

市场概述

Market Overview

【专题 20151010】9 月及三季度数据前瞻

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/10/10

下周起，国家统计局将陆续发布 9 月及三季度经济金融数据。分析认为，9 月 CPI 同比涨幅将回落，工业生产、投资及消费增速或继续下滑，经济下行压力依然较大，四季度稳增长政策有望继续发力，积极财政和宽松货币政策仍存在较大空间。今年以来已有万亿元规模重大基础设施建设项目获批，一些重大项目将陆续启动，稳增长政策将明显见效，有助于推动经济逐步企稳，预计实体经济将在四季度改善，明年上半年企稳。

1. 对外贸易恶化，顺差扩大

本轮人民币贬值对中国出口提振有限，对进口冲击会更大。人民币贬值不是“竞争性贬值”促进出口，而是在汇率形成机制更加市场化的改革后向均衡水平的调整。贬值后人民币金额出口增速明显收窄，加之发达经济和新兴经济复苏分化，全球经济总体低迷仍然制约

我国出口。由于中国进口的主要商品主要以外币计价，人民币贬值会提高国内进口的成本，对进口的冲击会更大。国内需求低迷、大宗商品价格震荡下行，叠加人民币贬值，进口短期内或难有起色。预测 9 月出口增速-5.5%，进口增速为-17%，顺差 530 亿美元左右。

2. 物价指数小幅回落

据商务部公布的周频农产品价格指数，9 月前三周食品价格有涨有跌，整体走势平稳。其中，蛋类、肉禽类食品价格延续上涨，蔬菜类、水产品类食品价格环比小幅下降。非食品价格总体保持平稳，同比涨幅在 1%-1.3% 左右。不过，9 月 CPI 翘尾因素为 0.11%，环比下降 0.45 个百分点。综合判断，9 月 CPI 同比涨幅可能在 1.6%-2% 之间，取中值为 1.8%，较 8 月有所回落。

另外，9 月以来煤价、油价、钢价均显著回落，截止目前港口期货生产资料

价格环比下降 0.8%，预测 9 月 PPI 环比降 0.4%，9 月 PPI 同比降幅稳定在-5.9% 附近。

3. 工业生产、投资和消费增速或继续下滑

9 月财新和官方制造业 PMI 均有所反弹，但仍低于枯荣分界线，反映了内外需低迷对国内制造业企业生产经营的冲击。因此，预计 9 月工业增加值同比增长 5.9%，固定资产投资同比增长 10.2%，消费同比增长 10.9%。

具体来看，螺纹钢价格跌至历史最低水平，粗钢产量、电厂耗煤量也表现低迷，预计 9 月工业增速可能再度跌破 6%。工业生产低迷导致制造业投资低迷，而地产投资短期内难以受到销售形势好转的刺激。水泥价格持续下跌反映了基建投资反弹幅度有限。因此，预计 9 月投资增速仍将继续下滑。综合判断，1-9 月固定资产投资累计同比增长 10.8%，环比继续下降，但降幅收窄。

4. 信贷保持稳定

在国内经济继续走低及房地产开始回暖的经济形势下，个人住房贷款对居民中长贷形成一定支撑；另一方面，票据利率低位稳定，银行有动力通过票据冲贷款规模，预计票据融资持续高位；企业中长期投资动力不足，制约非居民中长贷。因此，预计 9 月信贷将稳定在

8000 亿左右，宽松周期继续。

非银贷款削减减少派生存款，叠加证券公司客户保证金存款下降，仍将拖累新增存款。股市动荡企业持现意愿增强，M1 增速或将加快。货币乘数放大、低基数效应和地方债的发行，导致 M2 或将维持在较高增速。央行货币政策委员会 3 季度例会强调国际金融市场和大宗商品价格波动性上升，跨市场、跨地区相互影响，风险隐患增多。当前资金流出势头仍未稳定，央行有必要运用多种货币政策工具，加大货币投放，稳定流动性。综合判断，9 月 M2 增速 13.8%，M1 增速 10.5%。

5. 三季度 GDP 同比“破七”

年第三季度，中国经济增速继续下行，GDP 增速破 7 可能较大。9 月财新服务业 PMI 终值为 50.5，创下 14 个月以来的最低值，财新制造业 PMI 终值为 47.2，连续第七个月放缓。而官方 PMI 则较前值走高，结束连续两个月下滑趋势。财新 PMI 与官方 PMI 的背离可能是由于两者调查企业范围差异所致。分析认为，中国目前正处于缓慢的去产能、清理金融系统不良资产、房地产去库存的过程中，企业偿债负担较重加之通缩危机，GDP 增长在很长一段时间仍面临压力，预计三季度 GDP 同比增长 6.8%

6. 稳增长将继续发力

虽然经济下行压力仍较大，但稳增长政策有望继续发力。分析认为，经济下行压力之下，稳增长政策持续加码。财政部连续推出三批共计 3.2 万亿元地方政府债务置换计划，加大城投债发行力度，推出专项金融债、成立 PPP 基金，地方政府财力明显增强，基础设施投资资金来源显著改善。

与此同时，财政政策的发力需要与

货币政策相互协调，以达到稳增长的目标。分析认为，未来降准降息的条件已经具备，经济继续下行，CPI 回落叠加外汇占款持续下降，均是货币政策边际放松的最大推动力。初步预判，货币政策将会进一步放松，包括在 2015 年底之前再度降准 1 个百分点、降息 0.25 个百分点的可能性。

以上仅供参考，谢谢！

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn

更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。