

宏观研究/数据综述月报

2020年11月01日

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：二次疫情及大选噪音未阻需求改善》2020.10
- 2 《宏观：经济有望从企稳到向好》2020.01
- 3 《宏观：经济企稳信号乍现》2019.12

外需走强内需加速，2035 蓝图初现

图解中国宏观 | 月报（2020 年 10 月）

本月中国宏观走势几何？

生产活动景气度升高，外需进一步走强；可选消费和体验式消费回暖。10 月至今投资活动保持较高景气度——重点电厂日耗煤量同比基本持平，而煤炭、钢铁、水泥等企业的开工率环比进一步回暖、且相比往年同期基本持平或略有上升。值得强调的是，出口的强韧性在 10 月更加亮眼。出口集装箱运价指数（CCFI）持续上涨，已达到五年新高。10 月前两旬中国八大主要港口的集装箱吞吐量同比增长 13.4%，较 9 月的 5.8%显著加速（重点图表 1）。此外，国庆长假以来，可选消费趋于活跃，尤其是餐饮、出行和汽车销售一路走强。另一方面，房地产市场边际冷却，商品房成交面积、土地成交面积以及房地产新开工面积等指标同比增速均有所下滑。10 月整体通胀或继续温和，但国内外价格、工业品与食品价格持续分化。国内工业品价格持续上升，显示终端需求较为稳健。

10 月流动性紧平衡，货币政策保持中性。从政策角度看，央行 10 月维持 LPR 报价不变，净投放约 100 亿元。银行间流动性有所收紧，相较上月末，7 天回购利率上升 50 个 bp 以上，10 年期国债上升 3 个 bp。10 月政府债发行继续活跃，净发行国债 7,442 亿元，地方债 4,429 亿元，有望继续支撑 10 月社融保持较高增速。此外，10 月人民币兑美元升值 1.4%，兑一篮子货币升值 0.47%。

宏观政策方面：十九届五中全会定下十四五期间高质量增长基调。在“双循环”的指导思想下，推进新型城镇化、优化收入分配，提升科技创新的地位，构建全产业链的自主格局，提升生态环保水平。**人民币国际化再加速**——央行取消远期售汇准备金、淡出使用汇率中间价“逆周期因子”。十四五规划强调高质量增长，深化供给侧改革，政策上支持扩大国内市场、削减对内交易成本、加速实现关键领域“全产业链”的自主格局，以及加大金融双向开放、推进人民币国际化。

3 季度及 9 月宏观数据回顾——总需求进一步修复且结构改善，出口高增长且贸易顺差同比上升，社融增长高位加速，通胀保持低位。3 季度实际 GDP 同比增速继续回升至 4.9%，名义 GDP 增速升至 5.5%（重点图表 2）。今年前三个季度，净出口对 GDP 增长的贡献率已达到 14.7%。同时，消费和制造业对总需求的提振作用也在边际增加。9 月工业增加值同比增速跳升至 6.9%，社会消费品零售总额增速恢复至 3.3%，汽车（尤其新能源）、计算机等行业产销数据均较为亮眼。9 月财政宽松加速落地（财政存款同比下降 2.9%）是推升 M2 和社融的重要因素。通胀保持低位——食品价格带动整体 CPI 下行；非食品通胀和工业品价格环比虽录得正增长，但同比仍在 0 附近。往前看——PPI 与核心 CPI 将处于复苏轨道。

下月宏观重要观察点

1) 双 11 预热数据将陆续公布。近期可选消费表现较强，双十一数据有望进一步验证消费需求回升力度，以及线上线下零售格局变化的趋势。

2) 出口增长可能再上台阶。虽然欧美疫情有所反复，但出口高频指标继续走强，美国大选落地可能加速资本开支，短期中国出口或“强者更强”。

3) 地产投资先行指标走弱是否会快速传导。我们认为地产投资的传导作用在低库存、低利率环境下或将有所弱化。

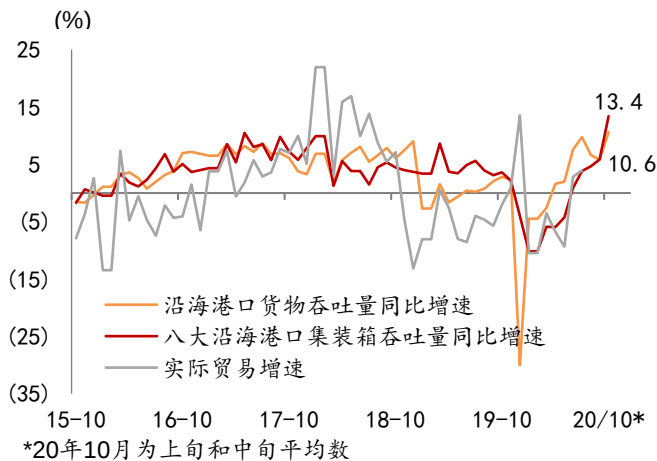
4) 十四五产业规划细节将陆续发布，重点关注科技、农业、医药、新能源等行业。

风险提示：海外疫情二次高峰对需求影响程度超出预期。

正文目录

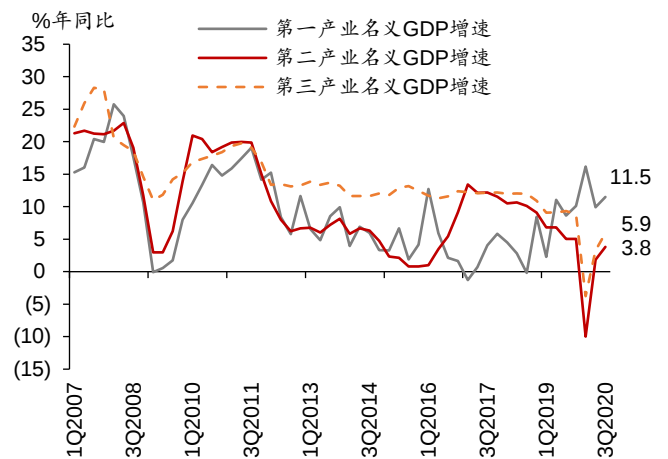
3 季度及 9 月经济数据一览.....	3
经济活动指标	4
国内各类价格走势	7
贸易及外商直接投资相关指标.....	9
货币政策及金融市场主要指标.....	10
财政指标	13

本月重点图表 1：出口高频指标——八大港口吞吐量增速强劲



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

本月重点图表 2：3 季度 GDP 增速进一步回升



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

3 季度及 9 月经济数据一览

图表1：经济数据总表

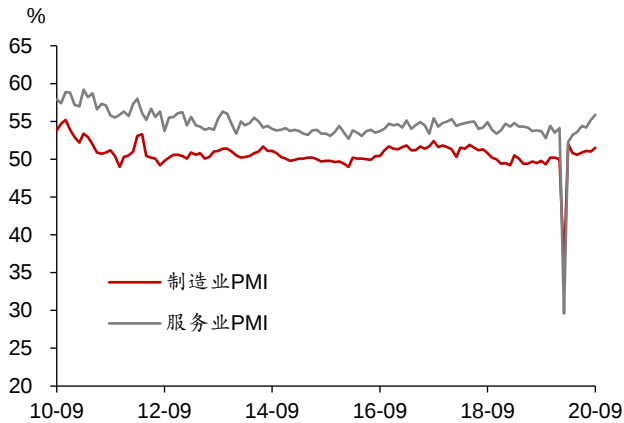
% 百分比，除非另作说明

季度	3Q20	2Q20	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	4Q17	3Q17
实际GDP													
同比	4.9	3.2	-6.8	6.0	6.0	6.2	6.4	6.5	6.7	6.9	6.9	6.8	6.9
环比 (季调年化)	11.2	55.7	-34.4	6.6	4.1	5.3	7.8	6.1	5.3	7.0	7.8	6.6	6.6
名义GDP													
同比	5.3	3.1	-5.3	7.4	7.6	8.3	7.9	9.9	10.2	10.9	11.1	11.3	11.4
实际GDP													
第一产业	3.9	3.3	-3.2	3.4	2.7	3.3	2.7	3.5	3.6	3.4	3.2	4.4	3.9
第二产业	6.0	4.7	-9.6	5.8	5.2	5.6	6.1	5.8	5.3	5.9	6.2	5.4	5.8
第三产业	4.3	1.9	-5.2	6.6	7.1	7.0	7.0	7.8	8.3	8.1	7.8	8.6	8.4
GDP平减指数	0.6	-0.1	1.6	1.3	1.5	2.0	1.4	3.2	3.3	3.7	3.9	4.2	4.2
月度	2020/9	2020/8	2020/7	2020/6	2020/5	2020/4	2020/3	2020/2	2020/1	2019/12	2019/11	2019/10	2019/9
经济活动													
PMI	50.8	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2	50.2	49.3	49.8
工业增加值													
同比	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-13.5	-13.5	6.9	6.2	4.7	5.8
环比 (季调年化)	7.1	9.4	33.3	68.7	50.9	-3.1	-37.4	-29.2	-8.8	10.5	4.1	1.3	1.0
名义社会消费品零售总额													
同比	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-20.5	8.0	8.0	7.2	7.8
环比 (季调年化)	24.2	40.3	70.2	91.4	16.7	-33.8	-60.0	-42.0	-18.5	8.3	1.2	-0.2	1.4
名义固定资产投资													
同比	8.7	9.3	8.3	5.6	3.9	0.8	-9.5	-24.5	-24.5	11.8	5.2	3.4	4.7
环比 (季调年化)	-26.5	43.7	51.3	44.9	23.5	-1.0	-42.3	-39.1	-30.5	-18.5	-7.2	0.2	3.5
价格													
CPI													
同比	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4	4.5	4.5	3.8	3.0
环比 (季调年化)	1.3	3.8	1.4	-2.4	-4.8	-2.8	2.5	3.3	5.1	5.5	7.7	7.4	4.7
PPI													
同比	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1	-0.5	-1.4	-1.6	-1.2
环比 (季调年化)	-0.4	0.9	4.3	1.6	-4.3	-9.2	-8.6	-3.7	-1.5	-0.1	-1.2	-1.4	-2.5
贸易													
出口 (以美元计)													
同比	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	-17.1	-17.1	8.1	-1.3	-0.8	-3.2
环比 (季调年化)	38.5	36.2	48.7	77.9	46.1	-4.8	-44.4	-35.7	-21.0	2.3	-2.3	-5.2	-0.1
进口 (以美元计)													
同比	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	-4.0	-4.0	16.7	1.0	-6.1	-8.2
环比 (季调年化)	52.4	43.7	-6.0	-14.8	-24.5	-13.0	-18.3	-7.9	-3.7	5.5	-1.1	2.8	-8.8
贸易盈余 (亿美元)	370	589	623	464	630	452	201	-35	-35	472	372	423	391
货币及信贷													
M2													
同比	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4	8.7	8.2	8.4	8.4
环比 (季调年化)	9.4	7.6	7.8	11.2	14.6	15.7	13.5	10.6	9.7	9.5	10.1	10.5	10.1
社会融资规模总量													
同比	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7	10.7	10.7	10.6	10.7
环比 (季调年化)	13.9	13.8	14.2	14.8	16.1	0.0	0.0	0.0	12.4	10.9	10.5	10.4	10.4
外汇储备 (亿美元)	31,426	31,646	31,544	31,123	31,017	30,915	30,606	31,067	31,155	31,079	30,956	31,052	30,924
财政													
财政收入													
同比	4.5	5.3	4.3	3.2	-10.0	-15.0	-26.1	-9.9	-9.9	3.6	4.5	8.3	5.0
财政支出													
同比	-1.1	8.7	18.5	-14.4	-3.9	7.5	-9.4	-2.9	-2.9	11.2	-3.4	-0.5	12.9
月度财政盈余 (亿元)	-34,183	-23,157	-18,774	-20,235	-12,609	-11,463	-9,300	2,882	#N/A	-48,468	-27,496	-22,883	-27,934

