

日期：2020年11月03日

经济趋稳 物价速降 市场回暖

--2020年10月份宏观经济数据预测



分析师：胡月晓
 Tel：021-53686171
 E-mail：huyuexiao@shzq.com
 SAC证书编号：S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

10月份宏观数据预测： $GPI=0.7$ ， $PPI=-2.0$ ，出口=8.9，进口=14.3，顺差=370（USD）亿， $M2=10.3$ ， $M1=8.0$ ，新增信贷8000亿，信贷余额13.0，工业7.5，消费6.5，投资2.2。

市场看法：经济回升较为温和

整体上看，经济回升延续、价格继续回落、货币平稳的组合格局仍是市场共识，经济运行延续改善趋势，同时机构间的预期较为集中。虽然市场对经济回升速率的预期比较温和，认为延续改善方向不变，但经济将趋平稳成为市场主流预期。9月份实际再超预期的实际数字公布后，市场对中国经济前景的预期应有上调，通胀回落进一步等到市场确认，工业、消费、投资的增长预测水准将在抬高的基础上至少有保持平稳的预期。

我们看法：经济回升 物价回落

中国疫情显然已处于可控状态，正式进入后疫情时代。经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方“新冠”病例仍有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。正如笔者之前预期，疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。未来随着中国物价速降阶段来临，物价回落后货币平稳局面将推动市场产生利率下降预期。

房地产市场：量稳价平

由于中央对各地暗地放松楼市调控，甚至刺激楼市的地方政策保持高压态势，冒头就压，10月楼市运行平稳，“金九银十”的季节性旺季并不突出。从月度波动上看，“金九银十”已多年不存在；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

政策平稳，市场回暖

经济和政策预期并不构成资本市场运行制约，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，或受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响，不过应该主要是忧虑供需失衡下市场运行本身的技术性波动而已。货币市场流动性虽然中性趋紧，但物价回落以及宽信用发展带来的融资利率下降趋势影响，在信用风险传染下降态势下，债市调整已经结束，正步入缓步回升阶段。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：经济回升较为温和

整体上看，经济回升延续、价格继续回落、货币平稳的组合格局仍是市场共识，经济运行延续改善趋势，同时机构间的预期较为集中。虽然市场对经济回升速率的预期比较温和，认为延续改善方向不变，但经济将趋平稳成为市场主流预期。9月份实际再超预期的实际数字公布后，市场对中国经济前景的预期应有上调，通胀回落进一步等到市场确认，工业、消费、投资的增长预测水准将在抬高的基础上至少有保持平稳的预期。当海外疫情第二波出现时，市场已经认识到了这将会增加中国经济的海外需求，因而市场对未来外贸将保持乐观预期。市场唯一存在较大分歧的经济运行指标是消费，消费认识分歧表明，实际当中的高房价、收入因素和疫情得控等因素对消费的影响较为复杂，也更难以判断；在政策方面，货币增长将从疫情期间的临时性宽松后撤已成共识，市场预期差异只在速率方面；预期还表明，投资回升到持平状态后仍将缓慢上行，且机构间预期更趋一致；工业和消费前期就已回升至正增长状态，市场整体认为回升态势将延续，增长缓慢加速态势不变。

我们看法：经济回升 物价回落

中国疫情显然已处于可控状态，正式进入后疫情时代。经济、社会生活以一种全新的状态恢复正常。虽然局部个别地方“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。正如笔者之前预期，疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，在经济社会生活恢复正常后，逐渐从临时性宽松状态后撤。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，但一些直达实体的对冲疫情影响的扶助措施，在疫情后也将得到保留，整体而言，财政宽松和货币平稳的组合不变。由于海外疫情面临冬季再爆发，海外经济压力更加不乐观，海外市场需求对中国的供给依赖还将进一步提高，外贸情况好转局面仍将延续，这也是笔者在国内疫情之初的判断。国内临时性救助政策的退出，尤其是货币宽松局面的边际收紧，以及注册制带来的供给增加，使得前期资本市场经历了一段调整期；但经济改善也为资本市场的中长期向好局面奠定了基础。未来随着中国物价速降阶段来临，物价回落后货币平稳局面将推动市场产生利率下降预期。货币当局下调基准货币利率概率上升；存准率下调的预期将再起，中国资本市场将逐渐走出目前低迷局面，延续分化、慢牛的格局，核心资产价值将得到体现，债券市场调整阶段结束迹象已越来越明显，上行阶段将到来！

10月高频数据分析

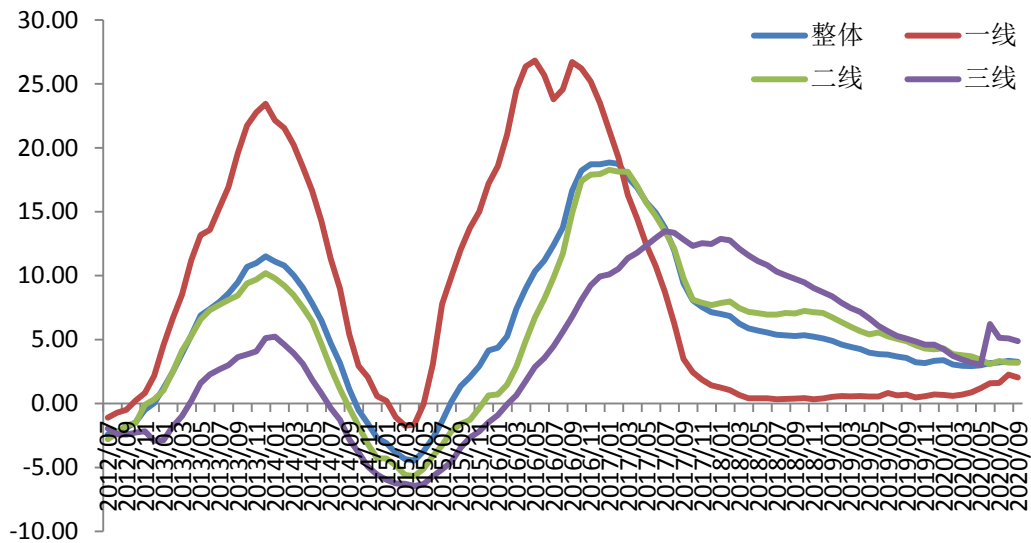
房地产市场：量稳价平

由于中央对各地暗地放松楼市调控，甚至刺激楼市的地方政策保持高压态势，冒头就压，10月楼市运行平稳，“金九银十”的季节性旺季并不突出。前期一些地方放松楼市的行为，很快被叫停。这说明，中央出于经济大局和长远考虑的政策，在执行中还需要持续防备地方出于自身利益格局的或明或暗抵抗。10月31日晚间，克尔瑞发布《2020年1-10月中国房地产企业销售TOP100排行榜》，显示10月份TOP100房企实现销售操盘金额11440.7亿元，环比下降3.9%。从销售增长的趋势来看，单月销售操盘金额同比增幅在8月份达到30.7%的峰值后便开始回落，9月份落至29.0%，10月份更降至25.2%，已低于7月份的增幅水平。经过前期的博弈，10月楼市表现相对平稳，楼市政策博弈也无新热点出现，之前多地为区域利益在遵从中央严控政策的同时，又暗地偷偷出台支持政策，这类政策多被冠以其它名义，其中主要为人才吸引政策，楼市调控上中央和地方博弈的场景其实一直暗中在进行。

销售降温也意味着市场观望情绪渐强。克尔瑞数据显示，30个重点监测城市商品住宅累计成交面积环比减少7%，其中一线城市环比减少21%。贝壳研究院统计数据，10月份一线、二线、三四线城市的新房成交套数分别同比下降2.8%、8.4%、6.8%。66个城市在10月份的新房合计成交套数环比下降13.7%，成交面积环比下降12.9%。在楼市持续转冷的背景下，业内对于年底市场的表现流露出一不乐观的情绪。由于金融侧收紧力度增强，未来两个月楼市的整体热度将有所降温。这对于处于年底销售冲击阶段的房企而言，将是更大的去化压力。

