经济修复动能转换，地产周期边际走弱

2020-10-19

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

◎数据解析：

◆9 月生产和需求持续修复，修复动能有所转换。9 月地产基建地产周期边际走弱，消费改善超预期，出口恢复强劲。目前来看，在需求端，欧美经济受疫情二次爆发困扰，但需求恢复较快，并存在一定的溢出效应。在生产端，印度等制造业大国受疫情扰动明显，生产力恢复缓慢，使得外溢效应对中国的出口起到放大效果。目前经济修复更多受到出口和消费端的带动，预计欧美需求恢复恢复与印度等制造业国家生产动能疲弱，所带来的溢出效应将贯穿于整个四季度。而投资端的刺激降温，四季度或难见明显利好，预计与消费相关的大宗商品表现好于与投资端相关的大宗商品表现。

◆中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，不及市场预期，主因服务业的拖累。今年三季度二产的同比增速为 6%，已经超过去年的同期水平，19 年同期为 5.%。而今年三产的同比增速为 4.3%，去年同期为 8.3%，主因疫情影响下服务业恢复缓慢，拖累 GDP 增速。**9 月规模以上工业增加值同比增 5.9%，环比 9 月继续改善 1.3 个百分点，工业生产增速超预期。**分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 2.2%，增速较 8 月份加快 0.6 个百分点；制造业增长 7.6%，加快 1.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%，回落 1.3 个百分点。

◆9 月社会消费品零售总额同比 3.3%，环比 8 月增速大幅修复 2.8 个百分点，高于市场预期，可选消费持续修复。从细项数据来看，消费加速修复，商品零售中除了粮油食品、中西药品这些必需品维持较高增速以外，可选品消费也出现明显改善，其中服装鞋帽、文化用品消费大幅修复；9 月汽车销售增速维持在较高水平，是支撑消费增速的主要原因；但家具、家电等地产链消费偏弱。必选消费需求刚性，受到影响相对较小；可选消费需求短期出现明显修复迹象。服务消费方面，旅游、

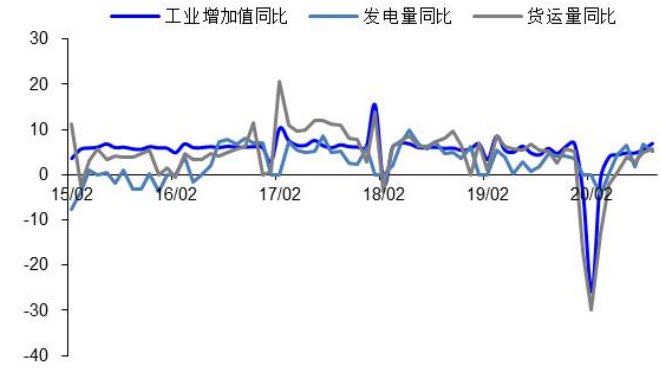
重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

交通、酒店和餐饮等消费在双节前也受到较大的提振。短期来看，海外疫情处于二次反复爆发期，且步入冬季国内疫情存在反复的可能，居民防范意识仍强，短期关注需求恢复速率的可持续性。中期来看，随着疫情研制成熟，部分商品消费有望出现回补，或带动整体消费回暖；但服务类消费回补的幅度较小。长期来看，在内循环政策带动下，或刺激居民消费增速的新一轮增长。

◆1-9 月固定资产投资增速 0.8%，环比 1-8 月修复 1.2 个百分点。其中，地产基建地产周期边际走弱，制造业投资增速持续修复。房地产投资延续高增但修复速率有所放缓，且现行数据方面均出现边际放缓。1-9 月房地产开发投资增速转正至 5.6%，环比 1-9 月修复 1 个百分点。在先行数据方面，1-9 月商品房销售面积累计增速-1.8%，环比降幅收窄 1.5 个百分点；房屋新开工面积增速修复至-3.4%，降幅收窄 0.2 个百分点，但当月增速大幅下降；房地产施工面积环比小幅回落，录得 3.1%；房地产竣工面积回落至-11.6%，降幅扩大 0.8 个百分点。在前期积压需求释放、放弃复工复产积极推盘的影响下 3-5 月份销售如期恢复，二季度降幅进一步收窄，但四季度房地产销售仍承压，全年增速或负增长。8 月房企融资边际收紧，资金来源更多依靠预付款和个人按揭贷款房。在新规指导下，地产新开工面积大幅放缓，四季度也难见明显利好，预计对房地产投资相关的大宗商品价格带来一定的利空。

