坚定看好大宗商品的长期表现

摘要

一、工业企业利润持续修复。10 月工业企业利润持续修复，环比增长明显加快，单月同比增长 28.2%，累计同比增速由负转正。一方面，当前国内疫情防控取得积极成效，各产业链产能恢复状况良好，10 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，已回归疫情前正常的增长趋势，生产端对工业企业盈利修复提供稳健的支撑；另一方面，10 月 PMI 新订单指数、新出口订单指数均保持扩张，表明内外需正在同步修复，印证工业企业盈利修复的逻辑。

往后看，高频数据显示，国内生产端依旧保持稳健，内需持续温和修复，而尽管海外疫情持续升级，但在疫情防控和纾困政策支撑下，全球经济同步复苏的趋势并未改变，外需仍有保证，因此，工业企业利润有望延续改善。

二、货币政策稳健中性。在 2020 年三季度货币政策执行报告中，央行再度提及“把好货币供应总闸门”，上次提及则为 2019 年二季度货币政策执行报告，意在强调后疫情时代货币政策回归中性的态势不变。同时，央行在本次货币政策执行报告中，对货币流动性做了新的描述：“既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞‘大水漫灌’，不让市场的钱溢出来”。在经济基本面趋稳的背景下，央行希望尽可能长时间实行正常的货币政策，特殊时期的政策工具可能逐步退出，趋向中性和常态化将是未来一段时间货币政策的主基调，我们认为短期内降准降息的概率与必要性进一步降低，未来流动性或将继续面临阶段性趋紧的状况。

三、坚定看好大宗商品的长期表现。近期国内外利多因素明显增多，全球经济同步复苏的预期不断强化，大宗商品迎来大幅上涨，金属、原油表现较为亮眼，黄金、白银遭遇重挫。往后看，我们维持前期的观点，坚定看好大宗商品的长期表现。一是，国内经济有望持续复苏，制造业投资、消费将成为新的亮点，金属类品种将长期受益；二是，疫苗研究取得积极进展，并有望在明年逐渐得到普及，或带动旅游类消费，原油等油品类需求前景较为乐观；三是，主要经济体维持宽松的货币环境，美国的财政刺激方案只会迟到不会缺席，将有效提振未来的通胀预期，叠加美元指数长期走弱，商品市场有望迎来新一轮的牛市。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫
联系方式：0592-5160416
投资咨询号：Z0013223
从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

期市有风险，入市需谨慎

一、经济

1）货币政策稳健中性，工业利润持续修复

1、工业利润持续修复

10 月规模以上工业企业实现利润总额 6429.1 亿元，同比增长 28.2%，增速比 9 月份加快 18.1 个百分点。

10 月工业企业利润持续修复，环比增长明显加快，单月同比增长 28.2%，累计同比增速由负转正。一方面，当前国内疫情防控取得积极成效，各产业链产能恢复状况良好，10 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，已回归疫情前正常的增长趋势，生产端对工业企业盈利修复提供稳健的支撑；另一方面，10 月 PMI 新订单指数、新出口订单指数均保持扩张，表明内外需正在同步修复，印证工业企业盈利修复的逻辑。

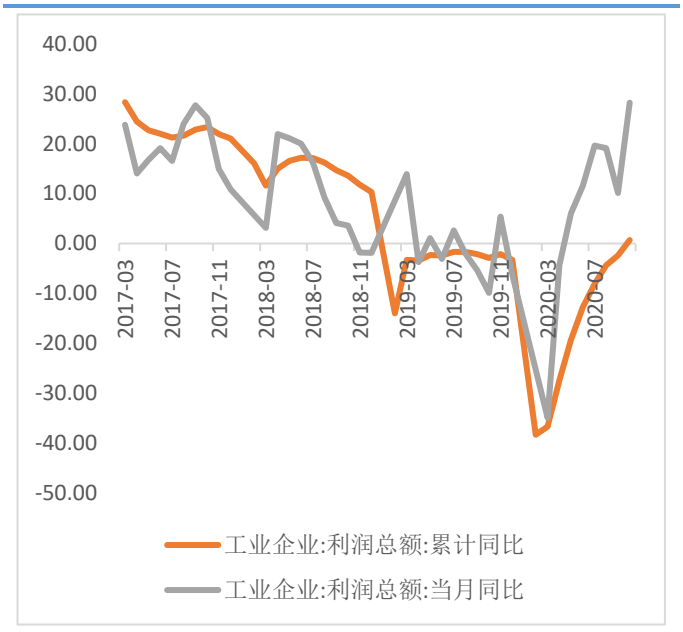
往后看，高频数据显示，国内生产端依旧保持稳健，内需持续稳健修复，而尽管海外疫情持续升级，但在疫情防控和纾困政策支撑下，全球经济同步复苏的趋势并未改变，外需仍有保证，因此，工业企业利润有望延续改善。

图表 1：工业企业营业收入累计同比



数据来源：Wind

图表 2：工业企业利润增速



数据来源：Wind

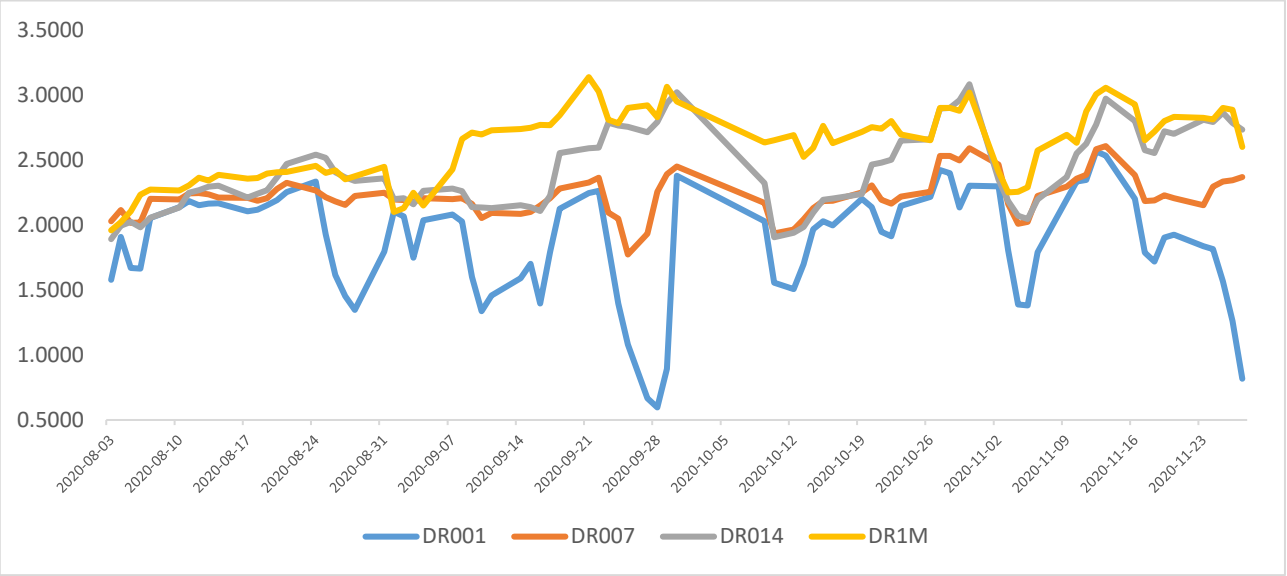
2、货币政策稳健中性

在 2020 年三季度货币政策执行报告中，央行再度提及“把好货币供应总闸门”，上次提及则为 2019 年二季度货币政策执行报告，意在强调后疫情时代货币政策回归中性的态势不变。同时，央行在本次货币政策执行报告中，对货币流动性做了新的描述：“既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞‘大水漫灌’，不让市场的钱溢出来”。在经济基本面趋稳的背景下，央行希望尽可能长时间实行正常的货币政策，特殊时期的政策工具可能逐步退出，趋向中性和常态化将是未来一段时间

专业·诚信·进取·共赢

货币政策的主基调，我们认为短期内降准降息的概率与必要性进一步降低，未来流动性或将继续面临阶段性趋紧的状况。

图表 3：流动性状况有所改善



数据来源：Wind

2）工业生产持续回暖

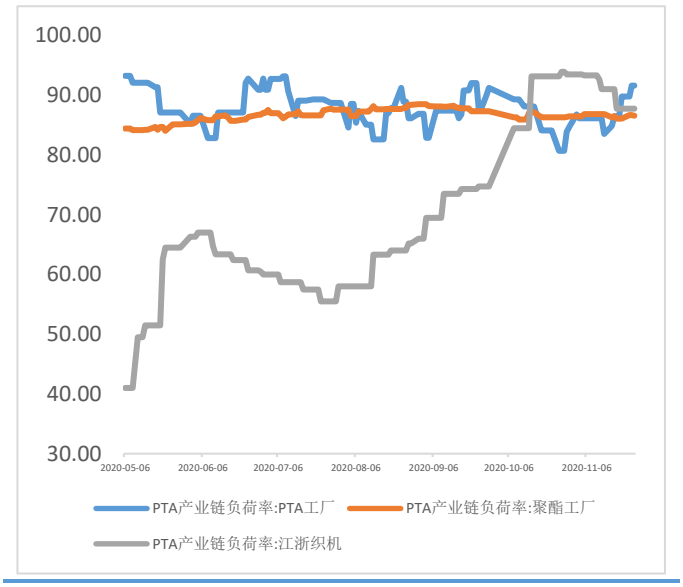
钢材产销两旺，库存持续去化。上周 Mysteel 样本内钢厂高炉开工率微降至 67.3%，受去年同期高基数影响，样本钢厂钢材产量增速下滑至 4.9%，其中，螺纹钢产量增速显著回落。需求端持续改善，下游项目赶工迹象明显，使得上周样本钢厂钢材库存和钢材社会库存双双去化。上周钢价螺纹、热板均升，但受原料价格同步上行影响，吨钢毛利走势有所分化，螺纹回落而热板走高。

化工：需求有所回落，生产保持高位。需求方面，上周 PTA 产业链产品价格涨少跌多，其中 PTA 上涨，而聚酯切片、涤纶等价格均有所回落，显示需求端有所回落。与此同时，生产端随需求呈现同步转弱的迹象，上周 PTA 产业链负荷率涨少跌多，其中仅 PTA 工厂略升，而聚酯工厂、江浙织机均降，但三者仍处于历年同期高位。

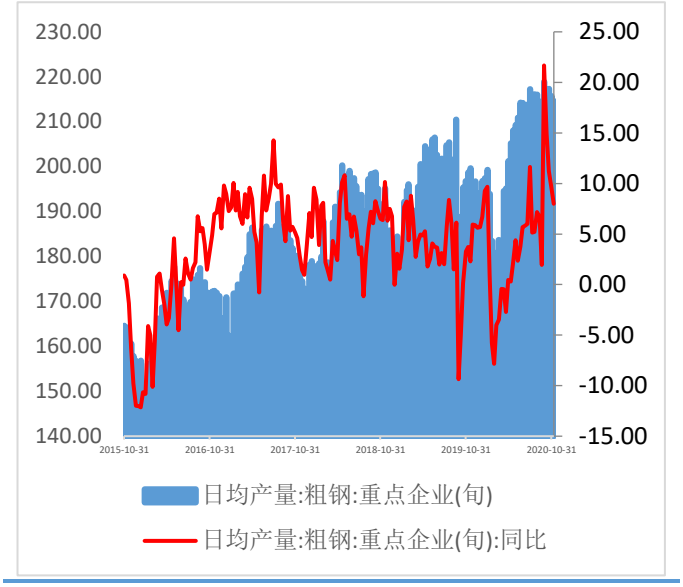
图表 4：PTA 产业链负荷

图表 5：日均粗钢产量

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind



数据来源：Wind

3）地产销售增速有所回落，汽车产销持续改善

地产销售有所回落，土地成交依然冷清。11 月 41 城首套房贷利率继续持平在 5.24%。11 月地产销售增速有所回落，30 大中城市地产销售增速降幅扩大至 8.41%，其中，一线城市同比增速回落至 1.53%，二线城市同比降幅扩大至 11.36%，三线城市同比增速由正转负至 9.38%。上周土地市场成交仍显冷清，百城土地成交面积同比降幅扩大，溢价率也同步回落。

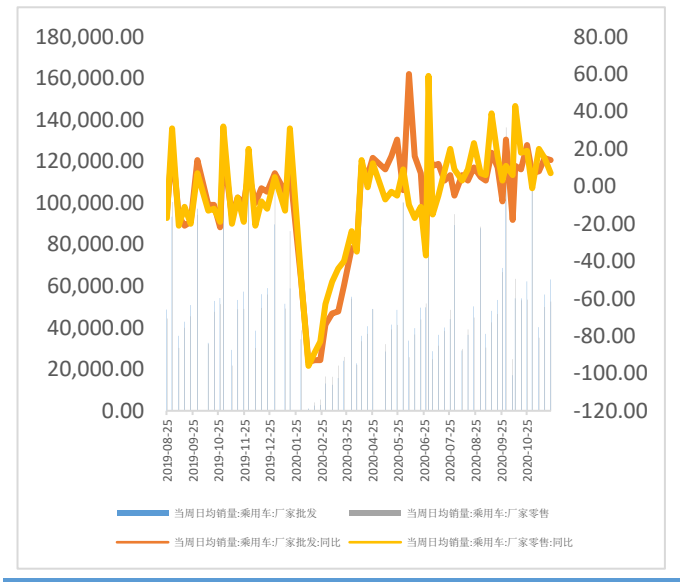
乘用车销售增速回升，开工率略降。11 月乘联会乘用车批发、零售销量增速分别升至 11%、13%，同时创下 2018 年 5 月以来增速新高，说明下游需求依然偏强；受需求走强提振，生产仍处高位，上周半钢胎开工率虽略回落至 70.6%，但尚处于 2017 年以来同期新高。近期国务院部署鼓励各地增加号牌指标投放，行业需求或将继续得到释放。

图表 6：30 大中城市地产销售情况



数据来源：Wind

图表 7：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

二、物价：短期通胀压力较小

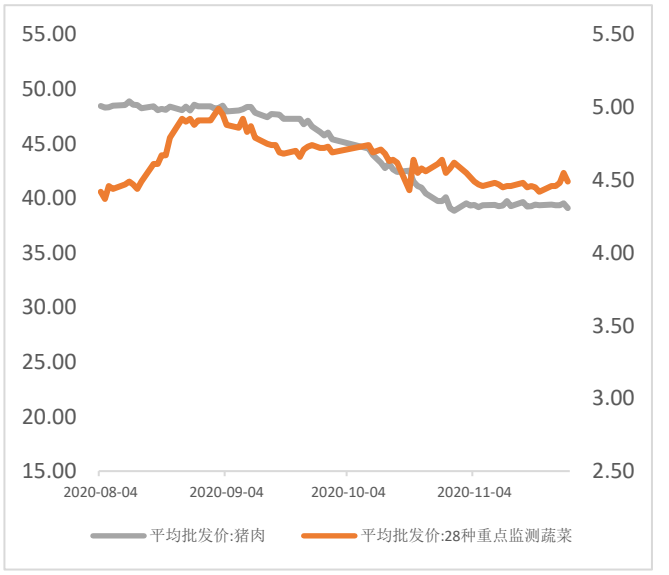
专业·诚信·进取·共赢

1）本周食品价格涨跌互现。本周食品价格涨跌互现，其中，猪肉均价环比下降 0.08%，蔬菜均价环比上涨 0.81%，鸡蛋、水果等涨跌互现。

2）短期通胀压力较小。随着生猪存栏的不断增长，猪肉供给持续改善，价格持续下降，在高基数下，其对通胀的影响或由拉动转为拖累。进入秋季，蔬菜、鲜果等供给明显增多，价格高位回落，其对食品价格的拉动有限，预计食品价格同比增速将继续回落。非食品方面，尽管国内消费稳步复苏有望带动部分非食品价格的上涨，但国际油价持续低位徘徊将继续拖累非食品价格。综合来看，随着食品价格的持续走低，在高基数下，短期的通胀压力较小。

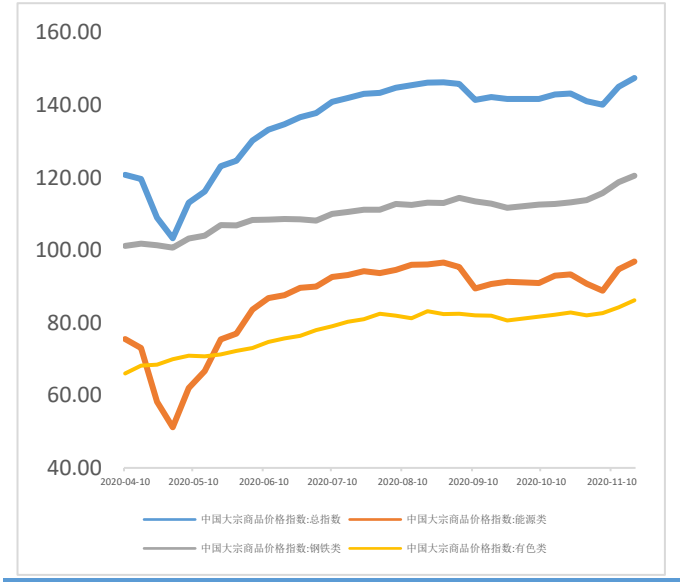
3）经济复苏预期下，PPI 或加快修复。进入秋冬季节，欧美疫情持续升级，部分国家采取新的限制措施，国际油价明显回落，国内煤价上涨、钢价回落，短期 PPI 修复速度有所放缓。不过，我们认为本轮疫情的影响明显减弱，只会影响经济复苏的节奏，不会改变全球经济复苏的趋势，工业品需求仍有改善的空间，价格有望在中期重新反弹，PPI 或加快修复。

图表 8：主要食品价格



数据来源：Wind

图表 9：中国大宗商品价格指数



数据来源：Wind

三、政策与消息面

国内：

1、国务院总理李克强强调，中国将保持宏观政策连续性稳定性，增强可持续性和有效性，继续实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，根据形势变化不断丰富政策内涵、完善政策组合，更多采用改革办法，推动经济运行恢复到合理区间。

国务院副总理刘鹤：构建新发展格局的根本要求，就是要提升供给体系的创新力和关联性，解决好各类“卡脖子”和瓶颈问题，畅通国民经济循环。这就要坚持深化供给侧结构性改革；坚持扩大内需这个战略基点，形成强大国内市场；坚持深化改革和扩大开放。

专业·诚信·进取·共赢

2、中国政府网发布关于国务院第七次大督查收集转办部分意见建议情况的通报。在关于完善保市场主体政策措施的意见建议部分，通报建议，试行企业“休眠”制度。建议对未按规定报送年报的企业设立“休眠期”，合理设置休眠条件和程序，承认休眠期间企业合法存续地位，保证企业经营资格和主体资格的连续性。

3、央行与香港金管局续签货币互换协议，互换规模由 4000 亿元人民币/4700 亿港元扩大至 5000 亿元人民币/5900 亿港元，有效期五年，经双方同意可以展期。双方认为，货币互换协议续签有利于维护两地和区域金融稳定，便利两地贸易和投资，推动香港离岸人民币市场发展。

4、商务部推进消费升级行动计划现场会强调，要培育国际消费中心城市，高质量推进步行街改造提升，优化便民消费载体，提升电商进农村；稳定和扩大汽车消费，提振家电家具消费，扩大进口商品消费，促进餐饮消费；提升传统消费，培育新型消费。

5、央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。

国际：

1、美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。

美国纽约联储主席威廉姆斯：美国经济的复苏速度将在极大程度上取决于新冠肺炎疫情；对疫情的看法偏正面；美联储需要一种灵活的政策方式；FOMC 的货币政策是非常宽松的。

美联储布拉德：美联储致力于使用所有工具来帮助经济；基本情景是第四季度和明年上半年 GDP 增速高于趋势水平；预计目前没有必要改变债券购买计划。

2、日本央行行长黑田东彦：日本经济已经开始恢复，但依然处在严峻状态；将密切关注国内外市场状况，目前还未看到广泛的降价行为，不认为日本正在陷入通缩；外汇市场一直相对稳定，现在讨论退出政策还为时过早，一旦物价接近 2%的通胀目标，将讨论退出问题。

3、欧洲央行会议纪要：欧洲央行紧急抗疫购债计划（PEPP）所固有的灵活性非常重要；将评估包括疫情与汇率在内的数据，预计就业将进一步萎缩，大量工作岗位面临风险；不能排除欧元区出现双重触底的衰退情况。

4、美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值为增 33.1%，预期增 33.2%，初值增 33.1%；GDP 平减指数修正值升 3.6%，预期升 3.6%，初值升 3.6%。

专业·诚信·进取·共赢

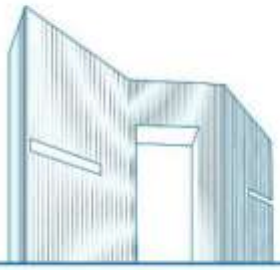
美国 11 月 21 日当周初请失业金人数 77.8 万人，连续 13 周处于百万关口下方，预期 73 万人，前值修正为 74.8 万人。10 月耐用品订单环比增 1.3%，预期增 0.9%，前值增 1.9%，数据突显出制造业继续支撑经济。

美国 10 月个人支出环比增 0.5%，预期增 0.4%，前值增 1.40%。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 1.4%，预期升 1.4%，前值由升 1.5%修正为升 1.6%；环比持平，预期持平，前值升 0.2%。

专业·诚信·进取·共赢

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

长按二维码进入小程序