

国内宏观数据月度点评及展望

兴证期货·研究咨询部

2024年10月25日星期五

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

周立朝

从业资格编号: F03088989

投资咨询编号: Z0018135

联系人: 吴森宇

从业资格编号: F03121615

邮箱: wusy@xzfutures.com

● 内容摘要

国内宏观经济数据方面,2024年三季度实际GDP同比4.6%,持平市场预期,名义GDP同比增长4.0%,前三季度实际GDP同比增长4.8%;9月规模以上工业增加值同比5.4%,高于市场预期的4.6%;1-9月全国固定资产投资同比3.4%,持平市场预期;9月社会消费品零售总额同比3.2%,高于市场预期的2.3%。整体来看,9月经济数据出现已经开始出现积极变化,随着政策效果逐步显现,商品消费开始回暖,9月社会消费品零售总额同比出现较快回升。房地产市场尽管仍有拖累,但是受地产政策组合拳带动,降幅逐月收窄,后续新增城中村、危房改造和“白名单”信贷规模扩容有望继续提振地产。就业方面亦有所改善,9月季调后调查失业率有所下行,扭转了6月以来失业率不断上行的趋势。

展望后市,若要完成全年经济增长目标仍需发力,9月经济有所企稳,随着逆周期政策不断加码,这些新增政策的效果逐步释放,预计将进一步巩固经济预期的积极变化及动能的持续修复。目前来说,需要重点关注财政的力度与支持

方向，下一个重要时间节点是人大常委会和政治局会议。

目录

国内宏观数据月度点评及展望.....	1
➢ 中国第三季度 GDP 同比 4.6%，预期 4.5%，前值 4.7%.....	7
➢ 规模以上工业增加值同比增长 5.4%，比上月加快 0.9%.....	8
➢ 9 月份制造业 PMI 49.8%，非制造业 PMI 49.9%.....	8
➢ 9 月份社会消费品零售总额同比增长 3.2%，增速比上月加快 1.1%.....	10
➢ 固定资产投资同比持平.....	10
➢ 基建投资增速持续下降.....	11
➢ 制造业投资增速保持高位.....	12
➢ 社融存量同比增速为 8.0%，较前值回升落 0.1 个百分点.....	12
➢ 中国 9 月 CPI 同比 0.4%，预期 0.6%.....	13
➢ 中国 9 月 PPI 同比-2.8%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点.....	13
➢ M2 增速回升 0.5 个百分点至 6.8%.....	14
➢ 国债收益率持续走低，逆回购利率维持.....	15
➢ 全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.2 个百分点.....	15
➢ 以美元计价，9 月中国出口同比为 2.4%，前值为 8.7%.....	16

图表目录

图表 1 GDP 当季同比（单位：%）.....	7
图表 2 分产业 GDP 同比增速（单位：%）.....	7
图表 3 工业增加值当月同比（单位：%）.....	8
图表 4 制造业、非制造业 PMI（单位：%）.....	8
图表 5 制造业 PMI 细项（单位：%）.....	9
图表 6 社零当月同比（单位：%）.....	10
图表 7 社零分项当月同比（单位：%）.....	10
图表 8 固定资产投资完成额同比（%）.....	10
图表 9 固定资产投资完成额分项同比（%）.....	10
图表 10 基建投资同比（单位：%）.....	11
图表 11 制造业投资同比（单位：%）.....	12
图表 12 社融规模及存量增速（亿元，%）.....	12
图表 13 社会融资规模：当月值（亿元）.....	12
图表 14 CPI 环比和同比(单位:%).....	13
图表 15 PPI 当月同比(单位:%).....	13
图表 16 M1\M2、M1-M2 剪刀差(单位:%).....	14
图表 17 国债收益率、逆回购利率(单位:%).....	15
图表 18 失业率(单位:%).....	15
图表 19 中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）.....	16
图表 20 中国贸易差额(单位:亿美元).....	16

一、近期重要政策梳理和汇总

随着美联储降息开启后，伴随着国内政策端组合拳的集中发力，国内连续几场重要会议紧密开展，宏观情绪有所转向，从当前国内多部门的轮番上场与表态来看，态度与方向上较为明确。以下是自 9 月 24 日以来的相关重要会议及政策梳理如下：

时间	会议	主要内容
9. 24	人民银行、证监会、金融监管总局介绍金融支持经济高质量发展有关情况	<ul style="list-style-type: none"> ➢降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行； ➢降低存量房贷利率，统一房贷最低首付比例； ➢创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展； ➢推动构建“长钱长投”的政策体系、发布促进并购重组的措施； ➢推动中长期资金入市，重点提出三方面举措（大力发展权益类公募基金、完善“长钱长投”的制度环境、持续改善资本市场生态）； ➢促进并购重组六条举措（大力支持上市公司向新质生产力方向转型升级，积极鼓励上市公司加强产业整合，进一步提高监管包容度，下大力气提升重组市场交易效率，提升中介机构服务水平，依法加强监管）； ➢优化“无还本续贷”政策，阶段性扩大到中型企业； ➢对六家大型商业银行增加核心一级资本； ➢扩大试点城市范围至北京等 18 个城市。
9. 26	中共中央政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作	<ul style="list-style-type: none"> ➢当前经济运行出现一些新的情况和问题。要全面客观冷静看待当前经济形势，正视困难、坚定信心，切实增强做好经济工作的责任感和紧迫感。 ➢要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。 ➢要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。 ➢要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。
9. 27	同步实施降准降息	<ul style="list-style-type: none"> ➢人民银行下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 6.6%。 ➢人民银行还宣布下调政策利率，将公开市场 7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，由此前的 1.70% 调整为 1.50%。

<p>9. 29</p>	<p>人民 银行、金融 监管总局 出台四项 金融支持 房地产政 策</p>	<p>➢关于完善商业性个人住房贷款利率定价机制的公告：借款人申请商业性个人住房贷款时，可以选择固定利率或浮动利率作为定价方式。合同约定为固定利率的，利率水平在合同期保持不变。合同约定为浮动利率的，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成（加点可为负值）。固定利率商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。置换时，利率以最近一个月贷款市场报价利率为定价基准加点形成，加点幅度等于原合同利率水平与最近一个月贷款市场报价利率的差值。自 2024 年 11 月 1 日起，合同约定为浮动利率的，商业性个人住房贷款借款人可与银行业金融机构协商约定重定价周期（在利率重定价日，定价基准调整为最近一个月贷款市场报价利率。利率重定价周期及调整方式应在贷款合同中明确）；浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。</p> <p>➢关于优化个人住房贷款最低首付款比例政策的通知：对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于 15%。在全国统一的最低首付款比例基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，根据辖区各城市政府调控要求，自主确定辖区各城市是否设定差别化的最低首付款比例政策。</p> <p>➢关于优化保障性住房再贷款有关要求的通知：为支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房用作保障性住房，进一步增强对金融机构和收购主体的市场化激励，中国人民银行决定对保障性住房再贷款有关事项进行调整优化。对于金融机构发放的符合要求的贷款，中国人民银行向金融机构发放再贷款的比例从贷款本金的 60%提升到 100%。</p> <p>➢关于延长部分房地产金融政策期限的通知：《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》中支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期政策的适用期限延长至 2026 年 12 月 31 日。《中国人民银行办公厅国家金融监督管理总局办公厅关于做好经营性物业贷款管理的通知》中有关政策有适用期限的，将适用期限延长至 2026 年 12 月 31 日。</p>
<p>10. 8</p>	<p>国新办新 闻发布会 （联合发 改委）</p>	<p>➢强化宏观政策逆周期调节；</p> <p>➢把扩内需增量政策重点更多放在惠民生、促消费上，积极发挥投资对经济增长的拉动作用；</p> <p>➢加大助企帮扶力度，切实优化营商环境；</p> <p>➢促进房地产市场止跌回稳；</p> <p>➢努力提振资本市场。</p>
<p>10. 12</p>	<p>国务院新 闻办公室 举行新闻 发布会</p>	<p>➢较大规模增加债务额度支持地方化解隐性债务；</p> <p>➢发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本（表内 4%到 10%）；</p> <p>➢叠加运用专项债、专项资金、税收政策等支持推动房地产市场止跌回稳；</p> <p>➢加大对重点群体的支持保障力度；</p> <p>➢逆周期绝不仅仅是以上四点，中央有较大举债空间。</p>
<p>10. 16</p>	<p>央行等三 部门联合 召开金融 机构落实 金融增量 政策工作 谈会</p>	<p>➢要加大对实体经济的信贷支持力度，保持货币信贷总量合理增长，加力支持小微企业融资。</p> <p>➢加强利率政策的执行和传导，扎实组织做好降低存量房贷利率的批量调整工作。</p> <p>➢实施好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款两项新工具，支持资本市场稳定发展。</p>

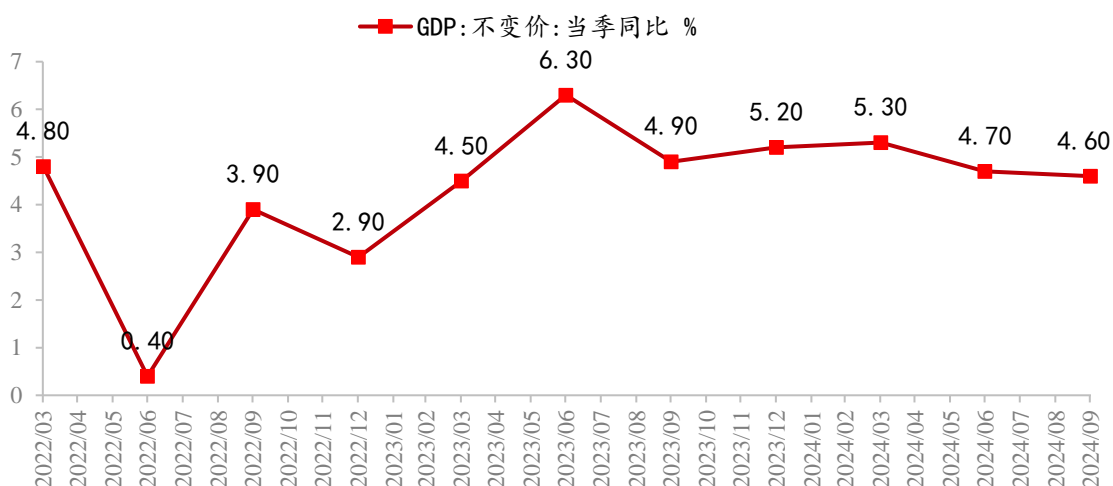
<p>10.17</p>	<p>国务院新闻办公室举行新闻发布会</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➢充分赋予城市政府调控自主权,调整或取消各类购房的限制性措施,包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。 ➢降低住房公积金贷款利率 0.25 个百分点;降低住房贷款的首付比例,统一一套、二套房贷最低首付比例到 15%;降低存量贷款利率;降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。 ➢通过货币化安置房方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造;年底前将“白名单”项目信贷规模增加到 4 万亿。
<p>10.18</p>	<p>2024 金融街论坛年会</p>	<p>央行行长潘功胜:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计年底前视市场流动性情况,择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点。 2. 进一步健全货币政策框架,目标体系方面将把物价合理回升作为重要考量; 3. 助力资本市场稳定发展的两项工具,完全基于市场化原则,互换便利不是央行直接提供资金支持; 4. 央行提供股票回购、增持再贷款有特定指向性,信贷资金不能违规进入股市是底线。 <p>国家金融监管总局局长李云泽:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 加力加劲落实支持经济稳定增长一揽子政策,有效提升服务实体经济能力; 2. 引导金融机构持续加大金融供给,全力支持经济回升向好;供需两端发力,打通信贷投放堵点卡点;发挥银行融资主力军作用,“善贷”“愿贷”“敢贷”是关键; 3. 打好保交房攻坚战,助推房地产市场止跌回稳;加快城市房地产融资协调机制扩围增效,做到“应进尽进”“应贷尽贷”“能早尽早”; 4. 加大耐心资本培育力度,助推发展新质生产力;支持符合条件的保险机构新设私募证券投资基金,加大入市稳市力度; 5. 拓宽资本补充渠道,支持大型银行加快补充核心一级资本,拓展信贷增长空间; 6. 鼓励金融资产投资公司在支持科技创新方面发挥更大作用,新一批 18 个试点城市签约意向性基金规模已超过 2500 亿元。 <p>证监会主席吴清:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 证监会进一步深化资本市场改革,研究制定深化资本市场改革方案,深化资本市场投融资改革; 2. 证监会进一步完善一二级市场协调发展机制,使市场融资规模和节奏更加科学合理; 3. 证监会将以支持优质创新企业为重点,增强制度包容性、适应性,改革优化发行上市制度,抓好新发布的“并购 6 条”落地实施; 4. 证监会将进一步增强政策稳定性、透明度和可预期性,让各类资金都能够发展得越来越好; 5. 证监会将坚定不移持续推进市场、机构全方位制度型开放,拓宽境外上市渠道,鼓励外资机构来华投资展业; 6. 证监会批复同意 20 家证券公司、基金公司申请央行互换便利。 <p>国家外汇管理局局长朱鹤新:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 外汇局会同有关部门扩大债券市场高水平对外开放; 2. 对北上广等重点地区、自贸试验区先行先试等重要外汇政策落地情况开展全面评估; 3. 落实监管“长牙带刺”、有棱有角要求,严厉打击各类外汇违法违规活动。

二、重要数据追踪

➤ 中国第三季度 GDP 同比 4.6%，预期 4.5%，前值 4.7%

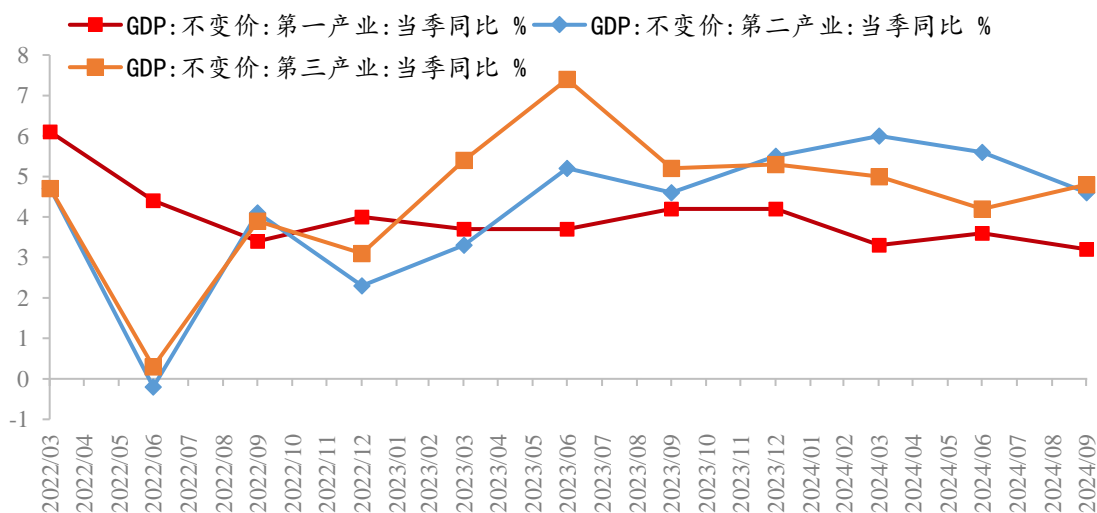
前三季度国内生产总值按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57133 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 351362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530651 亿元，增长 4.7%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%。从环比看，三季度国内生产总值增长 0.9%。

图表 1 GDP 当季同比（单位：%）



数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 2 分产业 GDP 同比增速（单位：%）

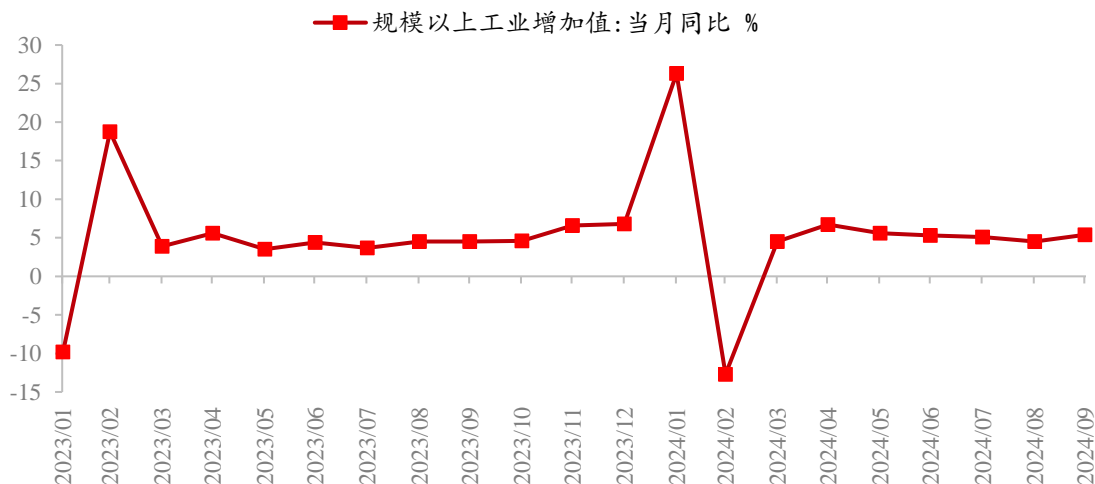


数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 规模以上工业增加值同比增长 5.4%，比上月加快 0.9%

9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.4%，比上月加快 0.9 个百分点；环比增长 0.59%。

图表 3 工业增加值当月同比（单位：%）

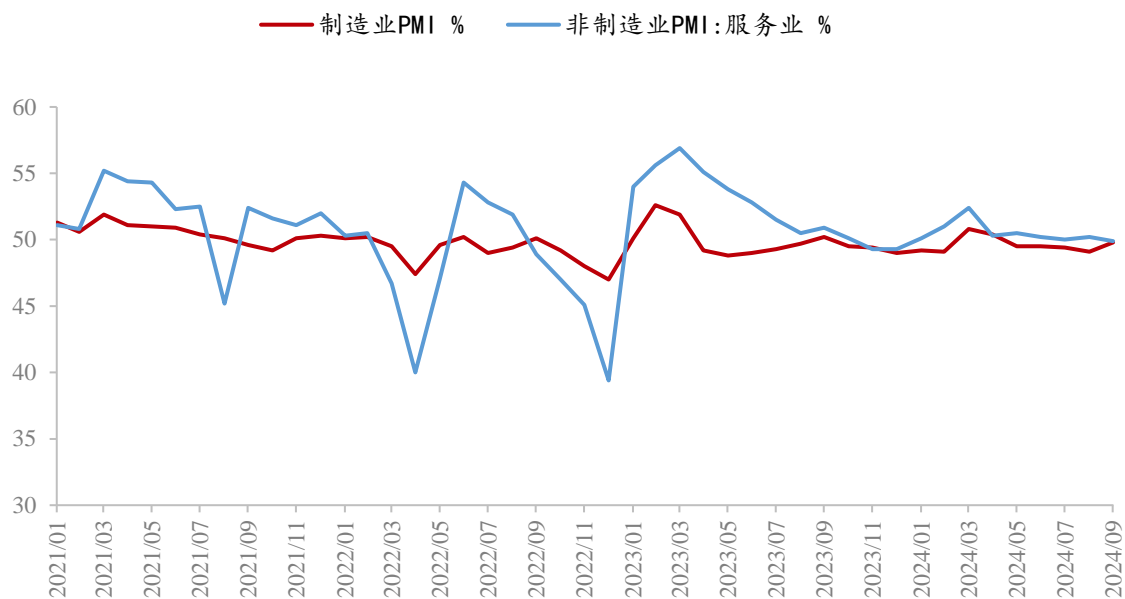


数据来源：Wind、iFind、兴证期货研究咨询部

➤ 9 月份制造业 PMI 49.8%，非制造业 PMI 49.9%

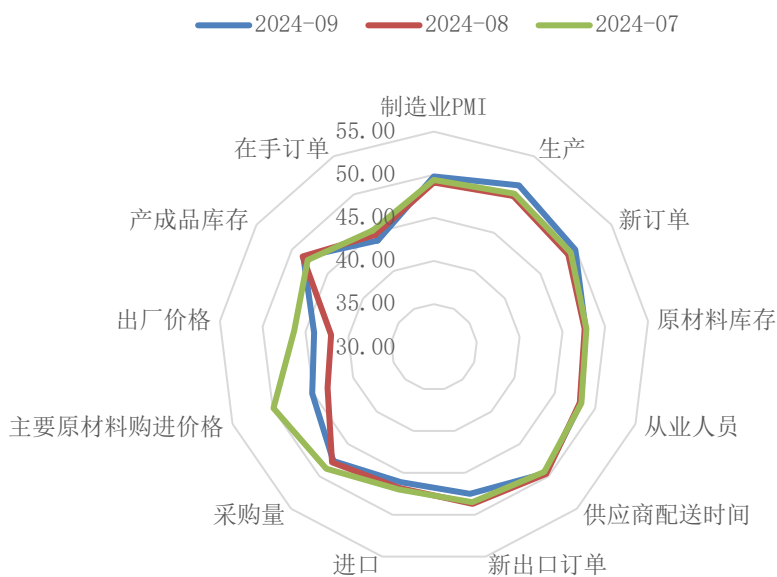
9 月份制造业 PMI 49.8%，非制造业 PMI 49.9%，整体小幅回升，但是仍处于荣枯线以下。

图表 4 制造业、非制造业 PMI（单位：%）



数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 5 制造业 PMI 细项 (单位:%)



数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

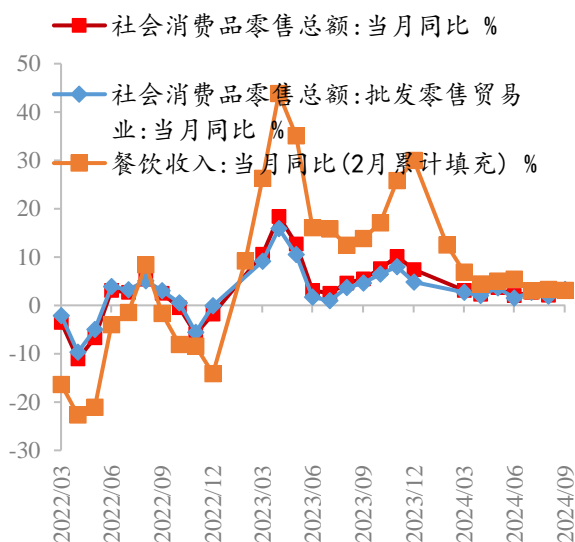
➤ 9月份社会消费品零售总额同比增长 3.2%，增速比上月加快 1.1%

9月份社会消费品零售总额同比增长 3.2%，增速比上月加快 1.1 个百分点。其中，商品零售额同比增长 3.3%，餐饮收入增长 3.1%。除汽车以外的消费品零售额增长 3.6%。

图表 6 社零当月同比（单位：%）



图表 7 社零分项当月同比（单位：%）



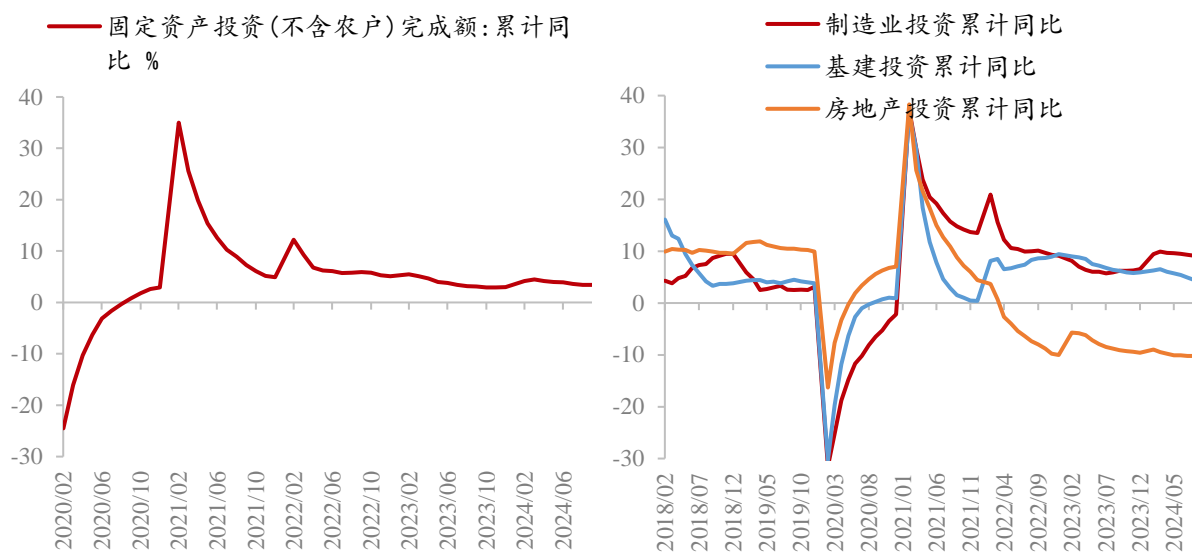
数据来源: Wind、iFind、兴证期货研究咨询部

➤ 固定资产投资同比持平

1-9 月份，固定资产投资同比增长 3.4%，环比增长 0.65%。分领域看，基础设施投资同比增长 4.1%，制造业投资增长 9.2%，房地产开发投资下降 10.1%。

图表 8 固定资产投资完成额同比 (%)

图表 9 固定资产投资完成额分项同比 (%)

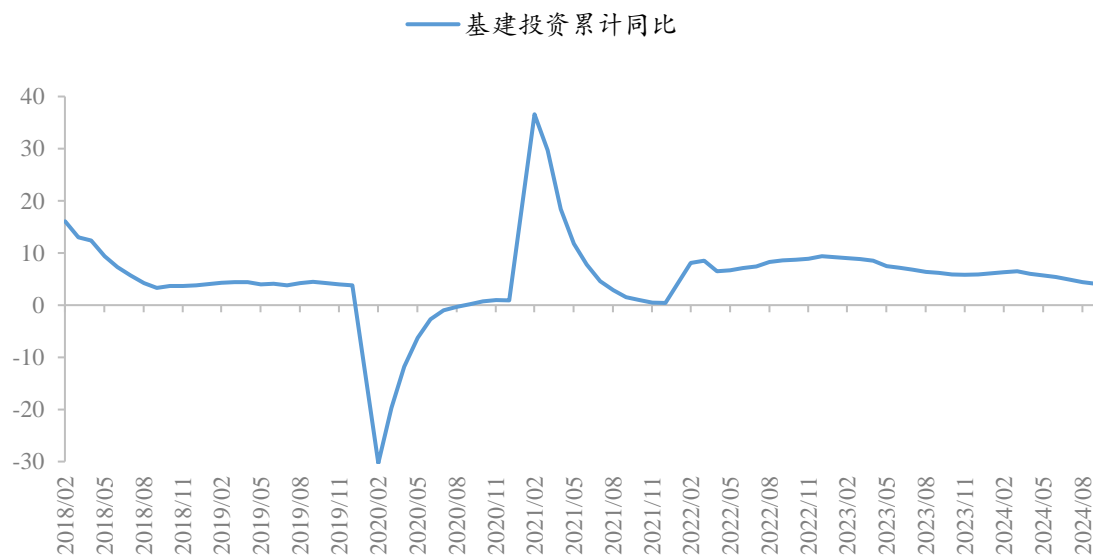


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 基建投资增速持续下降

1-9月基建投资同比增长4.1%，前值4.4%。9月专项债单月发行规模1.03万亿元，占全年额度的四分之一，9月发行明显提速，年内只剩下3000亿元的规模待发行。财政政策加码，四季度依然存在增发国债或特别国债的可能，规模可能在1.5-2万亿元。

图表 10 基建投资同比（单位：%）

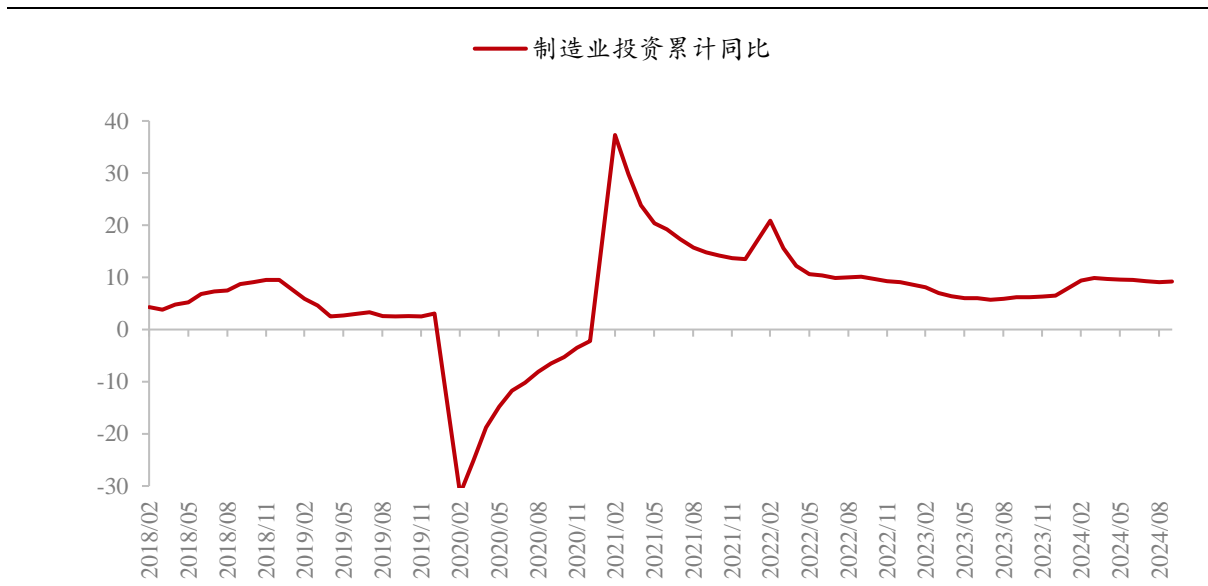


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 制造业投资增速保持高位

1-9 月制造业投资同比增长 9.2%。

图表 11 制造业投资同比（单位：%）



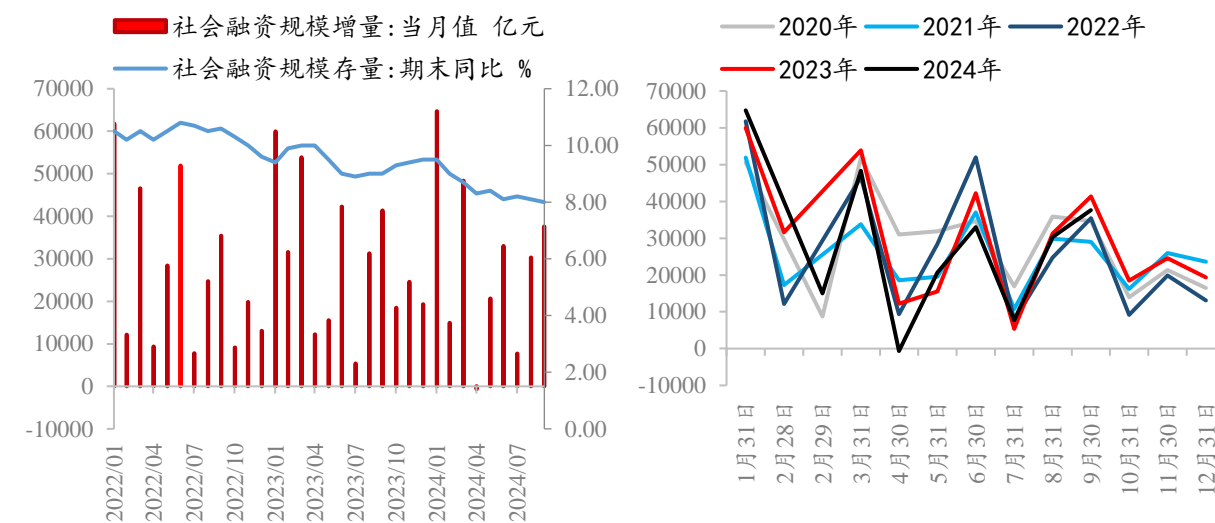
数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 社融存量同比增速为 8.0%，较前值回升落 0.1 个百分点

中国 9 月份社会融资规模增加 37604 亿元人民币，比上年同期减少 3722 亿元。社融存量同比增速为 8.0%，较前值回升落 0.1 个百分点。

图表 12 社融规模及存量增速（亿元，%）

图表 13 社会融资规模：当月值（亿元）

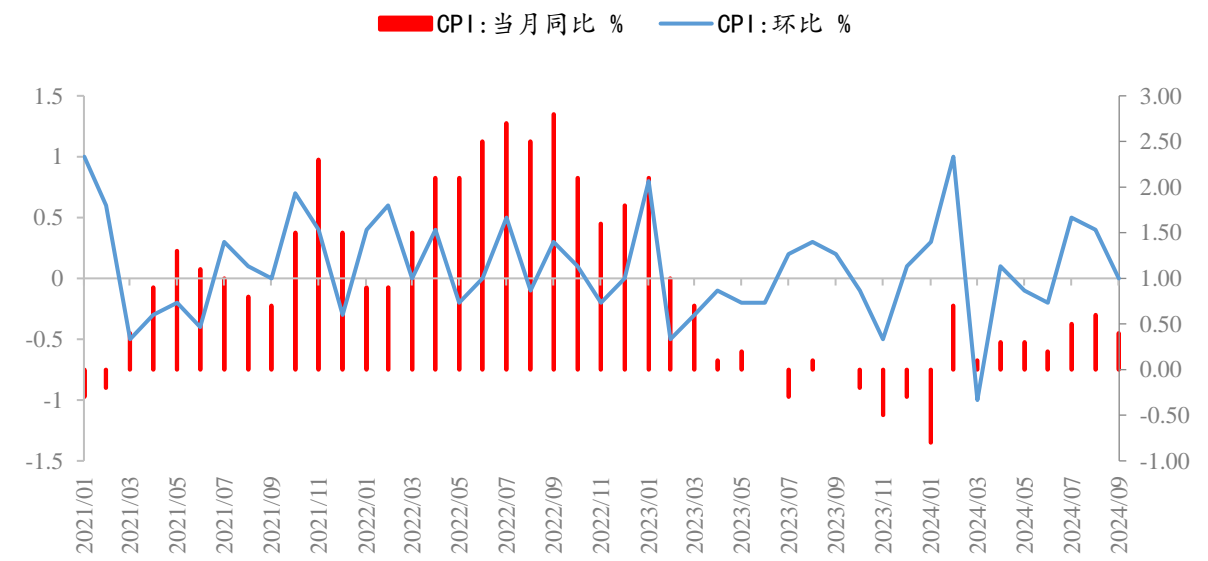


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询

➤ 中国 9 月 CPI 同比 0.4%，预期 0.6%

中国 9 月 CPI 同比 0.4%，预期 0.6%，前值 0.6%。

图表 14 CPI 环比和同比(单位:%)

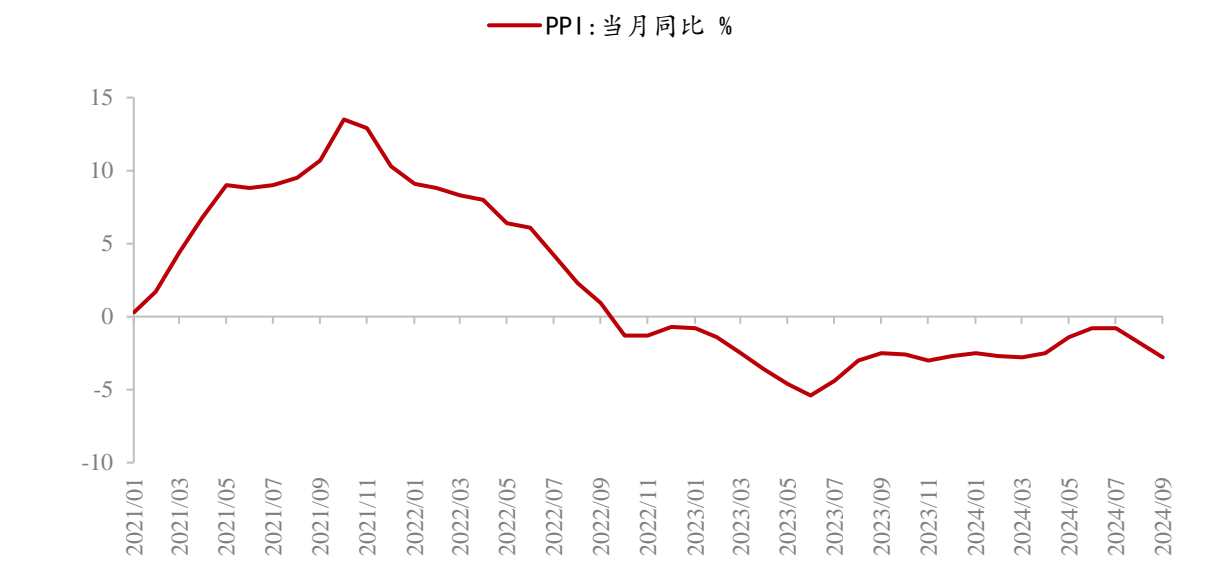


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 中国 9 月 PPI 同比-2.8%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点

中国 9 月 PPI 同比-2.8%，降幅比上月扩大 1.0 个百分点。

图表 15 PPI 当月同比(单位:%)

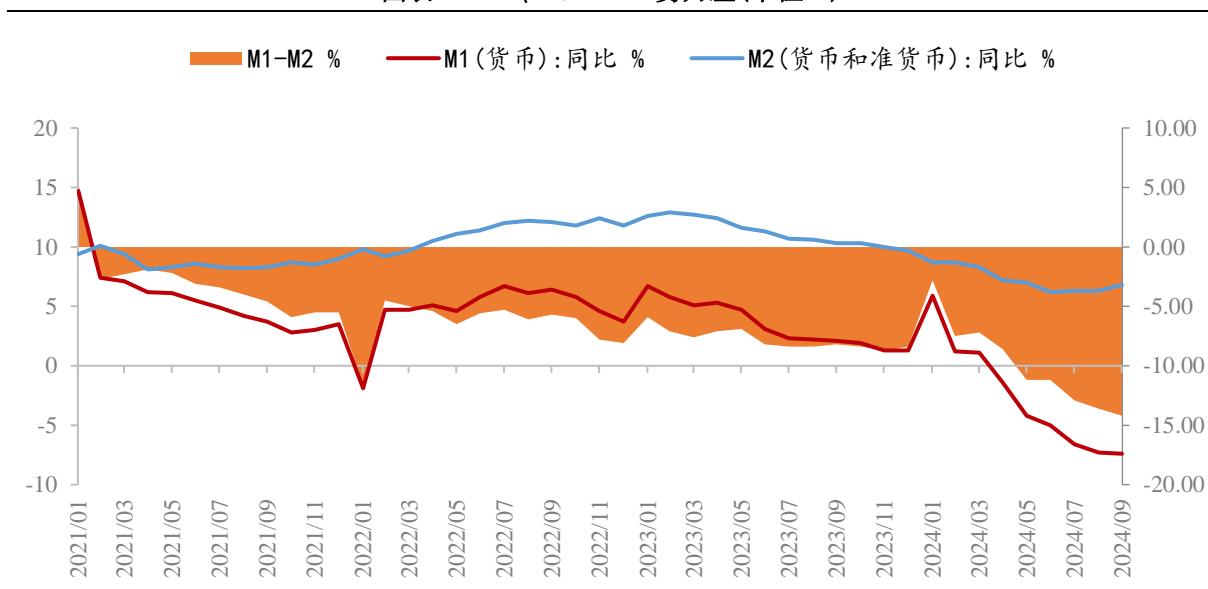


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ M2 增速回升 0.5 个百分点至 6.8%

货币方面，M1 同比跌幅扩大至 7.4%。M2 增速回升 0.5 个百分点至 6.8%，主要由于近期股票市场预期好转，证券客户保证金计入 M2 中，带动了 M2 的回升。

图表 16 M1\M2、M1-M2 剪刀差(单位:%)

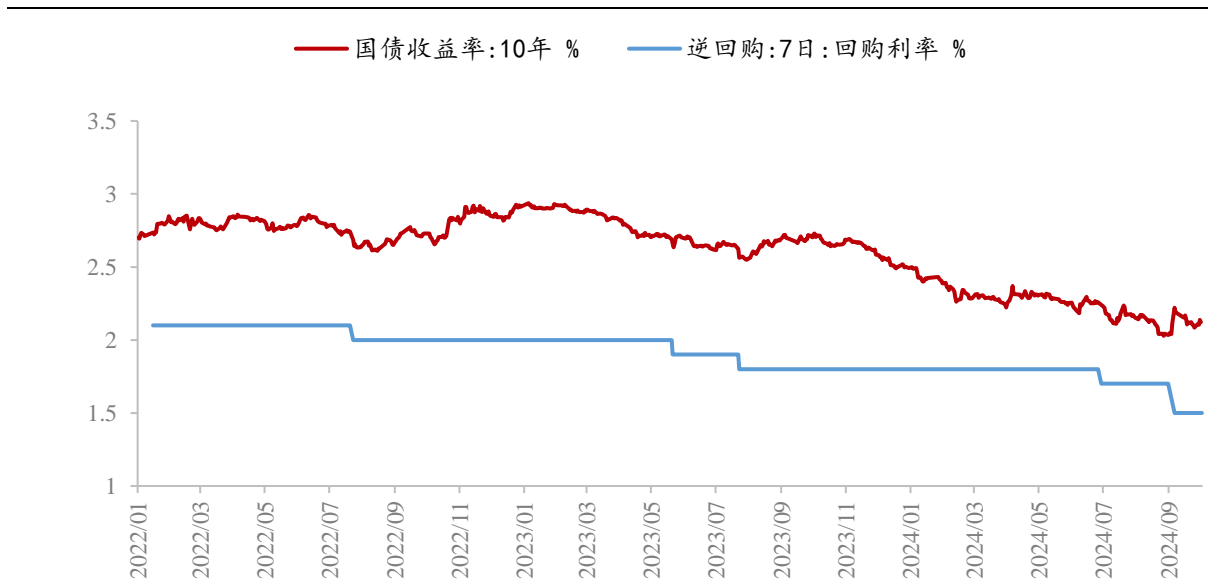


数据来源: Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

➤ 国债收益率持续走低，逆回购利率维持

目前国债收益率为 2.12%，本月持续走低，逆回购利率维持 1.5%。

图表 17 国债收益率、逆回购利率(单位:%)

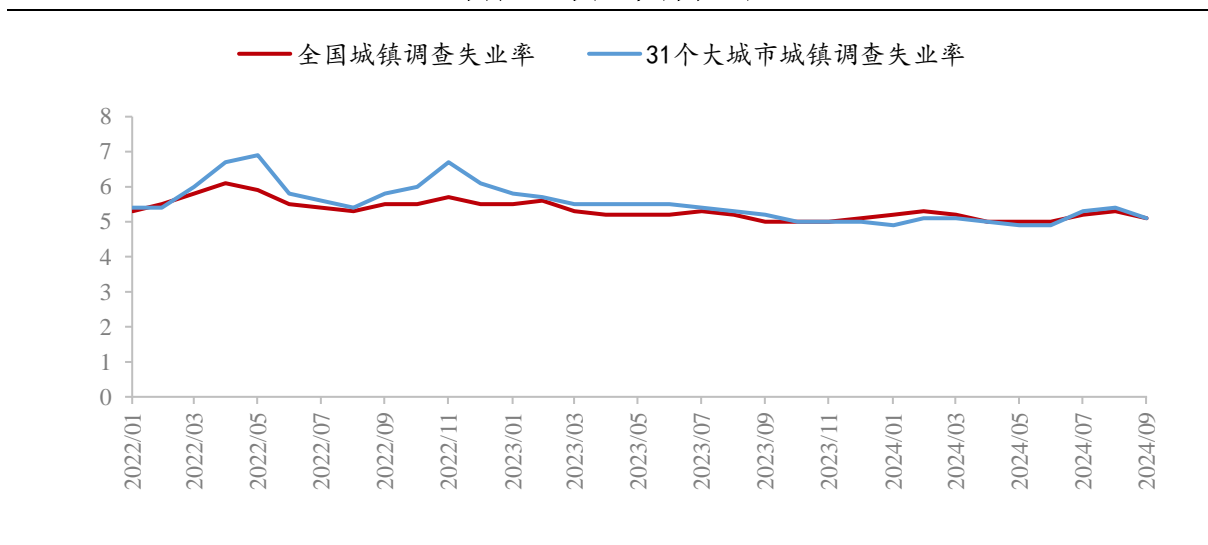


数据来源: Wind、iFind、兴证期货研究咨询部

➤ 全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.2 个百分点

9 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.2 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.3 个百分点。

图表 18 失业率(单位:%)

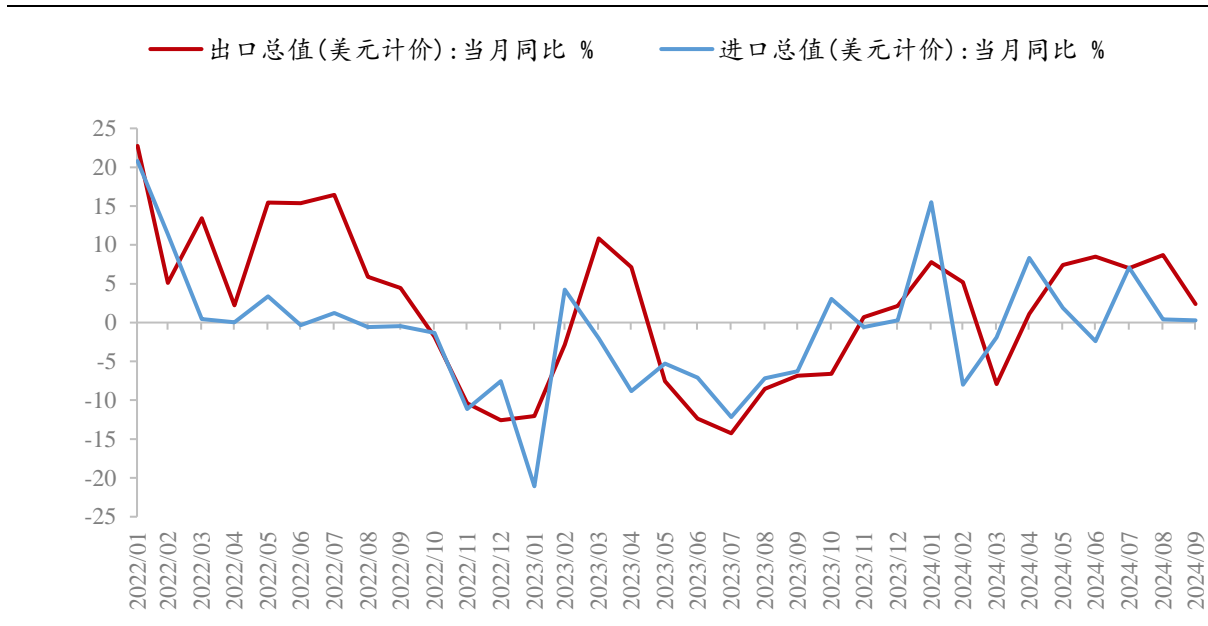


数据来源: Wind、iFind、兴证期货研究咨询部

➤ 以美元计价，9月中国出口同比为2.4%，前值为8.7%

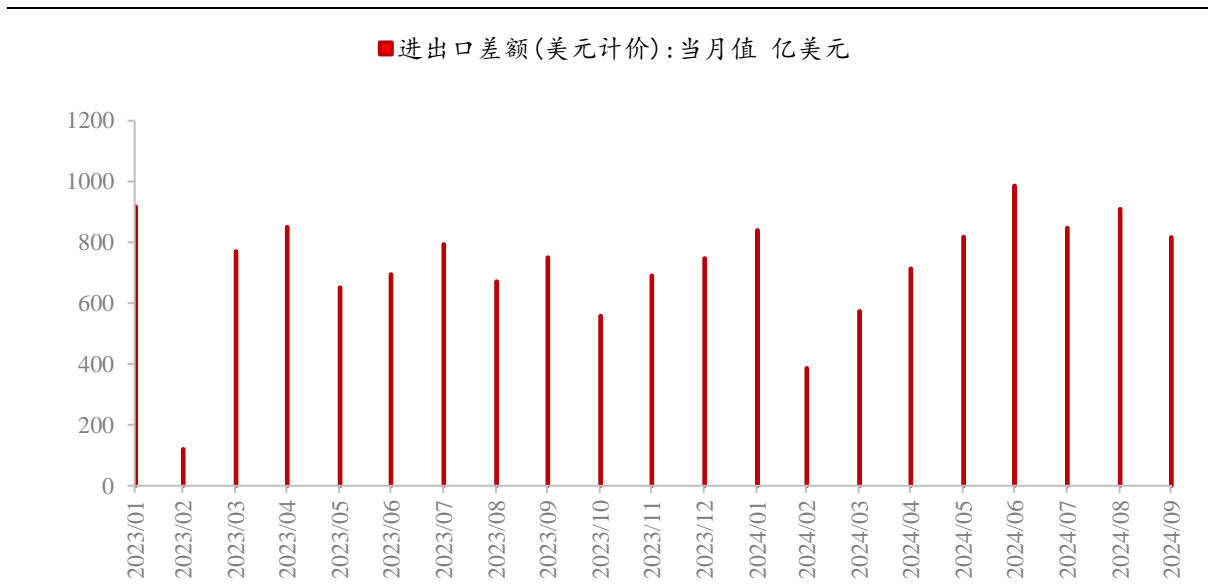
以美元计价，9月中国出口同比为2.4%，前值为8.7%；进口同比为0.3%，较上月下降0.2个百分点；贸易顺差817.1亿美元，同比增长8.8%。

图表 19 中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 20 中国贸易差额(单位:亿美元)



数据来源：Wind、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、总结与展望

最新会议方面,10月18日国新办举行发布会,发布会加力推出一揽子增量政策,包括五方面内容:一是加力提效实施宏观政策;进一步扩大内需;二是加大助企帮扶力度;三是促进房地产市场止跌回稳;四是努力提振资本市场;五是明年要继续发行超长期特别国债并优化投向,加力支持“两重”建设。将在年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和100亿元“两重”建设项目清单。对于后续财政政策加码,预计12月中央经济工作会议上会有更多部署。

国内宏观经济数据方面,2024年三季度实际GDP同比4.6%,持平市场预期,名义GDP同比增长4.0%,前三季度实际GDP同比增长4.8%;9月规模以上工业增加值同比5.4%,高于市场预期的4.6%;1-9月全国固定资产投资同比3.4%,持平市场预期;9月社会消费品零售总额同比3.2%,高于市场预期的2.3%。整体来看,9月经济数据出现已经开始出现积极变化,随着政策效果逐步显现,商品消费开始回暖,9月社会消费品零售总额同比出现较快回升。房地产市场尽管仍有拖累,但是受地产政策组合拳带动,降幅逐月收窄,后续新增城中村、危房改造和“白名单”信贷规模扩容有望继续提振地产。就业方面亦有所改善,9月季调后调查失业率有所下行,扭转了6月以来失业率不断上行的趋势。

展望后市,若要完成全年经济增长目标仍需发力,9月经济有所企稳,随着逆周期政策不断加码,这些新增政策的效果逐步释放,预计将进一步巩固经济预期的积极变化及动能的持续修复。目前来说,需要重点关注财政的力度与支持方向,下一个节点是人大常委会和政治局会议。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。