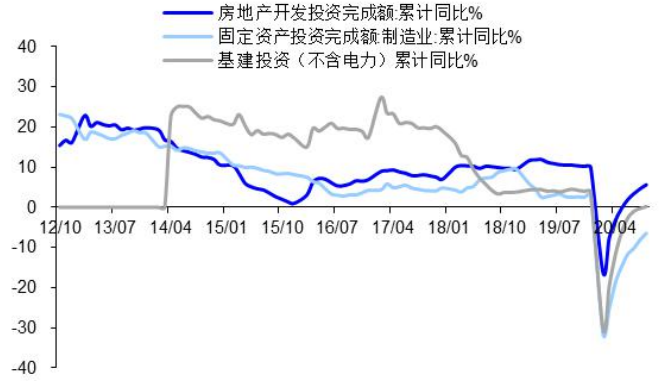
在基建投资方面，1-9 月基建投资（不含电力）增速 0.2%，降幅较 1-8 收窄 0.5 个百分点。在政策推动下，基建投资持续恢复，但修复速率有所放缓。考虑到基建项目释放的季节性因素，5-6 月开始直到下半年预计将是基建项目偏多的时期，一般拿项目后开工的材料集中使用期在 2-3 个月左右，预计四季度基建对需求端仍有支撑。

图 1 工业增加值当月同比增速



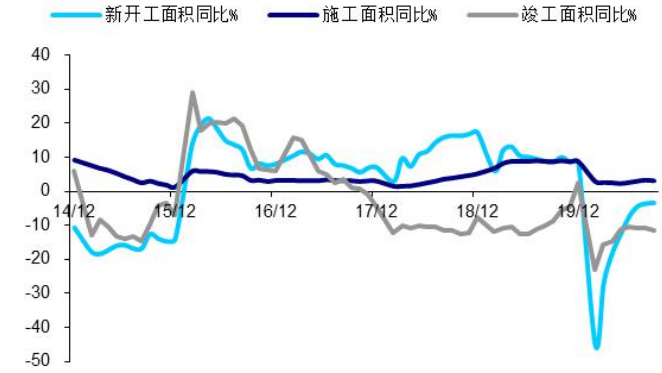
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 2 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



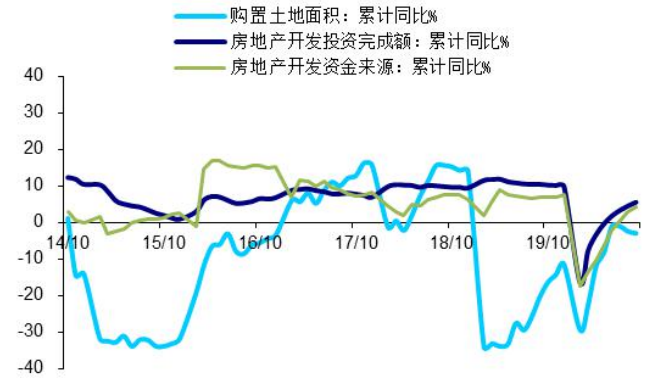
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 3 房屋新开工/施工/竣工数据



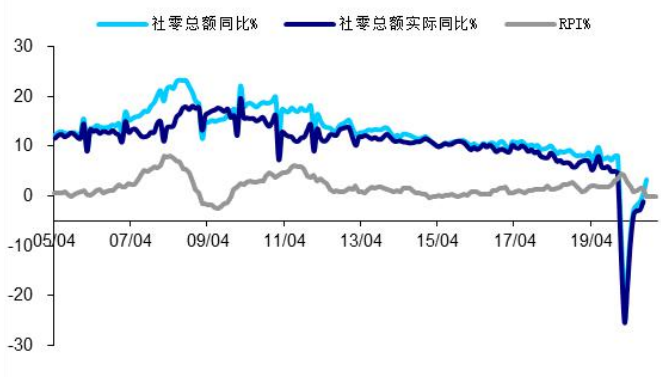
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 4 土地购置面积及资金来源



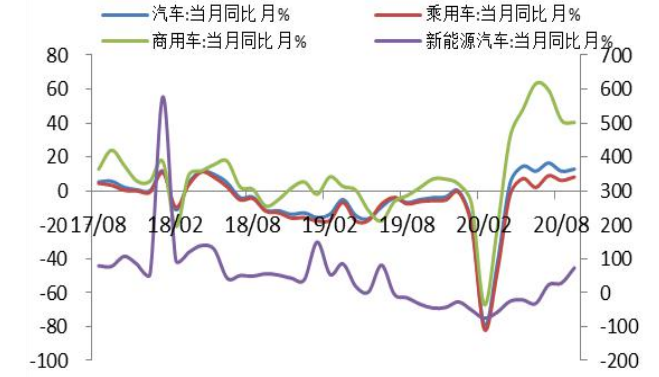
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 5 社会消费零售总额同比



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 6 汽车消费数据



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn