

2019年11月6日

宏观经济



## CPI 续升，社融较好

### ——2019年10月经济金融数据前瞻

宏观简报

#### ◆ 要点

10月中美贸易谈判带来利好，资本市场风险偏好得到一定提振，但基本面尚未企稳。社消或由于汽车拖累减轻而小幅改善，但固定资产投资大概率回落，尤其是土地购置费对地产投资的拖累加大。10月工业增加值或回落，进出口延续弱势。猪价或推升CPI同比上升至3.3%，PPI同比继续放缓，CPI与PPI剪刀差或进一步拉大。金融方面，10月新增人民币信贷或由于9月银行信贷冲量而小幅回落，但社融增速或仍保持在10.8%左右。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

[zhangwenlang@ebsecn.com](mailto:zhangwenlang@ebsecn.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)

010-56513039

[huangwenjing@ebsecn.com](mailto:huangwenjing@ebsecn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)

010-56513153

[guoyb@ebsecn.com](mailto:guoyb@ebsecn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)

021-52523805

[dengqiaofeng@ebsecn.com](mailto:dengqiaofeng@ebsecn.com)

#### 联系人

郑宇驰

021-52523807

[zhengyc@ebsecn.com](mailto:zhengyc@ebsecn.com)

10月中美贸易谈判带来利好，资本市场风险偏好得到一定提振，但基本面尚未企稳，其中投资或继续小幅回落。以下为细项前瞻：

### 汽车拖累减轻，社消或小幅反弹

**10月社消当月同比或反弹至7.9%（前值7.8%）。**分项看，前期国五清库对汽车销售的拖累逐渐消退，同比增速或进一步恢复，竣工回温支撑地产链消费，必选消费品或继续持稳，油价同比放缓拖累石油消费增速。

### 总体固定资产投资仍将下行

拿地继续疲软，开工与施工放缓，土地购置费拖累加大，房地产投资增速继续放缓。百城住宅土地成交价款累计同比继续放缓，全国土地来看，受基数回落影响，土地成交价款的同比降幅或继续收窄。30城销售同比由正转负，一线反弹，但二三线大幅放缓。但前期拿地的疲软对土地购置费的拖累继续，新开工继续放缓，施工亦受拖累，但受建筑价格的影响，建筑工程投资增速或仍有支撑，安装工程投资或继续随竣工增速回升而反弹。总体看，前10月房地产开发投资累计同比或放缓至10.0%。

预计前10月广义基建投资同比增长3.7%左右（前值3.4%，去年同期为0.9%）。从资金来源看，截至到10月底，2019年债券专项债已经完成发行，从8月开始申报的第一批和第二批专项债项目的部分资金已经开始下发，这将支撑10月份和未来的基建投资。1-10月城投债净融资量8511.5亿，同比增长136.3%，其中7-10月净融资量为2205.4亿元。1-9月预算内资金投入基建投资的量为4.5万亿，同比增长10.5%。总体来看资金量可以支撑基建投资继续增长，预计1-10月基建投资同比增长3.7%左右。

预计前10月制造业投资增速或继续小幅回落至2.3%左右（前值2.5%，去年同期9.1%）。考虑到制造业投资的高基数，预计前10月投资增速或继续小幅回落。

### 工业增加值增速或回落

预计10月份工业增加值同比增长在5.5%左右（前值5.8%，去年同期为5.9%）。2019年以来工业生产的季末效应比较明显，季末后次月工业生产回落幅度明显。从高频数据来看，10月份高炉开工率平均值为62.5%（9月份为64.5%），但10月份工业用电量同比增长19.8%（前值5.2%，去年同期为-19.1%），工业用电量增速快速反弹，部分原因反映了去年同期的低基数，同时，今年10月比去年同期少一天假期、多一天工作日，预计将对工业生产有部分支撑，因此预计10月份工业增加值同比增长5.5%，与9月份相比略有回落。

进出口延续弱势。从9月中国进出口细项数据中可以看出出口抢跑效应已经几乎消失；进口方面则有可能受到中国加大从美国农产品进口而又有所提振。从已经公布的数据来看，10月韩国、越南出口增速下行：韩国出口、进口同比分别为-14.7%（前值-11.7%）、-14.6%（前值-5.6%），越南出口、进口同比分别为7.7%、8.7%（前值12.2%、13.6%）。10月中国PMI中新出口订单、进口较9月分别下降1.2、0.2个百分点。综合来看，我们预计10月出口同比-2.2%（前值-3.2%）、-6.8%（前值-8.5%）。

## 猪价或继续推升 CPI

非洲猪瘟影响继续加重，能繁母猪存栏进一步下降，叠加国庆节日需求，10月商务部猪肉价格同比从 57%进一步上升到 87%。鲜果特别是苹果价格同比进一步放缓，基数较高带动交通燃料价格同比进一步放缓。10月 CPI 同比或进一步上升到 3.3%（前值 3.0%）。

随着沙特复产，美国原油库存增长，油价回落，但 10 月中旬中美谈判出现利好，油价反弹，有色金属亦反弹。国家督导组查处落后产能行动开展，高炉产能利用率弱于去年同期，工业和建筑业景气度疲弱，钢铁供求两弱，钢价低位震荡。焦煤需求承压，电厂库存高企，煤炭价格环比下跌。10月 PPI 或进一步放缓至-1.5%（前值-1.2%）。

## 信贷或小幅回落，社融增速或持平

10月新增人民币信贷或较同期小幅回落，社融增速依旧高企。受9月信贷冲量影响，10月新增人民币信贷或较去年同期小幅回落至 6500 亿，企业债发行量或约 2500 亿，叠加未贴现银行承兑汇票在历史同期波动不大，新增社融或在 8500 亿左右，社融增速或仍保持在 10.8%左右。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_9202](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9202)

