

中国宏观简评

需求增长乏力，通胀有所回落

10月经济数据前瞻

10月工业增加值同比增速可能从9月的5.8%回升至6.2%。工业生产加速部分受中秋移位、10月工作日同比多一天推动。同时，由于环保限产政策边际放松缓解了供给侧压力，高频数据显示，10月部分上游原材料行业的产能利用率有所提升。

我们预计10月名义固定资产投资（FAI）同比增速可能从9月的6.0%小幅加快至6.3%；而隐含的1-9月FAI累计同比增速可能升至5.5%。再次重申，未来几年中统计局报的FAI增速可能持续低于名义GDP，由此矫正之前明显虚高的数据¹。因此，不宜过度关注月度名义FAI总量，不排除最近几个月FAI加速部分受一些省份数据“挤水分”的影响减轻。分行业来看，预计基建投资将继续回升——过去两个月地方政府专项债净发行跳升，并且多个省份基建项目的执行进度有所恢复。鉴于商品房和土地成交增速近期趋缓，房地产投资增速可能有所下降。同时，鉴于企业盈利增长已放慢2个季度，制造业投资增速面临一定的下行压力。

10月名义社会消费品零售总额同比增速可能从9.2%放缓至8.7%。我们预计10月CPI回落将拖累名义零售总额增速（通胀预测请见后文）。此外，高频数据显示消费需求进一步走弱，10月至今汽车销售的同比增速从9月的-14%继续下跌至-25%，而“10.1”黄金周消费增速也有所放缓。另外，“双11”往往对10月的消费有所抑制。

10月出口同比增速可能下降至8%左右，而进口同比增速可能放缓至12%左右（均为美元计价），对比9月的14.5%和14.3%。我们基于以下几点观察预测出口增速可能有所下滑——（1）全球制造业周期初显疲态，表现为近月发达经济体PMI数据下行、欧洲尤为明显；（2）中美贸易摩擦的影响或将逐步显现——美国自中国进口商品中，7月6日第一批生效的340亿美元关税清单商品进口增速已经大幅下滑，8月同比下降17.6%。考虑到2000亿美元加税清单上的商品在9月可能“抢出口”，10月中国对美出口增速可能承压。基于我们对进出口增速的预测，并且鉴于10月内需增速总体有所放缓、而国内供给又边际放松，我们预计10月贸易顺差可能扩大至338亿美元左右。另外，即将到来的4季度通常为出口旺季，因此贸易顺差可能会保持相对高位。

我们预计10月CPI和PPI可能双双回落——CPI可能从9月的2.5%回落至2.3%，PPI可能下降至3.2%。中秋节假期移位（从去年10月移至今年9月）可能会拉低10月食品价格的同比增速。同时，环保限产边际放松，原材料价格也出现回调压力。

分析员

易垣

SAC 执证编号: S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

联系人

袁越

SAC 执证编号: S0080118090059
yue.yuan@cicc.com.cn

分析员

刘蓓

SAC 执证编号: S0080512120001
SFC CE Ref: BEI881
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 需求指标偏弱，人民币成交量上升 (2018.10.28)
- 宏观经济 | 中国有望进一步降低增值税税率为企业减负 (2018.10.28)
- 宏观经济 | 上游利润率下降，下游需求走弱 (2018.10.27)
- 宏观经济 | 地产成交滑落，个税抵扣办法征求意见 (2018.10.22)
- 宏观经济 | 个税抵扣增进中产家庭收入，促进教育医疗及升级消费 (2018.10.21)

¹ 请参见我们2016年9月29日发布的中国宏观简评《辽宁固定资产投资“断崖式下跌”简析》，2016年9月9日发布的中国宏观专题报告《统计失真扰乱固定资产投资增速》，以及2016年9月13日发布的中国宏观周报《月度固定资产投资的变化是否还有指标意义？》。

10月新增人民币贷款可能在8,000亿元左右,社会融资总量增量或为1.2万亿元,M2同比增速可能保持在8.3%的水平。10月至今,央行净投放流动性2,700亿元,而去年同期总投放为9,690亿元;但是,央行较大范围“定向”降准100个基点以对冲10月中下旬的税期,补充了流动性。此外,10月债券发行相比于9月大幅放缓,主要由于地方政府新增专项债的额度用尽,而一般地方政府债发行节奏平平。

10月外汇储备可能下降300亿美元左右至3.06万亿美元附近。我们这一估算综合考虑了10月至今美元指数升值1.3%所带来的负面估值效应,以及外汇流出可能增加——值得注意的是,10月在岸人民币的成交量明显上升,或显示资本外流的压力加剧。

总体而言,10月经济数据可能显示需求增长总体乏力,而通胀压力减弱。增长指标与企业盈利能力快速回落,表明“稳增长”政策亟需进行更有力、更协调的调整。往前看,我们将继续关注名义增长的先行指标,即“调整后社融”增速的变化,以衡量当前稳增长政策组合是否可能效传导。我们再次重申,真正意义上积极的财政政策与更为务实的监管政策将能有效化解目前货币政策传导过程中存在的“障碍”,进而稳定内需增长、恢复投资信心。²

图表 1: 10月宏观经济数据预测

		实际值							中金预测
		2017/09	2017/10	2018/05	2018/06	2018/07	2018/08	2018/09	2018/10E
CPI同比	%	1.6	1.9	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.3
PPI同比	%	6.9	6.9	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.2
工业增加值同比	%	6.6	6.2	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	6.2
固定资产投资累计同比	%	7.5	7.3	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.5
社会消费品零售总额同比	%	10.3	10.0	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.7
出口同比	%	8.1	6.9	12.6	11.3	12.2	9.8	14.5	8.0
进口同比	%	18.7	17.2	26.0	14.1	27.3	20.0	14.3	12.0
贸易顺差	亿美元	274	369	236	404	271	267	317	338
M2同比	%	9.0	8.9	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.3
新增贷款	亿元	12,722	6,632	11,524	18,422	14,533	12,754	13,841	8,000
社会融资总量增量	亿元	22,451	12,004	9,458	14,852	12,161	19,286	22,054	12,000
社会融资总量存量同比	%	14.4	14.4	11.6	11.1	10.8	10.8	10.6	10.6
外汇储备	亿美元	31,085	31,092	31,106	31,121	31,179	31,097	30,870	30,570
外汇储备变动	亿美元	170	7	-142	15	58	-82	-227	-300

资料来源: CEIC, 中金公司研究部

² 请参见我们2018年9月19日发布的中国宏观专题报告《当前稳增长政策的传导存在哪些“障碍”?》。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：樊荣

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司