



9 月经济持续承压 稳增长政策仍未明显发力

要闻：

中国前三季度 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。中国前三季度居民人均可支配收入同比名义增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.7%。中国 9 月规模以上工业增加值同比增长 3.1%，预期增 3.8%，前值增 5.3%。从环比看，9 月规模以上工业增加值比 8 月增长 0.05%。中国 9 月社会消费品零售总额同比增长 4.4%，预期增 3.4%，两年平均增速为 3.8%。其中，除汽车以外消费品零售额增长 6.4%。中国 1-9 月固定资产投资（不含农户）同比增长 7.3%，预期增 7.9%，两年平均增长 3.8%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 8.8%，两年平均增长 7.2%；商品房销售面积同比增长 11.3%，两年平均增长 4.6%。中国 9 月城镇调查失业率为 4.9%，比 8 月下降 0.2 个百分点，比上年同期下降 0.5 个百分点。

在一位关键的产煤州民主党参议员提出反对意见后，拜登最看重的绿色政策议程受到质疑，这削弱了美国在下个月格拉斯哥气候峰会上推动全球行动的努力。上周西弗吉尼亚州参议员乔·曼钦 (Joe Manchin) 已向白宫明确表示，他不会支持“清洁电力绩效计划”，这是一项耗资 1500 亿美元的措施，包括在拜登 3.5 万亿美元支出法案中，旨在推动公用事业公司从清洁能源中获取更多电力。

宏观大类：

周一，中国 9 月经济数据延续下行趋势，在国内的双控政策、限电、房地产调控等共同因素作用下，终端需求明显放缓，三季度季调后的 GDP 环比仅增 0.2%。从动态的角度也不乐观，9 月开发商拿地面积断崖式下滑，显示未来一段时间房地产新开工仍将承压；其次，前三季度居民人均可支配收入增长 10.4%（前值为 12%），收入增长放缓指向消费未来表现仍将偏弱；最后，截至目前，10 月份专项债新增投放不足千亿元，仍需关注后续专项债投放情况，整体而言短期国内需求承压的局面难以缓解，对内需主导型商品有所不利。

四季度可以关注商品供需双重利好的板块。首先是各国新能源基建等相关财政计划将继续推升铜铝等有色金属走强。其次，近期冷冬预期加强对煤、气、油等能源价格提供较强支撑，NOAA（美国国家海洋和大气管理局）10 月 14 日上调在 2021 年 12 月至 2022 年 2 月期间拉尼娜现象出现概率至 87%，国内也有发布寒潮蓝色预警，在短期供给难以放量的同时，冷冬造成北美和中国南方等地采暖需求上升将造成供不应求的局面。而国内部分板块也有望迎来供需两端的好转，部分省市缺电现象凸显了“双控”政策落实的必要性，该政策加剧部分能耗高商品和未能完成“双控”考核省份的重点商品的供不应求局面。因此商品内部仍是分化的判断，建议关注供需双重利好的板块，部分内需品种

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员：

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ 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

相关研究：

FICC 与金融期货半年报：全球流动性变局下的大类资产结构性机会

2021-06-28

宏观大类点评：国内经济温和放缓 内需型商品上行有顶

2021-06-16

商品策略专题：内外经济节奏分化下的商品配置策略展望

2021-06-17

要关注供给侧政策执行情况。整体来看，我们对新兴市场股指持中性态度，商品做多供不应求局面延续的品种，如新能源有色金属、原油链条等商品延续看好观点。

策略（强弱排序）：商品、股指等风险资产中性，关注美债利率变化；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化。

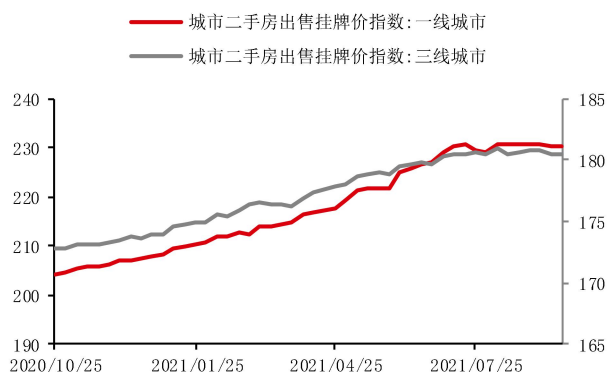
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



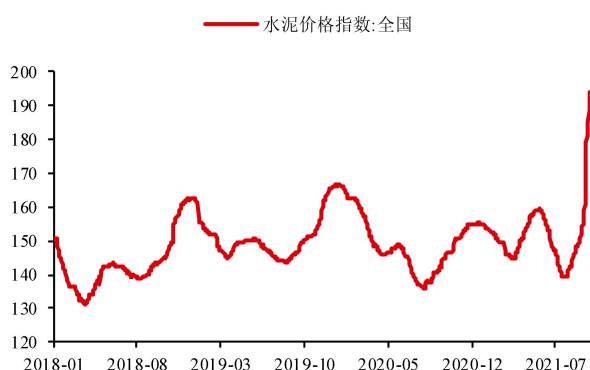
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



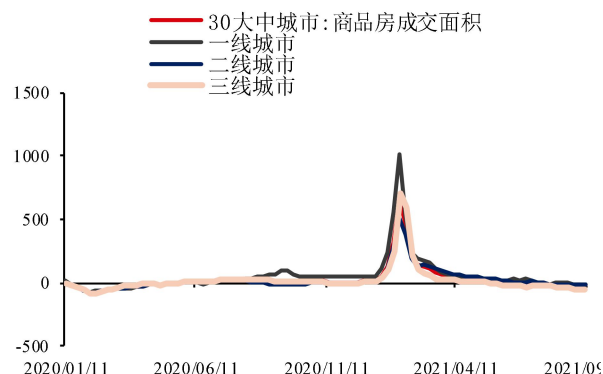
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



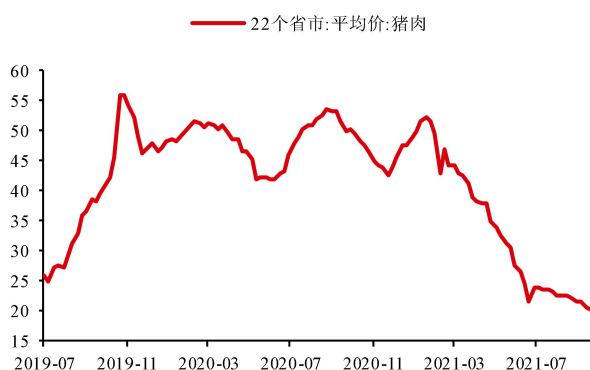
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位: %



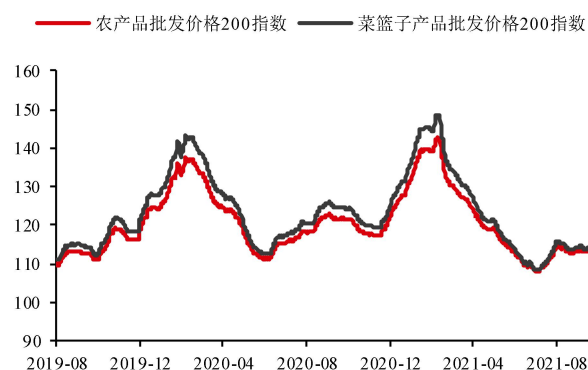
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 猪肉平均批发价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

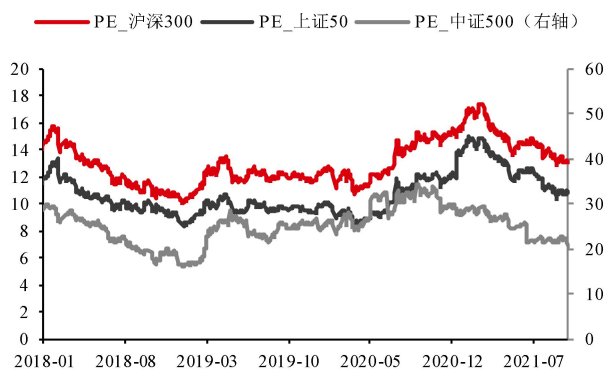
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

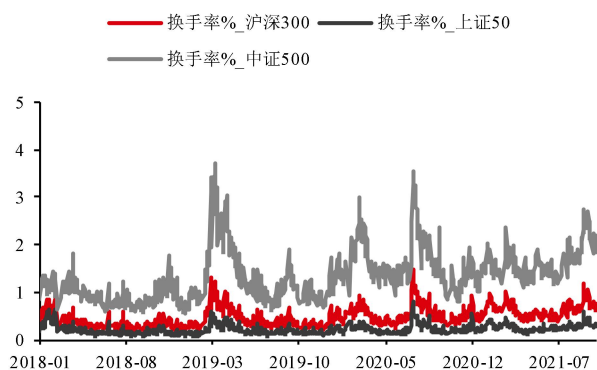
权益市场

图 7: PE 单位: 倍



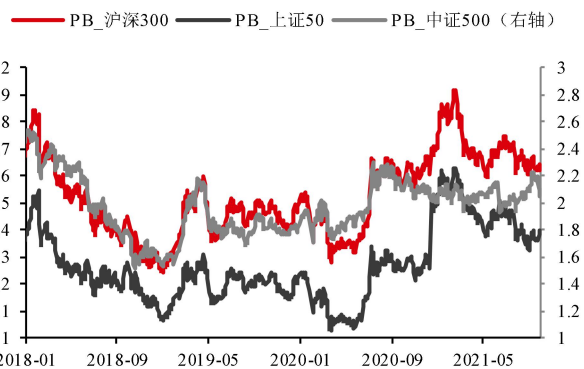
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 换手率 单位: %



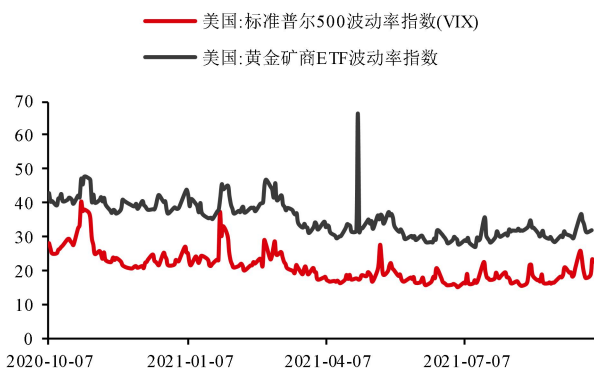
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: PB 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

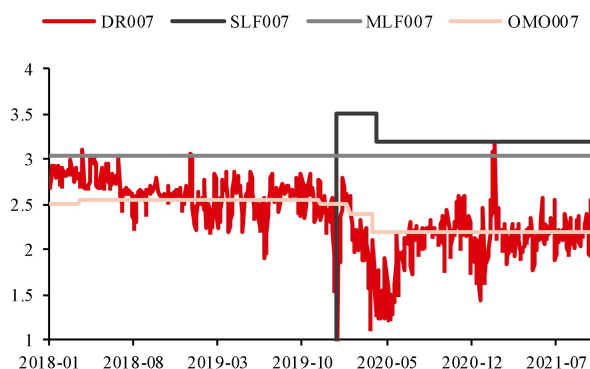
图 10: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

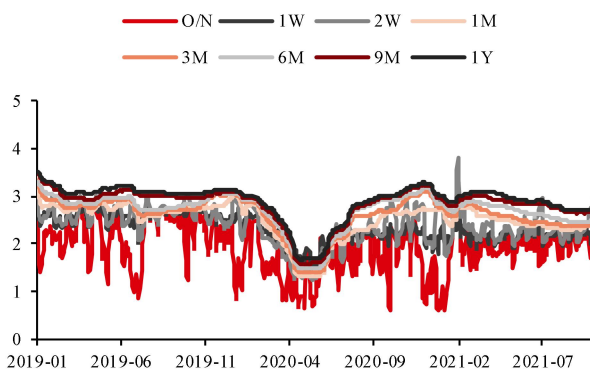
利率市场

图 11: 利率走廊 单位: %



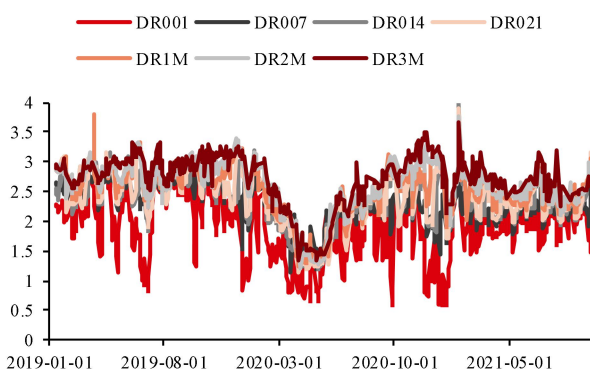
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: SHIBOR 利率 单位: %



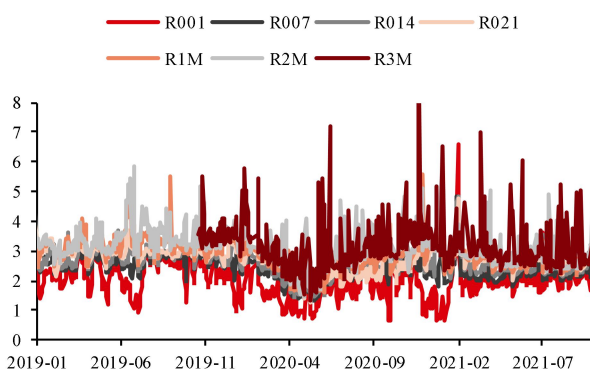
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率 单位: %



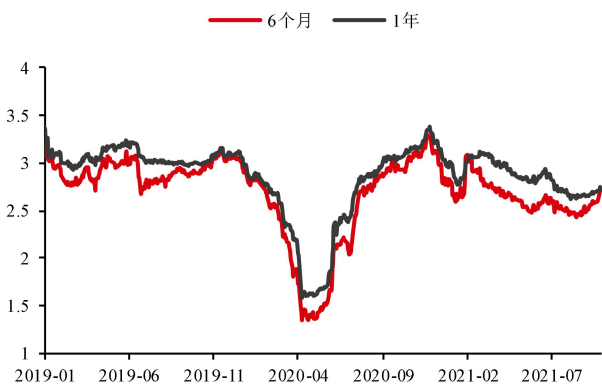
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: R 利率 单位: %



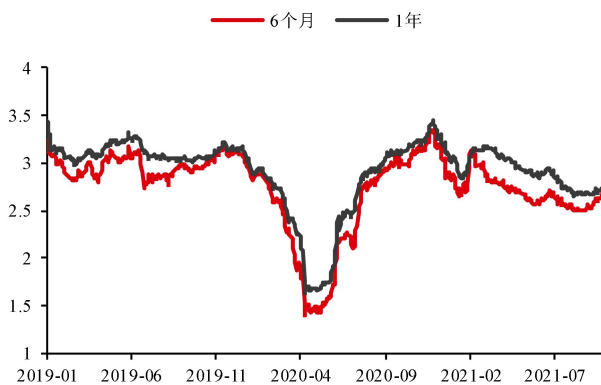
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国有银行同业存单利率 单位: %



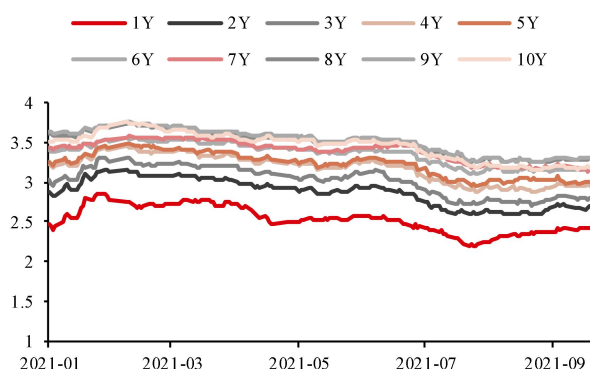
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 商业银行同业存单利率 单位: %



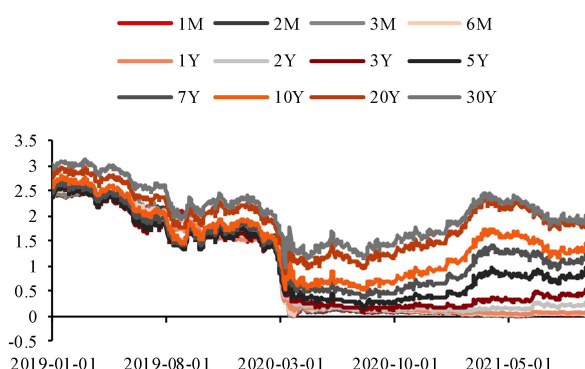
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



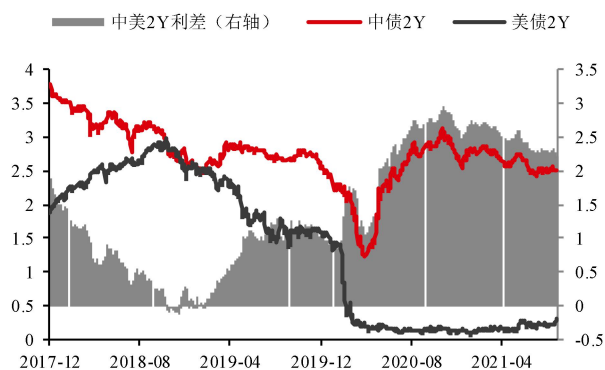
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



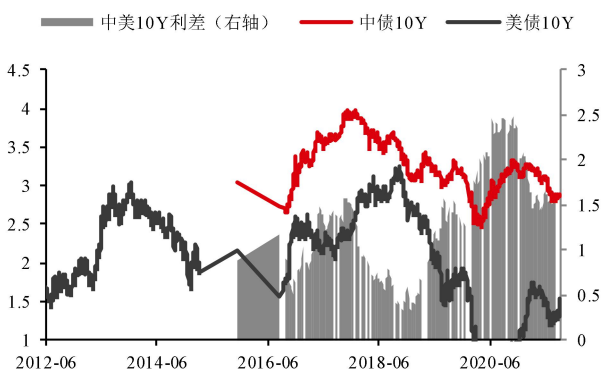
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 21: 美元指数 单位: 无

图 22: 人民币 单位: 无

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_27951

