

# 猪价涨势强劲，CPI 继续冲高

## ——10月宏观经济指标预测与11月政策前瞻

### 摘要

2019年10月的主要宏观数据将在2019年11月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2019年11月政策情况给出研判。

**数字格局：CPI走高，经济增长显韧性。**增长方面，10月工业增加值同比或回落，但从高频数据来看工业增加值增速仍将维持在5.0%以上。中长期贷款与挖掘机产量均显示基建投资有望继续回升，10月固定资产投资增速或企稳。物价方面，猪肉价格继续大幅攀升，CPI同比可能进一步上升至3.3%。

**情绪预期：通胀担忧加剧。**10月猪肉价格涨势强劲，加之母猪存栏同比仍未见底，CPI同比最快可能在11月突破4.0%。市场对物价上涨的担忧可能加剧。

**政策预期：猪价上涨掣肘货币政策。**在基建投资出现企稳回升迹象、中美贸易谈判释放积极信号的背景下，经济下行风险有望减轻。而猪肉价格上涨推升CPI同比，制约了国内价格型货币政策工具使用的空间。随着降息预期的降温和跨年时点的临近，资金利率易上难下，3个月利率或继续上升。

**关键词：经济预测**

### 宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021-22852639

邮箱：

jiangdongying@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP  
获取更多研究成果

图表 1 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	10月 预估	11月 预估	2019 9月	2019 8月	2019 7月	2019 6月
PMI (%)	↓	49.6	49.6	49.8	49.5	49.7	49.4
工业增加值 (%)	↓	5.5	5.3	5.8	4.4	4.8	6.3
GDP (%)				6.0			6.2
CPI (%)	↑	3.3	4.0	3.0	2.8	2.8	2.7
PPI (%)	↓	-1.5	-1.3	-1.2	-0.8	-0.3	0.0
M2 (%)	↑	8.5	8.5	8.4	8.2	8.1	8.5
M1 (%)	↑	3.9	4.2	3.4	3.4	3.1	4.4
新增贷款 (亿)	↓	7400	13200	16900	12100	10600	16600
贷款增速 (%)		12.5	12.4	12.5	12.4	12.6	13.0
社会融资总量 (万亿)	↓	0.73	1.64	2.27	1.98	1.01	2.26
社融增速 (%)		10.8	10.8	10.8	10.7	10.7	10.9
固定资产投资 (%) *		5.4	5.5	5.4	5.5	5.7	5.8
社会消费品零售总额 (%)	↓	7.6	7.9	7.8	7.5	7.6	9.8
出口 (%)	↑	-2.5	0.0	-3.2	-1.0	3.3	-1.3
进口 (%)	↑	-7.5	-2.5	-8.5	-5.6	-5.3	-7.3
顺差 (亿美元)	↑	412	464	396	348	444.7	508.5
FDI (亿美元)	↓	100	140	115.2	104.6	80.7	161
DR007 (%)		2.64	2.65	2.63	2.64	2.50	2.41
NCD 3M (%)		3.32	3.54	3.19	3.09	2.99	3.13
LPR 1Y (%)		4.20	4.20	4.20	4.25	4.31	4.31
大行法定存款准备金率 (%)		13.0	13.0	13.0	13.5	13.5	13.5

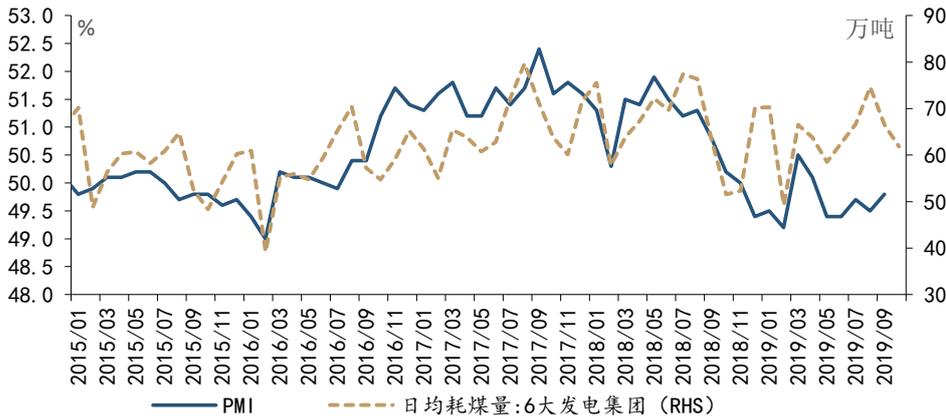
注：\*为累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M (NCD 发行利率) 为月度中枢水平。大行法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期 LPR 和法定存款准备金率均取月末值。

资料来源：WIND，兴业研究

### ● 官方 PMI: 49.6%，较上月下降 0.2 个百分点

10 月工作日天数少于 9 月，PMI 可能出现季节性的回落。高频数据显示，10 月日均耗煤量低于 9 月，也显示出生产活动环比放缓。因此，10 月 PMI 可能回落至 49.6%。

图表 2 制造业 PMI 与日均耗煤

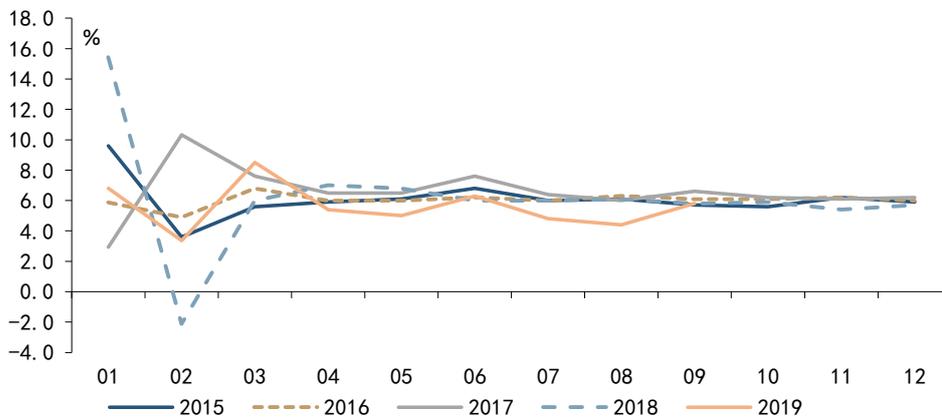


资料来源：WIND，兴业研究

● **工业增加值同比：5.5%，较上月下降 0.3 个百分点**

2019 年以来工业增加值同比呈现出季末走高的特点，因此 10 月工业增加值同比可能较 9 月回落。但考虑到 10 月发电集团日均耗煤同比显著上升，工业增加值同比可能回落至 5.5%。

图表 3 工业增加值季节性

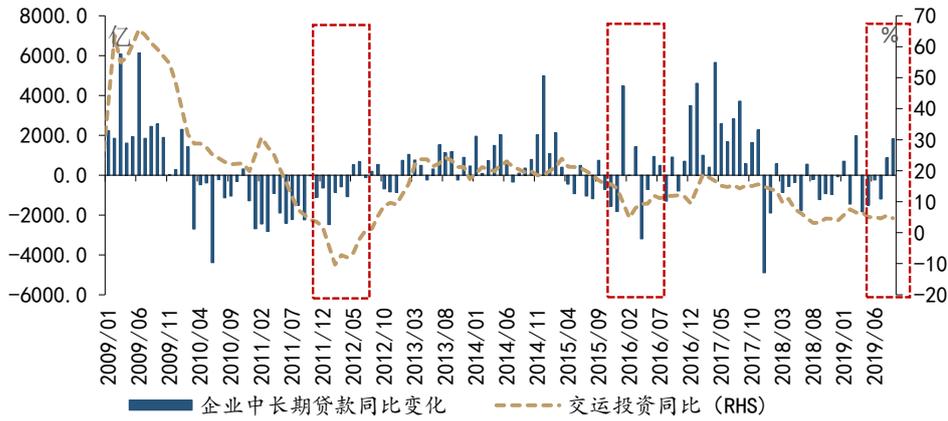


资料来源：WIND，兴业研究

● **固定资产投资同比：5.4%，与上月持平**

近期基建投资出现回暖迹象：一方面，企业中长期贷款同比连续两个月正增长，可能反映出基建中长期融资需求上升；另一方面，挖掘机产量同比连续两个月正增长，折射出建筑活动更为活跃。因此，10 月固定资产投资增速可能企稳。

图表 4 企业中长期贷款与交运投资

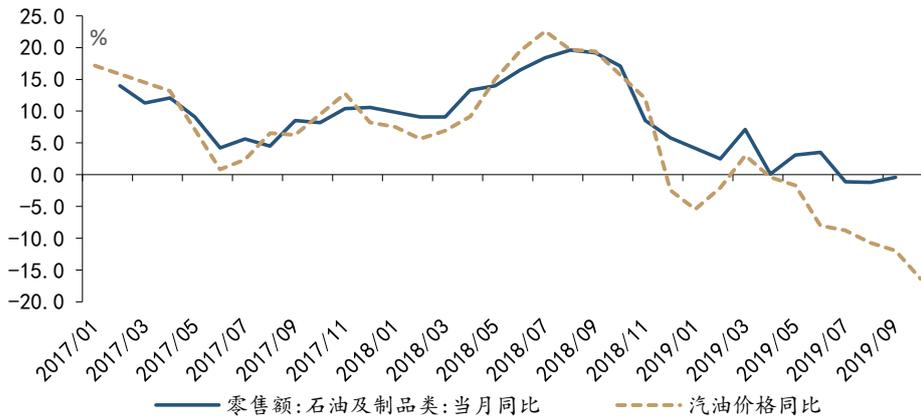


资料来源：WIND，兴业研究

• **社会消费品零售同比：7.6%，较上月下降0.2个百分点**

10月成品油价格同比降幅进一步扩大，可能使成品油销售同比下降，带动社会消费品零售同比下降至7.6%。

图表5 石油价格与石油消费



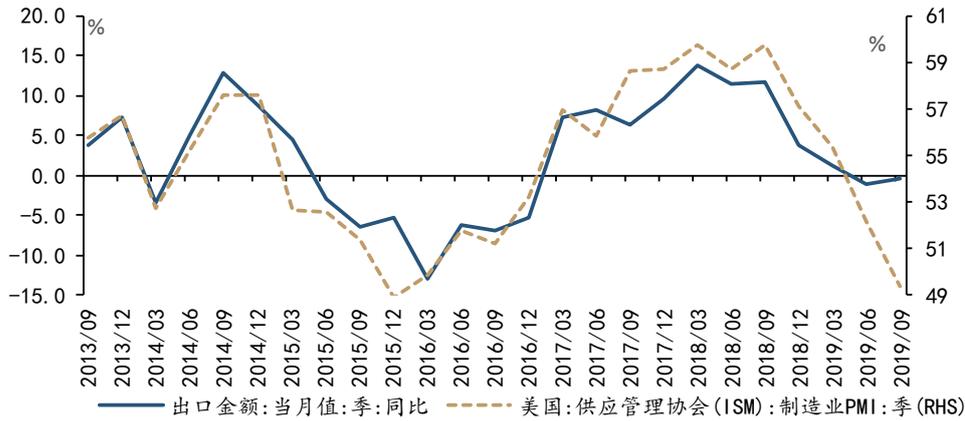
资料来源：WIND，兴业研究

• **出口同比：-2.5%，较上月回升0.7个百分点**

**进口同比：-7.5%，较上月回升1个百分点**

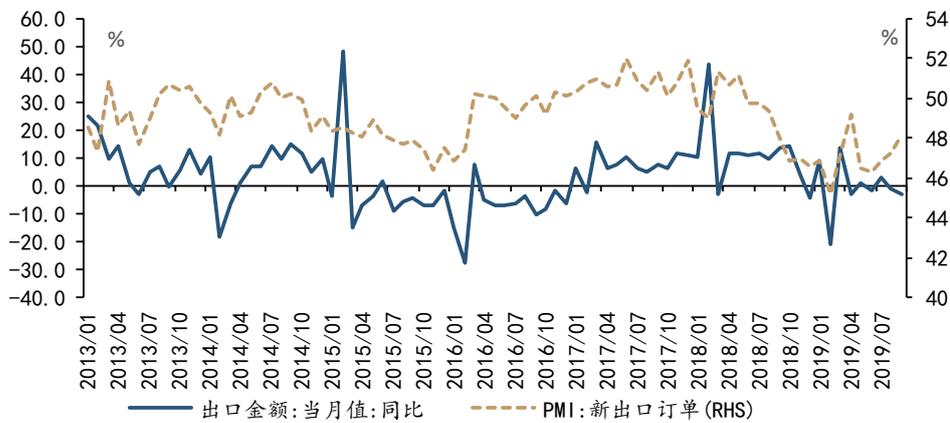
出口方面：中美贸易摩擦缓解叠加工作日天数因素带动出口边际好转。一方面，中美第十三轮谈判取得实质性进展，美国暂停上调2000亿美元关税，中国对美国出口增速或有所修复；另一方面，从工作日天数看，2019年10月工作日天数为19天，较去年同期多出一天，有助于改善出口同比读数。进一步从PMI新出口订单看，6月份以来新出口订单持续改善，或将第四季度逐步显现。

图表6 中国出口同比与美国制造业PMI



资料来源: WIND, 兴业研究

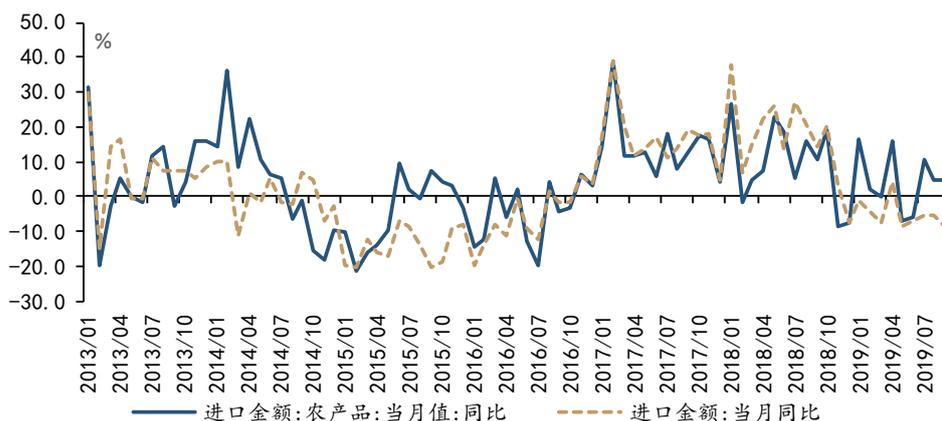
图表 7 出口同比与 PMI 新出口订单



资料来源: WIND, 兴业研究

进口方面: 中美贸易摩擦缓解叠加内需回暖, 进口读数或边际改善。一方面, 第十三轮中美经贸磋商在中国增加农产品进口方面达成一致, 中国自美国进口改善有助于改善进口读数; 另一方面, 稳投资发力将带动第四季度铁矿石进口需求。

图表 8 农产品进口与进口同比



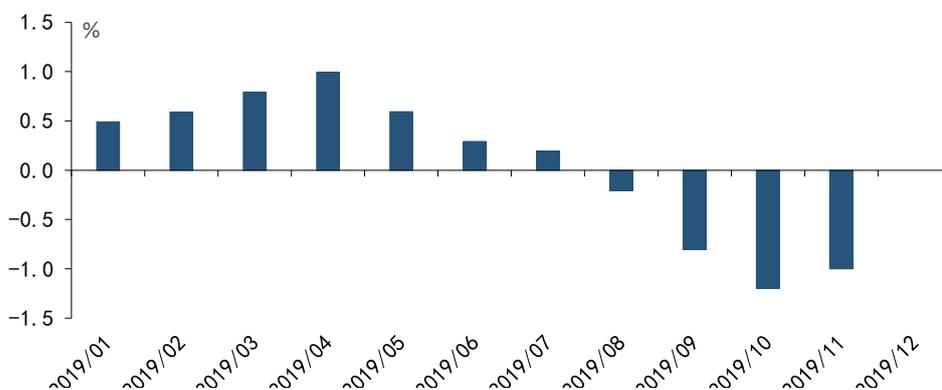
资料来源: WIND, 兴业研究

- **PPI 同比: -1.5%, 较上月下降 0.3 个百分点**
- **CPI 同比: 3.3%, 较上月提高 0.3 个百分点**

工业品方面, 高频数据显示, 10 月工业品价格涨跌互现。由于去年同期基数较高, 10 月 PPI 同比可能进一步下降至-1.5%。

消费品方面, 10 月猪肉价格继续大幅攀升, 并带动牛肉、羊肉等替代品价格上涨。虽然油价同比回落, 但 CPI 同比可能继续上升至 3.3%。

图表 9 PPI 翘尾



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\\_9387](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9387)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>