

## 数据有所反复，无碍经济延续恢复向好

### 摘要

从经济数据看，10月份多数生产需求指标同比增速回升，生产供给稳中有升，市场需求持续恢复，就业物价总体稳定，高技术和智能制造业发展向好，新动能持续增长。无论从量还是质来看，10月份国民经济依然延续了持续恢复向好的态势，经济发展的韧性、活力和潜力继续显现。但同时也要看到经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。当前外部压力仍然较大，国内需求不足制约仍较突出，企业生产经营困难较多，一些领域风险隐患需要高度关注。下阶段，随着宏观政策效应的继续释放，需求改善对生产带动的作用将会进一步增强，加之产业转型升级的稳步推进，经济有望延续恢复向好态势。

从贸易数据来看，今年10月份我国外贸进口同比增速实现正增长0.9%，前10个月进出口的累计增速也由负转正。值得注意的是，10月我国进口增速改善明显，同比增长6.4%，达到今年3月以来的最高增速。10月份当月的出口同比增速下降，主要也是基于10月份全球及欧美制造业均不景气，外需整体偏弱，出口订单不足所致。四季度发行的万亿国债或对国内消费起到提振作用，内需有望逐渐回暖，加之基数走低，进口数据或将持续改善。

从金融数据看，10月份新增社融规模为1.85万亿，同比多增9108亿元，略超市场预期。新增社融规模仍然延续较强态势，政府债融资增量贡献了主要力量，企业融资积极性有待激发。信贷方面，规模相对稳健，但结构较弱。企业信贷数据优于居民端信贷数据，反映出当前居民消费信心有待加强。M2和M1同比剪刀差再度走阔至8.4%，也再度说明我国的货币流动性进一步收缩，实体企业活力还是有待修复，对经济恢复预期信心略有不足，不排除央行年内可能再次通过降准来维持流动性合理充裕。

风险提示：政策不及预期，海外市场风险加剧，地缘政治恶化。

### 麦高证券 研究发展部

分析师：徐滢

资格证书：S0650511010002

联系邮箱：xuying@mgzq.com

联系电话：024-22955441

### 相关研究

《经济持续恢复向好，实现年度增长目标可期》2023.11.08

《数据有所改善，经济延续恢复态势》2023.09.28

《经济修复动力减弱，政策将持续发酵》2023.09.07

《半年经济交卷，国民经济恢复向好》2023.07.28

## 正文目录

<b>经济数据分析</b> .....	<b>4</b>
<b>中国采购经理指数</b> .....	<b>4</b>
• 制造业采购经理指数 (PMI) .....	4
• 中国非制造业商务活动指数 .....	5
• 中国综合 PMI 产出指数 .....	6
<b>全国居民消费价格指数 (CPI)</b> .....	<b>7</b>
<b>工业生产者出厂价格 (PPI)</b> .....	<b>7</b>
<b>规模以上工业增加值</b> .....	<b>8</b>
<b>社会消费品零售总额</b> .....	<b>10</b>
<b>全国固定资产投资</b> .....	<b>11</b>
<b>规模以上工业企业利润</b> .....	<b>13</b>
<b>贸易数据分析</b> .....	<b>14</b>
<b>货物贸易进出口额</b> .....	<b>14</b>
<b>金融数据分析</b> .....	<b>15</b>
<b>货币供应量</b> .....	<b>15</b>
<b>社会融资规模</b> .....	<b>17</b>
• 社会融资规模增量 .....	17
• 社会融资规模存量 .....	17

## 图表目录

图表 1: 制造业 PMI 指数(经季节调整) .....	4
图表 2: 中国制造业 PMI 及构成指数(经季节调整) .....	4
图表 3: 非制造业商务活动指数(经季节调整) .....	5
图表 4: 建筑业商务活动指数(经季节调整) .....	6
图表 5: 服务业商务活动指数(经季节调整) .....	6
图表 6: 综合 PMI 产出指数 .....	6
图表 7: 全国居民消费价格 .....	7
图表 8: 工业生产者出厂价格 .....	8
图表 9: 工业生产者购进价格 .....	8
图表 10: 规模以上工业增加值同比增长速度 .....	8
图表 11: 规模以上工业生产主要数据 .....	9
图表 12: 社会消费品零售总额同比增速 .....	10
图表 13: 固定资产投资增速 .....	11
图表 14: 固定资产投资数据 .....	11
图表 15: 1-10 月规模以上工业企业主要财务指标 .....	13
图表 16: 10 月全国进出口总值表(人民币值)                      单位: 亿元 .....	14
图表 17: 货币供应量数据 .....	15
图表 18: 新增人民币存款 .....	16
图表 19: 新增人民币贷款 .....	16
图表 20: 新增社会融资规模占比(%) .....	17
图表 21: 社会融资规模存量构成图 .....	18



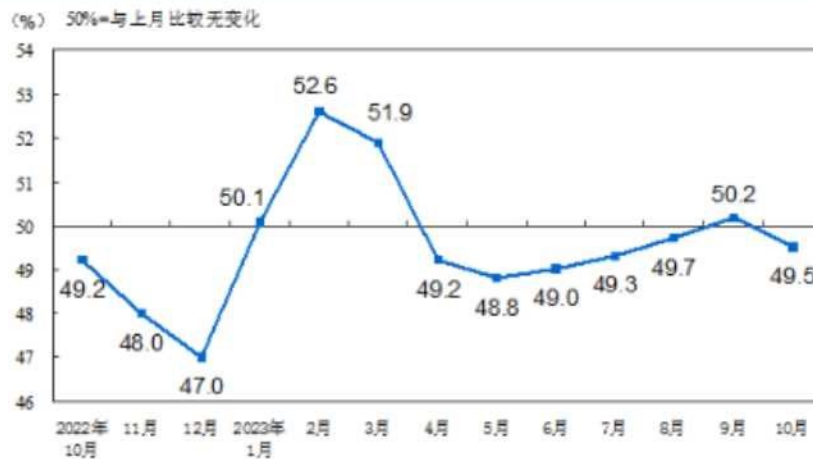
## 经济数据分析

### 中国采购经理指数

#### 制造业采购经理指数 (PMI)

10月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.5%，比上月下降 0.7%，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。

图表 1：制造业 PMI 指数 (经季节调整)



资料来源：国家统计局

图表 2：中国制造业 PMI 及构成指数 (经季节调整)

月份	PMI	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间
2022年10月	49.2	49.6	48.1	47.7	48.3	47.1
2022年11月	48.0	47.8	46.4	46.7	47.4	46.7
2022年12月	47.0	44.6	43.9	47.1	44.8	40.1
2023年1月	50.1	49.8	50.9	49.6	47.7	47.6
2023年2月	52.6	56.7	54.1	49.8	50.2	52.0
2023年3月	51.9	54.6	53.6	48.3	49.7	50.8
2023年4月	49.2	50.2	48.8	47.9	48.8	50.3
2023年5月	48.8	49.6	48.3	47.6	48.4	50.5
2023年6月	49.0	50.3	48.6	47.4	48.2	50.4
2023年7月	49.3	50.2	49.5	48.2	48.1	50.5
2023年8月	49.7	51.9	50.2	48.4	48.0	51.6
2023年9月	50.2	52.7	50.5	48.5	48.1	50.8
2023年10月	49.5	50.9	49.5	48.2	48.0	50.2

资料来源：国家统计局

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，比上月下降 0.9%，继续高于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.7%和 47.9%，比上月下降 0.9%和 0.1%，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

10 月份的制造业 PMI 为 49.5，再次回落到荣枯线之下。从具体数据看，受 9 月份基数较高及 10 月份工作日减少等因素影响，代表供应端的生产指数 50.9，较前值下降 1.8%，虽高于临界点，但有所减弱；代表需求端的新订单指数 49.5，较前值下降 1%，时隔两个月之后再次回到收缩区间，这两项数据的下降，说明供需两端双双转弱，但也不排除十一国庆假期，生产和需求提前释放有关。总体看，10 月份制造业 PMI 的下行，表明经济发展的动能再次放缓，但在我国经济持续修复的背景下，制造业 PMI 年内或将维持在 50 附近。

### 中国非制造业商务活动指数

10 月份，非制造业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 1.1%，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张。

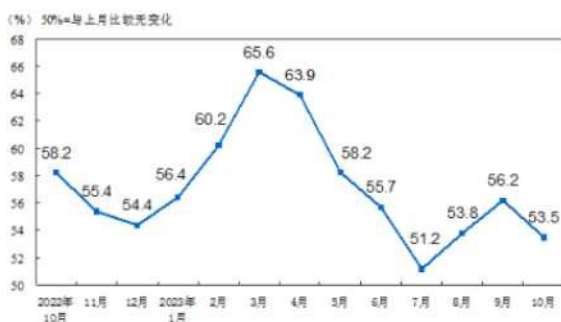
图表 3：非制造业商务活动指数（经季节调整）



资料来源：国家统计局

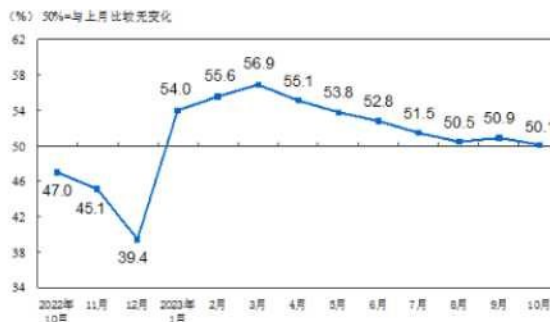
分行业看，建筑业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 2.7%；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.8%。从行业看，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

