

CPI 增速加速上升

——10月经济数据预测

宏观定期

潘向东 (首席经济学家)	刘娟秀 (分析师)	邢曙光 (联系人)	陈韵阳 (联系人)
证书编号: 010-83561312	证书编号: 18046221202	证书编号: S0280118040020	
S0280517100001	liujuanxiu@xsdzq.cn	xingshuguang@xsdzq.cn	
	证书编号: S0280517070002	证书编号: S0280118060007	

相关报告

宏观报告: 货币政策微调, 基本面仍有反复——4月经济数据预测
2019-5-5

宏观报告: 猪周期启动, 通胀上行——3月经济数据预测
2019-3-26

宏观报告: 信用扩张短期难改经济下行压力——2月经济数据预测
2019-2-24

● 10月经济形势回顾

海外方面, IMF将2019年世界经济增速下调至3%, 较今年7月的预测值下调0.2个百分点, 为2008年金融危机以来的最低水平。美联储宣布重新扩表, 此举旨在扩大资产负债表, 以便在一段时间内将准备金余额维持在或高于2019年9月初的水平, 避免再次出现货币市场流动性持续紧张的局面。美联储年内第三次降息, 在前瞻指引方面, 美联储删除自今年6月以来FOMC声明中都包含的“将采取适当行动维持经济扩张”的措辞, 这在一定程度上暗示未来降息可能暂缓。国内方面, 10月生产指标分化, 中游钢材库存去化速度加快, 下游需求回落。

● 10月经济数据预测

在高基数与环保限产加码的背景下, 10月工业生产增速可能回落。逆周期政策力度加大, 基建投资增速可能继续加速回升, 地产投资增速可能继续维持高位, 制造业投资增速低位徘徊, 固定资产投资增速或略有回升。10月前三周乘用车零售小幅回落, 叠加基数抬升, 预计10月社零增速回落。低基数叠加贸易摩擦暂缓, 预计10月出口增速小幅回升。蔬菜价格增速止跌, 加上猪肉价格依然“一枝独秀”, 预计CPI同比增速大幅回升。PMI价格指数回落, 叠加高基数影响, 预计10月PPI同比增速继续回落。10月工作日少于9月, 信贷、社融增量都将季节性回落。10月货币宽松预期落空, 货币市场利率较9月有所回升, 进一步加剧信用收缩。预计10月新增信贷7500亿元, 新增社融1万亿元。

● 11月资本市场展望

股市: 震荡可能很快结束。随着9月中旬以来市场转入震荡, 投资者的情绪有所下降, 部分投资者认为2019年年底应该逐渐转入休息, 要等2020年春季才会有行情。我们认为, 市场的震荡是在消化技术性问题, 而不是消化核心矛盾的恶化, 所以时间不会很长, 最早11月有可能结束震荡, 转入上涨。

债市: 继续调整。虽然10月经济形势依然不乐观, 但是CPI同比增速可能大幅上升, 债市继续调整。猪价上涨引起的CPI增速上升, 并不会像名义经济增速改善那样影响债市, 但市场会担心货币政策会对物价作出反应。

● 风险提示: 政策落实不及预期; 经济超预期下行

目 录

1、 10月经济形势回顾.....	3
1.1、 美联储降息扩表.....	3
1.2、 生产指标分化，钢材库存加速去化.....	3
1.3、 货币市场利率先下后上.....	5
1.4、 10月资本市场表现回顾.....	6
2、 10月经济数据预测.....	7
2.1、 工业生产增速回落.....	8
2.2、 出口、投资增速回升，社零增速回落.....	8
2.3、 CPI增速加速上升.....	9
2.4、 社融信贷增量季节性回落.....	10
3、 11月资本市场展望.....	10
3.1、 股市：震荡可能很快结束.....	10
3.2、 债市：继续调整.....	11

图表目录

图 1: 钢材社会库存去化速度加快（万吨）.....	4
图 2: 水泥价格环比增速（%）.....	4
图 3: 乘用车零售回落（%）.....	5
图 4: 商品房成交面积增速回落（%）.....	5
图 5: 逆回购到期与投放（亿元）.....	6
图 6: MLF到期与投放（亿元）.....	6
图 7: 货币市场利率中枢上升（%）.....	6
图 8: 上证综指走势.....	7
图 9: 债市回调（%）.....	7
图 10: 工业增加值季调环比走势.....	8
图 11: 10月社零基数抬升.....	9
图 12: 猪肉、蔬菜、水果价格同比增速走势（%）.....	9
图 13: PMI价格指数（%）.....	10
图 14: 信贷季节图表.....	10
表 1: 2019年10月经济数据预测.....	7

1、10月经济形势回顾

1.1、美联储降息扩表

IMF 下调世界经济增速预期。10月15日,国际货币基金组织发布最新一期《世界经济展望报告》,将2019年世界经济增速下调至3%,较今年7月的预测值下调0.2个百分点,为2008年金融危机以来的最低水平,这是IMF在2019年内第四次下调世界经济增速预期。IMF指出,世界经济增长放缓的主要原因在于,贸易壁垒增加,地缘政治不确定性上升,新兴市场经济体宏观经济下行压力的特殊因素,以及一些结构性因素,如发达经济体的低生产率和人口老龄化。同时IMF也预计,2020年世界经济增长率将升至3.4%,较今年7月的预测值下调0.1个百分点。

美联储宣布重新扩表。美东时间10月11日,美联储正式发布声明称,为确保储备金供应充足,将于2019年10月15日开始购买美国国债,购买将至少持续到2020年二季度,首月购买规模为600亿美元。此举旨在扩大资产负债表,以便在一段时间内将储备金余额维持在或高于2019年9月初的水平,避免再次出现货币市场流动性持续紧张的局面。与此同时,美联储还将继续实施14天期和隔夜回购操作至少到2020年1月,降低货币市场压力可能对货币政策执行产生不利影响的风险。此次扩表有别于QE的一个重要方面是,两者资产购买的类型不同。美联储在金融危机期间及其余波期间进行的QE主要集中在较长期的美国国债和机构抵押贷款支持证券,这些操作旨在压低长期利率,提供宽松金融环境,加强市场的长期货币宽松预期,而美联储10月11日宣布的资产购买主要集中于短期国债。美联储购买短期国债,可以实现“一石多鸟”。首先,可以满足金融机构的流动性要求,缓解货币市场流动性紧张,避免EFFR突破目标上限。其次,去年以来的美债收益率曲线倒挂,加剧了市场对经济衰退的担忧,美联储购买短期国债,可以通过压低短期国债收益率,使债券收益率曲线重新陡峭化,进而缓解金融机构的期限错配风险,降低经济衰退概率。再次,为购买长期国债腾出空间。当经济真正衰退,需要QE的时候,美联储可以重新买入长期国债压低长端利率,刺激经济增长。

美联储再次降息,拉长经济周期。北京时间2019年10月31日凌晨,美联储公布10月FOMC会议声明,宣布降息25个基点,下调联邦基金利率至1.50%-1.75%区间,为今年以来第三次降息,基本符合市场预期。在前瞻指引方面,美联储删除自今年6月以来FOMC声明中都包含的“将采取适当行动维持经济扩张(will act as appropriate to sustain the expansion)”的措辞,而是表示在评估联邦基金利率目标区间的适当路径时,美联储将继续根据经济前景以及各种经济数据及信息来评估,包括劳动力市场状况的衡量指标、通胀压力和通胀预期的指标,以及金融和国际形势的指标。这在一定程度上暗示未来降息可能暂缓。

1.2、生产指标分化,钢材库存加速去化

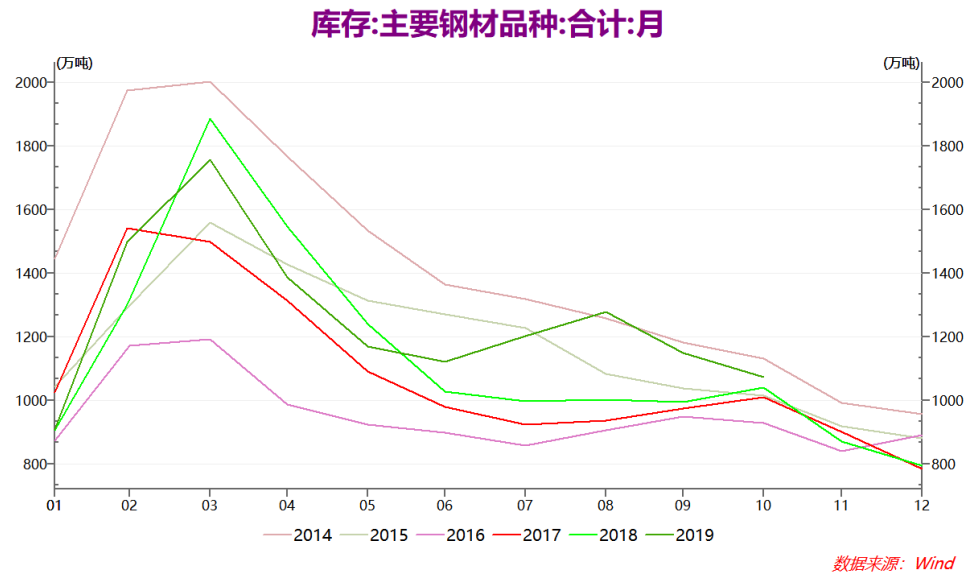
生产指标分化。10月高炉开工率同比增速从-3.6%下降至-9.4%,发电耗煤量同比增速从5.2%上升至19.5%,焦化企业开工率同比降幅从4.6%扩大至5.3%。

中游钢材库存去化速度加快。10月钢材社会库存环比下降6.5%,库存去化速度快于2013-2018年同期。10月水泥价格环比增速从2.4%回升至2.6%,基本与近年同期均值相当。

下游需求回落。10月前三周乘用车零售同比下降15%,增速较9月同期小幅

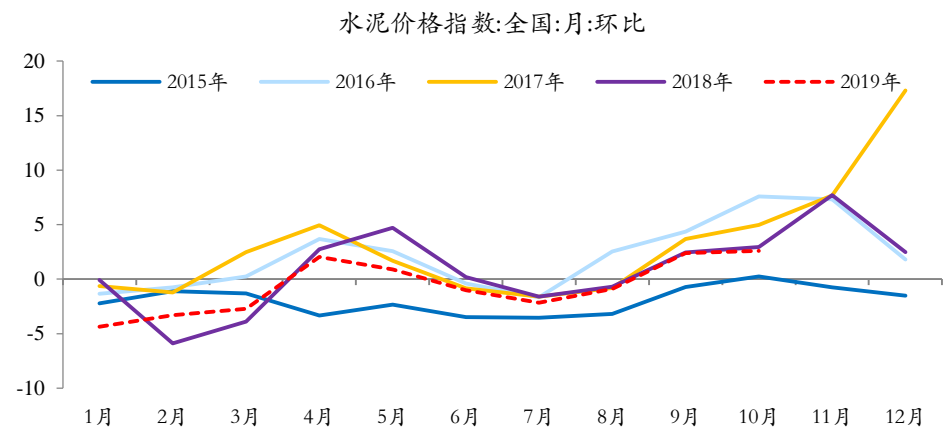
回落。10月30大中城市商品房成交面积同比增速从10.8%回落至1.3%。

图1: 钢材社会库存去化速度加快 (万吨)

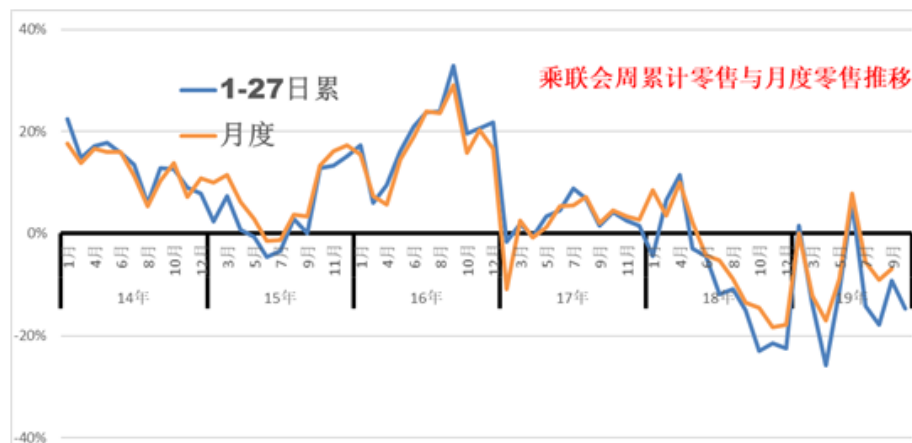


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

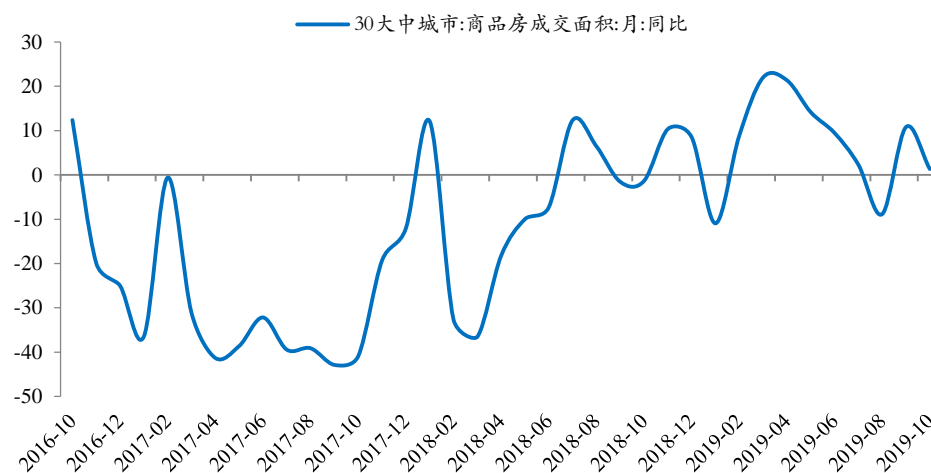
图2: 水泥价格环比增速 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3： 乘用车零售回落 (%)

资料来源：乘联会，新时代证券研究所

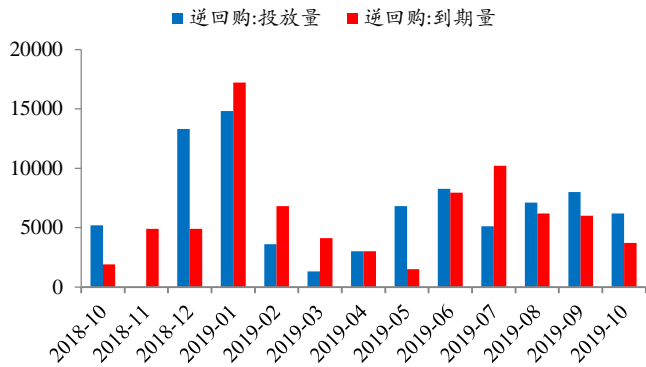
图4： 商品房成交面积增速回落 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、货币市场利率先下后上

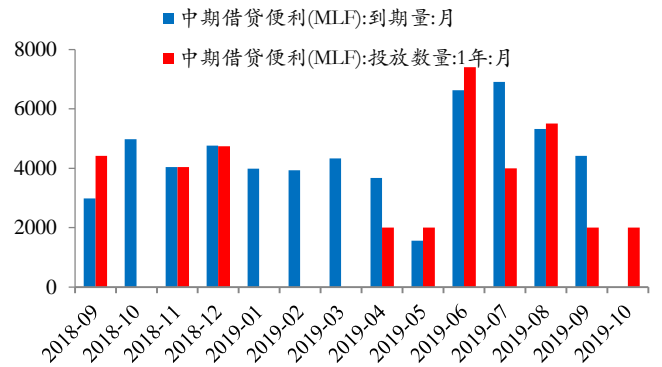
10月资金面整体分为2个阶段：(1) 上旬宽松；(2) 中下旬略紧。货币市场利率较9月有所回升，DR007均值从2.63%上升至2.64%，R007均值从2.72%上升至2.79%，Shibor 1W均值从2.65%上升至2.66%。

图5: 逆回购到期与投放(亿元)



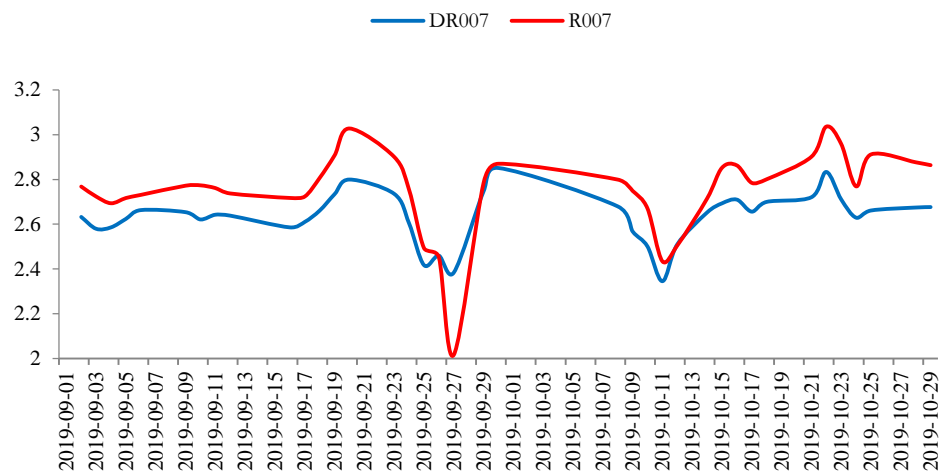
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: MLF 到期与投放(亿元)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 货币市场利率中枢上升(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

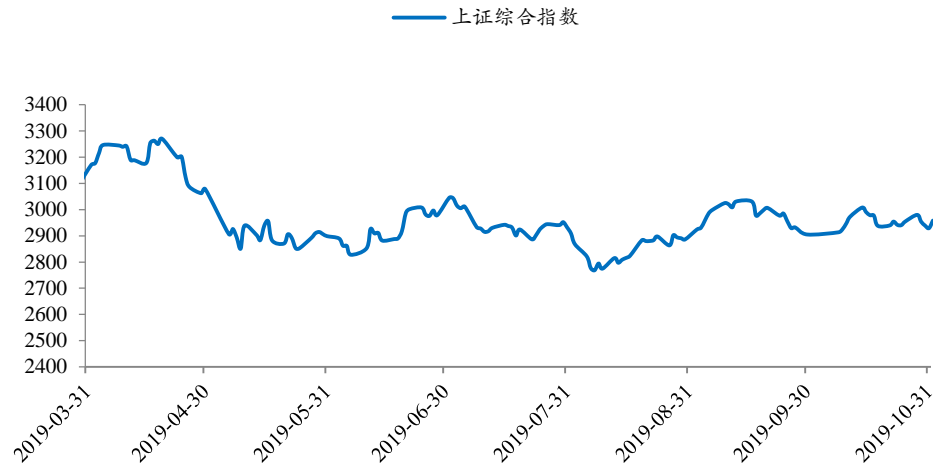
1.4、10月资本市场表现回顾

股市节后冲高回落: 上证在长假后止跌, 并一路冲高回归 3000 点, 但半月再度震荡回落, 全月小幅收涨 0.8%。

债市显著回调: 10月债市延续回调, 其一, 10月猪肉价格继续大涨, 可能推动 10月 CPI 增速大幅回升, 市场普遍预期 2020 年上半年 CPI 会破 4; 其二, 虽然三季度实际 GDP 增速创新低, 但 9 月经济数据表现较好, 市场预期短期经济下行速率会放缓; 其三, 货币政策宽松程度不及市场预期。

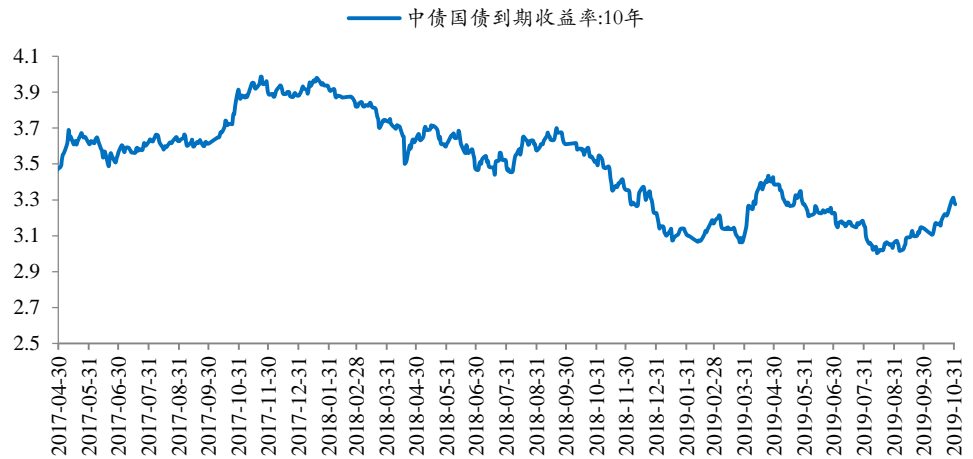
人民币汇率小幅升值: 受美元指数回落 1.7% 以及贸易谈判消息影响, 人民币升值, 截至 10 月 29 日, 人民币对美元升值 1.1%。

图8： 上证综指走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 债市回调 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 10 月经济数据预测

表1： 2019 年 10 月经济数据预测

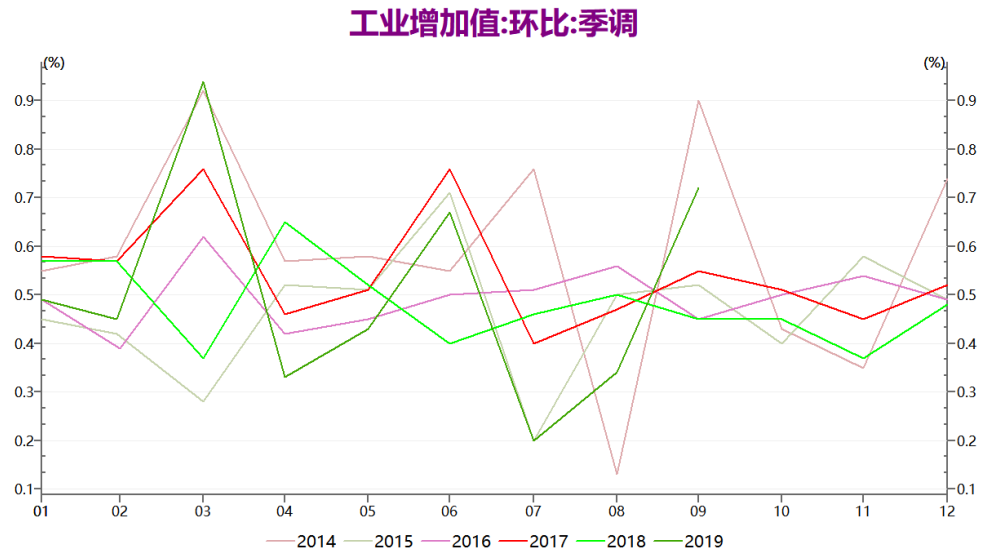
	2018 全年	2019 年 9 月实际值	2019 年 10 月预测值
工业增加值同比 (%)	6.2	5.8	5.2
固定资产投资累计同比 (%)	5.9	5.4	5.5
社会消费品零售总额同比 (%)	9.0	7.8	7.6
出口同比 (%)	9.9	-3.2	-2
进口同比 (%)	15.8	-8.5	-9.5
CPI 同比 (%)	2.1	3	3.6
PPI 同比 (%)	3.5	-1.2	-1.6
M2 同比 (%)	8.1	8.4	8.5
新增人民币贷款 (万亿元)	16.2	1.69	0.75
新增社会融资规模 (万亿元)	19.3	2.27	1

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.1、工业生产增速回落

工业增加值同比增速回落：10月工业增加值基数有所抬升，2018年10月出口交货值环比增速为近年同期高位，同时，10月部分地区环保限产加码，预计10月工业增加值同比增速回落。

图10：工业增加值季调环比走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、出口、投资增速回升，社零增速回落

固定资产投资累计同比回升：逆周期政策力度加大，基建投资增速可能继续加速回升；地产融资收紧，施工增速可能临近顶部区域，受竣工低位支撑，建安投资增速可能继续保持稳定，考虑到前期土地购置面积增速回落对土地购置费增速产生拖累，地产投资增速可能继续维持高位；“出口-制造业”链条承压，从盈利指数等领先指标来看，制造业投资增速可能低位徘徊。综合来看，1-10月固定资产投资增速或略有回升。

社会消费品零售总额同比回落：10月前三周乘用车零售小幅回落，30城商品房成交面积与成品油价格同比增速回落，加上基数抬升，但考虑到10月CPI增速

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_9253



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>