资料来源：CEIC，万得资讯，华泰证券研究所

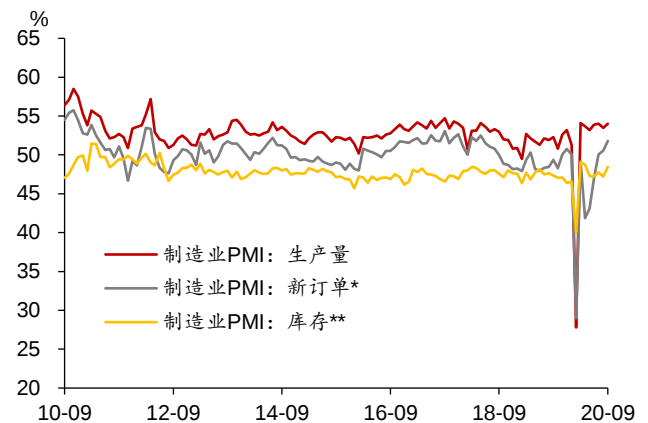
经济活动指标

图表2： 9月制造业和服务业 PMI 小幅提升



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

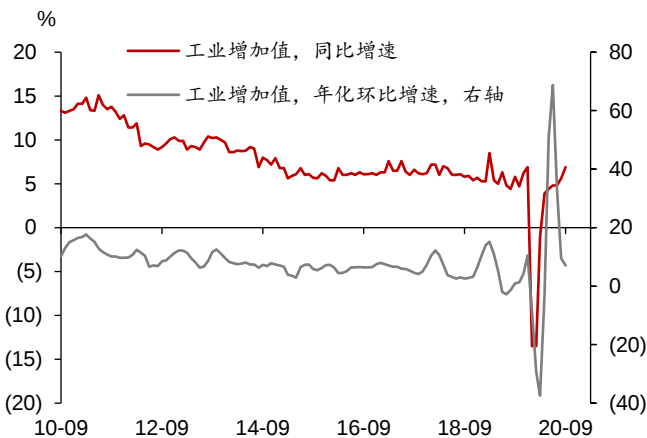
图表3： 9月制造业 PMI 生产量、新订单和库存指数微



注：*“新订单”为制造业 PMI 新订单指数和新出口订单指数的平均值；**“库存”为制造业 PMI 产成品库存和原材料库存指数的平均值。

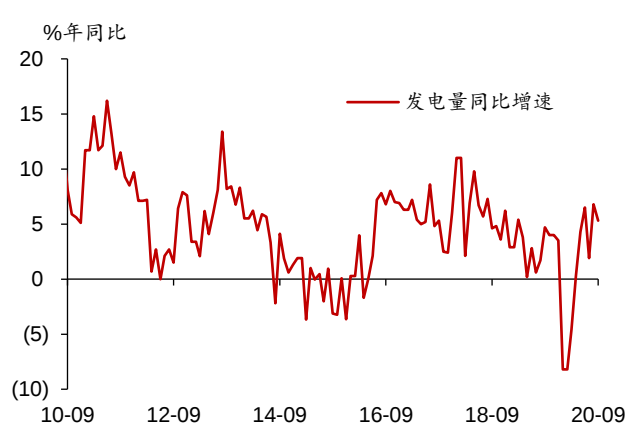
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表4： 9月工业增加值同比增速上升至 6.9%



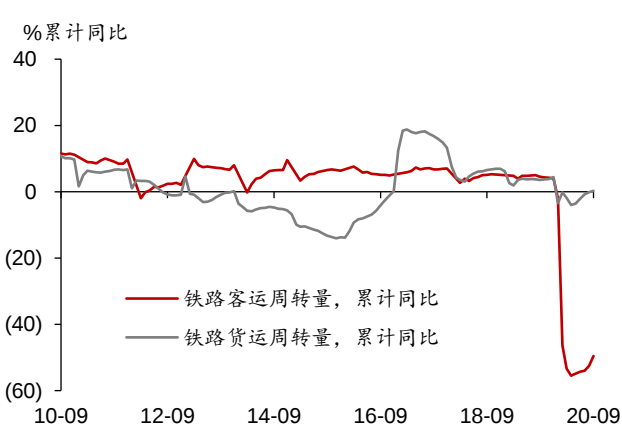
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表5： 9月发电量同比增速下降至 5.3%



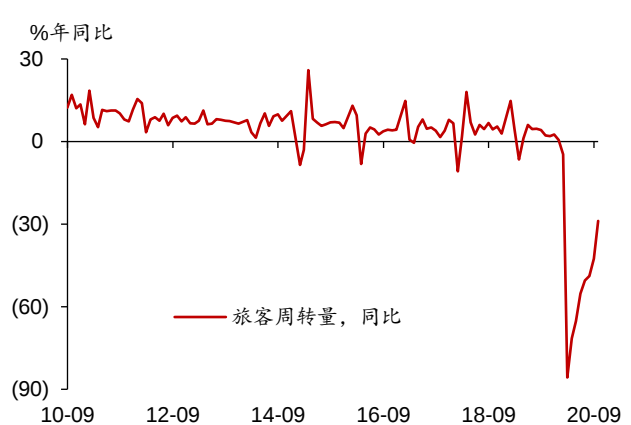
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表6： 9月铁路货运周转量与铁路客运周转量累计同比跌幅减小

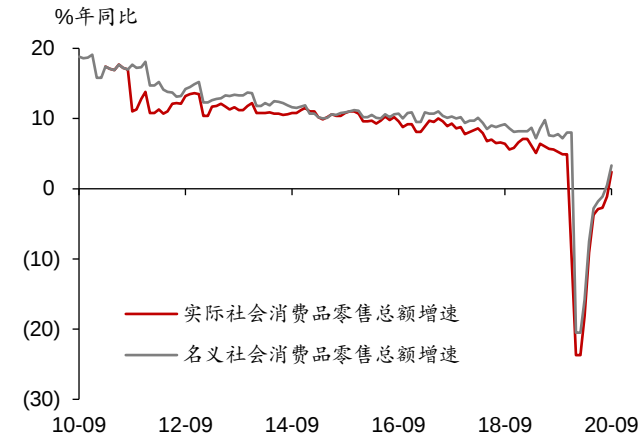


资料来源：CEIC，华泰证券研究所

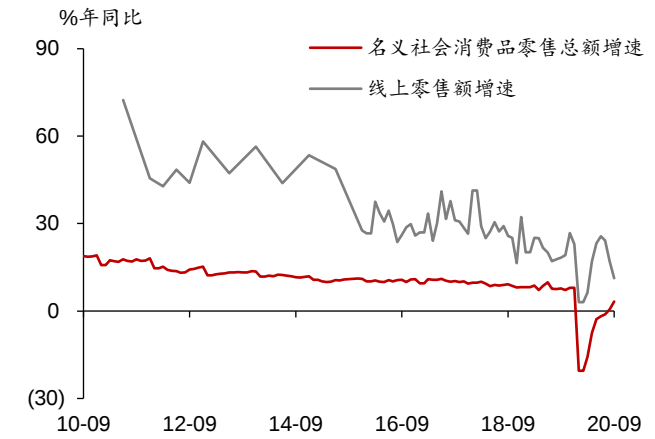
图表7： 9月国内旅客周转率同比跌幅再收窄



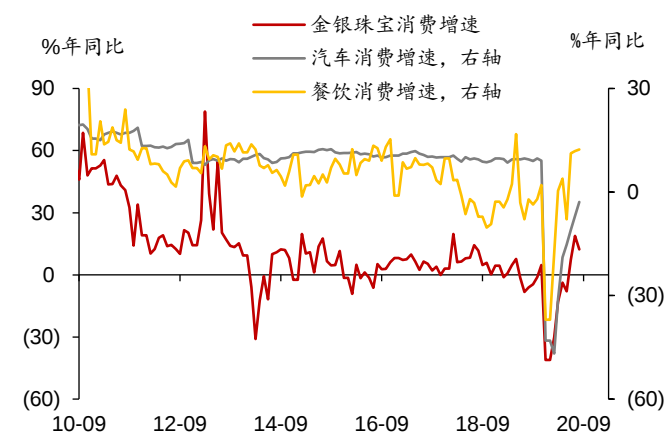
资料来源：万得资讯，华泰证券研究所

图表8：社会消费品零售总额名义增速与实际增速回升至 3.3%和 2.4%

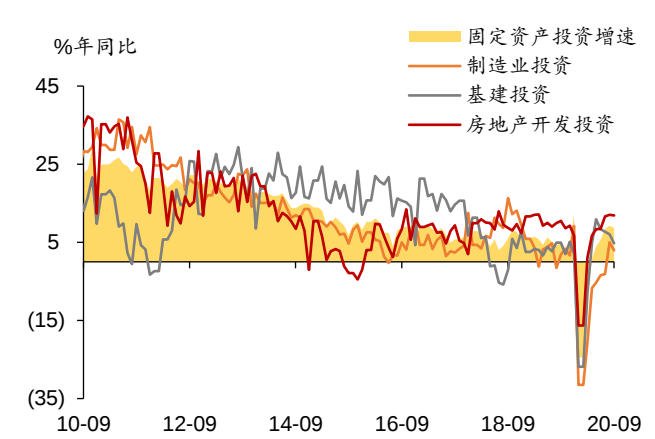
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表9：9 月线上零售同比增速下降至 11.3%

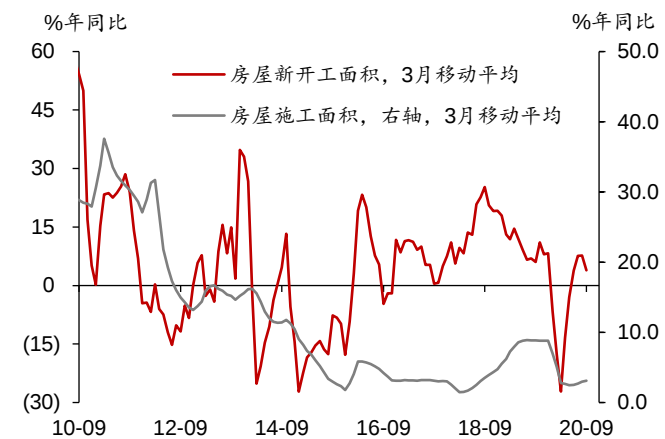
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表10：9 月汽车、餐饮销售额同比增速上升

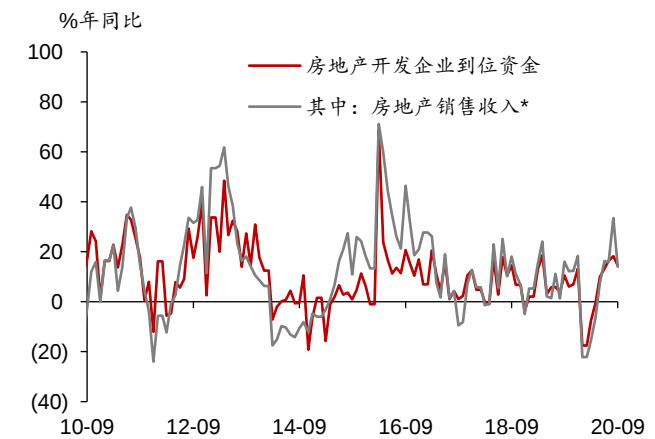
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表11：名义 FAI 同比增速下降，基建、房地产开发同比微降

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

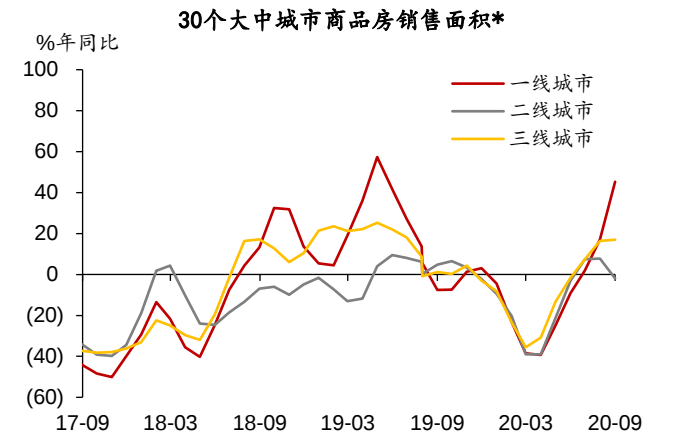
图表12：9 月房地产新开工面积同比增幅下降（3 个月移动平均）

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表13：9 月房地产开发企业到位资金同比增速微降

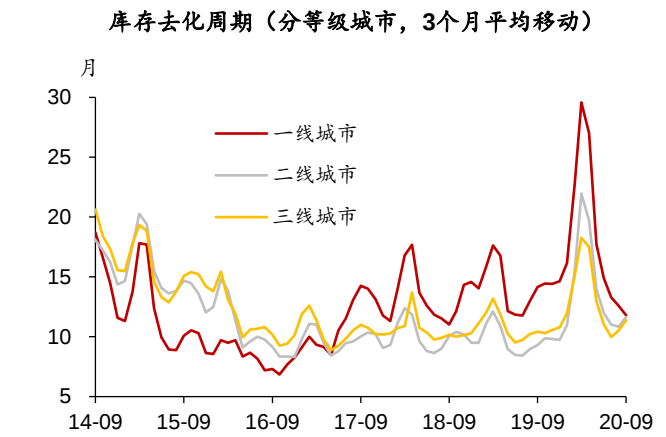
注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的 40%-50%，其中约有 80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

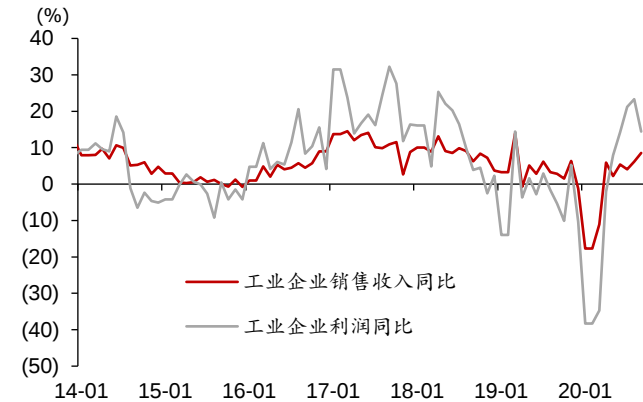
图表14： 9月1、3线城市房地产销量同比增幅扩大（3个月移动平均）

注：* 商品房销售面积为3个月移动平均值。一线城市（4个）：北京、上海、广州、深圳；二线城市（13个）：天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三线城市（13个）：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

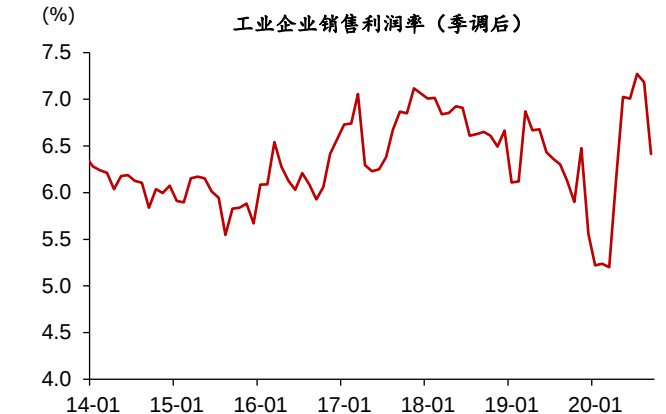
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表15： 9月2、3线城市房地产库存有所上升（3个月移动平均）

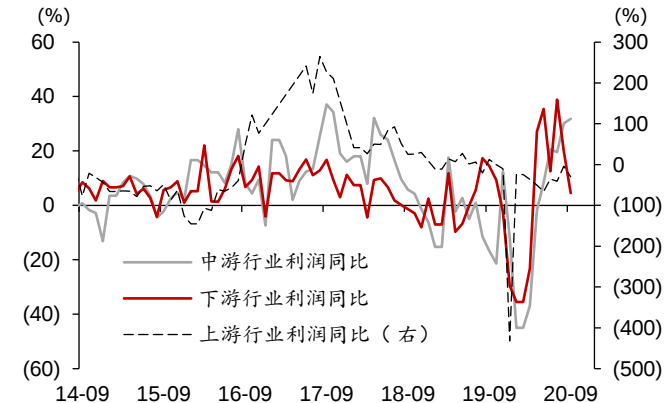
资料来源：CRIC，华泰证券研究所

图表16： 9月工业企业利润同比增速边际回落

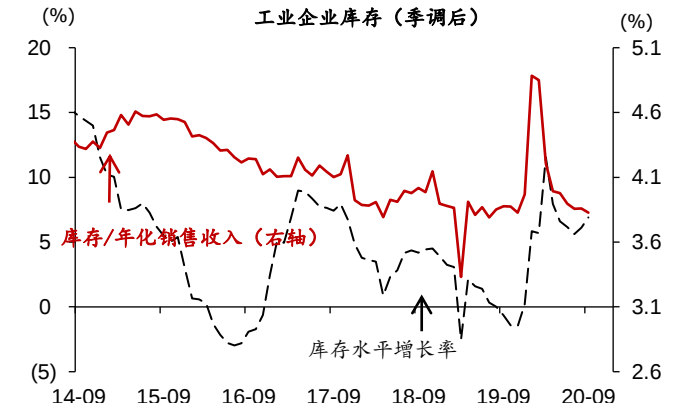
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表17： 9月工业企业整体利润率收窄

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表18： 下游行业利润明显回落

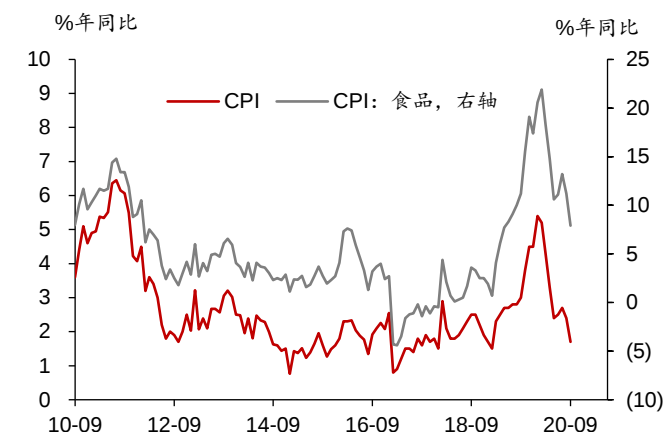
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表19： 9月库存水平增速回升

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

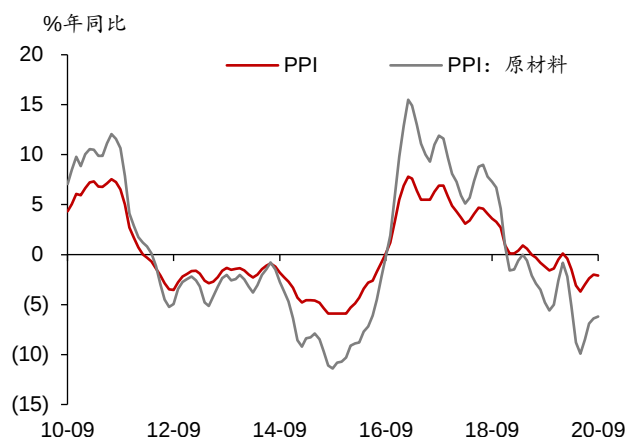
国内各类价格走势

图表20: 9月CPI受食品价格走低影响下降



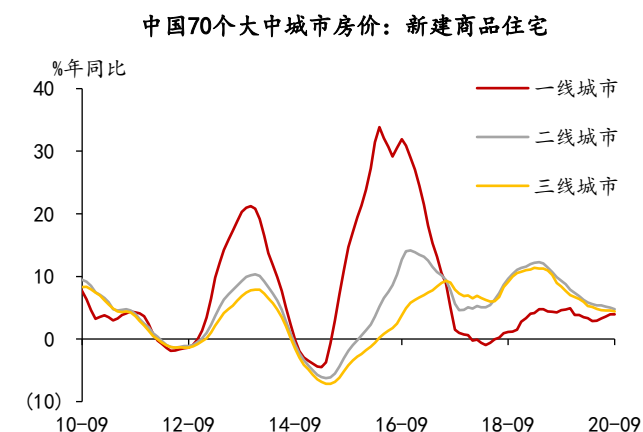
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表21: 9月PPI下降至-2.1%



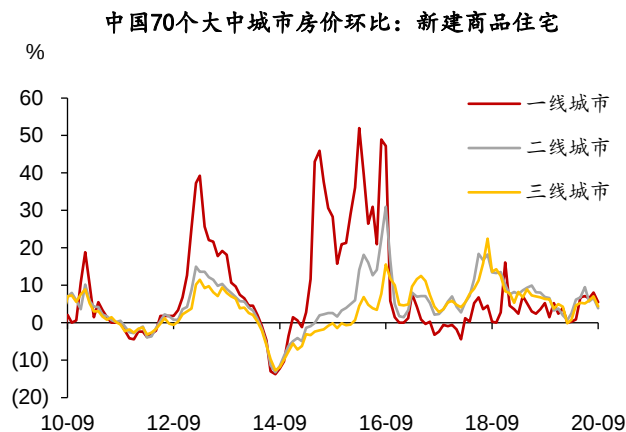
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表22: 9月2、3线城市新建住房价格同比涨幅收窄



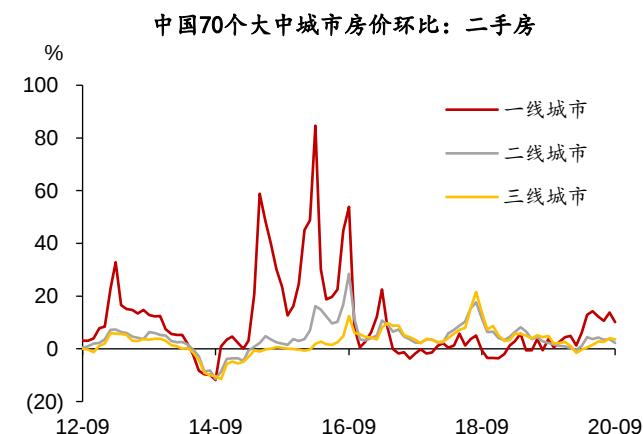
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表23: 9月1、2、3线城市新建商品住宅价格环比涨幅收窄



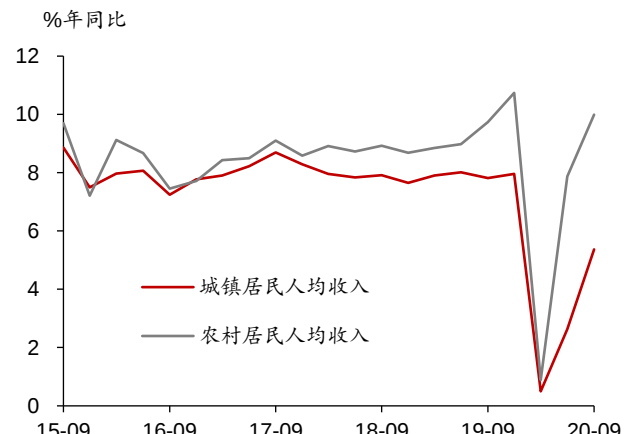
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表24: 9月1、2、3线城市二手房价格环比涨幅减小



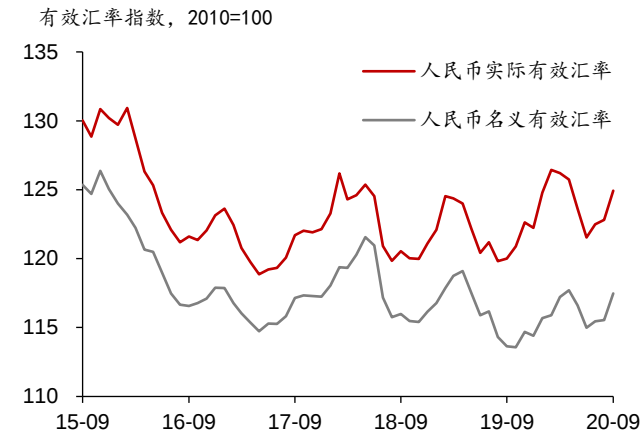
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表25: 3季度城镇与农村居民名义收入增幅明显上升



资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表26: 9月人民币名义有效汇率指数上升



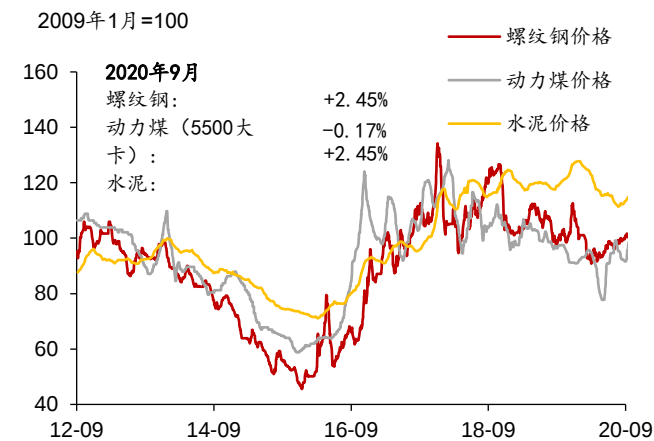
资料来源: CEIC, 华泰证券研究所

图表27: 9月人民币兑美元、一篮子货币贬值



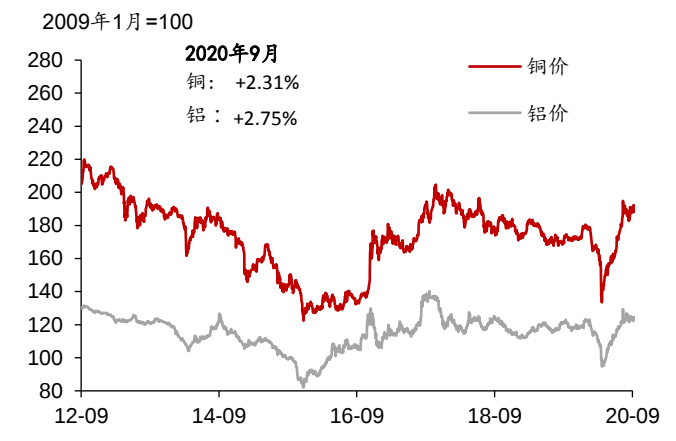
资料来源: CEIC, 彭博资讯, 华泰证券研究所

图表28: 9月螺纹钢、水泥价格上升



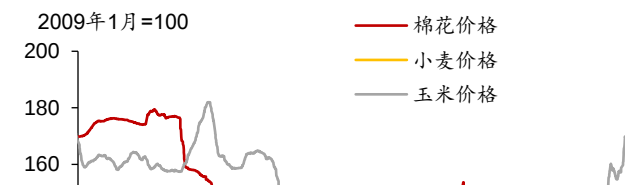
资料来源: 万得资讯, 华泰证券研究所

图表29: 9月铜、铝价上涨

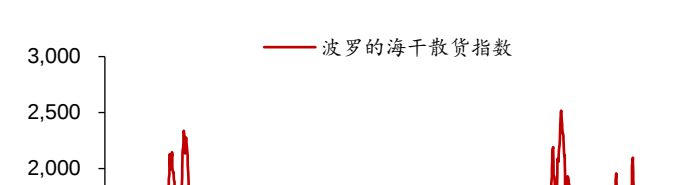


资料来源: 万得资讯, 华泰证券研究所

图表30: 10月玉米、小麦和棉花价格上涨



图表31: 10月波罗的海干散货指数上升



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_1736