在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。针对楼市局面，调控加码城市断续出现，但每轮调控升级市场都理解为楼市将持续上扬的信号。资金监管方面，融资环境的收紧为房企融资带来了极大的压力，资金压力较大的房企开始加大推房力度。从各地实践情况看，各热点城市虽然调控收紧，看似热闹，但都未涉及能真正控房价的实质——增加持有期成本，因而楼市降温基本不可能。

图 1：中国百城房价指数呈上升态势（当月同比，%）



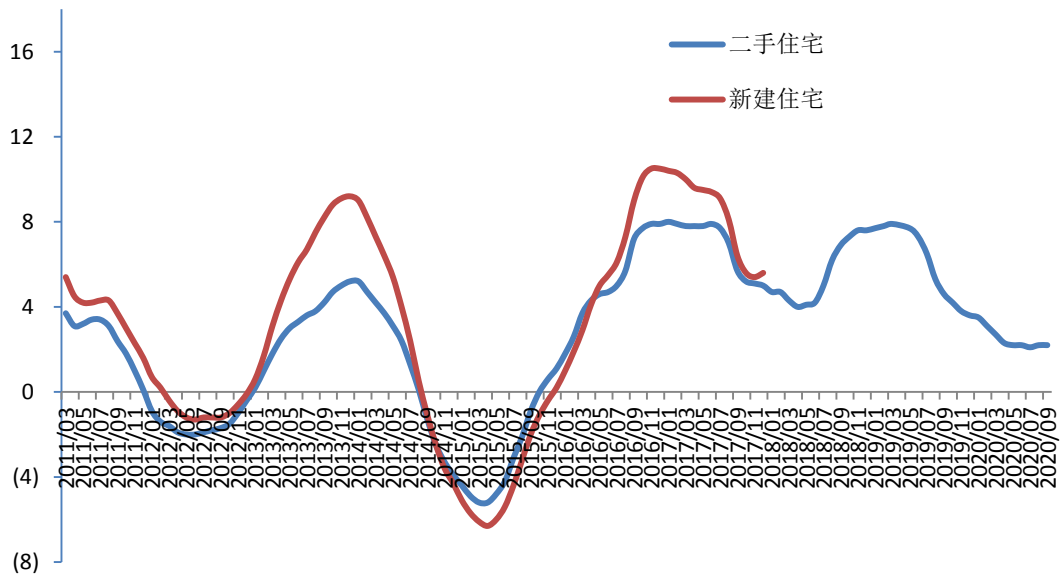
数据来源：wind，上海证券研究所

2020年9月份，各地继续认真贯彻落实党中央、国务院部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实城市主体责任，着力稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展，70个大中城市房地产市场价格涨幅略有回落。各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落或与上月相同，二三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅延续回落态势。

9月份，4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.3%、0.5%、0.6%和0.4%。二手住宅销售价格环比上涨0.9%，涨幅比上月回落0.1个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.4%、1.0%、0.7%和1.1%。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.3%和0.2%，涨幅比上月分别回落0.3和0.2个百分点。35个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.5%，涨幅比上月回落0.5个百分点；二手住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅与上月相同。

一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.9%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格同比上涨7.4%，涨幅比上月扩大0.5个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.8%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.0%，涨幅与上月相同。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续17个月相同或回落。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.4%和1.7%，涨幅比上月均回落0.1个百分点，均连续18个月相同或回落。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