图表 4: 建筑业商务活动指数 (经季节调整)



资料来源: 国家统计局

图表 5: 服务业商务活动指数 (经季节调整)



资料来源: 国家统计局

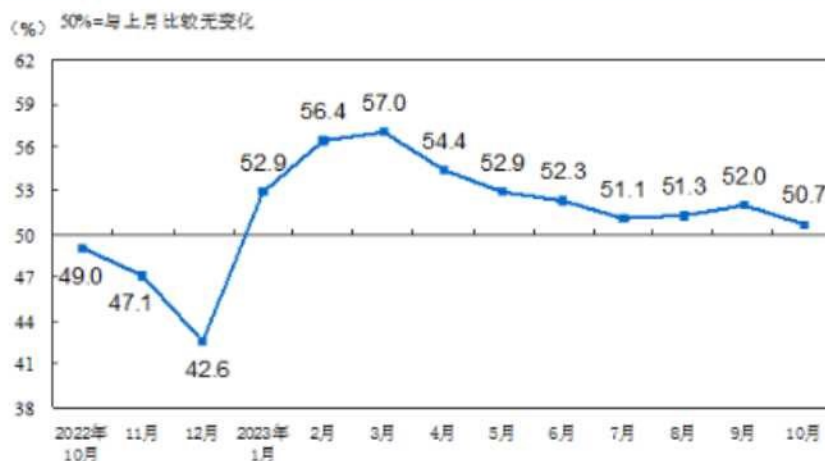
10 月份非制造业指数 50.6%，高于临界点，虽然仍处于扩张区域，但扩张幅度有所放缓。其中建筑业 PMI 回落幅度较大，基建类项目保持高速增长，房地产虽然出台各项刺激政策，但开工数据仍不理想，拖累建筑业 PMI。服务业 PMI 受中秋国庆假期影响，与旅游相关的消费行业增长快速。房地产和资本市场数据影响，仍保持在临界点附近。

考虑到四季度政府债发行放量将助力基建投资，届时将对建筑业 PMI 形成支撑。服务业 PMI 伴随着双 11、圣诞、元旦等季节性因素影响，呈现边际提升，因此非制造业也将会保持向好的态势。

## 中国综合 PMI 产出指数

10 月份，综合 PMI 产出指数为 50.7%，比上月下降 1.3%，表明我国企业生产经营活动总体扩张，但扩张速度放缓。

图表 6: 综合 PMI 产出指数



资料来源: 国家统计局



## 全国居民消费价格指数 (CPI)

10 月份，全国居民消费价格同比下降 0.2%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.5%；食品价格下降 4.0%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.2%。1-10 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.4%。

10 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.8%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.1%。

图表 7：全国居民消费价格



资料来源：国家统计局

从同比看，CPI 同比下降 0.2%，同比降幅略有扩大。食品价格和消费品价格均下降，受天气晴好，供应量充沛影响，食品中肉、蛋、菜价格均下降，其中畜肉类价格下降 17.9%，降幅较大。

从环比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.1%。由于今年中秋、国庆节前市场充足，食品价格涨幅略低于历史同期水平，导致食品价格小幅上涨，但涨幅较上月回落。非食品中，受石油价格上涨影响，工业消费品价格上涨；暑期出行减少，导致服务价格下降。

整体来看，10 月份的消费数据略有下降，其中食品价格下降是带动价格水平回落的主要原因。食品价格的回落主要是受到全国大部分地区在 10 月份天气晴好、农产品供应比较充足，再加上节后消费需求回落等因素的影响，有明显的季节性特征。另外，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，核心价格总体表现平稳。同时影响物价水平的主要因素趋于改善，商品和服务的需求在持续恢复，广义货币保持较快增长，市场流动性合理充裕。综上，未来 CPI 低位运行的状况将会逐步缓解。

## 工业生产者出厂价格 (PPI)

10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.6%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 3.7%，环比上涨 0.2%。1-10 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%，工业生产者购进价格下降 3.6%。

图表 8: 工业生产者出厂价格



资料来源: 国家统计局

图表 9: 工业生产者购进价格



资料来源: 国家统计局

从同比看, PPI 下降 2.6%, 降幅比上月扩大 0.1%。同比降幅扩大, 主要是受上年同期基数走高影响。生产资料价格下降 3.0%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.35%。生活资料价格下降 0.9%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.24%。

从环比看, PPI 由上月上涨 0.4% 转为持平。其中, 生产资料价格上涨 0.1%, 影响 PPI 上涨约 0.08%。生活资料价格下降 0.1%, 影响 PPI 下降约 0.04%。究其原因, 主要受国际原油和有色金属价格波动影响, 石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格涨幅回落, 有色金属冶炼和压延加工业价格下降。

总的来看, 10 月份, 工业生产经营活动保持扩张, 受国际原油、有色金属价格波动及上年同期对比基数走高等因素影响, 全国 PPI 由涨转平, 同比降幅略有扩大。

## 规模以上工业增加值

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)。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%。

图表 10: 规模以上工业增加值同比增长速度



资料来源: 国家统计局



分三大门类看，10月份，采矿业增加值同比增长2.9%，较上月加快1.4%；制造业增长5.1%，加快0.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.5%，回落2%。工业生产平稳增长。

分经济类型看，10月份，国有控股企业增加值同比增长4.9%；股份制企业增长5.6%，外商及港澳台商投资企业增长0.9%；私营企业增长3.9%。

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，增长面接近70%。分产品看，10月份，620种产品中有371种产品产量同比增长，增长面近60%。多数行业和产品增速回升。

10月份，工业企业产品销售率为97.4%，同比上升0.4%，连续4个月保持在97%以上；工业企业实现出口交货值12941亿元，同比名义下降0.5%。产销衔接水平和出口继续改善。

图表 11：规模以上工业生产主要数据

指标	10月	1—10月
	同比增长 (%)	同比增长 (%)
规模以上工业增加值	4.6	4.1
分三大门类		
采矿业	2.9	1.8
制造业	5.1	4.5
其中：高技术制造业	1.8	1.9
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.5	3.3
分经济类型		
其中：国有控股企业	4.9	4.6
其中：股份制企业	5.6	4.9
外商及港澳台商投资企业	0.9	0.5
其中：私营企业	3.9	2.5
主要行业增加值		
煤炭开采和洗选业	3.3	1.6
石油和天然气开采业	0.4	3.9
农副食品加工业	0.7	0.4
食品制造业	4.7	3.1
酒、饮料和精制茶制造业	3.4	0.1
纺织业	2.0	-1.0
化学原料和化学制品制造业	12.1	9.5
医药制造业	-10.4	-5.7
橡胶和塑料制品业	6.0	2.6
非金属矿物制品业	-1.1	-0.6
黑色金属冶炼和压延加工业	7.3	7.8
有色金属冶炼和压延加工业	12.5	8.3
金属制品业	5.5	2.3
通用设备制造业	-0.1	1.8
专用设备制造业	2.7	3.8
汽车制造业	10.8	11.3

铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.6	6.3
电气机械和器材制造业	9.8	13.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.8	1.7
电力、热力生产和供应业	0.9	3.5

资料来源：国家统计局、麦高证券研究发展部

从以上数据看，10月份工业生产平衡增长，多数行业和产品增速回升。装备制造业支撑作用明显，尤其是汽车制造业高位加快发展，增加值同比增长10.8%，电气机械、铁路船舶等行业同比分别增长9.8%、9.6%。制造业新动能不断积聚增强，芯片、人工智能等领域相关生产设备生产快速增长。新能源产品产量均保持高速增长，汽车产量、光伏电池、充电桩等也显著增长。总的来看，制造业高端化、智能化、绿色化不断推进，新动能加快成长壮大，工业经济呈现持续回升向好的态势。

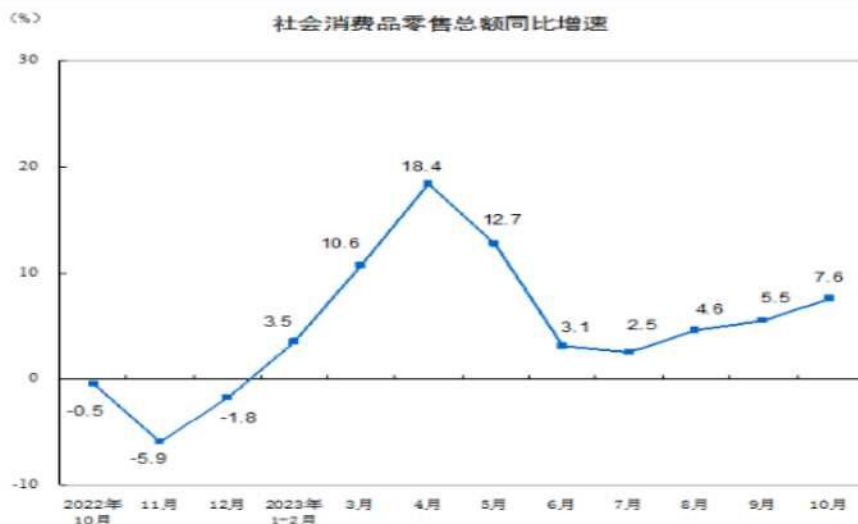
## 社会消费品零售总额

10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额39198亿元，增长7.2%。1-10月份，社会消费品零售总额385440亿元，同比增长6.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额346472亿元，增长7.0%。

按经营单位所在地分，10月份，城镇消费品零售额37479亿元，同比增长7.4%；乡村消费品零售额5854亿元，增长8.9%。1-10月份，城镇消费品零售额333889亿元，同比增长6.8%；乡村消费品零售额51551亿元，增长7.6%。

按消费类型分，10月份，商品零售38533亿元，同比增长6.5%；餐饮收入4800亿元，增长17.1%。1-10月份，商品零售343535亿元，同比增长5.6%；餐饮收入41905亿元，增长18.5%。

图表 12：社会消费品零售总额同比增速



资料来源：国家统计局

随着各地扩内需、促消费政策逐步落地显效消费场景不断拓展，服务消费需求进一步释放，服务零售业稳健恢复。在中秋国庆假期旅游的带动下，旅行及相关行业消费增长速度加快。10月份，在“双十一”网络购物节预售、多地开展促销补贴活动等因素带动下，商品零售增速加快，网络销售占比提升。叠加去年同期基数较低影响，10月份消费市场保持良好的势头。但同时也要看到，当前居民消费能力和消费意愿仍有待提升，居住类商品消费恢复滞后，部分商贸企业经营压力仍然较大。下一阶段，要提升居民消费能力，优化市场供给和消费环境，推动消费市场持续扩大，发挥消费对经济发展的基础性作用。

## 全国固定资产投资

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%（按可比口径计算）。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%。

图表 13：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局

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%。第二产业中，工业投资同比增长8.9%。其中，采矿业投资增长1.4%，制造业投资增长6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.0%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.9%。其中，铁路运输业投资增长24.8%，水利管理业投资增长5.7%，道路运输业投资与去年同期持平，公共设施管理业投资下降2.2%。

图表 14：固定资产投资数据

2023年1—10月份固定资产投资（不含农户）主要数据

	2023年1-10月份
	同比增长 (%)
固定资产投资（不含农户）	2.9
其中：国有控股	6.7



其中：民间投资	-0.5
按构成分	
建筑安装工程	2.2
设备工器具购置	6.6
其他费用	2.9
分产业	
第一产业	-1.3
第二产业	9.0
第三产业	0.4
分行业	
农林牧渔业	0.1
采矿业	1.4
制造业	6.2
其中：农副食品加工业	7.1
食品制造业	8.9
纺织业	-1.2
化学原料和化学制品制造业	13.4
医药制造业	0.9
有色金属冶炼和压延加工业	9.8
金属制品业	3.2
通用设备制造业	5.2
专用设备制造业	10.7
汽车制造业	18.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.8
电气机械和器材制造业	36.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6
电力、热力、燃气及水生产和供应业	25.0
交通运输、仓储和邮政业	11.1
其中：铁路运输业	24.8
道路运输业	0.0
水利、环境和公共设施管理业	-0.8
其中：水利管理业	5.7
公共设施管理业	-2.2
教育	1.6
卫生和社会工作	-1.3
文化、体育和娱乐业	1.2

资料来源：国家统计局、麦高证券研究发展部

从投资数据上看，固定资产的投资规模继续扩张，结构进一步得到优化。随着产业转型升级持续推进，制造业投资增势较好，1-10月份制造业投资同比增长6.2%，明显高于全部投资；其中，高技术制造业投资增长11.3%，为新动能成长壮大打下了较好基础。基建投资保持相对平稳的增长状态。四季度，中央财政将增发国债1万亿元，主要用于灾后恢复重建和城市的排水防涝能力工程，这些将为基础设施投资增添新的动力。总体来看，制造业投资增速加快，高技术产业成为投资引领，

民生补短板投资增长速度较快，共同推动固定资产投资的增长。未来随着各项政策发挥作用，基建投资潜力将逐步释放。

## 规模以上工业企业利润

1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61154.2 亿元，同比下降 7.8%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2%。10 月份，规模以上工业企业实现利润同比增长 2.7%。

