

预计 CPI 破三，消费与生产反弹

——2019年9月宏观数据预测

宏观数据预测

2019年09月26日

报告摘要：

● PMI小幅回落

虽然生产和消费反弹，但是PPI和PPIRM继续回落拖累制造业PMI指数。预计9月份制造业PMI回落至49.4，非制造业PMI反弹至54.2。

● 人民币汇率小幅贬值

预计10月份人民币汇率将小幅贬值，10月末美元兑人民币汇率或达到7.15左右。

● CPI破三，PPI继续回落

猪肉价格环比大幅上涨使得CPI环比上涨0.9%，同比涨幅达到3.0%。预计9月份PPIRM增速或回落至-1.9%，PPI增速回落至-1.2%。

● 出口回落、进口反弹

预计9月份出口同比增速为-3.3%，进口同比增速为-4.5%，贸易顺差为316.86亿美元。

● 消费反弹，投资回落

预计9月份社会消费品零售总额同比增速小幅回升至7.7%；固定资产投资9月累计同比增速将回落至5.4%。其中，房地产固定资产投资增速继续回落至10.3%，基础设施投资（全口径）累计同比增长3.6%，基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速回升至4.5%，制造业固定资产投资9月份累计同比增长2.3%。

● 生产小幅回升

工业增加值9月份当月同比增速回升至4.8%，服务业生产指数9月回升至6.6%。

● 社融增速回落

预计9月份新增信贷1.4万亿，人民币贷款余额同比增速为12.4%。9月份新增社融1.9万亿，社会融资规模余额同比增长10.6%。预计9月份M1同比增速小幅回升至4.0%，M2增速小幅回升至8.3%。

● 经济增长有压力有韧性

尽管工业生产回落拖累了GDP增长，但服务业生产对经济增长形成一定支撑。预计三季度GDP环比（季调）增长1.5%，同比增长6.1%。

● 逆周期调节不改货币政策稳健基调

中国经济的问题根源在于投资效率不足，而非投资总量不足。降息无法解决投资低效率问题，反而可能加剧产能过剩和高杠杆。利率市场化有助于提高投资效率，MLF利率下降应待LPR应用得到落实。预计10月份1年期LPR报价仍会小幅5bp；5年期LPR可能继续维持不变。

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

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

目录

一、PMI 小幅回落	3
二、人民币汇率小幅贬值	4
三、CPI 破三，PPI 继续回落	5
四、出口回落，进口反弹	6
五、社会消费品零售总额增速回升.....	6
六、固定资产投资小幅回落	7
七、生产小幅回升	8
八、外汇储备小幅回落	8
九、社融增速回落	9
十、经济增长有压力有韧性	9
十一、逆周期调节不改货币政策稳健基调.....	9
风险提示	9

表 1：民生证券宏观指标预测

指标	201910F	201909F	201908	201907	201906	201905	201812
统计局制造业 PMI(%)	49.5	49.4	49.5	49.7	49.4	49.4	49.4
统计局非制造业 PMI(%)	54.3	54.2	53.8	53.7	54.2	54.3	53.8
财新制造业 PMI(%)	50.3	50.2	50.4	49.9	49.4	50.2	49.7
财新非制造业 PMI(%)	52.7	52.3	52.1	51.6	52.0	52.7	53.9
出口(%)	-3.9	-3.3	-1.0	3.3	-1.3	1.1	-4.6
进口(%)	-8.7	-4.5	-5.6	-5.3	-7.4	-8.5	-7.7
贸易顺差(亿美元)	403.70	316.86	348.26	445.80	506.98	417.07	568.00
社会消费品零售(%)	7.8	7.7	7.5	7.6	9.8	8.6	8.2
工业增加值(%)	4.8	4.8	4.4	4.8	6.3	5.0	5.7
固定资产投资:累计(%)	5.4	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	5.9
房地产投资:累计(%)	10.1	10.3	10.5	10.6	10.9	11.2	9.5
基建投资:累计(%)	4.0	3.6	3.2	2.9	3.0	2.6	1.8
制造业投资:累计(%)	2.3	2.3	2.6	3.3	3.0	2.7	9.5
CPI 同比(%)	2.9	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	1.9
CPI 环比(%)	0.1	0.9	0.7	0.4	-0.1	0.0	0.0
核心 CPI 同比(%)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8
PPI 同比(%)	-1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9
PPIRM 同比 (%)	-2.5	-1.9	-1.3	-0.6	-0.3	0.2	1.6
M1(%)	3.6	4.0	3.4	3.1	4.4	3.4	1.5
M2(%)	8.2	8.3	8.2	8.1	8.5	8.5	8.1
人民币贷款(%)	12.3	12.4	12.4	12.6	13.0	13.4	13.5
人民币贷款:新增(亿元)	8500	14000	12100	10600	16600	11800	10800
社会融资规模存量(%)	10.3	10.6	10.7	10.7	10.9	10.6	9.8
社会融资规模增量(亿元)	8500	19000	19771	10026	22752	14074	15898
GDP 季环比(%)		1.5			1.6		1.5
GDP 季同比(%)		6.1			6.2		6.4
美元/人民币 (月末值)	7.15	7.10	7.10	6.88	6.87	6.73	6.86
外汇储备 (万亿美元)	3.102	3.100	3.107	3.104	3.119	3.101	3.073

