



10 月前瞻：疫情影响消费， PPI 再创新高



【财新网】(专栏作家 彭文生) 工业增加值同比或持平。10 月 PMI 环比下降 0.4ppt 至 49.2%，低于 Bloomberg 预测中值 (49.7%)，连续第二个月位于收缩区间。生产下降幅度高于新订单，其中高耗能行业受限电限产影响继续拖累整体 PMI，高耗能行业 PMI 为 47.2%，低于制造业总体 2.0 个百分点，为 2020 年 3 月份以来低点。这也与 10 月织机开工率、水泥磨机负荷率、高炉开工率的环比超季节性下滑相一致。而供应商配送时间进一步延长，价格指数继续上升，库存下降幅度加大，中下游小企业持续承压。这些数据都显示出供给冲击程度进一步上升，或已创历史新高。但是，PMI 为调查数据，且经过季调，不一定与工业增加值一一对应。从 10 月中上旬发电量来看，中上旬同比增长 15.7%，或显示整体工业或也没有 PMI 显示得那么差。综合来看，我们预计 10 月工业增加值同比增长 3.1% (前值 3.1%)，对应两年复合增速 5.0% (前值 5.0%)。

固定资产投资累计同比增速或下降至 6% (前值 7.3%)，对应两年复合增速为 3.9% (前值 4.0%)。制造业投资受 PPI、出口、利润拉动和产能利用率高位等因素拉动的滞后影响，累计两年复合增速或继续有所修复。10 月高频数据显示，水泥出货率仍低于去年，环比震荡偏低，钢材生产同样低于去年同期，我们预计 10 月传统基建增速仍可能为小幅负增长，但风电光电装机近期有所提速，预计 10 月广义基建同比增速或在 -2%-0% 左右 (前值 -4.5%)。房地产方面，拿地总体谨慎，10 月百城住宅土地成交总价同比下滑 9.6%；拿地慢于供地，土地成交面积同比降幅 (-61%) 大于供地降幅 (-12%)；同时拿地量缩价升、向高线集中，住宅土地成交均价同

比上升 100%，其中一线土地成交总价同比上升 200%，二三线分别同比下降 65%和 82%。销售继续低迷，10 月 30 城商品房成交面积同比降幅仍高达 28%，一二三线同比降幅分别达-16%、-28%和-38%。房地产新开工和施工面积两年复合增速或进一步放缓，房地产开发投资两年复合增速或从-3.5%进一步放缓至-4.5%左右，受基数较高的影响，对应同比或从-0.8%到-4.8%。

疫情波澜又起，消费面临扰动加大。10 月中旬以来，我国本土疫情再次出现反弹，和 9 月份疫情主要集中在福建省内不同，10 月疫情反弹出现了多点输入和外溢扩散，甘肃、内蒙古、黑龙江、北京等多个省市均出现确诊病例。在疫情扩散背景下，全国迁徙规模指数趋于回落，居民线下消费也可能受到一定扰动。但考虑到本轮疫情反弹较 7-8 月涉及范围较小，且主要集中在西北、东北等省份，占全国消费比重相对不高，对总量消费数据的拖累可能会小于 7-8 月。此外，根据乘联会数据，10 月前三周乘用车销量同比下滑 11%，较 9 月 17.3%的降幅明显收窄，也有助于对冲疫情对消费数据的扰动。结合去年同期基数的变化，我们预计 10 月消费当月同比增速可能在 3.3%左右，较 9 月下滑 1.1 个百分点，对应的两年复合增速和 9 月基本持平。

出口仍较强。10 月美欧制造业 PMI 初值虽小幅下滑，但仍处于扩张区间，支撑中国出口。美国港口拥堵状况仍高，或业从侧面印证出口仍较强。从高频数据来看，10 月韩国从中国进口两年复合增速为 14%（9 月为

18%)。我们预计 10 月出口同比+24.6% (前值 28.1%)、进口同比+28.5% (前值 17.6%)，贸易顺差 643 亿美元 (去年同期 573 亿美元)。

PPI 同比或破 12%，加之菜价大涨，CPI 或升至 1.2%。9 月以来，煤炭价格一度上涨 60%，铜、油小幅上行 7%，PMI 购进和出场价隐含的环比可能在 1.2%-1.4%，PPI 同比可能从 10.7%进一步上升至 12.1%。夏秋换茬，夏季蔬菜退市，而山东山西、河南河北等蔬菜产区持续低温阴雨天气影响秋季蔬菜产量，叠加化肥农药价格、运输成本上涨，10 月寿光蔬菜价格环比大涨 13%，同比从-4%反弹至 22%。生猪价格继续旺季不旺，一度跌至 10 元/千克，最后一周在临时收储启动后有所反弹，10 月总体猪价环比负增，但基数高位回落，同比降幅收窄。同时非食品消费品跟随 PPI 同比上涨，而旅游价格受疫情影响放缓，总体 CPI 可能从 0.7%反弹至 1.2%。

预计新增信贷略高于去年同期，社融同比增速小幅回升。10 月新增信贷有可能出现小幅回升，但历史上 10 月信贷新增规模不大、波动范围也较小，同比增幅可能会相对有限，我们预计 10 月新增信贷可能在 8300 亿元左右，相比去年上升 1300 亿元左右。10 月政府债净融资 7840 亿元，相

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_28650

