经济稳、价格降、融资强--10 月经济数据前瞻

2020 年 11 月 06 日

报告摘要

- **10 月份实体经济修复的趋势和结构特征变化不大，生产端在 9 月份呈现工业生产“季末跳升”后大概率伴随“季初回落”；需求端结构特征延续：出口强劲且有望继续提速，地产销售和投资的高景气度略有回落，消费继续弱复苏。价格方面，10 月份猪肉价格走低叠加去年的高基数，CPI 同比可能预计大幅下挫至 0.4%左右，PPI 同比-2.2%左右维持震荡。在实体经济修复的支撑下，信用扩张有望保持强劲，预计新增信贷在 8000 亿元左右，再叠加政府债券净融资的支撑，10 月新增社融预计在 1.7 万亿左右，存量增速将上行至 13.9%附近。**

- **工业生产“季初回落”重现？**9 月工业生产大幅跳升至 6.9%后，“季末跳升、季初回落”的特征是否会重现？电力耗煤方面，根据“CCTD 沿海八省电煤供耗存数据”显示，10 月前 22 日沿海地区八个主要省份发电企业的电煤平均日耗同比大幅下降了 22.5%，当然，部分原因是水电及新能源发电等对火电的替代。工作日方面，因为假期原因，10 月工作日共 17 天，同比减少了 2 天，预计可能对 10 月工业生产产生一定影响。再考虑到 9 月份工业生产的大幅跳升后可能伴随的“季初回落”，PMI 生产项较 9 月份小幅回落了 0.1 个百分点至 53.9%，预计 10 月工业增加值同比回落至 5.8%左右。

- **出口延续强劲、消费继续弱复苏、投资景气度回落。**预计 10 月出口延续强劲增长，且驱动今年以来出口超预期的几大主要因素随着海外疫情二次爆发可能出现重新强化的可能，一是防疫物资出口，二是海外生产和供应链修复受阻。出口的强劲也得到了高频数据的印证，10 月上、中旬 8 大港口集装箱吞吐量同比分别增长 18.4%和 8.4%，均高于 9 月份全月 7.6%的同比增速（图 1）。地产链条景气度有所回落，销售端 30 城成交面积同比自今年 6 月份以来首次转负，同比下降 0.8%（图 3）；投资端，建筑业 PMI 回落至 60%以下，显示地产和基建施工放缓。消费继续修复，10 月乘联会乘用车零售同比增长 10%，增速相较 9 月份进一步提速（图 4）；服务消费的修复仍然缓慢，国庆中秋假期国内旅游收入按可比口径同比恢复 69.9%，虽然较端午假期有明显修复，但仍然是 30%的同比降幅（图 5）。

- **猪价下跌，CPI 大幅下挫至 0.4%左右。**由于 10 月份以来猪肉价格持续下跌而又碰上了去年的高基数，猪肉价格同比转负，并带动其他替代消费品价格涨幅回落（图 6），例如 10 月份牛羊肉、鸡蛋、鸡肉同比均呈现涨幅回落或降幅加大的趋势（图 7）。猪周期趋势下，10 月份 CPI 食品项同比将明显回落。非食品方面，9 月成品油下调拖累 10 月国内燃料消费价格。综合来看，我们模型拟合预计 10 月份 CPI 同比将自 9 月份的 1.7%回落至 0.4%左右。PPI 方面，主要大宗价格分化（图 8），煤炭、水泥、涤纶长丝、橡胶环比涨幅加快；而铁矿石、有色、钢材环比转跌或降幅加大。我们的模型拟合预测 10 月份 PPI 同比在-2.2%左右。

- **信贷投放保持稳健，社融存量增速上行至 13.9%左右。**10 月新增信贷规模将季节性回落但仍保持稳健增长，预计在 8000 亿元左右。社融方面，由于地方债发行近尾声，10 月份政府债券净融资规模环比降至 6300 亿元左右，但相较去年同期仅 1870 亿元的规模来看，政府债券仍是新增社融的的主要支撑（图 10）。Wind 口径统计的企业债券净融资规模在 2100 亿元左右（图 9），比 9 月份有所回升。预计 10 月新增社融规模在 1.7 万亿左右，社融存量同比增速上升至 13.9%左右。