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

一、PMI 小幅回落

8 月份统计局制造业 PMI 由 49.7 回落至 49.5，而财新制造业 PMI 由 49.9 回升至 50.5。二者出现背离，主要是因为小企业景气度有所回升，而大中型企业景气度回落。

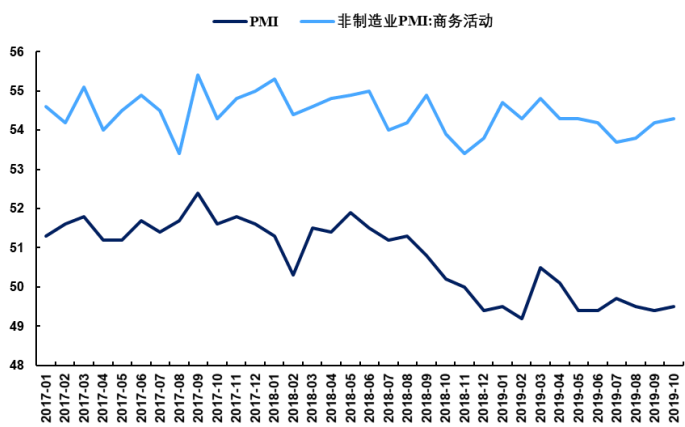
(一) 统计局制造业 PMI 继续回落

虽然生产和消费反弹，但是 PPI 和 PPIRM 继续回落拖累制造业 PMI 指数。预计 9 月份制造业 PMI 回落至 49.4，10 月份反弹至 49.5；9 月份非制造业 PMI 反弹至 54.2，10 月份回升至 54.3。

(二) 财新制造业 PMI 回落

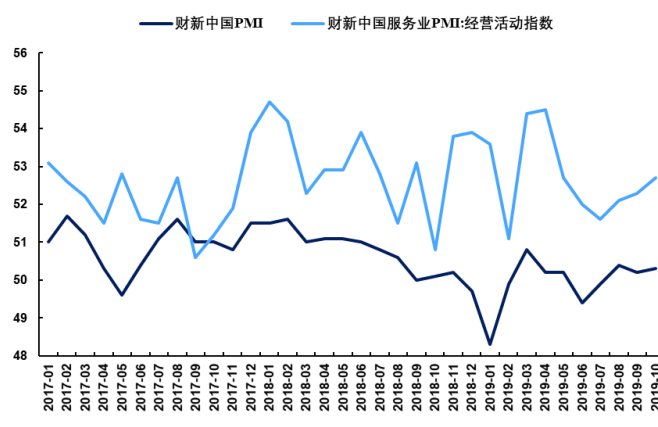
预计 9 月份财新制造业 PMI 回落至 50.2，10 月份回升至 50.3；9 月份财新非制造业 PMI 反弹至 52.3，10 月份回升至 52.7。

图 1: 统计局 PMI (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 2: 财新 PMI (%)



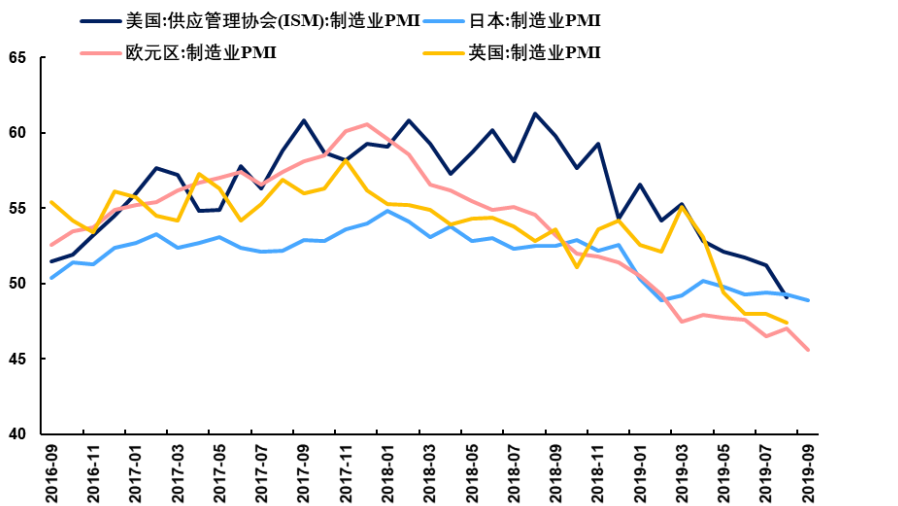
资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、人民币汇率小幅贬值

(一) 美联储再次降息, 但美元仍存支撑

北京时间 9 月 19 日凌晨美联储宣布降息 25bp, 为年内第二次降息。美联储降息支撑美国股市与房地产市场, 在财富效应的作用下, 美国经济获得支撑。美国 8 月零售销售环比增长 0.4%, 预期增长 0.2%, 前值 0.7%。与此同时, 欧央行重启 QE, 将存款利率降到负 0.5%。从制造业 PMI 来看, 美国制造业 PMI 虽然处于下行通道中, 但仍高欧元区 and 英国。主要国家央行货币政策偏宽松、美国经济好于欧元区和英国, 叠加英国脱欧等不确定性产生的避险需求, 美元指数仍然获得支撑。

图 3: 美国制造业 PMI 走势强于欧日



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 10 月人民币汇率有望小幅贬值

9 月 11 日中国公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单, 9 月 12 日美方宣布推迟 10 月 1 日加征关税, 中美贸易摩擦有所缓和。人民币贬值压力减小。预计 9 月末美元兑

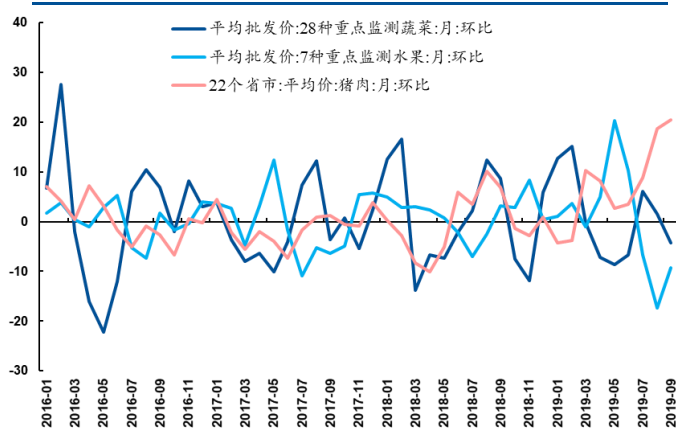
人民币汇率维持在 7.10 附近。

9 月 24 日美国财政部长姆努钦表示，与中国副总理刘鹤的谈判将于 10 月 7 日当周举行，美国农民在中国贸易磋商中很重要，但知识产权是最重要的问题。鉴于中美双方之间仍存在较大分歧，短期内经贸谈判恐难达成协议。预计 10 月份人民币汇率将小幅贬值，10 月末美元兑人民币汇率或达到 7.15 左右。