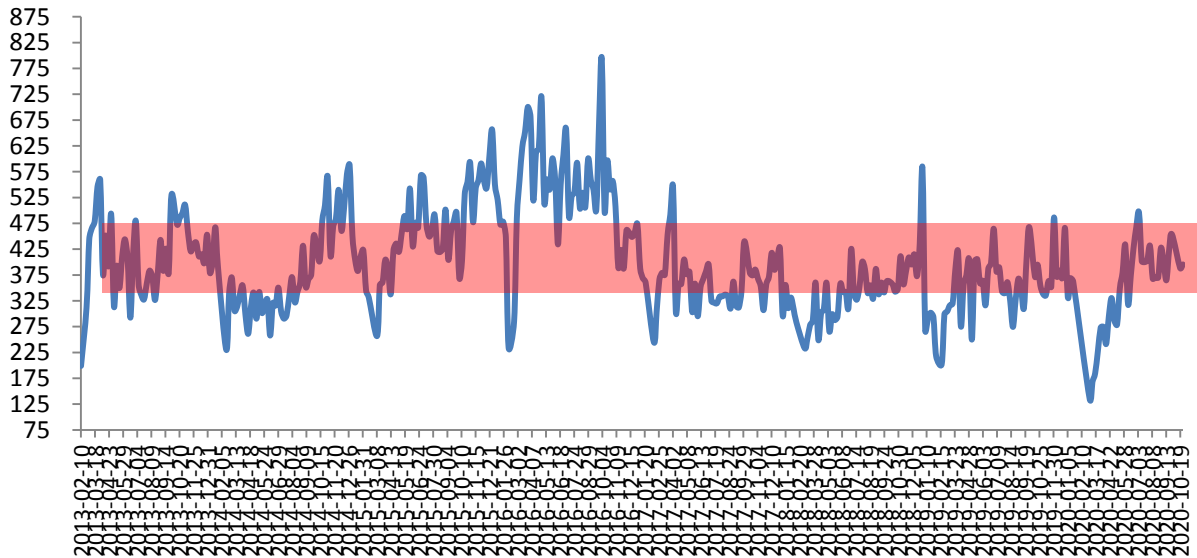
数据来源：wind，上海证券研究所

1-9 月份，商品房销售面积 117073 万平方米，同比下降 1.8%，降幅比 1-8 月份收窄 1.5 个百分点。其中，住宅销售面积下降 1.0%，办公楼销售面积下降 16.5%，商业营业用房销售面积下降 15.3%。商品房销售额 115647 亿元，增长 3.7%，增速提高 2.1 个百分点。其中，住宅销售额增长 6.2%，办公楼销售额下降 15.7%，商业营业用房销售额下降 17.1%。1-9 月份，东部地区商品房销售面积 48075 万平方米，同比增长 2.2%，增速比 1-8 月份提高 1.4 个百分点；销售额 64424 亿元，增长 8.9%，增速提高 2.3 个百分点。中部地区商品房销售面积 31459 万平方米，下降 7.0%，降幅收窄 1.5 个百分点；销售额 22890 亿元，下降 5.7%，降幅收窄 2.1 个百分点。西部地区商品房销售面积 32687 万平方米，下降 1.0%，降幅收窄 1.7 个百分点；销售额 24286 亿元，增长 2.1%，增速提高 1.8 个百分点。东北地区商品房销售面积 4852 万平方米，下降 8.9%，降幅收窄 1.3 个百分点；销售额 4046 亿元，下降 5.0%，降幅收窄 0.8 个百分点。9 月末，商品房待售面积 49581 万平方米，比 8 月末减少 471 万平方米。其中，住宅待售面积减少 419 万平方米，办公楼待售面积减少 15 万平方米，商业营业用房待售面积减少 62 万平方米。

随着货币条件的收紧，楼市成交活跃局面有所放缓。2020 年 3 季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象——2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2020 年 10 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 330.5.5 万方，上月为 410.5 万方，2019 年同期为 322.2 万方，

