

企稳曙光或现

——宏观经济季度展望

摘要

回顾第三季度，出口与固定资产投资增速进一步放缓，带动 GDP 同比回落至 6.0%。

展望第四季度，经济企稳的可能和物价压力的上升将是宏观经济运行的两条主要线索。经济增长方面，由于中美贸易关系的缓和与出口基数的下降，出口同比增速有望回升。挖掘机销量与企业中长期贷款的变动均暗示基建投资可能正在启动，固定资产投资增速有企稳的可能。物价方面，猪肉价格涨幅达到历史罕见水平。与过去的猪周期不同的是，养殖利润的改善迟迟未带来生猪存栏的企稳。第四季度存在 CPI 同比破 4% 的风险。

关键词：经济展望

宏观研究部

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

蒋冬英

分析师

电话：021-22852639

邮箱：

jiangdongying@cib.com.cn



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表 1 中国季度宏观经济数据预测

年度	公布	预测				与 2019 年 7 月预测的比较		
	2019	2019	2020			2019	2020	
指标	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
GDP (%)	6.0	6.1	6.0	6.0	6.0	-0.1	-0.1	-0.1
工业增加值 (%)	5.0	5.4	4.9	5.2	5.2	-0.4	-0.4	-0.3
CPI (%)	2.9	4.0	4.3	3.9	3.5	2.5	2.0	2.1
PPI (%)	-0.8	-1.0	0.4	0.0	0.3	-0.5	-0.1	-0.2
M1 (%)	3.4	4.4	5.5	5.0	5.5	-3.6	-2.5	-2.7
M2 (%)	8.4	8.5	8.4	8.5	8.5	0.1	0.1	0.1
新增贷款 (万亿)	4.0	3.1	6.0	4.9	4.8	-0.2		
信贷增速 (%)	12.5	12.3	11.9	12.3	12.6	-0.7	-0.7	-0.7
社会融资总量 (万亿)	5.4	4.0	8.4	6.0	5.6	0.1	0.4	0.1
社融余额增速 (%)	10.8	10.8	10.7	10.9	10.9	-0.2	-0.1	-0.1
社会消费品零售额 (%)	7.6	7.9	8.2	7.7	7.8	-0.7	-0.2	-0.5
固定资产投资 (%)	5.4	5.6	5.3	5.2	5.2		-0.2	-0.2
出口 (%)	-0.4	2.0	4.0	3.0	4.0			1.0
进口 (%)	-6.5	-5.0	0.5	1.0	4.0	-3.0	-1.5	1.0
法定存款准备金 (大行, %)	13.0	12.5	12.5	12.5	12.5	-1.0	-1.0	-0.5
1 年 LPR (%)	4.20	4.15	4.15	4.15	4.15			

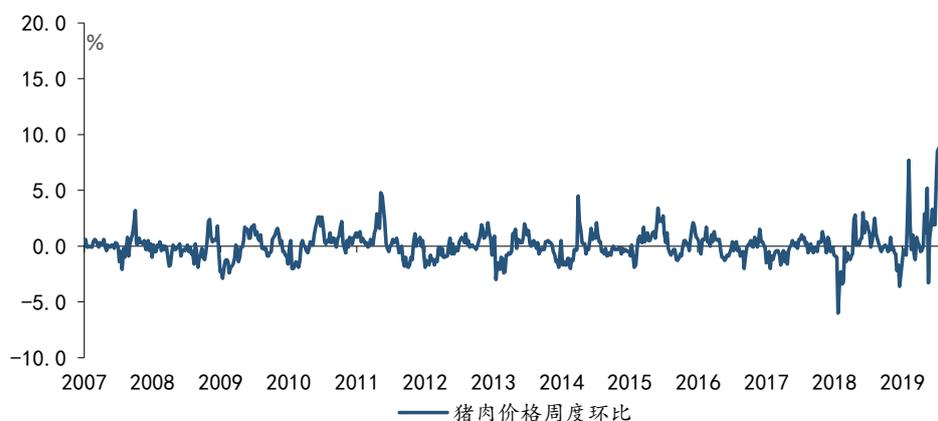
注：工业增加值、社会消费品零售与进出口增速为当季增速，空白表示与前期预测无变化。

资料来源：WIND，兴业研究

1、上调 CPI 同比中枢

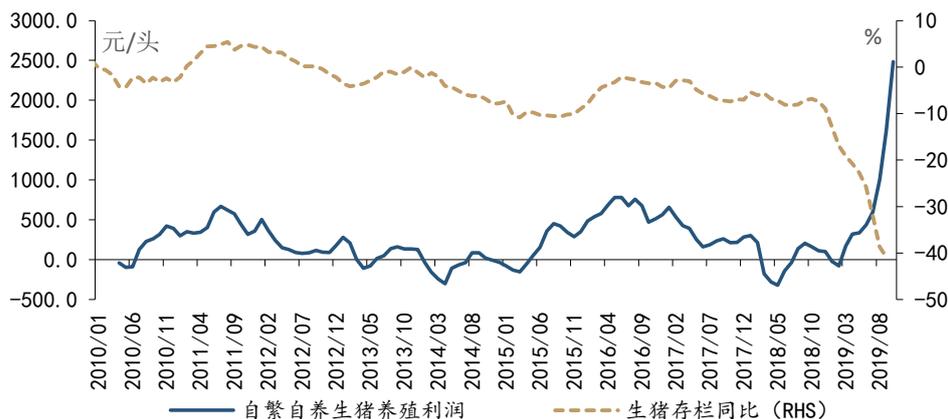
2019 年 8 月以来猪肉价格急速攀升，涨幅之高、涨势之快都达到了历史罕见的水平。与过去的猪周期不同的是，过去生猪养殖利润转正时，生猪存栏同比也会开始企稳，但目前虽然养殖利润达到历史高位，生猪存栏同比还在继续下滑。其背后的原因可能包括两个方面：第一，非洲猪瘟尚无有效的预防与治疗手段，抑制了养殖户补栏的积极性；第二，由于母猪存栏下降较快，仔猪供应不足，影响了养殖户补栏的空间。

图表 2 猪肉价格大幅上涨



资料来源：WIND，兴业研究

图表 3 生猪养殖利润与生猪存栏

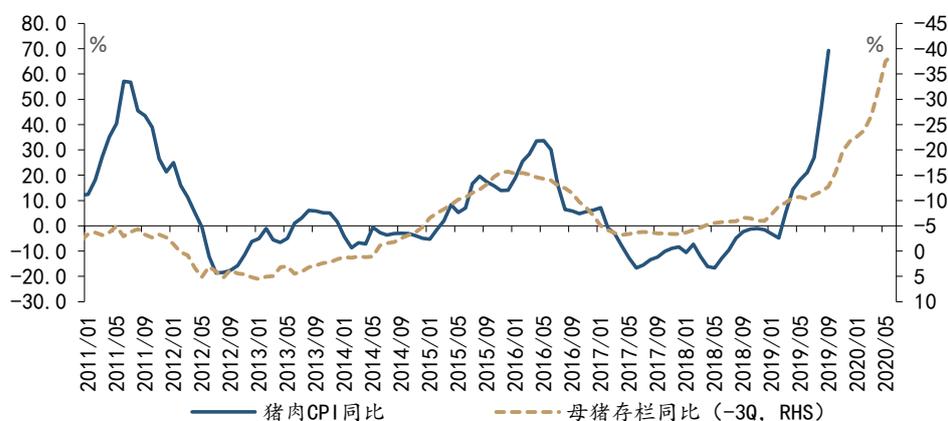


资料来源：WIND，兴业研究

因此，猪肉价格上涨对 CPI 的影响还将持续。历史数据显示，母猪存栏同比对猪肉 CPI 同比有 3 个季度左右的领先性，而母猪存栏同比的底部还未出现。这意味着明年上半年我们仍将面临猪价上涨的压力。因此，我们将 2020 年的 CPI 中枢调高了 2 个百分点左右，2020 年第一季度 CPI 同比中枢有超过 4% 的

风险。

图表 4 母猪存栏与猪价

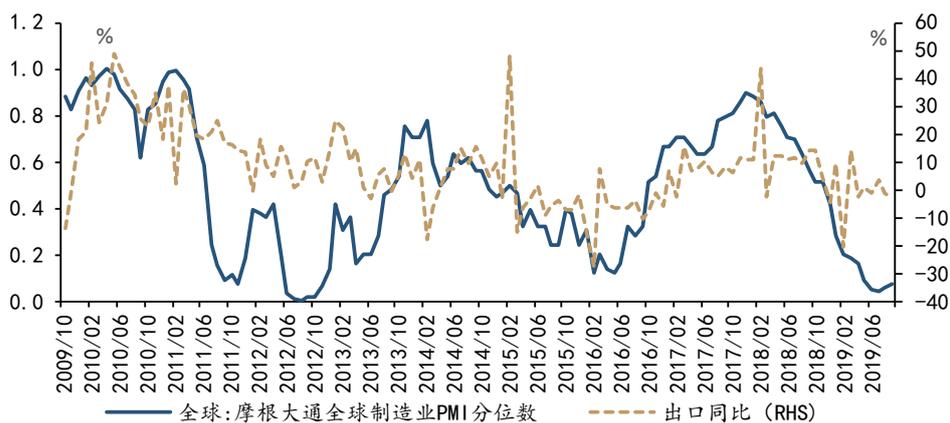


资料来源：WIND，兴业研究

2、贸易摩擦缓解，进出口企稳回升

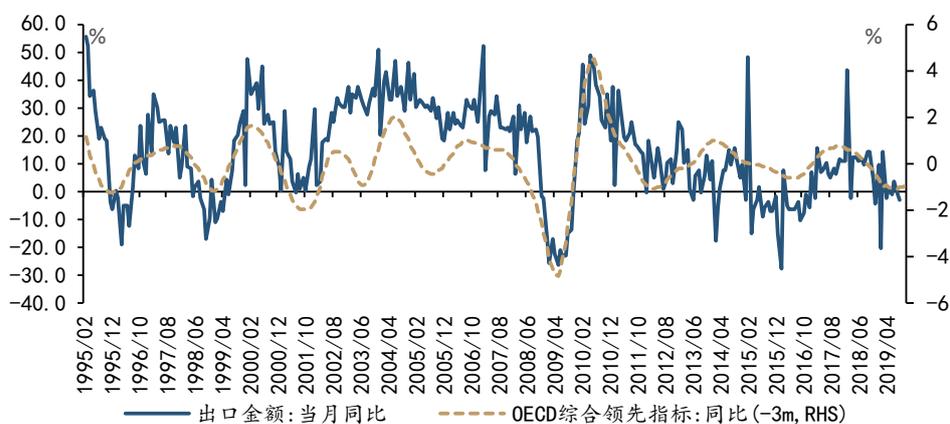
出口方面，中美贸易摩擦缓解加之低基数效应，第四季度出口增速有望回升。第一，从中美贸易摩擦最新进展观察，继中美第十三轮经贸磋商（2019年10月10-11日）取得实质性进展以来，2019年10月26日新华社公开表态中美确认部分文本的技术性磋商基本完成，表明中美经贸摩擦正朝着积极的方向发展，有助于改善中国对美出口及企业出口信心。第二，从基数效应观察，“抢出口”推升2018年第二、三季度的出口基数，随后伴随“抢出口”透支效应显现，2018年第四季度出口基数走低，这或有助于推升第四季度出口读数。第三，从全球需求看，全球制造业需求出现筑底企稳迹象，具体表现在摩根大通全球制造业PMI于2019年7月到达2012年8月以来的最低值后连续两个月回升，与此同时OECD综合领先指标同比跌幅于2019年3月后逐月收窄，折射全球需求边际好转。

图表 5 摩根大通全球制造业 PMI 分位数与出口同比



资料来源: WIND, 兴业研究

图表 6 OECD 综合领先指标与出口同比



资料来源: WIND, 兴业研究

进口方面, 国内经济企稳叠加中美贸易摩擦缓解, 第四季度进口或企稳回升。第一, 从国内经济看, 第四季度积极财政政策有助于改善基建投资需求, 进而带动铁矿石相关原材料进口增速; 第二, 从中美经贸关系看, 增加自美国进口是本次美国的诉求之一, 根据新华社(2019年10月26日), “双方确认就

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_9261

