

数据短期企稳 但投资下行压力较大

报告日期 2016-10-21

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

主要观点

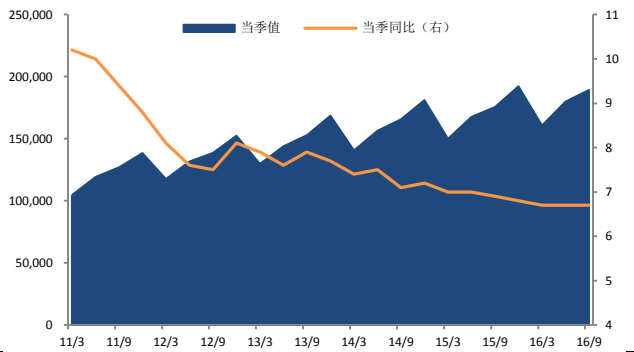
- 三季度 GDP 符合预期。**三季度国民经济运行整体保持平稳，6.7%的 GDP 增速亦符合预期，三驾马车中消费保持平稳增长，房地产销售更是对 GDP 增长起到了重要作用。1-9 月份，房地产对 GDP 的增长贡献率达 8%。此外，固定资产投资及进出口表现仍不容乐观，虽然在供给侧改革持续发力的影响下部分工业行业利润出现明显改善，但除去工业品价格上涨带来的影响外，需求端疲弱难改，产业结构依旧有待优化。
- 工业增加值小幅回落。**9 月从更高频的数据来看，9 月六大电厂耗煤量同比小幅回升，而随着黑色系的持续走强，高炉开工率也保持相对高位，工业产出亦保持平稳增长。分经济类型来看，国有控股企业、集体企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业分别增长 1.0%、0.7%、6.9%和 4.2%。分产业来看，采矿业增加值同比下降 0.4%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。此外，鉴于当前工业品库存较低，且去产能进度快于预期，工业生产将大概率平稳运行。
- 地产基建支撑投资，后续下行压力加大。**限购限贷政策引发居民购房需求集中释放，9 月商品房销售依旧保持高位，房价也保持了快速增长。虽然中长期来看房地产或逐步进入下行周期，但政策影响具有时滞。基建投资方面，受体量限制，基建投资增速难有明显提升，而供给侧改革带来的企业利润改善更多的是受工业品价格上涨影响，而非需求端转暖，所以后市制造业投资维持弱势运行的可能性较大。
- 消费保持平稳增长，双十一又将到来。**今年以来，房地产市场表现良好，房价上涨也对中下游行业起到一定支撑，居住类相关行业，如家具、建筑及装潢材料等，均实现高速增长。此外，适逢小长假，餐饮类销售增速也维持高位。但考虑到各地限购限贷政策陆续出炉，商品房销售将逐步回落，四季度居民消费进一步走强概率偏低。但“双十一”即将到来，消费短期会出现季节性走高。
- 后市展望。**房地产限购限贷政策陆续出炉，加上人口结构的变化，房地产面临周期性拐点。此外，在资金不足、存量资金难以盘活的情况下，基建也难以继续托底投资。而实体经济需求难有起色，制造业投资增速也面临下行压力，四季度财政政策或将持续发力。

图表目录

图 1 GDP 增速符合预期	3
图 2 GDP 累计同比贡献率	3
图 3 工业增加值小幅回落	3
图 4 固定资产投资完成额：累计同比	3
图 5 社会消费品零售总额平稳增长	3
图 6 消费者信心指数	3
图 7 粗钢产量增速继续下行	4
图 8 六大发电集团日均耗煤量小幅回落	4
图 9 高炉开工率维持高位	4
图 10 焦化企业开工率居高不下	4
图 11 汽车轮胎半钢胎开工率同比明显提升	4
图 12 30 大中城市商品房销售增速回落	4
图 13 食用农产品价格指数多数持平	5
图 14 生产资料价格指数普遍上涨	5
图 15 水泥价格指数持续上行	5
图 16 波罗的海干散货指数小幅回落	5
图 17 AAA 级企业债收益率普遍下行	5
图 18 AA 级企业债收益率普遍下行	5
图 19 银行间回购利率全线走高	6
图 20 回购定盘利率较为紧张	6
图 21 关键期限国债收益率多数下行	6
图 22 关键期限国开债收益率多数下行	6

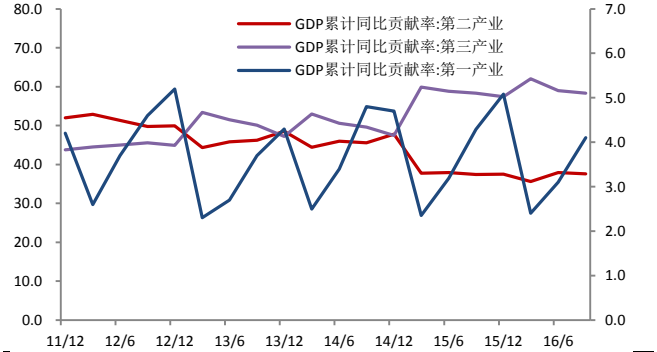
一、经济活动指标

图 1 GDP 增速符合预期



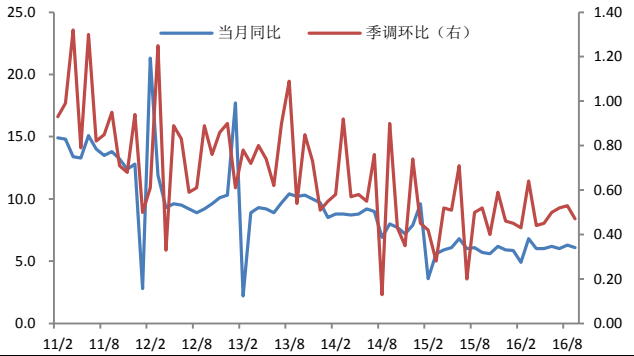
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 GDP 累计同比贡献率



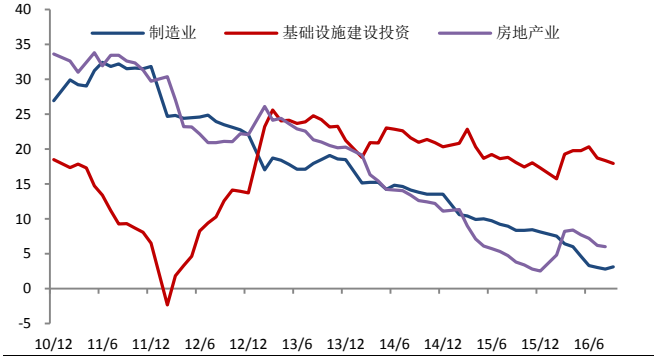
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 工业增加值小幅回落



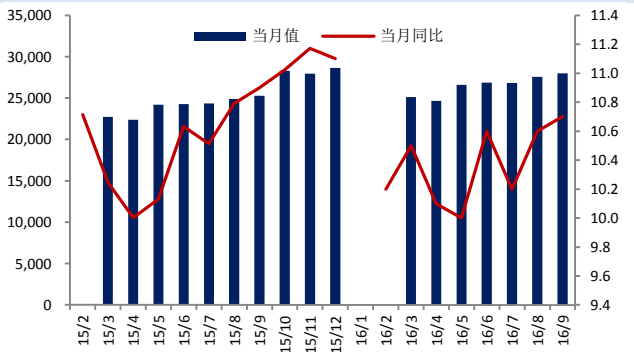
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 固定资产投资完成额：累计同比



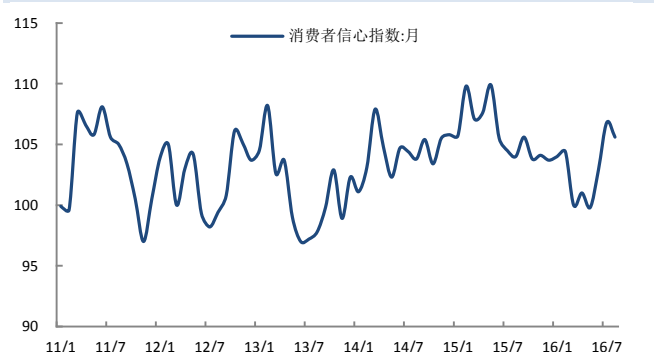
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 社会消费品零售总额平稳增长



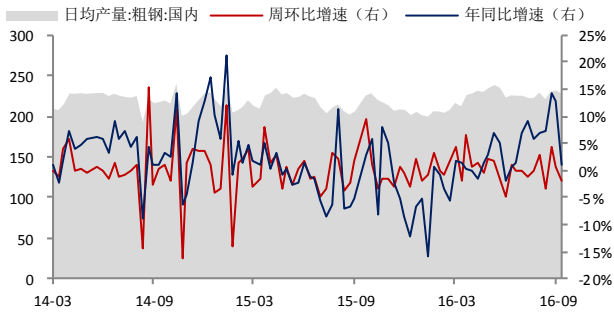
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 消费者信心指数



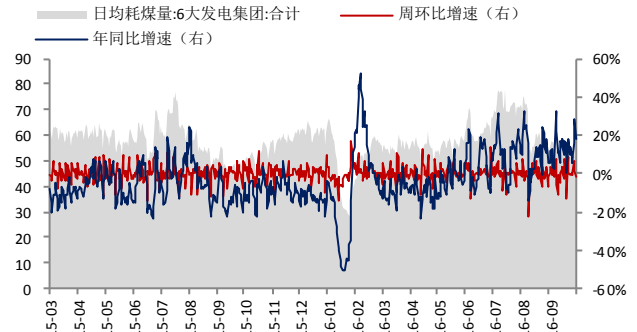
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 粗钢产量增速继续下行



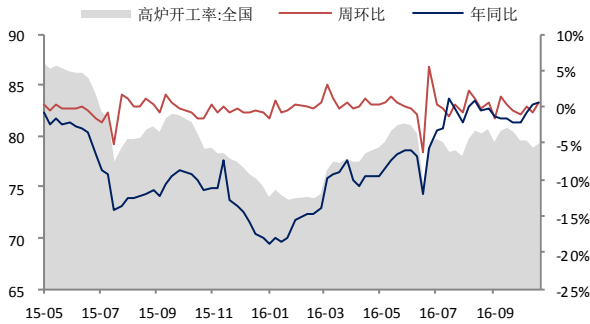
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 六大发电集团日均耗煤量小幅回落



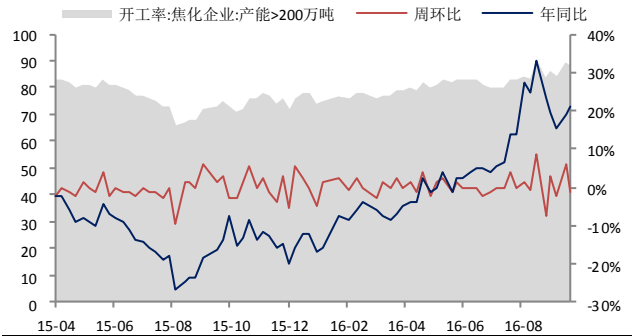
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 高炉开工率维持高位



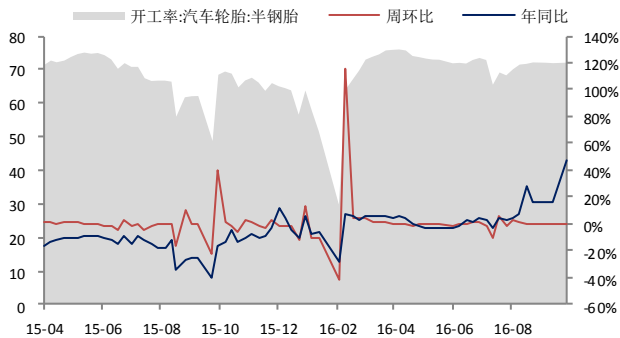
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 焦化企业开工率居高不下



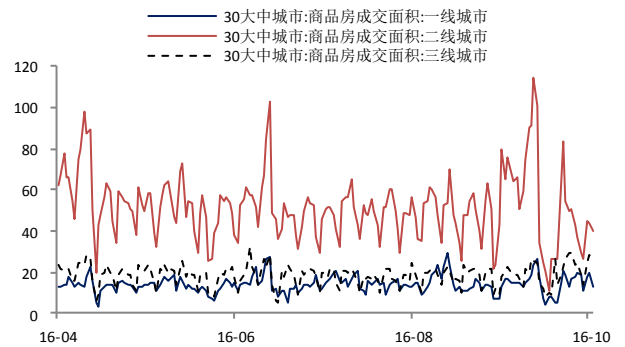
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 汽车轮胎半钢胎开工率同比明显提升



数据来源: Wind、国都期货研究所

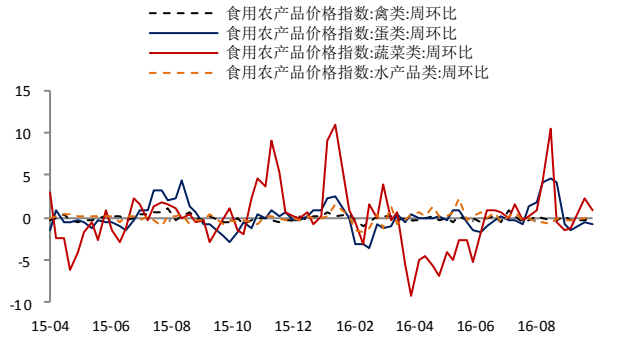
图12 30大中城市商品房销售增速回落



数据来源: Wind、国都期货研究所

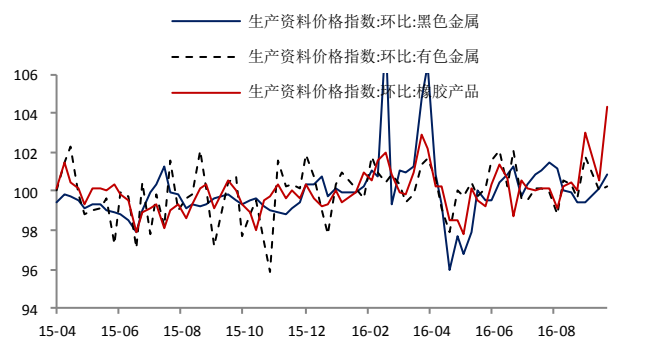
二、价格走势

图 13 食用农产品价格指数多数持平



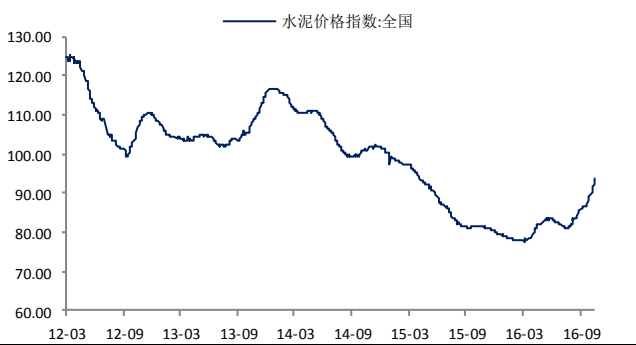
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 生产资料价格指数普遍上涨



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 水泥价格指数持续上行



数据来源: Wind、国都期货研究所

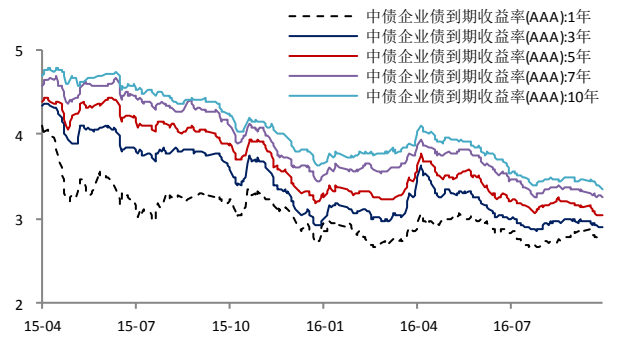
图 16 波罗的海干散货指数小幅回落



数据来源: Wind、国都期货研究所

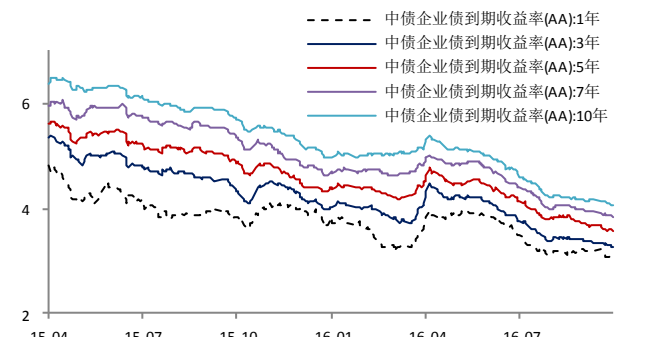
三、金融市场概览

图 17 AAA 级企业债收益率普遍下行



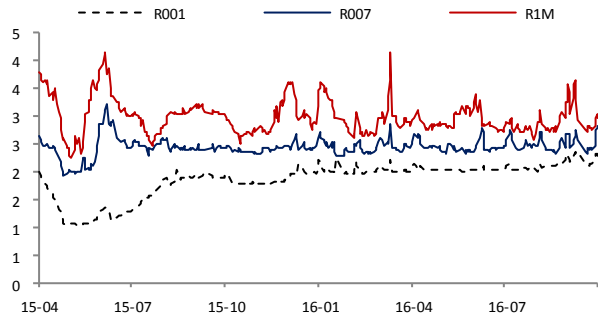
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 AA 级企业债收益率普遍下行



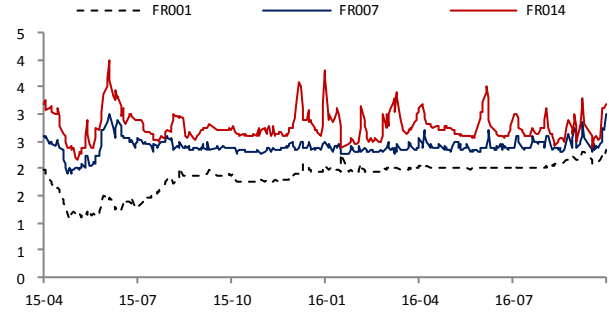
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 银行间回购利率全线走高



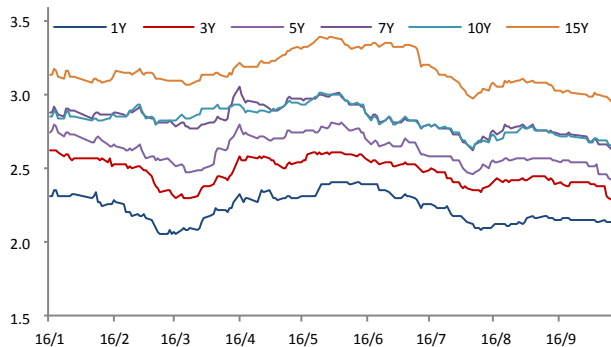
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 回购定盘利率较为紧张



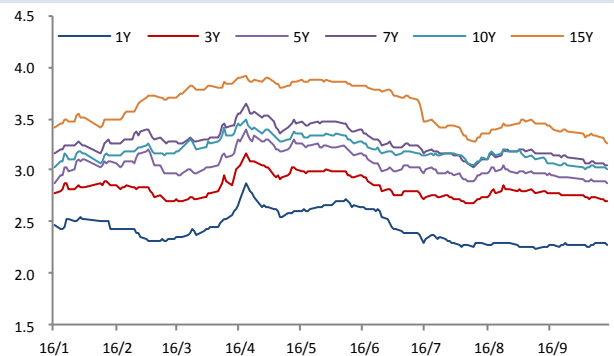
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 关键期限国债收益率多数下行



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 关键期限国开债收益率多数下行



数据来源: Wind、国都期货研究所

分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。