

# 布局稳增长

## ——9月宏观经济指标预测与10月政策前瞻

### 摘要

2019年9月的主要宏观数据将在2019年10月10日前后陆续发布。我们在此对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对2019年10月政策情况给出研判。

**数字格局：外需疲弱，物价分化。**增长方面，受贸易摩擦影响，9月出口降幅或进一步扩大，但工业增加值同比可能回升；物价方面，猪肉价格上涨可能使CPI同比继续提高至2.9%，而高基数或将使PPI同比回落至-1.3%左右。

**情绪预期：稳增长预期升温，降息预期弱化。**第三季度GDP增速可能继续回落，出口降幅或进一步扩大，市场对稳增长政策的期待或升温。但随着CPI同比的走高，和9月降息预期的落空，市场的降息预期可能弱化。

**政策预期：关注中美贸易谈判与政治局会议。**根据商务部，中美10月将迎第十三轮贸易谈判；与此同时美国贸易代表办公室宣布推迟关税上调时间至10月15日，届时中美谈判进展及关税落地与否将影响后续政策基调。10月政治局会议可能召开。在经济增长放缓的背景下，政治局会议可能进一步部署稳增长、稳就业的政策举措。

**关键词：经济预测**

### 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 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	9月预估	10月预估	2019 8月	2019 7月	2019 6月	2019 5月
PMI (%)	↓	49.4	49.1	49.5	49.7	49.4	49.4
工业增加值 (%)	↑	4.9	4.8	4.4	4.8	6.3	5.0
GDP (%)	↓	6.0				6.2	
CPI (%)	↑	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7
PPI (%)	↓	-1.3	-1.6	-0.8	-0.3	0.0	0.6
M2 (%)	↓	8.1	8.2	8.2	8.1	8.5	8.5
M1 (%)		3.4	3.8	3.4	3.1	4.4	3.4
新增贷款 (亿)	↑	13700	7200	12100	10600	16600	11800
贷款增速 (%)	↓	12.3	12.2	12.4	12.6	13.0	13.4
社会融资总量 (万亿)	↓	1.54	0.76	1.98	1.01	2.26	1.41
社融增速 (%)	↓	10.3	10.3	10.7	10.7	10.9	10.6
固定资产投资 (%) *	↓	5.4	5.3	5.5	5.7	5.8	5.6
社会消费品零售总额 (%)	↑	7.8	7.5	7.5	7.6	9.8	8.6
出口 (%)	↓	-3.5	-4.0	-1.0	3.3	-1.3	1.1
进口 (%)	↓	-6.0	-6.0	-5.6	-5.3	-7.3	-8.5
顺差 (亿美元)	↓	341	353	348	444.7	508.5	417
FDI (亿美元)	↑	118	98	104.6	80.7	161	94.7
DR007 (%)		2.61	2.57	2.64	2.50	2.41	2.58
NCD 3M (%)		3.20	3.30	3.09	2.99	3.13	3.07
一年期存款基准利率 (%)		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
大行法定存款准备金率 (%)		13.0	13.0	13.5	13.5	13.5	13.5

注：\*为累计同比增速。表中 DR007 和 NCD 3M (NCD 发行利率) 为月度中枢水平。大行法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期存款基准利率和法定存款准备金率均取月末值。

资料来源：WIND，兴业研究

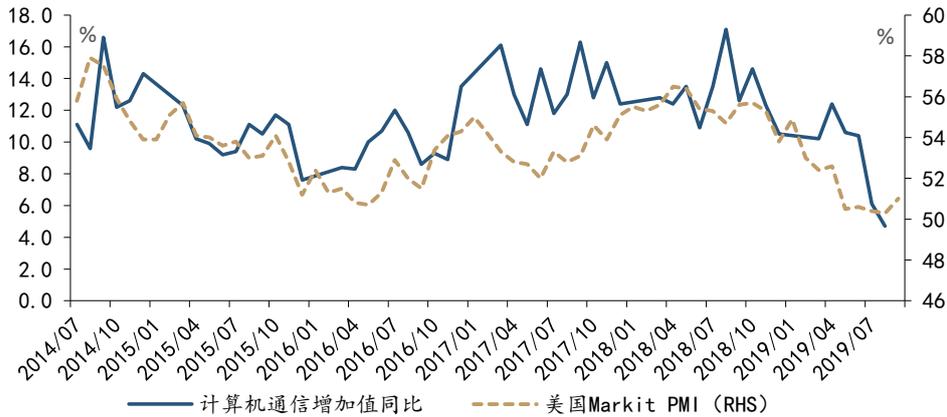
### • 官方 PMI: 49.4%，较上月下降 0.1 个百分点

在影响 PMI 的主要分项中，新订单分项受贸易关系影响难以出现显著的回升；生产分项受工作日天数减少的影响有放缓的可能。总体来看，9 月 PMI 可能继续回落。

### • 工业增加值同比: 4.9%，较上月提高 0.5 个百分点

由于计算机等新经济增加值放缓的原因，8 月工业增加值数据与发电数据出现背离。数据显示，计算机行业增加值增速与美国经济景气密切相关。从美国 PMI 初值来看，计算机行业增加值增速下滑的速度可能放缓。加之高频数据显示，9 月中上旬发电耗煤同比继续回升，9 月工业增加值同比或反弹至 4.9%。

图表 2 工业生产与美国 PMI

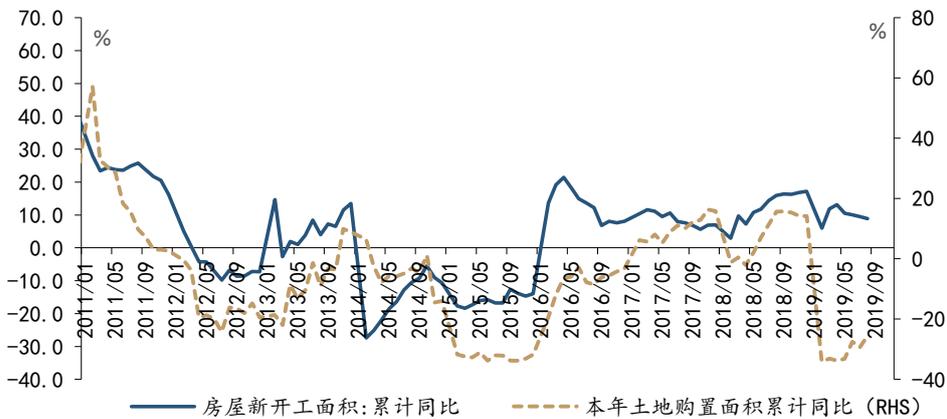


资料来源：WIND，兴业研究

• **固定资产投资同比：5.4%，较上月下滑 0.1 个百分点**

8 月房屋新开工面积增速继续下滑，逼近房屋施工面积增速。由于土地购置面积持续负增长，房屋新开工面积将继续面临下滑的压力，带动房地产投资增长放缓。因此，9 月固定资产投资增速可能继续放缓至 5.4%。

图表 3 房屋新开工与土地购置

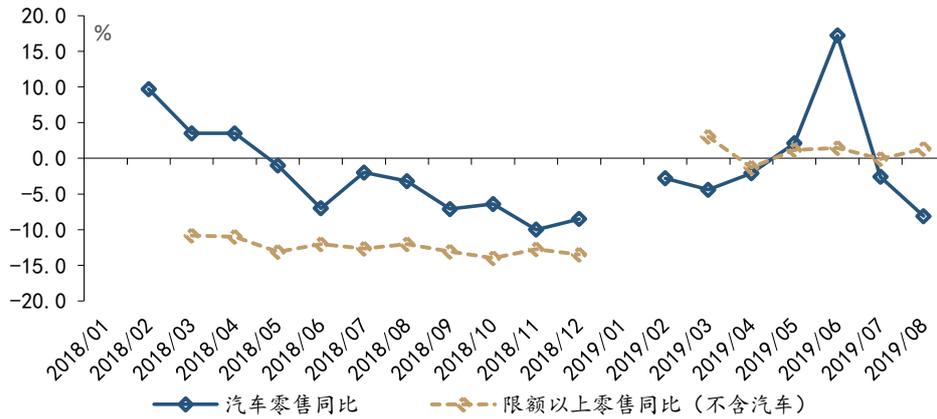


资料来源：WIND，兴业研究

• **社会消费品零售同比：7.8%，较上月提高 0.3 个百分点**

虽然 8 月社零增速回落，但扣除汽车后的限额以上零售额同比有所回升。考虑到 9 月汽车零售同比基数较低，9 月社零增速或将上升。

图表 4 限额以上零售

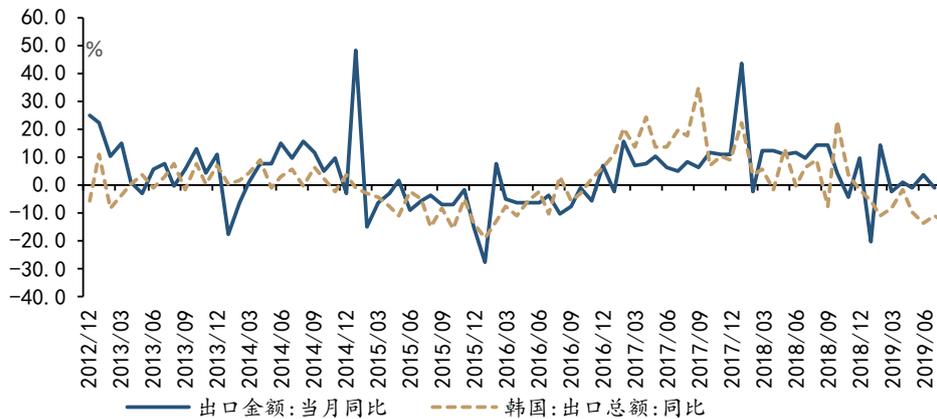


资料来源：WIND，兴业研究

- **出口同比：-3.5%，较上月下降 2.5 个百分点**
- **进口同比：-6.0%，较上月下降 0.4 个百分点**

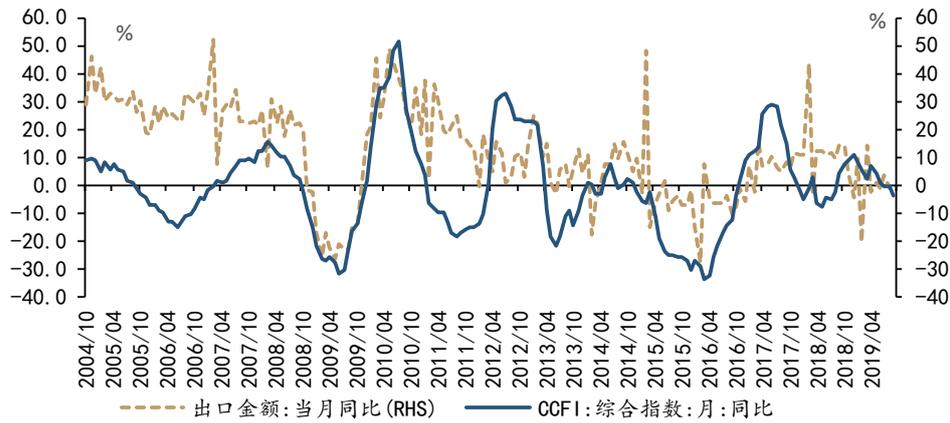
出口方面：从中美贸易摩擦进程看，9月美国政府对从中国出口的部分产品征收10%的关税正式落地，这或使中国对美出口进一步下滑；从美国外全球需求情况看，根据韩国关税厅发布的数据，9月前20天韩国出口同比减少21.8%，表征全球需求不足。进一步从航运数据观察，9月CCFI综合指数同比跌幅进一步扩大，或折射9月出口或进一步下行。

图表 5 中国与韩国出口同比



资料来源：WIND，兴业研究

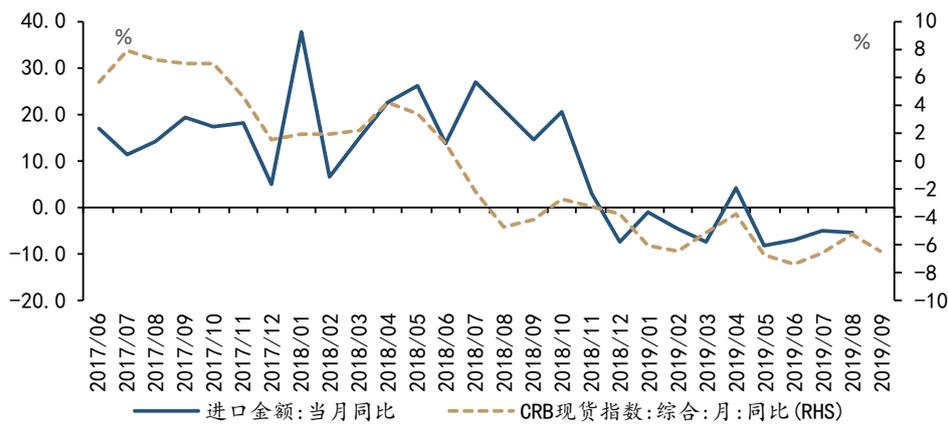
图表 6 出口同比与 CCFI 综合指数



资料来源：WIND，兴业研究

进口方面：一方面，8月经济数据全面走低，内需低迷仍将施压进口读数；另一方面，9月CRB现货指数同比读数进一步走低，或从价格方面拉低进口读数。在需求和价格双重挤压下，9月我国进口读数或下行。

图表 7 进口同比与 CRB 现货指数

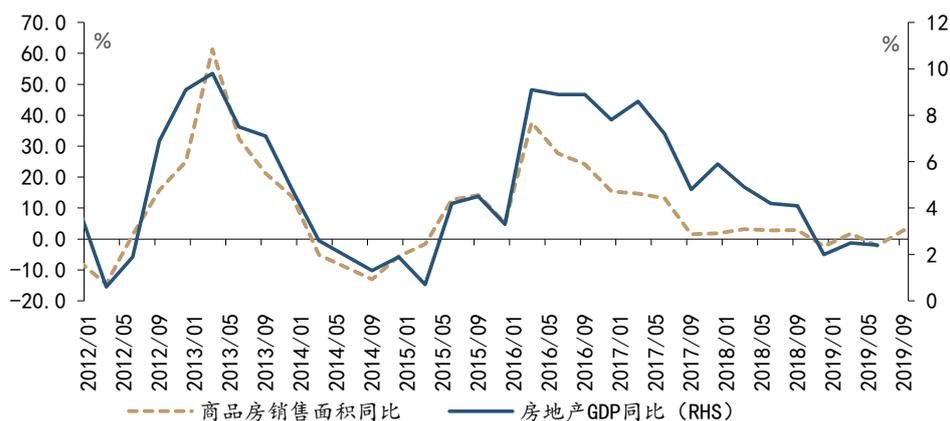


资料来源：WIND，兴业研究

• **GDP 同比：6.0%，较前值下降 0.2 个百分点**

第三季度工业增加值同比增速显著回落，将带动第二产业 GDP 同比继续下滑。但房地产销售面积的回升可能带动房地产 GDP 同比回升。总体来看，第三季度 GDP 同比可能为 6.0%。

图表 8 房地产 GDP



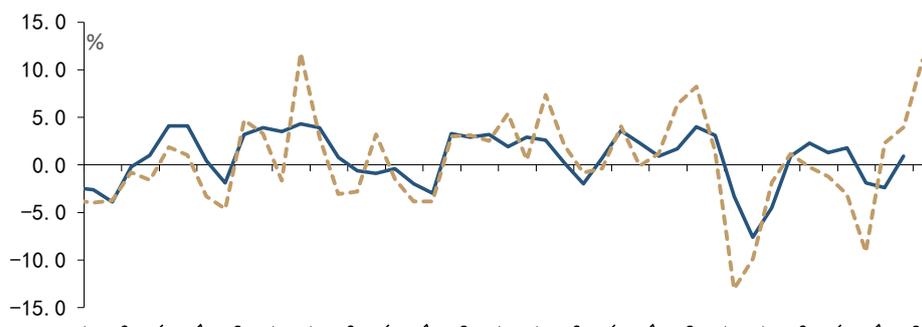
资料来源：WIND，兴业研究

- **PPI 同比：-1.3%，较上月下降 0.5 个百分点**
- **CPI 同比：2.9%，较上月提高 0.1 个百分点**

工业品方面，受地缘政治风险冲击，9 月油价出现上涨，或将带动 9 月 PPI 环比上升。但由于同比基数较高，9 月 PPI 同比可能进一步下降至-1.3%。

消费品方面，9 月食品与非食品价格将延续分化，猪肉价格上涨带动食品 CPI 涨幅进一步提高，但居住和交通燃料 CPI 同比仍有放缓的压力。总体来看，9 月 CPI 同比可能小幅走高至 2.9%。

图表 9 油价



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\\_9875](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9875)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>