

2019 年 10 月经济数据预测

宏观数据预测

2019 年 11 月 04 日

报告摘要:

● 工业生产回落

虽然 6 大发电集团高频数据同比大幅回升,但是 10 月环比接近历史均值。综合考虑高炉开工率和 PMI 生产等指标,预计工业增加值同比回落至 5.3%。

● 投资小幅回落,房地产仍有韧性

制造业投资在需求不足和预期悲观的情况下难有上升空间,加上环保改造等政策干预边际减弱,预计 10 月下滑至 2.4%。房地产受建安工程支撑仍有韧性,预计小幅回落至 10.3%。基建回暖,但受限今年地方债务总体到期压力显著大于去年,难有强劲表现,预计回升至 3.6%。总体上看,固定资产投资小幅回落至 5.3%。

● 消费继续回升

猪肉价格带动的食品 CPI 上升可能拉动粮油、食品类等消费上升,汽车零售企稳正常回升,拖累效果减弱,叠加 70 周年国庆效应和“双十一”预售活动前置等因素,预计 10 月社零回升至 8.1%。

● 货币稳定,社融回落

10 月中期的 MLF 超预期投放,对货币供应有稳定作用,预计 M2 同比维持 8.4%。社融方面,房地产销售企稳略有回升,带动居民中长期贷款向好;受 LPR 改革影响,企业融资成本有所下降,企业贷款也有望维持良好势头,带动信贷改善。但是专项债发放任务已经提前完成,之后对社融将是拖累。综合看,预计 10 月社融数据仍有小幅改善。

● CPI 和 PPI 一上一下

10 月猪肉重回快速上涨通道,已有带动其他肉类等食品上涨的迹象,考虑季节性因素,预计 CPI 上升至 3.7%。主要工业品价格互有涨跌,受去年 10 月基数较高原因,预计 10 月 PPI 较 9 月还将继续下行,同比将放缓至-1.6%。

● 贸易继续承压下行

PMI 新出口订单、航运价格指数、主要贸易伙伴 PMI 等多项指标均指向出口需求下降,同时贸易缓和加征关税仍存,预计 10 月出口继续下滑至-3.8%。进口方面,主要贸易伙伴对华出口均显著下滑,PMI 新订单显示国内需求难言企稳,预计进口下滑至-10.8%。

风险提示: 中美贸易谈判不及预期,全球经济下行超预期,改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师:解运亮

执业证号: S0100519040001

电话: 010-85127730

邮箱: xieyunliang@mszq.com

研究助理:毛健

执业证号: S0100119010023

电话: 021-60876720

邮箱: maojian@mszq.com

研究助理:付万丛

执业证号: S0100119080008

电话: 010-85127730

邮箱: fuwancong@mszq.com

相关研究

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 3、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 4、挤出效应超越拉动效应,房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710

表 1：民生证券宏观经济数据预测

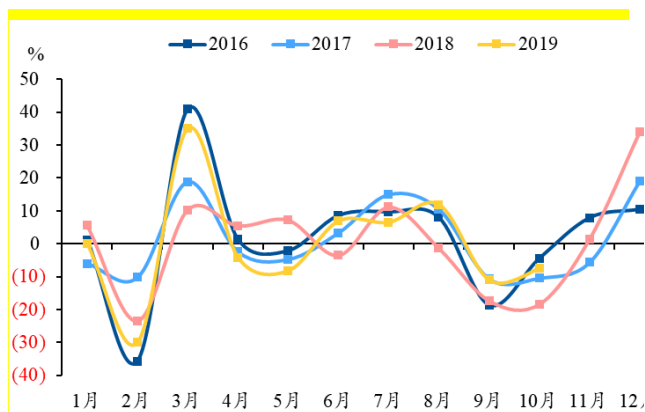
指标	201910F	201909	201908	201907	201906	201905	201812
GDP 季同比(%)		6.0			6.2		6.4
工业增加值(%)	5.3	5.8	4.4	4.8	6.3	5.0	5.7
固定资产投资:累计(%)	5.3	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	5.9
房地产投资:累计(%)	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9	11.2	9.5
基建投资:累计(%)	3.6	3.4	3.2	2.9	3.0	2.6	1.8
制造业投资:累计(%)	2.4	2.5	2.6	3.3	3.0	2.7	9.5
社会消费品零售(%)	8.1	7.8	7.5	7.6	9.8	8.6	8.2
人民币贷款:新增(亿元)	8500	16900	12100	10600	16600	11800	10800
社会融资规模增量(亿元)	10000	22724	20174	10839	22998	14526	15898
M1(%)	3.4	3.4	3.4	3.1	4.4	3.4	1.5
M2(%)	8.4	8.4	8.2	8.1	8.5	8.5	8.1
CPI 同比(%)	3.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	1.9
PPI 同比(%)	-1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9
出口(%)	-3.8	-3.2	-1.0	3.3	-1.3	1.0	-4.6
进口(%)	-10.8	-8.5	-5.6	-5.3	-7.4	-8.5	-7.7
贸易顺差(亿美元)	443.57	396.48	348.26	445.80	506.98	416.71	568.00

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

一、实体经济

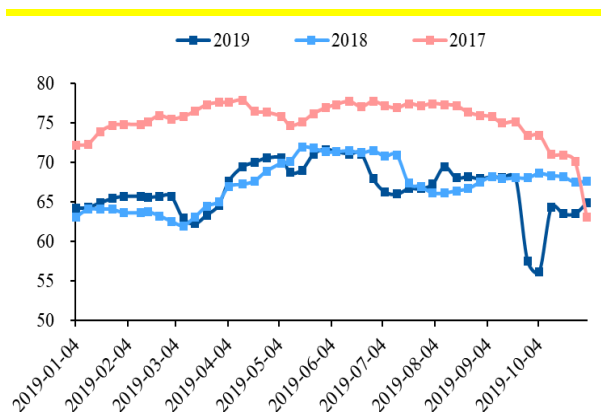
工业生产再次回落。10月PMI生产指数大幅回落1.5个百分点，降幅明显强于季节性因素，为2012年以来最大单月降幅，同时也是年内最大降幅，表明企业对生产预期较为悲观。虽然6大发电集团日均耗煤量同比增速大幅回升，但是去年基数较低，主要原因是6大发电集团大多集中在东部沿海地区，受贸易摩擦影响较大，去年10月环比下滑18%，属于罕见情形。从今年来看，10月日均耗煤环比为-7.4%，与过去七年（除2018年）10月均值接近。另外，高炉开工率和半钢胎开工率均低于去年同期值，尤其是高炉开工率可能在环保限产和PPI下行等因素影响下回升动力不足。综合考虑，我们预计10月工业增加值同比回落至5.3%。

图 1：6 大发电集团日均耗煤环比 (%)



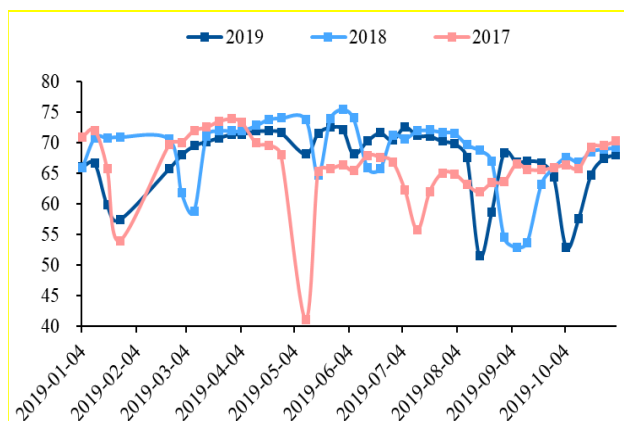
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：高炉开工率 (%)



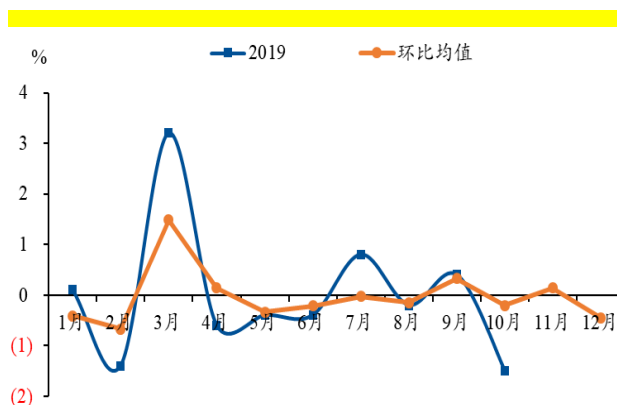
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3：半钢胎开工率 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：PMI 生产 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

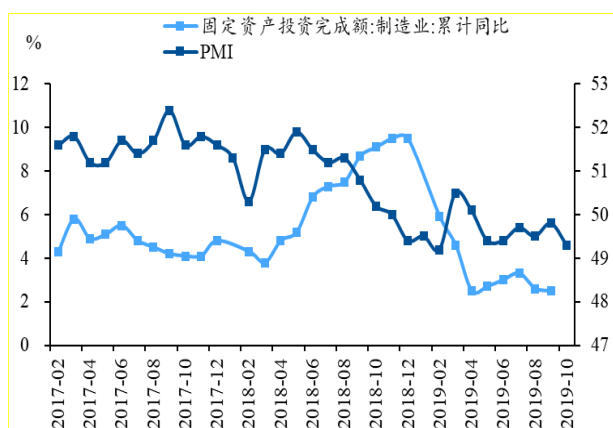
投资继续放缓，预计 10 月固定资产投资累计增速较 9 月小幅回落至 5.3%。

1) 制造业投资：仍受需求不足和价格下行影响难有上升动力，9 月库存增速继续下滑，制造业企业仍处于去库存阶段，叠加 PPI 通缩限制企业利润空间，制造业企业缺乏投资积极性。另外，2018 年为十九大提出的环保改造攻坚战第一年，政策效应较强，导致去年投资基数较高，预计 10 月制造业投资继续回落至 2.4%。

2) 房地产投资：从房地产投资构成来看，新开工同比放缓，竣工同比回升，一快一慢导致施工面积同比连续两个月下降，抑制了建工工程同比上升的空间，但前期高土地购置费仍会对目前的建工工程费用有支撑作用；另外，领先指标房地产销售面积增速虽处于负区间，但已有企稳迹象。今年 4 月以来，70 大中城市价格指数同比从 4 月开始持续下滑，反映了房控政策趋严下的房市前景较为悲观，可能在一定程度上打压房地产投资意愿，预计房地产投资处于缓慢下行通道，10 月房地产投资小幅回落至 10.3%。

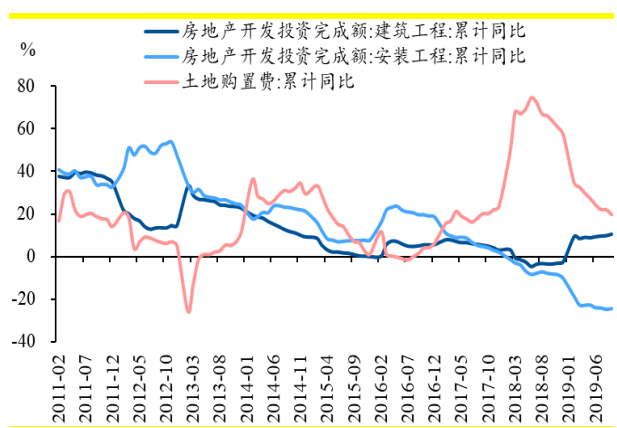
3) 基建投资：今年专项债 9 月已发行完毕，加上四季度专项债到期压力较小，对基建投资回升有一定支撑作用，但是受限于今年全年地方政府债到期数额（13151 亿元）明显大于去年（8389 亿元），基建投资回升可能有限，预计 10 月份基建回升至 3.6%。

图 5：PMI 与制造业投资，信心不足恐继续拖累投资



资料来源：WIND，民生证券研究院

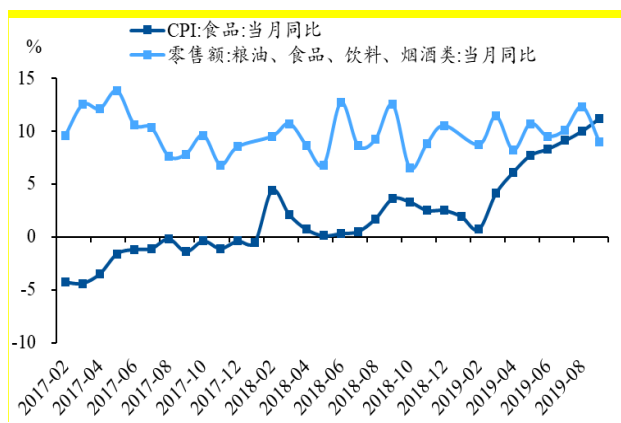
图 6：房地产分项投资 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

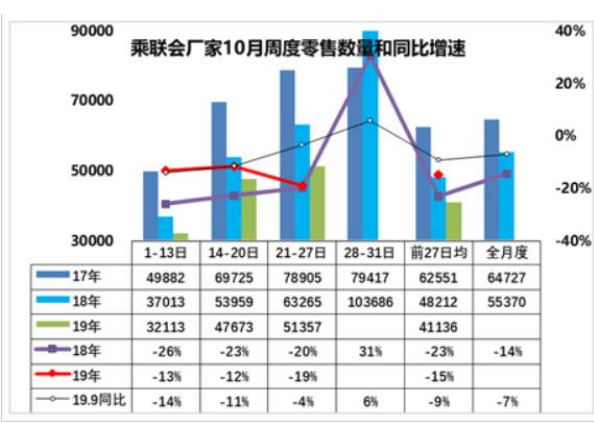
消费维持上升趋势。10月社零回升的主要依据有五点：（1）家具、电器和装潢等类别的需求随着房地产竣工增速回暖可能出现企稳回升迹象；（2）农业部公布的22省市猪肉批发价格在10月加速上行，创下年内单周环比最高值，有望带动粮油、食品类零售同比企稳回升；（3）发改委公布的柴油最高指导价与石油及制品类零售同比走势较为一致，10月指导价下调，在价格上对石油类消费有一定压制作用；（4）据乘联会数据显示，10月汽车消费正常回暖，前两周同比与9月相近，说明回暖速度不是很快，将是10月社零最大变数；（5）70周年国庆效应和“双十一”预售较去年提前至10月份均对社零回升有提振作用，预计社零回升至8.0%。

图7：食品CPI与食品类零售（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图8：乘联会10月汽车零售企稳回暖



资料来源：乘联会，民生证券研究院

二、货币金融

社融增速放缓。居民端来看，通胀上行会对居民消费产生提振作用，预计10月份居民短期信贷同比增量会超出去年同期。10月以来，商品房销售保持良好势头，由于房地产销售增速与居民的新增中长期贷款的同比增量有较强的正相关关系，因此预计10月居民新增信贷同比增量会继续向好。企业端看，10月PMI有所下行，预示企业经营情况有所恶化。但另一方面，受LPR改革的持续影响，企业融资成本有所下降，民企和国企信用利差均有所下行。预计10月份企业短期贷款和中长期贷款均维持良好势头。但这种良好势头并不是企业经营改善而带来的融资需求上升，而是利率市场化带来的融资成本下降引起的。所以一旦未来LPR利率暂停下调，企业信贷增速将有所回落。票据方面，上海票交所高频数据显示，10月的承兑和贴现情况较9月明显下滑，预计10月票据融资增量将有所下行。综上，预计10月新增信贷将大约在8500亿左右，比去年同期有明显改善。

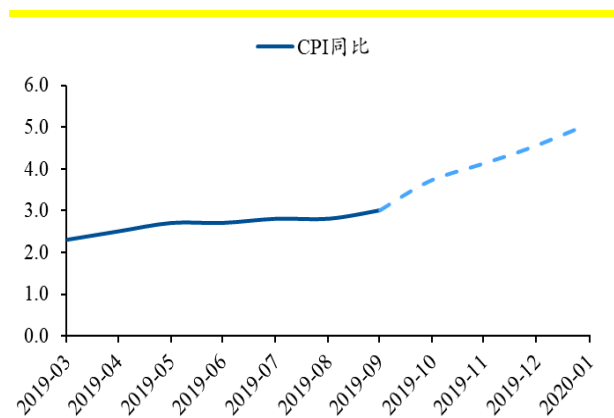
货币供应稳定。10月流动性较9月波动性较大，10月中旬央行出台的2000亿MLF超出市场预期，缴税高峰期期间央行注入大量流动性，这些对M2增速造成利好。但10月央行超预期地没有下调LPR，也没有出台TMLF，预计这会制约M2增速上行，但作用可能会滞后影响。综上，预计10月M2增速保持8.4%。

三、物价水平

CPI 高位运行。10 月以来，猪肉价格快速上涨，带动其他肉类食品价格上涨。分类看，猪肉价格环比上涨 25% 以上，牛肉、羊肉、禽肉、鸡蛋和水产品同比增速有所提升，蔬菜价格环比略有上升，水果价格环比下降。非食品方面，原油价格环比有所下降。整体看，受猪肉价格大幅上涨乃至肉类食品大幅上涨影响，预计 10 月 CPI 将上升至 3.7%。

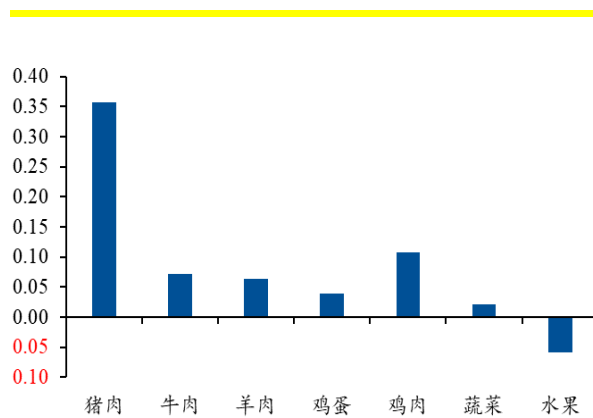
PPI 继续下行。10 月以来，工业品价格较 9 月小幅改善，但基于去年同期高基数，同比增速有所下降。生产资料价格指数环比上升 0.1%，生活资料价格指数环比上升 0.5%。工业品中水泥价格有所上涨，原油价格有所下跌。动力煤和螺纹钢价格变动不大。综合来看，受去年 10 月基数较高原因，预计 10 月 PPI 较 9 月还将继续下行，预计同比增速将放缓至 -1.6%。

图 9：明年 2 月前 CPI 或继续快速上行



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：高频数据显示 10 月猪肉带动肉类价格快速上涨



资料来源：WIND，民生证券研究院

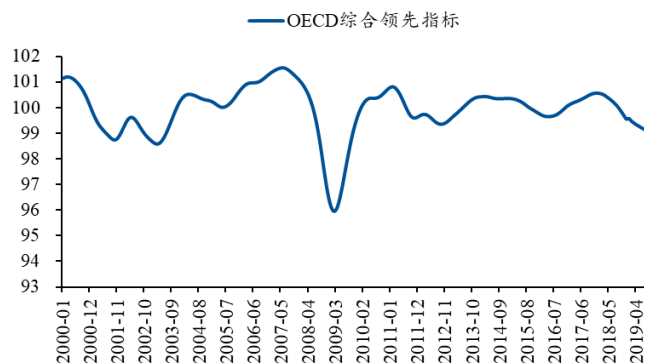
四、对外贸易

出口仍然低迷。中美贸易摩擦在第十三轮谈判中取得一定进展，美国暂停上调 2000 亿美元关税，但仅达成口头协议，后续发展仍充满不确定性，而且此前已经加征的关税仍会对出口有所抑制，出口额缺乏回升动力。另一方面，OECD 综合领先指标自 2018 年以来逐月下降，2019 年以来持续低于 100，预示全球经济将持续走弱。同时，10 月中国制造业 PMI 两大需求指数均出现收缩，新出口订单指数较 9 月大幅回落，反映企业对出口预期在下降，外贸恐将继续疲软。另外，Markit 数据显示我国主要出口贸易伙伴美国和日本 PMI 指标在 10 月均出现一定程度的回落，验证外部需求下行压力加大。此外，从高频指标来看，波罗的海干散货指数 (BDI) 较上月大幅下降，显示航运业景气度下滑，国际大宗商品价格指数 CRB 和人民币汇率与上月相比变化不大，对出口的影响有限。综上，预计 10 月出口同比增速继续下降 -3.8%。

进口继续下降。中国主要进口贸易伙伴在 8 月对华出口额均有较大幅度下降，美国 8 月对华出口额虽然同比上升，但主要由去年基期降幅过大所致，平均来看，8 月各大贸易

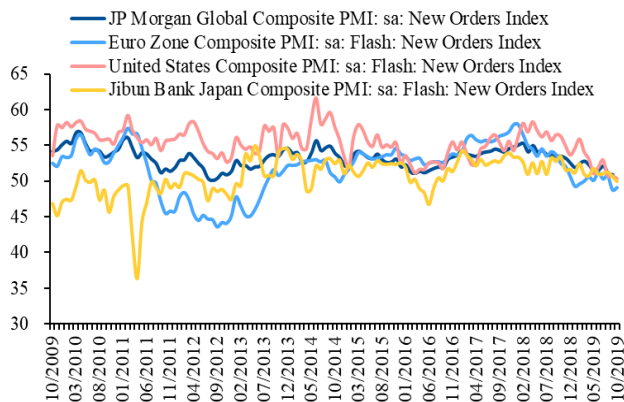
伙伴对华进口量均较低。考虑到航运时间和国内内需不足等因素，我们预计 10 月进口同比增速继续下降-10.8%，贸易顺差 443 亿美元。

图 11: OECD 综合领先指标继续走低



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 主要贸易伙伴 PMI 继续回落 (%)



资料来源: CEIC, 民生证券研究院

风险提示

中美贸易谈判不及预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

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_9243

