

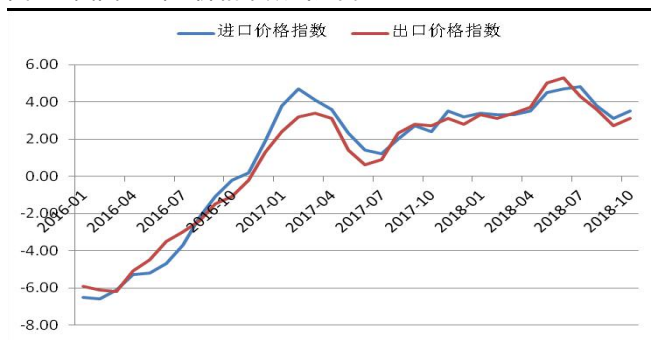
美进出口价格超预期 国内基建投资企稳

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

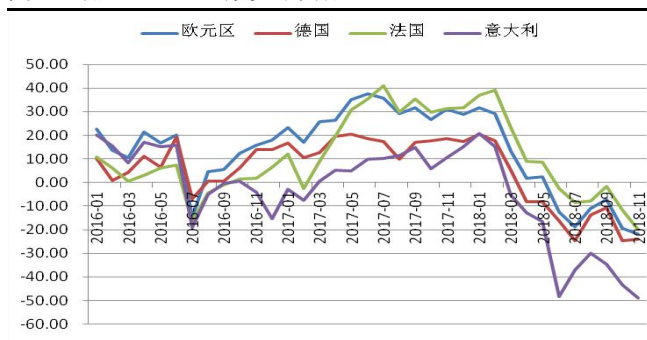
本周，美国方面，美国 10 月 CPI 同比 2.5%，能源和住房价格上涨是推动主因，而剔除能源和食品价格的核心 CPI 录得 2.1%，不及预期和前值，但依旧高于 2% 的目标。而且，美国 10 月进口价格指数同比 3.5%，出口价格同比 3.1%，均高于预期和前值；另外，美国 11 月 10 日当周首次申请失业救济人数 21.6 万人，11 月 3 日当周续请失业救济人数 167.6 万人，也均高于预期和前值；表明贸易摩擦和趋紧的就业市场加剧了美国的通胀压力。因车辆和建筑材料销售大幅增长，美国 10 月零售销售环比反弹至 0.8%，可能是因受到飓风袭击地区重建的推动，而核心零售销售（除汽车与汽油）环比仅增 0.3%，零售销售的强劲反弹能否持续仍待观察。综合来看，通胀上升及零售数据相对良好，或更加促进美联储 12 月的年内第四次加息，同密切关注月底的消费支出数据结果。

图 1：美国进出口价格指数当月同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

图 2：欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源：wind，一德研究院

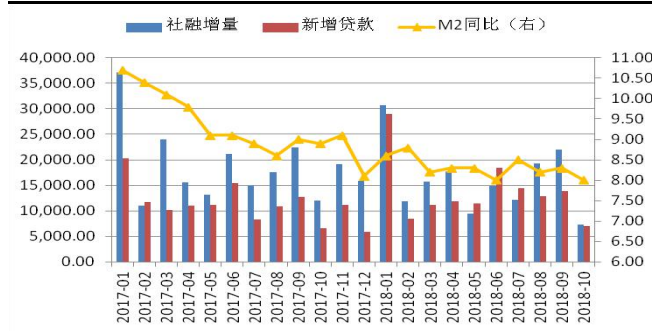
欧洲方面，欧元区三季度 GDP 同比初值 1.7%，符合预期，但创 2015 年以来的新低。同时，欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数-22，处于 2013 年以来新低，且连续 6 个月处于负值；其中，意大利 11 月 ZEW 经济景气指数-49 及经济增速停滞，是欧元区经济景气下滑的主要拖累，影响欧元区四季度经济增长将持续放缓，其中德国是欧元区经济增长的主要支撑国。另外，德国和法国 10 月调和 CPI 同比终值分别为 2.5% 和 2.2%，均与上月持平，三季度以来，欧元区 CPI 保持在 2% 以来，但总体价格压力温和，由于近期经济数据疲弱，欧央行的加息时机仍需等待。受英国脱欧谈判影响英镑震荡而欧元汇率小幅反弹，但英国脱欧新困局及意大利的债务问题将限制欧元兑美元汇率的反弹高度。

➤ 国内方面

10 月社融环比少增 8245 亿元，好于 2017、2016 年同期，略高于 15 年同期，总体强于季节性。10 月社会融资环比大幅回落主因地方债发行高峰过后，地方债发行大幅减少的影响，除去地方债的影响，社融同比下降因非标融资同比下降较多的影响，反映的仍是金融监管的影响。10 月信贷环比少增 6830 亿元，弱于季节性，但其主要受短期贷款与票据融资环比大幅下降的影响，长期贷款 10 月仅少增了 2950 亿元，强

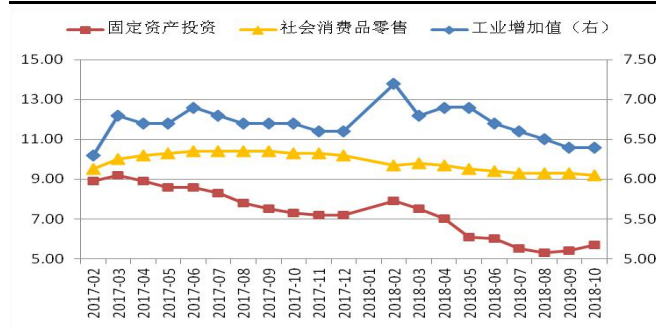
于季节性，这表明 10 月信贷的下降主因季节性因素及银行信贷短期化的扰动，实体投融资需求监管依旧疲弱但未现显著恶化。10 月 M2 同比下降主因企业存款同比大幅减少，这仍与企业投融资意愿不强，银行体系信用派生减弱有关，而财政存款同比大幅少增 4681 亿元，为年内次低，表明财政扩张力度依旧较强。总体看，10 月信贷受地方债及贷款结构等短期因素扰动较大，实体融资需求并未出现显著的恶化。

图 3：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind，一德研究院

图 4：国内 CPI 及 PPI 当月同比增长率（%）



资料来源：wind，一德研究院

10 月，规模以上工业增加值累计同比 6.4%，持平前值；社会消费品零售总额累计同比 9.2%，较上月小幅回落 0.1 个百分点；固定资产投资累计同比 5.7%，好于预期，高于前值 0.3 个百分点。四季度在采暖季限产政策及汽车产销低迷影响下，工业产出增速依然会处于相对底部。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。“双 11”拉动社会消费品总额 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。最值得关注的是，固定资产投资中，制造业投资受计算机、医药和通用设备等高技术产业支撑保持回暖态势，表明目前由经济周期带来的需求端压力不大；同时，国内需求的主要压力端基建投资在政策推动下趋稳回升，10 月增速回升 0.4%，是今年以来首次止跌回升，预计四季度基建投资将保持恢复态势，经济增长压力边际缓解。四季度，房地产开发投资增速结构上受购置费用增长回落扰动将会持续调整。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 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 郑州营业部 450008
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 大连营业部 116023
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 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园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：0315-578 5511

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室
Tel：0535-2163353/2169678