1-10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 20310.6 亿元，同比下降 9.9%；股份制企业实现利润总额 44908.3 亿元，下降 7.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 14431.3 亿元，下降 10.2%；私营企业实现利润总额 16851.4 亿元，下降 1.9%。

1-10 月份，采矿业实现利润总额 11142.5 亿元，同比下降 19.7%；制造业实现利润总额 44147.1 亿元，下降 8.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5864.6 亿元，增长 40.0%。

图表 15：1-10 月规模以上工业企业主要财务指标

分 组	营业收入		营业成本		利润总额	
	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)	金额 (亿元)	同比增长 (%)
总计	1077754.4	0.3	916324.0	0.6	61154.2	-7.8
其中：采矿业	50008.2	-9.7	32076.0	-4.4	11142.5	-19.7
制造业	931954.7	0.5	798544.6	0.5	44147.1	-8.5
电力、热力、燃气及水生产和供应业	95791.5	4.4	85703.4	2.9	5864.6	40.0
其中：国有控股企业	298676.5	-0.2	248051.7	0.6	20310.6	-9.9
其中：股份制企业	819170.6	1.3	697864.3	1.7	44908.3	-7.0
外商及港澳台商投资企业	221432.5	-3.4	187637.7	-3.5	14431.3	-10.2
其中：私营企业	391494.9	-0.3	339432.6	-0.6	16851.4	-1.9

资料来源：国家统计局

10 月份宏观政策效果持续显现，工业生产稳定增长，工业企业营收加快回升，10 月份规模以上工业企业利润同比增长 2.7%，连续 3 个月实现正增长，工业企业效益持续改善。1-10 月份，采矿业、制造业以及电力热力燃气及水生产和供应业利润均有所回升，超七成行业的利润有所改善。尤其是原材料、消费品行业持续改善。今年以来，制造业高端化、智能化、绿色化深入推进，装备制造业持续发展壮大，装备制造业利润持续增长。电气水行业利润继续保持较快增长，不同类型企业利润均有所改善。总的来看，1-10 月份工业企业利润持续恢复向好，下阶段要有效发挥金融资源促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业作用，着力扩大国内需求，激发经营主体活力，推进传统产业改造升级，培育壮大新兴产业，塑造工业经济新发展新优势，推动工业经济高质量发展。

## 贸易数据分析

### 货物贸易进出口额

据海关统计，今年前10个月，我国进出口总值34.32万亿元人民币，同比（下同）增长0.03%。其中，出口19.55万亿元，增长0.4%；进口14.77万亿元，下降0.5%；贸易顺差4.78万亿元，扩大3.2%。按美元计价，今年前10个月，我国进出口总值4.9万亿美元，下降6%。其中，出口2.79万亿美元，下降5.6%；进口2.11万亿美元，下降6.5%；贸易顺差6840.4亿美元，收窄2.7%。

今年10月份，我国进出口3.54万亿元，增长0.9%。其中，出口1.97万亿元，下降3.1%；进口1.57万亿元，增长6.4%；贸易顺差4054.7亿元，收窄27.9%。按美元计价，今年10月份，我国进出口4931.3亿美元，下降2.5%。其中，出口2748.3亿美元，下降6.4%；进口2183亿美元，增长3%；贸易顺差565.3亿美元，收窄30.8%。

图表 16: 10月全国进出口总值表（人民币值）

单位：亿元

项目	10月	1至10月累计	10月与上月环比增减±%	10月与去年同期同比增减±%	1至10月累计与去年同期同比增减±%
进出口总值	35,417.1	343,199.1	-5.3	0.9	0.0
出口总值	19,735.9	195,543.3	-8.2	-3.1	0.4
进口总值	15,681.2	147,655.8	-1.5	6.4	-0.5
进出口差额	4,054.7	47,887.6	-	-	-

资料来源：海关总署、麦高证券研究发展部

从贸易数据来看，今年10月份我国外贸进口同比增速实现正增长0.9%，前10个月进出口的累计增速也由负转正。值得注意的是，10月我国进口增速改善明显，同比增长6.4%，达到今年3月以来的最高增速。具体看，原油大豆煤炭等大宗商品进口规模都在增加，主要原因是大宗商品价格下跌带来的需求效应，叠加国内经济复苏，一定程度上拉动进口增加。四季度发行的万亿国债或对国内消费起到提振作用，内需有望逐渐回暖，加之基数走低，进口数据或将持续改善。

10月份当月的出口同比增速下降，主要也是基于10月份全球及欧美制造业均不景气，外需整体偏弱，出口订单不足所致。在出口商品中，机电产品出口比重超过半数，农产品出口持续增长，汽车出口更是同比大幅增长。从贸易伙伴看，我国对东盟和共建“一带一路”国家的贸易保持了增长或稳定状态，反映了我国的外贸市场多元化取得一定成效。欧盟、美国分别为我国第二、第三大贸易伙伴，但贸易总值同比均下降。从全球及各国制造业PMI指数等先行指标来看，接下来一段时间海外经济下行将会继续拖累我国出口贸易形势。



# 金融数据分析

## 货币供应量

10月末，广义货币（M2）余额 288.23 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5%。狭义货币（M1）余额 67.47 万亿元，同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2% 和 3.9%。流通中货币（M0）余额 10.86 万亿元，同比增长 10.2%。当月净回笼现金 688 亿元。

从数据上看，10 月份 M2 和 M1 同比分别增长 10.3% 和 1.9%，M2 和 M1 同比剪刀差再度走阔至 8.4%，说明我国的货币流动性呈现进一步收缩的态势，实体企业活力还有待修复，对经济恢复预期信心略有不足。

图表 17：货币供应量数据

指标名称	M2	M2:同比	M1	M1:同比	M0	M0:同比
单位	亿元	%	亿元	%	亿元	%
2023-10	2,882,276.07	10.30	674,696.07	1.90	108,565.35	10.20
2023-09	2,896,659.11	10.30	678,443.65	2.10	109,253.22	10.70
2023-08	2,869,343.25	10.60	679,588.35	2.20	106,515.36	9.50
2023-07	2,854,031.56	10.70	677,218.92	2.30	106,129.68	9.90
2023-06	2,873,023.83	11.30	695,595.48	3.10	105,419.20	9.80
2023-05	2,820,504.68	11.60	675,252.98	4.70	104,756.71	9.60
2023-04	2,808,469.34	12.40	669,761.55	5.30	105,904.46	10.70
2023-03	2,814,566.31	12.70	678,059.63	5.10	105,591.30	11.00
2023-02	2,755,249.23	12.90	657,938.74	5.80	107,602.58	10.60
2023-01	2,738,072.06	12.60	655,214.16	6.70	114,601.30	7.90
2022-12	2,664,320.84	11.80	671,674.76	3.70	104,706.03	15.30
2022-11	2,647,008.48	12.40	667,042.61	4.60	99,740.12	14.10
2022-10	2,612,914.57	11.80	662,140.99	5.80	98,416.71	14.40

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

10 月末，本外币贷款余额 240.2 万亿元，同比增长 10.3%。人民币贷款余额 235.33 万亿元，同比增长 10.9%，增速与上月末持平，比上年同期低 0.3%。前十个月人民币贷款增加 20.49 万亿元，同比多增 1.68 万亿元。10 月份人民币贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元。分部门看，住户贷款减少 346 亿元，其中，短期贷款减少 1053 亿元，中长期贷款增加 707 亿元；企（事）业单位贷款增加 5163 亿元，其中，短期贷款减少 1770 亿元，中长期贷款增加 3828 亿元，票据融资增加 3176 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2088 亿元。

10 月末，本外币存款余额 287.28 万亿元，同比增长 10.1%。人民币存款余额 281.65 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末高 0.3%，比上年同期低 0.3%。前十个月人民币存款增加 23.13 万亿元，同比多增 5575 亿元。10 月份人民币存款增加 6446 亿元，同比多增 8312 亿元。其中，住户存款减少 6369 亿元，非金融企业存款减少 8652 亿元，财政性存款增加 1.37 万亿元，非银行业金融机构存款增加 5068 亿元。

从信贷数据来看，10 月份新增贷款增加 7384 亿元，同比多增 1058 亿元，信贷规模相对稳健。从结构来看，同比多增主要来自于企业端的票据融资、非银贷款以及居民端的中长期贷款。企业端来看，当月企业中长期贷款同比少增，说明票据冲

量现象出现；居民端方面，由于中秋、国庆双节消费提前释放，数据不甚理想，居民购房意愿仍然偏弱。总体来看，10月份信贷规模相对稳健，但结构表现较弱，企业信贷数据优于居民端信贷数据，反映出当前居民消费信心有待加强。

