经济、消费继续平稳回升

一、社融同比继续增加 环比高位回落

9 月，新增社融规模达到 34800 亿元，前值为 35823 亿元，环比高位回落。同比大增 38.41%。增幅再度加速，但结构出现了一定的变化。新增人民币贷款同比增长 8.97%，环比增 35.15%,占比从 40%再度回升到 55%。其中，新增居民贷款大增 22.25%，增速有所放缓；新增非金融企业贷款下跌 6.48%，但跌势明显放缓；而新增非银金融企业贷款为-201 亿元，前值为-1474 亿元。

从期限结构看，维持改善势头。中长期贷款较前值增长明显，但占比从 90%继续回落到 89%。在居民户方面，环比数据短期贷款回升快于中长期贷款，但同比数据长期贷款快于短期贷款。在企业客户方面，中长期贷款占比也有所下滑。新增外币贷款则出乎意料，虽然 9 月人民币汇率总体表现强劲，但减少了 302 亿元。在表外业务方面，新增表外业务为 26 亿元，远低于前值的 710 亿元。从结构看，除了新增未承兑贴现票据 1502 亿元为正贡献外，其余为负贡献。

9 月 M2 同比 10.9%，低于前值。M1 报 8.1%，前值为 8%。M1 和 M2 的倒挂幅度从-2.4%再度扩大到-2.8%。从 M1 的结构看，单位活期存款同比多增了 36891.8 亿元，环比少增了 1346.39 亿元；流通中货币同比多增 8270.25 亿元。在 M2 结构中，各项因素均对 9 月的 M2 同比构成了正向效应

综上分析，9 月社融收益于各项因素的共同影响，同比继续出现了大增，结构出现了一定改善。政府债券的快速发行和政府存款的下降显示出积极财政政策正在进一步实施中。

图1：M1和M2同比

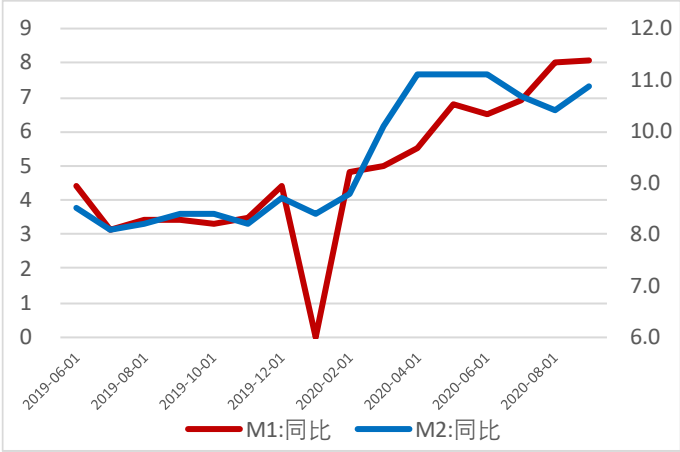
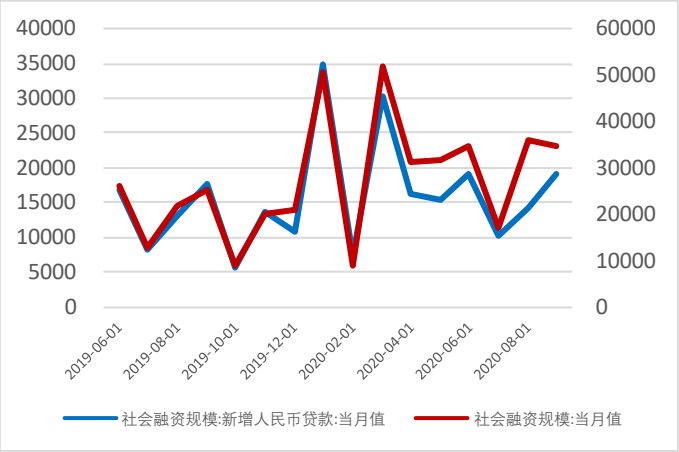


图2：社会融资规模和新增人民币贷款



数据来源：银河期货、wind 资讯

图3：货币净投放

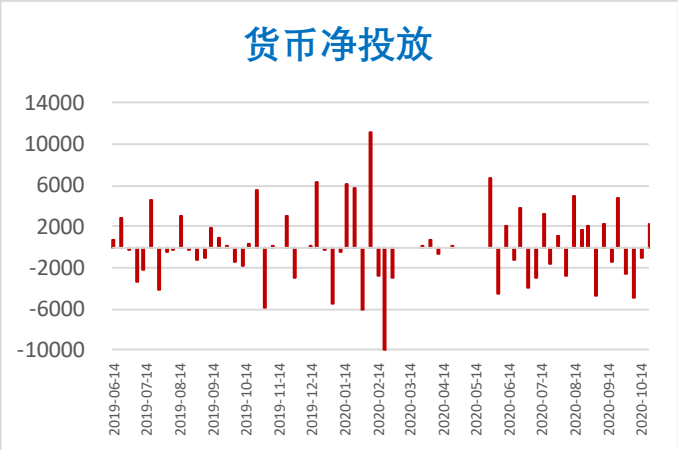
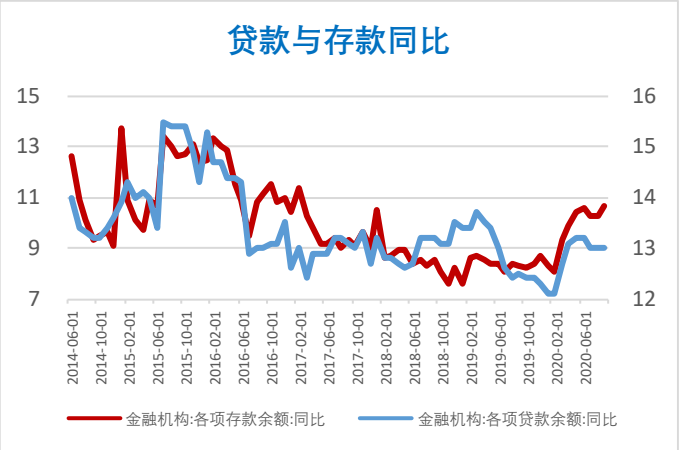


图4：贷款与存款同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

前三季度，新增社融规模和人民币贷款规模分别为 29.62 万亿元和 16.69 万亿元，按计划全年要完成社融规模和人民币贷款规模今年新增30万亿和20万亿的目标，新增人民币贷款可能会发力。央行官员表示，允许宏观杠杆率阶段性上升，更加灵活适度的货币政策将继续配合更加积极有为的货币政策。

二、PMI 连续 6 个月位于临界点上方

9 月，中国制造业 PMI 报 51.5%，前值为 51%；非制造业 PMI 报 55.9%，前值为 55.2%；综合产出 PMI 报 55.1%，前值为 54.5%。从 9 月 PMI 的数据看，PMI 出现了明显的回升，其最主要的因素在于受国外疫情扩散而中国疫情已经的到控制的影响，出口新订单 PMI 继续回升，从而带动了新订单 PMI 的回升，同时又促进了生产 PMI、原材料库存 PMI 和就业人数 PMI 的回升。

在结构性宏观政策的支持下，小型企业情况有所改善，但改善的基础可能不太稳固，中型企业 PMI 则有所回落，结构性的宏观政策依旧有必要继续发挥效应。产成品库存的增加，产成品价格的回落显示出内需不足，可能会对 PMI 的持续回升产生一定的制约性因素，从这个意义上讲，供给侧改革还将继续深入。而通过收入分配政策等改善收入预期是提升内需的关键。就业改善依旧缓慢，因此，保持战略定力，继续实行“两个更加”的货币政策和财政政策具有一定的必要性。从国际环境看，也有所改善，但是最近疫情再度在印度、欧洲蔓延，因此，中国的出口依旧将维持一定增长，支持国内的经济复苏与回升。

图5：制造业PMI分项

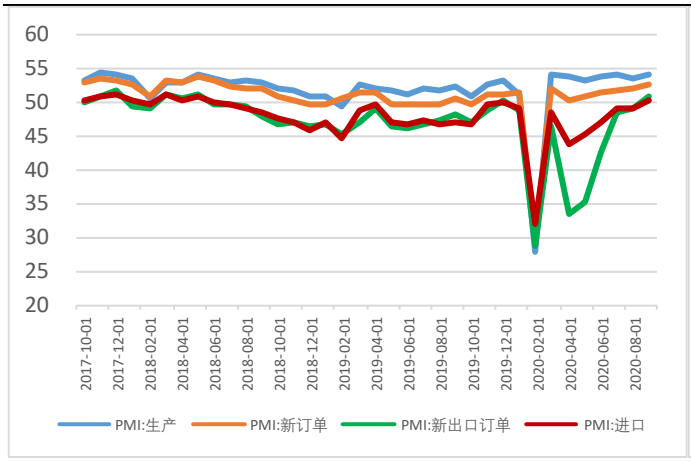
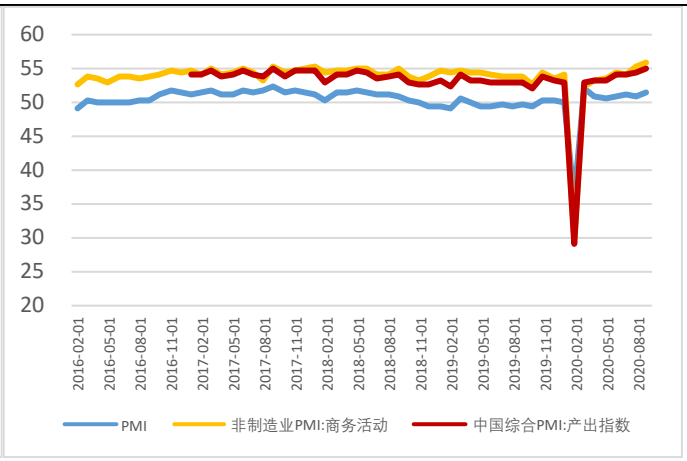


图6：PMI数据



数据来源：银河期货、wind 资讯

三、CPI 回落 PPI 跌幅缩小

9 月物价数据，数据显示，受基数等原因影响，全面回落明显，CPI 报 1.7%，前值为 2.4%；CPI 环比报 0.2%,前值为 0.4%。PPI 同比报-2.1%，前值为-2%，跌幅继续缩小，而 PPI 环比 0.1%，前值为 0.3%。

图7：PPI和CPI当月同比

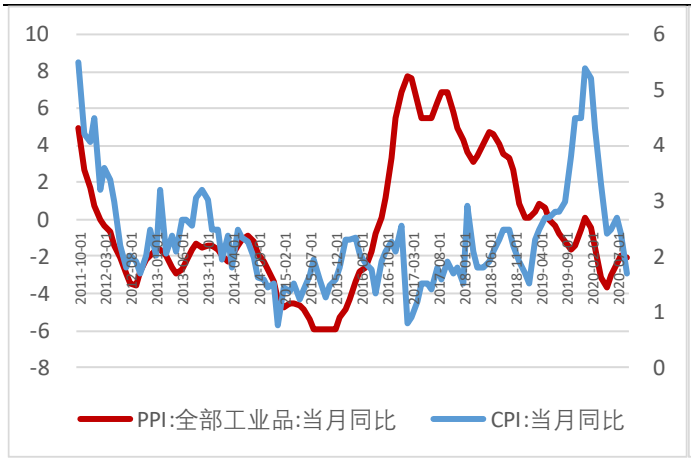
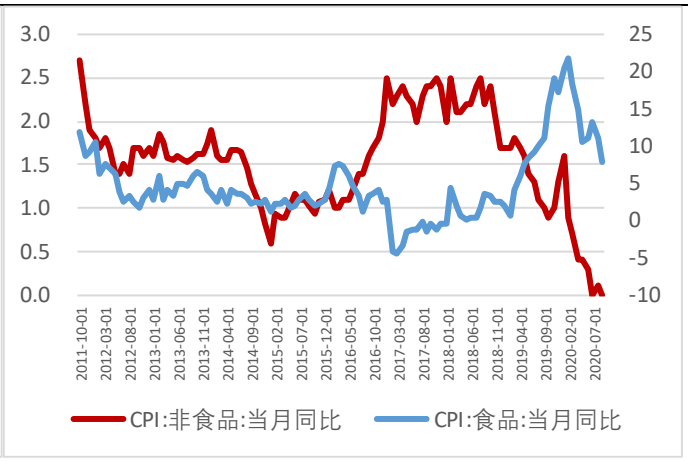


图8：CPI食品与非食品当月同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

9 月的物价回落既有统计上的原因，如食品价格去年基数较高、翘尾因素回落，也有经济上的原因，如全球经济下行导致的油价下跌、受到疫情影响，就业率相对较低导致租房价格的下跌、受到高库存影响导致的 PPI 回落等。从趋势看，基数和翘尾因素对物价将继续起到较为确定拉低作用。从经济性因素看，核心 CPI 多月在历史低位，目前的主要问题依据是通缩问题。因此，更加灵活适度的货币政策依旧有持续实施的必要，并有一定的运作空间。参考到昨天的货币金融数据和央行官员对阶段性高宏观杠杆率不是问题的看法，宏观经济政策将在年内继续保持宽松。

四、规模以上工业增加值增速放缓

国家统计局发布的工业经济效益月度报告显示，1 月份至 9 月份，规模以上工业企业实现利润 43665.0 亿元，同比下降 2.4%，降幅比 1 月份至 8 月份收窄 2.0 个百分点。其中，三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点。9 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速比 8 月份加快 1.3 个百分点，连续 6 个月增长；环比增长 1.18%。

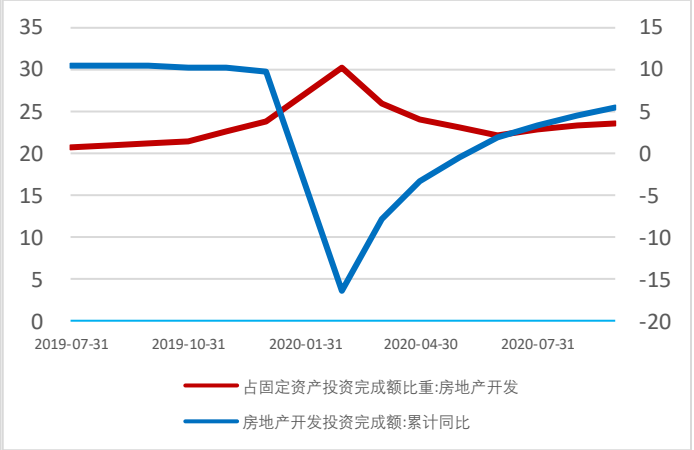
从数据来看，生产销售快速恢复，利润逐季好转，工业企业利润增速呈现“由降转升，增长加快”的走势。这主要得益于疫情防控和经济社会发展统筹推进令工业企业生产销售迅速恢复、稳健增长，供需关系持续改善。

受益于房企推盘集中放盘及居民按揭投放量持续增长， 9 月全国商品房销售面积达 1.86 亿平方米，创历年 9 月销售面积新高，在去年同期高基数下仍实现 7.3%同比增长，带动 1-9 月累计跌幅收窄至-1.8%；商品房销售额单月同比增长 16.0%，带动 1-9 月累计增幅扩大至 3.7%。且这种势头有望延续。

图9：规模以上工业增加值



图10：房地产数据



数据来源：银河期货、wind 资讯

五、社会消费品零售总额同比年内首次由负转正

三季度中国社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次由负转正。其中，9 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%，连续两个月实现正增长。其中，服务消费持续回暖，9 月份餐饮收入同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 4.1 个百分点。其中，限额以上单位餐饮收入增长 1.9%，年内首次由负转正。“十一”黄金周期间，国内旅游收入同比恢复七成左右；假期前 7 天电影票房近 40 亿元，为历年黄金周次高水平。1 至 9 月，全国实物商品网上零售额同比增长 15.3%，占社零总额比重达 24.3%。直播电商、

社交电商、跨境电商等新业态新模式发展迅速。预计四季度在“双十一”的带动下，消费增速有望进一步提升。

图11：社会消费品零售总额

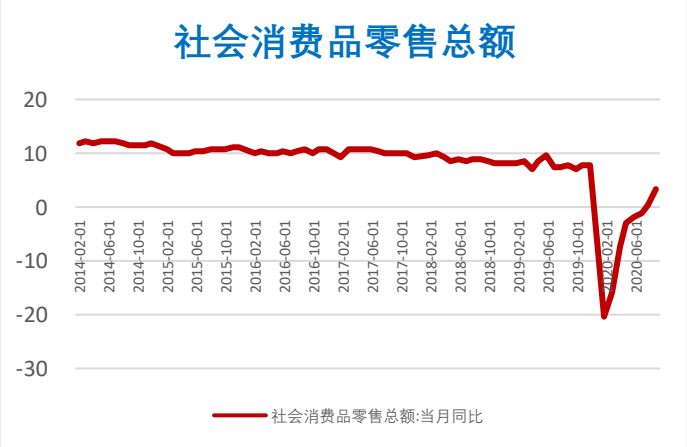
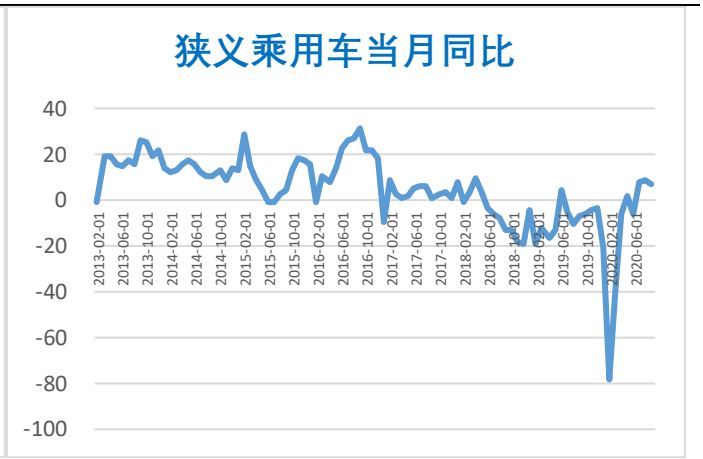


图12：狭义乘用车当月同比



数据来源：银河期货、wind 资讯

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

万一菁　期货从业资格证号：F3032357　☎:021-65789337

投资咨询证号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市浦东新区世纪大道 1501 号国华人寿 9 层