

经济内生动能有待强化

——2023年10月经济数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：游勇

相关报告

要点

- 2023年11月15日，国家统计局公布10月经济数据。两年平均同比视角看，10月经济数据和9月相比多数走弱，生产、消费和出口回落，地产再现磨底特征，总体而言和10月官方PMI、金融数据、核心CPI环比弱于季节性等呈现的经济特征基本一致。财政发力对经济的拉动开始体现，但经济内生修复动能仍有待强化，更多稳增长政策值得期待。
- 生产方面，10月工业生产走弱，但在基建相关产业以及高技术行业的支撑下仍显韧性。10月工业增加值同比增长4.6%，较上月高0.1个百分点。考虑到去年的低基数，两年平均同比从5.4%降低至4.8%，不过这一增速仍是今年二季度以来的次高。工业生产主要由制造业拉动，10月制造业、采矿业、水电燃气供应业增加值两年平均同比分别为3.4%、5.1%和2.7%，较上月分别回落0.5、0.2和1.5个百分点。制造业中，高技术行业工业增加值两年平均同比增长6.1%，较上月提高0.4个百分点。主要产品中，原材料、能源品以及汽车等产量保持较快增长，有色金属、焦炭、水泥、玻璃等产量增速较9月明显提高。往后看，在补库的支撑下，工业生产韧性有望延续。
- 服务业生产继续回落，软件信息技术服务业和住宿餐饮业的表现相对亮眼。10月服务业生产指数同比增长7.7%，两年平均同比增速（3.8%）较9月小幅回落0.2个百分点。从公布生产指数的行业看，10月住宿和餐饮业生产指数同比增长21.3%，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增长10.9%，延续高景气。
- 消费方面，10月社零整体走弱，汽车消费相对韧性。10月社会消费品零售总额同比增长7.6%，其中商品零售、餐饮收入分别同比增长6.5%和17.1%，三者均为二季度以来单月最高增速。考虑到去年的基数波动，两年平均同比看，10月社零、商品零售和餐饮收入分别增长3.5%、3.5%和3.7%，较9月增速分别回落0.5、0.3和2.0个百分点。10月主要产品销售额两年平均同比多数回落。家具、家电等地产后周期商品销售的两年平均同比虽然反弹，但仍低于7-8月，汽车零售表现相对韧性。10月通讯器材销售额同比增长14.6%，为年内次高增速，结合近几个月手机出口反弹，可能反映了全球消费电子产业景气度开始边际回暖。
- 固定资产投资方面，三大分项均有所回落。两年平均同比看，10月固定资产投资增长3.2%，增速较9月下降1.3个百分点。结构上，房地产投资变化不大，基建和制造业投资增速较9月明显下滑。8月以来财政支出加快推动基建投资增速回升，但10月基建投资同比（5.6%）明显弱于8月（6.8%）和9月（6.2%）。10月公共财政支出同比从上月的4.6%提高至13.1%，政府性基金支出增速虽回落但仍有16.4%，10月基建投资同比下滑，可能与去年的基数波动以及偏长的中秋国庆假期有关。随着5000亿增发国债的资金使用，四季度基建投资增速大概率将回升。
- 10月制造业投资同比增长6.5%，两年平均同比增长6.2%，增速较9

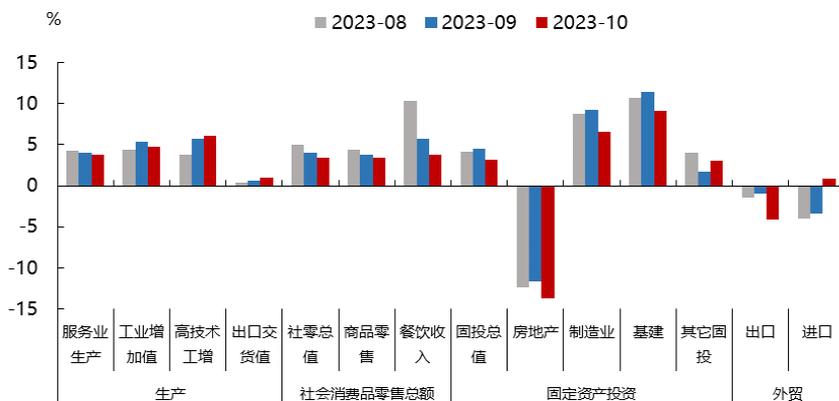
月分别回落 1.7 和 2.7 个百分点。分行业来看，高技术行业仍然是制造业投资的主要支撑，但增速有所下滑。10 月电气机械、汽车制造业、计算机通信电子、通用设备和专用设备制造业 5 个行业拉动制造业投资同比增长 6.8%，贡献率超过 100%。除专用设备外，其他高技术行业投资两年平均增速均有下滑。

- **地产方面，10 月地产销售小幅回落，略高于 8 月水平。地产投资增速再度回落，新开工面积持续回升。**10 月地产销售面积和销售金额两年平均同比分别为-17.4%和-16.4%，略低于 9 月；和 8 月相比，销售面积增速持平，销售金额增速提高 2.0 个百分点。三季度以来地产销售端政策持续优化调整，但地产销售仍处于磨底状态，预计将有新的放松调控政策出台。
- **房地产投资端，房地产投资完成额同比下降 11.3%，两年平均同比（-13.7%）较上月走低 2.0 个百分点。**10 月新开工面积、施工面积、竣工面积的两年平均同比，分别为-28.7%、-28.4%和 1.6%，新开工面积增速较 9 月回升 2.3 个百分点，施工与竣工面积增速分别较 9 月回落 0.2 和 6.4 个百分点。考虑到“保交楼”是地产调控的重点工作之一，竣工面积增速大概率将回升。
- **总的来说，10 月经济数据和 9 月相比，多数出现走弱。**三季度 GDP 超预期，受补库周期的正向推动，需求实际恢复的斜率没有 GDP 数据显示的如此乐观。10 月经济、金融和物价等数据显示，经济内生复苏的动能有待进一步强化。增发 1 万亿国债释放了稳增长信号，预计四季度财政仍将发力支撑经济。2024 年 GDP 增速目标定在 5%的概率较高，更多稳增长政策值得期待。
-
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表目录

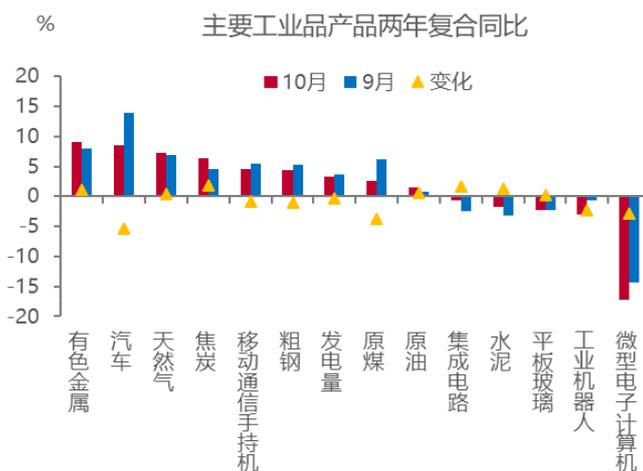
图表 1: 近期供需两端主要经济指标的两年平均同比.....	- 4 -
图表 2: 2023 年 9 月和 10 月主要工业品产量两年平均同比.....	- 4 -
图表 3: 社零及两大分项的同比走势.....	- 5 -
图表 4: 近期主要产业链商品零售额的同比.....	- 5 -
图表 5: 2023 年 10 月, 全口径基建投资同比回落.....	- 5 -
图表 6: 近期主要子行业对制造业投资同比的拉动.....	- 6 -
图表 7: 2023 年 8-10 月房地产主要指标表现.....	- 6 -

图表 1: 近期供需两端主要经济指标的两年平均同比

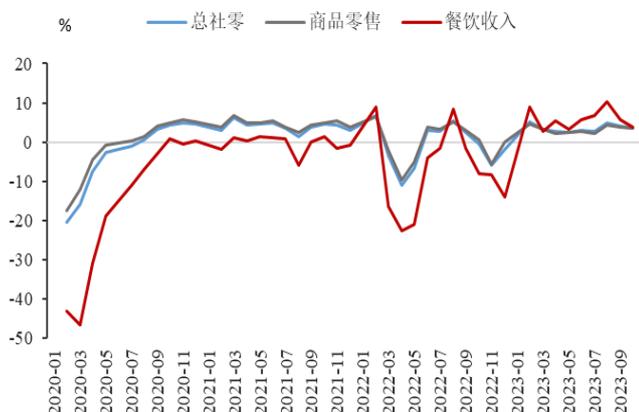


来源: WIND, 中泰证券研究所

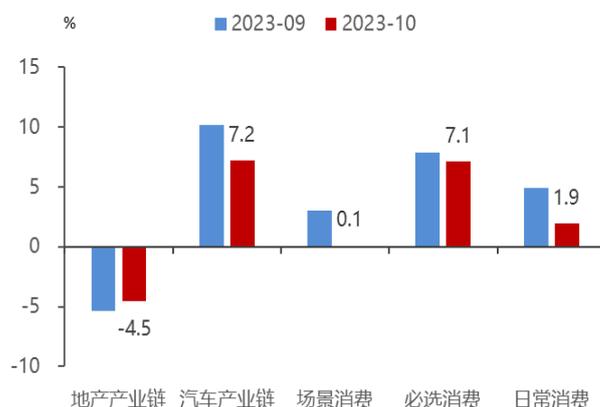
图表 2: 2023 年 9 月和 10 月主要工业品产量两年平均同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 社零及两大分项的同比走势


来源: WIND, 中泰证券研究所; 注, 图中线条为同比增速, 2021 年数据与 2023 年为两年平均同比数据。

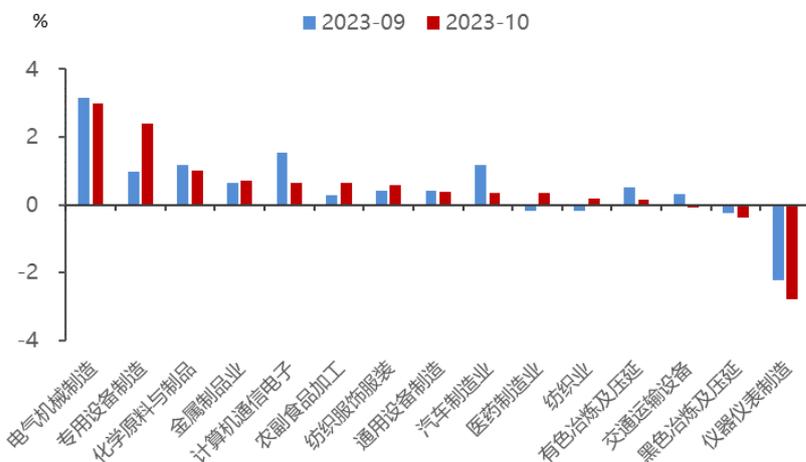
图表 4: 近期主要产业链商品零售额的同比


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 2023 年 10 月, 全口径基建投资同比回落

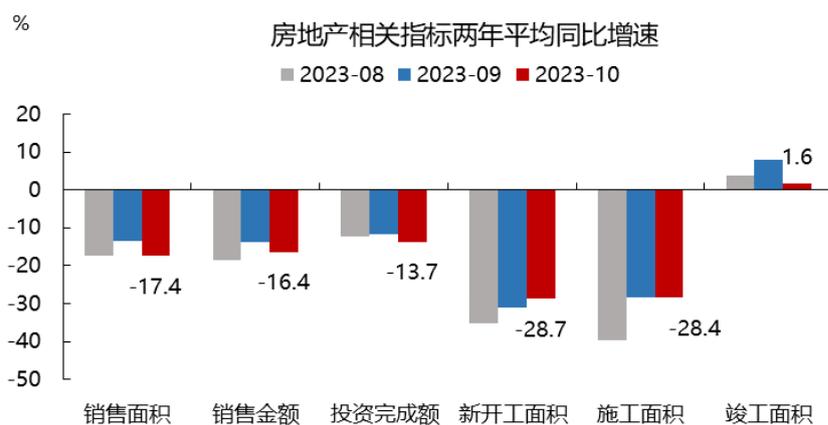

来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 近期主要子行业对制造业投资同比的拉动



来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 为显示美观, 部分行业名称采用缩写。

图表 7: 2023 年 8-10 月房地产主要指标表现



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。