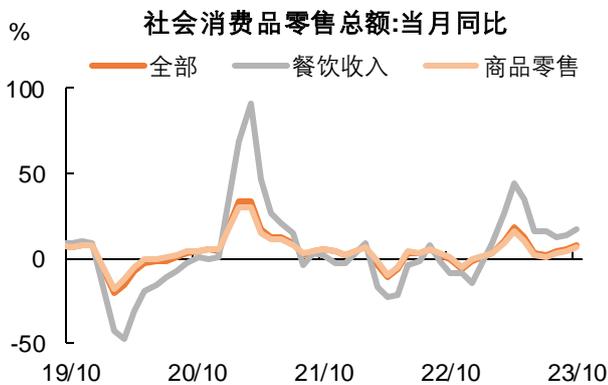
5、居民消费持续恢复，对服务业生产形成带动。

- 10月社会消费品零售总额同比增速较上月提升2.1个百分点至7.6%；其中，商品零售增速提升1.9个百分点至6.5%，餐饮收入增速提升3.3个百分点至17.1%，去年基数走低对社零增速存在一定程度的推升。从限额以上企业数据看，

10月汽车、通讯器材、家电音像器材、文化办公用品等可选消费对商品零售的拉动明显增大，分别较9月提升2.4、0.6、0.6和0.6个百分点；而粮油、食品、烟酒等生活必需品消费对商品零售的拉动减少0.8个百分点。统计局数据解读表示，10月份超半数商品零售额增速比上月加快，在限额以上单位商品零售中，吃类增长6.6%，穿类增长7.5%，用类增长8.3%。

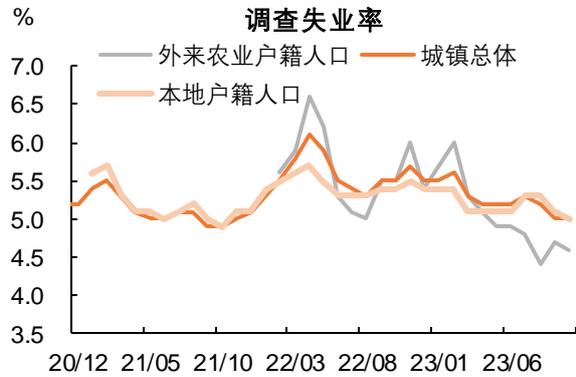
- **服务业生产恢复向好。**10月份，全国服务业生产指数同比增长7.7%，比上月加快0.8个百分点。消费的恢复对接触性聚集性服务业产生带动。1-10月份，服务零售额同比增长19.0%，比1-9月份加快0.1个百分点。住宿和餐饮业，交通运输仓储和邮政业，批发和零售业生产指数同比分别增长21.3%、13.2%、10.0%。信息传输软件和信息技术服务业、金融业的生产指数也较快增长，10月增速分别为10.9%和7.8%，高于总体表现。
- **就业形势总体稳定。**10月城镇调查失业率持平于5%。其中，外来农业户籍人口失业率为4.6%，较城镇总体低0.4个百分点，该指标与农民工的统计口径重合度较高。今年以来农民工就业强于城镇总体，助力乡村消费较城镇更快恢复，10月乡村消费品零售额增长8.9%，较城镇快1.5个百分点。

图表12 2023年10月商品销售和餐饮收入增速恢复



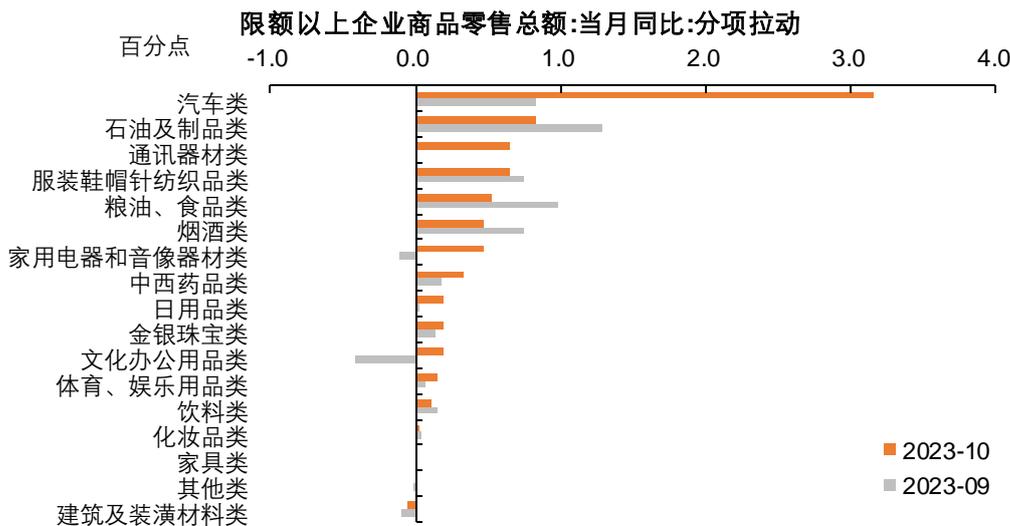
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2023年10月城镇总体调查失业率持平于5%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 2023年10月，限额以上汽车类零售增速相比上月显著好转



资料来源: wind, 平安证券研究所

**风险提示:** 稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层