

## 四季度出口与CPI将回升

### ——热点与高频 20231106

#### 核心要点:

##### 一、预测数据更新:

最新预测,与10月9日预测对比,明显调整主要有4个方面:

**1.全球变量:**美国CPI仍具有粘性,但美联储政策接近拐点。下调10年期美国国债收益率年末值至4.50%;下调美元指数年末值为104;人民币汇率方面,维持USDCNY年末值至7.28。

**2.国内价格:**10月CPI可能再次下降至-0.1%(前值0%),但之后自然回升,11月、12月CPI分别回升至0.2%,0.7%,四季度预测+0.3%。10月PPI预计扩大降幅至-2.8%(前值-2.5%),整个4季度PPI保持在-2.5%至-3.0%区间波动。

**3.货币金融:**微观主体预期逐步修复,M1开始缓慢回升,M2平稳运行,政府信贷扩张驱动社融增速上行。

**4.经济运行:**由于政策驱动,社零消费回升,四季度平均为7.2%;固定资产投资有所恢复但房地产投资依然下行,四季度固定资产投资在2.5%左右,但房地产投资为-10%。进出口数据见底回升,预计出口10月-3.1%(前值-6.2%),11、12月分别为3.1%和4.1%。

##### 二、高频数据:

**1. 非农就业不及预期导致美元和美债快速下降:**截止11月03日,上周全球资产前半周保持强势,但在美国非农就业数据公布后快速下降,主要原因非农就业的不及预期使市场调低了美联储加息的预期并提前了降息的时间点。本周美国10年期国债收益率从4.88%回落至3.45%,美元指数下跌至105.0541;人民币汇率压力下降,虽然USDCNY继续维持7.3以上,3日录得7.3133,但离岸人民币以降至7.2883;黄金价格本周保持强势,11月3日涨回1994.45高位;布伦特原油价格同样本周一度上涨回88美元,但受非农就业影响下降至85美元左右,11月4日为85.14美元/桶。

**2. 价格总体略有上涨,地产销售有所恢复但依然低迷。**价格方面,本周各商品价格呈现出不同程度的上涨,其中纯碱5.86%和铁矿石3.9%的涨幅较为突出,焦煤和玻璃价格上涨约3%,其他商品价格上涨幅度较小;房地产方面,10月29日30大中城市商品房成交面积上升11.1%至305.37万平方米,全国二手房出售挂牌价指数录得179.68。航运上,11月3日BDI指数下跌6.46%至1462点,BDTI指数上涨3.61%至1465点,地缘政治对航运的冲击仍在加剧。通胀方面,农产品价格保持平稳。

##### 重要事件:

11月7日公布中国10月进出口数据、9日公布中国10月CPI、PPI数据。11月7日澳大利亚总理结束访华。

#### 分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

#### 风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外加息及经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

## 宏观日历

日期	事件或数据
11月06日(周一)	1. 欧元区10月服务业PMI 2. 欧元区11月投资者信心指数
11月07日(周二)	1. 中国10月进出口数据 2. 欧元区9月PPI 3. 美国9月进出口数据
11月08日(周三)	-
11月09日(周四)	1. 中国10月CPI、PPI
11月10日(周五)	1. 美国11月消费者信心指数
11月11日(周六)	-
11月12日(周日)	-
11月13日(周一)	-
11月14日(周二)	1. 美国10月CPI 2. 欧元区11月经济景气指数
11月15日(周三)	1. 美国10月PPI 2. 中国10月工业增加值年率 3. 美国10月零售销售月率
11月16日(周四)	1. 美国11月制造业指数、进口物价指数、房产市场指数
11月17日(周五)	1. 欧元区10月CPI
11月18日(周六)	-
11月19日(周日)	-

