

地产拖累整体投资 关注后续政策预期变化

要闻：

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 3.5%，预期增 3.2%，前值增 3.1%；比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.9%，两年平均增长 6.3%。中国 10 月社会消费品零售总额同比增 4.9%，预期增 3.4%，前值增 4.4%；比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增速为 4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 6.7%。中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，预期增 6.3%，1-9 月增 7.3%；比 2019 年 1-10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%。1-10 月民间固定资产投资同比增长 8.5%。中国 1-10 月房地产开发投资同比增长 7.2%，比 2019 年 1-10 月份增长 14.0%，两年平均增长 6.8%；商品房销售面积同比增长 7.3%；房地产开发企业到位资金同比增长 8.8%。10 月全国城镇调查失业率为 4.9%，与上月持平，比上年同期下降 0.4 个百分点。国家统计局：国民经济继续保持恢复态势，就业形势总体稳定，居民消费价格总水平稳定，国际收支好于预期；下阶段，我国粮食生产有望再获丰收，生猪产能目前总体上恢复，猪肉价格同比还在下降，将拉低 CPI 的涨幅；同时，从工业和服务业供给的整体情况来看，市场供应还比较充足，CPI 不具备大幅上涨的基础。

央行 11 月 15 日开展 10000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 11 月 16 日和 30 日两次 MLF 到期的续做）和 100 亿元逆回购操作，中标利率分别为 2.95%、2.20%。其中，当日有 1000 亿元逆回购到期，11 月共有 1 万亿元 MLF 到期，11 月 16 日 8000 亿元到期，11 月 30 日 2000 亿元到期。

宏观大类：

10 月投资数据明显承压，尤其是地产端的下行压力在 10 月最为突出，房企的资金链紧张叠加地产调控的宏观环境，尤其是开发商拿地在三季度呈断崖式下跌，均对投资端形成较大拖累。10 月的零售数据同样超预期下行，受全国多省局部疫情反弹拖累，餐饮收入明显失速。近期政策端已经出现了一定的稳增长信号，后续需高度关注 12 月中央经济工作会议政策转向与否。

海外方面，受加息预期回落以及财政部计划降低长期国债供应下，长端美债利率有见顶回落迹象。对大类资产而言，美联储公布 Taper 后，将出现美债利率见顶回落，新兴市场股指企稳反弹，以及黄金反弹的机会。后续仍需继续跟踪美债利率，在加息预期进一步走高或通胀预期回落之前，贵金属均有一定的多配机会。

国内方面，近期宽信用政策预期边际走强，一方面是 10 月个人住房贷款增速明显，叠加部分城市的房贷利率下调，居民的房贷融资有事实性好转；另一方面，房地产融资环境也有所改善。此外，货币政策有所松动，上周央行通过逆回购累计净投放 3800 亿元，周

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

一央行开展了1万亿美元的MLF操作对本月到期量进行等量续作,目前市场流动性相对充裕。更为重要的是,上周五央行和国务院齐发声,在当前经济下行压力加大的背景下,权威部门的发声有力的支撑了后续稳增长和政策边际宽松预期。国内地产和基建投资端预期改善,短期或对于相关的股票板块、内需型商品估值均有一定支撑,后续需要关注国内宽信用预期能否继续加强。

总的来看,四季度商品整体中性震荡,贵金属、农产品逢低多配,外需型工业品(原油及成本支撑链条商品、新能源有色金属)密切关注海外各国政府控制能源通胀举措,关注短期内需型工业品(煤炭、黑色建材、传统有色铝)企稳可能。

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;台海局势。

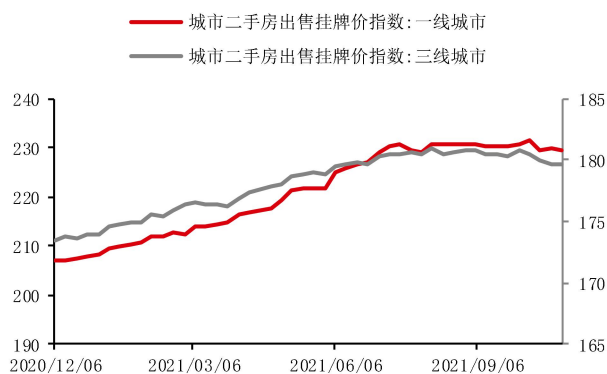
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



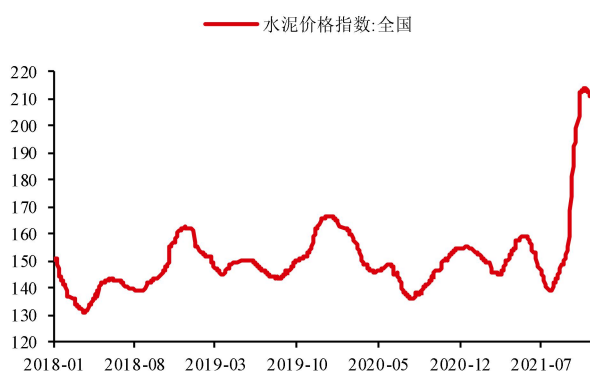
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



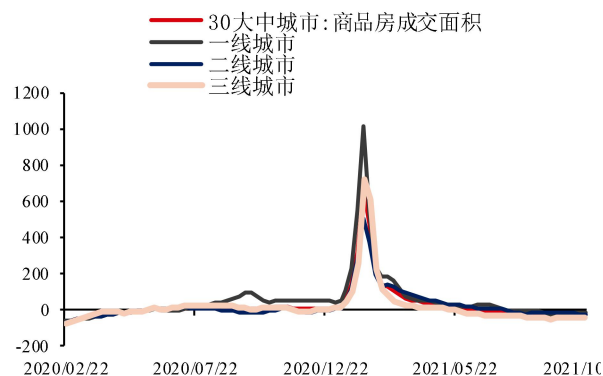
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



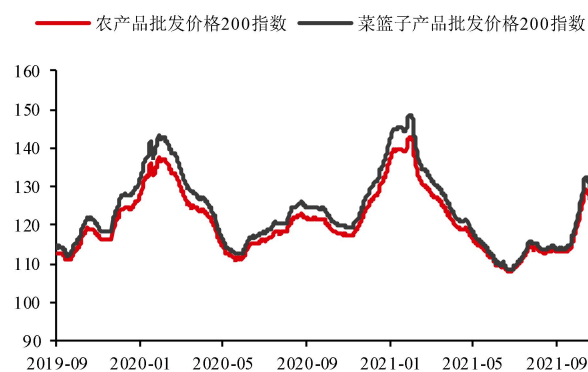
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 22 个省市生猪平均价格 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

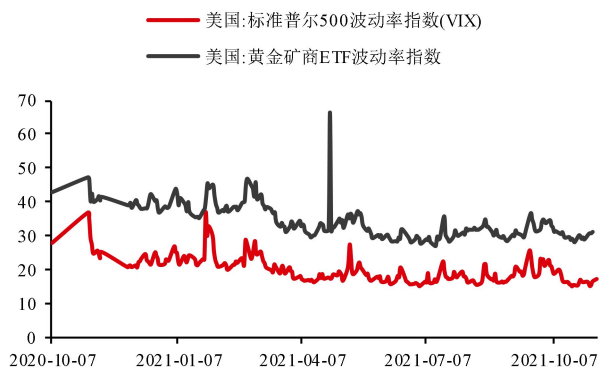
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

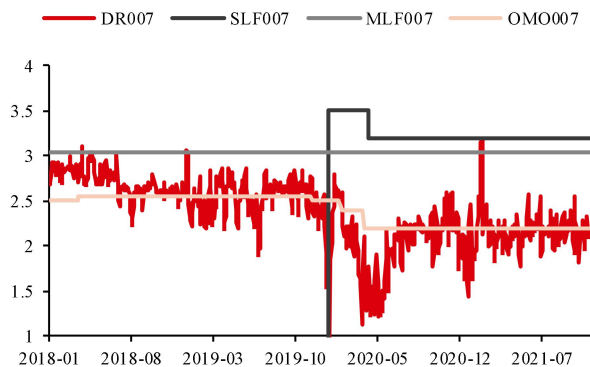
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

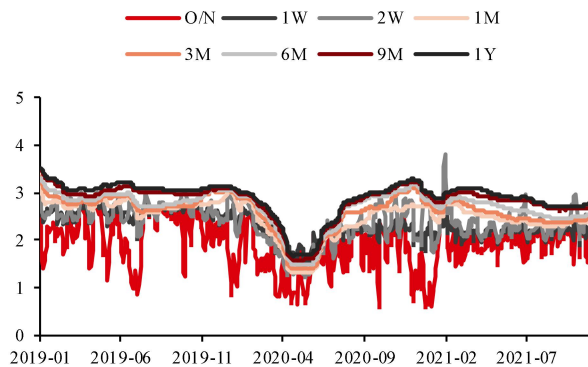
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



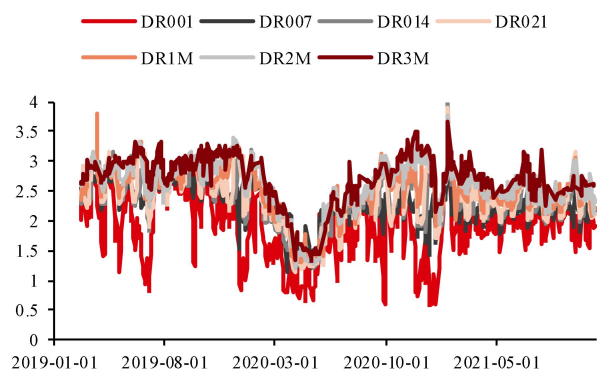
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



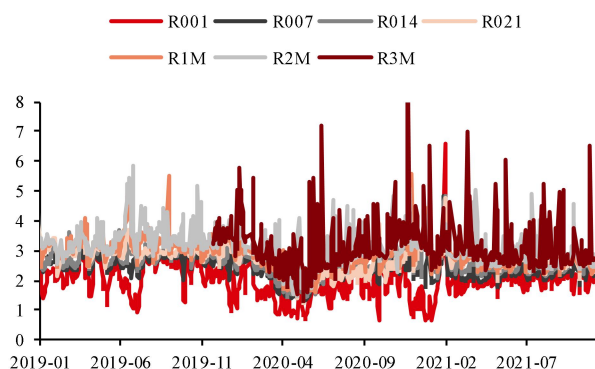
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



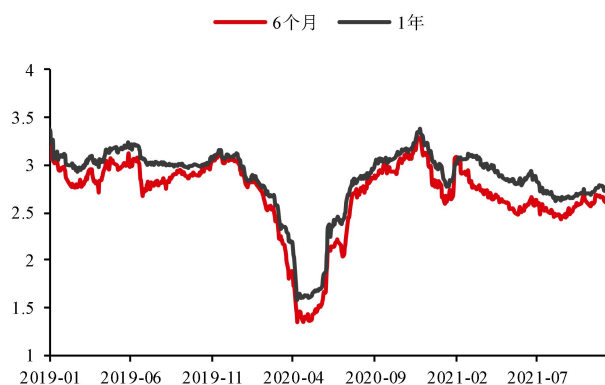
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



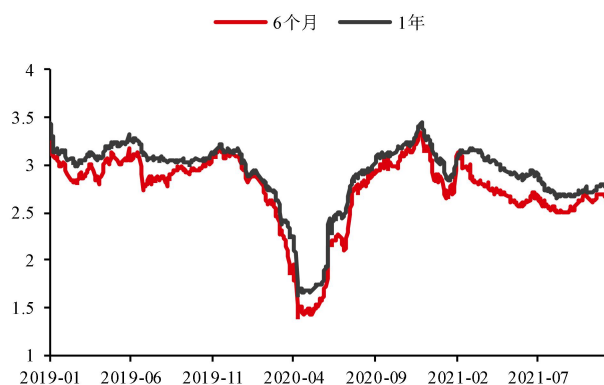
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



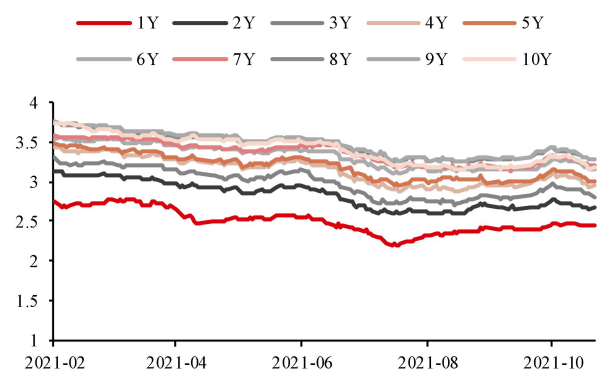
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



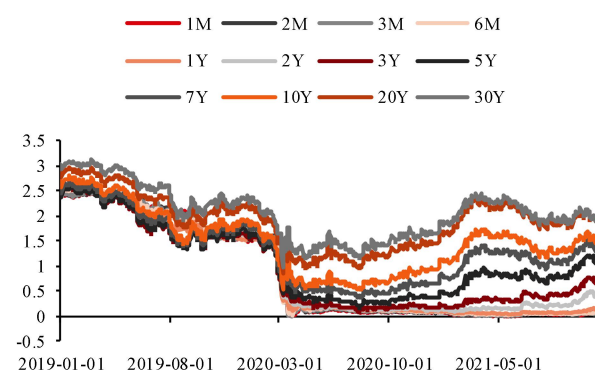
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 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

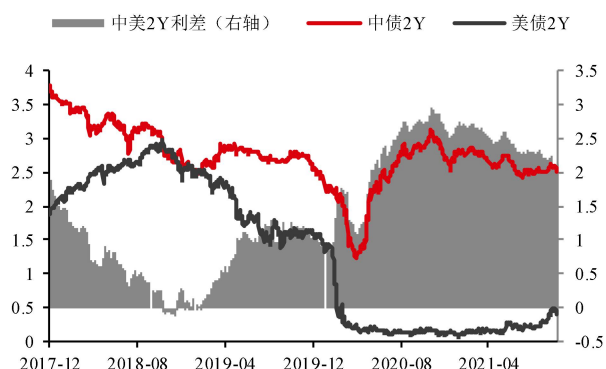
图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差

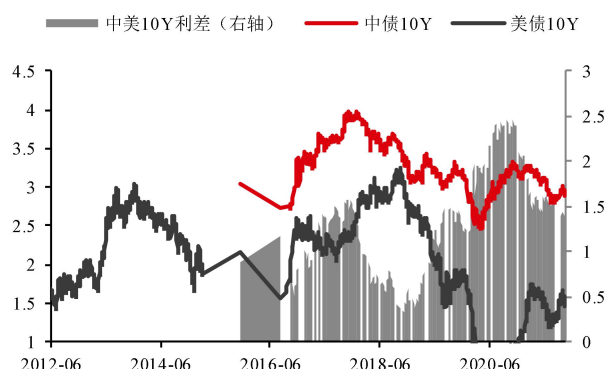
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 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 18: 美元指数

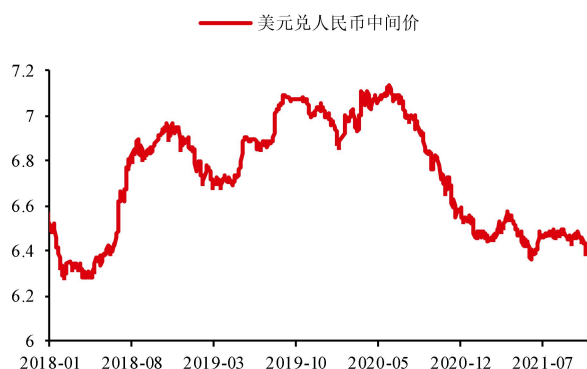
单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 人民币

单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

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_29570

