

# 需求温和改善 - 2024 年 10 月中国经济数据解读



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

股指: 震荡

报告日期:

2024 年 11 月 16 日

### ★10 月经济数据解读:

1、10 月经济延续了 9 月的修复态势,供需两端多项指标有所改善,表明 9 月颁布的一揽子增量政策对于缓解经济压力起到明显的提振作用。

2、供给端修复分化,服务业好于工业。10 月工业增加值同比增长 5.3%,较前值回落 0.1%。服务业生产指数同比增长 6.3%,较前值扩大 1.2%。工业生产回落主因公用事业生产有所放缓,服务业生产的大幅增长则与证券市场火热,金融供给大幅增加有关。10 月金融业供给同比增速 10.2%,较上月提升 3.7%。

3、需求端消费修复明显,房地产跌幅收窄。10 月社零同比增速回升至 4.8%,较上月大幅回升 1.6%,成为改善最明显的分项。主因双十一活动前置叠加消费品以旧换新补贴扩大有关。固定资产投资增速录得 3.4%,持平上月。房地产投资仍弱,但销售有所改善。商品房销售面积、销售额同比较上月跌幅收窄 10% 左右。

### ★投资建议

10 月份经济数据体现出的边际改善,延续了 9 月份的政策引导和发力色彩。年内剩余 2 个月,四季度 GDP 能否达到 5.3-5.4% 以拉动全年 GDP 回升至 5% 的增长,取决于政策支撑的持续性。从目前看,经济数据环比弱、同比强的特征更多凸显了去年四季度基数偏低造成的扰动。对于 A 股市场而言,近期海内外各项宏观事件落地,特朗普胜选后造成的潜在冲击(如美债收益率走高、美元走强等)在 A 股市场上正在逐渐显现;且前期预期过高造成的 A 股高估值现象也开始进行修正。考虑到 10 月份国内通胀仍较为低迷,我们认为名义增长扩张的速度与 A 股偏高的估值仍存在不匹配,因此短期内 A 股回调压力仍存。中期走势则需要视政策力度与方向而定。

### ★风险提示:

中国经济修复不及预期,海外地缘政治风险。

王培丞

高级分析师(股指)

从业资格号: F03093911

投资咨询号: Z0017305

Tel: 8621-63325888

Email: peicheng.wang@orientfutures.com



扫描二维码,微信关注“东证繁微”小程序

**重要事项:** 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成交易建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**有关分析师承诺,见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

