

宏观经济月报

——2019年10月数据详析

2019年9月26日

作者：研究发展部 王青 冯琳 邹李永昊

2019年10月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	5.2	
社会消费品零售总额:当月同比	7.2	
出口金额:当月同比	-0.9	
进口金额:当月同比	-6.5	
工业增加值:当月同比	4.7	
CPI:当月同比	3.8	
PPI:全部工业品:当月同比	-1.6	
社会融资规模:当月值	6,188.9	
M1:同比	3.3	
M2:同比	8.4	
公共财政收入:当月同比	8.3	
公共财政支出:当月同比	-0.5	

注：社融为10月新增，单位为亿元；投资为1-10月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为10月当月同比；M1、M2为10月末同比；进出口金额增速为以美元计价。

10月数据点评

1、宏观经济：10月宏观数据季节性回落，逆周期调节政策正在加码

工业生产：10月工业增加值增速再现季初回落规律，各细分行业增速普遍放缓，反映内外需不振继续拖累工业生产；伴随零售增速见底，汽车生产增速反弹，成当月最大亮点。

投资：1-10月固定资产投资增速延续下半年以来的下行势头，当月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹。

消费：10月社零增速超预期下滑，部分可归因于“双十一”前的消费需求暂缓，同时，当月社零口径汽车零售额降幅有所扩大，房地产相关商品零售增速亦有不同程度下滑。

贸易：10月经贸摩擦缓和，我国进出口降幅收窄。

2、物价：10月CPI同比快速冲高，PPI增速即将触底回升

CPI：CPI快速冲高，主要原因是猪肉及其替代品价格加速上涨，推动食品价格涨幅扩大；当月非食品价格涨幅低迷且继续回落，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，CPI增速数据对整体物价走势存在一定“失真”效应。

PPI：受上年同期基数抬高，以及当前工业品需求不振影响，10月PPI同比跌幅加深。

3、金融：10月社融、信贷季节性回落，年底前逆周期调节力度有望加码

社会融资：10月新增人民币贷款回落幅度超出预期，主要源于短贷及票据融资大幅缩量，当月新增企业中长期贷款延续同比多增，信贷结构继续改善。

货币供应：10月末M2增速持平，当月人民币存款增速小幅下滑；M1低位回落，反映实体经济活跃度依然不足，四季度经济增速出现反弹的概率较小。

4、财政：低基数推高财政收入增速，财政支出增速季节性回落

财政收入：10月财政收入增速反弹，主要体现部分税种低基数影响；而受相关经济活动放缓和价格因素持续减弱等影响，第一大税种增值税及进口环节税收同比降幅有所扩大。

财政支出：10月财政支出增速大幅回落，符合季节性规律，其中基建类支出增速转负，这也与当月基建投资增速下滑相印证。

展望

1、宏观经济：四季度经济增速有望企稳，破“6”的概率不大，四季度贸易顺差增幅有可能进一步收窄

2、物价：11月初以来猪肉价格已现走弱态势，后期CPI涨幅或趋缓，年底前突破4.0%的可能性不大；去年10月之后国际油价经历一个暴跌过程，这意味着11月之后PPI同比涨价将出现回升，10月或已是本轮PPI下跌的谷底位置

3、金融：在经济下行压力未现明显缓解背景下，监管层将进一步加大逆周期调节力度，预计11月20日1年期LPR将恢复小幅下行态势，年底前后仍存在降准的可能，针对制造业、基建领域，以及民营、小微企业的定向滴灌政策还会持续发力，年底前M2、社融和信贷增速有望出现回升

4、财政：去年同期基数进一步走低，加之相关经济活动和PPI增速有望边际回升，财政收入增速或将进一步加快。近期不管是货币政策还是财政政策都在向逆周期方向进一步加力，各地项目上马速度加快，年末冲量背景下11月支出增速将有明显反弹。

邮箱: dfjc@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

目录

宏观经济月报.....	1
10月数据点评.....	1
展望.....	2
1. 宏观经济：10月宏观数据季节性回落，逆周期调节政策正在加码.....	7
1.1 工业生产：10月工业增加值增速再现季初回落规律，各细分行业增速普遍放缓，反映内外需不振继续拖累工业生产；伴随零售增速见底，汽车生产增速反弹，成当月最大亮点.....	7
1.2 投资：1-10月固定资产投资增速延续下半年以来的下行势头，当月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹.....	8
1.3 消费：10月社零增速超预期下滑，部分可归因于“双十一”前的消费需求暂缓，同时，当月社零口径汽车零售额降幅有所扩大，房地产相关商品零售增速亦有不同程度下滑.....	10
1.4 贸易：10月经贸摩擦缓和，我国进出口降幅收窄.....	11
1.5 四季度经济增速有望企稳，破“6”的概率不大，四季度贸易顺差增幅有可能进一步收窄.....	17
2. 10月CPI同比快速冲高，PPI增速即将触底回升.....	17
2.1 CPI：10月CPI快速冲高，主要原因是猪肉及其替代品价格加速上涨，推动食品价格涨幅扩大；当月非食品价格涨幅低迷且继续回落，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，CPI增速数据对整体物价走势存在一定“失真”效应.....	17
2.2 PPI：受上年同期基数抬高，以及当前工业品需求不振影响，10月PPI同比跌幅加深.....	20
2.3 11月初以来猪肉价格已现走弱态势，后期CPI涨幅或趋缓，年底前突破4.0%的可能性不大；去年10月之后国际油价经历一个暴跌过程，这意味着11月之后PPI同比涨价将出现回升，10月或已是本轮PPI下跌的谷底位置.....	21
3. 金融：10月社融、信贷季节性回落，年底前逆周期调节力度有望加码.....	22
3.1 10月新增人民币贷款回落幅度超出预期，主要源于短贷及票据融资大幅缩量，当月新增企业中长期贷款延续同比多增，信贷结构继续改善.....	22
3.2 10月新增社融环比大幅缩量，同比亦有所下降，主因新增人民币贷款季节性回落，以及地方政府专项债发行较去年提前收官.....	24
3.3 10月末M2增速持平，当月人民币存款增速小幅下滑；M1低位回落，反映实体经济活跃度依然不足，四季度经济增速出现反弹的概率较小.....	25
3.4 展望未来，在经济下行压力未现明显缓解背景下，监管层将进一步加大逆周期调节力度，预计11月20日1年期LPR将恢复小幅下行态势，年底前后仍存在降准的可能，针对制造业、基建领域，以及民营、小微企业的定向滴灌政策还会持续发力，年底前M2、社融和信贷增速有望出现回升.....	26
4. 财政：低基数推高11月财政收入增速，财政支出增速季节性回落.....	26
4.1 10月财政收入增速反弹，主要体现部分税种低基数影响；而受相关经济活动放缓和价格因素持续减弱等影响，第一大税种增值税及进口环节税收同比降幅有所扩大.....	26
4.2 10月财政支出增速大幅回落，符合季节性规律，其中基建类支出增速转负，这也与当月基建投资增速下滑相印证.....	28

4.3	10月政府性基金收入增速小幅放缓，支出增速明显回升.....	29
4.4	11月财政收支增速将同步加快.....	30

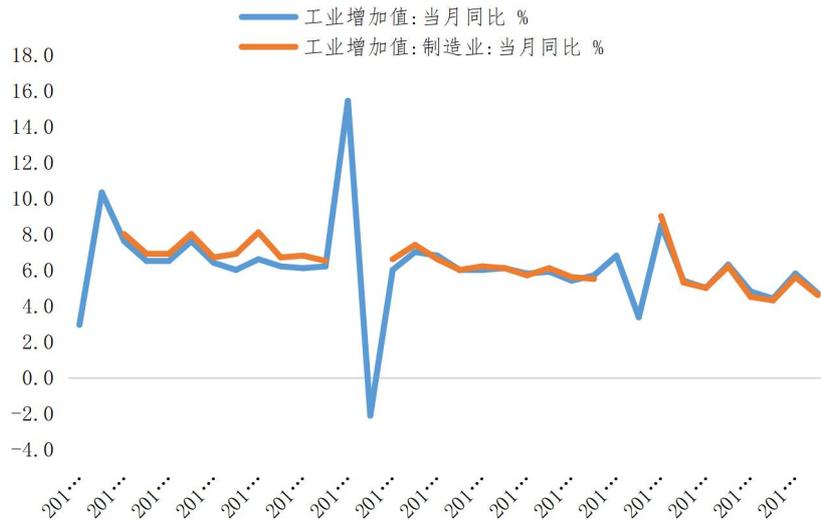
图表目录

图 1	规模以上工业和制造业增速 (%)	7
图 2	固定资产投资及三类主要投资 (当月同比: 名义增速 %)	8
图 3	房地产开发投资、房屋施工面积增速 %	9
图 4	制造业投资与民间投资增速 %	10
图 5	社会消费品零售总额同比增速 (%)	11
图 6	进出口增速及贸易差额 (%)	11
图 7	我国对发达经济体出口金额 (美元) 增速: 同比 %	12
图 8	我国对主要新兴经济体出口金额 (美元) 增速: 同比 %	13
图 9	全球主要经济体制造业 PMI (%)	13
图 10	官方 PMI (%)	14
图 11	大宗商品价格指数 RJ/CRB 走势	14
图 12	主要进口商品数量与金额 (美元) 同比增速	15
图 13	CPI 增速: 当月同比 (%)	18
图 14	食品类分项 CPI 同比变动趋势 (%)	18
图 15	部分商品与服务 CPI 同比增速 (%)	19
图 16	PPI 增速 (%)	20
图 17	生产资料 PPI 同比变动 (%)	21
图 18	社融规模增长状况	22
图 19	企业新增中长期贷款规模与增速	23
图 20	新增居民贷款规模及占比	23
图 21	社融规模增长情况	24
图 22	社会融资规模结构变化	24
图 23	M1、M2 增速 (%)	25
图 24	财政收入同比变化 (%)	27
图 25	主要税种收入增速同比变化率 (%)	27
图 26	财政支出增速变化 (%)	28
图 27	财政支出各分项同比变化率 (%)	29
图 28	政府性基金收支当月增速 %	30

1. 宏观经济：10月宏观数据季节性回落，逆周期调节政策正在加码

1.1 工业生产：10月工业增加值增速再现季初回落规律，各细分行业增速普遍放缓，反映内外需不振继续拖累工业生产；伴随零售增速见底，汽车生产增速反弹，成当月最大亮点

图1 规模以上工业和制造业增速（%）



数据来源：WIND

10月全国规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，增速较上月下滑1.1个百分点，再度重现今年以来工业生产“季末发力、季初下滑”的特点，也与当月制造业PMI明显走低、高炉开工率整体下滑、工业企业出口交货值降幅扩大相一致。但累计增速则连续3个月持平于5.6%，显示当前工业增速呈现波动较高、整体持稳特征。

从三大门类来看，10月采矿业增加值同比增长3.9%，增速较上月放慢4.2个百分点，占比近九成的制造业增长4.6%，放缓1.0个百分点，而受上年同期基数走低拉动，当月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，增速较上月加快0.7个百分点。今年前十个月，工业增加值累计同比增长5.6%，增速较上年同期下滑0.8个百分点，较上年全年下滑0.6个百分点，其中三大门类生产增速全面放缓，制造业增加值增速较上年同期下滑0.8个百分点，对整体工业生产拖累明显。可以看到，今年以来，经济下行压力在工业生产端得到较为充分的体现。

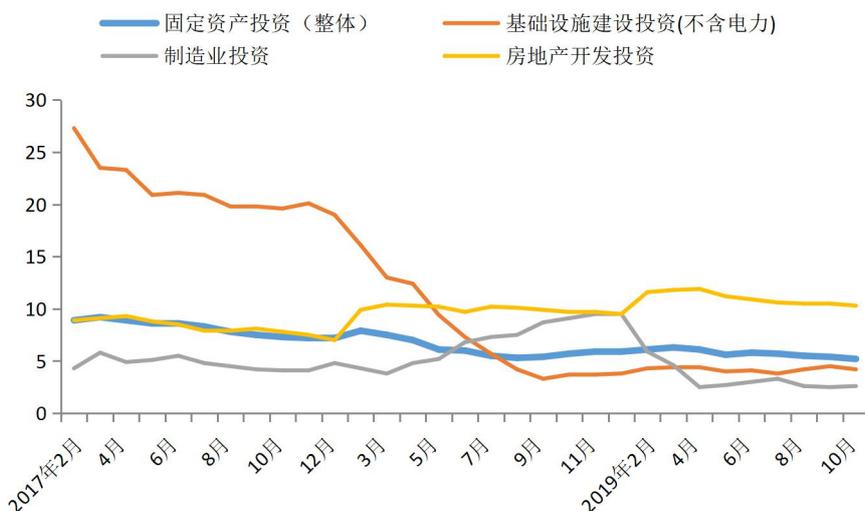
从目前公布的数据来看，制造业各细分行业中，10月多数行业增加值增速较上月放缓。包括食品、纺织等传统消费品制造业，黑色金属、非金属矿物制品、化工、塑料橡胶等工业

品制造业，出口依赖度较高且与国内投资需求密切相关的专用设备和通用设备制造业等行业增加值增速与上月相比普遍下滑，折射出当前内外部需求的不振。10月各细分行业中最大的亮点是汽车制造业，当月汽车制造业增加值同比增长4.9%，增速较上月提升4.4个百分点，创年内新高，表明随着零售增速见底，汽车生产也有企稳反弹趋势。

1.2 投资：1-10月固定资产投资增速延续下半年以来的下行势头，当月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹

1-10月固定资产投资累计同比名义增长5.2%，较前值小幅下滑0.2个百分点，低于上年末0.7个百分点，下半年以来呈持续小幅下滑势头，与宏观经济走势完全吻合。三大类投资中，1-10月房地产和基建（不含电力）投资分别减速0.2和0.3个百分点，制造业投资则加速0.1个百分点。从单月同比来看，10月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹。

图2 固定资产投资及三类主要投资（当月同比：名义增速 %）



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_8672



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn