

经济压力边际缓解 商品走势或将分化

核心观点及内容摘要

肖利娜
宏观经济分析师
期货从业资格号：
F3019331
投资咨询从业证书号：
Z0013350

宏观战略研究中心
一德期货研究院
邮箱：xiaolinal132@163.com
电话：（022）59182509
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编：300042

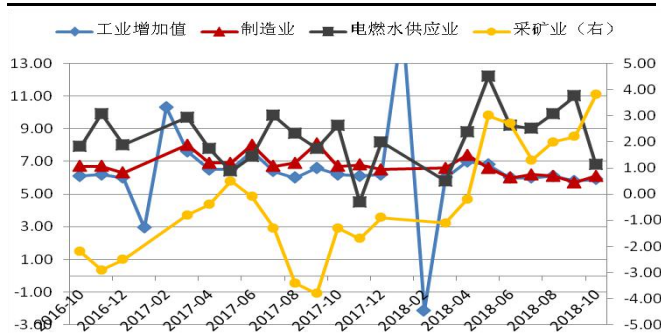
- 10月，规模以上工业增加值当月同比5.9%，较上月小幅回升0.1个百分点。黑色、有色、化工等传统制造业在产能出清格局下工业增加值增速底部企稳，以计算机、通信等高技术制造业的高增速依然是本轮工业生产的主要支撑。四季度在采暖季限产政策及汽车产销低迷影响下，工业产出增速大概率处于6%的增速之下。
- 1-10月，固定资产投资累计同比5.7%，较上月回升0.3个百分点。三大投资中，制造业投资的持续回暖和基建投资的底部反弹，是拉动10月固定资产投资回升的主因。制造业投资由于结构性改善会保持回暖态势，同时在政策推动下基建投资会逐步趋稳回升，总体对四季度固定投资资产的逐步改善形成提振作用。
- 1-10月，房地产投资增速9.7%，再次回落0.2个百分点。商品房销售的持续下滑及土地购置费用的滞后回落会使房地产开发投资在四季度延续当前的放缓态势。同时，房地产开发资金各项来源趋紧，且在调控政策持续不松之下，预计四季度房地产开发资金来源增速易降难升，对房地产开发投资增速也会有所抑制。
- 10月，社会消费品零售总额当月同比8.6%，不及预期，低于上月0.6个百分点。10月，社会消费品零售总额的明显回调受下月“双11”线上线下优惠活动而消费延后的影响较大，另外，油价近期的持续回调也是消费回落的一大拖累因素。11月份受“双11”优惠拉动消费品量上会有明显提升，影响社会消费品总额11月会有所回升，同时促内需政策会推动消费保持平稳增长，但经济增长压力犹存，消费增速整体难以有较大升幅，全年增长中枢较去年回落1%左右。
- 当前由于企业利润收窄及外需影响依然较大，工业品价格近期调整幅度增大，但随着高技术产业投资支撑的制造业投资持续回升，以及促进基建投资的措施逐步落地，国内的需求压力会有所缓解，进而经济增长压力也会减弱，受益基建及制造业投资的工业品跌势会得到缓解，而化工品仍需关注上游原油带来的影响。对金融资产而言，虽然金融数据下滑超预期，但主要是受地方债和短期贷款扰动，实体经济融资需求并未恶化而信贷环境仍待改善，资金面处于紧平衡状态，短期金融资产投资风险依然较大，期债相对好于期指。

1. 工业产出、投资回升 消费增速明显下滑

(1) 工业生产小幅回升

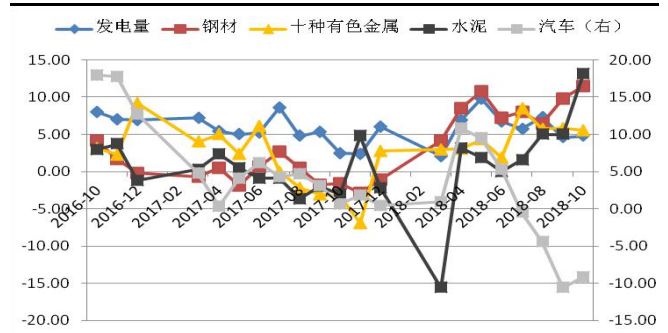
10月，规模以上工业增加值当月同比5.9%，较上月小幅回升0.1个百分点。分行业来看，10月，制造业当月同比增速6.1%、采矿业增速3.8%，较上月分别回升0.4和1.6个百分点；而电燃水生产和供应业增速6.8%，较上月大幅回落4.2个百分点（见图1）。制造业行业细分来看，计算机和、通信和其他电子设备制造业当月同比增速14.6%，较9月回升2.0个百分点，处于年内次新高，是制造业工业增加值增速回升的主要支撑，但受车市销售低迷及去年高基数影响，汽车生产增速持续回落至-0.7%，这是近五年来的第二次负增长，上一次是2015年7月。总体来看，四季度汽车生产将依然受销售低迷影响而承压，黑色、有色、化工等传统制造业在产能出清格局下工业增加值增速底部企稳，以计算机、通信等高新技术制造业的高增速依然是本轮工业生产的主要支撑。

图1：工业增加值当月同比（%）



资料来源：wind

图2：制造业细分行业工业增加值当月同比（%）



资料来源：wind

主要工业品产量中，10月，钢材、水泥产量当月同比增速分别为11.5%和13.1%，较上月明显回升1.7和8.1个百分点，依然是受基建项目建设加快拉动，另外10月房地产新开工依然保持高位也是一大支撑。汽车产销量低迷，发电量同比增长4.8%，小幅回升0.2%（见图2）。截至11月14日，6大发电集团日均耗煤量仅50万吨，较10月的52万吨又有缩减，工业生产依然处于收缩态势，四季度在采暖季限产政策及汽车产销低迷影响下，工业产出增速大概率处于6%的增速之下。

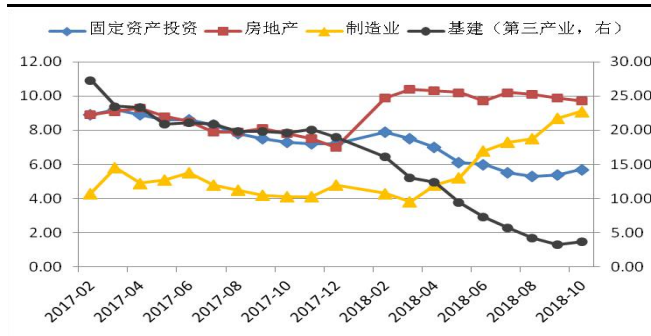
(2) 基建、制造业回升，房地产回落

1-10月，固定资产投资累计同比5.7%，较上月回升0.3个百分点。三大投资中，制造业投资的持续回暖和基建投资的底部反弹，是拉动10月固定资产投资回升的主因；其中，制造业投资增速9.1%，高于上月0.4个百分点，连续7个月回升；基建投资增速回升0.4%至3.7%，受政策影响今年以来首次止跌回升；而房地产投资增速9.7%，再次回落0.2个百分点（见图3）。

1-10月，制造业投资主要行业中，传统制造业中化学原料和有色冶炼投资同比增速近两个月稳定在正增速之上，10月同比增速分别为2.8%和1.8%；高新技术制造业中计算机通信、通用设备投资保持较高增速，其中，计算机通信同比增长19.5%、通用设备8.2%，分别回升1.2和0.3个百分点，医药制造业增速持续

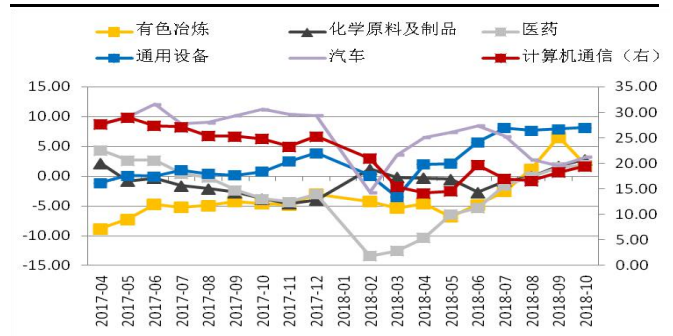
回升至 1.9%（见图 4）。制造业投资由于结构性改善会保持回暖态势，同时在政策推动下基建投资会逐步趋稳回升，总体对四季度固定投资资产投资的逐步改善形成提振作用。

图 3：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

图 4：分行业固定资产投资完成额累计同比（%）

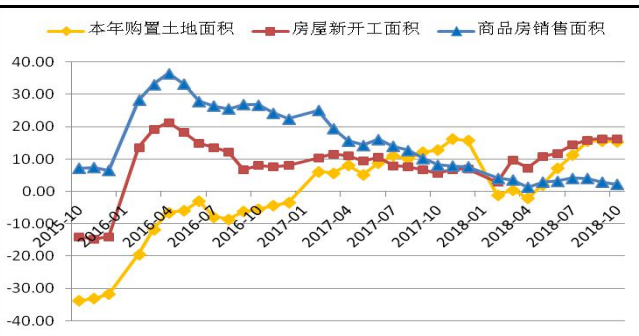


资料来源：wind

房地产开发方面，1-10 月商品房销售面积累计同比增速 2.2%，较上月回落 0.7 个百分点；房屋新开工面积增速 16.3%，本年土地购置面积增速 15.3%，较上月分别小幅回落 0.1 和 0.4 个百分点（见图 5）。商品房销售的持续下滑及土地购置费用的滞后回落会使房地产开发投资在四季度延续当前的放缓态势。

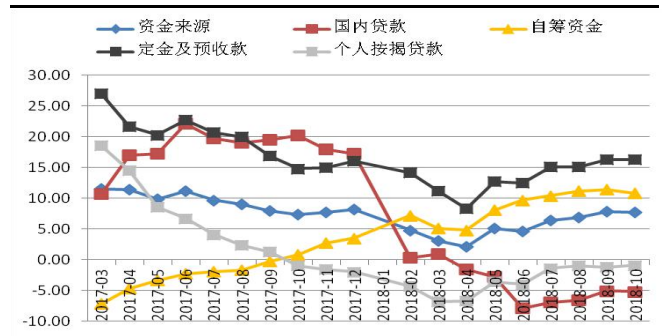
从房地产开发资金来源看，10 月，房地产开发资金来源合计累计同比 7.7%，较上月回落 0.1 个百分点，其中，国内贷款增速-5.2%、个人按揭贷款-0.9%，持续负增长；自筹资金增速回落 0.6%至 10.8%，定金及预收款 16.3%，与前期持平（见图 6）。房地产开发资金各项来源趋紧，且在调控政策持续不松之下，预计四季度房地产开发资金来源增速易降难升，对房地产开发投资增速也会有所抑制。

图 5：房屋新开工面积及商品房销售面积累计同比（%）



资料来源：wind

图 6：房地产开发资金来源累计同比（%）



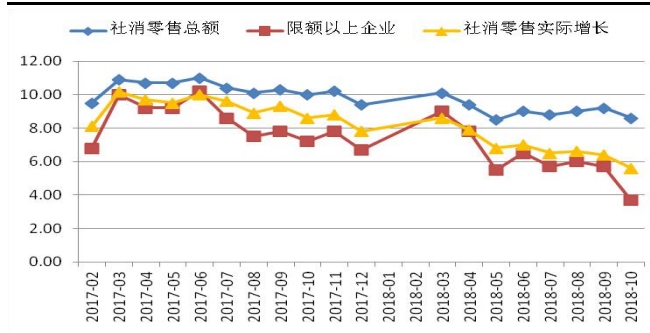
资料来源：wind

（3）社会消费品零售大幅放缓

10 月，社会消费品零售总额当月同比 8.6%，不及预期，低于上月 0.6 个百分点；其中限额以上企业消费品零售总额当月同比增长 3.7%，大幅回落 2.0 个百分点；扣除价格因素，社消零售总额实际当月同比增长 5.6%，较上月回落 0.8 个百分点（见图 7）。10 月，社会消费品零售总额的明显回调受下月“双 11”线上线下优惠活动而消费延后的影响较大，另外，油价近期的持续回调也是消费回落的一大拖累因素。限额以上企业消费品零售总额中，日用品类、金银珠宝类、通讯器材类、服装纺织类增速回落幅度较大，10 月当月同比较上月分别回落 7.2、6.9、9.8、4.3 个百分点，这些生活用品类及可选品类受节日优惠影响尤为

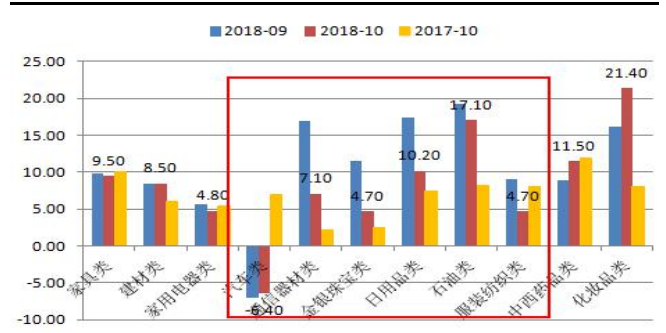
显著。而石油类消费总额受油价的大幅下调也回落了 2.1 个百分点，汽车类受销售低迷影响持续 6 个月处于负增长之中。11 月份受“双 11”优惠拉动消费品量上会有明显提升，影响社会消费品总额 11 月会有所回升，同时促内需政策会推动消费保持平稳增长，但经济增长压力犹存，消费增速整体难以有较大升幅，全年增长中枢较去年回落 1% 左右。

图 7：社会消费品零售总额当月同比 (%)



资料来源：wind

图 8：限额以上企业消费品零售总额当月同比 (%)



资料来源：wind

2. 经济压力边际缓解 商品走势或将分化

当前由于企业利润收窄及外需影响依然较大，工业品价格近期调整幅度增大，但随着高技术产业投资支撑的制造业投资持续回升，以及促进基建投资的措施逐步落地，国内的需求压力会有所缓解，进而经济增长压力也会减弱，受益基建及制造业投资的工业品跌势会得到缓解，而化工品仍需关注上游原油带来的影响。对金融资产而言，虽然金融数据下滑超预期，但主要是受地方债和短期贷款扰动，实体经济融资需求并未恶化而信贷环境仍待改善，资金面处于紧平衡状态，短期金融资产投资风险依然较大，期债相对好于期指。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678