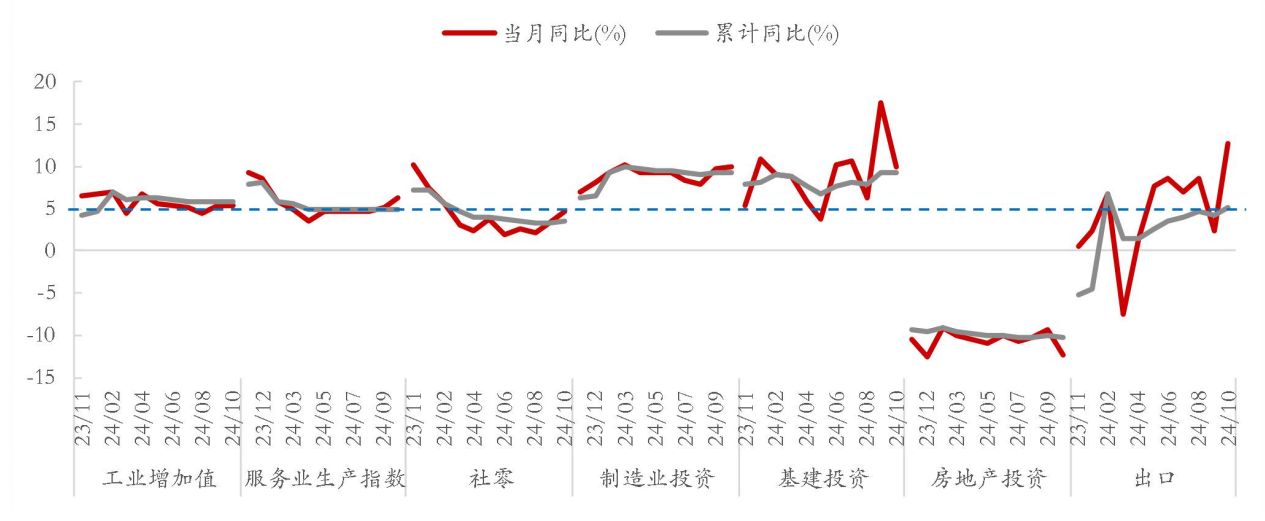
11月15日，国家统计局发布了2024年10月经济数据，对此我们做如下解读。

注：由于2023年数据存在由基数扰动造成的波动，故本文同比数据中，如无特殊指明，2023年同比数据均为以2021年为基数的两年平均值，2024年数据则不做调整。

## 1、经济延续修复态势

10月经济延续了9月的修复态势，供需两端多项指标有所改善，表明9月颁布的一揽子增量政策对于缓解经济压力起到明显的提振作用。10月多数经济指标符合市场预期，失业率也下行至5%的年内最低水平，基本夯实了三季度为经济底的现实。后续经济修复的斜率保持温和。

图表 1：主要经济指标增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院（未作两年平均处理）

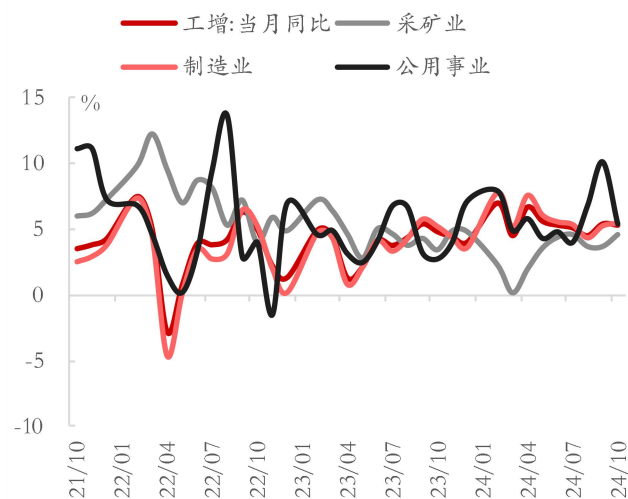
## 2、供给修复分化，服务业受金融业拉动明显

供给端方面，10月工业增加值同比增长5.3%，前值5.4%，而服务业生产指数同比增长6.3%，前值5.1%，服务业生产在10月大幅扩张。

工业方面，10月采矿业、制造业、公用事业增加值同比为4.6%、5.4%、5.4%，较上月分别扩大0.9%、0.2%，-4.7%。采矿业和制造业均有所增长，但公用事业成为明显拖累，主因电力供给增速放缓。10月火力发电量4771亿千瓦时，同比增长1.8%，较9月回落7.1个百分点。

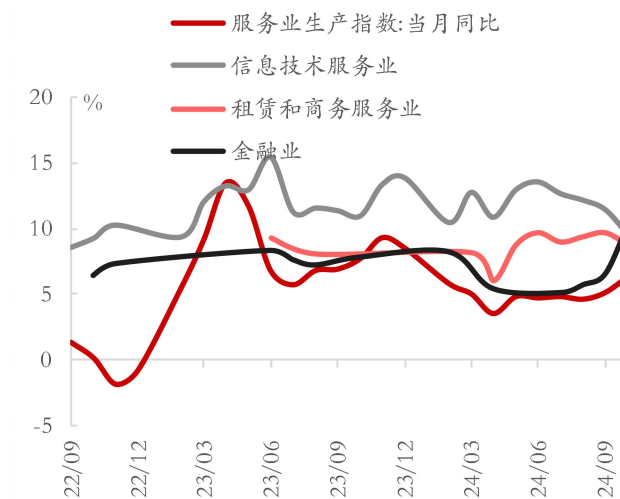
服务业方面，金融业大幅扩张，带动服务业供给放量。9月底以来，央行等部门出台一系列政策组合拳，点燃了金融市场情绪，股票市场成交额大幅放量，市场参与情绪火热。10月份服务业中，重点的三个行业金融业、租赁和商务服务业、信息技术业生产增速分别为10.2%、8.8%、9.5%，分别较上月扩张3.7%、-0.9%、-1.9%。

图表 2：工业增加值及分项增速



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 3：服务业供给及分项增速

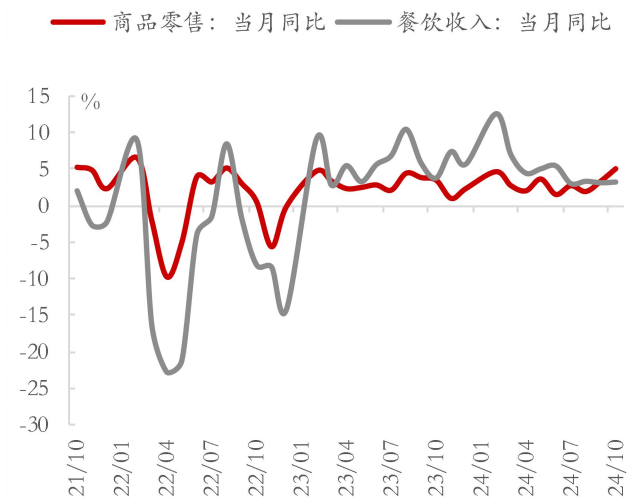


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

### 3、消费端：政策效果持续显现

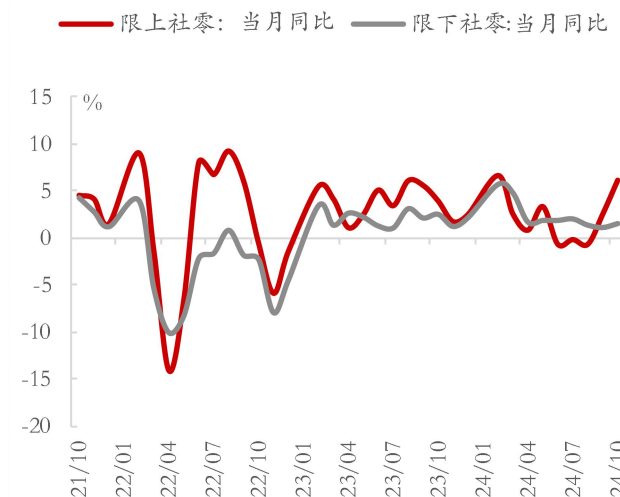
10月社零增速达到4.8%，较9月回升1.6个百分点，成为表现最好的一项。消费端的改善体现出明显的政策发力色彩，总结有三个特点：一是商品零售好于餐饮收入。10月商品零售增速5%，较上月回升1.7%，而餐饮收入增速3.2%，较上月回升仅0.1%。二是相对单价较高的限上商品好于限下商品。三是双十一活动前置，部分电商双十一活动长达30天，以及消费品以旧换新补贴的扩大，释放了消费潜力。化妆品、文娱、家电、服装、家具等大促的重点品类增速有明显反弹。

图表 4：10月商品零售增速好于餐饮



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 5：10月限上商品零售增速好于限下



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 6：主要商品零售当月增速及边际变化

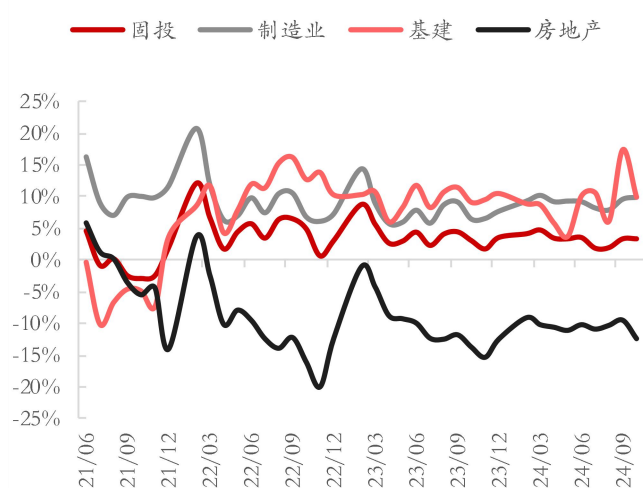


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

#### 4、投资端：地方财政支出加快，地产销售跌幅收窄

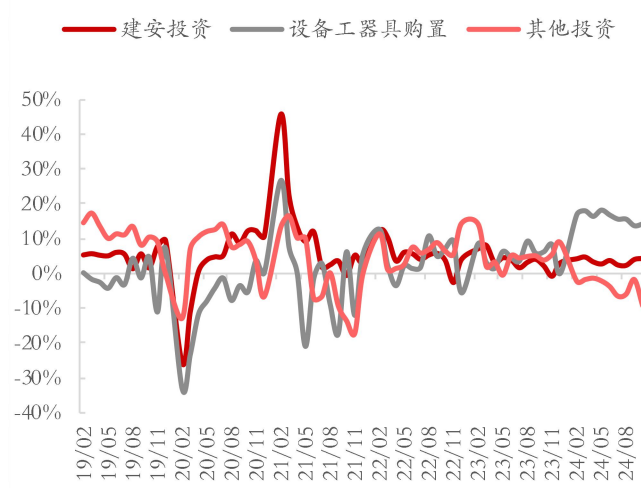
10月固定资产投资增速维持在3.4%，持平上月，其中制造业、基建、房地产投资增速分别为10%、10%、-12.3%，分别较上月回升0.3%、-7.5%、-2.9%，即总体上制造业仍较为强劲（这与设备更新持续推进有关），但基建和房地产投资仍在下降。需要注意的是，10月广义基建和狭义基建有所背离，不含电力的狭义基建增速录得5.8%，较上月回升3.6%，这与地方政府财政支出加快有关（10月12日财政部新闻发布会提到加快专项支出速度）此外另一方面，国有投资和民间投资增速仍然分化，国有投资连续扩张，民间投资增速仍在低位徘徊。

图表 7：固定资产投资分类别增速



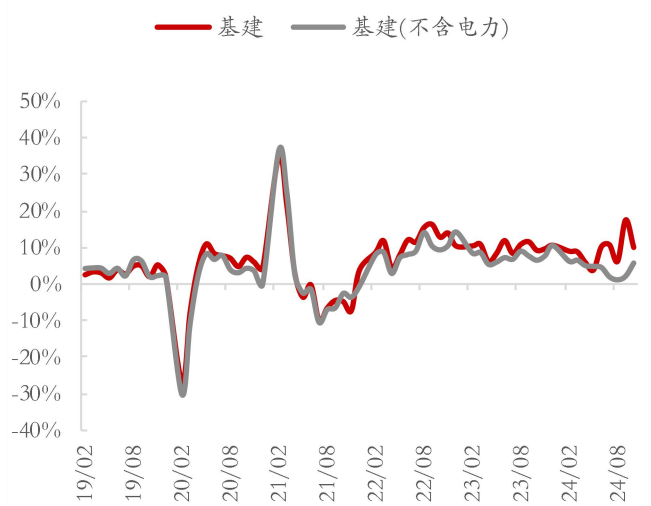
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 8：设备工器具购置增速回升



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 9：广义基建投资增速回落，狭义基建则回升



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

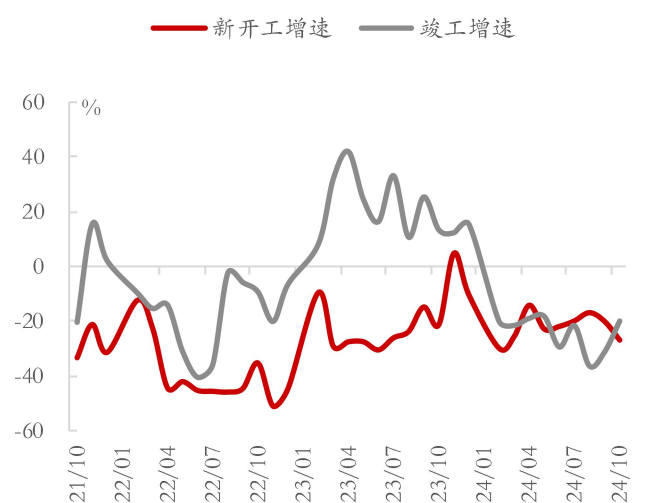
图表 10：国有企业投资先于民间投资走强



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

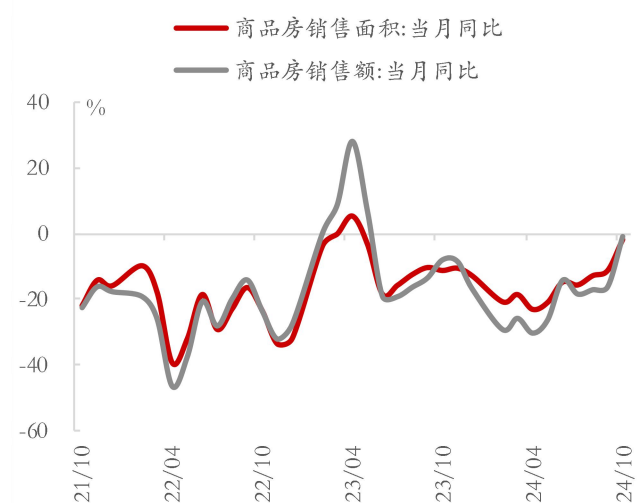
房地产方面，10月投资与销售呈现分化，投资弱、销售强。投资端看，10月房地产投资增速进一步下滑至-12.3%，新开工增速与竣工增速低位波动，新开工增速进一步回落至-26.7%，竣工增速收窄至-20.1%，或与保交房持续推进有关，根据住建部披露，截至11月13日，全国保交房已交付285万套。而销售端来看，10月份销售面积7646万平米，同比跌幅收窄至-1.6%。但商品房销售仍存在以价换量现象，10月份70大中城市一手房价同比跌幅扩大至-6.2%，二手房价格同比-8.9%，较上月跌幅收窄0.1%。

图表 11：房地产新开工和竣工增速仍在低位徘徊



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

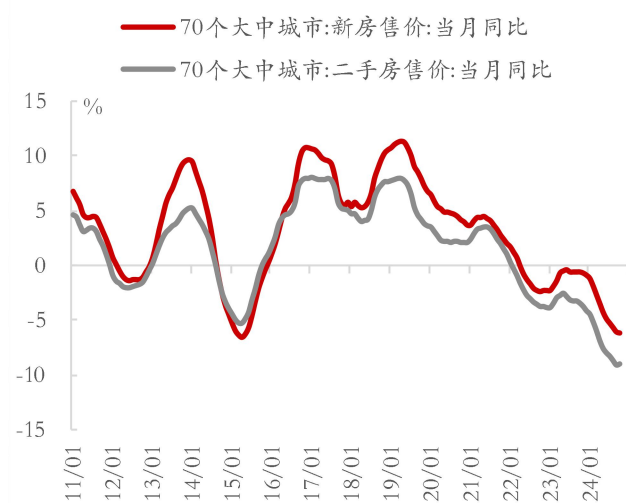
图表 12：房地产销售跌幅收窄



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

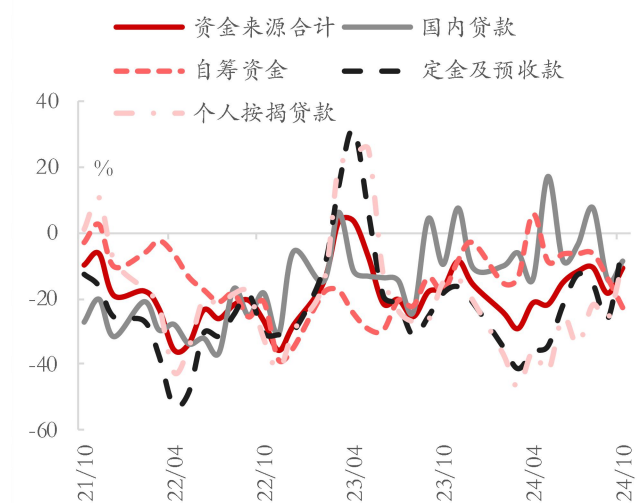


图表 13: 70 大中城市一二手房价格延续回调



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 14: 房企资金来源中销售回款增速跌幅收窄

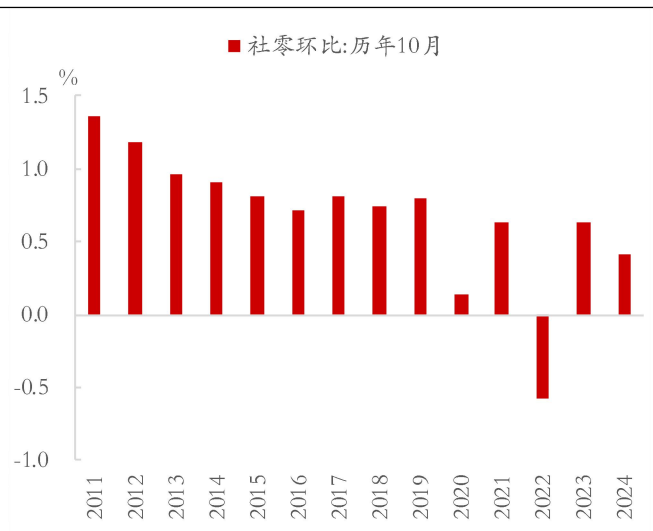


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

从当前房地产市场行情看,以二手房成交以价换量为最突出特征。根据国家统计局在新闻发布会上的披露,一线城市的销售额 10 月份当月实现正增长。从 11 月的高频数据看,一线城市销售面积环比小幅回落。后续房地产成交量能否维持强势,将决定价格的企稳与否。

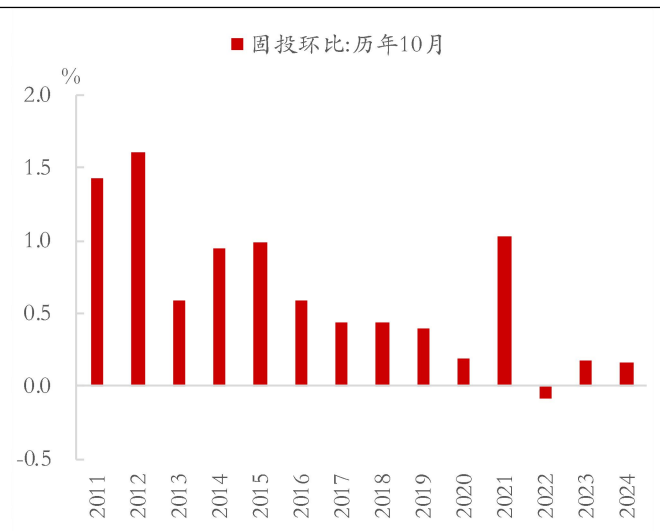
## 5、政策呵护需要持续发力

图表 15: 社零季调环比增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 16: 固定资产投资季调环比增速



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

虽然 10 月份需求端数据有所回暖，但要看到，社零和固定资产投资 10 月季调后的环比增速仍有不足，均低于历史季节性低位。同时由于双十一电商大促前置，对 11 月社零也有一定程度透支，如今年 618 大促前置造成 5 月社零增速高、但 6 月就快速回落。由居民收入的增长带动的内生消费需求扩张应成为下一阶段政策重点。投资端，房地产仍面临广义库存较高，去化程度偏慢的情况。专项债用于收储的详细部署仍待加大规模。

## 6、投资建议

10 月份经济数据体现出的边际改善，延续了 9 月份的政策引导和发力色彩。年内剩余 2 个月，四季度 GDP 能否达到 5.3-5.4% 以拉动全年 GDP 回升至 5% 的增长，取决于政策支撑的持续性。从目前看，经济数据环比弱、同比强的特征更多凸显了去年四季度基数偏低造成的扰动。对于 A 股市场而言，近期海内外各项宏观事件落地，特朗普胜选后造成的潜在冲击（如美债收益率走高、美元走强等）在 A 股市场上正在逐渐显现；且前期预期过高造成的 A 股高估值现象也开始进行修正。考虑到 10 月份国内通胀仍较为低迷，我们认为名义增长扩张的速度与 A 股偏高的估值仍存在不匹配，因此我们认为短期内 A 股回调压力仍存。中期走势则需要视政策力度与方向而定。

## 7、风险提示

中国经济修复不及预期，美国加征关税风险。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。



## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)