图表 18：新增人民币存款

指标名称	各项存款余额:人民币	各项存款余额: 人民币:同比	新增人民币存款:当月值	新增人民币存款:累计值
单位	亿元	%	亿元	亿元
2023-10	2,816,483.21	10.50	6,446.00	231,300.00
2023-09	2,810,037.37	10.20	22,400.00	224,800.00
2023-08	2,787,610.76	10.50	12,600.00	202,400.00
2023-07	2,774,993.33	10.50	-11,200.00	189,800.00
2023-06	2,786,204.53	11.00	37,100.00	201,000.00
2023-05	2,749,085.32	11.60	14,600.00	0.00
2023-04	2,734,467.18	12.40	-4,609.00	0.00
2023-03	2,739,076.14	12.70	57,100.00	153,900.00
2023-02	2,681,999.00	12.40	28,100.00	0.00
2023-01	2,653,915.86	12.40	68,700.00	0.00
2022-12	2,584,998.23	11.30	7,242.00	262,600.00
2022-11	2,577,756.26	11.60	29,500.00	0.00
2022-10	2,548,210.07	10.80	-1,844.00	0.00

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 19：新增人民币贷款

指标名称	本外币贷款余额: 初值:同比	新增人民币贷款: 当月值	各项贷款余额: 人民币	各项贷款余额: 人民币:同比	新增人民币贷款: 累计值
单位	%	亿元	亿元	%	亿元
2023-10	10.30	7,384.00	2,353,309.12	10.90	204,900.00
2023-09	10.20	23,100.00	2,345,924.92	10.90	197,500.00
2023-08	10.50	13,600.00	2,322,806.64	11.10	174,400.00
2023-07	10.50	3,459.00	2,309,226.18	11.10	160,800.00
2023-06	10.60	30,500.00	2,305,766.69	11.30	157,300.00
2023-05	10.60	13,600.00	2,275,271.41	11.40	0.00
2023-04	10.90	7,188.00	2,261,643.47	11.80	0.00
2023-03	11.10	38,900.00	2,254,455.10	11.80	106,000.00
2023-02	10.80	18,100.00	2,215,575.67	11.60	0.00
2023-01	10.60	49,000.00	2,197,455.14	11.30	0.00
2022-12	10.40	14,000.00	2,139,852.67	11.10	213,100.00
2022-11	10.40	12,100.00	2,125,869.63	11.00	199,100.00
2022-10	10.50	6,152.00	2,113,733.70	11.10	187,000.00

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部



## 社会融资规模

### 社会融资规模增量

2023 年前十个月社会融资规模增量累计为 31.19 万亿元，比上年同期多 2.33 万亿元。10 月份社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期多 9108 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4837 亿元，同比多增 232 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 152 亿元，同比多增 876 亿元；委托贷款减少 429 亿元，同比多减 899 亿元；信托贷款增加 393 亿元，同比多增 454 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 2536 亿元，同比多减 380 亿元；企业债券净融资 1144 亿元，同比少 1269 亿元；政府债券净融资 1.56 万亿元，同比多 1.28 万亿元；非金融企业境内股票融资 321 亿元，同比少 467 亿元。

图表 20：新增社会融资规模占比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

### 社会融资规模存量

2023 年 10 月末社会融资规模存量为 374.17 万亿元，同比增长 9.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 233.26 万亿元，同比增长 10.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.78 万亿元，同比下降 16.7%；委托贷款余额为 11.31 万亿元，同比增长 0.5%；信托贷款余额为 3.85 万亿元，同比下降 0.3%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.65 万亿元，同比下降 1.8%；企业债券余额为 31.44 万亿元，同比下降 0.7%；政府债券余额为 67.71 万亿元，同比增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 11.34 万亿元，同比增长 8.9%。



图表 21：社会融资规模存量构成图



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从社融数据来看，10月份新增社融规模为1.85万亿，同比多增9108亿元，略超市场预期。10月份数据较去年同期相比增加幅度较大，但同9月份4.12万亿的规模相比，减少幅度还是挺大，这也是由于9月正值季末，季节性因素影响，导致环比数据降幅较大。从结构上看，政府债券净融资1.56万亿元，同比多1.28万亿元，成为社融增量的主要来源，主要原因是今年四季度增发的万亿国债以及可能带动地方债的影响。企业债券净融资1144亿元，同比减少1269亿元，企业债增长偏弱，反映企业融资需求偏弱。总的来看，新增社融规模仍然延续较强态势，政府债券融资增量是社融新增的主要力量，企业融资积极性有待激发。

风险提示：政策不及预期，海外市场风险加剧，地缘政治恶化。

## 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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价格、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**麦高证券有限责任公司研究发展部**

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	自由贸易试验区张杨路 2389 弄 4 号楼
邮编	110014	200135

**麦高证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	文雯	机构销售	18101672567	wenwen@mgzq.com
上海	梁鹏	机构销售	13916266757	liangpeng@mgzq.com
上海	王翰驰	机构销售	13764938493	wanghanchi@mgzq.com
上海	胡晓璐	机构销售	15821110817	huxiaolu@mgzq.com