

金融期货部

经济触底回升，期指维持偏多思路

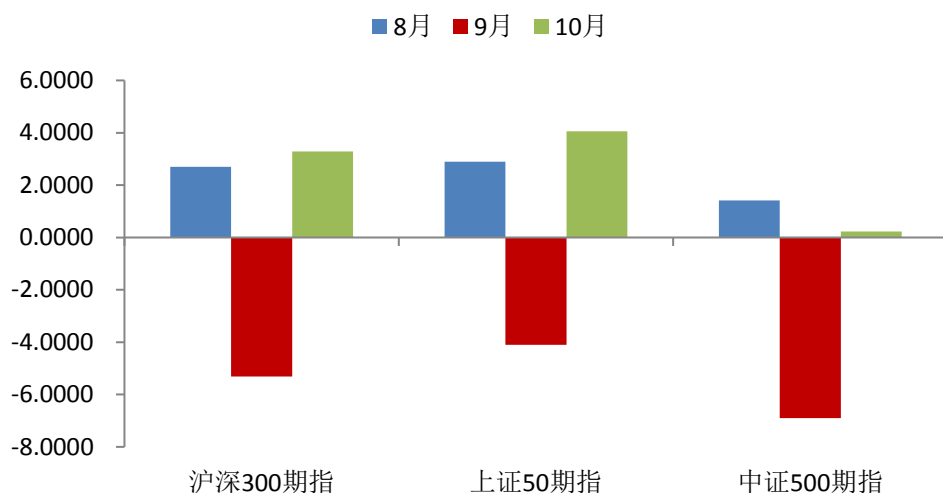
赵晶 高级分析师
010-85113256
zhaoj@yafco.com
F0248361 Z0001635

到三季度，国内经济在一系列货币政策及财政政策支持下，呈现稳步复苏的态势，且这一势头有望继续保持。整体来说，今年前三季度经济呈现出以下几个特点：第一，地产和基建双增长带动了固定资产投资快速回升，弥补了制造业投资的不足；第二，国内需求进入三季度后快速回暖，汽车、餐饮及纺织等行业消费的提升促使内需增速加快；第三，出口继续好于预期，且未来持续增长的概率较大。虽然 2020 年全年受到很多不确定性因素影响，诸如新冠肺炎、中美关系波折增多等等，但整体看，由于国内政策快速有效，促使了经济在短期内迅速呈现 V 型反转的走势，且未来可能进一步向好，这一局面在全球经济仍然复苏缓慢的情况下，殊为不易，预计期指这一背景下，后市仍有望继续抬升，中长期维持偏多思路。

一、行情回顾

经历6月底7月初的大涨之后，市场进入区间整理走势，且这一趋势延续至四季度。8月三大期指均小幅收涨，其中IF及IH表现相对突出，进入9月之后，市场大幅回落，期指三个品种逐步下行，其中IC明显走弱，IH较为抗跌，10月初市场曾短暂反弹，但涨势未能持续，随后指数转而回落，截止10月23日，IF、IH及IC主力合约当月分别上涨3.28%、4.06%及0.23%。

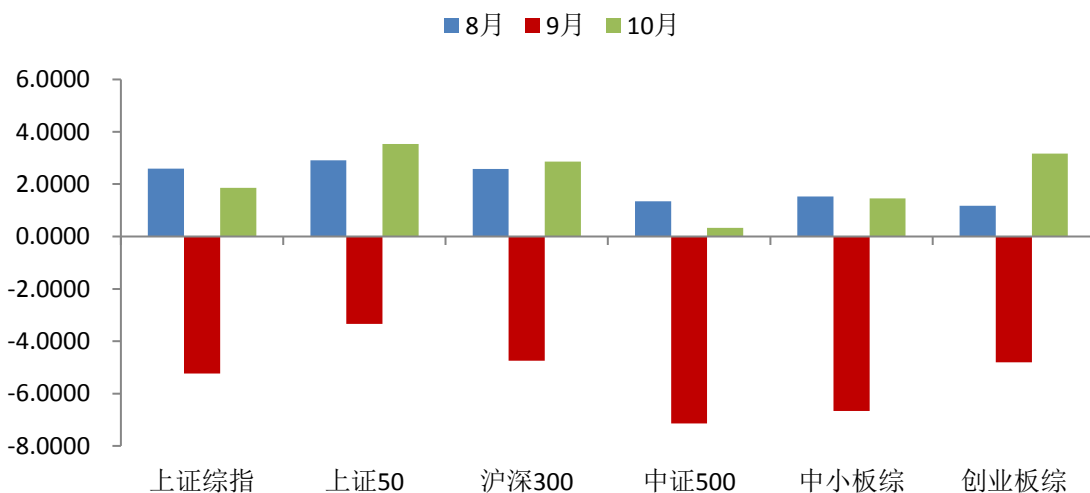
图1：期指主力合约涨跌幅



数据来源：wind、永安期货研究院

现指方面，8月至10月期间，市场主要指数均呈现区间震荡走势，同时市场分化现象突出。8月主要指数均有所上涨，但涨幅各异，其中沪深300及上证50等大盘蓝筹指数涨势相对较好，同时创业板及中证500等中小指数则较为滞涨，进入9月后，市场集体调整，同样是中小盘个股领跌，中小板指数及中证500指数当月跌幅均超过6%，10月指数触底回升，但中小板个股走势依旧低迷，大盘蓝筹股继续领涨，截止10月23日，上证综指、上证50、沪深300、中证500、中小板综合指数及创业板综合指数分别上涨1.86%、2.86%、0.34%、1.46%及3.17%。

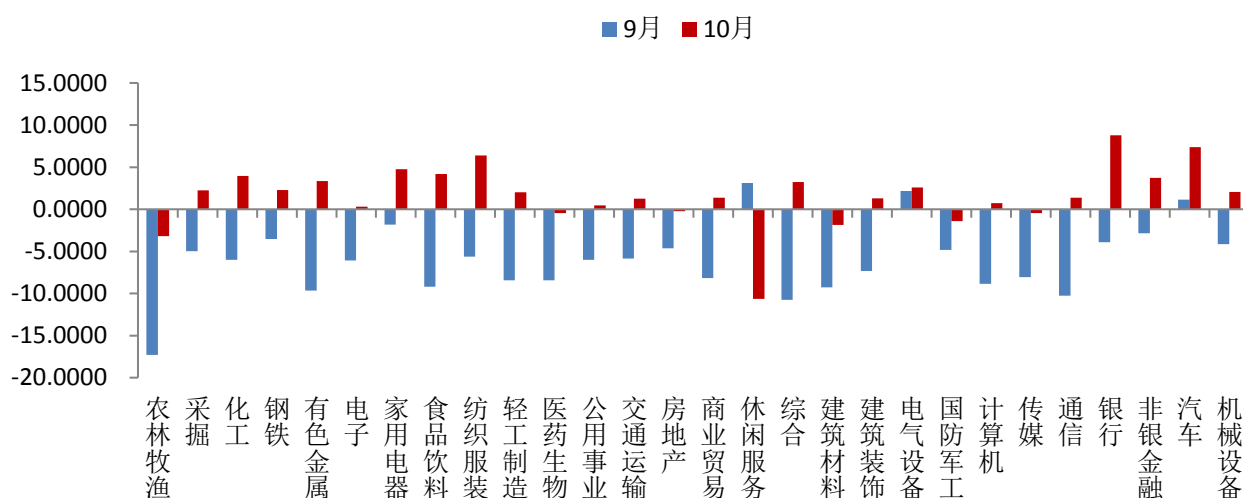
图2：现货市场主要指数涨跌幅



数据来源: wind、永安期货研究院

板块方面,2020 年有一个突出的特点,就是市场风格轮换明显加快。9 月,虽然指数整体回落,但休闲服务及汽车板块仍然收涨,其中休闲服务板块今年全年涨幅居于各行业前列,汽车板块则收益于汽车消费回升。10 月,市场热点再度轮换,除了汽车板块继续领涨外,银行、家电及食品饮料板块涨幅居前,同时前期跌幅较大的纺织服装板块超跌反弹,同时休闲服务板块则大幅调整,当跌幅超过 10%。

图3: 申万一级行业指数涨跌幅

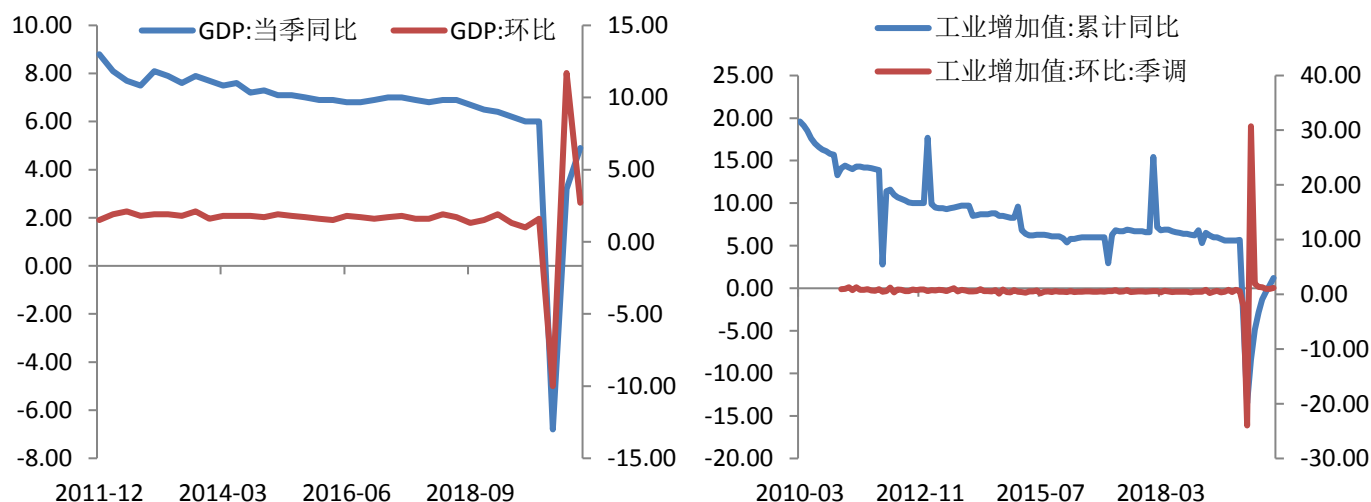


数据来源: wind、永安期货研究院

二、经济运行情况

继二季度 V 型反转之后,三季度国内经济延续复苏态势,三季度 GDP 同比增长 4.9%, 增速较上季度增加 1.7 个百分点,环比增长 2.7%。同时 9 月工业增加值同比增长 1.2%, 增速较上月增加 0.8 个百分点,环比增长 1.18%, 增速较上月进一步扩大,显示国内工业恢复速度稳步提升。

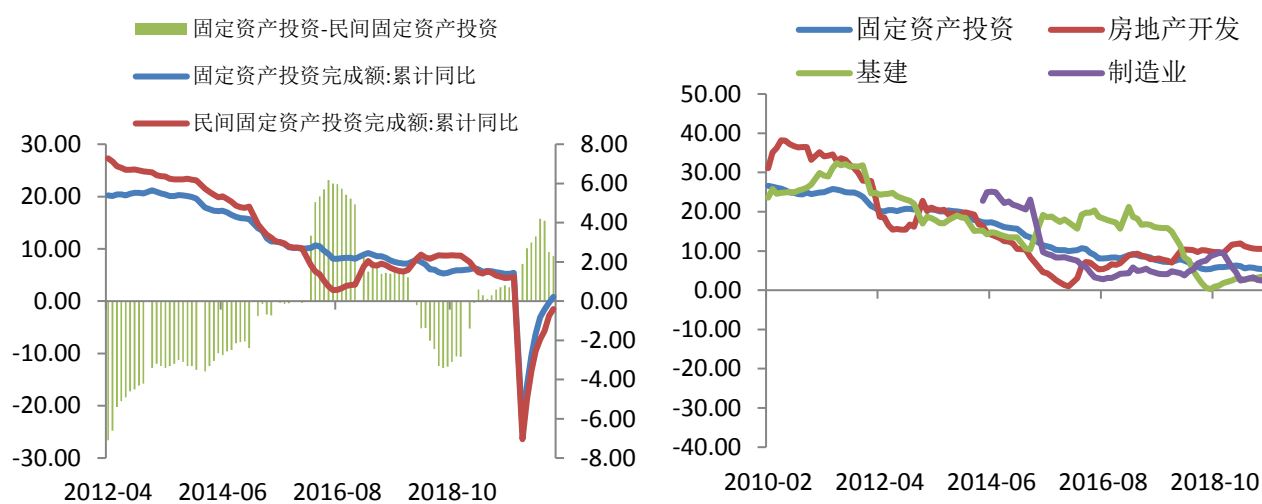
图4: GDP 及工业增加值同比增速



数据来源: wind, 永安期货研究院

固定资产投资方面, 历经半年有余之后, 同比终于转正, 9月同比增长0.8%, 同时民间固定资产投资降速继续缓慢收窄, 9月同比下滑1.5%, 降幅较8月缩小1.3个百分点, 但与固定资产投资的剪刀差依然处于高位, 显示当前民间投资意愿尚不足。固定资产投资迅速转正, 主要依靠地产和基建投资双引擎的带动, 其中9月房地产投资同比增长5.6%, 基建投资同比增长2.42%, 与此同时制造业投资依旧表现不佳, 虽然降幅较上月收窄, 但同比依然下滑6.5%。

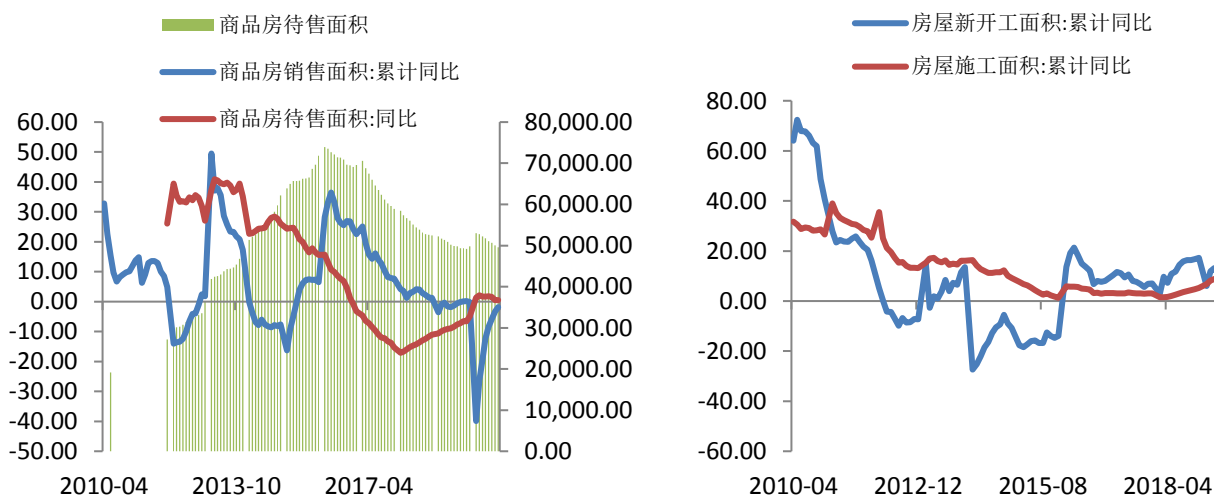
图5: 固定资产投资同比增速



数据来源: wind, 永安期货研究院

房地产市场方面, 9月商品房待售面积为4.9亿平方米, 累计同比增长0.5%, 与上月持平, 同时商品房销售同比继续下滑, 降幅为1.8%, 较上月收窄1.5个百分点, 此外9月房屋新开工和施工数据持稳, 其中新开工面积同比下滑3.4%, 较上月收窄0.2个百分点, 同时施工面积同比增速为3.1%, 较上月减少0.2个百分点。总体看, 房屋销售缓慢回暖, 同时新开工和施工数据整体一般, 在“房住不炒”基本定位的前提下, 未来房地产市场继续高速增长的概率较小, 预计将呈现持续降温的态势。

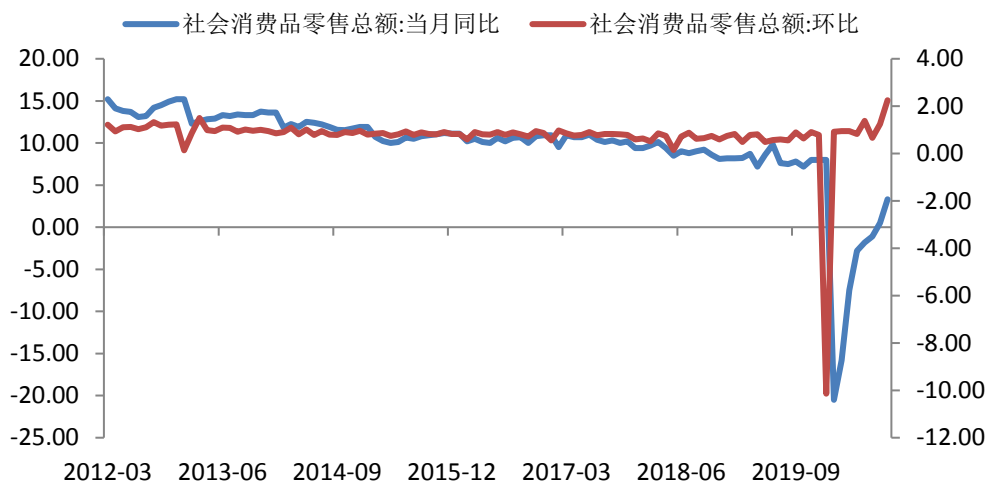
图6: 房屋销售及开工情况



数据来源: wind、永安期货研究院

内需方面, 9月社会消费品零售同比增速为 3.3%, 较 8 月增加 2.8 个百分点, 环比增长 2.25%, 较上月增加 1 个百分点, 内需回暖明显加快, 这主要得益于汽车消费的快速回升, 以及餐饮、纺织服装类消费的恢复, 促使国内需求较二季度大幅改善, 预计后期保持这一增长势头。

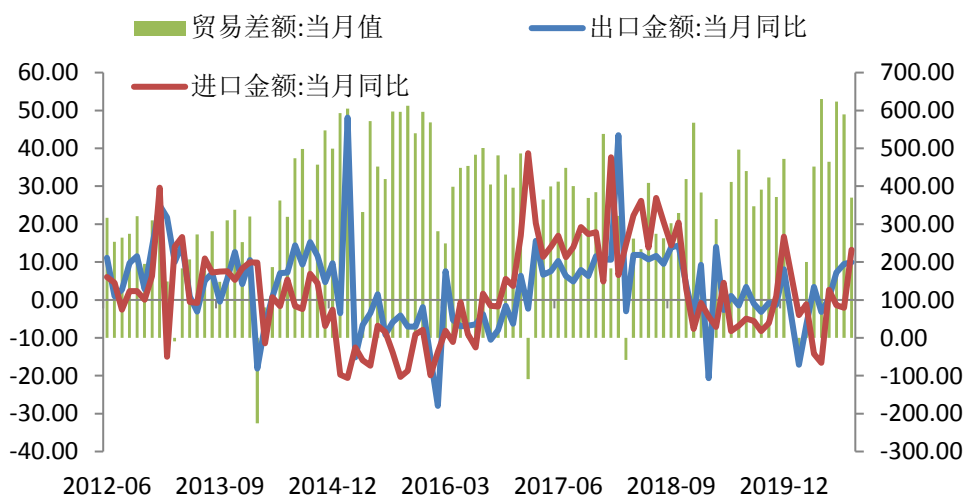
图7: 社会消费品零售



数据来源: wind, 永安期货研究院

进出口方面, 9月出口同比增长 9.9%, 较上月增快 0.4 个百分点, 进口同比增长 13.2%, 较上月增加 15.3 个百分点, 贸易顺差为 369.99 亿美元。从外贸数据看, 国际疫情对于出口影响有限, 虽然欧美爆发新一轮疫情, 且规模远超上次, 但由于其经济活动并未停止, 因而经济仍然处于复苏态势, 我国出口并未受到明显影响, 同时从出口运价的高频数据看, 未来出口可能进一步增长。

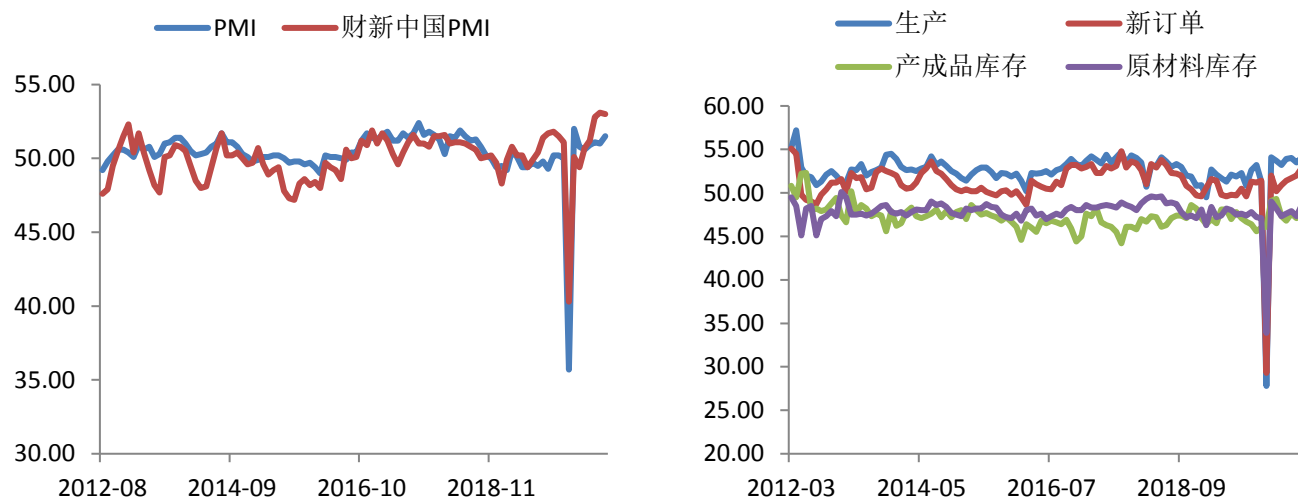
图8: 进出口情况



数据来源: wind, 永安期货研究院

先行指标当中，9月官方PMI数据为51.5，较8月增加0.5个百分点，财新PMI数据为53，较8月回落0.1个百分点，但依旧处于近年来高位，官方及财新数据的双高位运行显示国内经济动能仍在不断提升。同时官方分项数据方面，生产和新订单指数双双上升，9月生产指数为54，新订单指数为52.8，均较上月显著上升，此外产成品库存指数维持在48.4，较上月增加1.3个百分点，同时原材料库存指数降为48.5，较上月增加1.2个百分点，产成品及原材料去库过程均有所放缓。

图9：官方及财新制造业PMI走势



数据来源：wind，永安期货研究院

三、后市展望

到三季度，国内经济在一系列货币政策及财政政策支持下，呈现稳步复苏的态势，且这一势头有望继续保持。整体来说，今年前三季度经济呈现出以下几个特点：第一，地产和基建双增长带动了固定资产投资快速回升，弥补了制造业投资的不足；第二，国内需求进入三季度后快速回暖，汽车、餐饮及纺织等行业消费的提升促使内需增速加快；第三，出口继续好于预期，且未来持续增长的概率较大。虽然2020年全年受到很多不确定性因素影响，诸如新冠肺炎、中美关系波折增多等等，但整体看，由于国内政策快速有效，促使了经济在短期内迅速呈现V型反转的走势，且未来可能进一步向好，这一局面在全球经济仍然复苏缓慢的情况下，殊为不易，预计期指这一背景下，后市仍有望继续抬升，中长期维持偏多思路。