从月度波动上看，“金九银十”已多年不存在；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）

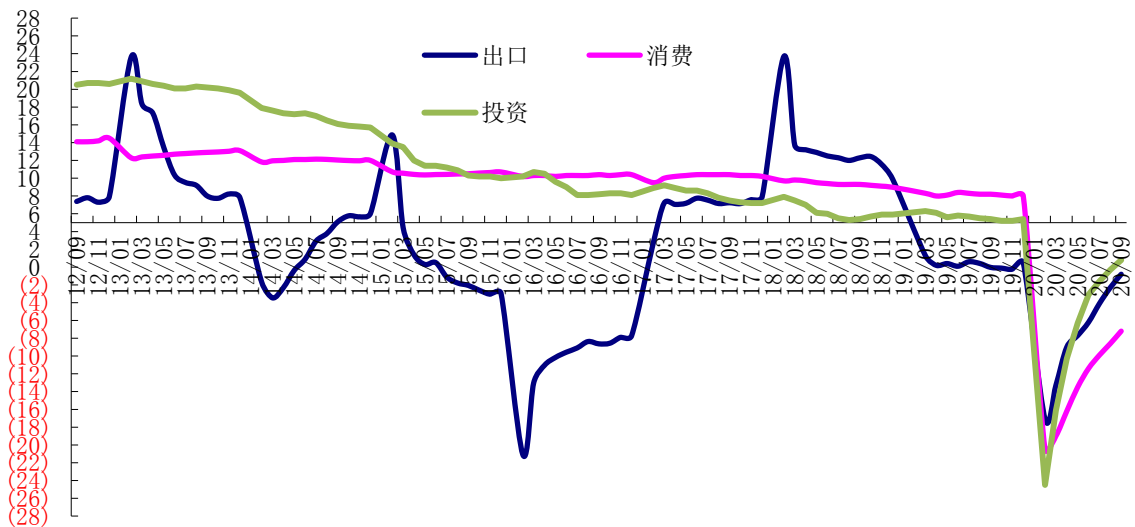


数据来源：wind，上海证券研究所

三架马车延续回升，投资继续领先

总体上，前三季度经济增速由降转升，经济运行持续稳定恢复。从需求、生产，还是从整个市场表现出来的信心和活力等方面来看，目前的经济回升态势都将延续。从投资看，前三季度固定资产投资同比增长 0.8%，年内首次由负转正。从先行指标看，前三季度新开工项目计划总投资同比增长 14.6%，增速比上半年加快 1.1 个百分点，而且是两位数的增长。固定资产投资本年实际到位资金增长了 4.8%，与上半年持平。从消费看，社会消费品零售总额季度增速年内首次转正。在疫情有效防控的背景下，居民不管是对实物消费还是服务消费的需求都在恢复过程中。9 月份，社会消费品零售总额 35295 亿元，同比增长 3.3%（扣除价格因素实际增长 2.4%，以下均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额 31428 亿元，增长 2.4%。1-9 月份，社会消费品零售总额 273324 亿元，同比下降 7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 246588 亿元，下降 7.2%。1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%，1-8 月份为下降 0.3%。其中，民间固定资产投资 243998 亿元，下降 1.5%，降幅比 1-8 月份收窄 1.3 个百分点。从环比速度看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.37%。

