



## 消费发力助推农产品、能化品结构性行情

### 事件:

统计局网站信息显示,初步核算,前三季度国内生产总值722786亿元,按可比价格计算,同比增长0.7%。分季度看,一季度同比下降6.8%,二季度增长3.2%,三季度增长4.9%。9月份,全国城镇调查失业率为5.4%,比8月份下降0.2个百分点;其中25-59岁人口调查失业率为4.8%,低于全国城镇调查失业率0.6个百分点,与8月份持平。

1—9月份,全国固定资产投资同比增长0.8%,1—8月份为下降0.3%。中国9月份社会消费品零售总额同比增3.3%,8月增0.5%。前三季度社会消费品零售总额同比下降7.2%。其中,除汽车以外的消费品零售额246588亿元,下降7.2%。9月规模以上工业增加值同比实际增长6.9%,增速较8月份加快1.3%。

### 点评:

**10月至今股指已经收复9月跌幅。**9月经济复苏下的大类逻辑遭受挑战:来自欧洲疫情新增持续创下新高的冲击,以及各国8月制造业PMI增速放缓的质疑使得大类资产全面承压。而10月至今大类资产表现符合我们对四季度股指>商品>债券的整体判断,其中股指已经收复9月创下的跌幅,凸显市场情绪已经恢复,但商品除化工和油脂油料以外仍未收复跌幅,背后是经济仍受疫情和各国防疫政策的拖累。10月美债和中债均出现小幅调整,长周期看债市的配置价值已然不高。

**消费持续发力。**三季度GDP以及9月的经济数据均凸显当下消费发力的特征,从三大产业对GDP累积同比的拉动作用来看,第三产业贡献最大,较前值回升了1.12%,而第二产业回升1.09%略低一筹。从9月经济数据来看这种趋势更为明显,9月零售销售当月同比增速较8月回升2.8%,其中汽车和日用品增速持续回升,我国消费已经走出疫情带来的深度冲击,尤其是线下消费也在持续恢复过程中。长期因素也同样支撑这一观点,9月全国城镇调查失业率为5.4%,比8月份下降0.2%;三季度城镇居民人均可支配收入累计同比回升至2.8%,较二季度多增1.3%。

**关注“拉尼娜”风险下的农产品和能化品的结构性行情。**9月10日美国国家海洋和大气管理局(NOAA)宣布“拉尼娜”即将登陆,并且目前各国气象研究机构的数据显示,今年10-12月发生拉尼娜现象的概率将接近80%。拉尼娜现象,也称为“反厄尔尼诺”或“冷事件”,是厄尔尼诺现象的反相,是指赤道附近东太平洋水温反常下降的一种现象。它会给各国带来“冷冬”,并且造成秋冬季乃至明年夏季农产品的减产。结合后续国内消费回暖以及出口持续改善的预期利好,四季度需要关注棉花、大豆和短纤、PTA等农产品和能化品的结构性行情。

**8月工业企业产成品库存录得回升,继续关注工业品。**此前我们强调信贷周期指向补库存周期在四季度开启,从社融领先利润2个月,利润领先库存6个月的经验来看,今年2

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ 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

月份工业企业利润同比探底，可能在今年8到10月左右能看到补库存周期的开启，目前我们已经看到8月的工业企业产成品库存同比增速止跌回升，指向后续工业品行情值得关注。但北半球气温已经进入下降阶段，结合全球疫情持续恶化，全球经济预期下调限制工业品的上涨空间，后续需要关注美国大选结束后，第二轮疫情救助方案、美国财政刺激计划，以及全球疫情等变量对工业品的利多机会。

图 1: 全球大类资产走出的复苏阶段逻辑明显 单位: %



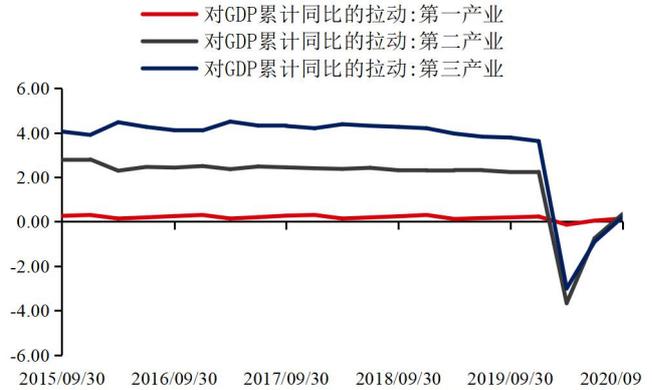
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: GDP 增速和平减指数 单位: %



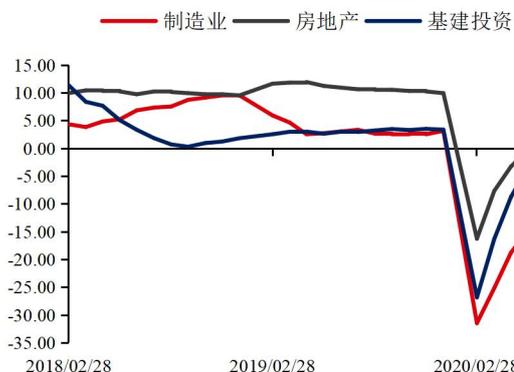
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 三大产业对 GDP 的贡献 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 固定资产投资分项累计同比 单位:%



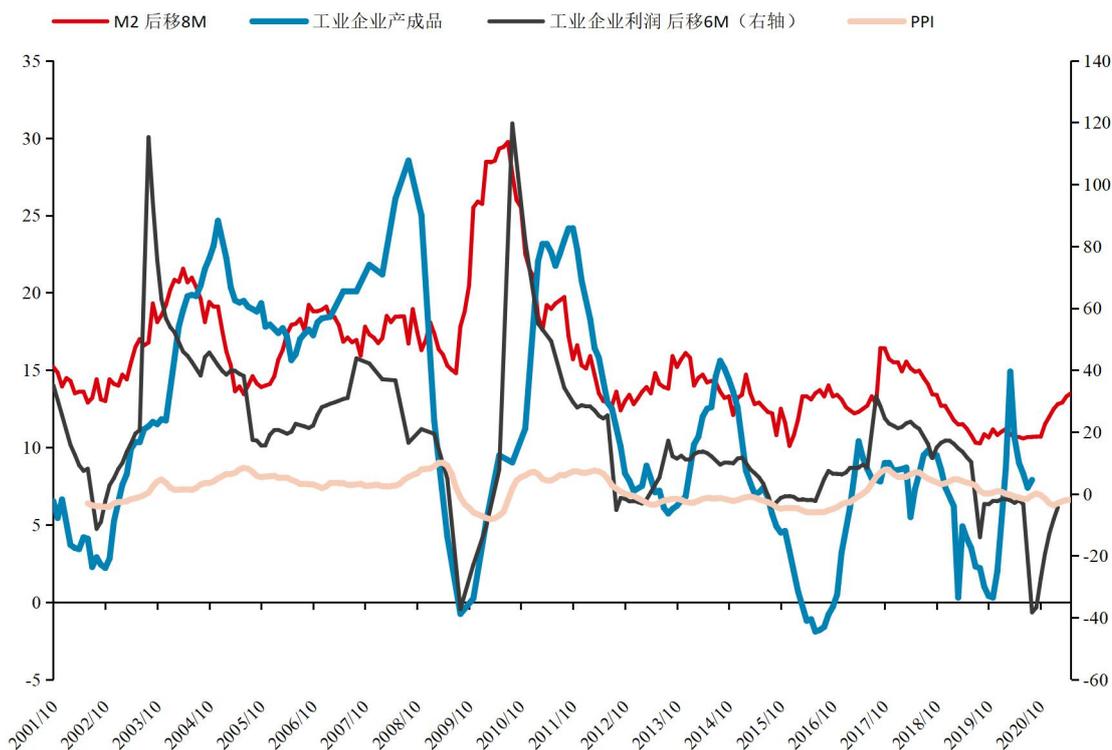
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 社会零售销售分项累积同比 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 8 月工业企业产成品库存增速已经出现回升 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)