

社融季节性回落，通胀分化加剧

一、需求：预计10月固定资产投资累计同比回升至5.5%。基建投资方面，10月建筑业PMI回升至60.4，且水泥价格持续上升，在当前房地产融资收紧情况下，政策对于稳增长诉求上升，基建配套资金可能逐步得到改善，基建投资或将稳固回升。制造业投资方面，需求下滑依然对制造业投资形成拖累，整体依然偏弱，但随着减税降费对制造业支持力度上升，企业成本端下降将导致盈利企稳回升，而高新技术产业（医药、仪器仪表、5G等）以及传统制造业（石油加工、化学原料等）产能置换和设备更新仍有空间，制造业投资有望底部企稳。房地产投资方面，10月地产销售数据依然低迷，建安投资增速四季度将有所支撑，但土地购置费下行将成为拖累房地产投资增速的重要因素。此外，政治局会议强调“住房不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，四季度房地产投资将有所下滑。综合来看，预计10月固定资产投资累计同比9月小幅上行。**预计10月社会消费品零售总额当月同比小幅回落至7.7%。**10月以来，汽车销售数据跌幅扩大，表明汽车消费对社零依然有所拖累，但减税降费可能对消费形成一定支撑，预计10月社零当月同比小幅回落。未来看，名义GDP上行有望带动社会消费品零售总额同比回升。**预计美元计价下10月进口当月同比小幅回升至-8.0%，出口同比下行至-4.0%。**进口来看，10月制造业PMI进口指数收缩区间内下跌，体现内需依然偏弱，预计进口当月同比依然偏弱但较9月小幅改善。出口来看，10月制造业PMI新出口订单指数收缩区间内下行，且9月出口交货值累计同比下行，表明外需较弱，预计10月出口下行。

二、生产：预计10月工业增加值当月同比回落至5.5%。季节性因素导致10月生产较9月环比下降。从高频数据看，6大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅扩大，全国高炉开工率月度均值当月同比跌幅扩大，数据出现分化。10月PMI生产低于上月，综合来看工业生产依然偏弱。预计10月工业增加值当月同比小幅回落。

三、金融：预计10月新增信贷8000亿元，新增社融9000亿，M2同比8.4持平前值，社融存量同比10.8%持平前值。1)从季节性因素来看，10月新增信贷较9月环比下降，9月信贷超预期的情况下，10月可能弱于季节性。2)10月地方政府专项债净融资为负；非标融资整体较为稳定，信托贷款持续收缩；直接融资方面，债券融资、股权融资均保持稳定，预计10月社融余额同比较9月持平；3)预计10月信贷余额、M2同比较9月持平。

四、价格：预计10月CPI当月同比升至3.4%，PPI当月同比跌幅扩大至-1.6%。1)CPI上看，猪肉价格高位继续超季节性上涨，但蔬菜、水果、燃料价格下降，预计CPI当月同比升至3.4%。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数下行，高频数据显示除水泥价格上涨之外，钢铁、原油、煤炭、有色价格均下跌，但考虑到工业品价格变化对PPI行业价格有滞后影响，前期工业品上涨依然具有正向影响，预计PPI环比为正，当月同比跌幅扩大。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

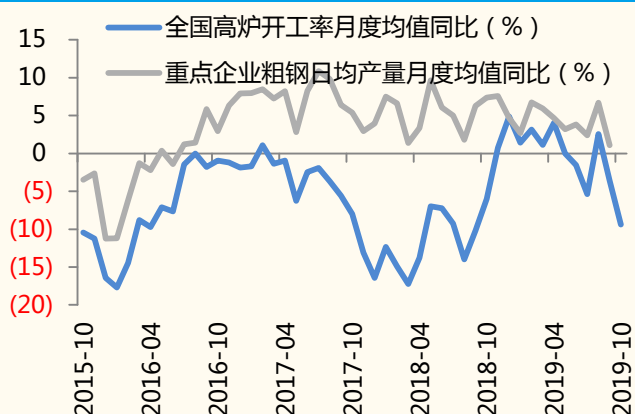
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：10 月份经济数据预测

		2019-10 (F)	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12
需求	投资 (%)	↑ 5.5	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	-	5.9
	消费 (%)	↓ 7.7	7.8	7.5	7.6	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2	-	8.2
	进口 (%)	↑ -8.0	-8.5	-5.6	-5.3	-7.2	-8.5	4.2	-7.6	-4.6	-1.3	-7.7
	出口 (%)	↓ -4.0	-3.2	-1.0	3.3	-1.3	1.0	-2.8	13.8	-20.8	9.2	-4.6
供给	工业增加值 (%)	↓ 5.5	5.8	4.4	4.8	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7
价格	CPI (%)	↑ 3.4	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9
	PPI (%)	↓ -1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9
金融	新增贷款 (亿元)	↓ 8000.0	16900.0	12100.0	10600.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0
	M2增速 (%)	- 8.4	8.4	8.2	8.1	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1
	新增社融 (亿元)	↓ 9000.0	22724.8	20174.5	10839.8	22998.3	14526.8	14074.5	28765.6	7089.4	46184.3	16221.5
	社融余额同比 (%)	- 10.8	10.8	10.8	10.9	11.0	10.7	10.5	10.7	10.1	10.5	9.9

