PPI 同比或即将转负
——2022 年 10 月经济数据前瞻

分析师：陈兴
执业证书编号：S0740521020001
邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 政策工具牵引，宽信用能否持续？——2022 年 9 月金融数据解读
2 通胀？风险在减弱——2022 年 9 月物价点评
3 出口持续下行，顺差能否稳住？——2022 年 9 月进出口数据点评
4 经济在好转，消费遇波折——2022 年三季度经济数据解读

投资要点

10 月全国制造业 PMI 录得 49.2%，结束连续两月的回升态势，再度降至线下，较 9 月回落 0.9 个百分点，下行幅度超过去 5 年同期平均水平，**制造业景气度明显回落**。主要分项指标中，供需双双降至线下、价格延续上行、库存有所回升。从 10 月以来的中观高频数据来看，**工业生产趋于放缓，**我们预计 10 月工业增加值同比增速或下行至 4.8%。**投资方面，**在石油沥青开工率、建筑钢材成交量双双放缓的背景下，基建投资增长或稳中趋缓，地产销量持续低迷也将对投资的进一步修复构成制约，而伴随着稳经济一揽子政策持续发力，制造业投资增速或仍具韧性，我们预计 10 月固定资产投资增速或小幅回升至 6%。**消费方面，**10 月疫情依然呈现“点多、面广”的特点，考虑基数效应的影响，我们预计 10 月社会消费品零售总额同比增速将延续回落至 2.3%。**进出口方面，**海外需求持续走弱，铁矿石价格回落、国际油价上行，考虑基数效应的影响，我们预计 10 月出口同比增速或放缓至 1.3%、进口增速反弹至 2%，贸易顺差缩小至 840 亿美元。**社融方面，**10 月政府债净融资规模同比少增额缩小、企业债券净融资规模同比由少增转为多增，不过票据利率月末快速下行反映出信贷需求依然偏弱，我们预计 10 月新增信贷规模预计约 8900 亿元，新增社融规模 18000 亿元左右，M2 增速回升至 12.2%。**通胀方面，**10 月以来，蔬菜和水果价格均有下跌，猪肉价格有所回升，预计 10 月 CPI 同比或下行至 2.2%。10 月以来，国际油价有所上行，而国内具备定价主导权的煤价走高、钢价走低，考虑到基数效应的影响，我们预计 10 月 PPI 同比增速或由正转负至-1.6%。

- **预计 10 月工业增加值同比增长 4.8%。**10 月全国制造业 PMI 录得 49.2%，结束连续两月的回升态势，再度降至线下，较 9 月回落 0.9 个百分点。主要分项指标中，供需双双降至线下、价格延续上行、库存有所回升。从 10 月以来的中观高频数据来看，尽管沿海八省电厂发电耗煤增速持续回升，但钢厂钢材产量增速出现下行趋势，钢铁和汽车行业开工率同比增速有所回落。我们预计，10 月工业增加值同比增速将由升转降至 4.8%。

- **预计 10 月固定资产投资累计同比增长 6%。**9 月固定资产投资累计同比增速小幅回升至 5.9%，其中基建投资和制造业投资增速均延续上行，仅地产投资增速降幅继续扩大。在生产有所放缓的背景下，投资增速在 10 月或保持相对稳定。首先，从与基建相关的高频数据来看，石油沥青开工率较上月整体回落、建筑钢材的成交量情况有所转弱，10 月水泥价格的环比涨幅也明显小于历年同期，基建投资增长或稳中趋缓；其次，10 月 35 城地产销量增速降幅较 9 月有所扩大，将对地产投资的进一步修复构成制约；最后，伴随着稳经济一揽子政策持续发力，制造业投资增速或仍具韧性。我们预计，10 月固定资产投资累计同比增速或小幅上行至 6%。

- **预计 10 月社会消费品零售总额同比增长 2.3%。**9 月社消零售、限额以上零售增速分别录得 2.5%、6.1%，较 8 月增速双双下行，必需和可选消费品增速均有回落。10 月疫情依然呈现“点多、面广”的特点，10 月百城拥堵指数和整车货运流量指数的同比增速降幅较上月双双走扩，消费的恢复继续受到干扰。而从可选消费中占比最大的汽车消费来看，10 月前 23 天

乘联会乘用车批发销量增速降至 12%，零售销量增速也由正转负至-3%。考虑到去年同期基数走高的影响，我们预计，10 月社会消费品零售总额同比增速或延续回落至 2.3%。

- **预计 10 月出口同比增长 1.3%，进口同比增长 2%。**10 月 PMI 新出口订单指数小幅上行至 47.6%，持续位于线下；10 月以来，地中海、美西等航线的出口运价指数继续回落，指向外需依旧低迷。韩国 10 月前 20 天出口同比增速回升至-5.5%，仍保持低位负增。考虑到海外需求持续走弱和高基数效应的影响，我们预计 10 月出口同比增速或下行至 1.3%。10 月 PMI 进口指数回落至 47.9%，10 月以来，铁矿石价格有所回落、国际油价有所上行。考虑到基数效应的影响，我们预计，10 月进口增速将回升至 2%，贸易顺差缩小至 840 亿美元。

- **预计 10 月新增信贷 8900 亿元，新增社融 18000 亿元，M2 增速 12.2%。**9 月份新增社融 3.53 万亿元，由同比少增转为同比多增 6245 亿元，主要贡献来自人民币贷款的放量以及非标中委托贷款和信托贷款的增长。9 月份新增人民币贷款 2.47 万亿元，同比多增扩大至 8108 亿元。其中，居民短期贷款由同比多增转为少增 181 亿元，而中长期贷款同比少增额缩减至 1211 亿元。10 月政府债净融资规模较上月保持稳定，但同比少增额略有缩小，企业债券净融资规模较上月有所增长，同比由少增转为多增。整体来看，10 月社融规模或继续高于去年同期水平。10 月末，票据利率大幅回落，指向融资需求仍然较弱，我们预计新增信贷将略高于去年同期水平，而信贷同比多增额或显著缩小，10 月新增信贷规模预计约 8900 亿元，新增社融规模 18000 亿元左右，M2 增速回升至 12.2%。

- **预计 10 月 CPI 同比回落至 2.2%，PPI 同比转负至-1.6%。**10 月以来，蔬菜和水果价格均有下跌，猪肉价格较上月有所回升。考虑到去年同期基数略有走高，我们预计 10 月 CPI 同比或下行至 2.2%。10 月以来，国际油价有所上行，而国内具备定价主导权的煤价走高、钢价走低，考虑到基数效应的影响，我们预计 10 月 PPI 同比增速或由正转负至-1.6%。

- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

表 1：2022 年 10 月宏观经济指标预测

指标	2020	2021	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22
经济增长										
GDP 同比(%)	2.2	8.1	4.8			0.4			3.9	
工业增加值(%)	2.8	9.6	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	4.8
社会消费品零售(%)	-3.9	12.5	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	2.3
固定资产投资:累计(%)	2.9	4.9	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	6.0
出口(%)	3.6	29.9	14.6	3.9	16.9	17.9	18.0	7.1	5.7	1.3
进口(%)	-0.6	30.1	0.1	-0.1	4.1	1.0	2.3	0.3	0.3	2.0
贸易顺差(亿美元)	5240	6759	471	511	788	979	1013	794	847	840
通货膨胀										
CPI(%)	2.5	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.2
PPI(%)	-1.8	8.1	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.6
货币信贷										
M2(%)	10.1	9.0	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.0	12.1	12.2
人民币贷款:新增(亿元)	196300	199500	31300	6454	18900	28100	6790	12500	24700	8900

来源：Wind，中泰证券研究所

注：工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_48059