三、CPI 破三，PPI 继续回落

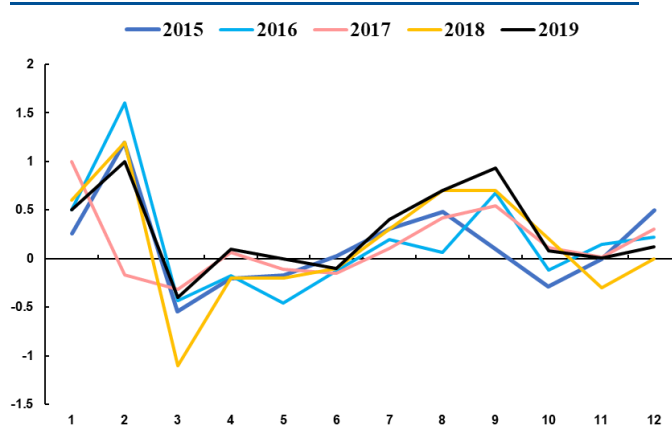
根据高频数据，截至 9 月 24 日，7 种重点监测水果平均批发价环比下降 9.3%，28 种重点监测蔬菜平均批发价环比下降 4.3%，22 个省市猪肉平均价环比上涨 20.5%。猪肉价格环比大幅上涨使得 CPI 食品项环比上涨 3.9%，CPI 非食品项因季节性因素环比上涨 0.2%，计算可得 CPI 环比上涨 0.9%。CPI 新涨价因素为 3.1%，虽然翘尾因素仅为 -0.1%，CPI 同比涨幅仍然达到 3.0%。预计 10 月份 CPI 环比涨幅将回落至 0.1%，CPI 同比涨幅将回落至 2.9%。9-12 月，核心 CPI 预计将维持在 1.5% 的水平上。

图 4：重点食品高频环比数据 (%)



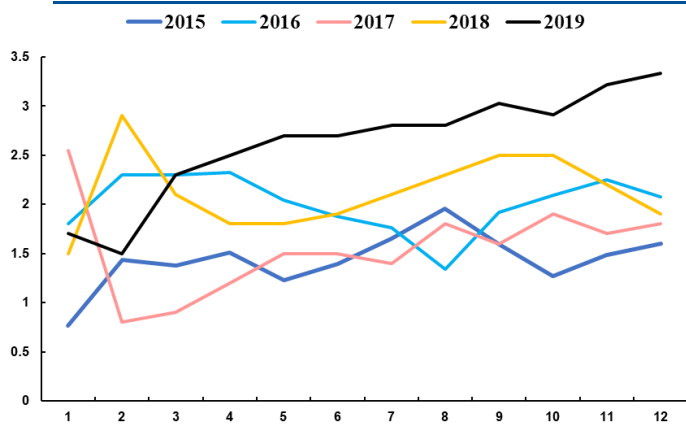
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：CPI 环比回落 (%)



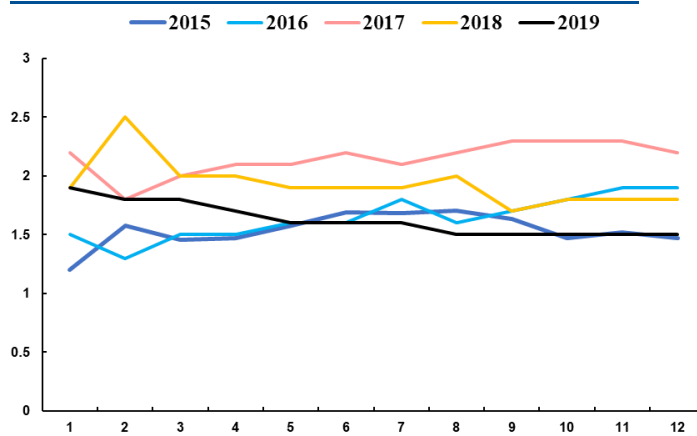
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：CPI 破三 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：核心 CPI 持平 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

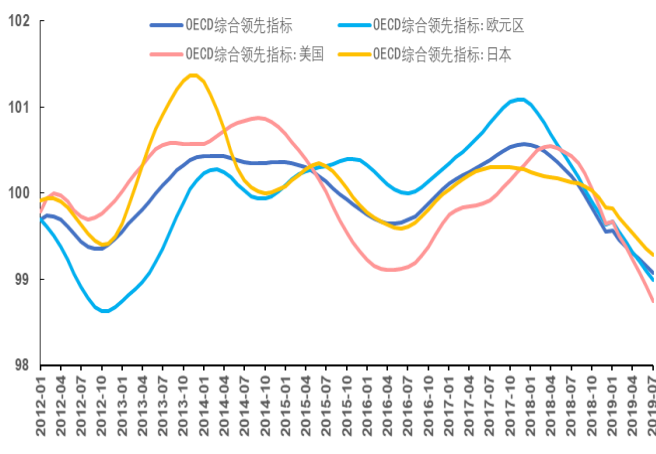
受全球经济增速放缓和世界贸易不确定性增大影响，预计 9 月份 PPIRM 增速或回落至 -1.9%，10 月份继续回落至 -2.5%。全球经济放缓，PPIRM 价格回落，工业品价格上涨动能不强，叠加未来几个月 PPI 基数较高，预计 9 月份 PPI 增速将回落至 -1.2%，10 月份回落

至-1.6%。

四、出口回落，进口反弹

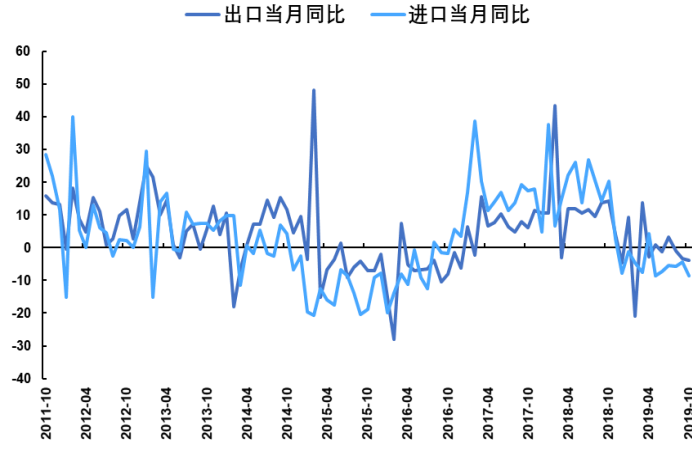
OECD 综合领先指标预示全球经济继续走弱，主要经济体制造业 PMI 回落，带动全球出口需求回落。虽然中美贸易摩擦缓和有利于出口企稳和进口增长，但受抢跑因素影响，2018 年 9 月进口与出口环比增速均较高。因而，我们预计 9 月份出口同比增速为-3.3%，10 月份出口或将回落至-3.9%。9 月份进口同比增速为-4.5%，10 月份进口同比增速为-8.7%。9 月份和 10 月份的贸易顺差分别为 316.86 与 403.70 亿美元。

图 9：OECD 综合领先指标预示全球经济走弱 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：出口反弹，进口回落 (%)

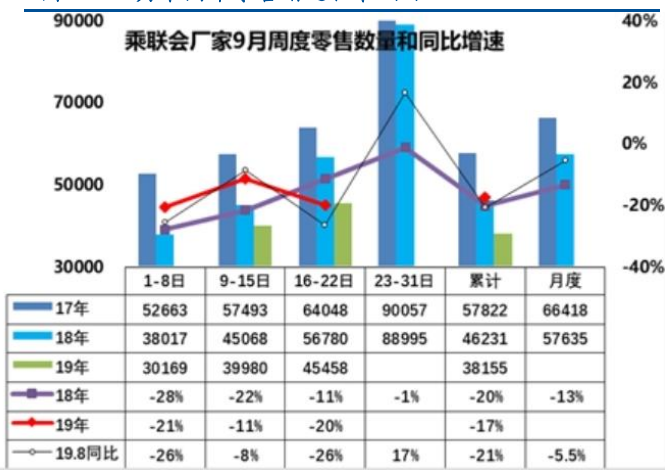


资料来源：WIND，民生证券研究院

五、社会消费品零售总额增速回升

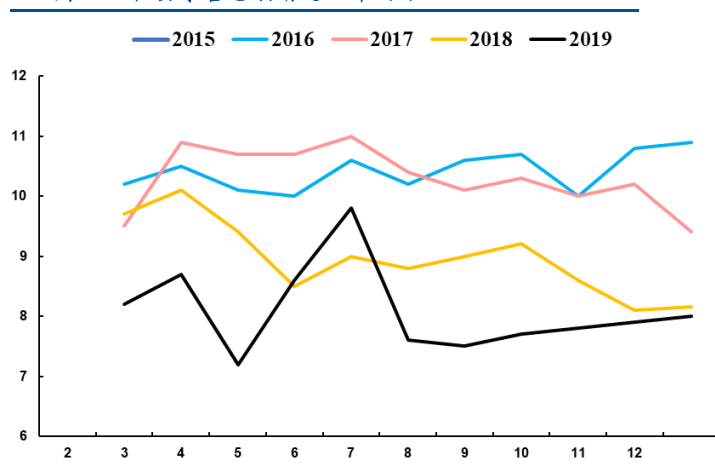
2019 年 8 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 7.5%（其中，除汽车以外的消费品零售额 30845 亿元，增长 9.3%。9 月 25 日乘联会数据显示，9 月前 3 周零售增速同比下降 17%，车市走势偏弱，但稍好于 8 月份。预计 9 月份社会消费品零售总额同比增速小幅回升至 7.7%；10 月份则回升至 7.8%。

图 11：9 月乘用车零售增速收窄 (%)



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图 12：社会零售总额增速回升 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

六、固定资产投资小幅回落

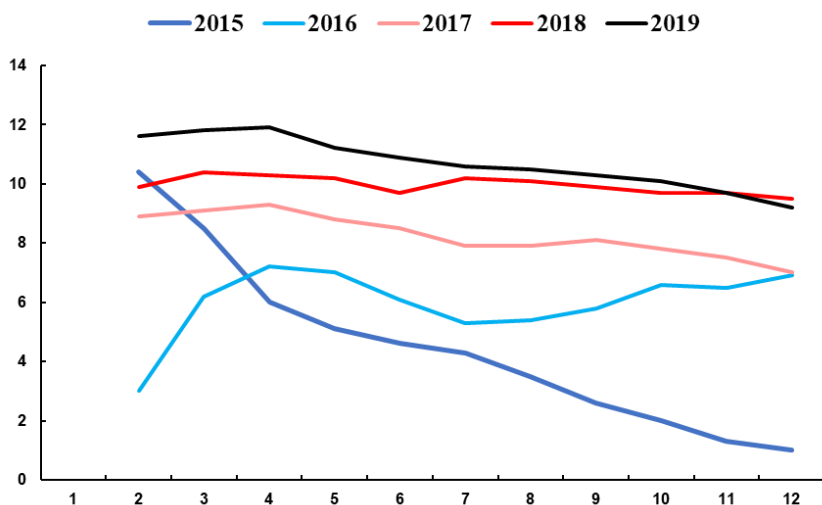
(一) 房地产固定资产投资增速继续回落

随着进入金九银十，住宅和商业地产销售降幅有所收窄。1—8月份，商品房销售面积101849万平方米，同比下降0.6%，降幅比1—7月份收窄0.7个百分点。其中，住宅销售面积增长0.6%，办公楼销售面积下降10.8%，商业营业用房销售面积下降13.9%。

受销售回暖影响，土地购置降幅收窄，叠加区域经济一体化和建安投资的支撑，房地产投资韧性犹存。1—8月份，房地产开发企业土地购置面积12236万平方米，同比下降25.6%，降幅比1—7月份收窄3.8个百分点；土地成交价款6374亿元，下降22.0%，降幅收窄5.6个百分点。

但是，鉴于自7月份以来，房地产融资全面收紧，银保监会、证监会先后发文对银行贷款、信托、保险、海外债等融资渠道加强监管、实施专项指导。9月20日LPR再次报价，5年期LPR与上期持平，释放了房地产调控绝不放松的信号。受融资收紧影响，土地购置和房地产投资面临一定下行压力。1—8月份，房地产开发企业到位资金113724亿元，同比增长6.6%，增速比1—7月份回落0.4个百分点。因而，我们预计9月份房地产固定资产投资增速继续回落至10.3%，10月份将回落至10.1%。

图 13: 房地产投资累计同比增速回落 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 基建投资增速回升

基建投资仍是稳投资托底经济的重要抓手。9月4日国务院常务会议指出，今年限额内地方政府专项债要确保9月底前发行完毕，10月底前全部拨付到项目，尽快形成实物工作量。要加强项目管理，防止“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”，专项债额度向前期准备充分的项目和今冬明春具备施工条件的地区倾斜。受益于专项债资本金新政，预计基建投资增速将小幅回升。9月份基础设施投资（全口径）累计同比增长3.6%，10月份累计同比增长4.0%。基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速9月份将回升至4.5%，10月份增速或升至4.9%。

（三）制造业投资增速继续回落

受房地产挤压和经济下行影响，1—8月份，工业投资同比增长3.3%，增速比1—7月份回落0.5个百分点。其中，制造业投资增长2.6%，增速回落0.7个百分点；制造业投资中，技术改造投资增长9.5%，增速高于全部制造业投资6.9个百分点。预计制造业固定资产投资9月份累计同比增长2.3%，10月份维持在2.3%的水平。

（四）固定资产投资增速小幅回落

预计民间固定资产投资9月累计同比增速小幅回升至5.1%，10月份回升至5.3%。受房地产和基建投资增速回落影响，固定资产投资9月累计同比增速将回落至5.4%，10月份维持在5.4%的水平。

七、生产小幅回升

（一）工业生产小幅回升

高频数据显示，截至9月25日，6大发电集团耗煤量当月同比增长6.55%，近6个月来首次恢复正增长。预计工业增加值9月份当月同比增速回升至4.8%，10月份工业增加值当月同比增速维持在4.8%的水平。

图 14：发电耗煤和高炉开工率（%）

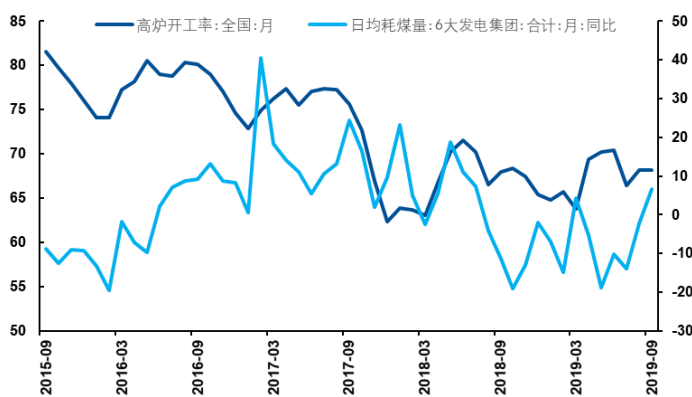
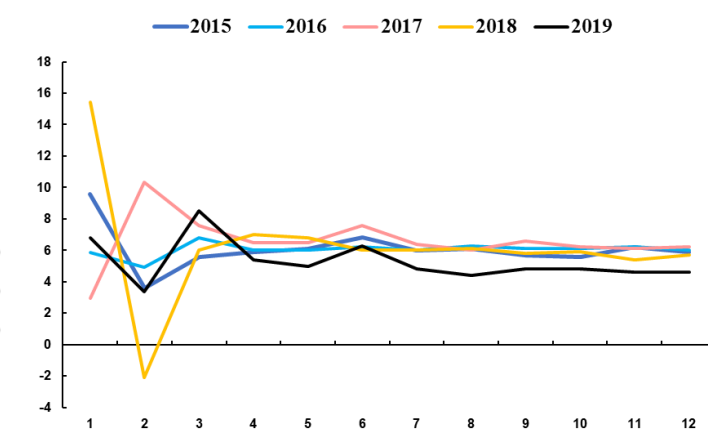


图 15：工业增加值增速小幅回落（%）



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_9933