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

## 一、预测更新

最新预测如表 1 所示，与 10 月 9 日预测（表 2）对比，明显调整主要有 4 个方面：

1. 全球变量：美国 CPI 仍具有粘性，但美联储政策接近拐点。下调 10 年期美国国债收益率年末值至 4.50%；下调美元指数年末值为 104；人民币汇率方面，维持 USDCNY 年末值至 7.28。

2. 通胀率：10 月 CPI 可能再次下降至 -0.1%（前值 0%）但 11 月，12 月 CPI 分别回升至 0.2%，0.7%，四季度预测 +0.3%。10 月 PPI 预计扩大降幅至 -2.8%（前值 -2.5%），整个 4 季度 PPI 保持在 -2.5% 至 -3.0% 区间波动。

3. 货币金融：微观主体预期逐步修复，M1 开始缓慢回升，M2 平稳运行，政府信贷扩张驱动社融增速上行。

4. 经济运行：由于政策驱动，社零消费回升，四季度平均为 7.2%；固定资产投资有所恢复但房地产投资依然下行，四季度固定资产投资在 2.5% 左右，但房地产投资为 -10%。进出口数据见底回升，预计出口 10 月 -3.1%（前值 -6.2%），11、12 月分别为 3.1% 和 4.1%。

表 1：2023 年 11 月 06 日预测（%）

分类	指标							季度预测				年度
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	Q1	Q2	Q3	Q4	2023年
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.97	4.09	4.59	4.88	4.50	4.50	3.48	3.70	4.59	4.50	4.50
	中国10年期国债收益率	2.66	2.56	2.67	2.69	2.70	2.72	2.85	2.65	2.67	2.72	2.72
	美元指数	102.2	103.2	106.2	106.7	104.5	104.0	102.1	102.9	106.2	104.0	104.0
	USDCNY即期	7.14	7.29	7.30	7.31	7.28	7.28	6.76	7.24	7.30	7.28	7.28
通胀率	CPI: 当月同比	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.7	1.3	0.2	-0.1	0.3	0.4
	PPI: 当月同比	-4.4	-3.0	-2.5	-2.8	-3.0	-2.7	-1.6	-4.5	-3.3	-2.8	-3.1
货币 金融	M1: 同比	2.3	2.2	2.1	2.2	2.3	2.5	5.9	3.1	2.1	2.5	2.5
	M2: 同比	10.7	10.6	10.3	10.5	10.5	10.5	12.8	11.3	10.3	10.5	10.5
	社会融资存量: 同比	8.9	9.0	9.0	9.4	9.5	9.7	9.7	9.0	9.0	9.7	9.7
	社会融资规模新增(万亿元)	0.53	3.12	4.12	1.90	2.20	2.20	14.5	7.00	7.79	6.30	37.80
	信贷新增(万亿元)	0.35	1.36	2.31	0.80	1.30	1.50	10.60	5.12	4.02	3.60	24.19
进出口	出口(美元值): 当月同比	-14.5	-8.8	-6.2	-3.1	3.1	4.1	0.5	-4.7	-9.8	1.3	-3.9
	进口(美元值): 当月同比	-12.4	-7.3	-6.3	-5.6	2.2	0.9	-7.0	-6.5	-8.6	-0.8	-5.9
	贸易差额(亿美元): 当月值	806	681	778	850	700	800	2034	2236	2263	2540	8654
国内 经济	制造业PMI: %	49.3	49.7	50.2	49.5	-	-	-	-	-	-	-
	工业增加值: 当月同比	3.7	4.5	4.5	3.6	4.2	4.8	3.0	4.5	4.2	4.2	4.0
	社会消费品零售总额: 当月同比	2.5	4.6	5.5	5.1	9.9	6.6	5.8	10.7	4.2	7.2	6.9
	固定资产投资: 累计同比	3.4	3.2	3.1	2.8	2.5	2.5	5.1	3.8	3.1	2.5	2.5
	——制造业投资	5.7	5.9	6.2	6.4	6.4	6.2	7.0	6.0	6.2	6.2	6.2
	——房地产开发投资	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.7	-10.0	-5.8	-7.9	-9.1	-10.0	-10.0
	——基础设施建设投资	5.8	6.4	6.2	6.5	6.9	7.4	10.8	7.2	6.2	7.4	7.4
GDP	实际GDP同比							4.5	6.3	4.9	4.6	5.1
	名义GDP同比					-		5.5	4.8	3.5	3.9	4.2

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理; 注意: 灰色背景下的数字为已经发生的实际值。

表 2：2023 年 10 月 09 日预测（来源：国内指标预测和海外热点跟踪——热点与高频 20231009）（%）

分类	指标	季度预测							年度 2023 年
		7月	8月	9月	Q1	Q2	Q3	Q4	
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.97	4.09	4.59	3.48	3.70	4.59	4.70	4.70
	中国10年期国债收益率	2.66	2.56	2.67	2.85	2.65	2.67	2.60	2.60
	美元指数	102.2	103.2	106.2	102.1	102.9	106.2	104.5	104.5
	USDCNY即期	7.14	7.29	7.30	6.76	7.24	7.30	7.28	7.28
通胀率	CPI: 当月同比	-0.3	0.1	0.0	1.3	0.2	-0.1	0.3	0.4
	PPI: 当月同比	-4.4	-3.0	-2.1	-1.6	-4.5	-3.1	-2.3	-2.9
货币 金融	M1: 同比	2.3	2.2	2.3	5.9	3.1	2.3	2.7	2.7
	M2: 同比	10.7	10.6	10.5	12.8	11.3	10.8	10.7	10.7
	社会融资存量: 同比	8.9	9.0	9.1	9.7	9.0	9.1	9.3	9.3
	社会融资规模新增(万亿元)	0.53	3.12	3.90	14.5	7.00	7.55	4.40	33.50
	信贷新增(万亿元)	0.35	1.36	2.50	10.60	5.12	4.20	3.00	22.93
进出口	出口(美元值): 当月同比	-14.5	-8.8	-10.6	0.5	-4.7	-11.3	-2.9	-5.4
	进口(美元值): 当月同比	-12.4	-7.3	-11.2	-7.0	-6.5	-10.2	-7.7	-7.9
	贸易差额(亿美元): 当月值	806	681	750	2034	2236	2235	2450	8732
国内 经济	制造业PMI: %	49.3	49.7	50.2	-	-	-	-	-
	工业增加值: 当月同比	3.7	4.5	4.9	3.0	4.5	4.4	4.8	4.2
	社会消费品零售总额: 当月同比	2.5	4.6	4.2	5.8	10.7	3.8	5.3	6.3
	固定资产投资: 累计同比	3.4	3.2	3.3	5.1	3.8	3.3	3.1	3.1
	——制造业投资	5.7	5.9	5.6	7.0	6.0	4.6	6.5	6.5
	——房地产开发投资	-8.5	-8.8	-9.0	-5.8	-7.9	-9.0	-10.2	-10.2
	——基础设施建设投资	5.8	6.4	7.3	10.8	7.2	7.3	10.5	10.5
GDP	实际GDP同比				4.5	6.3	4.9	5.1	5.2
	名义GDP同比				5.5	4.8	3.7	4.1	4.4

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理; 注意: 灰色背景下的数字为已经发生的实际值。

## 二、高频数据

### （一）海外资产

截止 11 月 03 日，上周全球资产前半周保持强势，但在美国非农就业数据公布后快速下降，主要原因非农就业的不及预期使市场调低了美联储加息的预期并提前了降息的时间点。本周美国 10 年期国债收益率从 4.88% 回落至 3 号的 4.57%，美元指数下跌至 105.0541；人民币汇率压力下降，虽然 USDCNY 继续维持 7.3 以上，3 日录得 7.3133，但离岸人民币以降至 7.2883；黄金价格本周保持强势，11 月 3 日涨回 1994.45 高位；布伦特原油价格同样本周一度上涨回 88 美元，但受非农就业影响下降至 85 美元左右，11 月 4 日为 85.14 美元/桶。LEM 铜价小幅上升，11 月 6 日为 8070.5 美元/吨。

图7: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 离岸人民币与美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 美国 10 年期、2 年期国债收益率 (%)



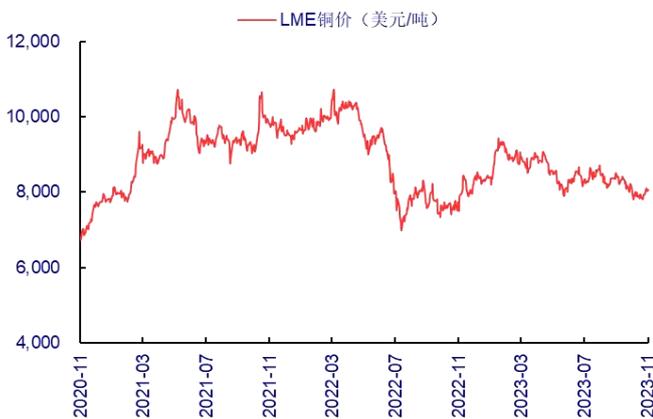
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 价格

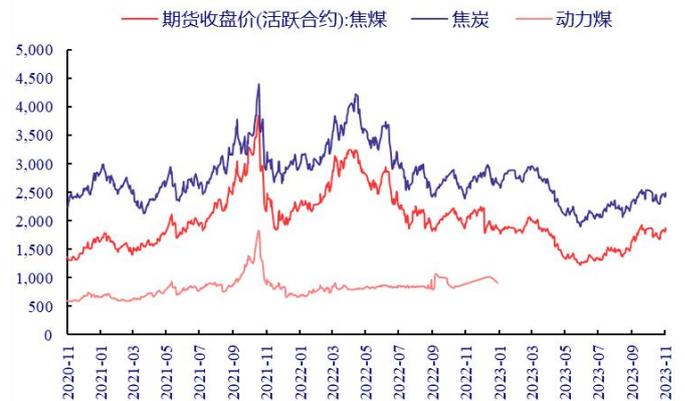
价格方面，本周各商品价格呈现出不同程度的上涨。纯碱价格上涨 5.86% 至 1787 元/吨；铁矿石价格上涨 3.9% 至 924.5 元/吨；焦煤和玻璃价格上涨约 3%，分别为 1874 和 1677 元/吨；全国水泥价格指数录得 110.54；螺纹钢价格上涨 2.2% 至 3805 元/吨；焦炭、热轧卷板和线材价格上涨约 1.5%，分别为 2496、3899 和 4030 元/吨；阴极铜和铝价格上涨 1% 以上，分别为 67740 和 19195 元/吨；不锈钢和硅铁价格稳定在 14595 和 7090 元/吨。

图 13: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



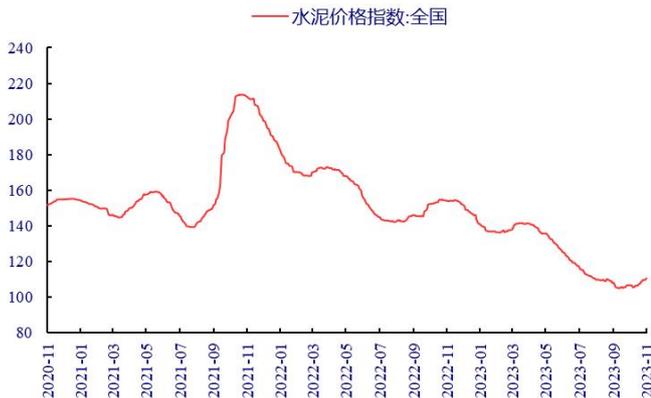
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



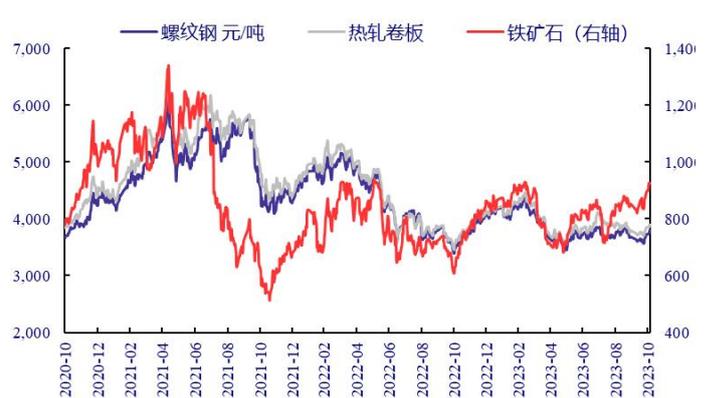
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 全国水泥价格指数 (点)



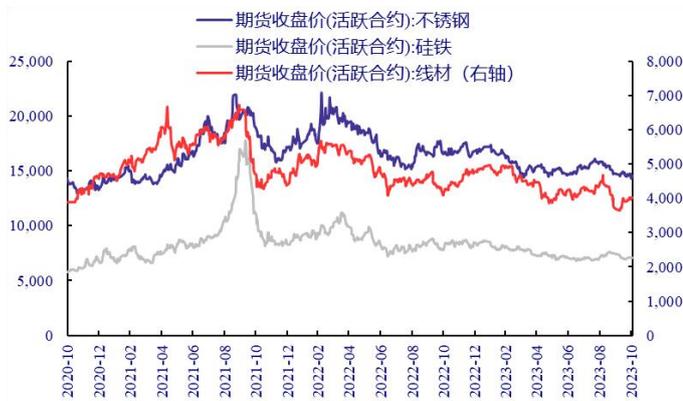
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 不锈钢, 硅铁和线材价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 阴极铜和铝价



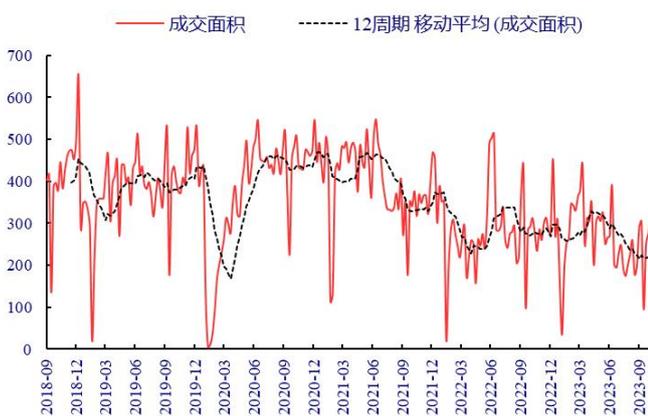
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （三）消费与生产

消费方面，房地产销售恢复缓慢。10 月 29 日 30 大中城市商品房成交面积上升 11.1% 至 305.37 万平方米；全国二手房出售挂牌价指数录得 179.68。11 月 4 日上海商品房成交面积下跌 8% 至 53484.34 平方米。此外，乘用车销量月同比下降 31.63% 至 165434 辆。

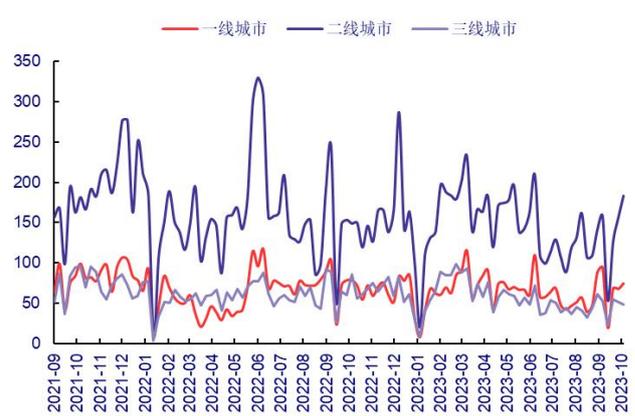
生产方面，11 月 3 日唐山高炉开工率下降 3.57pct 至 87.75%；全国电炉开工率保持在 62.18%；11 月 2 日全国全钢胎开工率下降 3.29pct 至 63.15%，半钢胎开工率保持在 72.98%；11 月 1 日全国石油沥青装置开工率下降 3.65pct 至 37%。

图 19: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



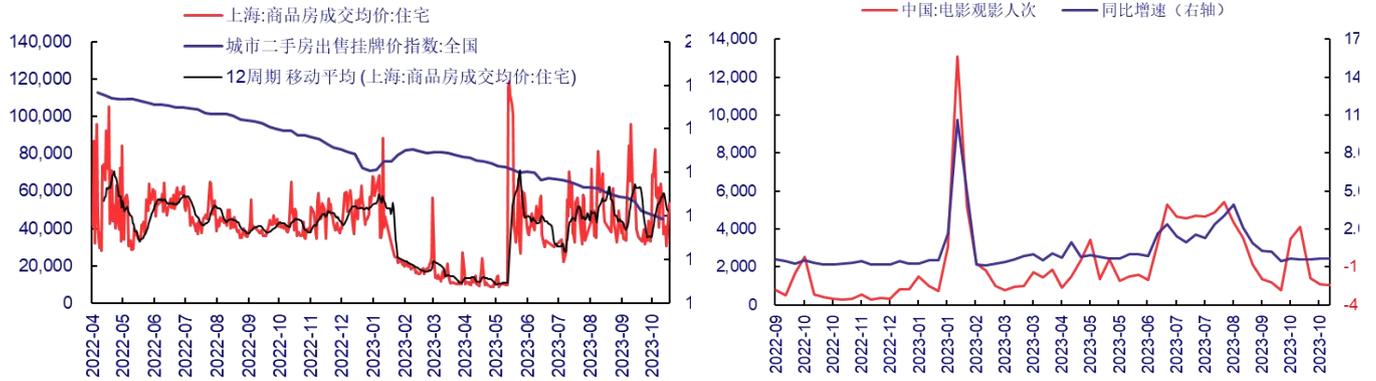
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

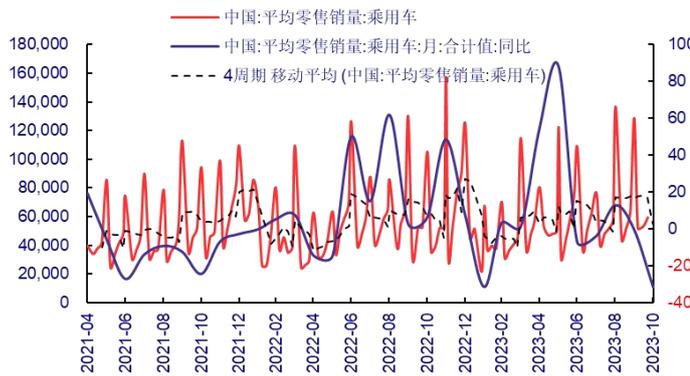
图 21: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平米, 点) 图 22: 电影观影人次



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

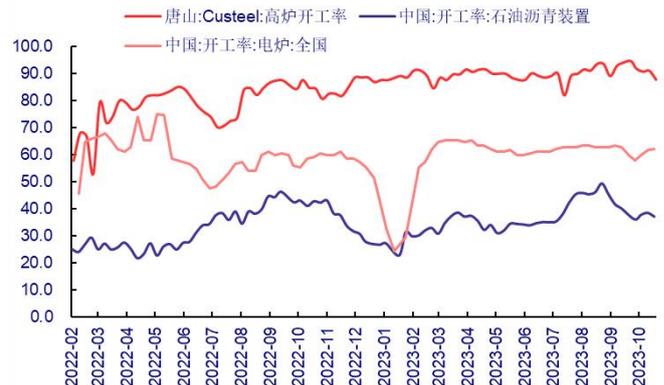
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 乘用车销售 (辆, %)



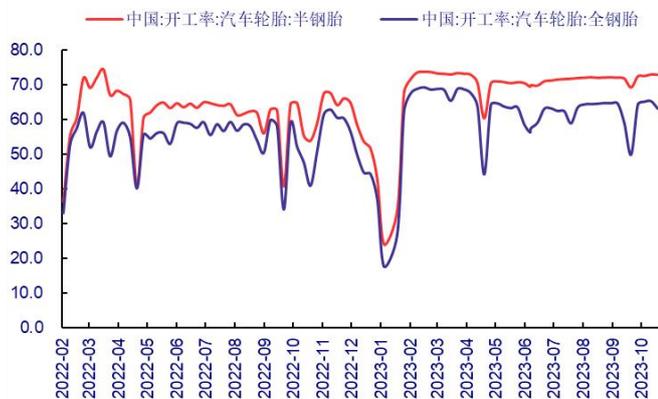
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



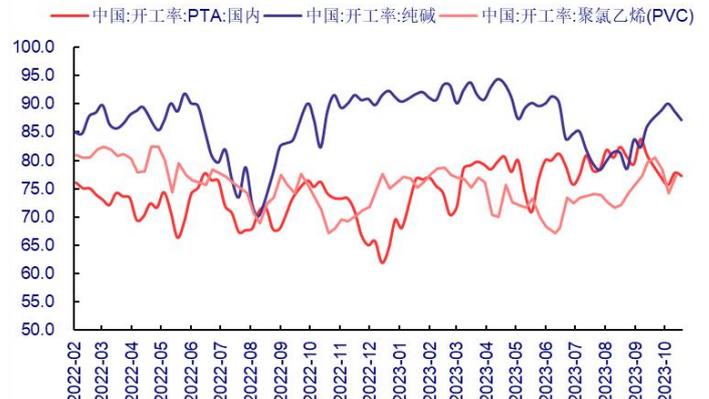
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)

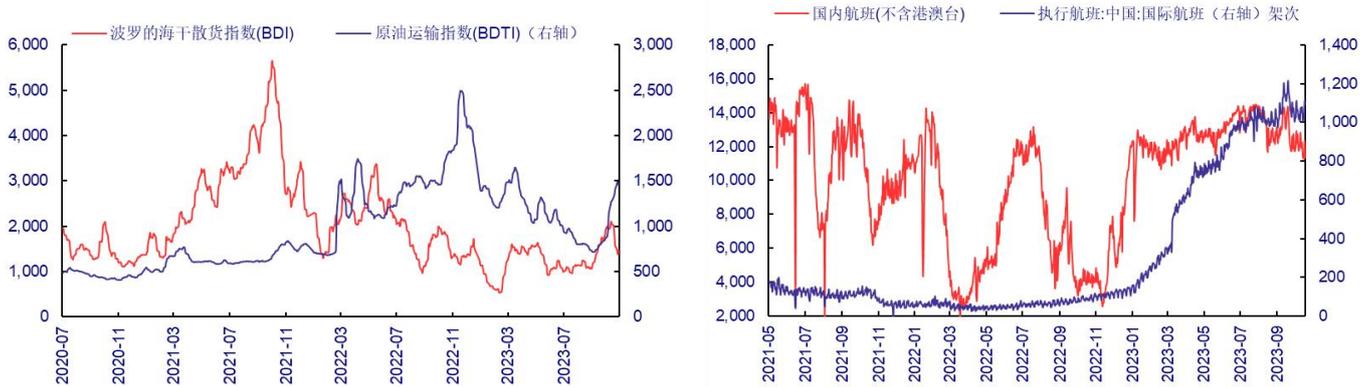


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (四) 交通运输

航运方面, BDI 指数持续下跌、BDTI 指数上涨。11 月 3 日 BDI 指数下跌 6.46% 至 1462 点; BDTI 指数上涨 3.61% 至 1465 点, 地缘政治对航运的冲击仍在加剧。国内执行航班架次下降 7.32% 至 11345 架; 国际执行航班架次上升 1.02% 至 1093 架。中国出口集装箱运价指数(CCFI)录得 827.84。

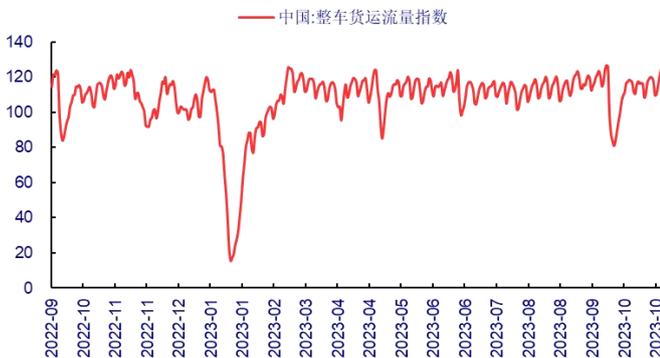
图 27: 波罗的海运费指数: 干散货指数(BDI)与原油指数(BDTI) 图 28: 执行国内航班数与国际航班数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

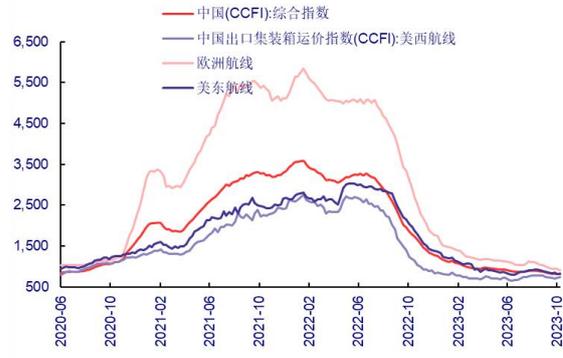
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29: 整车货运流量指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

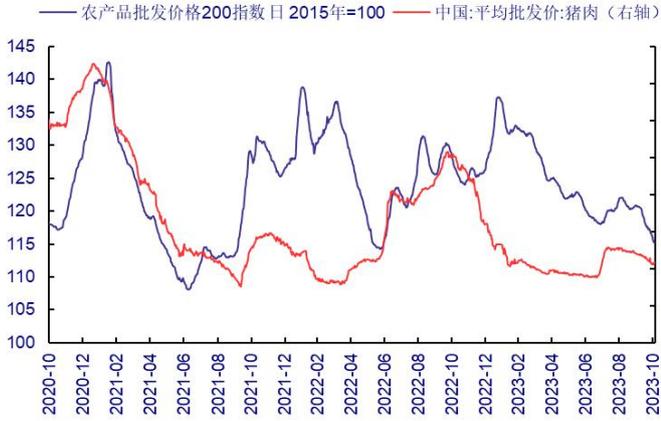


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (五) 通胀

通胀方面, 农产品价格保持平稳。11 月 3 日农产品批发价格 200 指数为 115.30; 猪肉价格保持平稳, 为 20.81 元/公斤。28 种重点蔬菜的平均批发价下降 5.1% 至 4.45 元/公斤; 7 种重点监测水果的平均批发价为 6.65 元/公斤。

图 31: 农产品价格 200 指数与猪肉批发价 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券。

**许冬石：**宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

### 评级标准

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券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，但银河证券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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn