

需求偏弱物价分化 货币信贷运行平稳

——2019年10月宏观经济运行评析

2019年10月·宏观月报

2019年10月30日

主要观点：

- 高频数据涨少跌多，工业增加值增速下降
- PMI 略有下降，服务业保持扩张
- 投资增速低位平稳，基建投资逐渐回升
- 消费增速小幅上升，汽车消费仍然低迷
- 内外需依旧疲弱，进出口继续负增长
- 猪肉价格上涨，CPI 同比涨幅继续扩大
- PPI 环比小幅上升，同比跌幅继续扩大
- 信贷增速维持平稳，M2 增速存持续回升可能
- 流动性调控维持适度，货币市场利率中枢小幅回落
- 人民币汇率稳步升值，外汇占款维持在 0 附近

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

连 平（首席经济学家）
周昆平（首席研究员）
唐建伟（首席研究员）
鄂永健（首席金融分析师）
刘 健（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
陈 冀（高级研究员）

联系方式：

021-32169999

交银研究在线微信公众



正文：

一、工业生产整体偏弱，采购经理指数下降

高频数据涨少跌多，生产状况整体偏弱。10月以来重点企业粗钢产量保持平稳，铁精粉产量有所下降，降到40万吨/日以内。高炉开工率回落，降到63.5%左右，而上个月在66%以上，表明工业生产有所减弱。南华工业品指数有所回落，月末降到2200多点，比上个月下降了近60点，低于去年同期水平。全国煤炭价格指数整体小幅下降到155点，各分项价格中，除了与发电相关的褐煤价格上升以外，动力煤、精煤、喷吹煤、无烟煤等价格指数全都下降。六大发电集团日均耗煤量基本保持平稳，日均耗煤量略高于60万吨/日，同比涨幅扩大，是为数不多保持较好的指标。近期柯桥纺织价格指数和中国棉纺织行业景气指数基本平稳，低于两个月前。从10月高频数据来看，整体工业生产和需求偏弱。

工业增加值增速和制造业 PMI 小幅下降。9月工业企业利润总额同比下跌5.3%，跌幅扩大，量价双缩导致工业企业盈利预期减弱，对工业生产也将带来影响。上个月工业增加值增速回升到5.8%，有季末上翘的特点，这一趋势难以在10月延续。去年10月工业增加值增速小幅加快，带来基数上升。综合各方面因素，预计10月工业增加值增速回落，可能在5%左右。上个月在手订单和出口订单指数回升，中美贸易谈判取得阶段性进展，对制造业景气度带来积极作用。全球经济放缓压力加大，国内外需求仍然疲弱，特别是高频数据显示生产和需求走弱，制造业 PMI 可能难以继续上升，预计小幅下降到49.6%。

非制造 PMI 略有下降，服务业保持平稳，建筑业景气度下降。10月与服务业相关的先行指标有涨有跌，整体运行平稳。中国公路物流运价指数小幅上升，在983.6点左右，同比涨幅有所扩大，零担重货指数和零担轻货指数都有上升。近期全国公路货运量增速略有放缓，公路客运量跌幅有所扩大，铁路客运量涨幅也有缩小。整体判断，服务业运行相对平稳。10月华南建筑钢材价格指数小幅下降，下旬在66.4点左右，比月初下降0.8点。主要钢厂建筑钢材库存回升，在320万吨左右，比9月上升了近40万吨，可能表明终端建筑耗材需求减弱。房地产开发投资增速高位小幅回落，对建筑业带来负面影响。加大基建补短板力度，有助于建筑业保持在较好的扩张水平。综合判断，服务业保持平稳，建筑业景气度可能下降，预计

10月非制造业PMI为53.5%，略低于上个月。综合PMI为53%。

二、投资低位平稳，消费小幅上升，进出口继续负增长

投资增速低位平稳，制造业投资较低，房地产开发投资高位回落，基建投资逐渐回升。从周频的中钢协钢材价格指数来看，10月明显下降，第三周钢材综合价格指数为105点，比上月末下降了1.1点。从高频的主要钢材价格来看，基本上全部类别的钢材价格都出现下降，其中与投资密切相关的螺纹钢价格下降到3800多元/吨，盘螺、热轧板卷、线材、圆钢等价格都有不同程度下降。10月全国水泥综合价格指数延续小幅上升，月末为151.9点，比上个月上升1.8点，回升幅度不如上个月。分区域看，华东、中南、西北地区水泥价格上升，东北、华北地区水泥价格基本平稳，西南地区水泥价格下降。从钢材价格和水泥价格走势来看，整体投资状况难以明显改善，并且地域差异较为明显。预计10月固定资产投资累计增长5.4%，基本与上个月持平。

1-9月投资增速累计增长5.4%，比二季度下降0.4个百分点，投资增速回落的主要原因是制造业投资和民间投资放缓。内外需求不足导致企业投资预期较弱，前期企业盈利下滑的影响仍然存在，中美贸易摩擦的不确定性对制造业预期的影响较明显，1-9月制造业投资增长2.5%，预计四季度制造业投资将处于较低水平。减税降费对制造业的提振效应仍待显现。当前房地产投资增速较高，1-9月增长10.5%。由于房企到位资金增速仍在下滑，前期土地出让面临大幅萎缩，预计房地产投资增速将持续放缓。1-9月基建投资增长4.5%，比二季度加快0.4个百分点，呈低位反弹态势，表明基建补短板措施开始逐渐见效。近期建筑业景气度回升、地方债发行速度加快、专项债作为资本金的效果逐渐体现，未来基建投资增速有望回升。加快专项债发行安排、形成有效投资，2020年专项债额度进一步加大，预计在明年初政策效果将有所显现。依靠基建投资难以完全对冲制造业和房地产投资下行的影响，今年固定资产投资增速难以显著回升，明年投资增速可能还会适度放缓，低于经济增速。

消费增速小幅上升，汽车消费仍然低迷。10月以来30大中城市商品房日均销售面积同比为0.2%，涨幅收窄。一线城市商品房销售面积同比增速由负转正，增长了1%，增速仍然较低；二线城市涨幅收窄，同比7.3%，三线城市由涨转跌同比-10.1%。10月以来土地成交面积跌幅扩大，100大

城市土地成交面积同比为-54.1%，其中商品房用地和工业用地成交面积跌幅都在扩大。当前与房地产相关的建筑装潢、家具、家电等消费增长势头较弱，仍将个位数增长。10月以来汽车零售继续负增长，前三周汽车零售同比为-13%，同比跌幅扩大，批发同比为-10%，汽车类消费仍将继续负增长。10月义乌中国小商品指数整体上升，上半月上升，中旬过后下降，月末在100.5点左右；临沂商城价格指数小幅下降，月末在99.6点，服装服饰、家具类产品价格指数下降较明显。去年10月消费增速明显下降，低基数有助于今年同期涨幅扩大。消费价格持续上升，对名义消费增速起到提升作用。综合判断，预计消费增长8%。

今年前三季度最终消费支出对经济增长的贡献度为60.5%，是拉动经济增长的首要动能。促进消费的新政策正在密集出台，消费运行有望保持平稳。打造区域消费中心和国际消费城市，落实汽车、家电、信息、养老、育幼、家政等领域促进消费政策，将对消费增长起到积极作用。推进并落实个税改革，降低个人税收负担，将有助于在一定程度上提振消费。预计今年消费增速在8.1%左右，2020年可能略有下降，但消费增速仍将快于投资和出口。

出口继续负增长。10月以来，中美贸易关系有所改善，但对当月出口的改善作用有限。美欧等主要经济体短期经济数据好坏参半，IMF下调2019年全球经济增长率至3.0%，创金融危机后的最低点，外需依旧疲弱。去年基数相对上月小幅降低。综合考虑，预计10月出口增速为-3%，出口额约2083亿美元。

进口持续负增长。中美贸易关系有所改善，但过去征收的关税仍未取消，这仍将制约进口回升。中国PMI等短期经济数据有企稳迹象，而去年基数相对上月有所降低。预计10月进口增速为-8%，进口额约1673亿美元。贸易顺差约410亿美元。

三、CPI 继续上升，PPI 跌幅扩大

猪肉价格上涨，CPI 同比涨幅继续扩大。10月份前三个星期，商务部公布的食用农产品价格整体延续上涨态势，第三周涨势加快。分产品来看，蛋类和禽类价格持续上涨，环比涨幅低于上个月，但高于去年同期；蔬菜类价格延续下降趋势。猪肉价格仍在继续上涨，截止10月25日，全国平均猪肉批发价格已经达到51.01元/公斤，同比涨幅达到164%。猪肉价格

上涨带动牛肉、羊肉价格小幅上升，10月下旬分别为69、68元/公斤，同比涨幅接近20%。受此影响，预计10月食品价格环比将延续上涨势头，同比涨幅进一步扩大。由于去年同期食品价格环比下降，因此今年10月食品价格同比涨幅也可能进一步扩大。10月份国内成品油价有过一轮小幅下调，交通工具用燃料价格同比仍将明显负增长。预计本月非食品价格同比涨幅相比上月小幅下降至1%以内，预计为0.9%左右。同时，10月翘尾因素将下降至-0.3%的水平，比上个月下降0.2个百分点，一定程度上缓解CPI上涨压力。综合以上因素，初步判断2019年10月份CPI同比涨幅可能在3.1-3.3%左右，取中值为3.2%，涨幅进一步扩大。

PPI环比小幅上升，翘尾因素显著下降，同比跌幅继续扩大。从10月已公布的周频大宗商品价格指数走势看，整体价格指数环比回升，橡胶、牲畜、油脂类价格上涨明显，而能源、钢铁、矿产类价格下降。在流通领域，主要生产资料价格中有52%的产品价格下降，40%上升，8%基本持平，生产资料价格下降的种类增多，但降幅普遍较小，上涨类的幅度相对较大一些。从9大类生产资料价格看，非金属建材、农产品价格涨幅较大，石油天然气、煤炭价格有所上涨，化工产品、有色金属、黑色金属、农业生产资料、林产品价格下降。预计2019年10月PPI环比延续小幅正增长，在0.1%到0.3%之间。去年10月PPI环比上涨0.4%，涨幅较大，将显著高于今年同期环比涨幅。10月PPI翘尾因素为-1.2%，比上个月下降0.4个百分点，将影响PPI同比涨幅进一步下降。综合判断，环比延续小幅回升，但翘尾因素减弱，预计10月PPI同比跌幅将扩大，在-1.7%到-1.3%之间，取中值为-1.5%左右，连续4个月负增长且跌幅扩大。生活资料价格上升，生产资料价格继续下降，二者分化加大，工业领域需求仍显疲软。

四、信贷季节性效应显著，流动性调控维持稳健适度

信贷增速维持平稳，M2增速存持续回升可能。央行降准以及LPR下行，对于刺激信贷融资需求有一定积极作用。10月降准效应也逐渐释放。然而，10月存在节日季节性效应，信贷增量环比9月会明显回落。由于9月信贷超预期增加，使得10月信贷增速的基数效应较强，有助于已反弹的信贷增速保持。预计10月信贷增量在8000亿左右。宏观流动性方面，10月为缴税大月，财政存款回笼，地方债对于金融机构购债渠道信用创造的推动作用也在逐月减弱，这都对10月M2增速产生一定压力。而央行在降准之后

的调控依旧维持稳健。公开市场逆回购以及 MLF 投放大量对冲了财政回笼的压力。10 月 M2 增速仍存在持续回升的可能，预计增速在 8.5% 附近。

流动性调控维持适度，货币市场利率中枢或小幅回落。央行降准落地后，流动性调控仍保持稳健。LPR 新报价机制已进行三次，MLF 操作利率也尚未下调。央行用实际行动向市场传递了，现阶段维持市场流动性稳健适度的信号。也间接表明货币市场利率中枢留给 MLF 操作利率的下调空间似乎并不足够，以及物价对于央行进一步加大逆周期调节力度的掣肘。考虑到经济运行的压力，以及现阶段货币政策调控的逻辑。央行在未来下调 MLF 操作利率之前，仍会优先释放流动性压低货币市场利率。进而，11 月货币市场利率中枢可能呈现震荡中小幅回落的态势。

五、人民币汇率稳步升值，外汇占款继续维持在 0 附近

人民币汇率稳步升值。中美贸易磋商积极推进。10 月 23 日，美国商务部表示，将对中国 3000 亿美元征税清单产品启动排除程序。10 月 25 日，双方表示同意妥善解决各自核心关切，并确认部分文本的技术性磋商基本完成。预计 11 月中旬 APEC 会议期间，两国有可能签署协议。乐观情绪仍将主导汇率市场，并将带动人民币汇率的稳步升值。而美国工业产出、零售销售等多项数据表现不佳，美联储降息预期持续较强，仍将拖累美元，美元指数可能继续偏弱势震荡，也有助于人民币汇率稳中有升。

外汇占款继续维持在 0 附近。10 月以来，人民币对美元汇率窄幅波动，市场预期平稳。监管部门进一步便利境外机构投资者投资债市，有助于吸引资金流入。预计外汇占款继续维持在 0 附近。

主要图表：

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	2019-5	2019-6	2019-7	2019-8	2019-9	2019-10
GDP:当季同比 (%)	-	6.2	-	-	6	-
CPI:当月同比 (%)	2.7	2.7	2.8	2.8	3	3.2
PPI:当月同比 (%)	0.6	0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.5
出口金额:当月同比 (%)	1.1	-1.3	3.3	-1	-3.2	-3
进口金额:当月同比 (%)	-8.5	-7.4	-5.3	-5.6	-8.5	-8
贸易差额:当月值(亿美元)	417	510	446	348	397	410
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.4
消费零售 TRS:当月同比 (%)	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	8
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	5	6.3	4.8	4.4	5.8	5
制造业 PMI (%)	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.6
非制造业 PMI (%)	54.3	54.2	53.7	53.8	53.7	53.5
新增人民币贷款:当月值(亿元)	13500	16600	10600	12100	16900	8000
M2:余额同比 (%)	8.5	8.6	8.1	8.2	8.4	8.5
外汇占款 (亿元)	-11	-62	-7	-84	-10	0
定期存款利率:1年(整存整取)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5

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_9359