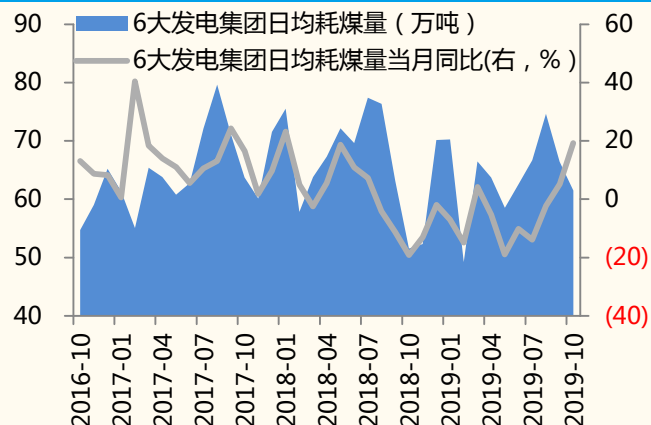
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：10 月全国高炉开工率月度均值同比跌幅扩大



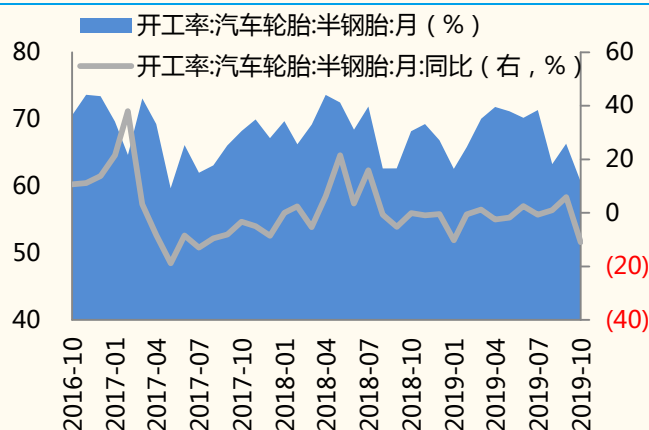
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：10 月 6 大发电集团日均煤耗同比涨幅扩大



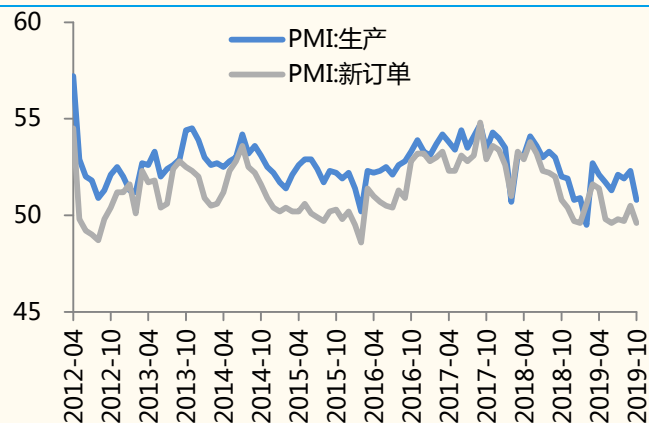
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：10月半钢胎开工率同比由正转负



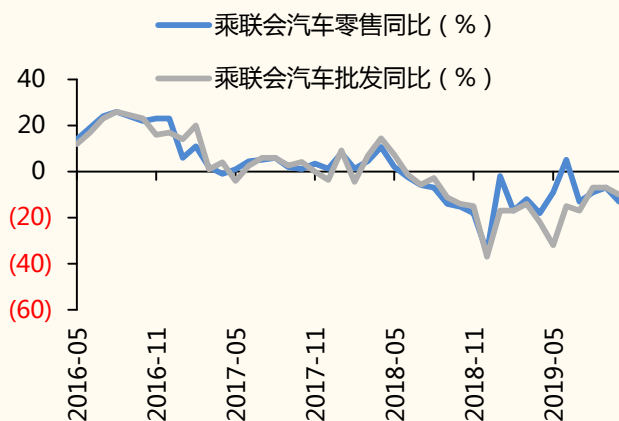
来源: Wind, 国金证券研究所

图表5：10月PMI生产指数下行



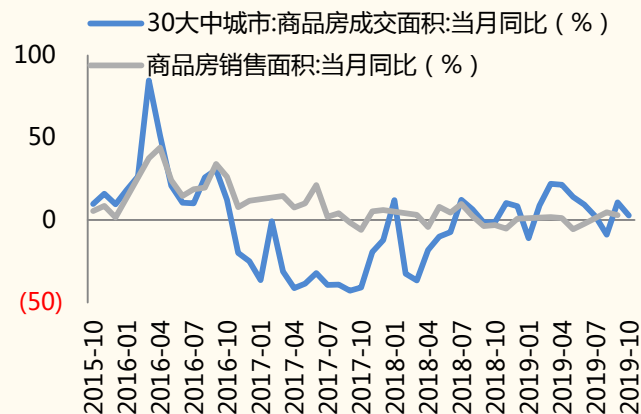
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6：10月汽车零售同比跌幅扩大



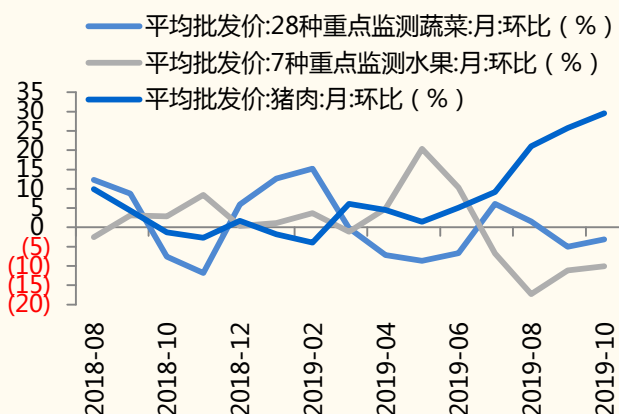
来源: 乘用车市场信息联席会, Wind, 国金证券研究所

图表7：10月30大中城市商品房销售面积同比下行



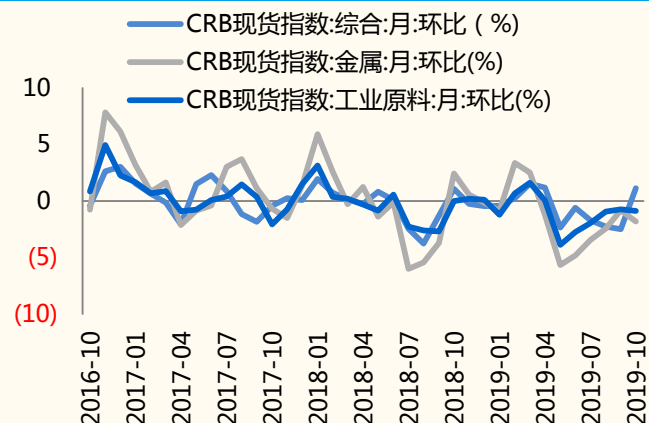
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8：猪肉价格均值上涨，水果和蔬菜价格均值下跌



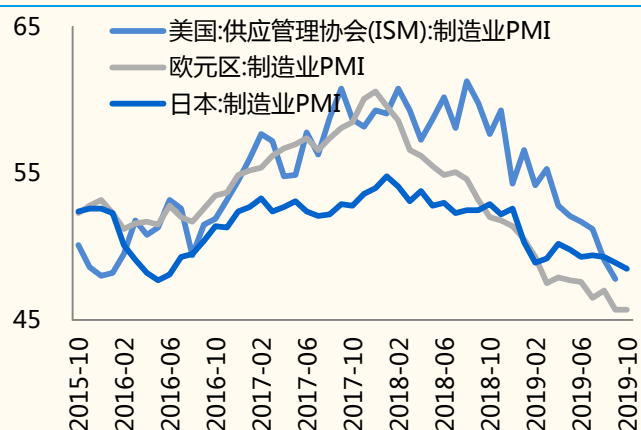
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9：综合CRB现货指数均值上行



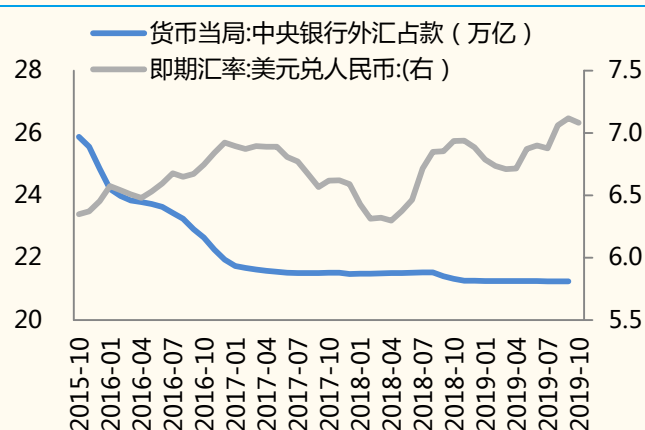
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 全球景气度走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 人民币兑美元升值



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下行压力, 导致企业盈利进一步下降, 失业等问题加剧;
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升, 同时物价下滑, 实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力;
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧, 令政策层面对经济增长的压力上升, 导致阶段性经济增长失速;
4. 房地产市场持续收紧, 可能造成部分金融机构出现风险, 从而导致系统性风险发生概率上升;
5. 中美贸易摩擦升温, 对双方需求形成较大冲击。

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_9267

