需求改善物价回落　政策总体维持稳定

2020 年 10 月·宏观月报　　2020 年 10 月 29 日

主要观点：

- 受国庆中秋小长假影响，工业生产环比放缓。低基数作用比较明显，工业增加值同比增长仍然较好。
- 10 月份是生产淡季，预计制造业 PMI 小幅下降。服务业改善，建筑业向好，非制造业 PMI 扩张加快。
- 钢材价格先降后升，水泥价格持续上涨，投资增长有望加快。
- 房地产销售有所回落，汽车零售快速增长，零售行业指数先升后降，消费增速逐渐加快。
- 全球经济逐渐复苏，贸易状况显著改善。出口有望保持较好增长，进口增速可能扩大。
- 食品价格和猪肉价格环比显著回落，非食品价格有所上涨，CPI 同比涨幅回到 1 以内。
- 大宗商品价格小幅上涨，流通中的生产资料价格环比微升，原油价格震荡回落。翘尾因素下降，PPI 同比走势基本平稳。
- 企业信贷仍有较强支撑，居民中长期贷款环比回落，信贷增速维持平稳。
- 财政存款对 M2 增速的扰动低于此前，债市净融资减少，货币政策保持中性，MLF 利率不会下降。
- 人民币进一步持续大幅上升的可能性较低，人民币汇率在 6.7 左右波动，外汇储备小幅上升。

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：
蔡普华（金研中心主任）
周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
刘　健（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
黄　晖（高级研究员）

联系方式：
021-32169999-1028

交银研究在线微信公众

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	2020-5	2020-6	2020-7	2020-8	2020-9	2020-10
GDP:当季同比（%）	-	3.2	-	-	4.9	-
工业增加值 IAV:当月同比（%）	4.4	4.8	4.8	5.6	6.9	7
制造业 PMI（%）	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.3
非制造业 PMI（%）	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	60
固定投资 FAI:累计同比（%）	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.2
消费零售 TRS:当月同比（%）	-2.8	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4
出口金额:当月同比（%）	-3.3	-3.3	7.2	9.5	9.9	9.5
进口金额:当月同比（%）	-16.7	-16.7	-1.4	-2.1	13.2	15
贸易差额:当月值(亿美元)	629.3	629.26	623.3	589.25	369.99	370
CPI:当月同比（%）	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.7
PPI:当月同比（%）	-3.7	-3	-2.4	-2	-2.1	-2.1
新增人民币贷款:当月值(亿元)	14800	18100	9927	12800	19000	8000
M2:余额同比（%）	11.1	11.1	10.7	10.4	10.9	10.9
新增外汇储备（亿美元）	102	106	421	102	-121	60
MLF:1 年（下月末）	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7 天（下月末）	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2

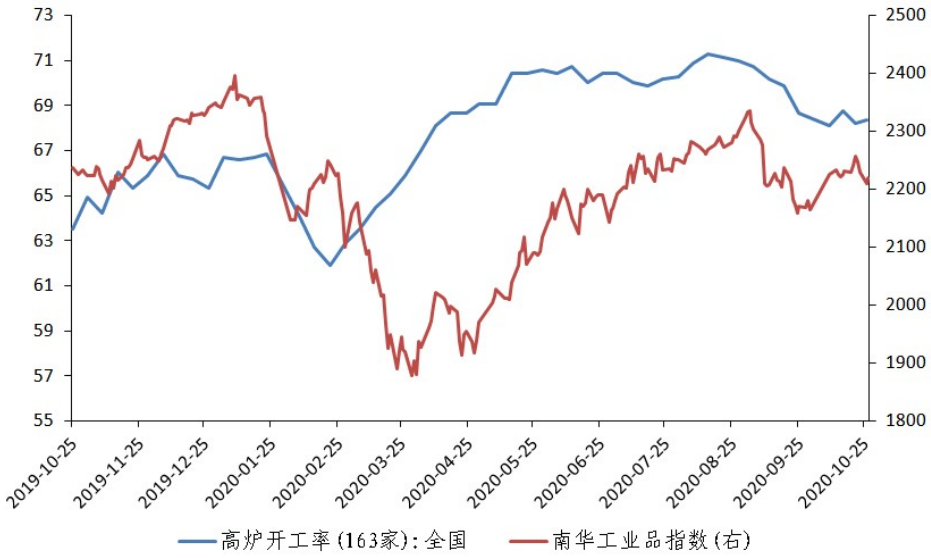
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、生产同比增长加快，三大需求持续改善

工业生产环比减弱，同比增长仍然较好；制造业和非制造业PMI保持扩张。受到国庆中秋小长假的影响，9月下旬和10月上旬工业生产放缓。高频数据显示10月份工业生产环比减弱，高炉开工率略有下降到68%-69%左右。不过，与去年同期相比，高炉开工率高出近5个百分点，工业生产增长势头有望保持。9月下旬以来南华工业品指数略有下降，国庆之后10月中旬以来有所回升，保持在2200点以上。全国重点企业粗钢和铁精粉日均产量环比有所减少，同比仍有显著增加。煤炭价格指数上涨到近155点，柯桥纺织价格指数也在上升。去年10月份工业增加值增速下降1.1个百分点到4.7%，低基数作用比较明显。预计今年10月份工业增加值增长进一步加快，增速在7%左右。在工业生产加快的带动下，制造业PMI扩张势头较强。工业企业利润增长加快，三季度增长15.9%，将促进制造业预期改善。由于10月份假期较长是制造业生产的淡季，往年10月份制造业PMI普遍有所回落，预计今年也将略有回落到51.3%。公路物流运价指数走势趋稳，同比小幅增长。近期全国公路货运量同比增速上升，近两月铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标持续改善。主要钢厂建筑钢材库存继续减少，10月下旬降到397万吨，比月初减少28万吨，表明建筑业生产向好。预计10月非制造业PMI为60%，小幅上升。

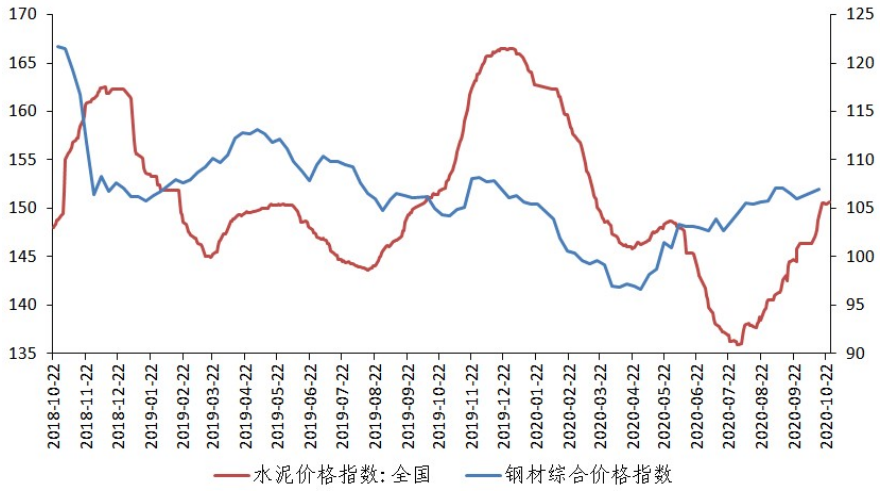
图 1 高炉开工率和南华工业品指数



数据来源：WIND，交行金研中心

钢材价格先降后升，水泥价格持续上涨，投资增长有望加快。10 月全国钢材价格指数先降后升，国庆节之后逐渐回升到 107 点。主要钢材价格整体上涨，但不同钢材有分化，螺纹钢、圆钢、线材等价格上涨势头较好，热轧板卷、涂镀等价格先升后降。10 月份以来全国水泥综合价格指数延续上涨趋势，月末在 150 点以上，比月初上升近 4 点。分区域看，除了西南地区水泥价格下降以外，其他所有区域水泥价格都上涨，华北、东北地区涨幅较大。地方专项债发放之后逐渐落到项目，“新基建”增长较快，但整体基建投资增速速度有限。前期房产销售改善以及房企拿地之后当前处于开发阶段，房地产投资有望保持增长态势，增速或将继续小幅加快。虽然房企融资三条红线对未来房地产投资形成制约，但不会导致今年房地产投资放缓。工业企业利润增长加快，外需状况好于预期，有助于未来制造业投资改善，制造业投资跌幅逐渐收窄。综合判断，预计固定资产投资增速整体延续回升势头，1-10 月累计增速在 1.2%左右。

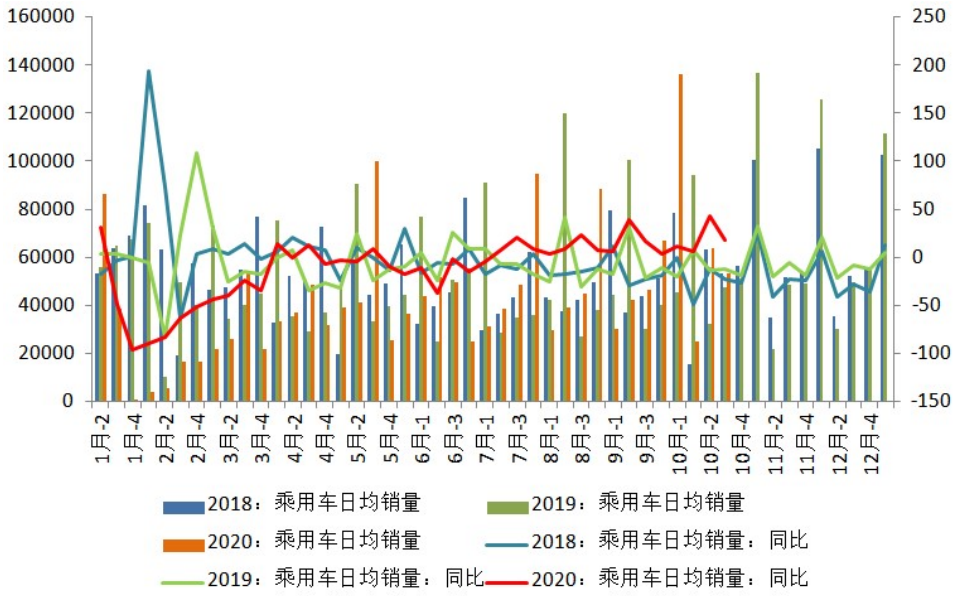
图 2 水泥和钢材价格指数



数据来源：WIND，交行金研中心

房地产销售有所回落，汽车零售快速增长，消费增速逐渐加快。10 月份 30 城地产成交面积环比、同比都有所减少，1-26 日累计销售面积 1137 万平方米，比 9 月 1-26 日环比减少 375 万平方米，同比为-3.4%。1-26 日商品房成交了 10.8 万套，环比减少 3.5 万套，同比为-3.8%。10 月份以来汽车零售大幅增长，前三周日均销量同比增长约 18%，其中第二周实现 43%的高增长。乘用车批发量保持增长势头，除了第一周受国庆放假的影响厂家批发减少以外，第二、三周都显著增长。10 月以来零售行业指数先升后降，受国庆假期的影响较为明显，国庆假期处于快速上升阶段，假期之后有所回落。互联网零售指数高位微降，电影与娱乐价格指数下降，食品、饮料等指数受假期影响的波动较大，家庭用品、家装产品价格指数整体上升。义乌中国小商品指数略有上升，临沂商城价格指数基本保持平稳。综合判断，预计 10 月消费同比增速逐渐加快到 4%。

图 3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速

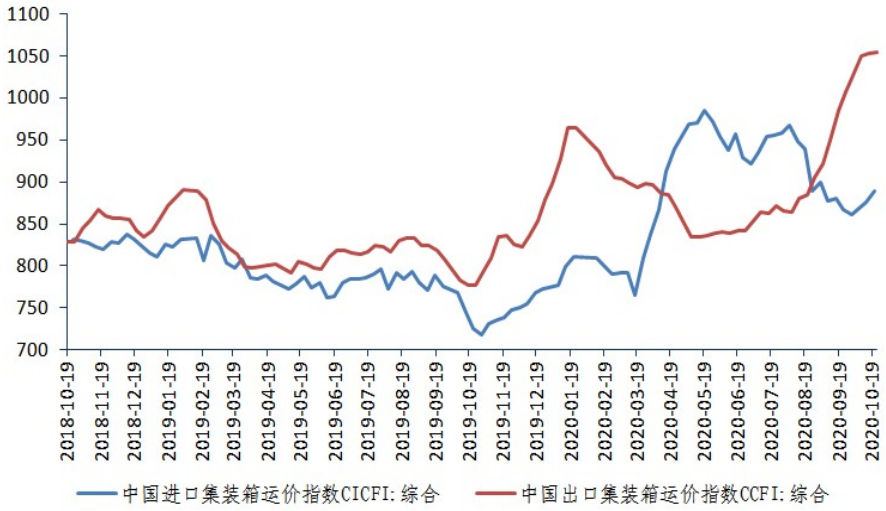


数据来源：WIND，交行金研中心

出口有望保持较好增长，进口增速可能扩大。三季度以来全球经济逐渐复苏，贸易状况显著改善。9 月份全球综合 PMI、制造业 PMI 为 52.1%、52.3%，制造业 PMI 创 2018 年 10 月以来的高点。10 月份美国制造业 PMI 上升到 53.3%的近 20 个月新高，投资信心指数、消费者信心指数持续改善。欧元区制造业 PMI 上升到 54.4%的较高水平，投资信心指数环比走稳。主要新兴市场国家经济指标也在改善。我国周边国家出口整体加快，9 月份中国台湾出口增长了 9.4%，韩国出口增速止跌回升到 7.6%，越南、马来西亚出口加快。10 月份以来出口集装箱运价指数大幅上升，月末在 1054 点，近两个月环比大幅上涨了 100 多点。进口集装箱运价指数基本保持平稳，进口干散货运价指数先升后降。高频数据显示，10 月份主要进口初级产品价格同比明显上涨，进口美湾大豆和南美大豆价格同比涨幅在 20%以上；进口铁矿石价格同比涨幅扩大到 30%以上。预计 10 月份出口增速为 9.5%，出口额 2330 亿美元；进口增速预计上升到 15%，进口额 1960 亿

美元；贸易顺差 370 亿美元左右。

图 4 出口集装箱及进口集装箱运价指数



数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 涨幅继续回落，PPI 同比走势基本平稳

食品价格和猪肉价格环比显著回落，CPI 同比涨幅回到 1 以内。10 月份以来食品价格涨势显著走弱，周频的食用农产品价格指数环比走低，平均为 134.8 点，环比下降了 3.3%，同比涨幅收窄到 1%以内。猪肉价格环比明显回落，10 月份猪肉平均批发价为 41.9 元/公斤，10 月下旬同比出现了负增长。近期全国生猪出场平均价格回落，而猪粮价格持续上升，猪粮比价缩小到 12 以内。10 月份牛肉、羊肉价格都有所下降。预计食品价格环比出现负增长，将影响到 CPI 显著回落。10 月份零售燃油价格有一次上调，但调整幅度不如上个月下调幅度。随着服务类消费需求逐渐复苏，对非食品价格形成一定支撑。预计非食品价格有所上涨，但涨势仍然偏弱。10 月份翘尾因素下降了 0.9 个百分点，对 CPI 同比涨幅带来影响。综合以上因素，预计 10 月份 CPI 同比涨幅显著收窄，可能在 0.5-0.9%之间，取

中值为 0.7%。

图 5 食用农产品及猪肉批发价格

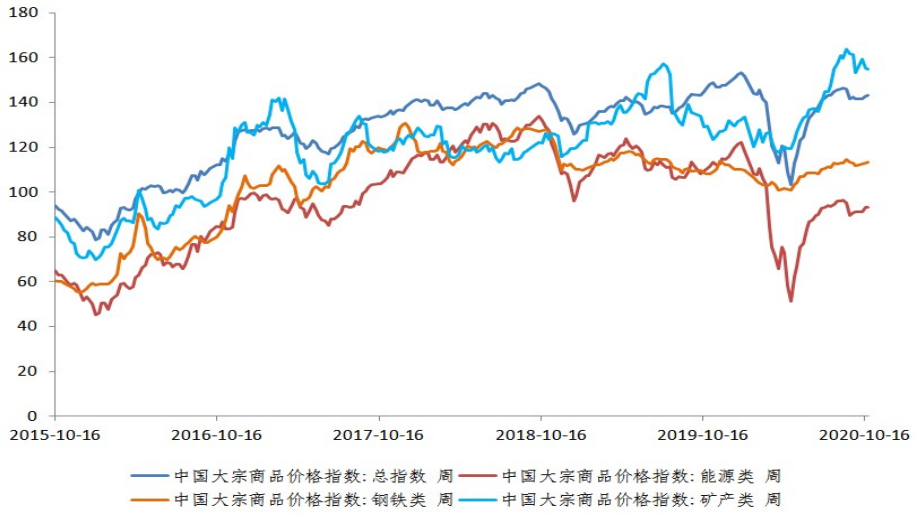


数据来源：WIND，交行金研中心

工业产品价格整体略有上升，PPI 同比走势基本平稳。10 月份 CRB 综合指数小幅上升，月末在 415 点左右，比月初上升了近 10 点，同比小幅上涨，月末涨幅在 6%左右。其中，家畜、食品、金属、工业原料等价格同比都略有上涨。国内大宗商品总指数涨势较弱，月末在 143 点，比月初上涨约 1 点，能源、钢铁、橡胶类价格指数上升，矿产、畜牧类价格下降。10 月以来国际原油价格回落，月末 WTI 原油、OPEC 一揽子原油价格低于 40 美元/桶，布伦特原油价格略高于 40 美元/桶左右，同比降幅都有所扩大。从 10 月份流通领域主要生产资料价格来看，56%的产品价格上升，价格下降的约 24%，持平的占 20%，整体环比略有上涨。经过我们对流通中的生产资料价格归类测算，石油天然气、化工产品价格上涨幅度较大，煤炭、黑色金属、非金属建材价格小幅上涨，农产品、农业生产资料价格基本平稳，林产品、有色金属价格下降。10 月份 PPI 翘尾因素下降了 0.1

个百分点，将削弱 PPI 环比上涨对同比的影响。预计 10 月份 PPI 同比走势基本平稳，在-2.2%到-2%之间，取中值为-2.1%。

图 6 中国大宗商品价格指数

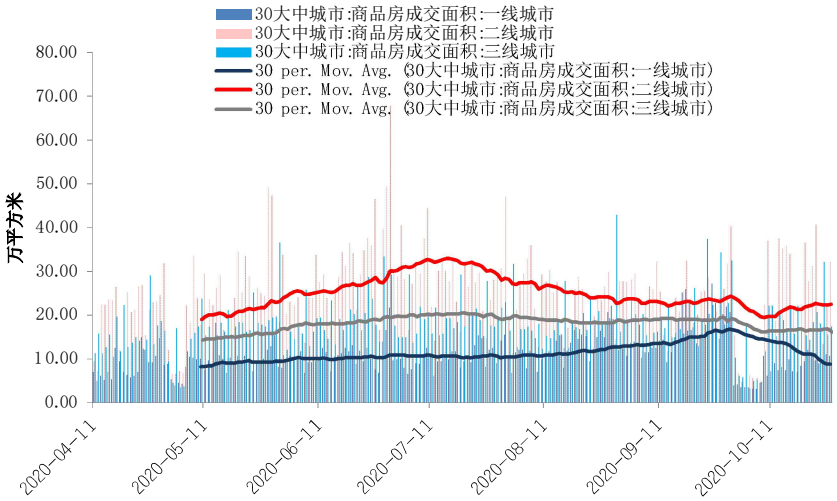


数据来源：WIND，交行金研中心

三、居民中长期贷款环比回落，M2 增速维持平稳

9 月人民币贷款增加 1.9 万亿，同比多增 2047 亿，高于市场预期，主因在于企业投资积极性较快恢复及季节性因素所致的居民购房需求释放。展望 10 月，从发电量数据来看，在 8 月实现规模以上工业发电量累计增速由负转正后，9 月又同比增长 5.3%，预计 10 月工业生产有望继续保持当前的态势，企业信贷仍有较强支撑。从 30 大中城市商品房成交情况来看，10 月 1 日至 27 日，受十一假期和房地产调控等影响，30 大中城市商品房日均成交面积较 9 月环比下跌 26.9%，同比增幅由正转负，较去年同期下跌 5.7%，预计 10 月居民中长期贷款增量环比将回落。综合考虑，预计 10 月信贷增速继续维持在 13%左右，单月信贷增量在 0.8 万亿左右。

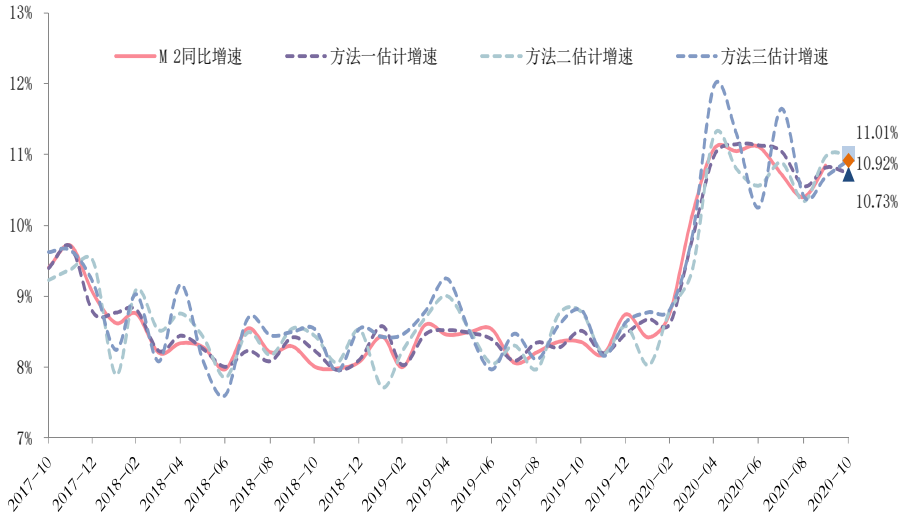
图 7 30 大中城市商品房成交面积及趋势



数据来源：WIND，交行金研中心

9 月 M2 增速止跌回升，从上月的 10.4%回升至 10.9%，主要是由于政府债券发行减少、资金到位后财政支出开始发力，财政存款扰动因素对 M2 增速从拖累转为支撑。10 月影响广义流动性 M2 增速的主要因素有：一是从历史季节性规律来看 10 月是缴税大月，财政存款季节性因素继续成为扰动项，但考虑 9 月财政支出已经开始发力，年内财政发力状态有望维持，财政存款对 M2 增速的扰动可能低于此前。二是截至 10 月 28 日，10 月国债（含特别国债）和地方债分别新发行 6842 亿和 3470 亿。从净融资量来看，10 月债市净融资较 9 月少约 6000 亿，金融机构购债渠道的信用创造减少。三是信贷增速可能继续维持在 13%左右的水平，对于 M2 增速有一定支撑。近期，央行行长易纲在 2020 金融街论坛上表示，货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡，尽可能长时间实施正常货币政策，为经济主体提供正向激励。预计货币政策会保持中性，10 月 M2 增速维持在 10.9%左右，11 月 MLF 利率下调可能性仍然较低。

图 8 宏观流动性 M2 增速预测



数据来源：WIND，交行金研中心

四、人民币汇率在 6.7 左右波动，外汇储备小幅上升

人民币在 6.7 左右波动。10 月以来，人民币汇率总体继续保持升值走势，一度升破 6.7 关口，为 2018 年 7 月以来新高。截至 10 月 28 日，人民币对美元中间价在 6.72 左右，较上月末升值 1.3%左右。展望 11 月，随着美国大选临近，市场观望情绪预计将进一步加重，人民币进一步持续大幅上升的可能性较低。一是美国财政救助计划进展缓慢，而欧洲多国爆发二次疫情部分启动限制政策，美元指数下行趋势或将减缓。二是中美利差保持在 230BP 左右，出口增长短期仍然较为乐观，预计将对人民币汇率起到重要支撑作用。三是此前央行已经将远期售汇风险准备金率从 20%下调为 0，并时隔两年多再度调整逆周期因子，人民币汇率双向波动或将进一步增强，预计在 6.7 左右波动。

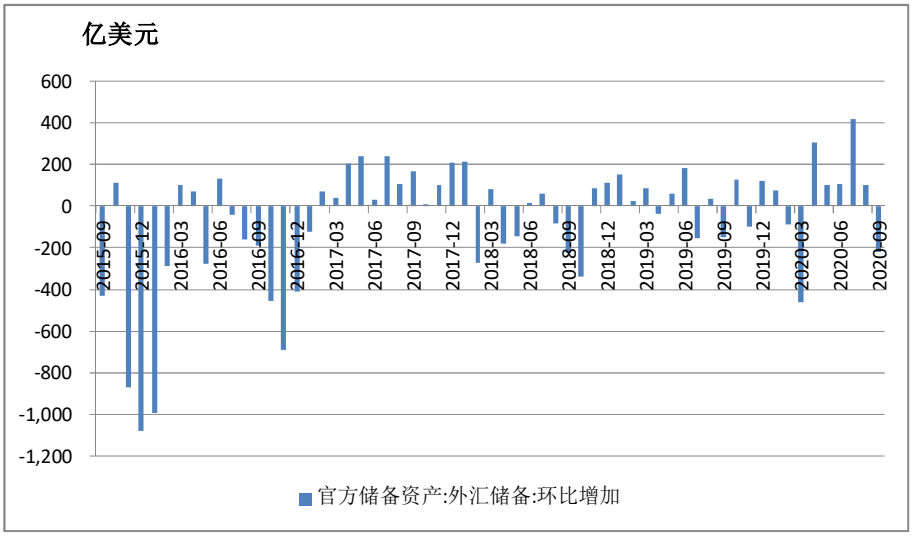
图 9 人民币汇率升至 6.7 左右



数据来源：WIND，交行金研中心

外汇储备增加约 60 亿美元。在经历 9 月的超跌反弹后，10 月美元指数再度偏弱波动，目前跌至 93 左右，较月初小幅下跌约 0.4%。截至 9 月 28 日，欧元、英镑、日元兑美元分别升值约 0.2%、0.5%和 1.1%。粗略计算，汇率估值因素带来外汇储备小幅增加约 30 亿美元。美国 10 年期国债收益率和欧元区 10 年期公债收益率依然小幅波动，整体分别维持在 0.8%和-0.5%左右低位，债券估值效应影响不大。此外，受中美利差扩大影响债券市场有望继续保持资金流入态势，10 月以来陆股通累计净流入约 40 亿人民币，跨境资金流入对外储的贡献保持稳定。总体考虑，预计 10 月末外汇储备小幅增加约 60 亿美元。

图 10 外汇储备稳中有升



数据来源：WIND，交行金研中心

声明：

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。

