



经济透视

中国 10 月整体宏观经济略有回升

2023 年 11 月 15 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

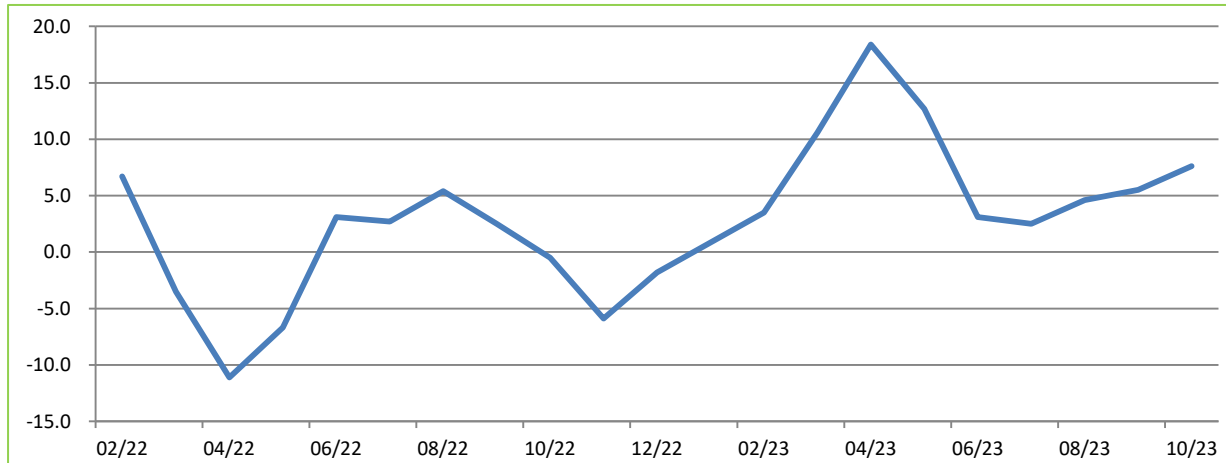
- 中国 10 月主要宏观数据大多好于市场预期以及 9 月份的增速,显示经济增速略有回升,但回升动能不算强劲。房地产行业仍低迷、部分地方政府债务水平高企以及整体物价水平疲弱是经济强劲复苏的掣肘
- 10 月零售销售同比增长 7.6%, 大幅高于 9 月 5.5% 的增幅。10 月工业增加值同比增速由 9 月的 4.5% 略微上升至 4.6%。城镇固定资产投资在今年首 10 个月同比增长 2.9%, 低于首 9 个月 3.1% 的增速。从季调环比增速来看, 10 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.10%、0.07% 及 0.39%, 而 9 月份分别环比增长 0.17%、0.04% 以及 0.36%
- 整体来说, 10 月份的宏观数据显示中国经济复苏仍在继续, 但回升动力仍不充足。宏观政策将继续以稳增长作为重点, 特别要关注房地产行业的疲弱。近期, 住房和城乡建设部部长再次发声, 保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设这“三大工程”是根据房地产市场新形势推出的重要举措。近日央行已表示, 为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持。此外, 为舒缓近期商业银行较紧的资金流动性, 以及为增发 1 万亿国债创造良好的发行条件, 今日中国人民银行进行 14500 亿元一年期 MLF 操作, 对冲今日到期的 8500 亿元一年期 MLF, 净投放 6000 亿元人民币, 创 2016 年 12 月来的单月最大纪录。我们预期今年年底前人民银行或再降准 0.25% 来增加商业银行的流动性。展望未来, 随着政策效应的持续释放, 经济修复动能有望继续转强, 加上去年第 4 季较低的基数, 我们预期第 4 季 GDP 同比增速有可能达到 5.5% 左右

中国 10 月主要宏观数据显示经济增速略有回升, 但回升动能不算强劲。房地产行业仍低迷、部分地方政府债务水平高企以及整体物价水平疲弱是经济强劲复苏的掣肘。由于经济复苏的力度仍偏弱, 下一阶段宏观政策的重心仍在稳增长方面。

10 月零售销售同比增长 7.6%, 不仅大幅高于 9 月 5.5% 的增幅, 亦高于市场预期的 7.0% 增幅(图 1)。10 月工业增加值同比增速由 9 月的 4.5% 略微上升至 4.6%, 亦略高于市场预期的 4.5% (图 2)。城镇固定资产投资在今年首 10 个月同比增长 2.9%, 不仅低于市场预期的 3.1% 的增速, 亦低于首 9 个月 3.1% 的增速(图 3)。从季调环比增速来看, 10 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.10%、0.07% 及 0.39%, 而 9 月份分别环比增长 0.17%、0.04% 以及 0.36%。10 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比均实现连续两个月增长, 特别是零售销售以及工业增加值环比增速较 9 月有所加快。

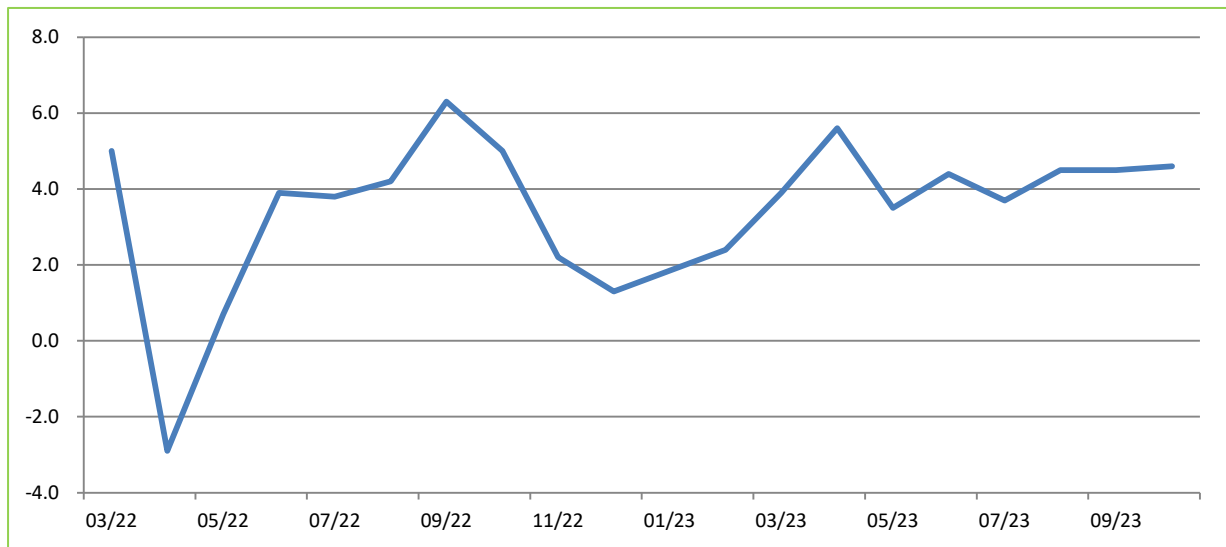


图 1：中国零售销售增长 (%)



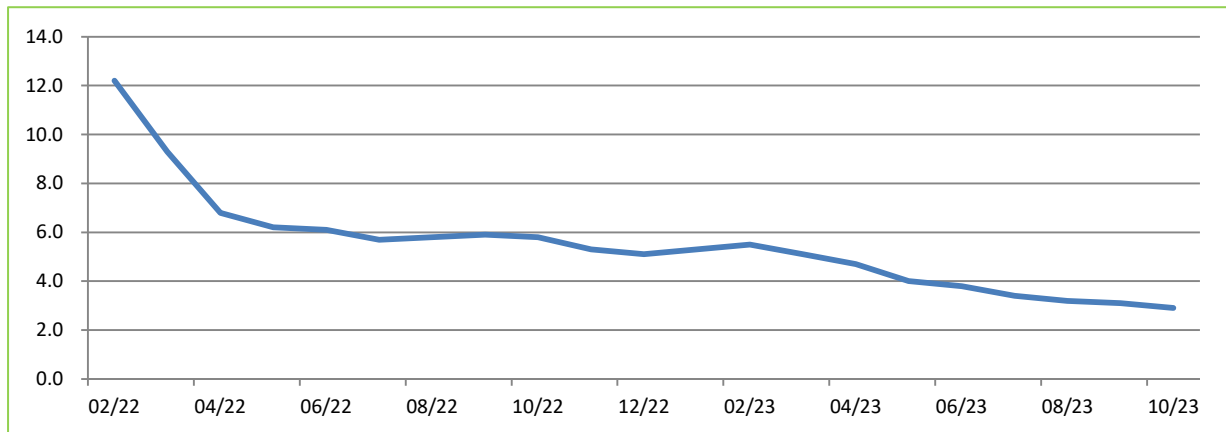
来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国工业增加值实质增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

图 3：中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券



10 月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，高技术制造业，特别是新能源行业在 10 月增长强劲。首 10 个月高技术制造业投资增长 11.3%，远高于整体制造业 6.2% 的增速。10 月单月主要新能源产品产量保持快速增长，其中光伏电池产量增长 62.8%，汽车用锂离子动力电池增长 57.3%，充电桩增长 33.5%，新能源汽车产量同比增长 27.9%。

其次，受益于去年同期较低的基数效应，10 月零售销售同比明显反弹。排除基数效应，10 月零售销售环比亦较 9 月加快。细分类别来看，10 月可选消费反弹更为明显。10 月份限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类、汽车类、金银珠宝类商品零售额同比分别增长 25.7%、14.6%、11.4%、10.4%，均比上月加快。

第三，受益于工业企业盈利状态改善，10 月工业增加值同比与环比增速均较 9 月加快。分行业看，10 月份同比增速较快的三个行业为有色金属冶炼和压延加工业（12.5%）、化学原料和化学制品制造业（12.1%）以及汽车制造业（10.8%）。分产品产量看，10 月份太阳能电池同比增长 62.8%，集成电路同比增长 34.5%，新能源汽车同比增长 27.9%，金属切削机床同比增长 23.3%，水力发电量同比增长 21.8%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在能源、金属加工业以及芯片制造业等领域。

第四，10 月单月整体投资表现疲弱，根据我们的估算，10 月单月投资同比增速从 9 月的 2.4% 大幅放缓至 1.2%。特别是房地产投资表现尤为疲软，10 月单月房地产投资下跌 11.3%，与 9 月跌幅相同。10 月份制造业投资以及基建投资亦放慢，同比增速分别由 9 月的 7.9% 及 5.0% 回落至 6.0% 及 3.7%。

第五，10 月份房地产行业整体仍未反弹。除房地产投资继续下跌外，房地产销售仍未改善。10 月单月房地产销售面积及金额分别下跌 11.0% 和 8.0%，而 9 月分别下跌 10.1% 和 13.6%。前 10 个月房地产的施工面积、新开工面积跌幅仍较大。前 10 个月施工面积同比下降 7.3%，降幅较前 9 个月扩大 0.2 个百分点。前 10 个月新开工面积同比下降 23.2%，降幅较前 9 个月收窄 0.2 个百分点。从资金来源看，前 10 个月房地产开发资金来源同比下降 13.8%，降幅较前 9 个月扩大 0.3 个百分点。

整体来说，10 月份的宏观数据显示中国经济复苏仍在继续，但回升动力仍不充足。宏观政策将继续以稳增长作为重点，特别要关注房地产行业的疲弱。近期，继中央金融工作会议提出加快保障性住房等“三大工程”建设后，住房和城乡建设部部长再次发声，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设这“三大工程”是根据房地产市场新形势推出的重要举措。近日央行已表示，为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持。此外，为舒缓近期商业银行较紧的资金流动性，以及为增发 1 万亿特别国债创造良好的发行条件，今日中国人民银行进行 14500 亿元一年期 MLF 操作，对冲今日到期的 8500 亿元一年期 MLF。人民银行通过 MLF 净投放 6000 亿元人民币，创 2016 年 12 月来的单月最大纪录。加上本次，央行已经连续 12 个月超额续做 MLF。我们预期今年年底前人民银行或再降准 0.25% 来增加商业银行的流动性。展望未来，随着政策效应的持续释放，经济修复动能有望继续转强，加上去年第 4 季较低的基数，我们预期第 4 季 GDP 同比增速有可能达到 5.5% 左右。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183