

国贸期货研发出品

国贸期货 大宗商品研究报告

宏观金融板块

2020. 11. 02-2020. 11. 08

资讯周报



目 录

| | | |
|-------------|------------------------|----|
| 【宏观】 | 国内经济延续复苏，海外疫情持续升级----- | 3 |
| 【股指】 | 三季报行情引发市场惨淡收尾----- | 11 |
| 【国债】 | 资金利率飙升制约债期表现----- | 21 |

国内经济延续复苏，海外疫情持续升级

摘要

一、国内经济持续温和复苏。10月官方制造业PMI为51.4，较前值回落0.1个百分点，高于预期，主要分项指标涨跌互现。尽管10月PMI整体小幅回落，但这主要是因为10月节假日较多导致的，虽然PMI已经是季节调整后的数据，但历史上10月PMI大都环比下降。事实上，今年的10月PMI要好于预期，其中，生产和需求都好于季节性，表明国内经济复苏势头持续向好，出口继续带来超预期的贡献，而内需的复苏动能则由投资加快切换至消费。

往后看，海外疫情的二次暴发可能对出口带来扰动，但影响或有限；尽管政策收紧令地产投资面临压力，但基建施工加快，制造业投资持续修复都将支撑固定资产投资保持稳定；更重要的是随着疫情的有效控制，居民消费信心增强，餐饮、文化、旅游等消费需求加快修复，成为推动经济复苏新的动能。因此，我们认为四季度经济有望延续温和复苏，但行业景气度或趋于分化。同时，需要重点关注海外疫情的发展以及美国大选的情况。

二、全球疫情持续升级，部分国家收紧防控措施。目前，欧洲第二波和美国第三波的疫情仍在持续攀升，美国第三波疫情的每日新增确诊病例已经超过第二波的高点；欧洲也在继续攀升，特别是法国尤为显著。在此背景下，德国、法国、英国等都宣布实施更严格防控措施，服务型消费短期将受到影响。

三、美国大选即将进行。美国大选即将在11月3日举行，当前各项民调显示民主党候选人拜登处于领先地位，拜登主张对富人加税，其当选后的财政和税收政策对美股的影响要更为显著。不过，由于今年邮寄选票较多，大选后双方存在不承认大选结果的可能性，这将导致金融市场动荡，需要密切关注。

四、坚定看好人民币资产。受海外疫情持续升级的影响，近期风险资产调整较大，我们认为与3月份不同的是，现在各国的抗疫经验更加丰富，新冠死亡率下降，疫苗研发稳步推进，这些都有助于稳定市场预期，减少对经济的冲击。而且目前美元流动性并未出现异动，大概率不会出现类似于3月份的流动性危机，风险资产持续大幅下跌的可能性不大。我们中长期坚定看好人民币资产，相比于海外，我们率先控制住了疫情，货币和财政政策连续性强，经济复苏势头强劲。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫
联系方式：0592-5160416
投资咨询号：Z0013223
从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

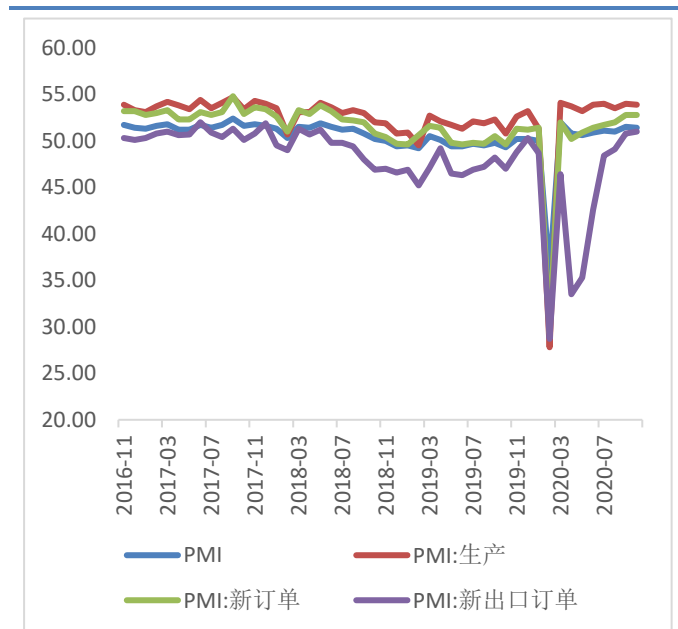
一、经济

1) 国内经济延续复苏，海外疫情持续升级

(1) 制造业 PMI 持续扩张，国内经济复苏势头向好

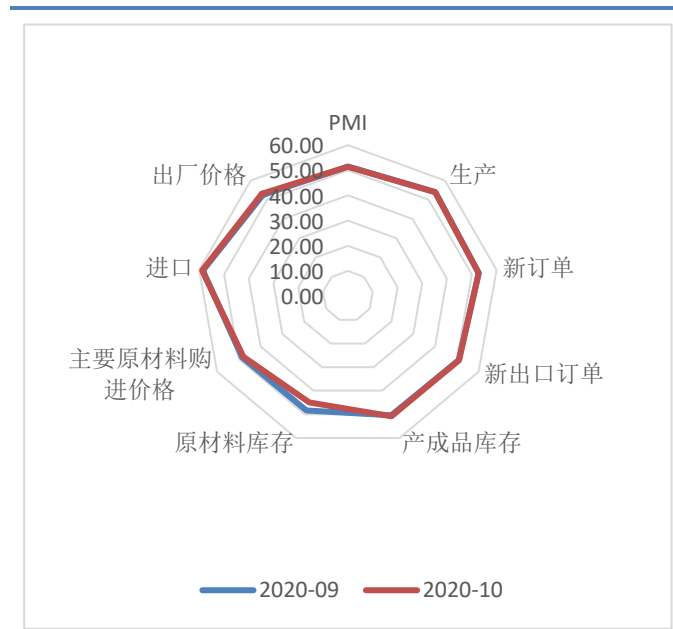
10 月制造业 PMI 由前值 51.5 微落至 51.4, 高于预期值 51; 非制造业 PMI 由前值 55.9 升至 56.2, 高于预期值 56。中国 10 月官方综合 PMI 为 55.3; 前值为 55.1。10 月 PMI 主要分项指标涨跌互现, 其中, 新出口订单、进口、主要原材料进口价格、出厂价格等指标均上升, 而生产指数、产成品库存、原材料库存等指标小幅回落, 新订单指数则持平于前值。表明制造业需求整体保持稳定恢复, 而受季节性因素扰动, 制造业生产端有所回落; 欧美疫情的影响有限, 外需保持高位, 出口订单继续回升; 在强劲需求的带动下, 产成品和原材料价格双双回升、库存加快去化。

图表 1: 官方制造业 PMI 指数



数据来源: Wind

图表 2: PMI 分项指标多数继续修复



数据来源: Wind

(2) 五中全会胜利召开, “十四五” 规划即将面世

10 月 26 日-29 日, 五中全会胜利召开, 会后发布《中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报》, 会议还审议并通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议》。

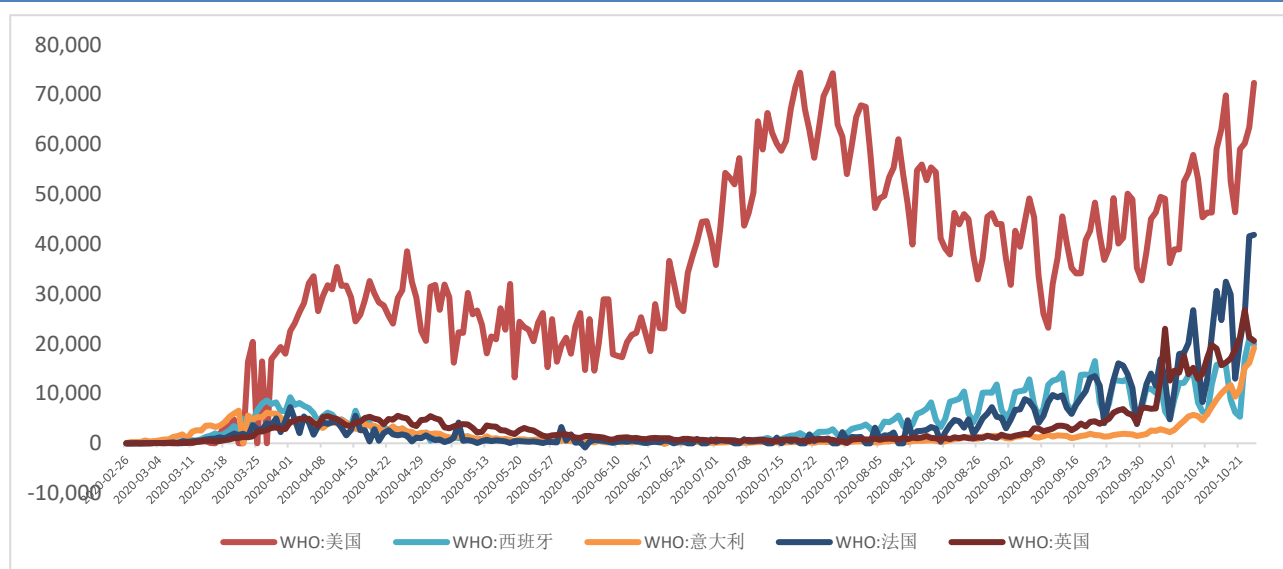
从《公报》上来看, “十四五” 发展目标方面对经济增速目标相对弱化, 但对经济结构、经济体制、社会文明、生态文明、民生福祉、政府治理等六方面均提出了较为清晰的目标。这一变化延续了十九大提出的我国经济由高速发展阶段转向高质量发展阶段的要求。整体来看, “十四五” 发展目标是在 2035 年基本实现社会主义现代化的远景目标下制定的, 具有承前启后的重要作用。

为实现“十四五规划”的目标任务,《公报》提出了十二个重点要求。我们认为在新的发展环境下, 1) 创新将在我国现代化发展中占据核心地位, 同时将科技自立自强作为战略支撑, 这是我国实现经济结构调整和高质量发展的关键。2) 面对逆全球化浪潮, 要形成国内强大市场, 构建双循环格局, 需要把扩大内需和供给侧改革有机结合起来。加强“补短板”, 确保国内产业链稳定, 攻克“卡脖子”难题, 实现产业升级; 坚持创新驱动、高质量供给引领和创造新需求, 实现供给与需求更高水平的动态平衡。3) “十四五规划建议”要求保持居民收入与经济增长基本同步。会后新闻发布会表示十四五时期将全面促进消费, 推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变, 促进住房消费健康发展, 同时, 还对其他促进消费举措进行了说明。

(3) 海外疫情持续升级

全球疫情持续升级, 部分国家收紧防控措施。目前, 欧洲第二波和美国第三波的疫情仍在持续攀升, 美国第三波疫情的每日新增确诊病例已经超过第二波的高点, 上周五一度高达 8.5 万例; 欧洲也在继续攀升, 特别是法国尤为显著。在此背景下, 德国、法国、英国等都宣布实施更严格防控措施。其中, 德国将从 11 月 2 日起关闭餐馆、酒吧、影剧院、游乐场、健身房、美容院等餐饮和文体设施至 11 月底; 法国将于 10 月 30 日再次启动全国封锁政策, 至少持续至 12 月 1 日, 并根据效果评估是否需要延长封锁政策。英格兰将在 11 月 5 日起实施部分封锁措施, 非必要的商店及场馆将需要关闭; 英格兰地区封锁措施将长达 4 周, 直至 12 月初。其他欧洲国家也都相继采取了新的封锁措施。

图表 3: 海外疫情持续升级

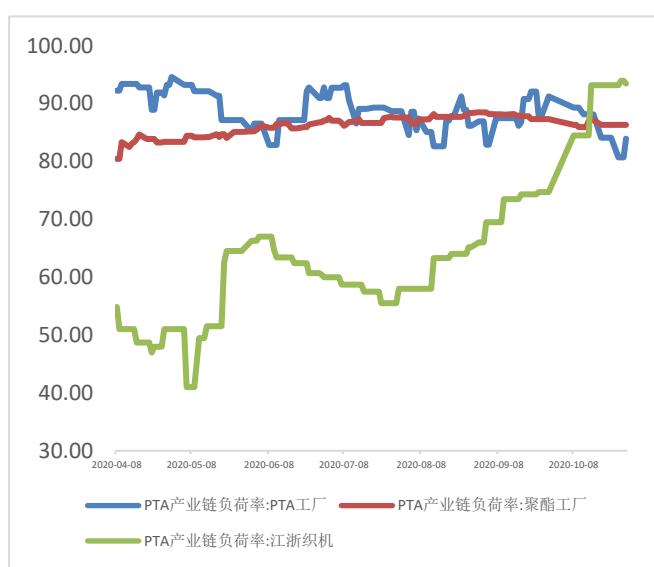


2) 工业生产边际转弱

钢材产量增速回升，库存持续去化。上周样本内钢厂钢材产量增速回升至 4.3%，高炉开工率略有上行至 68.4%，表明钢厂生产有所改善，但受环保因素影响仍处于偏弱状态；但需求整体稳定，使得本月以来的库存持续去化。本周钢价螺纹、热卷均有上涨，吨钢毛利有所上行。

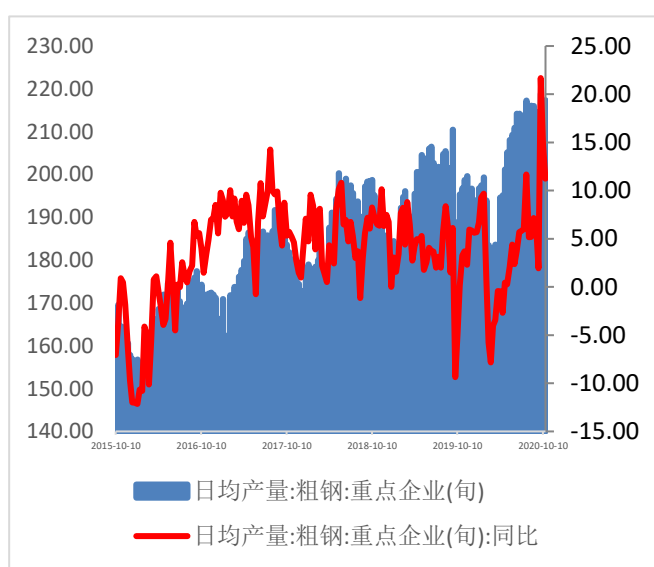
化工：需求偏弱，生产走低。需求走弱，上周 PTA 产业链产品价格普遍下滑，其中 PTA、聚酯切片和涤纶 POY 价格均降。需求偏弱也带动生产走低，上周 PTA 产业链负荷率涨少跌多，其中 PTA 工厂、聚酯工厂均降，仅江浙织机回升。供需均有转弱使得库存去化，上周涤纶 POY 库存天数下降至 16 天。

图表 4：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 5：日均粗钢产量



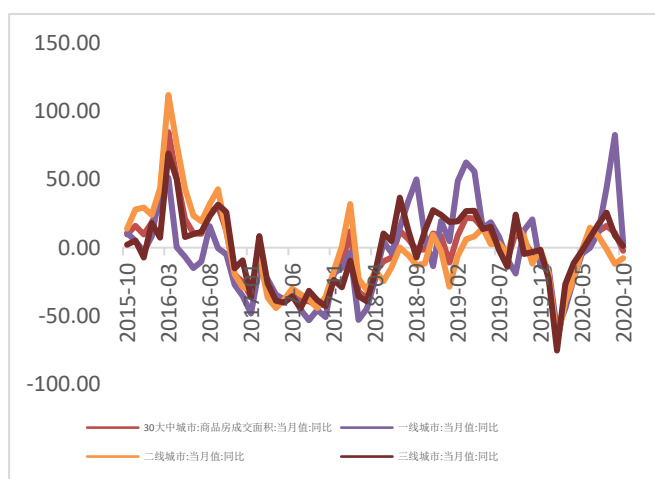
数据来源：Wind

3) 地产销售增速回落，汽车产销增速回升

10 月地产销售增速放缓，土地成交转冷。受去年同期高基数的影响，10 月地产销量增速回落并转负至 -2.30%，其中，一线城市增速下行至 3.43%，二线城市增速转负至 -7.71%，三线城市增速下行至 1.21%。房企融资端政策趋严使得土地市场成交转冷，上周百城土地成交面积同比降幅扩大，溢价率也略有下滑。

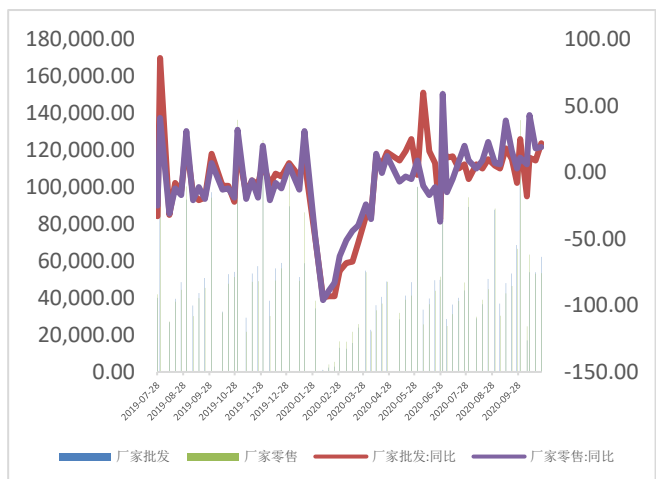
10 月乘用车批零增速回升，开工率上行。去年同期基数明显走低，使得 9 月汽车制造业营收同比增速明显改善。10 月汽车销售显著回暖，乘联会乘用车批发、零售销量增速分别上行至 10%、17%，创 2018 年下半年以来增速新高。生产随需求同步改善，本周半钢胎开工率有所走强至 71.01%，创 2017 年以来同期新高。

图表 6：30 大中城市地产销售情况



数据来源：Wind

图表 7：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

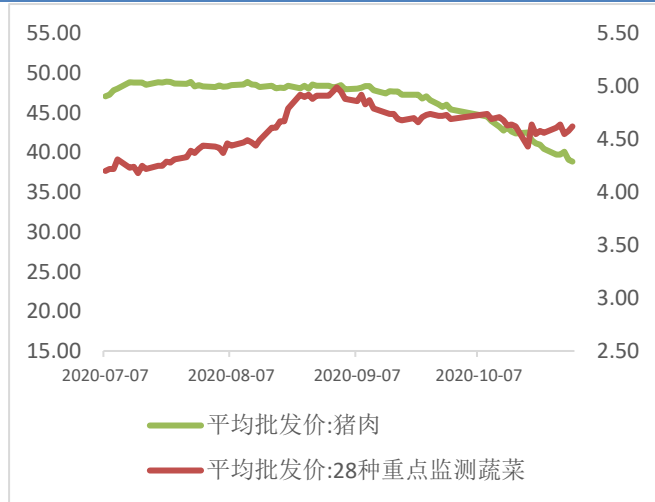
二、物价：通胀或逐月回落

1) 本周食品价格继续回落。随着供给的不断恢复，本周食品价格继续下跌，其中，猪肉价格环比下跌 4.38%，蔬菜价格环比上涨 1.05%，其他食品水果、鸡蛋等涨跌互现。

2) 食品价格持续下跌，通胀或小幅回落。随着供给端的不断恢复，猪肉等食品价格多数下跌，考虑去年同期高基数的影响，预计食品价格同比或将继续回落。非食品方面，欧美疫情持续升级，部分国家被迫采取新的封锁措施，需求前景面临不确定性，国际油价再度走弱，非食品价格或维持低位徘徊。综合来看，预计本月 CPI 将继续小幅回落。

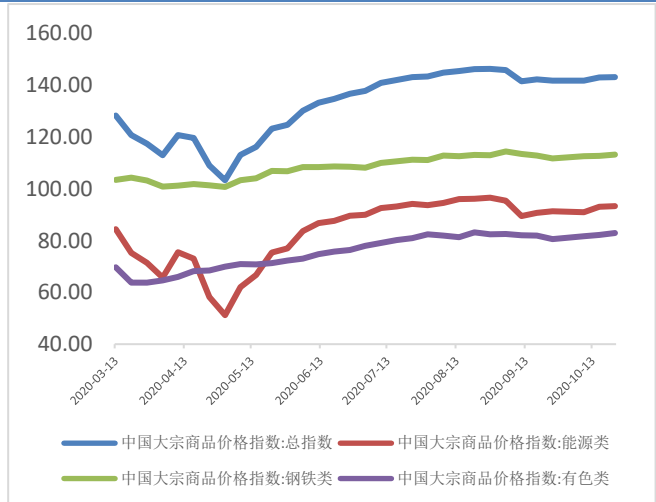
3) 商品价格回落，PPI 修复速度或放缓。受需求走弱影响，国际油价走低，国内原油价格弱势运行，国内煤价、钢价上涨，预计短期 PPI 修复速度将放缓。但全球经济仍处于复苏趋势之中，工业品需求仍有改善的空间，后期价格或重新走强，PPI 降幅有望再度收窄。

图表 8：主要食品价格



数据来源：Wind

图表 9：中国大宗商品价格指数



数据来源：Wind

三、政策与消息面

国内：

1、中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于10月26日至29日在北京举行。全会预计，二〇二〇年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。全会提出到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，并提出“十四五”时期经济社会发展主要目标。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略支撑；加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。

2、发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》，要求加快推进5G网络基站建设，进一步优化外商投资环境，落实好2020年版外商投资准入负面清单，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台2020年版海南自由贸易港外商投资准入负面清单。加大对制造业企业金融支持力度。鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款，加大对民营企业、小微企业和外资企业支持力度。

3、《求是》杂志将发表国家最高领导人重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》。文章指出，要坚定实施扩大内需战略。优化和稳定产业链、供应链。产业链、供应链在关键时刻不能掉链子，这是大国经济必须具备的重要特征。要拉长长板，补齐短板，在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系。科技发展要坚持问题导向、目标导向，调整优化科技投入和产出结构，创新科技成果转化机制。

4、国务院金融委召开专题会议强调，扎实做好金融改革开放各项工作。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制。构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性。增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1666

