四季度经济有望加速 关注工业品库存

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：

中国 1-8 月，全国固定资产投资同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3%。1—8 月，社会消费品零售同比名义下降 8.6%，较前值跌幅收窄。而 8 月的社会零售销售同比增长 0.5%，为今年内受此转正。

中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，较 7 月加快 0.8%。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.6%，较 7 月下降 0.1%。

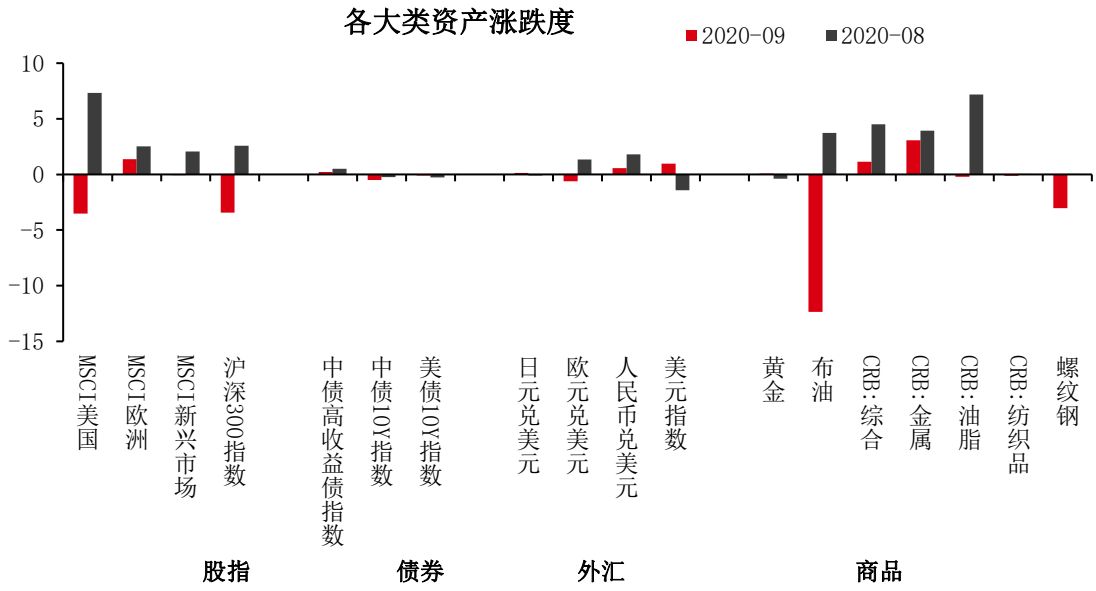
点评：

9 月至今风险资产普遍承压。和 8 月相比较而言，9 月至今的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。我们看到 9 月至今，CRB 综合指数上涨 1.1%，但油价大幅下跌 12.3%，需求不及预期和部分 OPEC 成员国未能履行减产协议使得原油价格战再起的预期逐渐走强，后续油价调整风险正威胁整体大宗商品。其次是各国股指也录得调整，MSCI 美国、MSCI 欧洲分别录得-3.5%、1.38%，而沪深 300 指数录得-3.43%。经济复苏逻辑面临考验使得各类风险资产承压。

中国四季度经济有望提速。此前我们曾提到，对于国内经济而言，存在生产恢复快于需求，企业部分恢复快于居民部门的问题，而 8 月经济数据正指向后续居民需求修复以及基建发力驱动四季度经济持续改善。首先我们对后续基建较为乐观，一方面是财政部要求专项债在今年 10 月底前发行完毕，3.75 万亿的专项债和 1 万亿的特别国债在资金上对基建将提供较大支持，另一方面，今年的疫情和汛情制约了前三季度基建的施工，目前财政支出剩余额度远大于往年，按全年财政支出预算-上半年财政支出来计算，按截至 7 月计算，2019 年为 9.7 万亿，今年为 11.4 万亿，后续财政支出仍有较大的发力空间。其次，8 月的城镇居民调查失业率较 7 月进一步下降，以及政府对疫情较强的控制能力配合下，后续随着政府逐渐放开限制以及居民收入恢复，消费有望得到进一步改善。

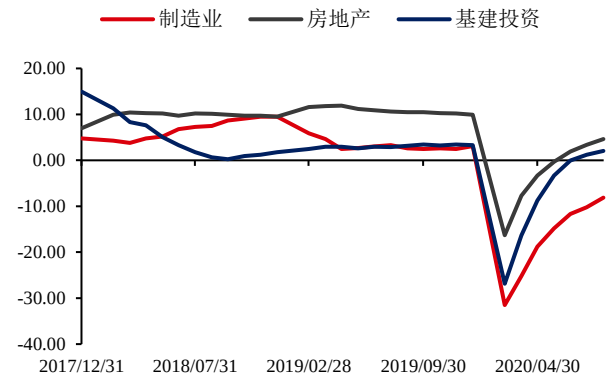
四季度可能迎来补库存周期，继续关注工业品。信贷周期指向补库存周期在四季度开启，从社融领先利润 2 个月，利润领先库存 6 个月的经验来看，今年 2 月份工业企业利润同比探底，可能在今年 8 到 10 月左右能看到补库存周期的开启，工业品受益最大。但考虑到延期还本付息政策带来的影响，补库存时间可能会出现一定延后。目前已经进入到可能的补库存开启时间，后续则需要关注市场信号来落实和验证趋势。

图 1：　全球大类资产走出的复苏阶段逻辑明显　单位：%



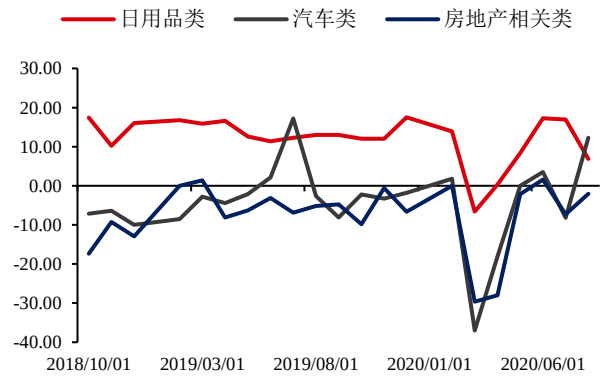
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　固定资产投资分项累计同比　单位:%



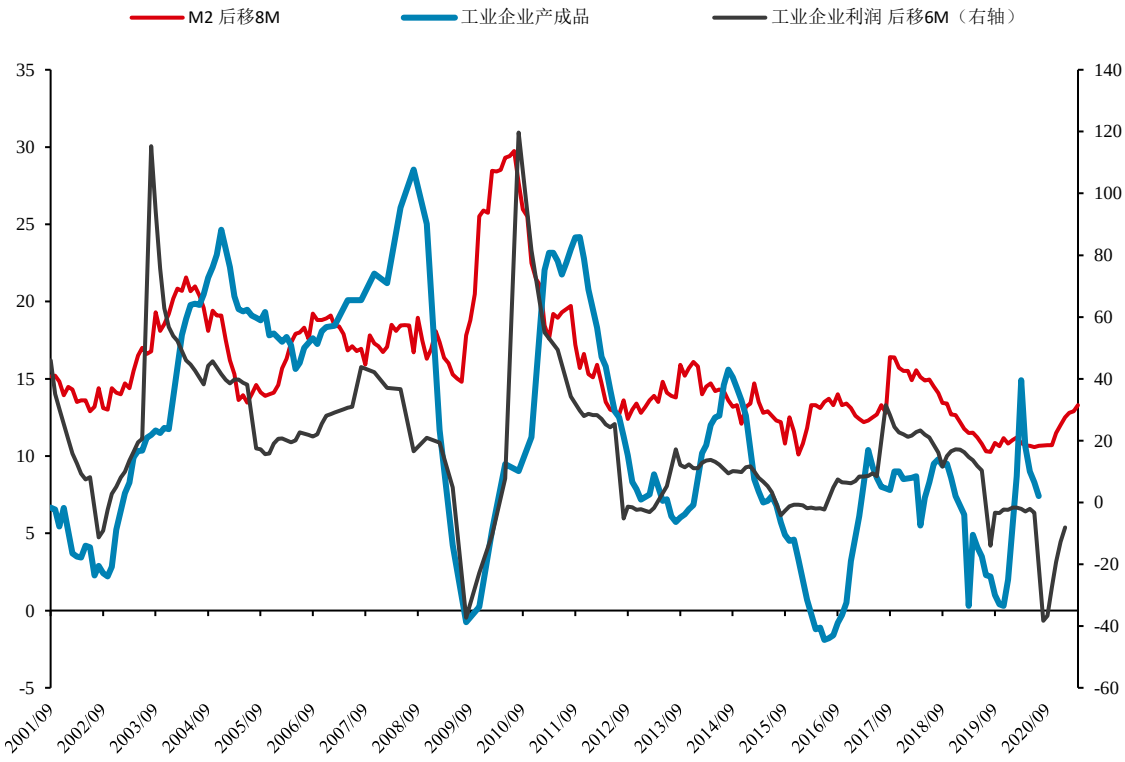
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：　信贷扩张指向中国有望在 2020 年四季度开启补库存周期　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