

宏观点评

物价回落，融资结构优化

10月经济数据月报

证券分析师

赵梧凡

资格编号: S0120519110002

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

投资要点:

- **生产端：生产保持强势头。**10月制造业PMI报51.4%，较上月小幅回落0.1个百分点，但仍然保持在荣枯线以上。回落主要是由于不同规模企业景气度分化，小型企业PMI滑落荣枯线，拖累PMI。新出口订单指数上涨0.2个百分点至51%，与本月高增的出口数据相一致；
- **10月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，与上月持平，保持高位。**从三大门类来看，季节因素影响，电力、热力、燃气及水生产和供应持续回落，采矿业、制造业持续修复；
- **贸易端：出口结构改善，消费不及预期。**10月出口同比增长11.4%，保持高增速。当前外需修复拉动我国出口高增。同时，防疫物资所占比例逐渐下降，出口结构不断改善。进口同比增长4.7%，低于预期的10.2%，一方面是上月增速冲高回落，另一方面，大宗商品、原材料进口价格下降抑制进口增速；
- **10月社会消费品零售同比增长4.3%，超前值1个百分点，但增速不及预期5.2%。**主要是食品价格影响，粮油食品消费增速放缓。分行业来看，汽车类销售连续四个月保持正增长。接近年末，家用电器和音像器材、家具、和建筑及装潢材料类增速加快；
- **价格端：猪价拖累CPI回落，PPI上行趋势不改。**10月CPI较上月大幅回落1.2个百分点至0.5%，主要是猪价下跌影响。10月猪肉价格下跌2.8%，是去年3月以来猪肉价格首次下跌。猪价下跌带动其他肉、蛋类价格涨幅下降，食品类价格较上月回落5.7个百分点至2.2%；
- **10月PPI同比下降2.1%，降幅与上月持平，PPI已连续9个月保持在负区间，**主要是高基数影响和高库存压力；
- **投资端：投资持续修复。**1-10月城镇固定资产投资同比增长1.8%，与预期一致。其中，制造业投资持续修复；基建投资累计增速0.7%，是年内连续第二个月保持正增长，但增速遇到压力，主要是因为10月专项债发行规模大幅缩减以及财政支出放缓；
- **融资端：社融预期内回落，信贷结构优化。**10月社会融资规模增量为14200亿，较上月大幅减少20572亿，但比去年同期多增5520亿元，基本符合预期。社融回落一方面由于地方债发行接近尾声，政府债券融资大幅缩水；另一方面，人民币贷款季节性减少也是本月社融回落的原因之一；
- **10月M1同比上涨1个百分点至9.1%，M2同比下降0.5个百分点至10.5%，M2与M1剪刀差持续缩小。**M2增速回落主要是由于部分财政款项还未下发，财政存款大幅增加，挤占居民和企业存款。
- **风险提示：疫情控制不及预期，经济失速下行**



内容目录

1. 生产端：生产保持强势头	4
2. 贸易端：出口结构改善，消费不及预期.....	4
3. 价格端：猪价拖累 CPI 回落，PPI 上行趋势不改	6
4. 投资端：投资持续修复	6
5. 融资端：社融预期内回落，信贷结构优化	7

图表目录

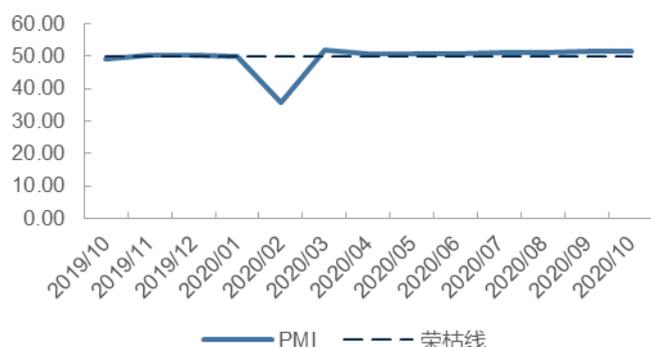
图 1: 制造业 PMI 指数.....	4
图 2: PMI:生产指数、新订单指数	4
图 3: 工业增加值.....	4
图 4: 我国进口金额与同比	5
图 5: 我国出口金额与同比	5
图 6: 社会消费品零售总额: 当月同比	5
图 7: 汽车零售同比	5
图 8: 家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料销售同比.....	5
图 9: CPI 当月同比.....	6
图 10: CPI 分项: 当月同比.....	6
图 11: PPI 当月同比.....	6
图 12: PPI 分项当月同比.....	6
图 13: 固定资产投资: 累计同比	6
图 14: 基建投资、制造业投资: 累计同比.....	6
图 15: 房地产投资: 累计同比.....	7
图 16: 土地购置面积、土地购置费: 累计同比	7
图 17: 社会融资规模 (亿元)	7
图 18: 新增人民币贷款.....	8
图 19: 新增人民币贷款: 分部门	8
图 20: M1、M2 同比	8

1. 生产端：生产保持强势头

10月制造业PMI报51.4%，较上月小幅回落0.1个百分点，但仍然保持在荣枯线以上。回落主要是由于不同规模企业景气度分化，小型企业PMI滑落荣枯线，拖累PMI。

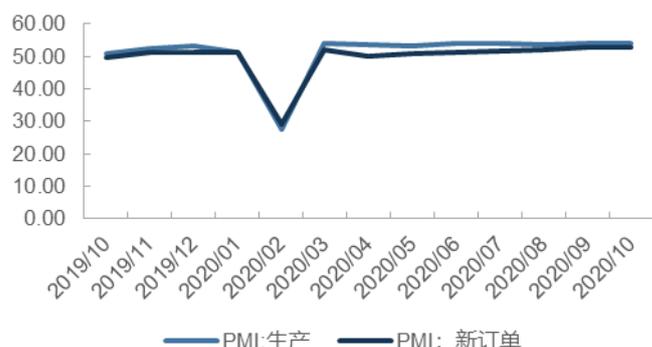
分项来看，10月新订单指数52.8%，与上月持平，需求持续恢复。其中，新出口订单指数上涨0.2个百分点至51%，与本月高增的出口数据相一致。生产指数小幅回落0.1个百分点至53.9%，仍然保持在高位。

图 1：制造业 PMI 指数



资料来源：WIND,德邦研究所

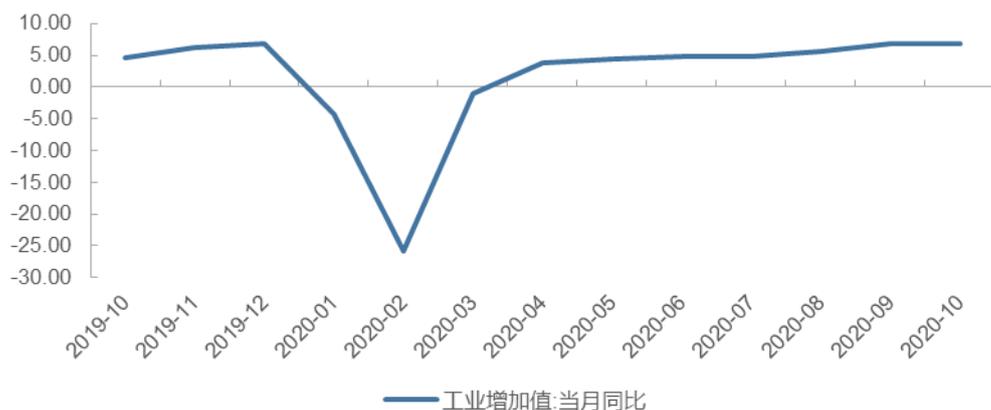
图 2：PMI:生产指数、新订单指数



资料来源：WIND,德邦研究所

10月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，与上月持平，保持高位。从三大门类来看，季节因素影响，电力、热力、燃气及水生产和供应持续回落，采矿业、制造业持续修复。10月份采矿业增加值同比增长3.5%，增速较上月加快1.3个百分点；制造业增加值同比小幅回落0.1个百分点至7.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比回落0.5个百分点至4%。

图 3：工业增加值



资料来源：WIND,德邦研究所

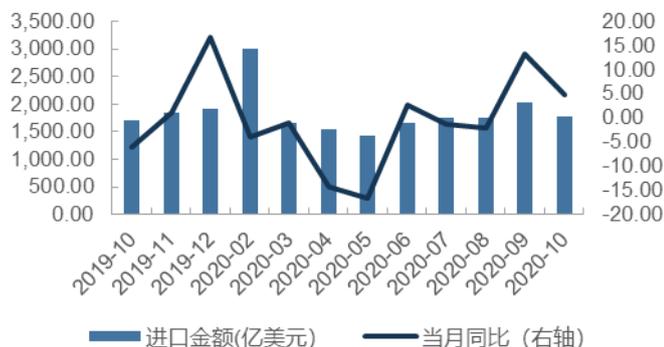
2. 贸易端：出口结构改善，消费不及预期

以美元计，中国10月出口同比增长11.4%，前值9.9%，好于预期的10.2%，保持高增速。当前外需修复拉动我国出口高增，目前二次疫情爆发对我国出口影响较小。同时，防疫物资所占比例逐渐下降，一般贸易恢复快于加工贸易，出口结构不断改善。

以美元计，中国10月进口同比增长4.7%，较前值下降8.5个百分点，低于预期的10.2%。本月进口增速大幅下降，一方面是上月增速冲高回落，另一方面，

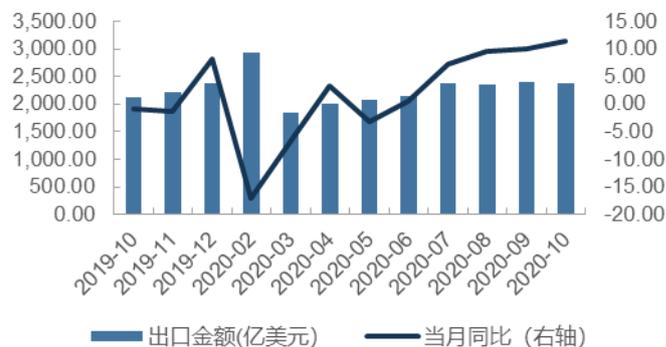
本月大宗商品、原材料进口价格下降，抑制进口增速。此外，人民币升值速度放缓也对进口增速形成压力。

图 4：我国进口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

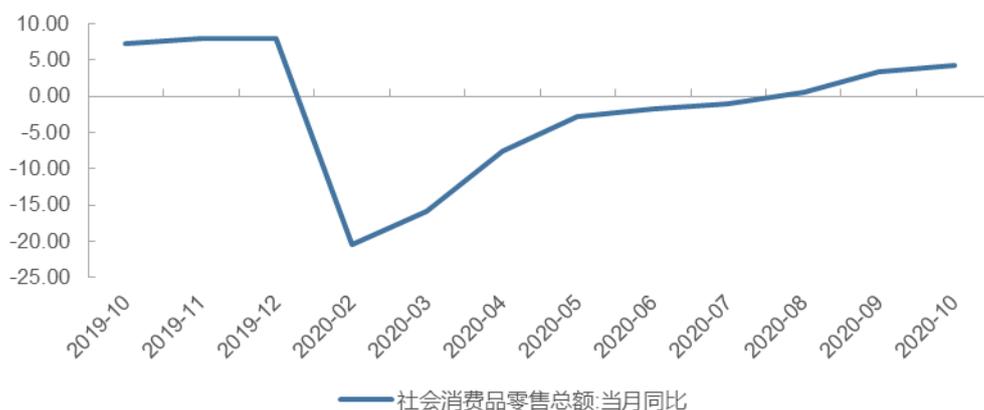
图 5：我国出口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

中国 10 月社会消费品零售同比增长 4.3%，超前值 1 个百分点，但增速不及预期 5.2%。主要是食品价格影响，粮油食品消费增速放缓。

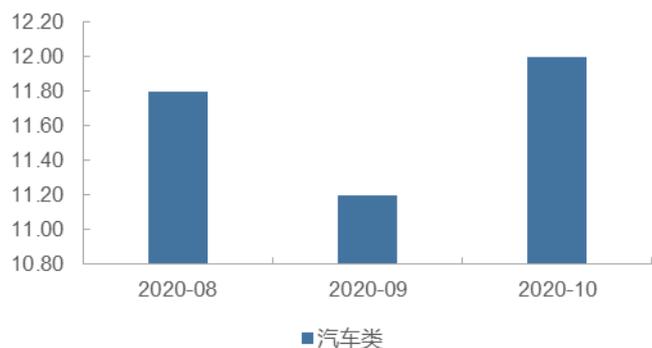
图 6：社会消费品零售总额：当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

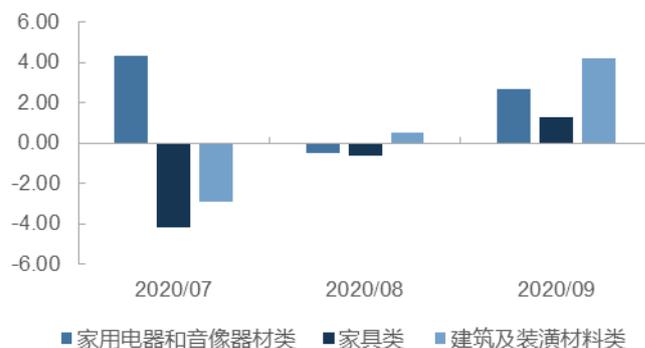
分行业来看，汽车类销售连续四个月保持正增长，10 月同比增长 12%，较前值增加 0.8 个百分点。接近年末，家用电器和音像器材、家具、和建筑及装潢材料类增速加快，家用电器和音像器材、家具类增速由负转正。

图 7：汽车零售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图 8：家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料销售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

3. 价格端：猪价拖累 CPI 回落，PPI 上行趋势不改

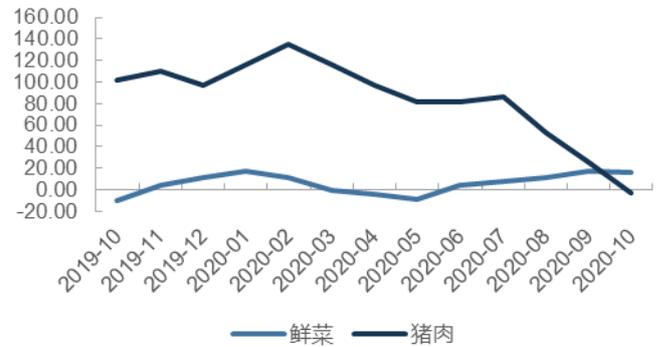
10 月 CPI 较上月大幅回落 1.2 个百分点至 0.5%，主要是猪价下跌影响。10 月猪肉价格下跌 2.8%，较前值下降 28.3 个百分点，是去年 3 月以来猪肉价格首次下跌。猪价下跌带动其他肉、蛋类价格涨幅下降，食品类价格较上月回落 5.7 个百分点至 2.2%。此外，非食品类价格保持稳定，本月增长 0%，与上月持平，位于低位。

图 9：CPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 10：CPI 分项：当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

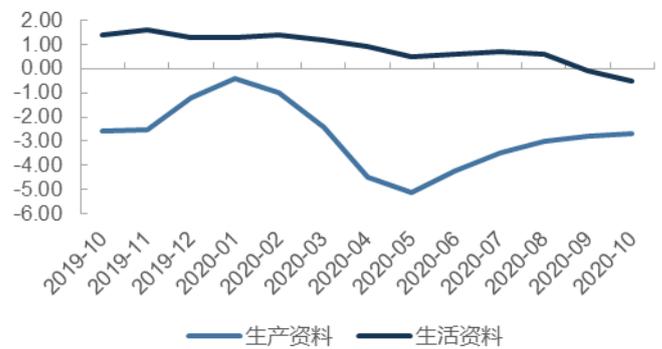
10 月 PPI 同比下降 2.1%，降幅与上月持平，PPI 已连续 9 个月保持在负区间，主要是高基数影响和高库存压力。其中生产资料价格下降 2.7%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.5%，已连续两个月下跌。

图 11：PPI 当月同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 12：PPI 分项当月同比



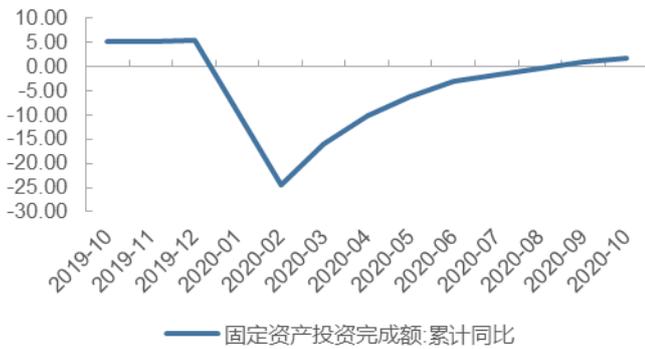
资料来源：WIND, 德邦研究所

4. 投资端：投资持续修复

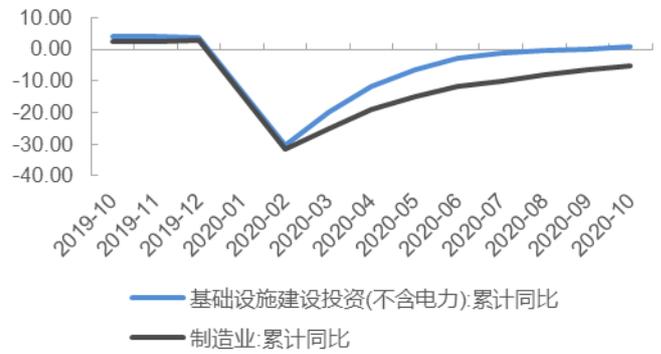
中国 1-10 月城镇固定资产投资同比增长 1.8%，增速较 1-9 月加快 1 个百分点，与预期一致。其中，制造业投资持续修复，累计增速-5.3%，较前值收窄 1.2 个百分点，年内有望恢复正增长。基建投资累计增速 0.7%，较前值增加 0.5 个百分点，是年内连续第二个月保持正增长，但增速遇到压力，主要是因为 10 月专项债发行规模大幅缩减以及财政支出放缓。

图 13：固定资产投资：累计同比

图 14：基建投资、制造业投资：累计同比



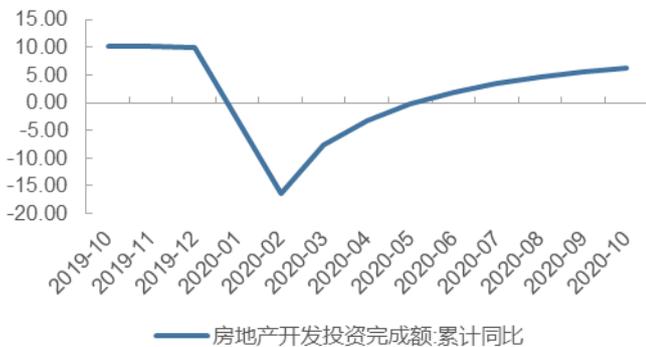
资料来源: WIND,德邦研究所



资料来源: WIND,德邦研究所

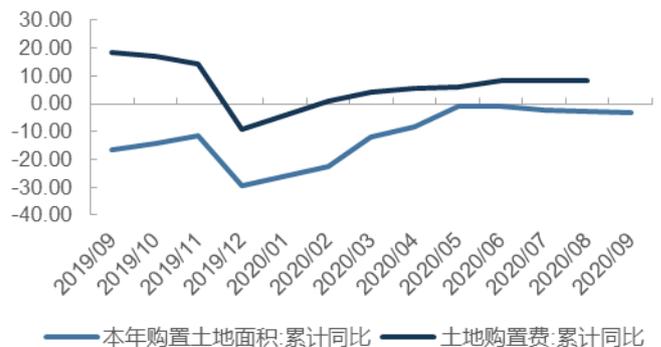
中国 1-10 月房地产开发投资同比增长 6.3%，较 1-9 月增长 0.7 个百分点，增速较前有所放缓。受房地产预期价格下降影响，地产投资“价高量减”，土地购置费保持增长，拿地面积不断减少。1-10 月土地购置面积同比-3.3%，降幅较前值扩大 0.4 个百分点，连续 5 个月回落。

图 15: 房地产投资: 累计同比



资料来源: WIND,德邦研究所

图 16: 土地购置面积、土地购置费: 累计同比



资料来源: WIND,德邦研究所

5. 融资端: 社融预期内回落, 信贷结构优化

10 月社会融资规模增量为 14200 亿, 较上月大幅减少 20572 亿, 但比去年同期多增 5520 亿元, 基本符合预期。

社融回落一方面由于地方债发行接近尾声, 政府债券融资大幅缩水。10 月份地方政府专项债发行额较上月减少 2243.5 亿元至 2839.6 亿, 政府债券融资环比减少 5185 亿元至 4931 亿。另一方面, 人民币贷款季节性减少也是本月社融回落

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1367



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn