

关注短期内需型工业品政策底形成的可能

摘要:

关注短期内需型工业品政策底形成的可能，以及全球控制能源通胀预期下原油高位调整风险。10月下半月至当前专项债正加速投放，叠加地产调控政策的边际修正，或短期对需求端有所支撑，而供给端部分原材料生产企业开始停产检修有边际收紧预期，并且后续还有冬奥会以及冬季环保攻坚的限产预期；更为重要的是，上周五央行和国务院齐发声，国务院表示“保持经济运行在合理区间”，央行强调“做好跨周期设计，统筹考虑今明两年政策衔接，更好支持消费投资恢复，抑制价格过快上涨”，在当前经济下行压力加大的背景下，权威部门的发生有力的支撑了后续稳增长和政策边际宽松预期，内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）本月内或将得到一定支撑。但是，我们仍维持内需主导型商品中长期承压下行的判断，主要基于国内经济仍将持续下行，7-10月份开发商拿地断崖式下跌削弱未来下游开工强度，房地产税试点利空预期和国内通胀调控政策仍偏于强势。

而部分外需型工业品（原油及成本支撑链条商品、新能源有色金属）短期面临一定的调控风险，上周美国向多个国家提出了联合释放原油战略储备的提案，短期对市场预期有所压制，并且欧洲疫情反复也对需求预期有一定打压。但中长期仍维持看好观点，在冷冬强化需求而供给短期难以放量的背景下，原油和以原油为成本支撑的上游商品仍将得到支撑，新能源有色金属仍将受益于美国基建刺激预期、欧洲气荒带来的炼厂减产预期以及各国长周期的新能源促进计划。此外，在寒冬和拉尼娜暴雨暴雪扰动以及CPI温和上行预期之下，农产品或将持续受益，如橡胶、大豆、软商品等。而在美联储Taper落地后，受加息预期回落以及财政部计划降低长期限国债供应下，长端美债利率有望见顶回落，在通胀预期回落前，贵金属板块将持续受益。整体来看，内需型工业品短期或受到国内宽信预期的支撑，新能源有色金属、原油链条等外需型工业品延续看好观点。

策略（强弱排序）：贵金属、农产品（橡胶、大豆、软商品等）>原油链条商品（原油、燃料油等）、新能源金属（铜、镍等）>其他品种；关注短期内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）低位企稳可能。

风险：地缘政治风险；全球疫情风险；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势。

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

找报告, 上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

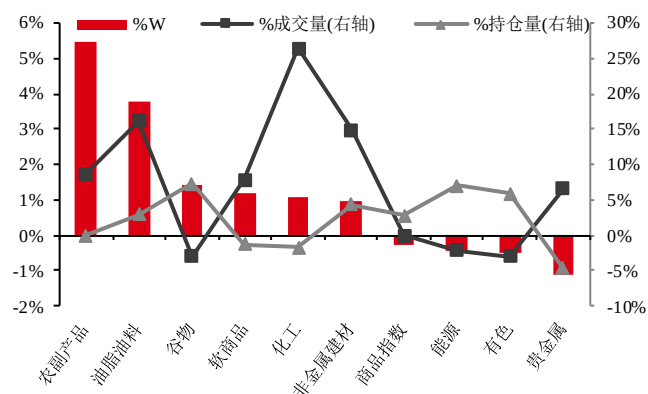
近期市场要闻

1. 美国商务部周二公布的数据显示，10月整体零售购买量上升了1.7%，高于前值0.7%。不包括汽车销售在内的10月份销售也增长了1.7%，远高于预期的1.0%。这是美国零售额数据连续第三个月呈现增长趋势，同时也为今年3月以来的最大增幅。细分指标方面，所有项目的零售销售额均呈增长趋势，只有服装和配饰的销售额有所下降。
2. 美联储副主席布拉德：通货膨胀使得美国联邦公开市场委员会（FOMC）向鹰派靠拢。核心PCE“相当高”，美联储应该在接下来的几次会议上采取更强硬的政策。美联储缩减购债规模增加至每月300亿美元将为2022年第一季度末加息打开大门。更鹰派的行动是有意义的，这能管理物价风险。我将支持2022年上调两次利率，这将取决于数据。可以允许缩债结束时缩表。必须以适当的方式对数据作出反应，管理风险。倾向于鹰派的美联储还可能强化这样一种观点，即它不必等到缩减计划结束才加息，或允许缩减资产负债表提前结束。
3. 国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。新设立的专项再贷款，按照聚焦重点、更可操作的要求和市场化原则，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工、煤电清洁高效利用和推进煤层气开发利用等。全国性银行自主发放优惠贷款，人民银行按贷款本金等额提供再贷款支持。
4. 央行金融稳定局局长孙天琦指出，近两年，金融业风险正从内生风险向外生风险转变。当前部分地区产业结构调整缓慢，经济增长乏力叠加疫情冲击影响；一些企业盲目扩张、资金链紧张，甚至恶意“逃废债”，“逃废债”的企业不仅涉及民营企业，也包括地方国有企业；有的地方政府隐性债务负担重，财政紧张叠加债务约束，直接或间接利用银行贷款弥补财政缺口。上述产业风险、企业风险、财政风险等均可能演化为金融风险。为此，必须准确研判金融风险形成原因，避免开错药方。
5. 日本政府拟于19日敲定的经济刺激计划在财政支出方面将达到55.7万亿日元，将是有史以来规模最大的一次。
6. 美国至11月13日当周初请失业金人数为26.8万人，连续6周减少后首次录得增加，预期26万人，前值自26.7万人修正至26.9万人；四周均值27.275万人，前值自27.8万人修正至27.85万人；11月6日当周续请失业金人数为208万人，预期212万人，前值自216万人修正至220.9万人。
7. 最新一波疫情正在报复性地席卷欧洲，许多国家的日感染人数创历史新高，实施部分地区的封锁并对未接种疫苗的人起到保护作用。荷兰周三报告了超过2万例新增感染病例，这已经是连续第三天创下纪录；而在正在进行第五波疫情的法国，周三新病例数同样超过2万例，这是自8月25日以来的最高水平。11月18日周四，德国报告了65371例新增新冠感染病例，这是自疫情爆发以来首次日新增超过6万例。
8. 11月20日美国总统拜登规模庞大的社会支出及税改法案周五上午在众议院获得通过，不过法案在参议院的命运仍然未卜。在经过党内持续数月的争论后，众议院以220对213的投票结果通过了法案。对于拜登来说，法案在众议院闯关成功是一场政治上的胜利，但距离最后终点还很遥远。预计民主党参议员在投票前可能会要求对法案作出重大调整，参议院表决可能在12月进行。

商品市场数据观察

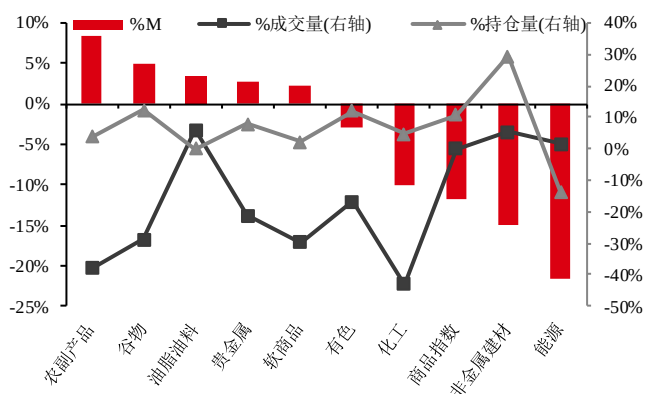
• 商品价格变动

图 1: 板块价格周度变动 单位: %



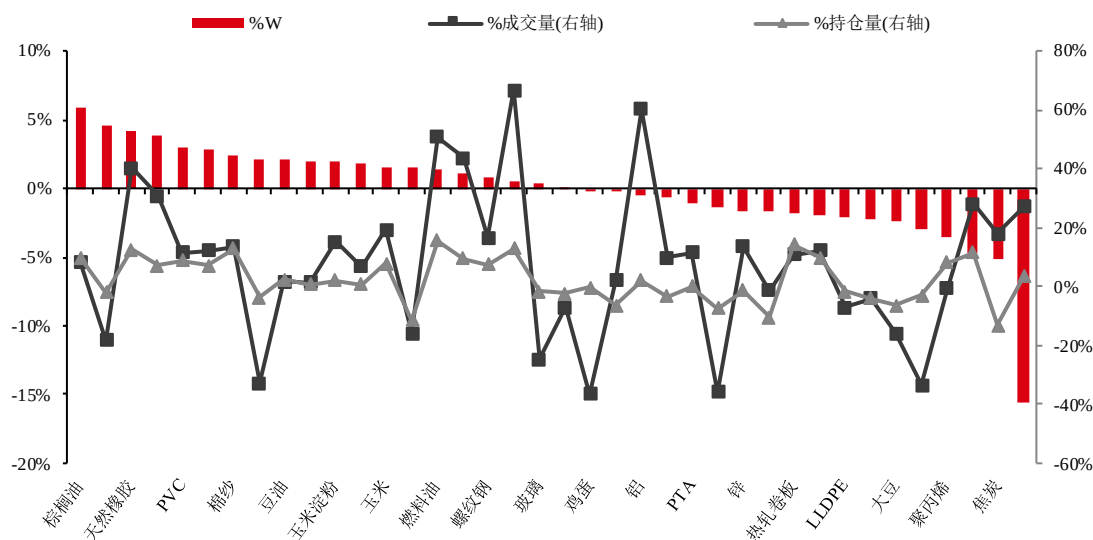
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 板块价格月度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

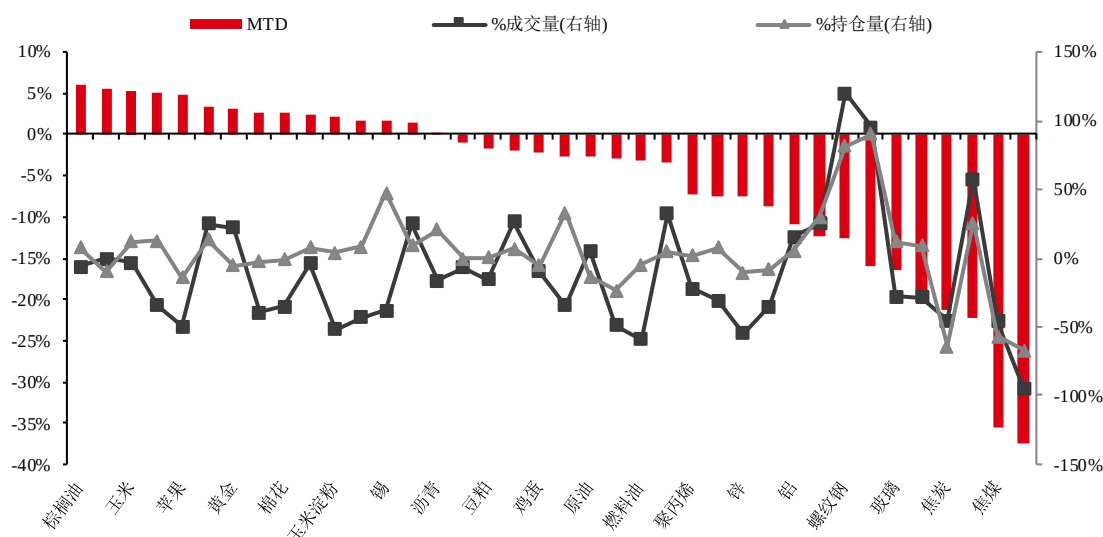
图 3: 品种价格周度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 品种价格月度变动

单位: %

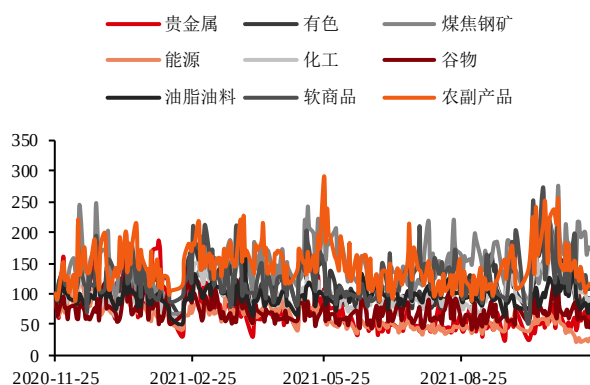


数据来源: Wind 华泰期货研究院

• 流动性变动

图 5: 板块成交量 (指数化)

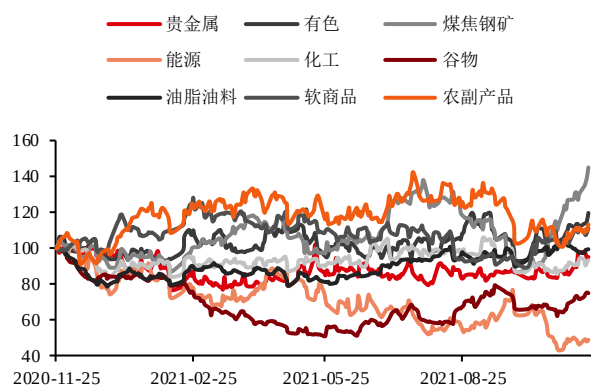
单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

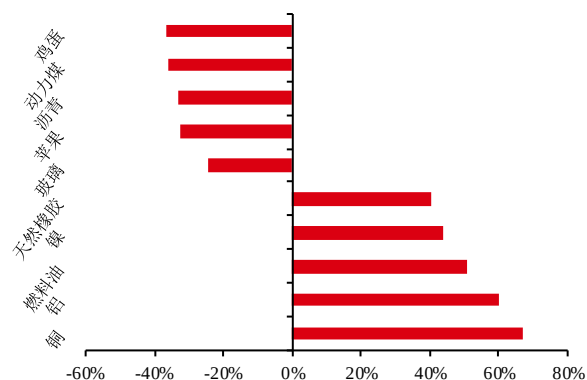
图 6: 板块持仓量 (指数化)

单位: 点



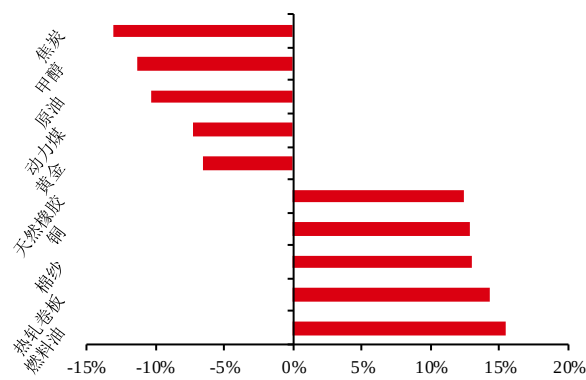
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 成交量周度变化(前五vs后五) 单位: %



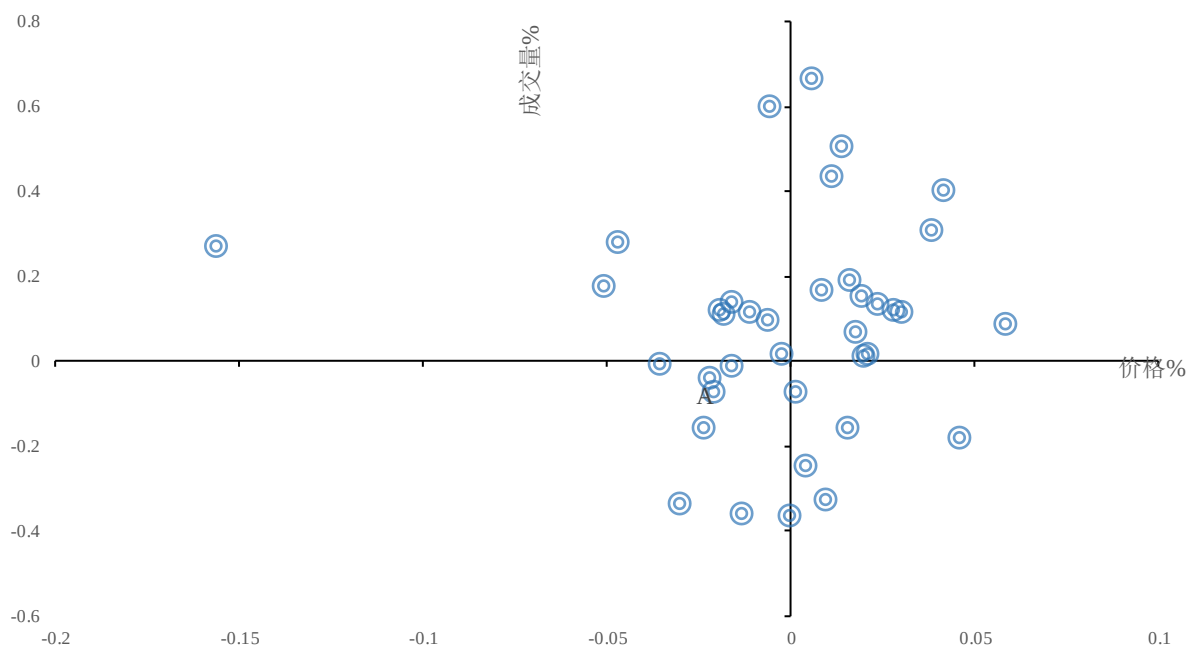
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 持仓量周度变化(前五vs后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

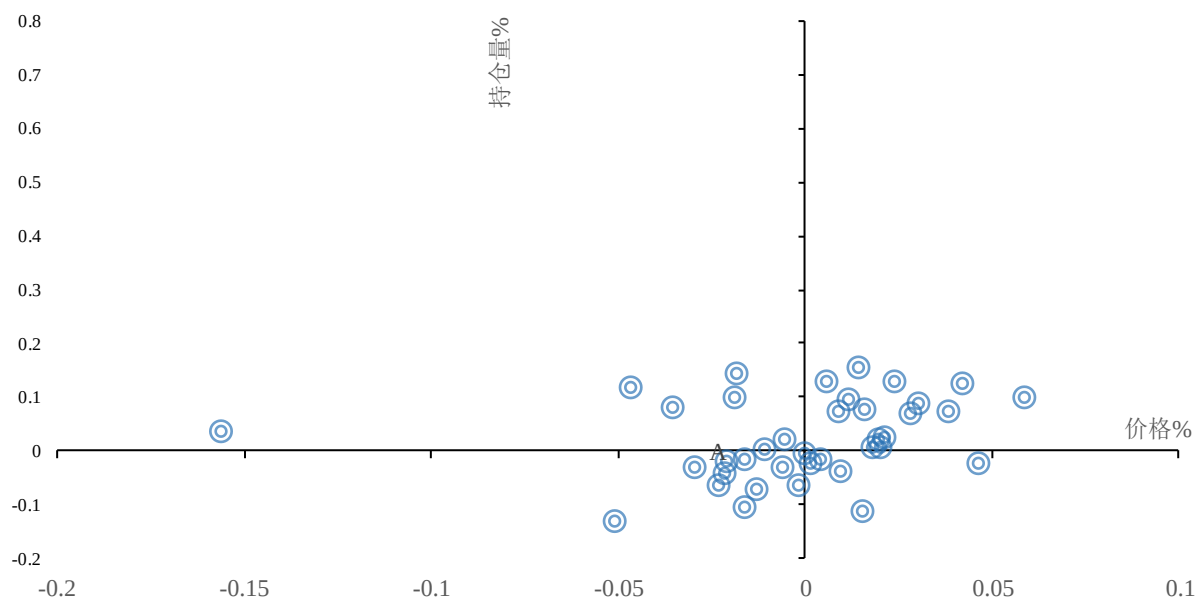
图 9: 价格% VS 成交量% 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 价格% VS 持仓量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

宏观高频因子跟踪

- 经济增长

上游:

图 11: 环渤海动力煤

单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: MyIpic 矿价指数:综合

单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: IPE 布油 单位: 美元/桶



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: LME 基本金属指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

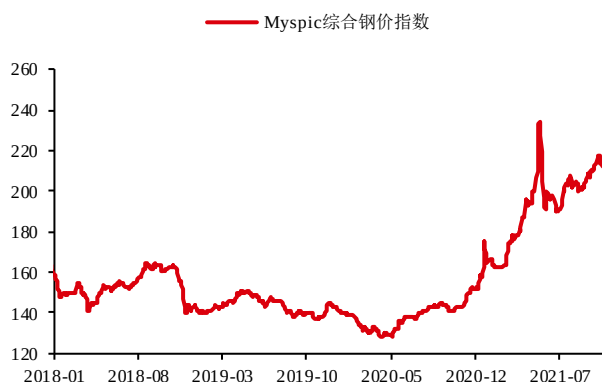
中游:

图 15: 高炉开工率:全国 单位: %



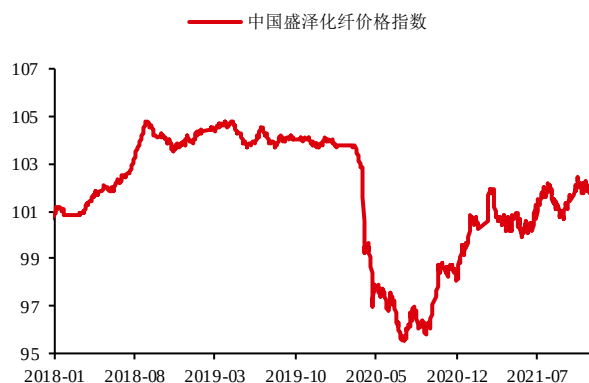
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: Myspic 综合钢价指数 单位: 无



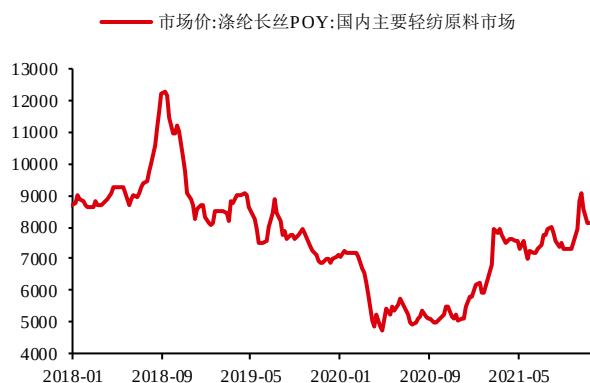
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 中国盛泽化纤价格指数 单位: 无



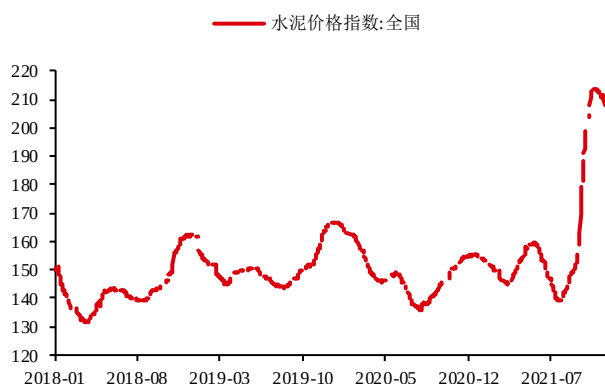
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 涤纶长丝 POY 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

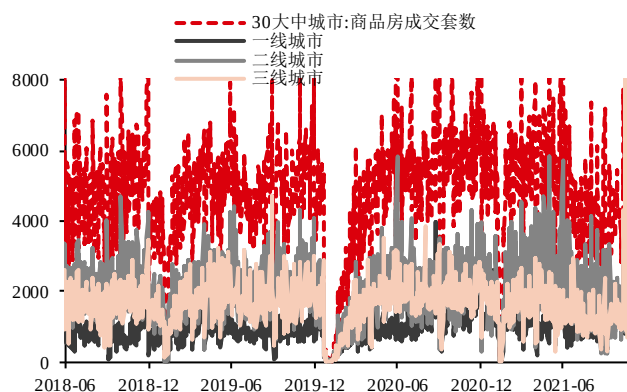
图 20: 中国玻璃价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

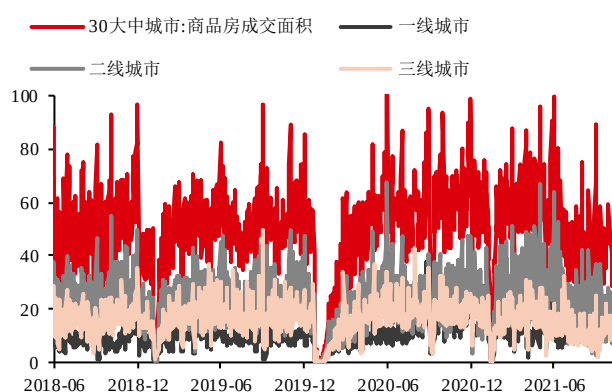
下游:

图 21: 30 城商品房成交面积 单位: 万平方米



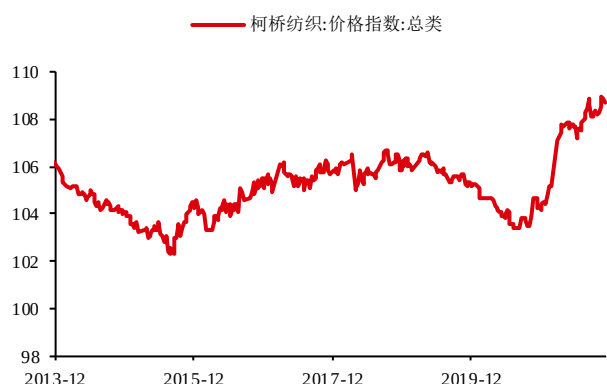
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 土地供应与成交 单位: 万平方米



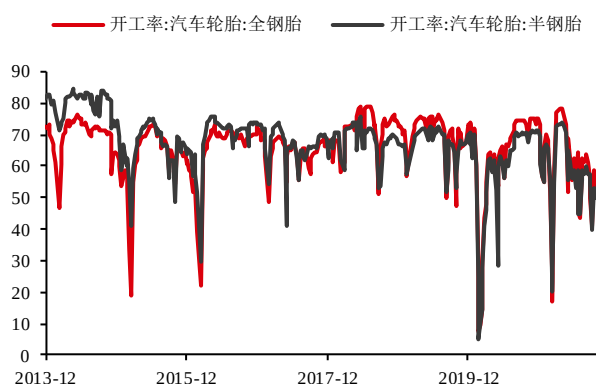
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 柯桥纺织: 价格指数: 总类 单位: 无



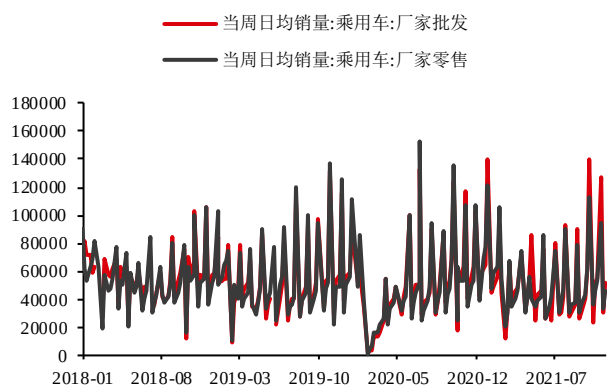
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 汽车轮胎开工率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 乘用车当周日均销量 单位: 辆



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 波罗的海干散货指数(BDI) 单位: 无



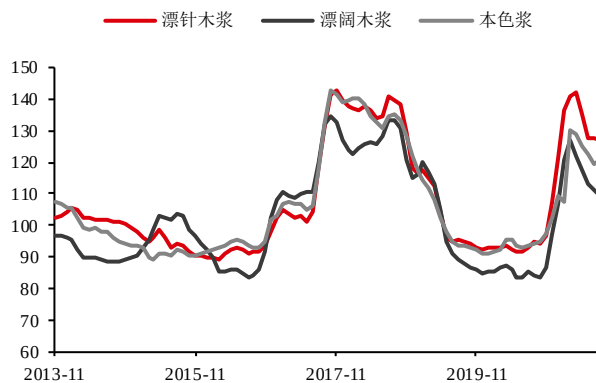
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 中国公路物流运价指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

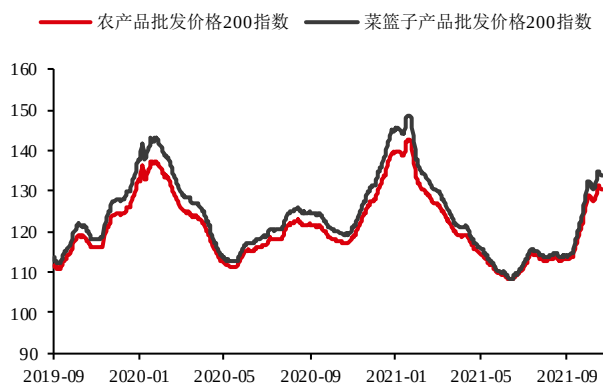
图 28: 中国造纸协会纸浆价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

• 通胀

图 29: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 平均批发价: 猪肉 单位: 元/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 22 个省市:平均价:仔猪 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: 22 个省市:平均价:猪粮比价 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

• 外汇

图 33: 美元兑人民币中间价 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: 美元指数 单位: 无



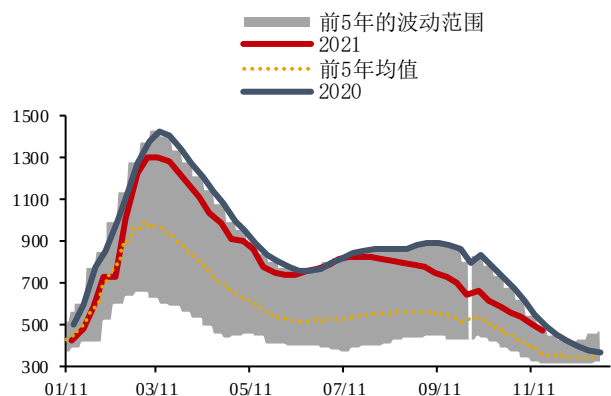
数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品基本面因子跟踪

• 库存

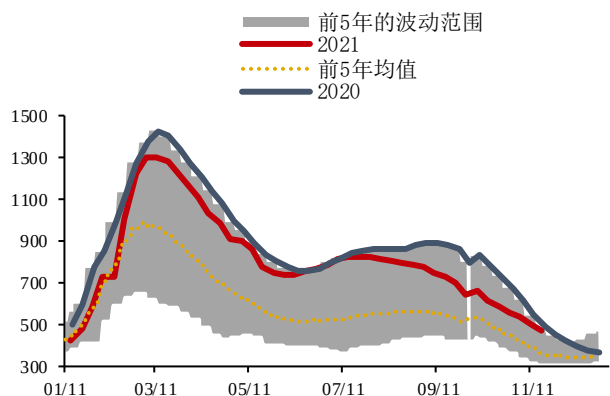
1) 黑色金属及建材:

图 35: 螺纹钢社会库存 单位: 万吨



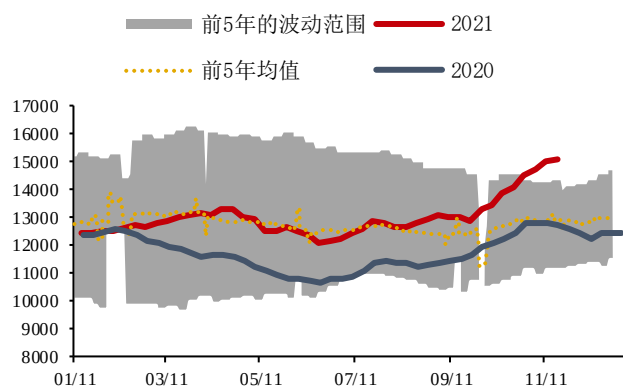
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 热卷社会库存 单位: 万吨



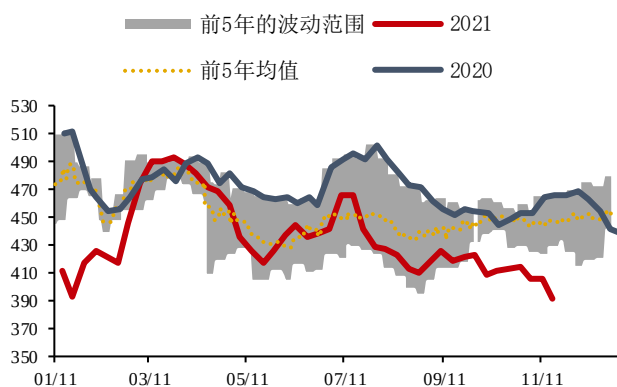
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 37: 铁矿石港口库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

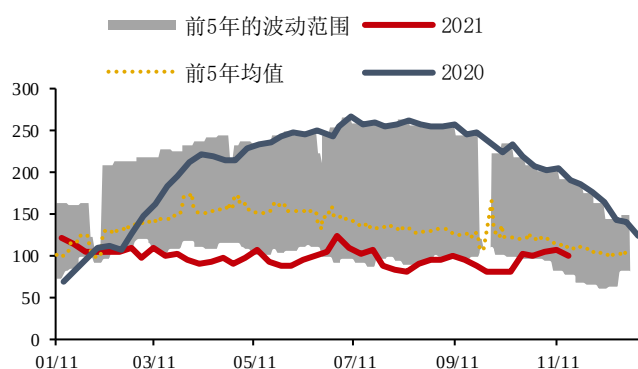
图 38: 焦炭钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

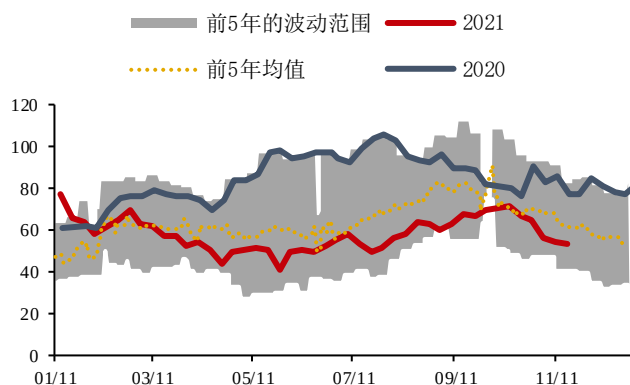
2) 能源化工:

图 39: 乙二醇社会库存 单位: 万吨



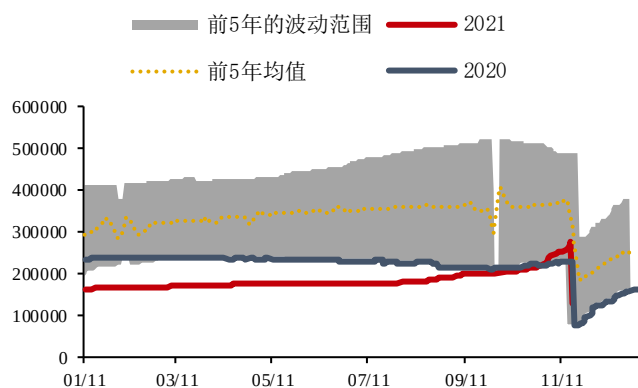
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 40: 甲醇港口库存 单位: 万吨



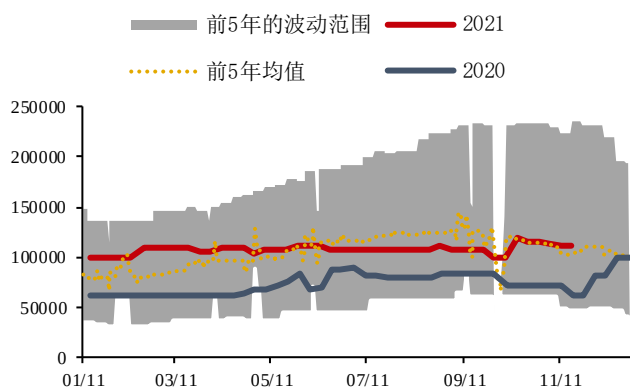
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 41: 橡胶库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

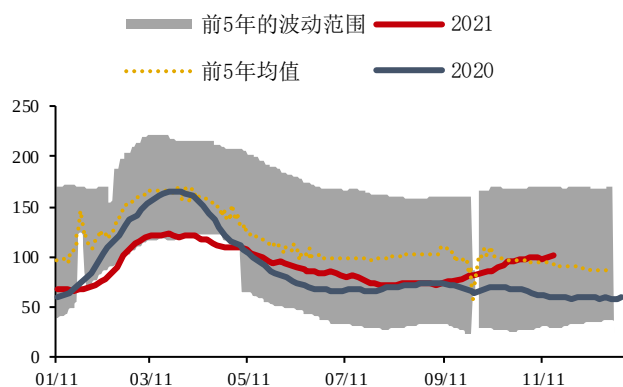
图 42: 上期所沥青库存小计 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

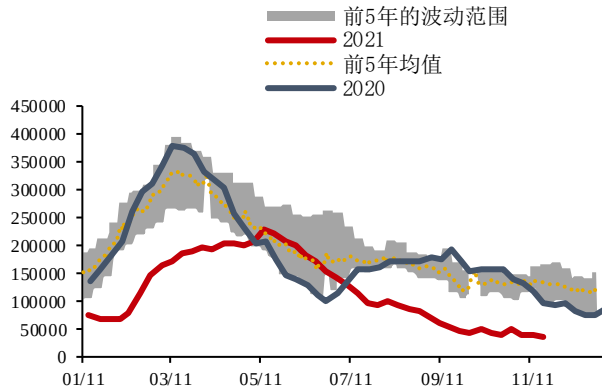
3) 有色金属:

图 43: 铝库存 单位: 吨



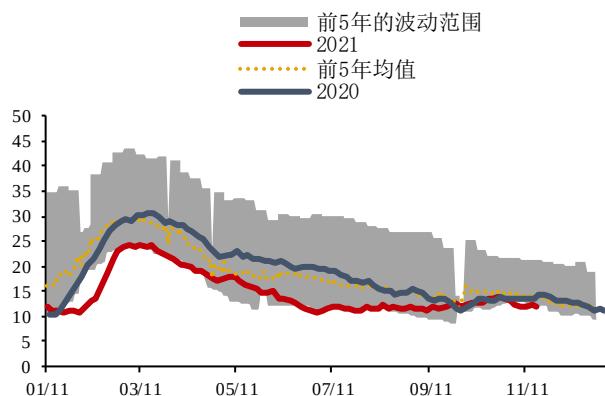
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: 铜库存合计 单位: 吨



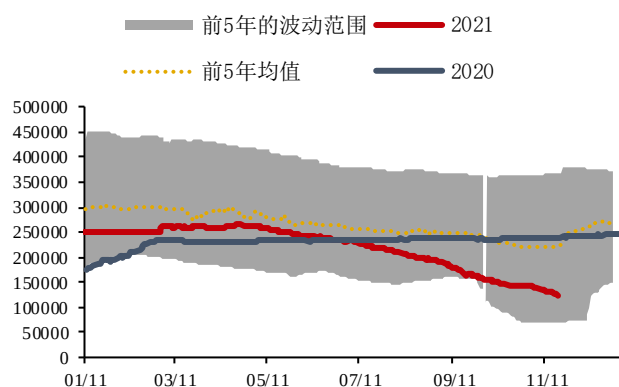
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: 锌库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

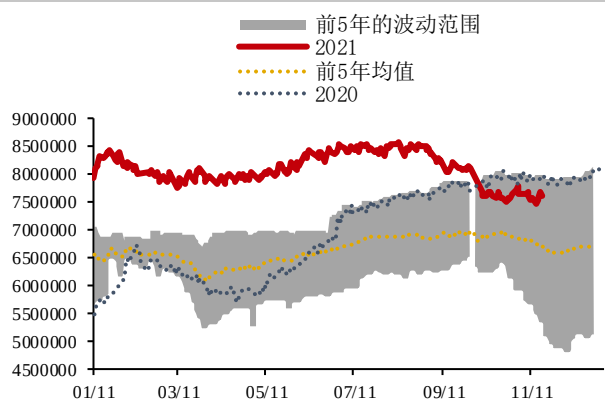
图 46: 镍库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

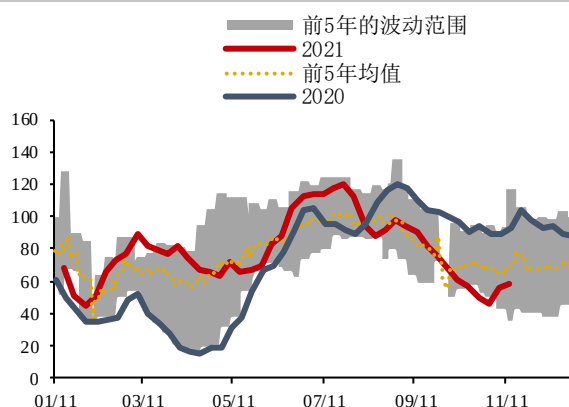
4) 农产品:

图 47: 进口大豆港口库存 单位: 吨



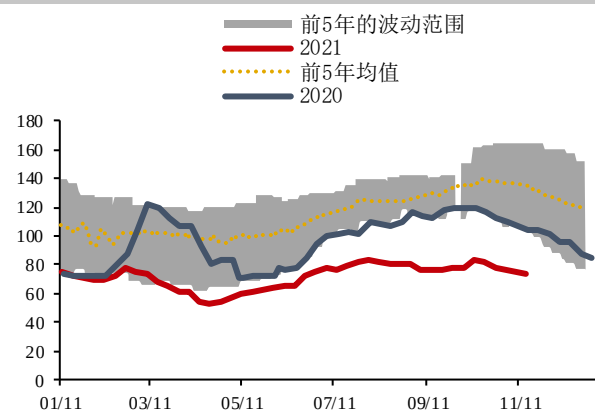
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 全国豆粕库存 单位: 万吨



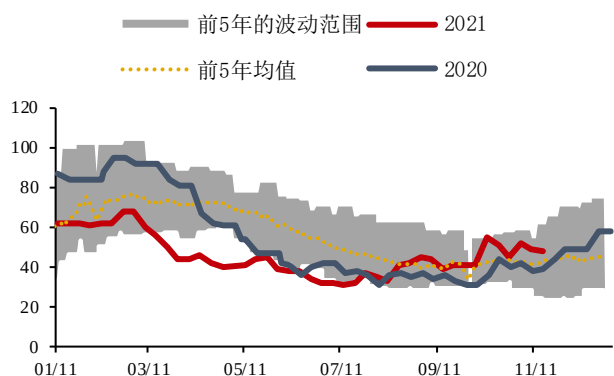
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 国内豆油商业库存 单位: 万吨



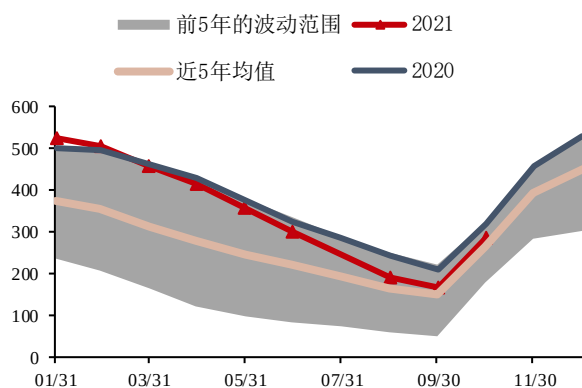
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 国内棕榈油港口库存 单位:万吨



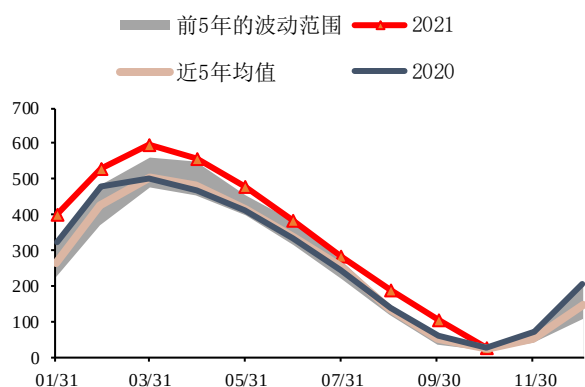
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 棉花商业库存 单位:万吨



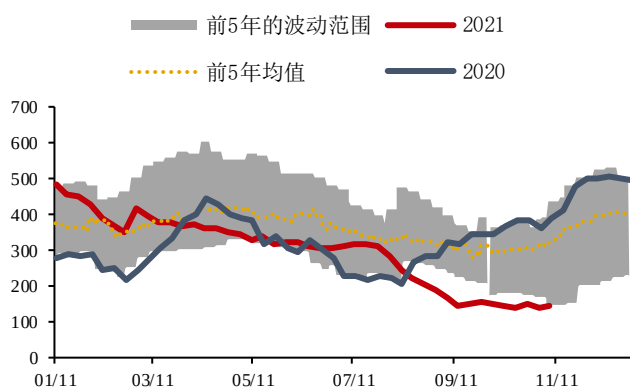
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 食糖新增工业库存 单位:万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 玉米总库存 单位:万吨



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