消费发力助推农产品、能化品结构性行情

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：

统计局网站信息显示，初步核算，前三季度国内生产总值 722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%，比 8 月份下降 0.2 个百分点；其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.8%，低于全国城镇调查失业率 0.6 个百分点，与 8 月份持平。

1—9 月份，全国固定资产投资同比增长 0.8%，1—8 月份为下降 0.3%。中国 9 月份社会消费品零售总额同比增 3.3%，8 月增 0.5%。前三季度社会消费品零售总额同比下降 7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 246588 亿元，下降 7.2%。9 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速较 8 月份加快 1.3%。

点评：

10 月至今股指已经收复 9 月跌幅。9 月经济复苏下的大类逻辑遭受挑战：来自欧洲疫情新增持续创下新高的冲击，以及各国 8 月制造业 PMI 增速放缓的质疑使得大类资产全面承压。而 10 月至今大类资产表现符合我们对四季度股指>商品>债券的整体判断，其中股指已经收复 9 月创下的跌幅，凸显市场情绪已经恢复，但商品除化工和油脂油料以外仍未收复跌幅，背后是经济仍受疫情和各国防疫政策的拖累。10 月美债和中债均出现小幅调整，长周期看债市的配置价值已然不高。

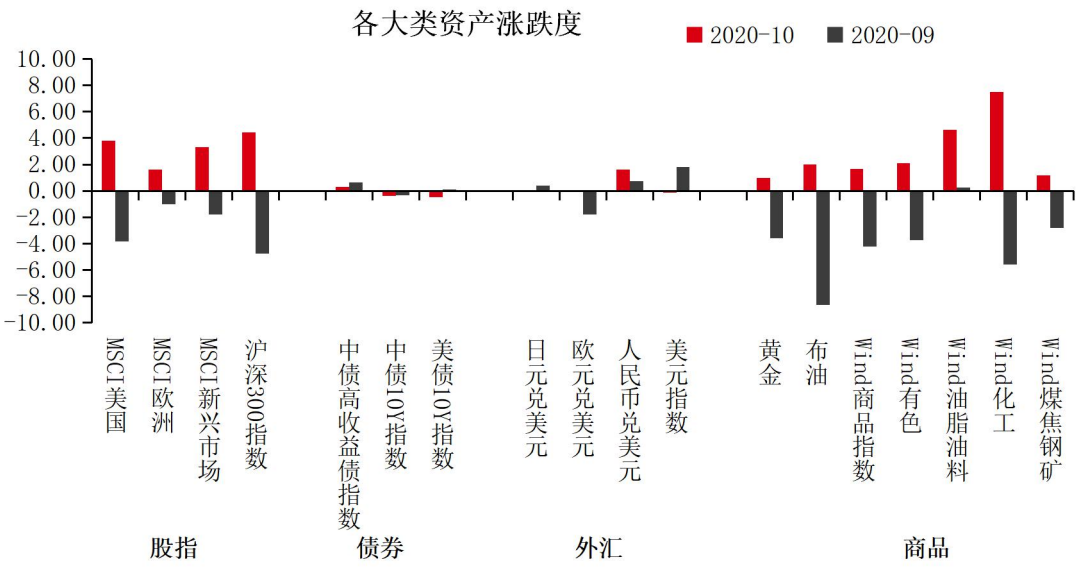
消费持续发力。三季度 GDP 以及 9 月的经济数据均凸显当下消费发力的特征，从三大产业对 GDP 累积同比的拉动作用来看，第三产业贡献最大，较前值回升了 1.12%，而第二产业回升 1.09%略低一筹。从 9 月经济数据来看这种趋势更为明显，9 月零售销售当月同比增速较 8 月回升 2.8%，其中汽车和日用品增速持续回升，我国消费已经走出疫情带来的深度冲击，尤其是线下消费也在持续恢复过程中。长期因素也同样支撑这一观点，9 月全国城镇调查失业率为 5.4%，比 8 月份下降 0.2%；三季度城镇居民人均可支配收入累计同比回升至 2.8%，较二季度多增 1.3%。

关注“拉尼娜”风险下的农产品和能化品的结构性行情。9 月 10 日美国国家海洋和大气管理局（NOAA）宣布“拉尼娜”即将登陆，并且目前各国气象研究机构的资料显示，今年 10-12 月发生拉尼娜现象的概率将接近 80%。拉尼娜现象，也称为“反厄尔尼诺”或“冷事件”，是厄尔尼诺现象的反相，是指赤道附近东太平洋水温反常下降的一种现象。它会给各国带来 “冷冬”，并且造成秋冬季乃至明年夏季农产物的减产。结合后续国内消费回暖以及出口持续改善的预期利好，四季度需要关注棉花、大豆和短纤、PTA 等农产品和能化品的结构性行情。

8 月工业企业产成品库存录得回升，继续关注工业品。此前我们强调信贷周期指向补库存周期在四季度开启，从社融领先利润 2 个月，利润领先库存 6 个月的经验来看，今年 2

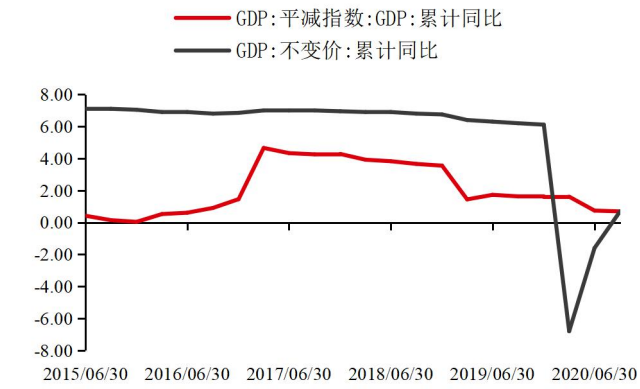
月份工业企业利润同比探底，可能在今年 8 到 10 月左右能看到补库存周期的开启，目前我们已经看到 8 月的工业企业产成品库存同比增速止跌回升，指向后续工业品行情值得关注。但北半球气温已经进入下降阶段，结合全球疫情持续恶化，全球经济预期下调限制工业品的上涨空间，后续需要关注美国大选结束后，第二轮疫情救助方案、美国财政刺激计划，以及全球疫情等变量对工业品的利多机会。

图 1： 全球大类资产走出的复苏阶段逻辑明显 单位：%



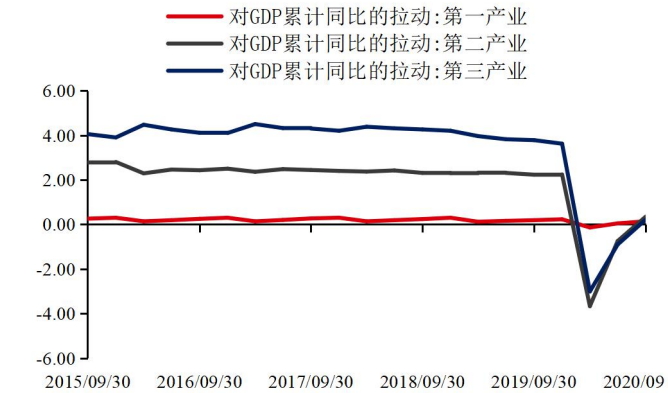
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： GDP 增速和平减指数 单位:%



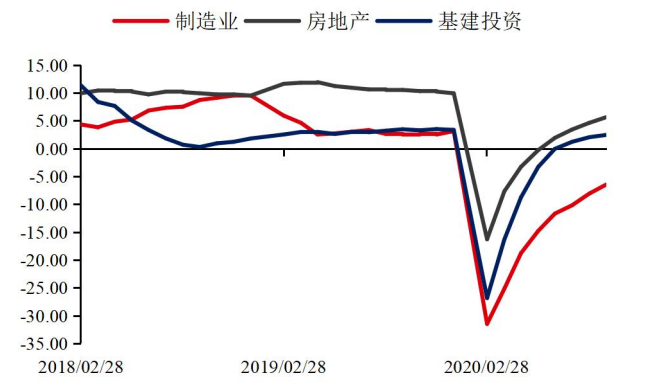
数据来源：Wind 华泰期货研究院

医 图 4： 三大产业对 GDP 的贡献 单位：%



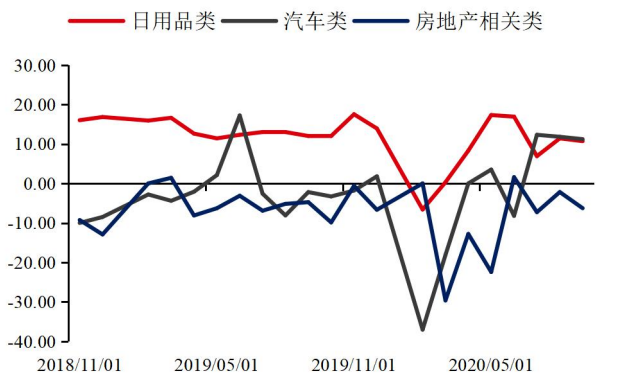
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 固定资产投资分项累计同比 单位:%



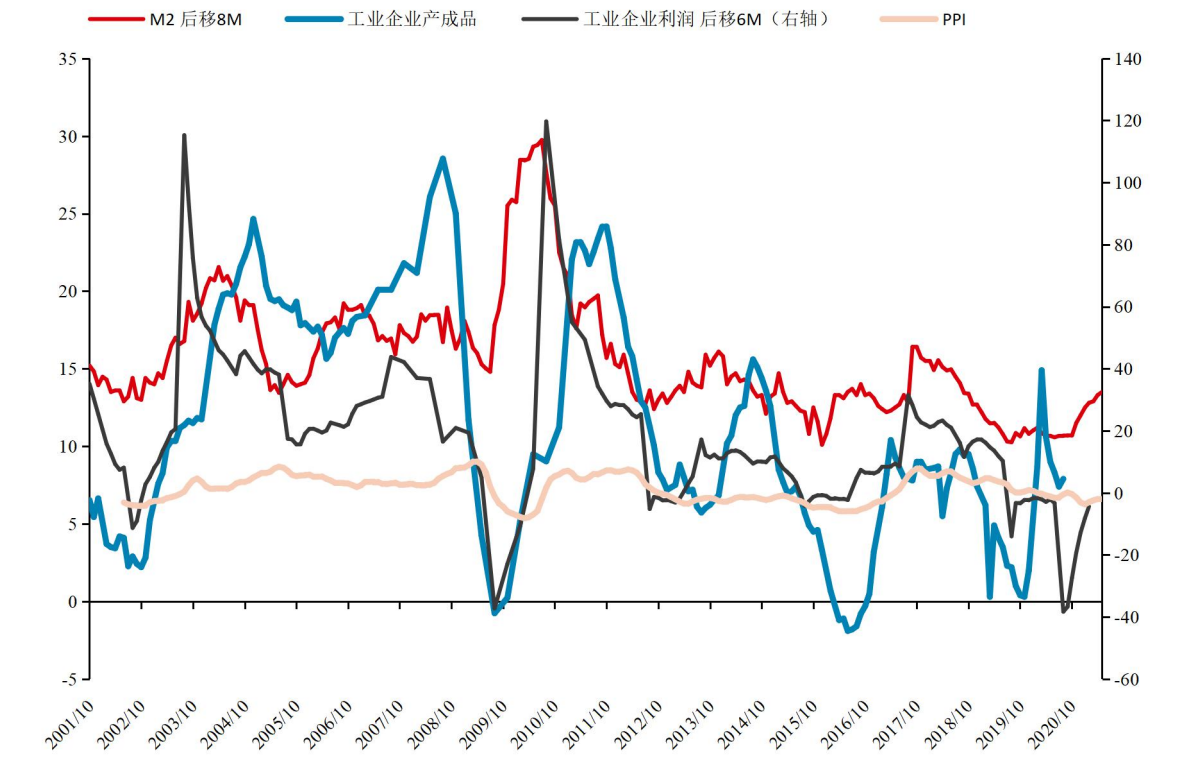
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7： 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 8： 8 月工业企业产成品库存增速已经出现回升 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