

需求改善物价回落 政策总体维持稳定

2020 年 10 月·宏观月报

2020 年 10 月 29 日

主要观点：

- 受国庆中秋小长假影响，工业生产环比放缓。低基数作用比较明显，工业增加值同比增长仍然较好。
- 10 月份是生产淡季，预计制造业 PMI 小幅下降。服务业改善，建筑业向好，非制造业 PMI 扩张加快。
- 钢材价格先降后升，水泥价格持续上涨，投资增长有望加快。
- 房地产销售有所回落，汽车零售快速增长，零售行业指数先升后降，消费增速逐渐加快。
- 全球经济逐渐复苏，贸易状况显著改善。出口有望保持较好增长，进口增速可能扩大。
- 食品价格和猪肉价格环比显著回落，非食品价格有所上涨，CPI 同比涨幅回到 1 以内。
- 大宗商品价格小幅上涨，流通中的生产资料价格环比微升，原油价格震荡回落。翘尾因素下降，PPI 同比走势基本平稳。
- 企业信贷仍有较强支撑，居民中长期贷款环比回落，信贷增速维持平稳。
- 财政存款对 M2 增速的扰动低于此前，债市净融资减少，货币政策保持中性，MLF 利率不会下降。
- 人民币进一步持续大幅上升的可能性较低，人民币汇率在 6.7 左右波动，外汇储备小幅上升。

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

蔡普华 (金研中心主任)
周昆平 (资深专家)
唐建伟 (首席研究员)
刘 健 (资深研究员)
刘学智 (高级研究员)
黄 晖 (高级研究员)

联系方式：

021-32169999-1028

交银研究在线微信公众



表：10月中国宏观经济金融数据前瞻 (红色为预测值)

指标名称	2020-5	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10
GDP:当季同比 (%)	-	3.2	-	-	4.9	-
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	7
制造业 PMI (%)	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.3
非制造业 PMI (%)	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	60
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.2
消费零售 TRS:当月同比 (%)	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4
出口金额:当月同比 (%)	-3.3	-3.3	7.2	9.5	9.9	9.5
进口金额:当月同比 (%)	-16.7	-16.7	-1.4	-2.1	13.2	15
贸易差额:当月值(亿美元)	629.3	629.26	623.3	589.25	369.99	370
CPI:当月同比 (%)	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.7
PPI:当月同比 (%)	-3.7	-3	-2.4	-2	-2.1	-2.1
新增人民币贷款:当月值(亿元)	14800	18100	9927	12800	19000	8000
M2:余额同比 (%)	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.9
新增外汇储备 (亿美元)	102	106	421	102	-121	60
MLF:1年 (下月末)	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7天 (下月末)	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2

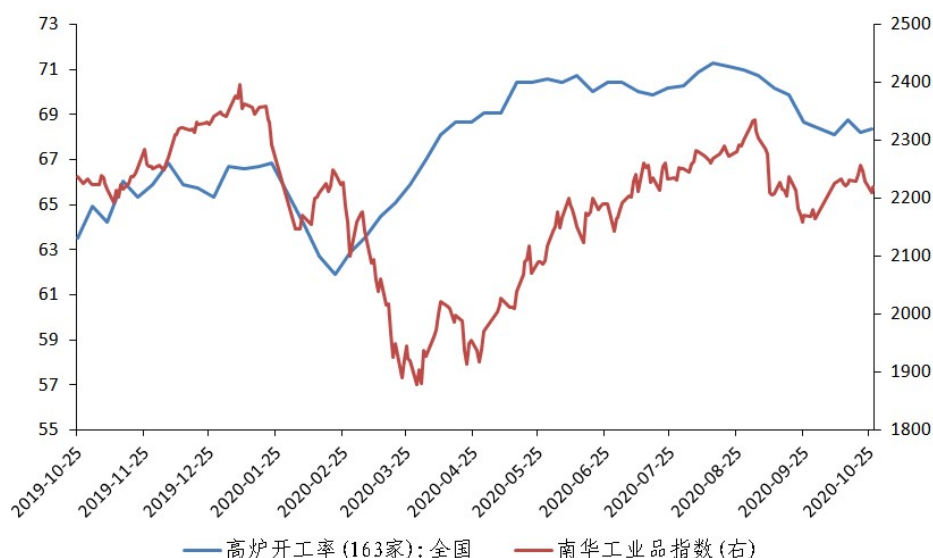
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、生产同比增长加快，三大需求持续改善

工业生产环比减弱，同比增长仍然较好；制造业和非制造业PMI保持扩张。受到国庆中秋小长假的影响，9月下旬和10月上旬工业生产放缓。高频数据显示10月份工业生产环比减弱，高炉开工率略有下降到68%-69%左右。不过，与去年同期相比，高炉开工率高出近5个百分点，工业生产增长势头有望保持。9月下旬以来南华工业品指数略有下降，国庆之后10月中旬以来有所回升，保持在2200点以上。全国重点企业粗钢和铁精粉日均产量环比有所减少，同比仍有显著增加。煤炭价格指数上涨到近155点，柯桥纺织价格指数也在上升。去年10月份工业增加值增速下降1.1个百分点到4.7%，低基数作用比较明显。预计今年10月份工业增加值增长进一步加快，增速在7%左右。在工业生产加快的带动下，制造业PMI扩张势头较强。工业企业利润增长加快，三季度增长15.9%，将促进制造业预期改善。由于10月份假期较长是制造业生产的淡季，往年10月份制造业PMI普遍有所回落，预计今年也将略有回落到51.3%。公路物流运价指数走势趋稳，同比小幅增长。近期全国公路货运量同比增速上升，近两月铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标持续改善。主要钢厂建筑钢材库存继续减少，10月下旬降到397万吨，比月初减少28万吨，表明建筑业生产向好。预计10月非制造业PMI为60%，小幅上升。

图 1 高炉开工率和南华工业品指数



数据来源：WIND，交行金研中心

钢材价格先降后升，水泥价格持续上涨，投资增长有望加快。10月全国钢材价格指数先降后升，国庆节之后逐渐回升到107点。主要钢材价格整体上涨，但不同钢材有分化，螺纹钢、圆钢、线材等价格上涨势头较好，热轧板卷、涂镀等价格先升后降。10月份以来全国水泥综合价格指数延续上涨趋势，月末在150点以上，比月初上升近4点。分区域看，除了西南地区水泥价格下降以外，其他所有区域水泥价格都上涨，华北、东北地区涨幅较大。地方专项债发放之后逐渐落到项目，“新基建”增长较快，但整体基建投资增速速度有限。前期房产销售改善以及房企拿地之后当前处于开发阶段，房地产投资有望保持增长态势，增速或将继续小幅加快。虽然房企融资三条红线对未来房地产投资形成制约，但不会导致今年房地产投资放缓。工业企业利润增长加快，外需状况好于预期，有助于未来制造业投资改善，制造业投资跌幅逐渐收窄。综合判断，预计固定资产投资增速整体延续回升势头，1-10月累计增速在1.2%左右。

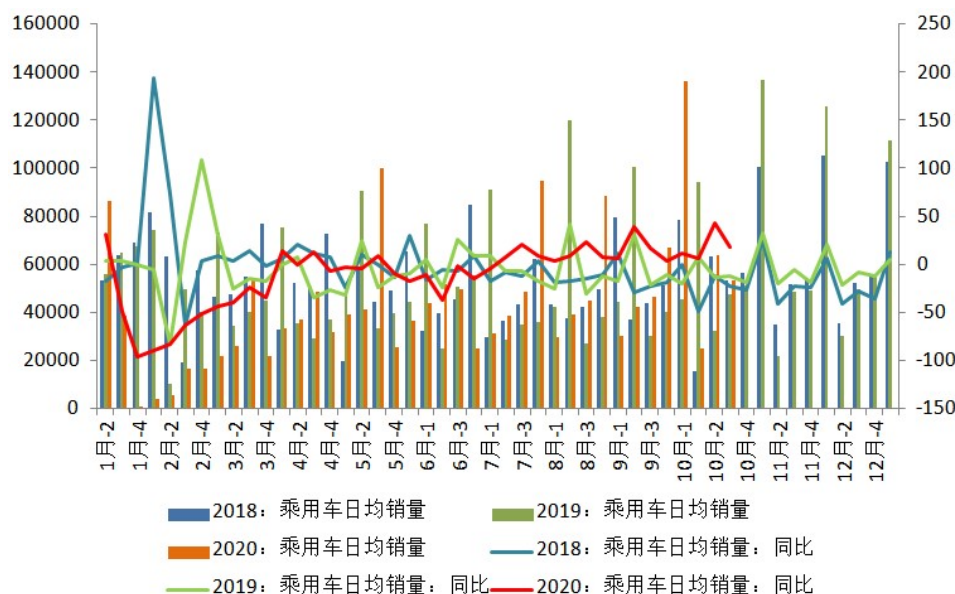
图2 水泥和钢材价格指数



数据来源：WIND，交行金研中心

房地产销售有所回落，汽车零售快速增长，消费增速逐渐加快。10月份30城地产成交面积环比、同比都有所减少，1-26日累计销售面积1137万平方米，比9月1-26日环比减少375万平方米，同比为-3.4%。1-26日商品房成交了10.8万套，环比减少3.5万套，同比为-3.8%。10月份以来汽车零售大幅增长，前三周日均销量同比增长约18%，其中第二周实现43%的高增长。乘用车批发量保持增长势头，除了第一周受国庆放假的影响厂家批发减少以外，第二、三周都显著增长。10月以来零售行业指数先升后降，受国庆假期的影响较为明显，国庆假期处于快速上升阶段，假期之后有所回落。互联网零售指数高位微降，电影与娱乐价格指数下降，食品、饮料等指数受假期影响的波动较大，家庭用品、家装产品价格指数整体上升。义乌中国小商品指数略有上升，临沂商城价格指数基本保持平稳。综合判断，预计10月消费同比增速逐渐加快到4%。

图3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速

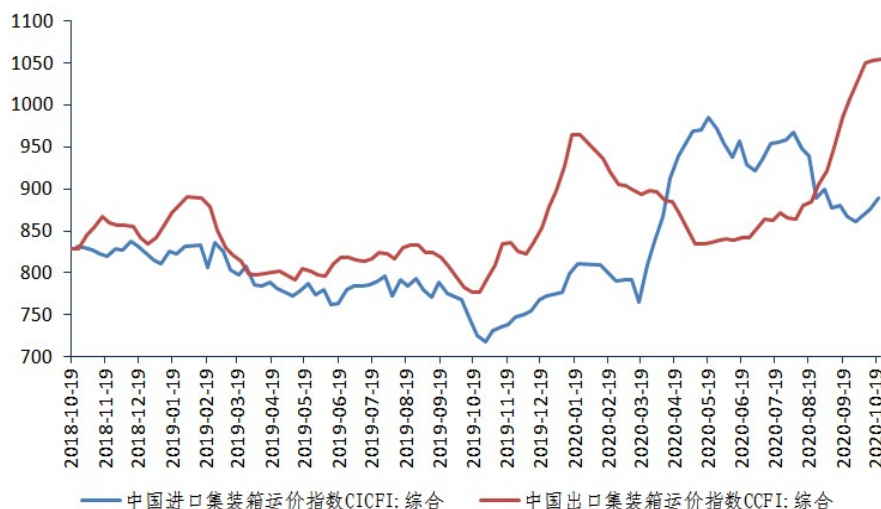


数据来源：WIND，交行金研中心

出口有望保持较好增长，进口增速可能扩大。三季度以来全球经济逐渐复苏，贸易状况显著改善。9月份全球综合 PMI、制造业 PMI 为 52.1%、52.3%，制造业 PMI 创 2018 年 10 月以来的高点。10 月份美国制造业 PMI 上升到 53.3% 的近 20 个月新高，投资信心指数、消费者信心指数持续改善。欧元区制造业 PMI 上升到 54.4% 的较高水平，投资信心指数环比走稳。主要新兴市场国家经济指标也在改善。我国周边国家出口整体加快，9 月份中国台湾出口增长了 9.4%，韩国出口增速止跌回升到 7.6%，越南、马来西亚出口加快。10 月份以来出口集装箱运价指数大幅上升，月末在 1054 点，近两个月环比大幅上涨了 100 多点。进口集装箱运价指数基本保持平稳，进口干散货运价指数先升后降。高频数据显示，10 月份主要进口初级产品价格同比明显上涨，进口美湾大豆和南美大豆价格同比涨幅在 20% 以上；进口铁矿石价格同比涨幅扩大到 30% 以上。预计 10 月份出口增速为 9.5%，出口额 2330 亿美元；进口增速预计上升到 15%，进口额 1960 亿

美元；贸易顺差 370 亿美元左右。

图 4 出口集装箱及进口集装箱运价指数



数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 涨幅继续回落，PPI 同比走势基本平稳

食品价格和猪肉价格环比显著回落，CPI 同比涨幅回到 1 以内。10 月份以来食品价格涨势显著走弱，周频的食用农产品价格指数环比走低，平均为 134.8 点，环比下降了 3.3%，同比涨幅收窄到 1%以内。猪肉价格环比明显回落，10 月份猪肉平均批发价为 41.9 元/公斤，10 月下旬同比出现了负增长。近期全国生猪出场平均价格回落，而猪粮价格持续上升，猪粮比价缩小到 12 以内。10 月份牛肉、羊肉价格都有所下降。预计食品价格环比出现负增长，将影响到 CPI 显著回落。10 月份零售燃油价格有一次上调，但调整幅度不如上个月下调幅度。随着服务类消费需求逐渐复苏，对非食品价格形成一定支撑。预计非食品价格有所上涨，但涨势仍然偏弱。10 月份翘尾因素下降了 0.9 个百分点，对 CPI 同比涨幅带来影响。综合以上因素，预计 10 月份 CPI 同比涨幅显著收窄，可能在 0.5-0.9%之间，取

中值为 0.7%。

图 5 食用农产品及猪肉批发价格



数据来源：WIND，交行金研中心

工业产品价格整体略有上升，PPI 同比走势基本平稳。10 月份 CRB 综合指数小幅上升，月末在 415 点左右，比月初上升了近 10 点，同比小幅上涨，月末涨幅在 6% 左右。其中，家畜、食品、金属、工业原料等价格同比都略有上涨。国内大宗商品总指数涨势较弱，月末在 143 点，比月初上涨约 1 点，能源、钢铁、橡胶类价格指数上升，矿产、畜牧类价格下降。10 月以来国际原油价格回落，月末 WTI 原油、OPEC 一揽子原油价格低于 40 美元/桶，布伦特原油价格略高于 40 美元/桶左右，同比降幅都有所

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_1348