- **风险提示：**高频数据与经济硬数据出现背离

证券分析师陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

证券分析师王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20201103：“十四五”规划：九大安全议题和投资机会》2020-11-03
2、《宏观点评 20201029：从五中全会公报看”十四五”布局》2020-10-29
3、《宏观点评 20201025：五中全会前瞻（Ⅰ）：五大关注点》2020-10-25
4、《宏观点评 20201019：经济再提速：哪些顺风？哪些逆风？》2020-10-19
5、《宏观点评 20201018：三季度 GDP 增速有多少？--GDP 行业视角下的预测框架》2020-10-18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

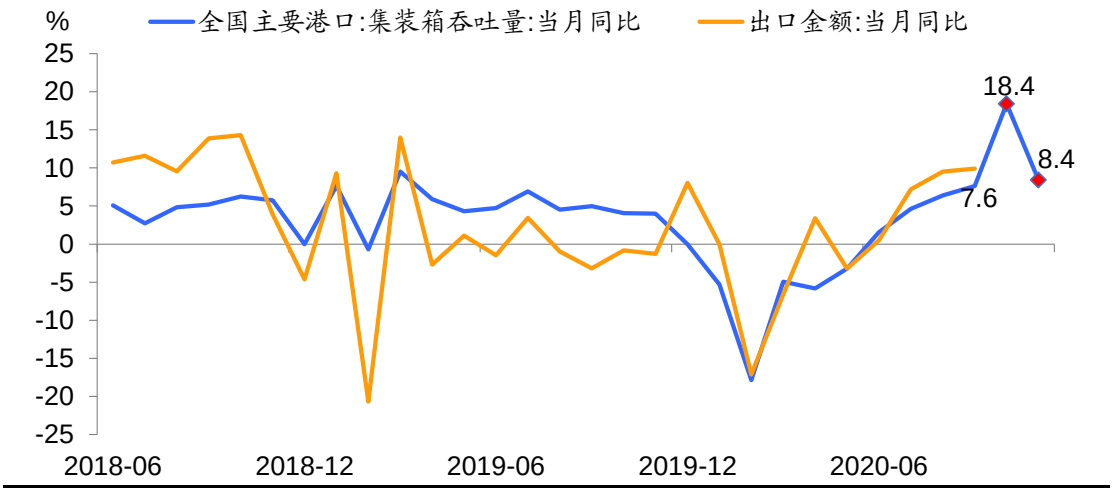
表 1：10 月工业生产相关高频数据变化

			2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05
日均耗煤量:浙电	月度均值		10.70	11.46	13.80	11.90	11.84	12.81
	同比	↓	-1.66	5.62	0.66	14.60	8.20	16.12
	环比	↑	-6.60	-16.94	15.91	0.56	-7.57	23.97
水泥磨机开工率	月度均值		65.97	66.44	60.45	59.47	65.62	71.87
	同比	↓	1.75	2.04	-2.63	-2.01	3.02	6.65
	环比	↓	-0.47	5.99	0.98	-6.16	-6.24	8.98
全国高炉开工率	月度均值		68.46	70.26	71.06	70.17	70.41	70.13
	同比	↑	6.55	4.76	2.86	3.73	0.00	-0.12
	环比	↓	-1.04	-0.80	0.90	-0.24	0.28	1.84
唐山高炉开工率	月度均值		81.95	82.54	86.51	83.81	83.53	83.73
	同比	↑	21.08	18.77	18.54	26.20	16.68	18.20
	环比	↑	-0.60	-3.97	2.70	0.28	-0.20	10.54
唐山产能利用率	月度均值		84.28	85.37	89.75	87.27	87.33	86.69
	同比	↑	16.65	11.42	17.47	21.27	11.70	13.19
	环比	↑	-1.09	-4.38	2.48	-0.07	0.64	10.45
全钢胎开工率	月度均值		73.46	74.23	74.12	68.93	64.06	61.96
	同比	↑	12.67	4.57	9.84	-6.18	-9.32	-12.05
	环比	↓	-0.77	0.11	5.19	4.87	2.10	-0.50
半钢胎开工率	月度均值		69.80	70.40	69.96	63.98	60.16	53.19
	同比	↑	9.08	4.07	6.68	-7.38	-10.03	-17.98
	环比	↓	-0.60	0.44	5.98	3.82	6.97	-5.54
PTA 工厂负荷	月度均值		85.56	88.15	86.47	90.00	87.26	90.44
	同比	↑	-2.59	-6.37	-6.43	-1.26	-2.93	7.66
	环比	↓	-2.59	1.68	-3.53	2.74	-3.19	-1.69
涤纶长丝开工率	月度均值		86.02	87.05	86.43	87.42	87.81	88.21
	同比	↓	-7.14	-6.54	-4.42	-6.40	-6.86	-6.19
	环比	↓	-1.03	0.62	-0.99	-0.39	-0.40	5.83

数据来源：Wind，卓创资讯，东吴证券研究所（耗煤量单位为万吨，其余均为%）

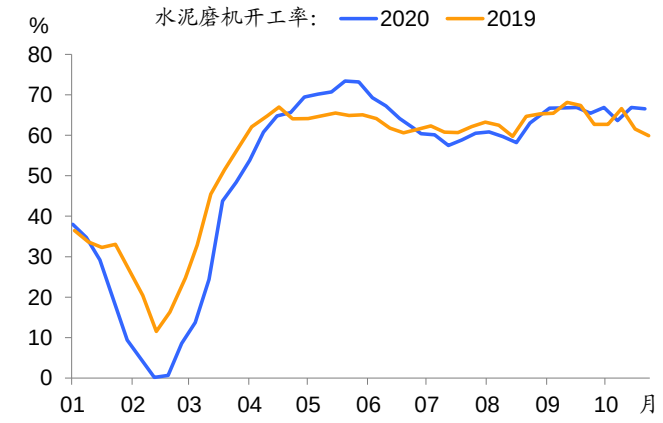
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：10 月中上旬主要港口集装箱吞吐量增速相较 9 月继续回升



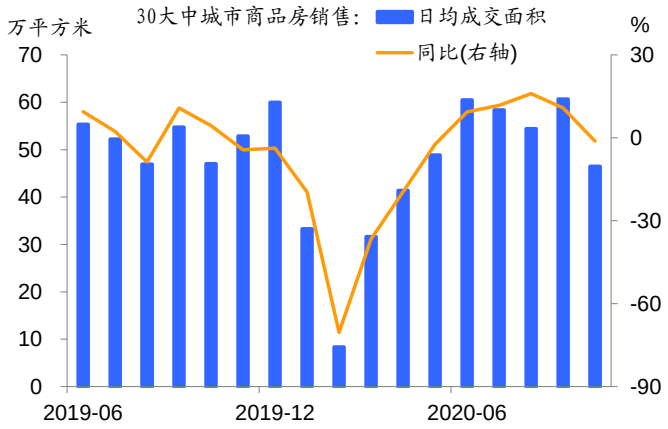
数据来源：Wind，中国港口协会，东吴研究所

图 2：10 月水泥磨机开工率保持平稳



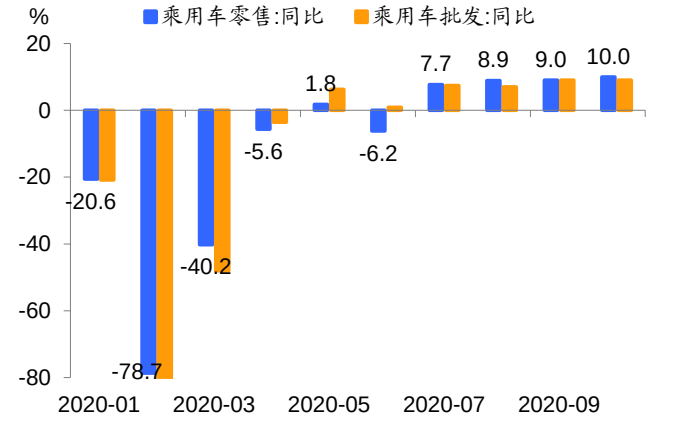
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 3：10 月份 30 城地产销售同比转负



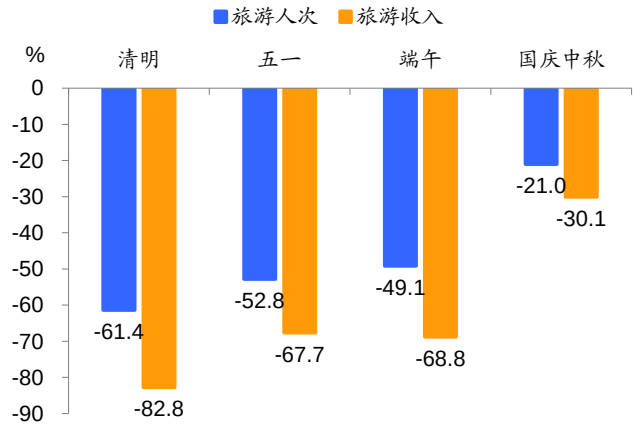
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：10 月份乘用零售继续走强



数据来源：Wind，乘联会，东吴证券研究所

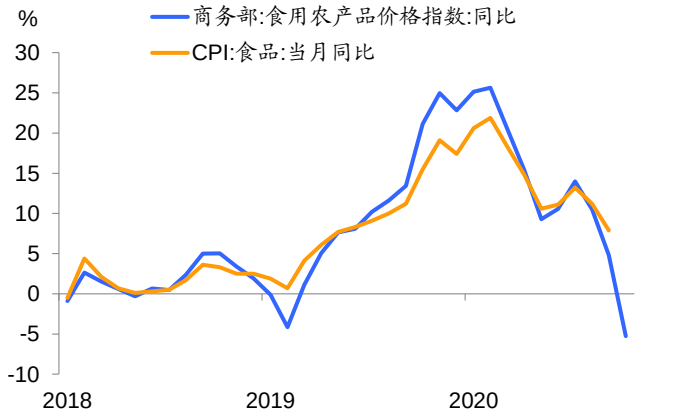
图 5：国庆中秋假期旅游收入可比口径同比仍保持 30%降幅



数据来源：文化和旅游部，东吴证券研究所

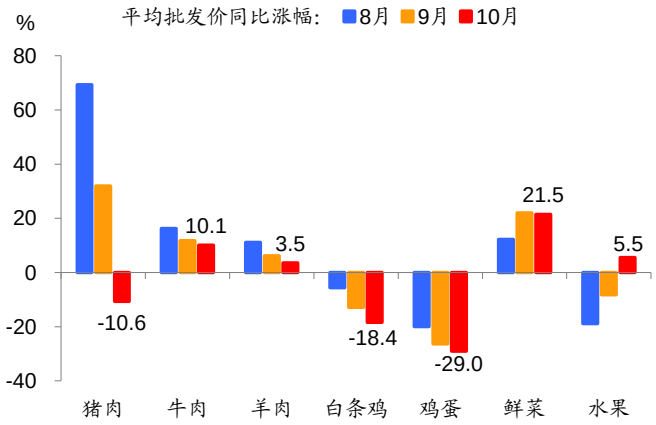
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：10 月份猪肉价格下降拖累 CPI 食品项大幅下挫