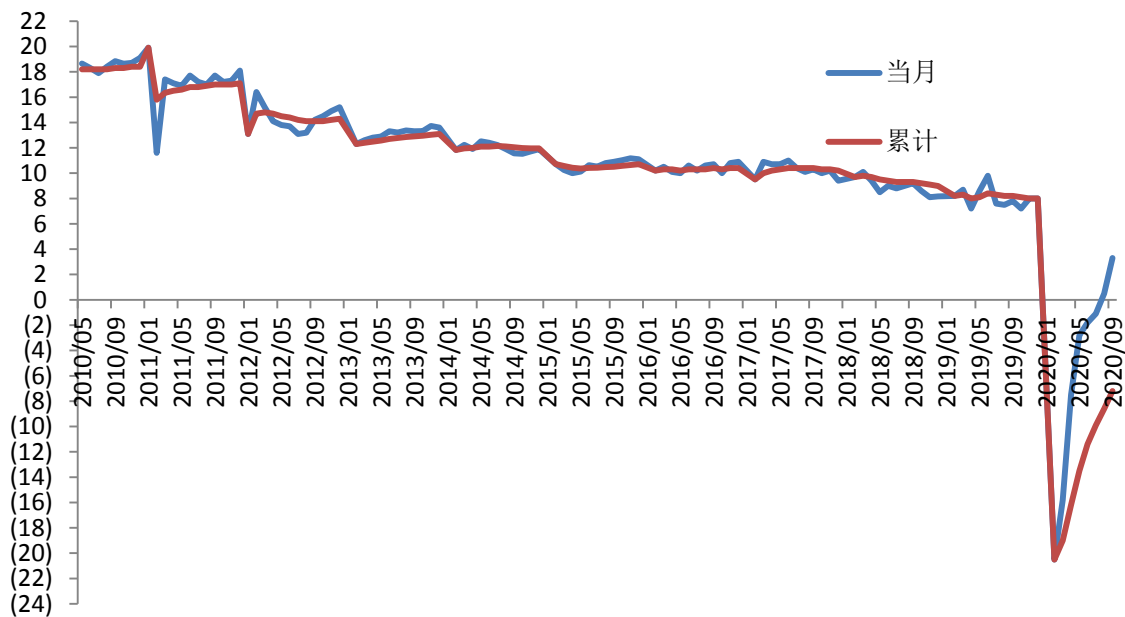
图 4：中国“三架”马车延续回升态势（%，当月同比）



数据来源：wind，上海证券研究所

作为经济压舱石的仍然处在回升中。消费品市场月度好转态势进一步延续，消费转型升级加快推进，新型消费继续保持良好发展势头。从消费看，社会消费品零售总额季度增速年内首次转正。从增长面来讲，目前统计的 18 类商品类别中有 14 类转正，而且有 6 类实现了两位数增长。从服务消费来看，刚过去的 10 月初双节黄金周，根据有关部门的监测，全国零售和餐饮的重点监测企业日均销售额比去年十一黄金周增长了 4.9%。

图 5：中国消费增速变化（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

价格加速下降, 通缩态势呈现

2020年9月份, 全国居民消费价格同比上涨1.7%。其中, 城市上涨1.6%, 农村上涨2.1%; 食品价格上涨7.9%, 非食品价格持平; 消费品价格上涨2.6%, 服务价格上涨0.2%。1-9月, 全国居民消费价格比去年同期上涨3.3%。9月份, 全国居民消费价格环比上涨0.2%。其中, 城市上涨0.2%, 农村上涨0.2%; 食品价格上涨0.4%, 非食品价格上涨0.2%; 消费品价格上涨0.2%, 服务价格上涨0.3%。

9月份, 食品烟酒类价格同比上涨6.4%, 影响CPI(居民消费价格指数)上涨约2.00个百分点。食品中, 畜肉类价格上涨22.6%, 影响CPI上涨约1.39个百分点, 其中猪肉价格上涨25.5%, 影响CPI上涨约1.00个百分点; 鲜菜价格上涨17.2%, 影响CPI上涨约0.41个百分点; 水产品价格上涨2.6%, 影响CPI上涨约0.05个百分点; 粮食价格上涨1.5%, 影响CPI上涨约0.03个百分点; 蛋类价格下降15.8%, 影响CPI下降约0.11个百分点; 鲜果价格下降6.9%, 影响CPI下降约0.12个百分点。其他七大类价格三涨四降。其中, 其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨4.3%、1.5%和0.7%; 交通和通信、居住价格分别下降3.6%和0.8%, 衣着、生活用品及服务价格分别下降0.4%和0.1%。

9月份, 食品烟酒类价格环比上涨0.3%, 影响CPI上涨约0.10个百分点。食品中, 鲜果价格上涨7.3%, 影响CPI上涨约0.11个百分点; 鲜菜价格上涨2.4%, 影响CPI上涨约0.06个百分点; 蛋类价格上涨1.0%, 影响CPI上涨约0.01个百分点; 水产品价格下降0.9%, 影响CPI下降约0.02个百分点; 畜肉类价格下降0.8%, 影响CPI下降约0.06个百分点, 其中猪肉价格下降1.6%, 影响CPI下降约0.08个百分点。其他七大类价格环比两涨三平两降。其中, 衣着、教育文化和娱乐价格分别上涨0.9%和0.8%; 居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平; 其他用品和服务、交通和通信价格分别下降0.9%和0.1%。

笔者一直认为, 经济低迷时期通胀不会持续, 价格管理主要应着眼

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_1682



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn