国内经济持续改善 大宗商品行情有望启动

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

国家统计局公布的数据显示，10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与 9 月份持平。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比 9 月增长 0.78%。1-10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，增速比 1-9 月份提高 1%。其中，民间固定资产投资下降 0.7%，降幅收窄 0.8%。10 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速比 9 月加快 1%。

1-10 月份，全国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年目标任务。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.1%；其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.8%，与 9 月份持平。31 个大城市城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.2%。

点评：

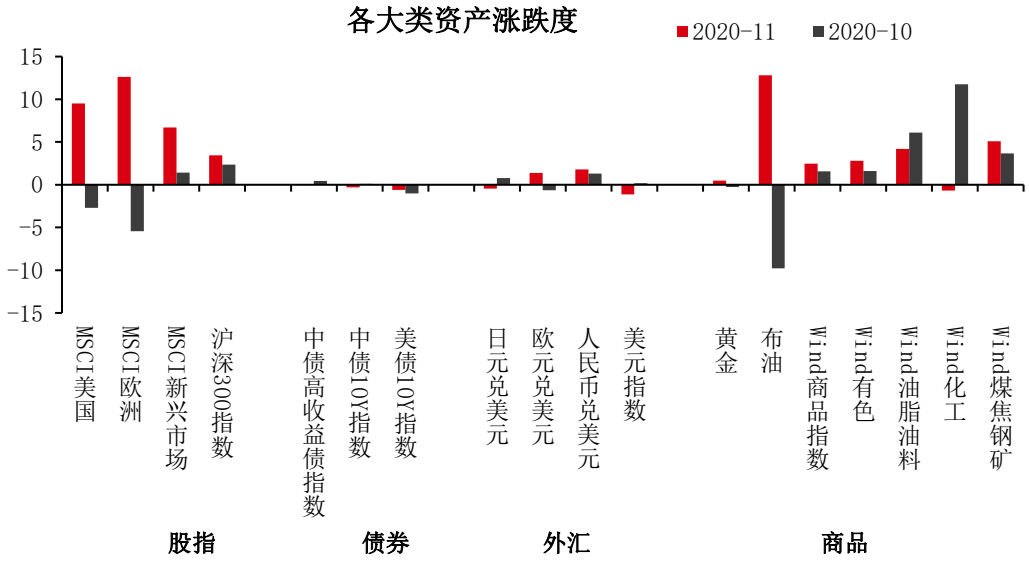
11 月至今股指表现最优，油价大幅回升。10 月在美国大选以及欧美疫情恶化的冲击下，全球股指以及原油价格均录得不同程度下跌。而 11 月至今受疫苗数据，以及前期风险出清利好，其中 MSCI 美国和欧洲分别录得上涨 9.5%和 12.6%，A 股在近期债券违约潮和政府监管线上经济的拖累下仅录得上涨 3.4%。11 月至今 Wind 商品指数录得上涨 2.48%，布油大幅上涨 12.8%带动整体商品，符合我们对四季度股指>商品>债券的整体判断。

四季度经济增长进一步加快。基于支出法的投资、消费和出口三大分项持续回升的趋势判断来看，四季度我国经济有望进一步加快。固定资产投资中，基建投资和地产投资回升较为明显，此前财政部 11 月 4 日表示，新增债券中，一般债券发行成全年计划的 100%；专项债券发行完成已下达额度的 99.9%，专项债资金投向老旧小区改造、基建等重点领域，对后续地产和基建起到明显支撑。而制造业投资回升相对缓慢，但基于后续消费加速回暖的判断下，制造业也具有更强的好转空间。消费是后续回升的主要驱动力，来自于就业改善以及疫苗即将推出带来的消费回归的支撑。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式签署，全球人口、经济占全球总量 30%，并且货物贸易降关税覆盖的货物范围达到了 90%以上的自贸区成立，意味着后续中国的出口、产业转型升级将得到进一步提速。

油价持续回升叠加全球经济共振回暖预期，大宗商品行情有望启动。此前我们强调信贷周期指向补库存周期在四季度开启，我们已经看到 8 月至今的工业企业产成品库存增速已经连续 4 个月回升。除此以外，在疫苗预期改善，欧美财政刺激发力的判断下，明年一季度全球经济启动共振上行预期持续发酵，近期全球的周期股指板块，以及原油相关商品录得持续回升已经有带动整体商品的迹象，后续大宗商品行情有望启动。从固定资产投资分

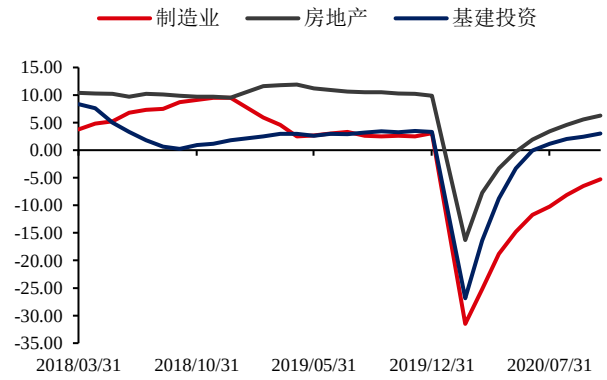
行业累积增速涨幅中排名前20%的行业包括，农副食品加工业、水利环境、房地产、运输设备制造业、食品、橡胶和塑料、纺织业。对应上述行业上游的油脂油料、农副产品、黑色、锌铝等有色金属需求有所受益。

图 1：　全球大类资产走出的复苏阶段逻辑明显　单位：%



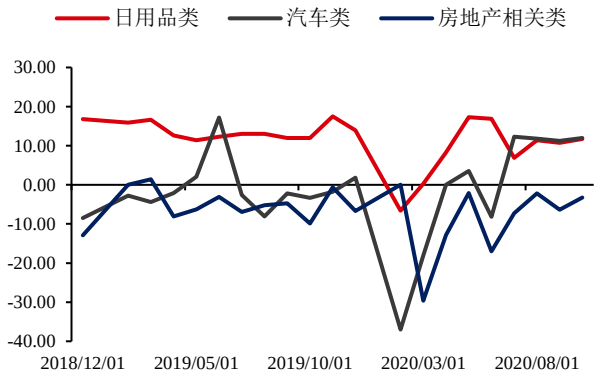
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　固定资产投资分项累计同比　单位:%



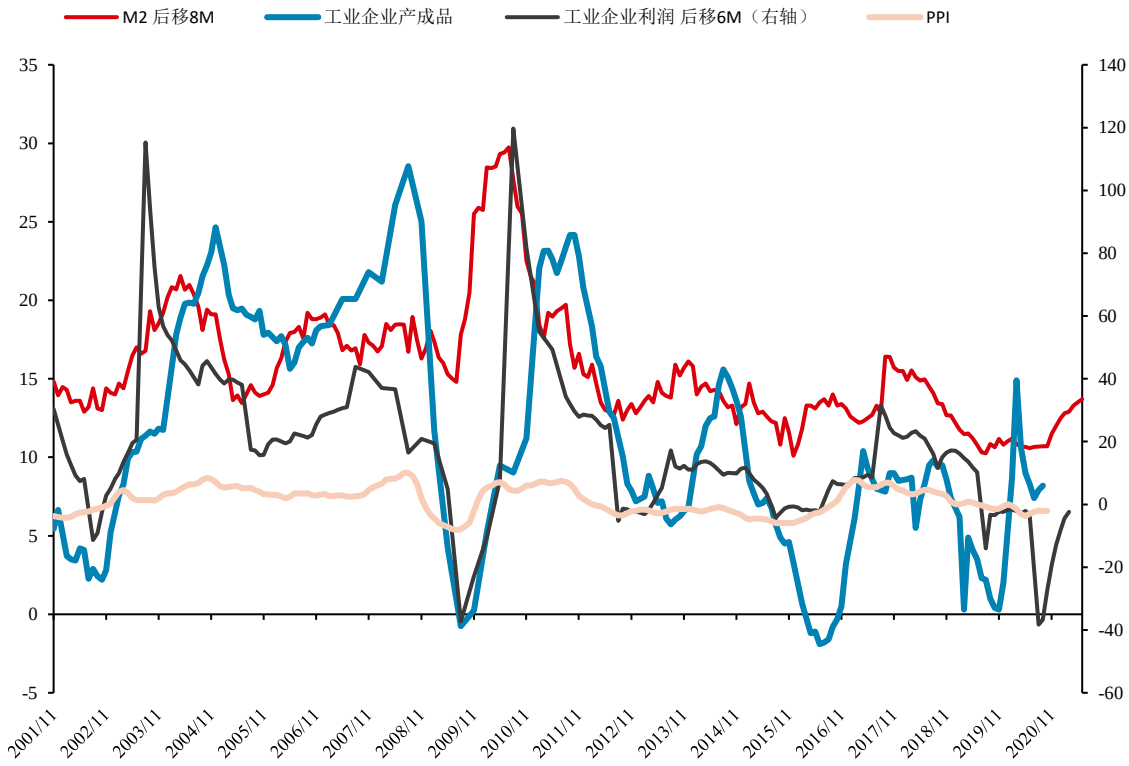
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：　社会零售销售分项累积同比　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：　PPI 以及大宗商品价格有望迎来上升周期　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com