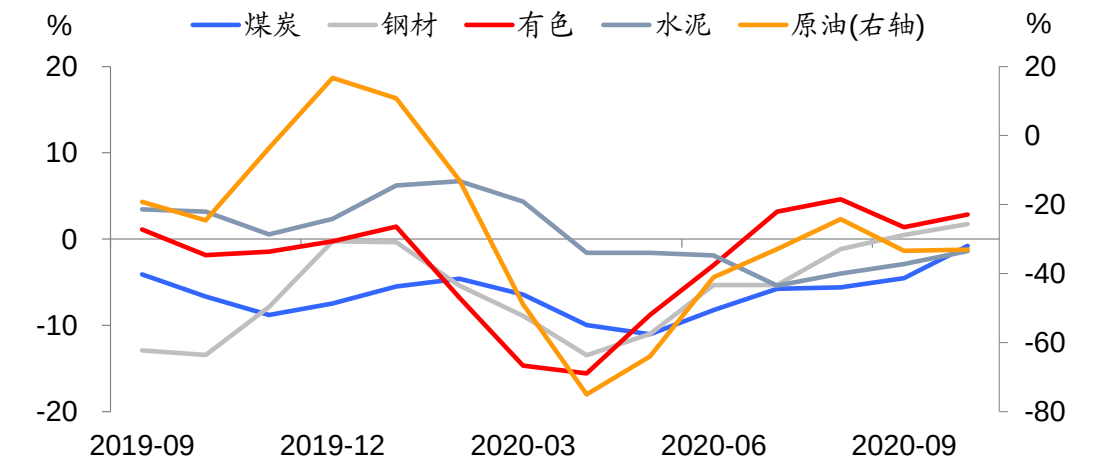
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：猪肉相关替代消费品价格涨幅亦纷纷回落



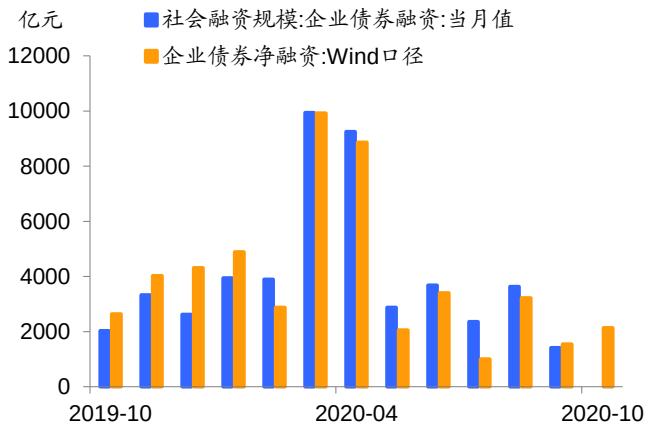
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：10 月份主要大宗价格以震荡为主



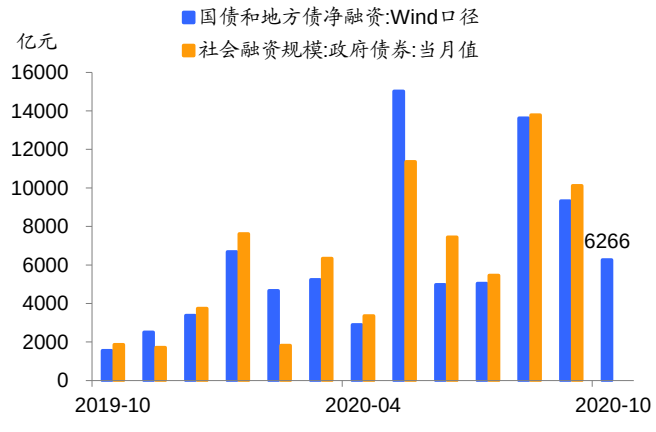
数据来源：Wind，中国港口协会，东吴研究所

图 9：10 月份企业债券净融资相较 9 月份略有回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：政府债券净融资仍是社融同比增量的主要支撑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：10 月各项经济数据预测汇总

	预测10月		20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	近期走势
PMI	↓	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	
CPI	↓	0.4	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	
PPI	↓	-2.2	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	
工业增加值	↓	5.8	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	
固定资产投资	↑	1.5	0.8	-0.3	-1.6	-3.1	-6.3	-10.3	-16.1	
消费品零售	↑	5.2	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	
出口	↑	11.2	9.9	9.5	7.2	0.5	-3.2	3.4	-6.6	
进口	↓	9.3	13.2	-2.1	-1.4	2.7	-16.6	-14.2	-1.1	
M2	→	10.9	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	
新增贷款（万亿元）	↓	0.80	1.90	1.28	0.99	1.81	1.48	1.70	2.85	
新增社融（万亿元）	↓	1.70	3.48	1.28	1.69	3.46	3.19	3.10	5.18	

数据来源：Wind，东吴证券研究所（单位为%）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn

