

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美国经济数据韧性，国内经济数据改善，地缘风险延续

——大宗商品宏观&中观周度观察20231029

宏观与商品策略研究团队

研究员

张文

从业资格号 F3077272

投资咨询号 Z0018864

zhangwen@citicsf.com

屈涛

从业资格号 F3048194

投资咨询号 Z0015547

qutao@citicsf.com

刘道钰

从业资格号 F3061482

投资咨询号 Z0016422

liudaoyu@citicsf.com



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

巴以冲突：以色列拒绝联合国决议，冲突进入第二阶段

■ 巴以冲突最新进展：冲突扩大可能性进一步提高。

- 1、以色列拒绝联合国决议，进一步扩大加沙北部军事行动。纽约当地时间27日，以色列代表拒绝联合国敦促加沙休战的决议，表示以色列将继续自卫。以色列当地时间27日晚，以军更多地面部队进入加沙地带，开始针对哈马斯的“第二阶段战争”。
- 2、双方盟友行动或表态均有所升级。伊朗方面表示，开辟新战线将不可避免，一切皆有可能，任何战线都可以开辟。美国总统拜登下令对在叙利亚的伊朗伊斯兰革命卫队和伊朗支持的组织使用的两个设施进行打击。
- 3、哈马斯愿与以就交换被扣押人员进行谈判，黎巴嫩真主党武装与以色列交火仍在继续。

■ 本次巴以冲突的三个超预期：

- 1、哈马斯造成的以色列人员伤亡超预期，伤亡人数是历次巴以冲突以方之最。
- 2、以色列报复力度超预期，报复的目标也变成了彻底消灭哈马斯。
- 3、美国和其他阿拉伯国家的反映超预期：由于以色列驱赶加沙地区居民的做法可能引发人道主义危机，包括埃及、伊朗在内的多个阿拉伯国家以及国际社会均表示反对。美国已派遣两个航母战斗群抵达地中海区域，防止其他外部势力加入巴以冲突。

■ 冲突目前可能的影响：持续时长可能会超预期，对原油、贵金属的影响将持续。

➢ 1、冲突可能打断以色列与阿拉伯世界关系正常化进程：

- 本次冲突的爆发可能就是为了破坏上述进程，可能导致未来沙特石油增产重新充满不确定性。

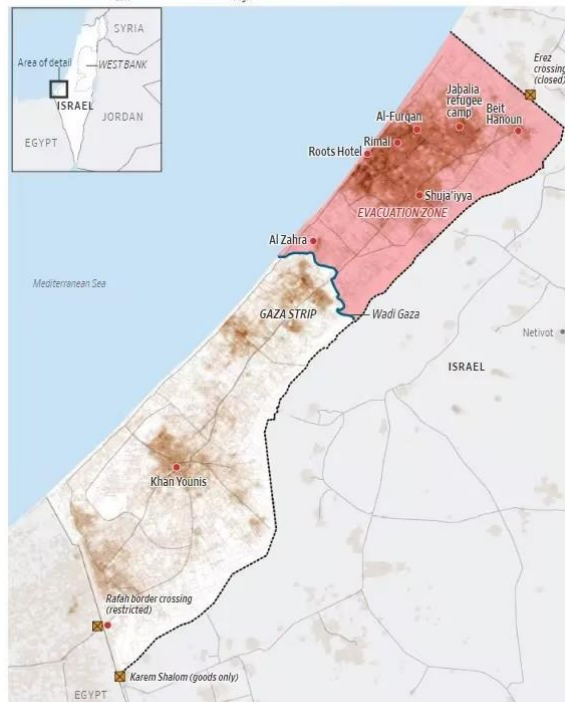
➢ 2、冲突扩大可能导致美国对伊朗等国制裁扩大：

- 如果冲突扩大，导致伊朗等国直接入场提供武器支持，美国对伊朗石油等制裁可能扩大。

加沙地带人口密度

● Locations targeted by Israeli strikes ● Border crossings

Population density Low High



Sources: European Commission (population density); U.N. (crossings); Israel Defense Forces (evacuation zone, strikes); staff reports (strikes)

- **截至10月27日，市场预计11、12月美联储大概率维持当前利率水平。后续来看，美联储货币政策上方存在限制，下方存在支撑，预计联邦基金利率将保持“更高，更长”（Higher for longer）。**上方限制在于，1) 美联储表示收益率飙升可能会抵消央行再次加息的需要，美联储将“谨慎行事”。鲍威尔暗示美联储将暂停加息：只要通胀继续取得进展，长期国债收益率的上涨可能会使得央行暂停加息。2) 美债收益率高涨，监管收紧，美国地方银行或逐步面临经营压力。当前美国银行存款流失状况持稳，但BTFF规模居高不下，风险或再度悄然酝酿。下方支撑在于，1) 当前诸如GDP、个人消费支出、新屋销售等美国各项经济数据均显示截至23Q3美国经济韧性，而当前美国通胀水平尚未、或具备十足证据表明将稳步回归2%水平。预计明年联邦基金利率仍将维持相对高位。2) 金融条件尚未全面收紧。
- **美国三季度GDP年化环比超预期，消费韧性支撑PCE。**23Q3实际GDP季调环比折年率录得 4.9%，(预期4.5%，前值2.1%)。从细分项目来看，1) 居民消费需求强劲，服务消费韧性强于商品消费。耐用品消费正增长，服务消费维持韧性；2) 库存变动带动私人投资需求回暖，但固定资产投资需求增速明显下滑，其中住宅投资与非住宅投资走势分化。当前美国经济韧性财政赤字扩张“难辞其咎”。此外，诸如UAW罢工、Amazon Prime day等“突发”事件或脉冲式改变消费者计划。在通胀尚在高位背景下，我们预计美国GDP增速持续性或较为有限。
- **Markit PMI重回荣枯线，运输新订单增长亮眼。**10月Markit综合PMI初值 51 (预期50，前值50.2)；制造业PMI初值 50 (预期49.5，前值49.8)；服务业PMI初值 50.9 (预期49.8，前值50.1)。生产方面，10月数据改善驱动主要来自于制造业与服务业生产商生产活动扩张，制造商生产扩张速度为今年四月以来最快，服务业为三个月以来最快。新订单方面，制造业与服务业新订单增长分化，制造业新订单录得一年以来最快增长，而服务业新订单频率与体量出现不同程度下降。物价方面，10月物价压力边际降温，制造业服务业生产成本增速分化，油价抬升提振10月制造业原材料及销售价格。此外，9月耐用品订单录得大幅增长，波音公司商业飞机新订单提振运输耐用品订单，除国防运输耐用品新订单录得小幅增长。

- **美国9月新屋售价中位数下降，新屋销售超预期。** 9月美国新屋销售年化75.9万户（预期68万户，前值67.5万户），环比同比均录得亮眼增长；9月成屋签约指数月率1.1%（预期-1.8%，前值-7.1%）。低成屋库存使潜在购房者转向新屋市场。截至10月26日美国30FRM利率继续上探，而新屋销售超预期或主要由于住房建造商调整新屋构造以降低新屋成本与价格，释放潜在需求。从房价增速来看，疫情以来成屋房价增速显著快于新屋，9月新屋成屋房价中位数齐降，不同程度提振新屋成屋销售向后看，而利率高位或仍将限制新屋销售上方空间。
- **10月欧央行议息会议维持三大政策利率不变，拉加德表态立场总体中性偏鸽，但保留加息余地。** 为十次连续加息后的首次暂停，ECB主要再融资利率、边际贷款利率和存款便利利率维持在 4.50%、4.75%和 4.00%的水平不变，符合市场预期。经济方面，拉加德表示欧元区经济依然疲弱，年内好转可能性有限，高利率水平有力地传导至融资条件，导致信贷需求进一步下降，且银行对企业和家庭的信贷标准收紧加剧，并抑制需求。通胀方面，通胀压力仍然很大，不过在基数效应下 9 月通胀明显降温，大多数潜在通胀指标继续下降。货币政策方面，拉加德表示目前的利率水平，如果维持足够长的时间，将对通胀及时回归目标做出重大贡献；暂停加息不意味着不再加息。
- **美日利差走阔，美元兑日元突破150，日本央行外汇干预可能性上升。** 随着美债利率突破新高，美日利差走扩，截至10月26日，美元兑日元突破150，日本10年国债收益率上探至日本日本内阁副官村井英树表示，汇率过度波动不可取，重要的是货币稳定地反映基本面，日本外汇干预可能性上升。此外市场预计日本央行大概率2024年年底结束YCC政策。MSCI全球同比领先日本海外机械订单，或显示日本出口活动与全球经济相关。目前MSCI全球同比拐头，或暗示日本机械出口活动有望复苏。

- **社融：新增社融超预期，信贷结构有所改善。** 9月新增社融4.12万亿，超过市场预期3.73万亿元，同比多增5638万亿；新增人民币贷款2.31万亿，低于市场预期的2.57万亿，同比少增1764亿元。前三季度人民币贷款增加19.75万亿元，同比多增1.58万亿元。9月社融数据超市场预期：（1）新增社融数据超预期，9月社融数据主要靠政府债券支撑；（2）信贷结构有所改善，居民部门尤其是居民中长期贷款改善明显。
- **财政：收入增速放缓，支出小幅增加。** 总的来看，2022年留抵退税高峰已过，低基数效应逐渐减退，叠加经济复苏的边际放缓，9月财政收入继续回落。财政端支出主要偏向于教育、社保和就业。
- **地产：投资边际转弱，竣工依旧高增。** 地产投资持续转弱主要因为：1) 地产企业现金流偏紧现象维持，近期又有地产企业未及时付息，地产企业拿地意愿不足；2) 9月商品房销售仍然偏弱，“认房不认贷”政策落地后二手房挂牌和成交有所增加，或挤压新房需求。
- **社零：增速持续回升，居民消费意愿边际改善。** 必选消费中烟酒消费大幅增长，饮料和粮油食品增速有明显提升。可选消费中服装、体育娱乐消费增速明显提升，金银珠宝相关消费继续保持较高增速。整体来看，居民消费意愿边际不断改善，服务类消费保持较快增长，必选和可选消费增速也有明显回升。
- **工业企业利润边际改善。** 1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额54119.9亿元，同比下降9.0%，降幅比1—8月份收窄2.7个百分点。从库存的角度来看，9月的名义库存与实际库存继续抬升。本次的利润好转有所延续，9月工业企业利润数据使得整体制造业专向补库的预期有所增强。亮点在于近期随着民营企业利润的好转，也使得其扩张意愿也有所上升。但从绝对水平来看，需求和利润水平仍保持弱稳态势，仍需需求好转是否持续，以带动补库周期和信用周期。

■ 建筑业景气度跟踪：边际改善但仍偏弱

- **房地产：略有改善但仍较弱。** 10月27日当周，30大中城市商品房成交略有改善；二手房成交有所回落。
- **建筑业（施工）需求——总体平稳：** 10月27日当周，螺纹与线材表观消费略有回落，总体弱稳；水泥产能利用率与出库量有所上升。
- **建筑业（竣工）需求——总体平稳：** 玻璃表观消费略有减少，库存略增；PVC表观消费有所增加，库存下降。
- **基建中观高频跟踪：边际改善：** 石油沥青开工率低位回升。铜杆开工率上升1.7个百分点至87.2%，需求可能阶段性增加。球墨铸铁管加工费环比小幅增加。
- **挖机与重卡：销量偏弱。** 9月挖掘机销量同比-32.6%（前值-27.5%），印证地产与基建整体偏弱。

■ 制造业景气度跟踪：继续改善

- **PMI：继续温和回升。** 9月制造业PMI回升0.5个百分点至50.2%。
- **发电量：同比增速维持高位。** 10月中旬，全口径发电量环比-1.2%，同比13.3%（前值10.4%）。10月26日当周，电厂耗煤环比0.8%，同比0.9%（前值-1.6%）。
- **汽车：乘用车销售国庆增长较快，随后平稳增长。** 轮胎开工率小幅上升。10月第三周全国乘用车市场日均零售6.0万辆，同比去年10月同期增长11%。乘联会预测，10月狭义乘用车零售销量环比0.1%，同比9.5%。
- **出口：总体平稳。** 10月27日当周，中国出口集装箱运价指数环比下跌0.7%，上海出口集装箱运价指数上涨10.4%。10月上中旬，韩国出口同比4.6%，低于9月中上旬同比9.7%，但高于9月同比-4.4%。

■ 总结：整体温和改善、房地产仍偏弱

- **房地产略有改善但仍较弱，建筑业总体平稳。**
- **制造业整体继续改善，汽车行业相对较好，出口弱稳。**

第一部分 大宗商品海外宏观分析

海外总览 **美国经济尽显韧性，欧洲央行“按兵不动”**

美国宏观&中观 **美国三季度GDP增速超预期，利率或居高不下**

欧洲经济 **欧央行“按兵不动”，拉加德发言中性偏鸽**

日本经济 **日本央行维持利率不变，暂未释放转向信号**

海外总览：美国经济尽显韧性，欧洲央行“按兵不动”

- 美国方面**，截至10月27日，市场预计11、12月美联储大概率维持当前利率水平。后续来看，美联储货币政策上方存在限制，下方存在支撑，预计联邦基金利率将保持“更高，更长”（Higher for longer）。**Markit PMI重回荣枯线，运输新订单增长亮眼**：10月Markit综合PMI初值 51，制造业PMI初值 50，服务业PMI初值 50.9，9月耐用品订单录得大幅增长，波音公司商业飞机新订单提振运输耐用品订单。**美国9月新屋售价中位数下降，新屋销售超预期**：而新屋销售超预期或主要由于住房建造商调整新屋构造以降低新屋成本与价格，释放潜在需求。**美国三季度GDP年化环比超预期，消费韧性支撑PCE**：1) 居民消费需求强劲，服务消费韧性强于商品消费。耐用品消费正增长，服务消费维持韧性；2) 库存变动带动私人投资需求回暖，但固定资产投资增速明显下滑，其中住宅投资与非住宅投资走势分化。欧洲方面，**10月欧央行议息会议维持三大政策利率不变，拉加德表态立场总体中性偏鸽，但保留加息余地**。日本方面，**美日利差走阔，美元兑日元突破150，日本央行外汇干预可能性上升**。

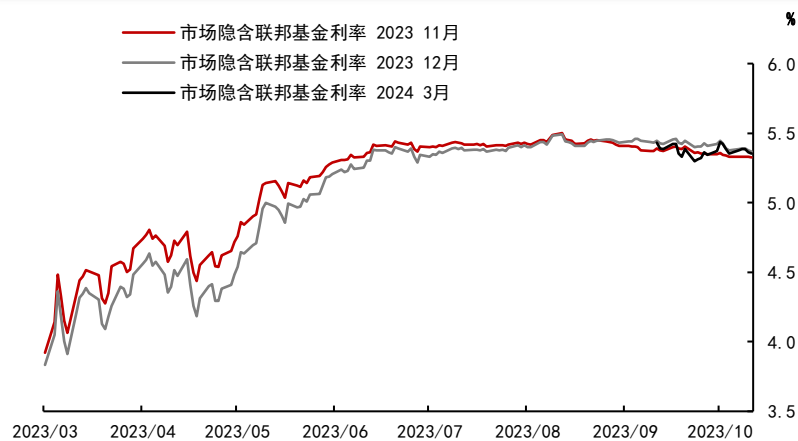
全球制造业PMI

制造业PMI	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10
全球	未公布	49.1	49	48.6	48.7	49.6	49.6	49.6	49.9	49.1	48.7	48.8	49.4
美国	未公布	49	47.6	46.4	46	46.9	47.1	46.3	47.7	47.4	48.4	49	50.2
欧元区	43	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3	48.5	48.8	47.8	47.1	46.4
德国	40.7	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5	44.7	46.3	47.3	47.1	46.2	45.1
法国	42.6	44.2	46	45.1	46	45.7	45.6	47.3	47.4	50.5	49.2	48.3	47.2
意大利	未公布	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8	51.1	52	50.4	48.5	48.4	46.5
爱尔兰	未公布	49.6	50.8	47	47.3	47.5	48.6	49.7	51.3	50.1	48.7	48.7	51.4
希腊	未公布	50.3	52.9	53.5	51.8	51.5	52.4	52.8	51.7	49.2	47.2	48.4	48.1
西班牙	未公布	47.7	46.5	47.8	48	48.4	49	51.3	50.7	48.4	46.4	45.7	44.7
澳大利亚	47.3	51.5	48	48.2	50.1	51.6	53	48.5	50.6	48.5	47.5	48	49.8
英国	45.2	44.3	43	45.3	46.5	47.1	47.8	47.9	49.3	47	45.3	46.5	46.2
日本	未公布	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	49.5	49.2	47.7	48.9	48.9	49	50.7
中国	未公布	50.2	49.7	49.3	49	48.8	49.2	51.9	52.6	50.1	47	48	49.2
印度	未公布	57.5	58.6	57.7	57.8	58.7	57.2	56.4	55.3	55.4	57.8	55.7	55.3
巴西	未公布	49	50.1	47.8	46.6	47.1	44.3	47	49.2	47.5	44.2	44.3	50.8
俄罗斯	未公布	54.5	52.7	52.1	52.6	53.5	52.6	53.2	53.6	52.6	53	53.2	50.7
南非	未公布	46.6	50.7	44.77404	45.5	49.7	45.8	49	48.9	49.2	50.4	59.5	55
越南	未公布	49.7	50.5	48.7	46.2	45.3	46.7	47.7	51.2	47.4	46.4	47.4	50.6

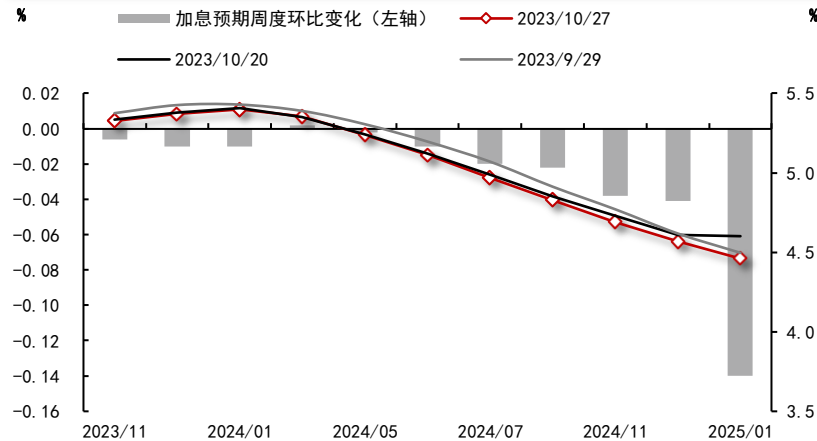
美联储加息预期观测：美联储大概率维持当前利率水平

- 截至10月27日，市场预计11、12月美联储大概率维持当前利率水平。后续来看，美联储货币政策上方存在限制，下方存在支撑，预计联邦基金利率将保持“更高，更长”（Higher for longer）。
- 上方限制在于，1) 美联储表示收益率飙升可能会抵消央行再次加息的需要，美联储将“谨慎行事”。鲍威尔暗示美联储将暂停加息：只要通胀继续取得进展，长期国债收益率的上涨可能会使得央行暂停加息。2) 美债收益率高涨，监管收紧，美国地方银行或逐步面临经营压力。当前美国银行存款流失状况持稳，但BTFP规模居高不下，风险或再度悄然酝酿。
- 下方支撑在于，1) 当前诸如GDP、个人消费支出、新屋销售等美国各项经济数据均显示截至23Q3美国经济韧性，而当前美国通胀水平尚未、或具备十足证据表明将稳步回归2%水平。预计明年联邦基金利率仍将维持相对高位。2) 金融条件尚未全面收紧。

11、12、3月FOMC市场隐含利率走势

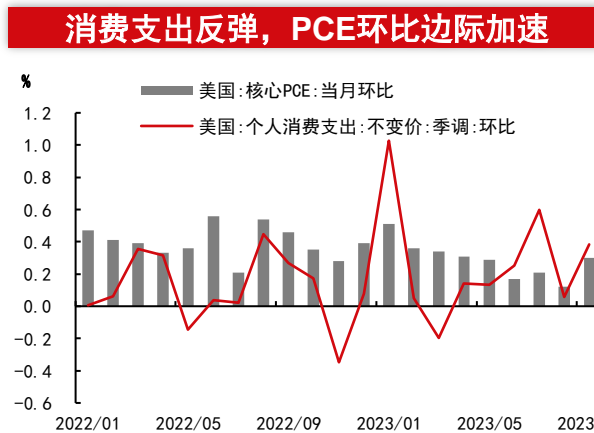
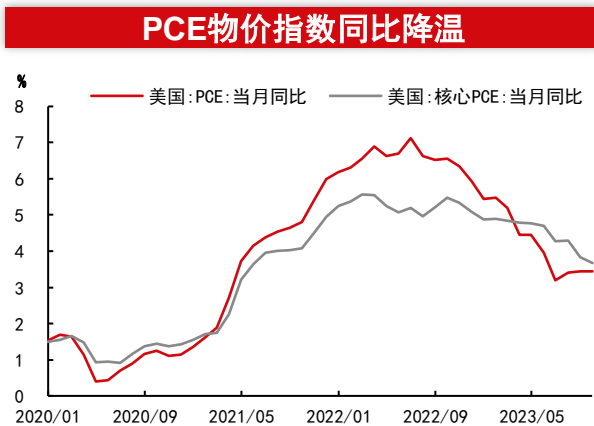
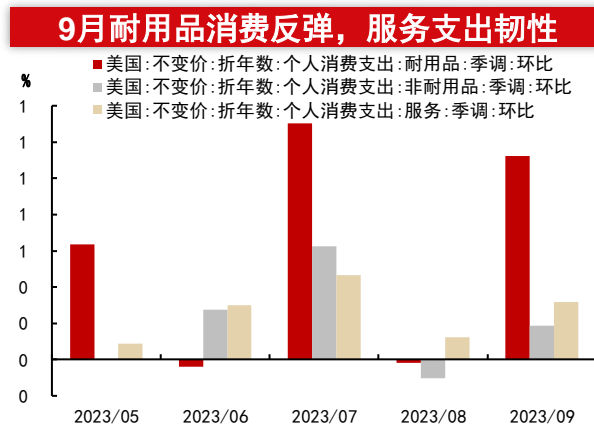
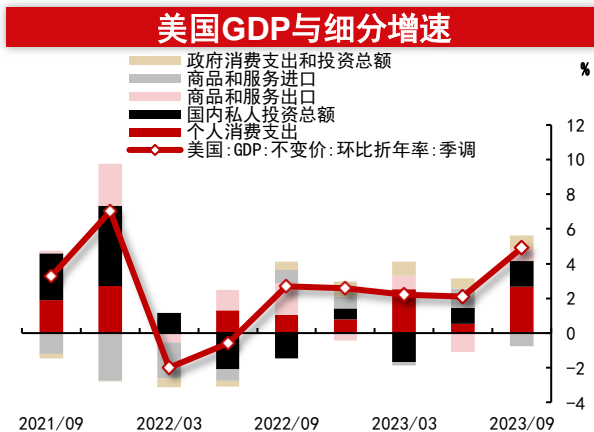


加息预期曲线略微下移



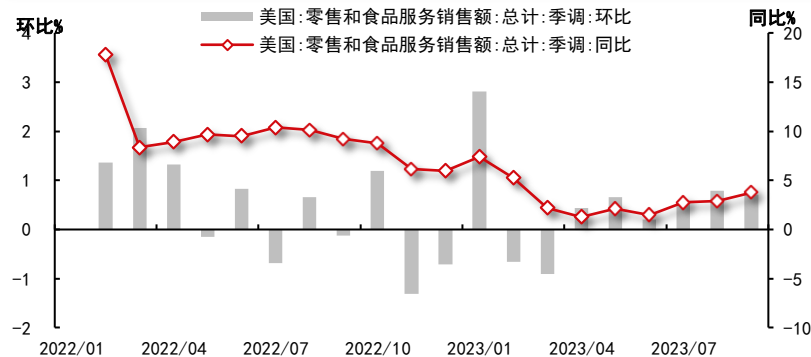
美国GDP：三季度GDP年化环比超预期，消费韧性支撑PCE

- 美国三季度GDP年化环比超预期，消费韧性支撑PCE。23Q3实际GDP季调环比折年率录得4.9%，(预期4.5%，前值2.1%)。从细分项目来看，1) 居民消费需求强劲，服务消费韧性强于商品消费。耐用品消费正增长，服务消费维持韧性；2) 库存变动带动私人投资需求回暖，但固定投资需求增速明显下滑，其中住宅投资与非住宅投资走势分化。当前美国经济韧性财政赤字扩张“难辞其咎”。此外，诸如UAW罢工、Amazon Prime day等“突发”事件或脉冲式改变消费者计划。在通胀尚在高位背景下，我们预计美国GDP增速持续性或较为有限。

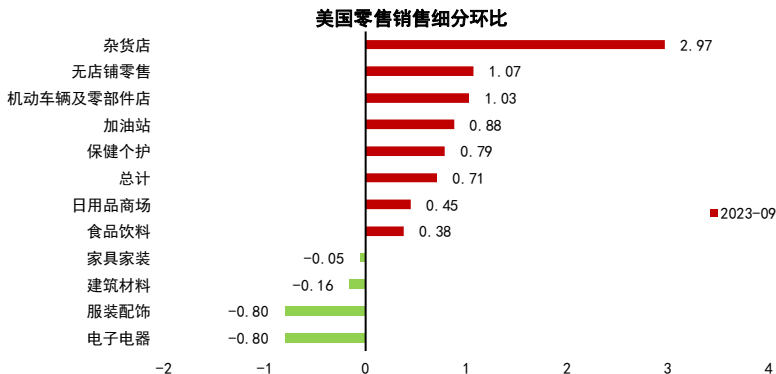


- **美国9月零售销售数据超预期，强化联储年内加息预期。**美国9月零售销售环比0.7%（前值0.8%，预期0.3%），除汽车和汽油的零售销售环比0.6%（前值0.3%，预期0.1%），整体远超预期。细分来看，13个零售细分项中，有9个细分项环比继续增长。其中，杂货商品零售、非商店零售、机动车及零部件零售领涨，环比涨幅分别为3%、1.1%和1%。电子产品、服装及配饰商店零售领跌，跌幅均为-0.8%。
- **就业市场的强劲是消费者仍有资金继续消费的重要原因。**虽然薪资增长目前已处于缓慢降温的区间，但近期反复的就业数据，较低的失业率均表明就业市场仍然强劲。**除此之外，居民超额储蓄也在支撑美国消费，**新冠大流行期间累积的居民超额储蓄预计也将至少持续到2024年一季度。由于核心零售销售数据与美国GDP中消费者支出部分密切相关，再加上9月超预期的工业产出，这或预示着美国三季度经济增长继续保持韧性。

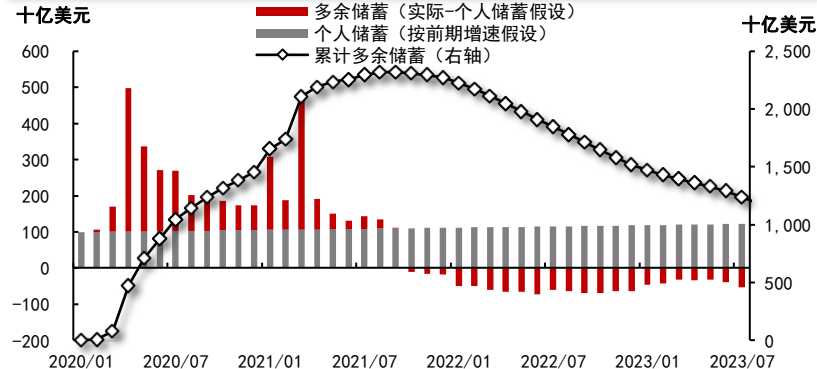
零售销售同比与环比



9月杂货店零售销售大幅增长



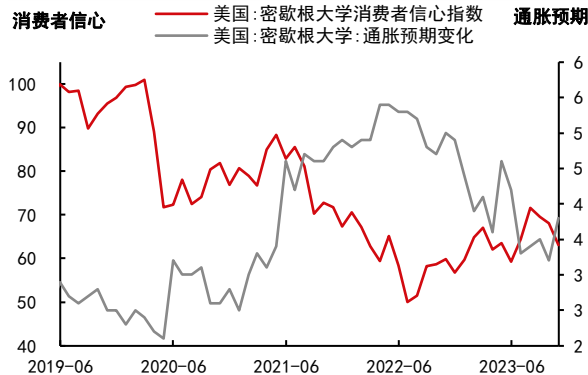
美国居民超额储蓄



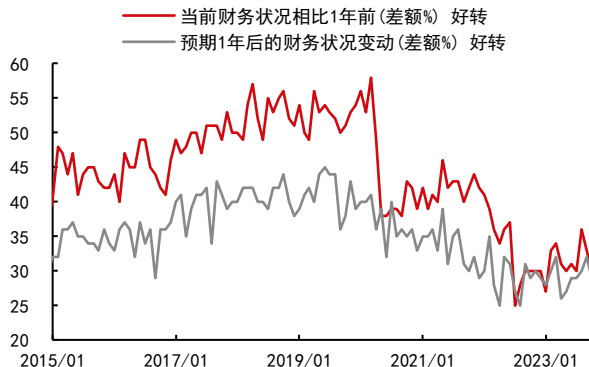
美国消费：10月消费者信心下降，通胀预期抬头

- 10月美国消费者信心继续下降，通胀预期创新高。美国10月密歇根大学消费者信心指数初值继续降至60.7（预期65.7，前值66），分项指数均较9月都有所下降，其中，现况指数初值66.7（预期70.3，前值71.4）；预期指数初值60.7（预期65.7，前值66）。通胀预期方面，1年通胀预期初值升至3.8%，前值3.2%，为今年5月以来的最高水平。5年通胀预期初值升至3%，前值2.8%，仍然保持在2.9-3.1%的窄幅区间内。
- 根据密歇根大学，10月消费者对个人财务评估相比两个月前明显下降，这主要是由于消费者对通胀担忧的明显增加——一年期商业状况下降19%。

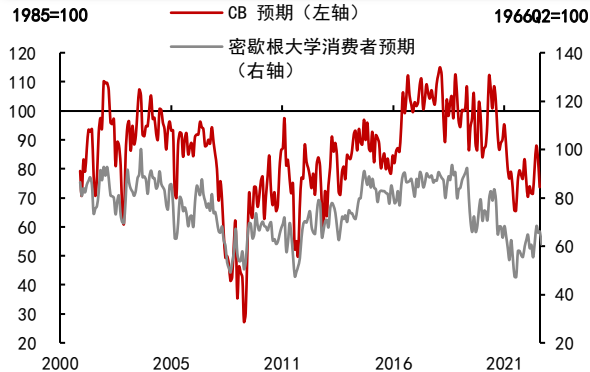
消费者信心下降，通胀预期上升



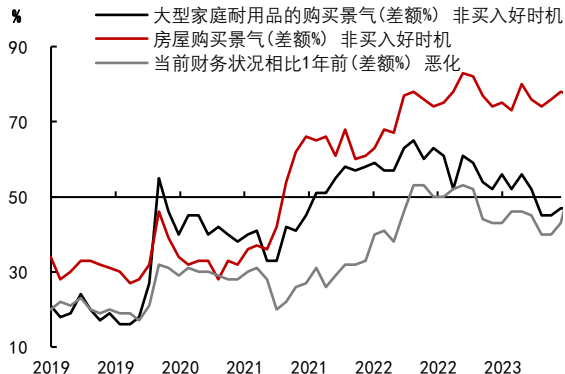
居民当前财务状况好转比例继续下降



近两个月，美国消费者信心反复

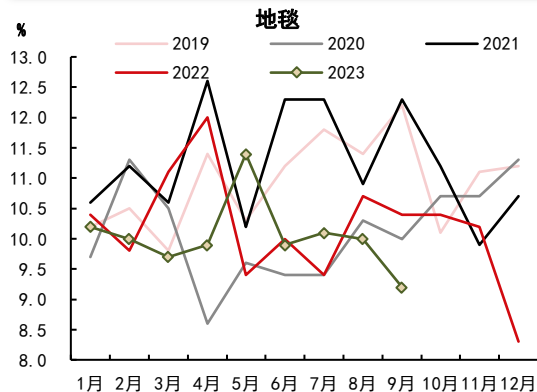


消费者信心细分恶化状况磨顶

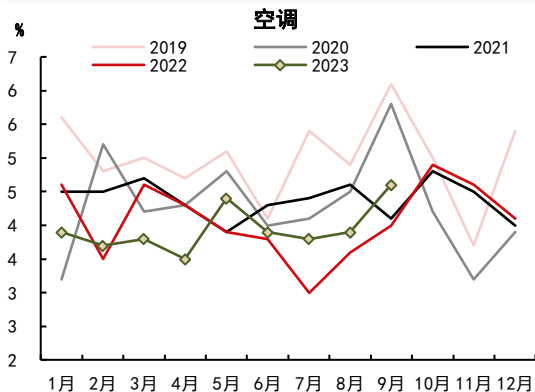


美国消费：地产需求弱势拖累地毯购买计划

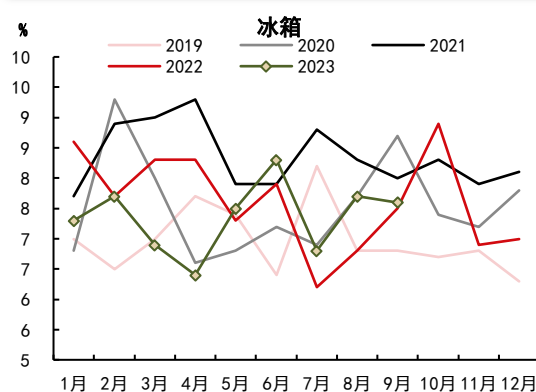
地毯购买计划占比



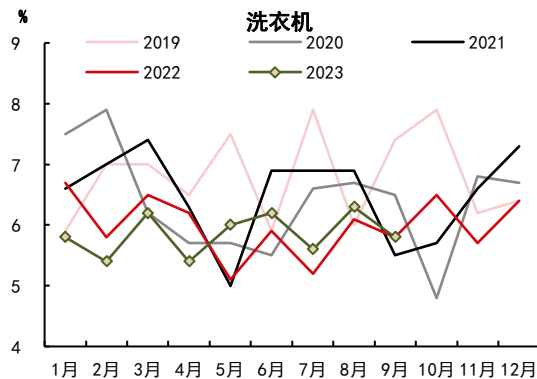
空调购买计划占比



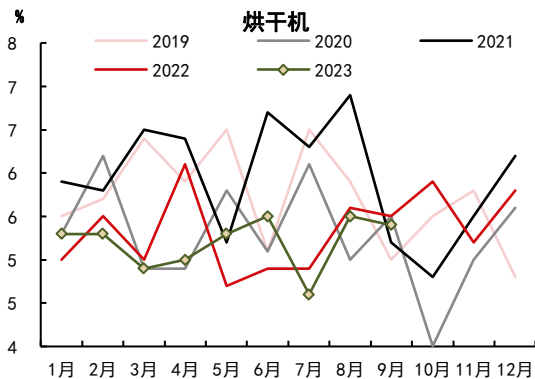
冰箱购买计划占比



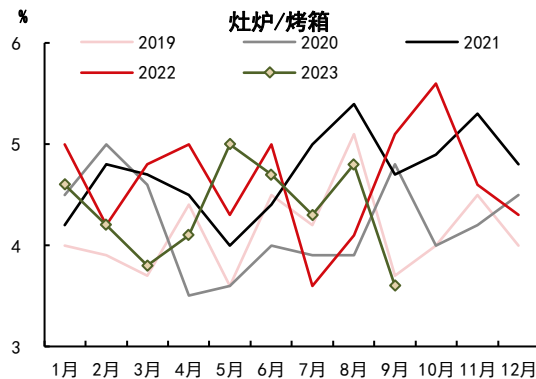
洗衣机购买计划占比



烘干机购买计划占比

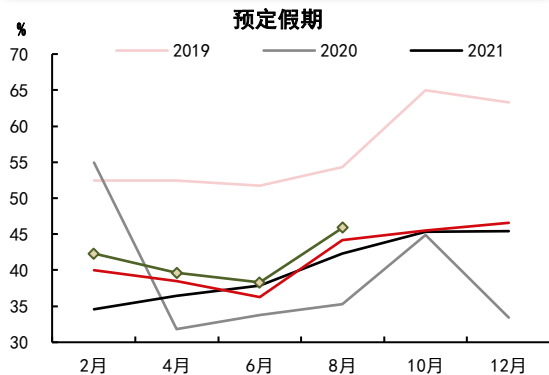


灶炉/烤箱购买计划占比

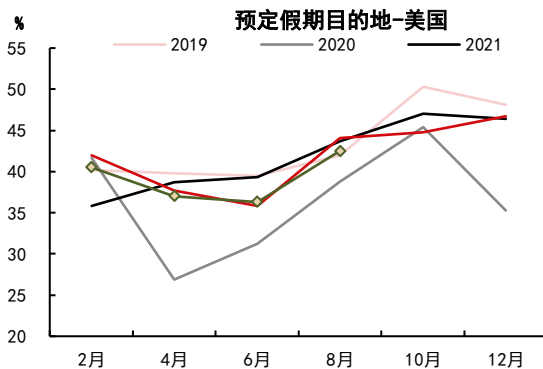


美国消费：美国消费者出境假期计划相对较强

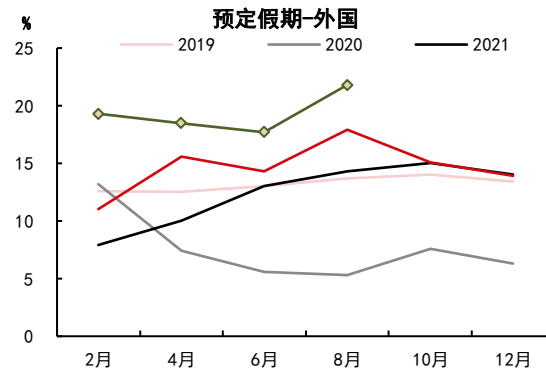
预定假期



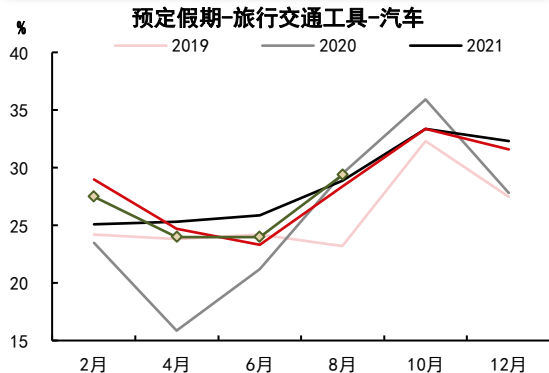
预定假期目的地-美国



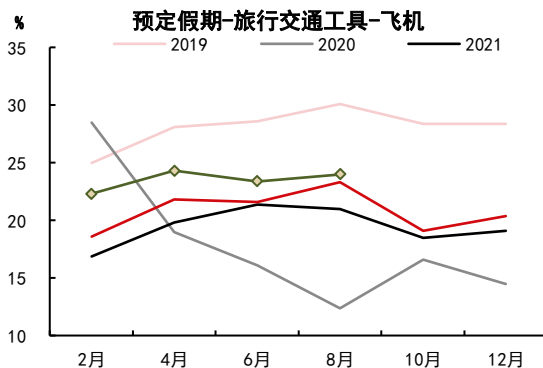
预定假期-外国



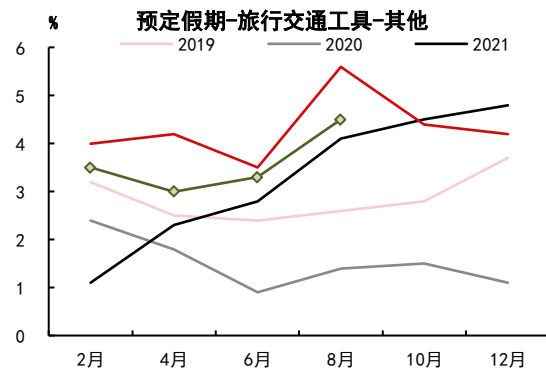
预定假期-旅行交通工具-汽车



预定假期-旅行交通工具-飞机

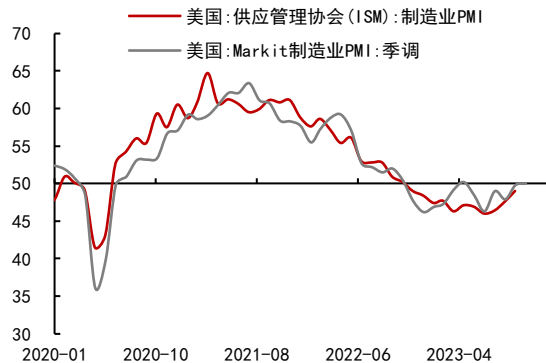


预定假期-旅行交通工具-其他

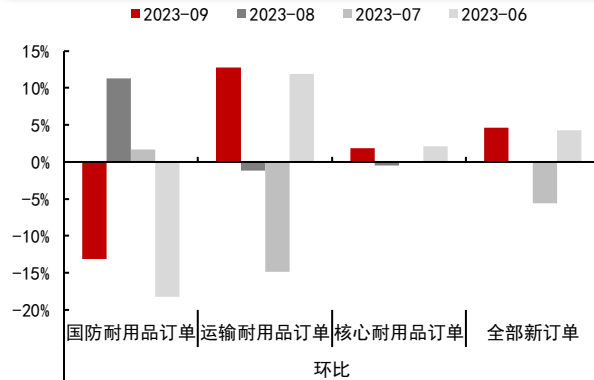


- Markit PMI重回荣枯线，运输新订单增长亮眼。** 10月Markit综合PMI初值 51（预期50，前值50.2）；制造业PMI初值 50（预期49.5，前值49.8）；服务业PMI初值 50.9（预期49.8，前值50.1）。
生产方面，10月数据改善驱动主要来自制造业与服务业生产商生产活动扩张，制造商生产扩张速度为今年四月以来最快，服务业为三个月以来最快。
新订单方面，制造业与服务业新订单增长分化，制造业新订单录得一年以来最快增长，而服务业新订单频率与体量出现不同程度下降。
物价方面，10月物价压力边际降温，制造业服务业生产成本增速分化，油价抬升提振10月制造业原材料及销售价格。
- 此外，9月耐用品订单录得大幅增长，波音公司商业飞机新订单提振运输耐用品订单，除国防运输耐用品新订单录得小幅增长。

Markit PMI重回荣枯线



商业飞机订单提振运输耐用品订单



除国防运输耐用品新订单增速下行放缓



美国三商库存去化速度边际放缓

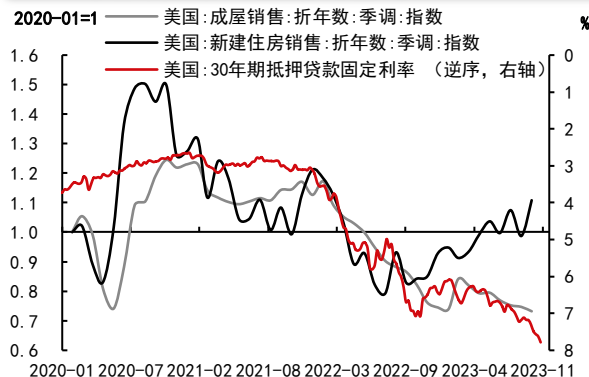


美国地产：美国9月新屋售价中位数下降，新屋销售超预期

■ 美国9月新屋售价中位数下降，新屋销售超预期。9月美国新屋销售年化75.9万户（预期68万户，前值67.5万户），环比同比均录得亮眼增长；9月成屋签约指数月率1.1%（预期-1.8%，前值-7.1%）。低成屋库存使潜在购房者转向新屋市场。

■ 截至10月26日美国30FRM利率继续上探，而新屋销售超预期或主要由于住房建造商调整新屋构造以降低新屋成本与价格，释放潜在需求。从房价增速来看，疫情以来成屋房价增速显著快于新屋，9月新屋成屋房价中位数齐降，不同程度提振新屋成屋销售向后看，而利率高位或仍将限制新屋销售上方空间。

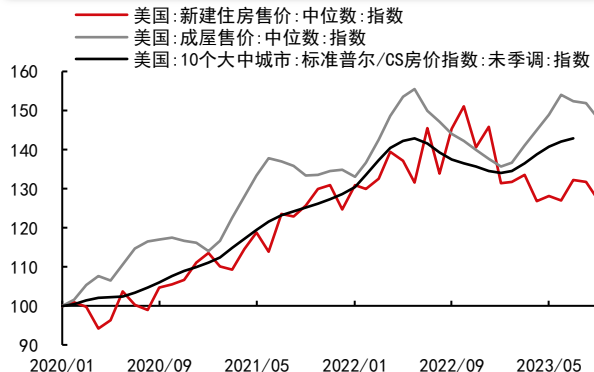
美国新屋、成屋销售与30FRM



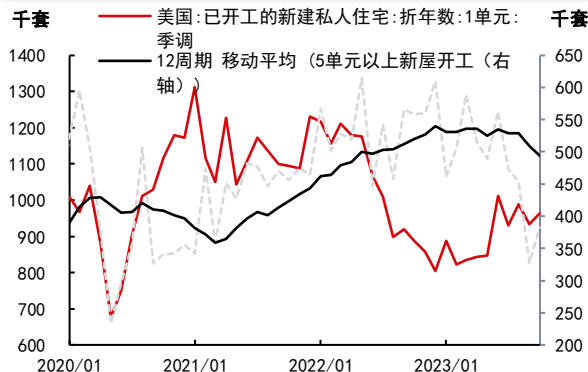
成屋销售小幅回暖



9月美国新建住房中位数下降



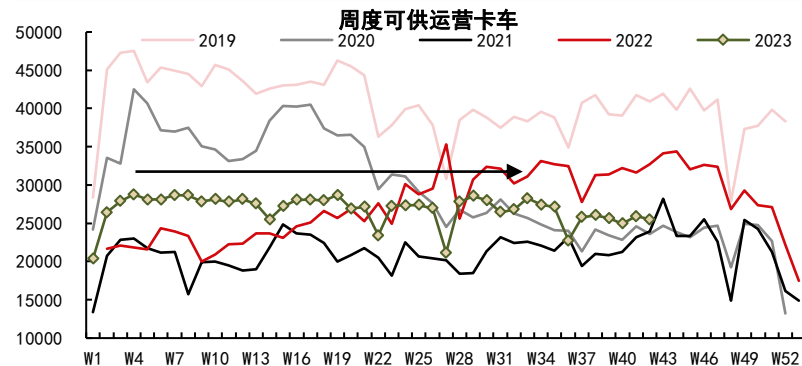
美国新屋开工逐步修复



货运市场平均需求指数



美国周度可供运营卡车



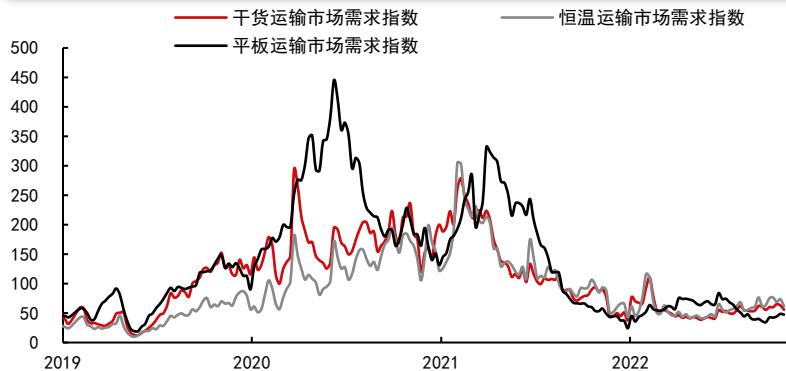
现有卡车利用率



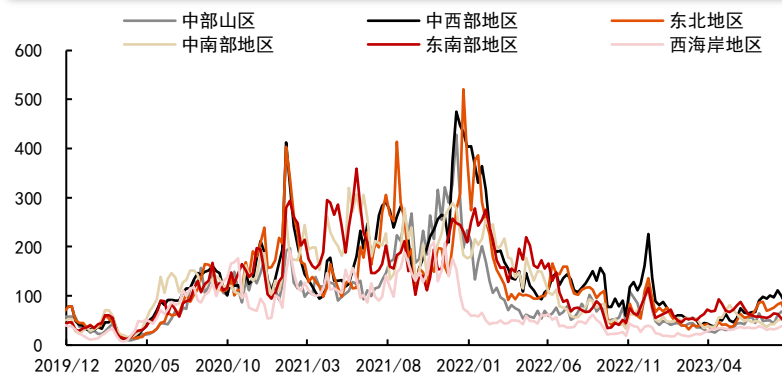
干式货车与平板货车运费



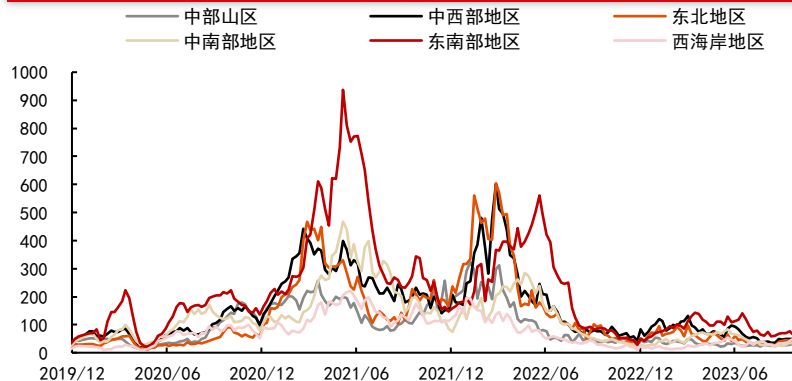
各类市场货运需求指数



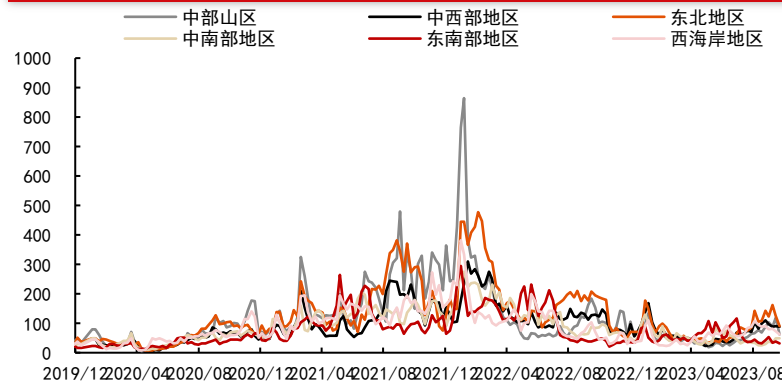
干货运输市场



平板运输市场

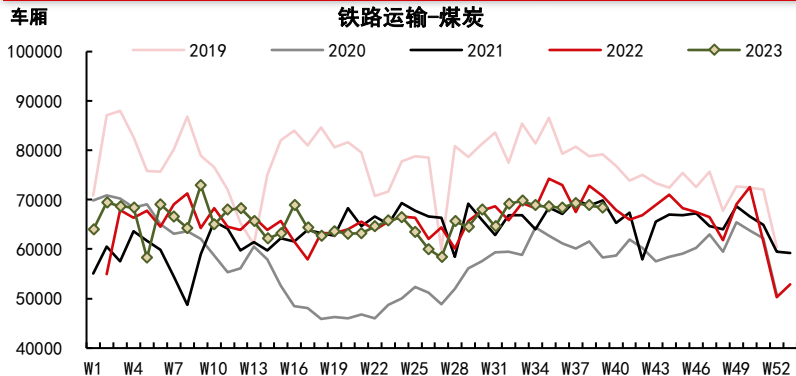


恒温运输市场

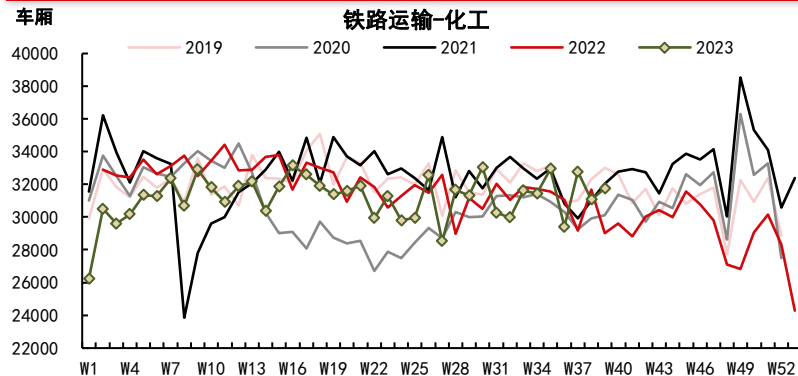


美国货运：谷物运输超季节性下降

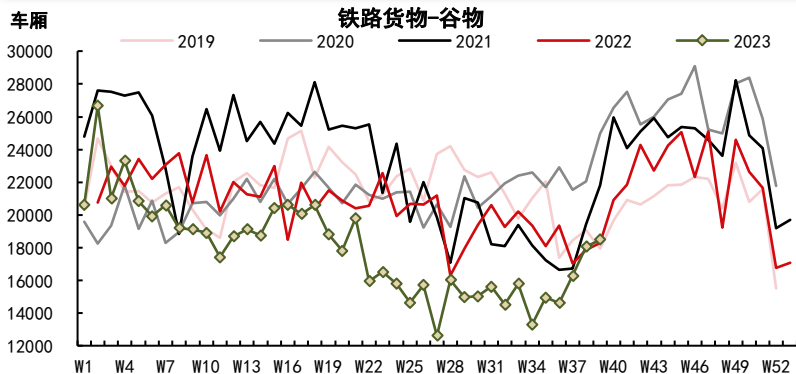
铁路周度运输量——煤炭



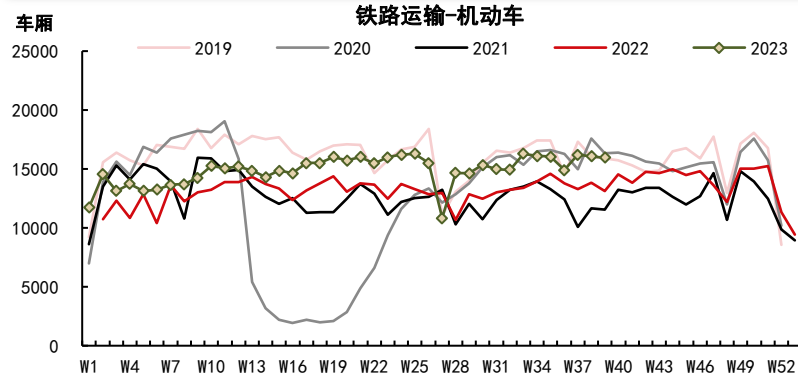
铁路周度运输量——化工



铁路周度运输量——谷物



铁路周度运输量——机动车

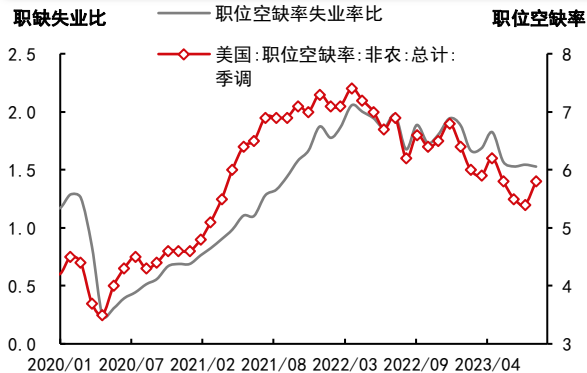


美国劳动力市场：8月职位空缺意外上升

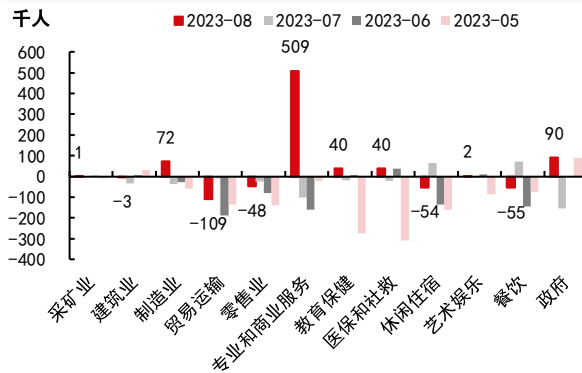
■ **专业与商业服务新增带动美国8月职位空缺超预期。**美国8月JOLTs职位空缺961万人（预期 880，前值882.7）。细分中专业商业服务录得显著职缺增长，制造业、教育保健及医疗行业录得职缺正增长；贸易运输、零售、休闲酒店、餐饮业职位空缺下降。尽管单一行业超预期发展，美国总体职位空缺仍然保持下行趋势。此外，从劳工流动情况来看，8月裁员与离职率持平前值，劳工流动边际停滞，8月职缺超预期增长并未引发劳工流动。

■ 从Indeed网站职位指数来看，美国总体职位公布仍处下行趋势，其中软件行业劳动力需求收缩明显。截至9月29日当周，仅零售与休闲服务职位公布指数录得小幅环比增长。

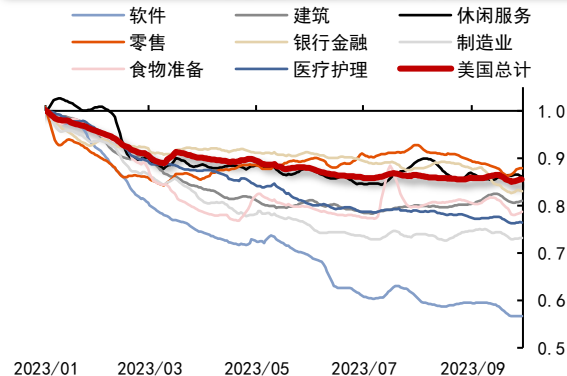
8月职位空缺意外上升



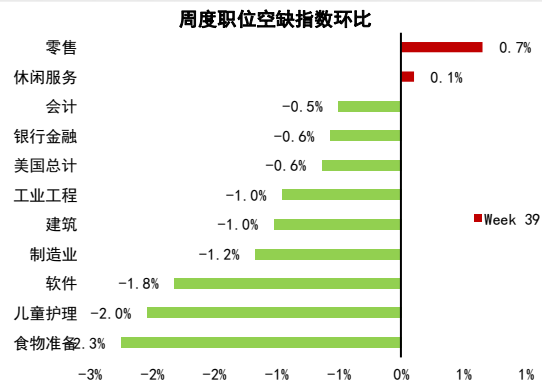
专业商业服务职缺增长亮眼



Indeed网站职位公布细分



9月29日当周Indeed职位空缺指数环比

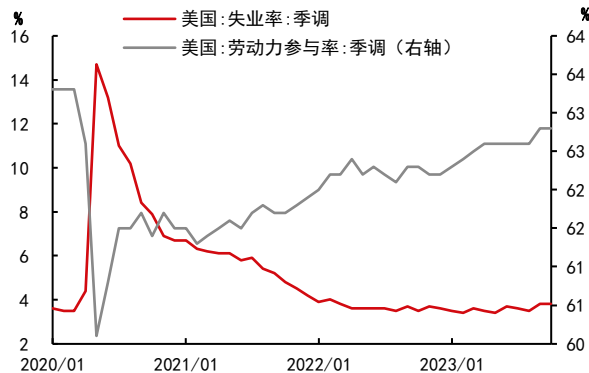


■ 9月新增非农超预期，劳动力市场松紧持平。美国9月季调后非农就业人口33.6万人，预期17万人，前值18.7万人，9月新增非农人数突破前期下行趋势。

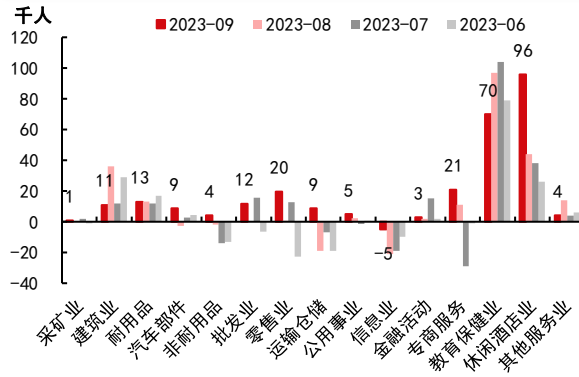
➢ 9月失业率3.8%，劳动力参与率62.8%，失业率与劳动力参与率持平，劳动力市场松紧程度持平。新增就业细分当中，休闲酒店业就业增长亮眼，其余服务业、制造业均录得不同程度就业增长。信息业9月再度裁员，力度边际减弱。

➢ 9月商品生产工时下滑，服务生产工时持平。9月商品生产工时由前值40.6回落至40.5小时；服务生产工时维持32.6小时。商品生产人员薪资9月环比持平0.21%，服务生产人员薪资变比边际加速至0.4%。

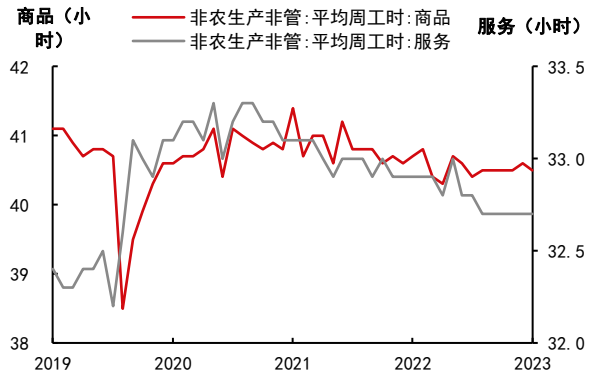
失业率、劳动力参与率持平前值



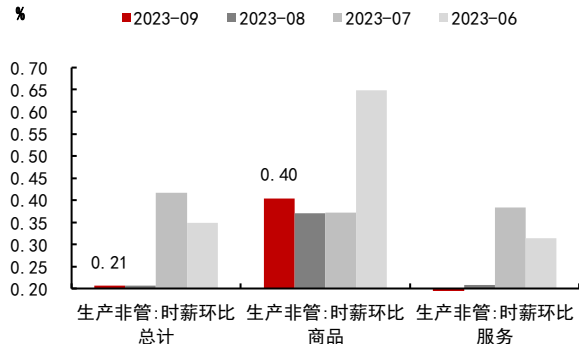
休闲酒店新增就业人数大幅增长



商品周工时回落，服务生产工时持平



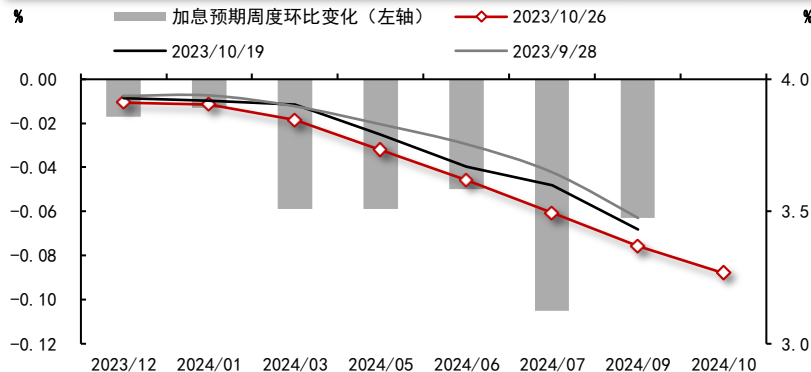
商品生产人力资本小幅边际加剧



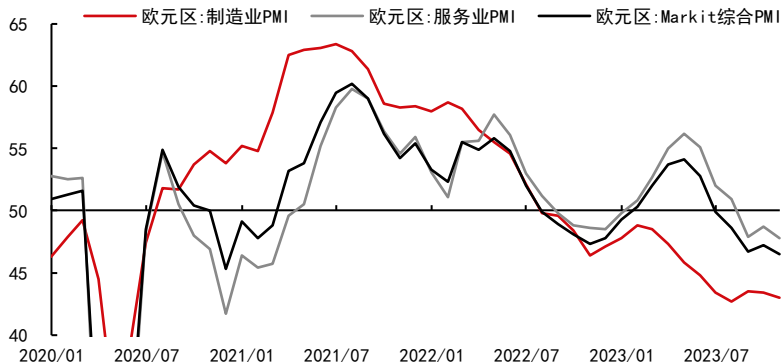
欧洲经济：欧央行议息会议维持三大政策利率不变

- **10月欧央行议息会议维持三大政策利率不变**，为十次连续加息后的首次暂停，ECB主要再融资利率、边际贷款利率和存款便利利率维持在4.50%、4.75%和4.00%的水平不变，符合市场预期。
- **拉加德表态立场总体中性偏鸽，但保留加息余地。**经济方面，拉加德表示欧元区经济依然疲弱，年内好转可能性有限，高利率水平有力地传导至融资条件，导致信贷需求进一步下降，且银行对企业和家庭的信贷标准收紧加剧，并抑制需求。**通胀方面**，通胀压力仍然很大，不过在基数效应下9月通胀明显降温，大多数潜在通胀指标继续下降。**货币政策方面**，拉加德表示目前的利率水平，如果维持足够长的时间，将对通胀及时回归目标做出重大贡献；暂停加息不意味着不再加息。

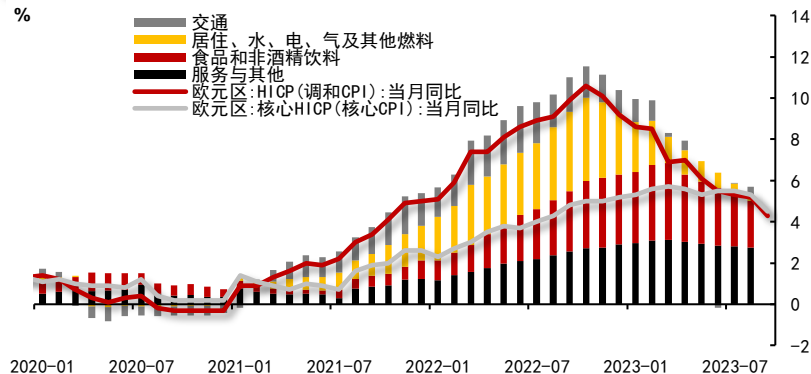
市场预期欧元区加息周期进入尾声



欧元区10月PMI显示经济收缩边际加速

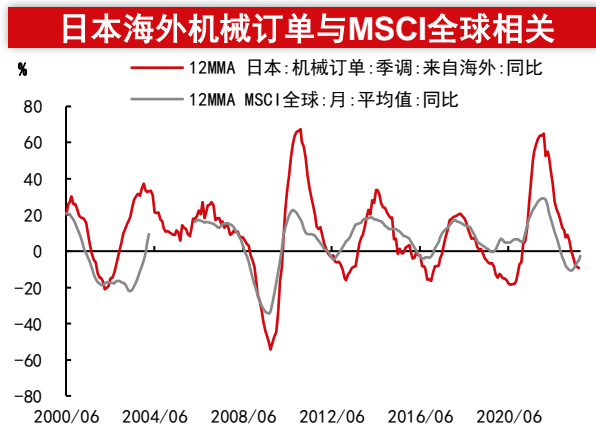
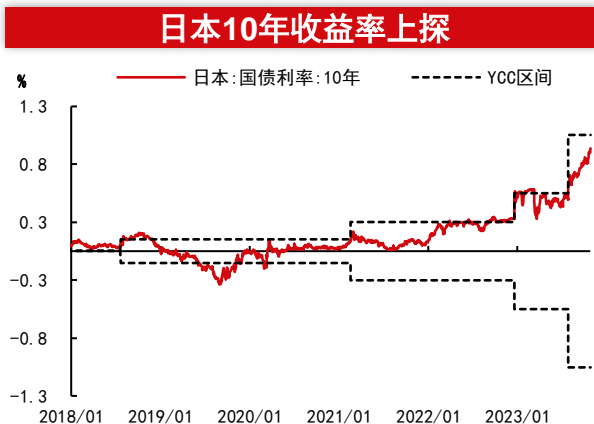
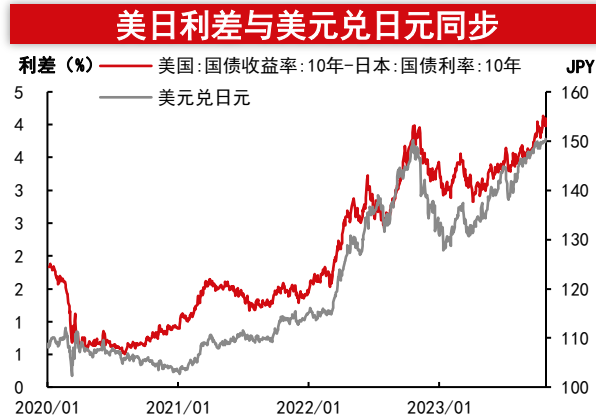


欧元区通胀在基数效应下9月通胀明显下降



日本经济：美日利差走阔，美元兑日元突破150

- 美日利差走阔，美元兑日元突破150，日本央行外汇干预可能性上升。随着美债利率突破新高，美日利差走扩，截至10月26日，美元兑日元突破150，日本10年国债收益率上探至日本日本内阁副官村井英树表示，汇率过度波动不可取，重要的是货币稳定地反映基本面，日本外汇干预可能性上升。此外市场预计日本央行大概率2024年年底结束YCC政策。
- MSCI全球同比领先日本海外机械订单，或显示日本出口活动与全球经济相关。目前MSCI全球同比拐头，或暗示日本机械出口活动有望复苏。



第二部分 大宗商品国内宏观需求分析

社融 新增社融超预期，信贷结构有所改善

财政 9月财政收入边际改善但依然偏弱

基建 广义基建增速继续回落

房地产 短期压力仍存，需求侧政策放松效果有待观察

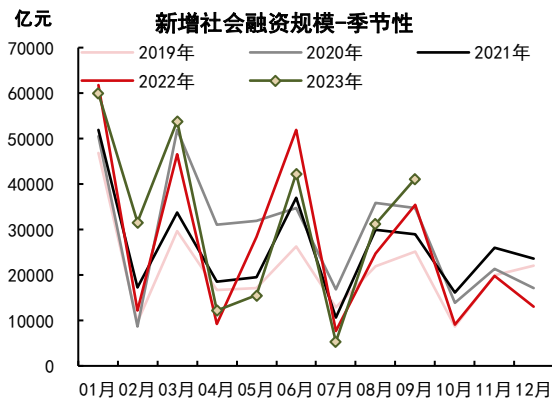
制造业 制造业投资改善，高技术行业增速较高

出口 外需下行放缓，出口增速边际改善

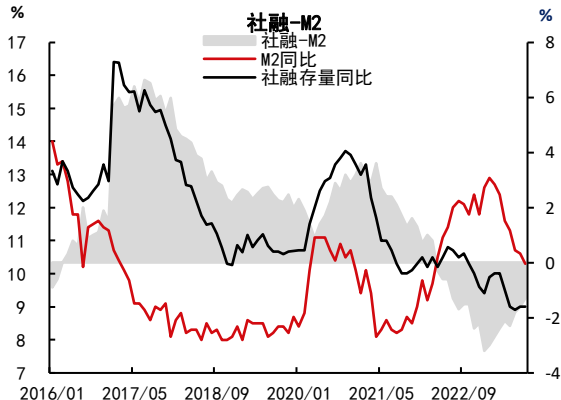
二、社融（总量）：新增社融超预期，信贷结构有所改善

- 9月金融数据：新增社融4.12万亿，超过市场预期3.73万亿元，同比多增5638万亿；新增人民币贷款2.31万亿，低于市场预期的2.57万亿，同比少增1764亿元。前三季度人民币贷款增加19.75万亿元，同比多增1.58万亿元。
 - **9月社融数据超市场预期：**（1）新增社融数据超预期，9月社融数据主要靠政府债券支撑；（2）信贷结构有所改善，居民部门尤其是居民中长期贷款改善明显。
- 9月M2同比增速10.3%，低于市场预期的10.6%，增速继续回落。M1同比增速2.1%，增速较上月末低0.1个百分点。M2与M1剪刀差为8.2%，较8月有所下降。M1、M2本月表现均较弱，反映经济活力仍显不足。社融增速与M2增速有所收窄，剪刀差为-1.3个百分点（前值为-1.6个百分点），实体经济风险偏好依然较低，但资金空转现象有边际改善。

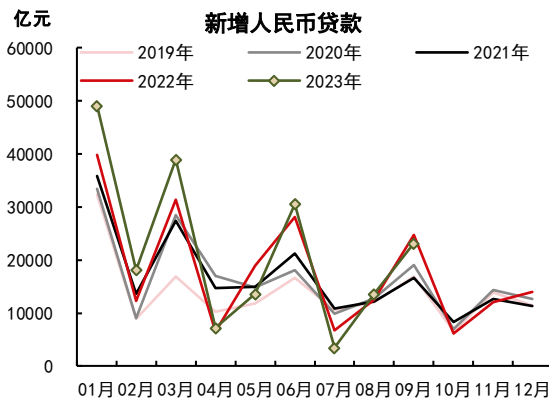
9月新增社融超市场预期



社融-M2差值环比收窄



9月人民币信贷新增规模不及预期

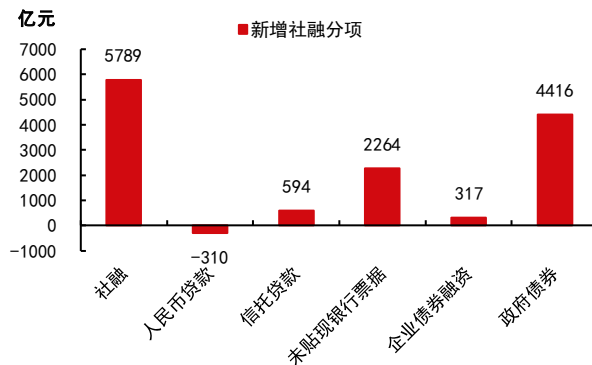


二、社融（结构）：9月社融仍靠政府债券支撑

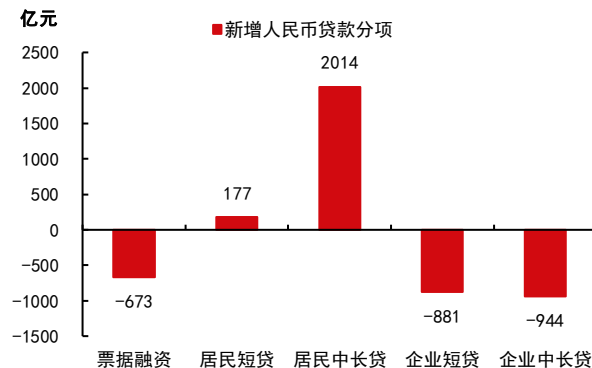
- 9月政府债券净融资9949亿元，同比多增4416亿元，主要受国债净融资额支撑。未贴现银行承兑汇票增加2396亿元，同比多增2264亿元。其余融资项表现一般。

- **9月信贷结构有所改善，居民部门尤其是中长期贷款改善明显。**9月住户贷款新增8585亿元，较上年同期多增2082亿元。其中，短期贷款新增3215亿元，同比多增177亿元；中长期贷款新增5470亿元，同比多增2014亿元。9月企业部门贷款增加16834亿元，较上年同期少增2339亿元。短期贷款增加5659亿元，同比少增881亿元；中长期贷款增加12544亿元，同比少增944亿元；票据融资当月减少1500亿元，同比多减673亿元。

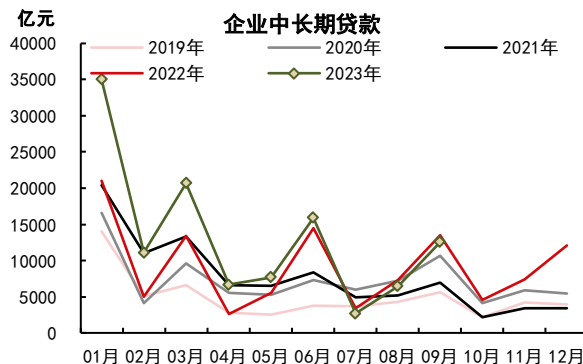
9月新增社融分项同比增减



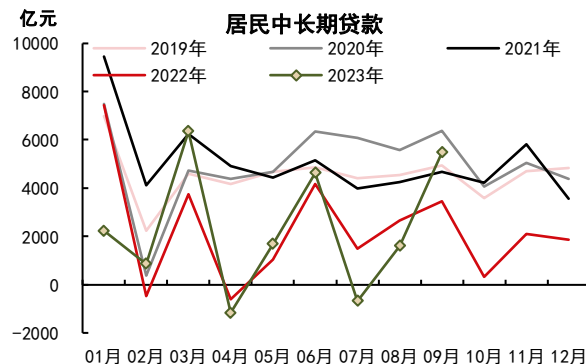
9月新增人民币贷款分项同比增减



企业部门中长期贷款有所回升



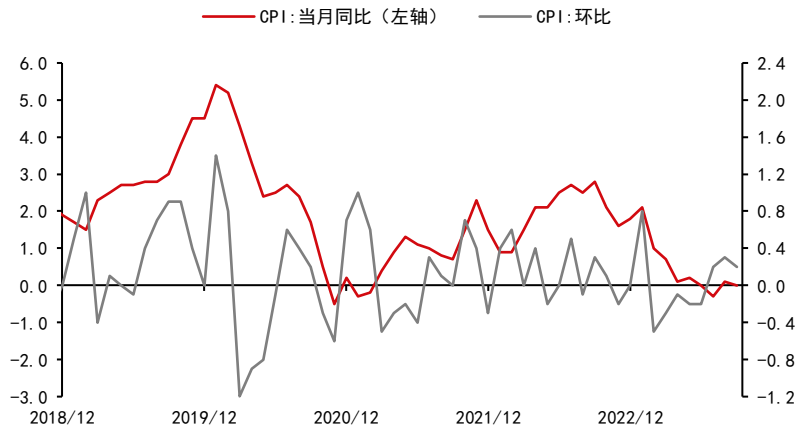
居民部门中长期贷款在同期低位



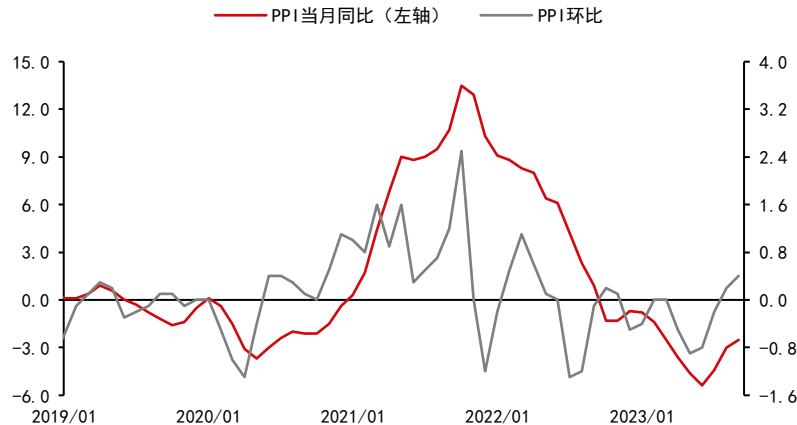
二、通胀：9月CPI、PPI同比表现均低于预期

- **食品价格走势弱于季节性，带动CPI环比走弱。**9月食品价格环比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.2个百分点。猪肉、鲜果、禽肉类等食品价格基本稳定。受生猪市场整体供强需弱影响，猪价涨幅不及预期，环比上升0.2%。受开学季和双节影响，鲜菜和鸡蛋价格分别上涨3.3%和3.2%。9月非食品价格上涨0.2%，涨幅与上月相同，主要受工业品价格上涨和国际油价上行影响。此外服务价格由降转跌，受暑期结束出行减少影响，飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有所下行。**受去年同期基数走高影响，CPI同比由涨转为持平。**
- **受工业品需求恢复、国际原油价格继续上涨等因素影响，9月PPI环比涨幅扩大，同比降幅收窄。**8月生产资料价格环比上涨0.5%，涨幅扩大，是PPI环比走势的主要拉动项；9月国际原油继续上行，带动石油和天然气开采业价格、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨4.1%、3.1%。需求改善、供给偏紧，推动有色金属冶炼和压延加工业价格、煤炭开采和洗选业价格分别上涨1.2%、1.1%。生产资料同比下降3.0%，降幅收窄0.7个百分点。

CPI同比持平，环比上涨0.2%



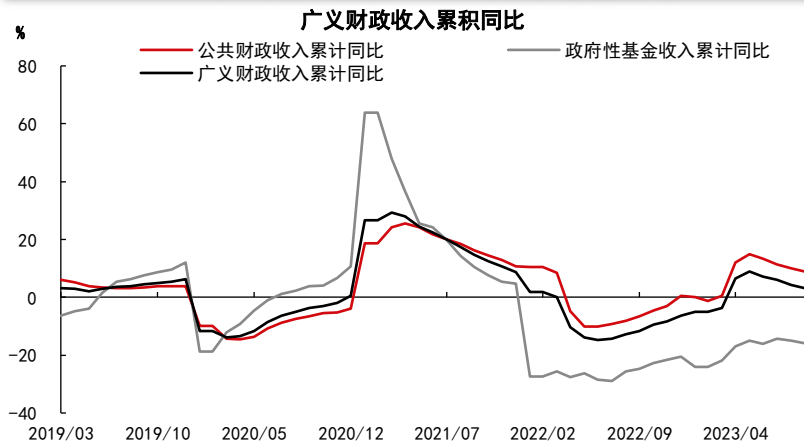
PPI同比下降2.5%，环比上涨0.4%



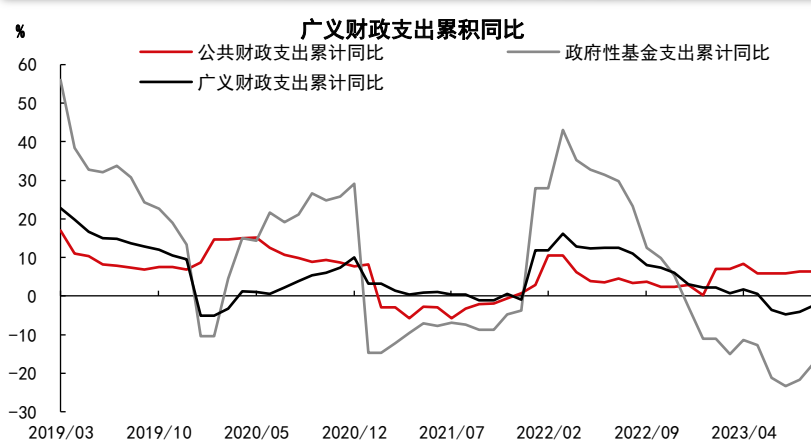
二、财政：9月财政收入边际改善但然偏弱

- **1-9月全国一般公共预算收入（狭义口径的财政收入）增速为8.9%，增速延续放缓。**其中税收收入累计增速放缓（9月累计同比11.9%），非税收入同比降幅扩大（9月同比-4.1%）。从当月同比来看，9月公共财政收入同比-1.3%，实现降幅收窄。总体而言，财政收入边际改善，但仍处弱势，主要原因为：1、去年留底退税带来的低基数效应逐渐消退，基数抬升；2、去年非税收入高位，今年非税收入同比增速已连续6个月为负值。3、经济基本面仍旧偏弱，房地产市场持续低迷。
- **1-9月一般公共预算支出同比增速为3.9%。**其中，中央一般公共预算本级支出同比增长6.6%，地方一般公共预算支出同比增长3.5%。
- 总的来看，2022年留抵退税高峰已过，低基数效应逐渐减退，叠加经济复苏的边际放缓，9月财政收入仍处弱势。财政端支出主要偏向于教育、社保和就业。

1-9月广义财政收入累计同比增速放缓



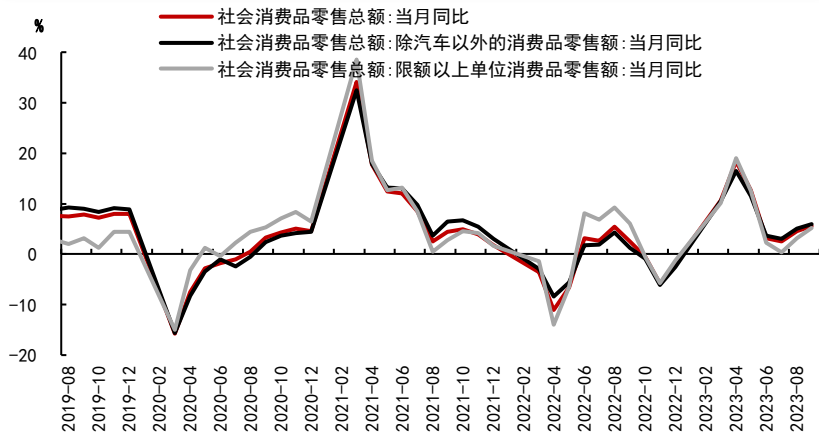
1-9月广义财政支出累计同比增速放缓



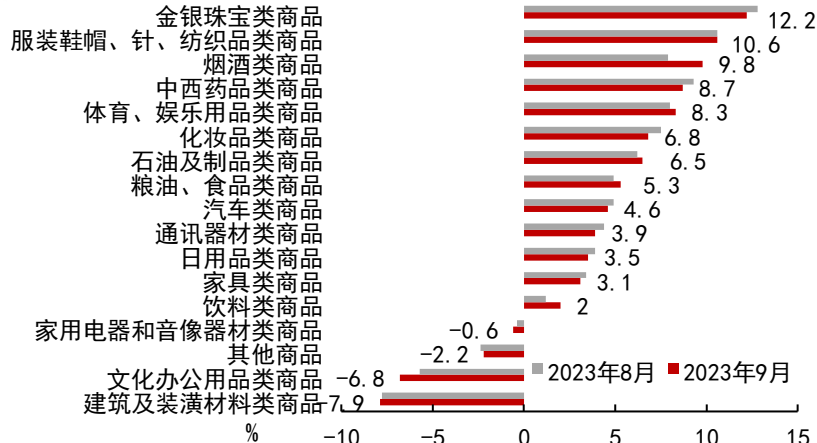
二、社零：增速持续回升，居民消费意愿边际改善

- **9月社零增速回升**：9月社零同比增速5.5%，较8月增速提升0.9个百分点；扣除价格因素，同比实际增长6.1%，比8月份加快1.1个百分点。中秋国庆假期等多因素叠加，9月消费市场持续回暖，旅行相关类消费加快恢复。其中，9月全国餐饮收入同比增长13.8%，增速比8月份加快1.4个百分点。
- **分大类来看，必选和可选相关消费同比显著回升**。必选消费中烟酒消费大幅增长，饮料和粮油食品增速有明显提升。可选消费中服装、体育娱乐消费增速明显提升，金银珠宝相关消费继续保持较高增速。整体来看，居民消费意愿边际不断改善，服务类消费保持较快增长，必选和可选消费增速也有明显回升。

餐饮收入保持高增



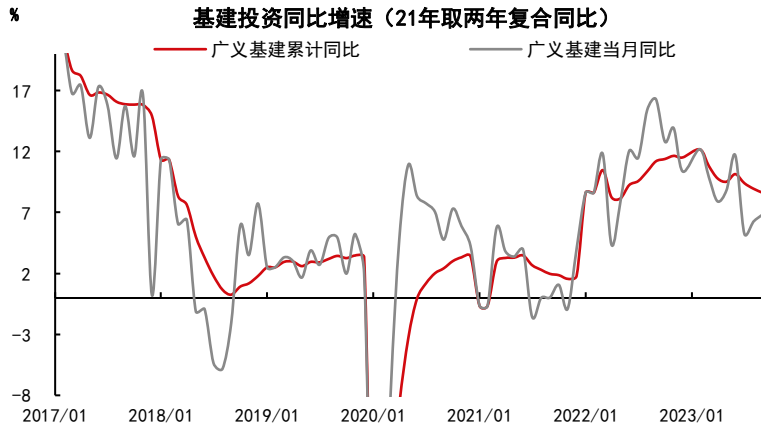
社零累计同比-按商品类型



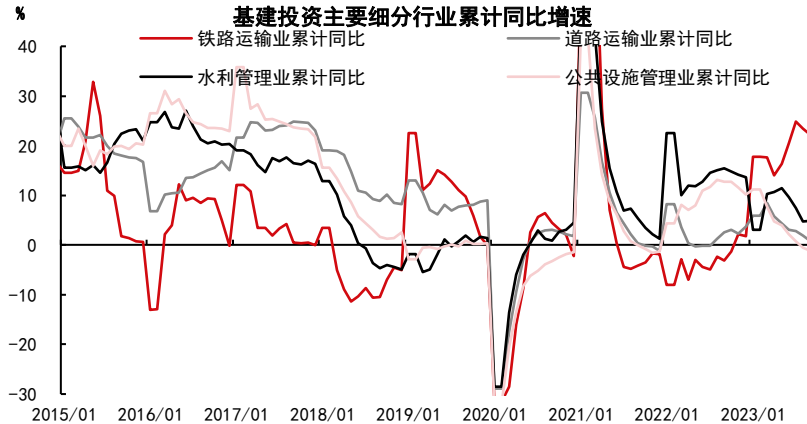
二、基建：增速放缓但仍有韧性

- **1-9月基建增速回落：**1-9月广义基建累计同比为8.6%，较1-8月9%的增幅有所放缓。
- 分行业看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比25%，较上月回落1.5个百分点。交通运输、仓储和邮政业累计同比11.6%，较上月回升0.3个百分点。水利、环境和公共设施管理业累计同比-0.1%，较上月回落0.5个百分点。
- 整体来看，铁路、水利等投资前三季度继续维持较高增速。基建作为国内逆周期调节的主要手段，预计四季度仍将持续发力，但是重心或向新基建倾斜，比如新能源汽车充电桩、5G基站建设、大数据中心等。专项债年内基本发行完毕，按照要求10月底前将使用完毕，预计将对10月份基建投资产生进一步拉动。

1-9月基建投资同比增长继续放缓

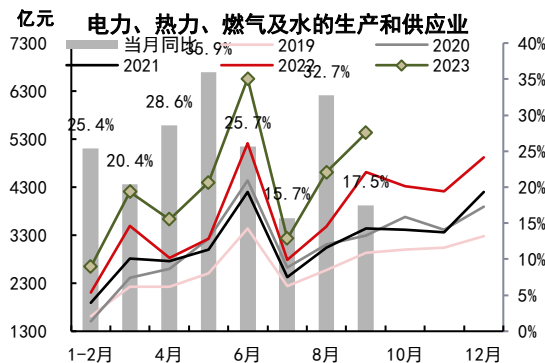


基建投资结构上有分化

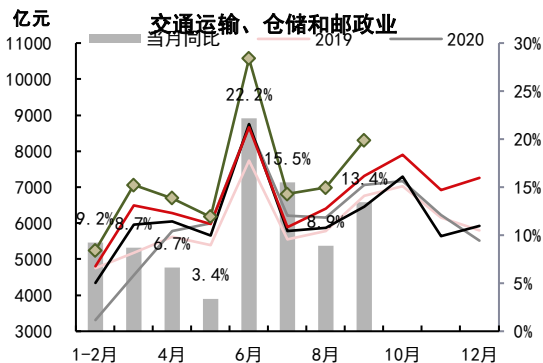


二、基建分项——铁路、水利投资增速回升

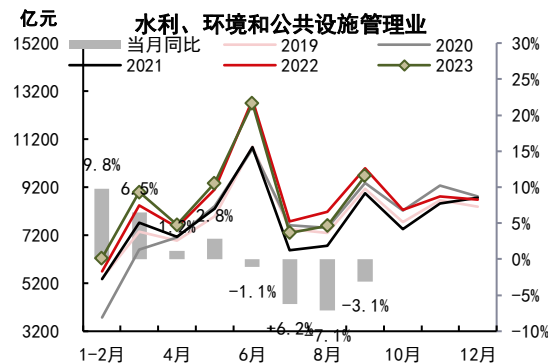
9月电力投资增速回落



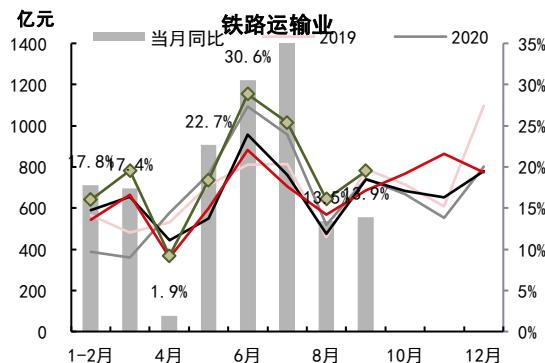
9月交通投资增速回升



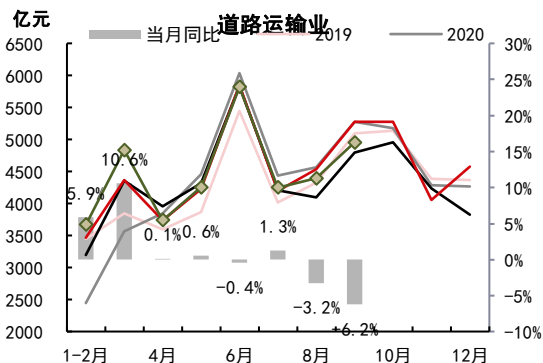
9月水利市政投资增速跌幅回落



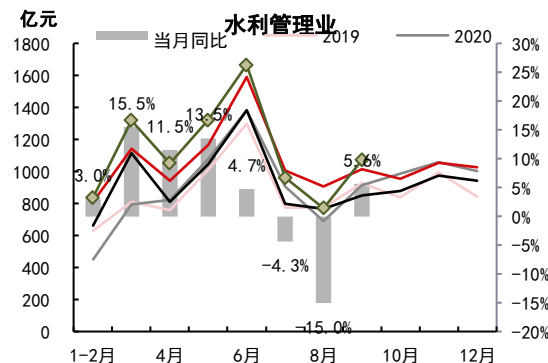
9月铁路投资增速有所回升



9月道路投资增速跌幅扩大



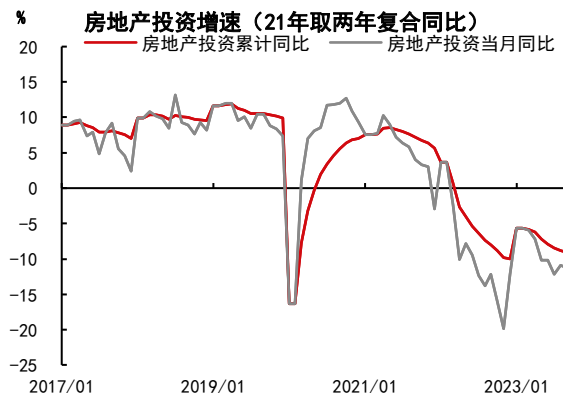
9月水利投资增速回升



二、房地产：短期压力仍存，需求侧政策放松效果有待观察

- **1-9月地产投资边际下滑。**地产投资跌幅继续扩大，新开工、施工跌幅有所收窄，竣工维持高位，反映相关资金以及保竣工等政策持续发力于竣工端，且结构上挤压前端开施工的资金。1-9月份，全国房地产开发投资87269亿元，同比下降9.1%，跌幅环比扩大0.3个百分点。其中，新开工面积累计同比-23.4%，跌幅环比回升1个百分点。施工面积累计同比-7.1%，环比持平。竣工面积累计同比19.8%，较上月回升0.6个百分点。
- **1-9月地产销售面积跌幅收窄，但绝对值仍处于近年同期最低水平。**“认房不认贷”政策引发二手房挂牌和成交量增加，或对新房销售形成挤压。1-9月，商品房销售面积84806万平方米，同比下降7.5%。反映房地产行业景气度的房地产开发景气指数（国房景气指数），9月份继续下降0.11个百分点至93.44，达到了2016年12月以来的新低。

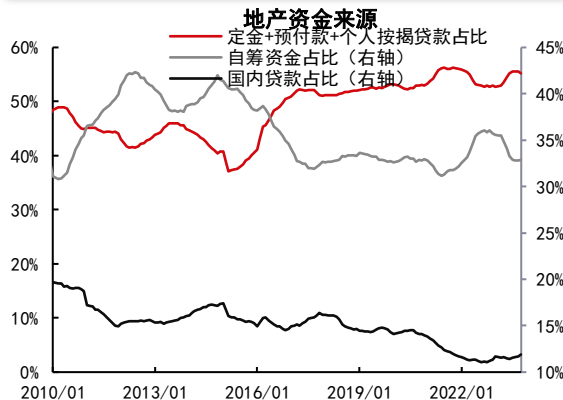
1-9月地产投资边际下滑



房地产开发投资完成额与到位资金



房地产资金来源占比



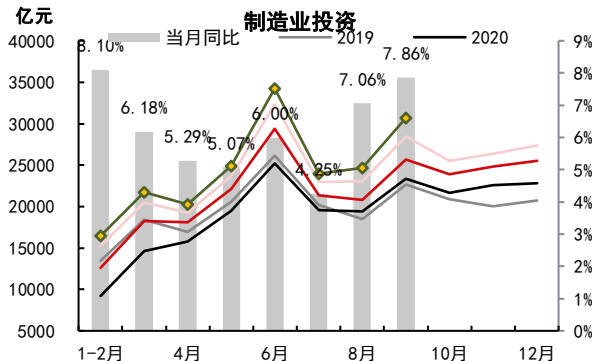
二、制造业：制造业投资继续改善，高技术行业维持高增速

- 1-9月制造业累计同比为6.2%，较上月回升0.3个百分点。汽车、电气机械、专用设备高技术制造业行业投资增速维持高位。1-9月高技术产业投资同比增长11.4%，增速环比加快0.1个百分点，比全部固定资产投资高8.3个百分点。
- 分企业类型来看，促进民营经济发展壮大的举措初现成效。1-9月，民间固定资产投资同比下降0.6%，较上月回升0.1个百分点。国有控股固定资产投资同比增长7.2%，较上月回落0.2个百分点。

制造业投资增速回落



制造业投资额（换算值）



工业企业利润与制造业投资



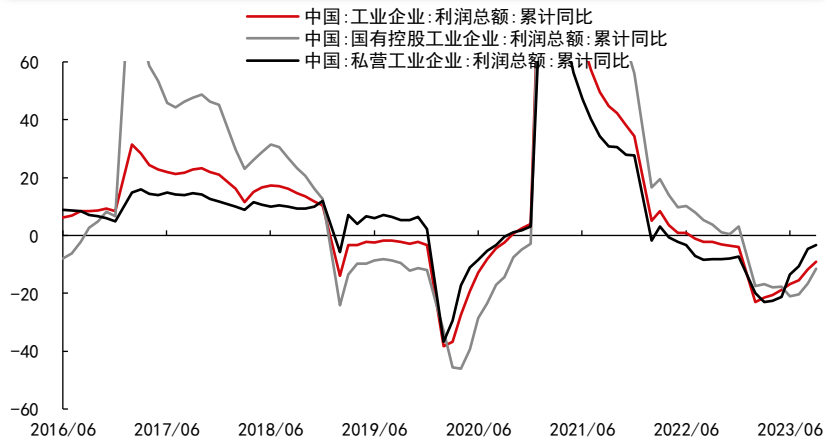
工业企业主动去库



二、工业企业：利润持续改善，库存连续2月上升

- **工业企业利润持续改善。**1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额54119.9亿元，同比下降9.0%，降幅比1—8月份收窄2.7个百分点。规模以上工业企业实现营业收入96.35万亿元，同比持平。产成品存货6.13万亿元，增长3.1%。从库存的角度来看，9月的名义库存与实际库存继续抬升。从量、价、利润率拆分来看，相比8月，9月三项指标均有所回升，其中利润率增幅最高，反映企业整体的盈利环境边际改善。总体而言，本次的利润好转有所延续，9月工业企业利润数据使得整体制造业专向补库的预期有所增强。亮点在于近期随着民营企业利润的好转，也使得其扩张意愿也有所上升。但从绝对水平来看，需求和利润水平仍保持弱稳态势，仍需需求好转是否持续，以带动补库周期和信用周期。

1-9月工业企业利润同比下降9.0%



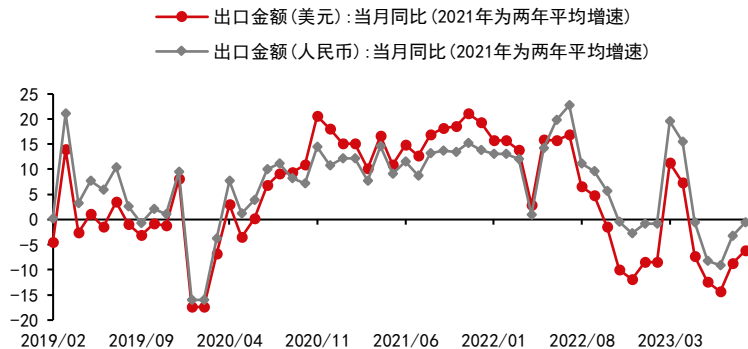
产成品存货同比出现企稳反弹



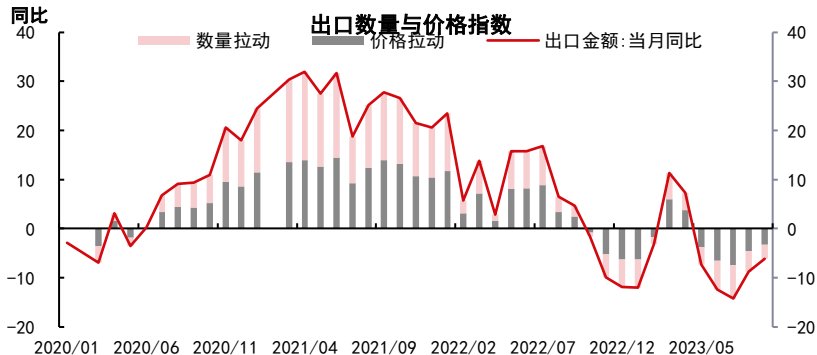
二、出口：外需下行放缓，出口增速边际改善

- 中国9月出口（美元）同比降6.2%，预期降8.0%，前值降8.8%；进口同比降6.2%，预期降6.3%，前值降7.3%；贸易顺差777.1亿美元，前值683.6亿美元。
- **外需下行放缓，我国出口增速再度边际改善。**分国别看，全球贸易状况料触底回升：9月我国对欧美出口录得小幅正增长（对美出口环比上升2.2%，对欧盟出口环比上升0.5%），对亚太地区录得亮眼增长，对东盟、俄罗斯出口环比分别上升2.8%、3.7%）。分产品来看，9月手机出口金额环比翻倍，机电产品、高新技术产品、集成电路及汽车相关出口录得不同程度正增长。
- **大宗商品中，9月重点商品出口增速分化，**钢材、铝材及成品油量价齐跌，肥料、粮食及陶瓷产品录得不同程度增长。

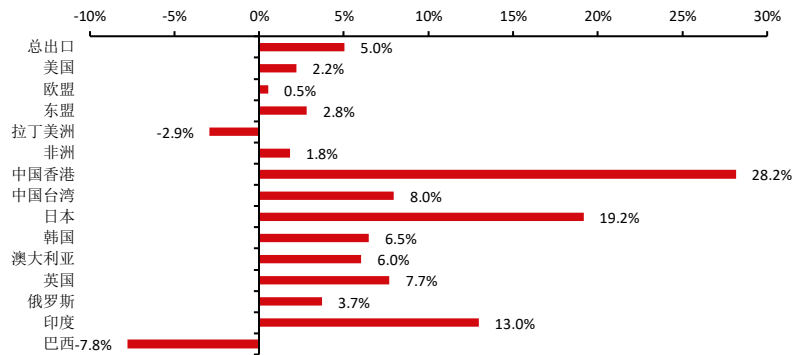
出口增速有所回升



9月出口同比降6.2%（按美元计）



中国对主要国家(地区)出口金额的环比增速



第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

地产基本面跟踪 边际改善，但仍较弱

建筑业需求跟踪 继续改善，但需求仍不足

制造业需求跟踪 PMI继续回升，景气度改善

中观需求总结 继续改善，但仍偏弱

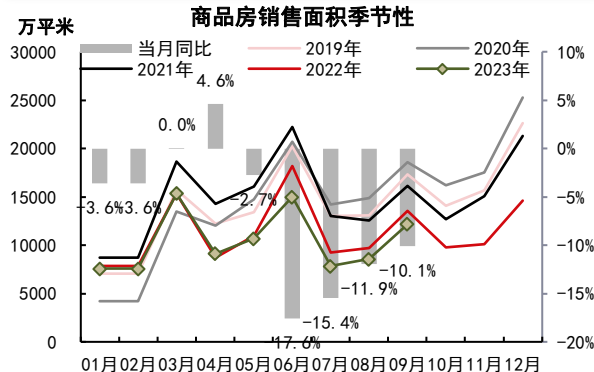
三、建筑业需求 (地产数据) —— 销售: 9月同比降幅略有收窄

■ 9月商品房销售同比降幅略有收窄。9

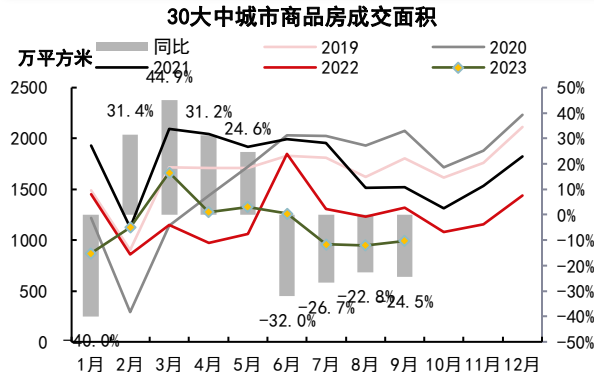
月商品房销售面积同比-10.1%，前值-11.9%，降幅略有收窄。

- 政策效果尚未完全显现，未来1-2个月商品房销售有望边际改善，但可能仍处于偏弱水平。9月楼市政策大幅放松，政策效果尚未完全显现。10月以来部分城市进一步放松政策。预计政策支持力度的加大有望推动未来1-2个月商品房销售边际改善，但目前来看改善力度较小，年内商品房销售可能仍处于偏弱水平。

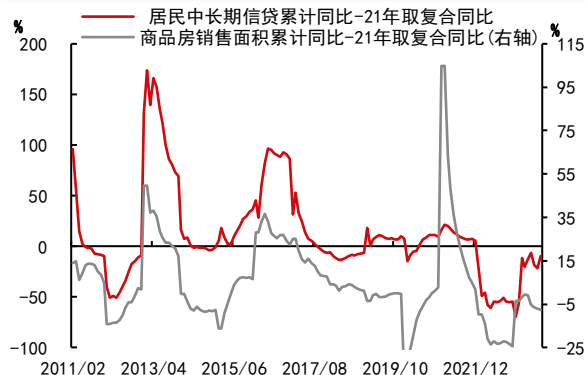
9月商品房销售面积降幅略有收窄



9月30城商品房销售面积同比-25%



同步指标: 居民中长期信贷



领先指标: 房贷利率

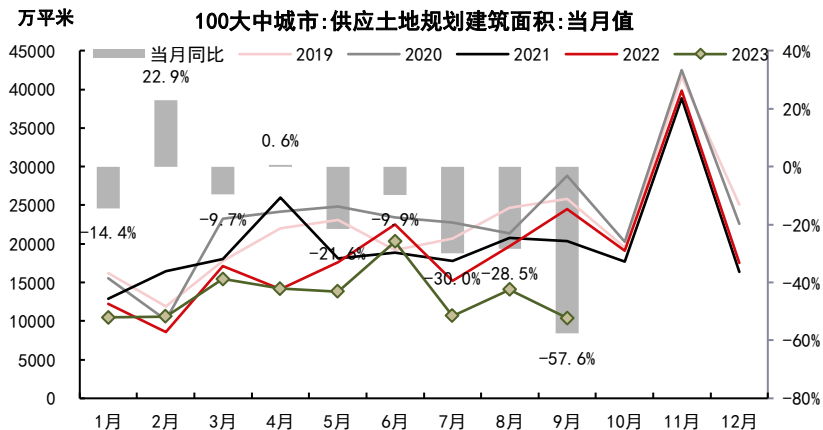


三、建筑业需求（地产数据）——土地：9月成交仍然低迷

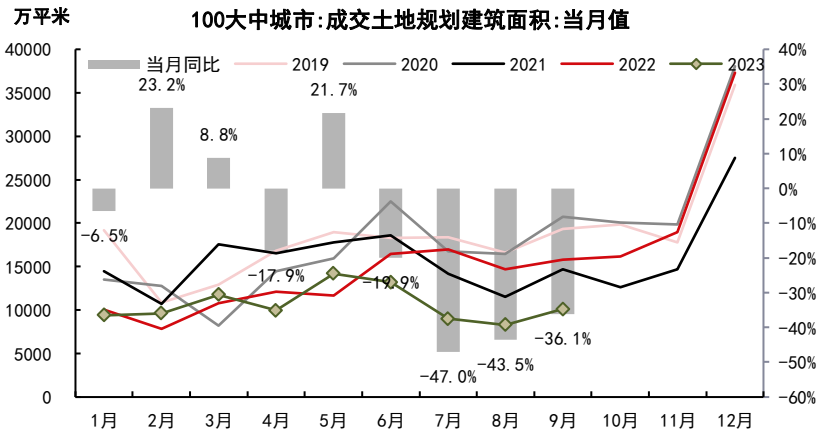
■ 土地市场整体呈低位震荡走势：

- 100大中城市供应土地规划建筑面积：9月同比-57.6%（前值-28.5%）；1-9月累计同比-20.9%。
- 100大中城市成交土地规划建筑面积：9月同比-36.1%（前值-43.5%）；1-9月累计同比-17.9%。

100大中城市供应土地规划建筑面积



100大中城市成交土地规划建筑面积



三、建筑业需求（地产数据）——开工：9月有所回升但仍偏弱

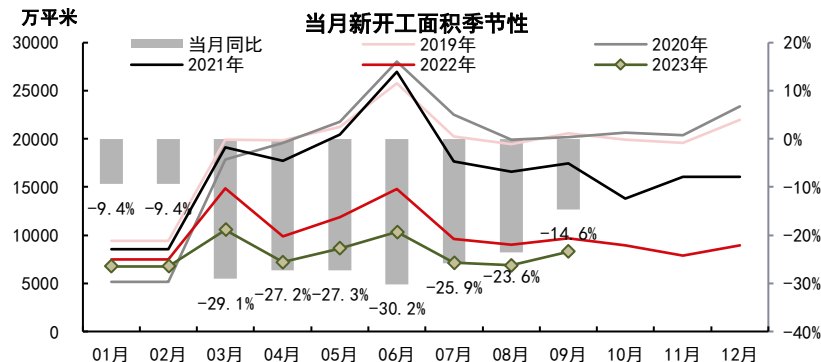
■ 9月房屋新开工有所回升但仍偏弱：

➢ 9月新开工同比-14.6%（前值-23.6%）

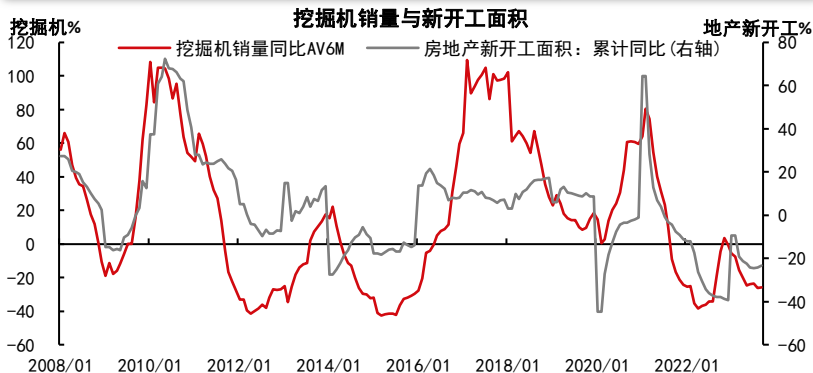
■ 挖机销量与新开工面积基本同步，近期挖机数据与开工的同步性重新共振回落。

■ 根据百城土地成交面积的领先作用，新开工在未来并不乐观。

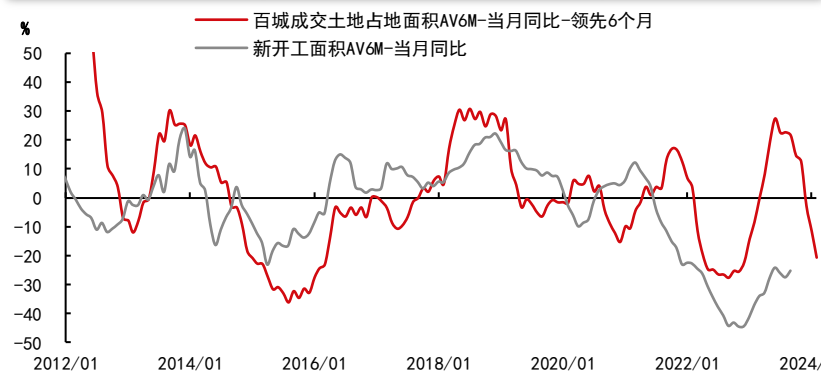
9月房屋新开工面积依旧偏弱



同步指标：挖掘机销量



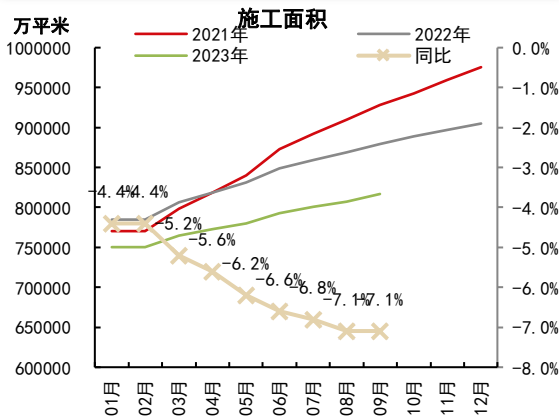
领先指标：百城土地成交面积



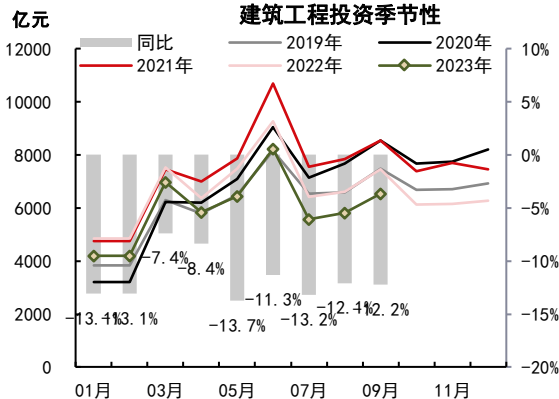
三、建筑业需求（地产数据）——施工：降幅略微扩大

- **房屋施工面积**：1-9月施工面积同比-7.1%（前值-7.1%）。“保交楼、稳民生”仍然是地产行业的首要任务，虽然竣工面积增速相对较高，但新开工依旧保持疲软，存量施工面积同比降幅略微扩大。
- **1-9月建筑工程投资跌幅略有扩大**：1-9月建筑工程投资同比-11.5%（前值-11.4%）。

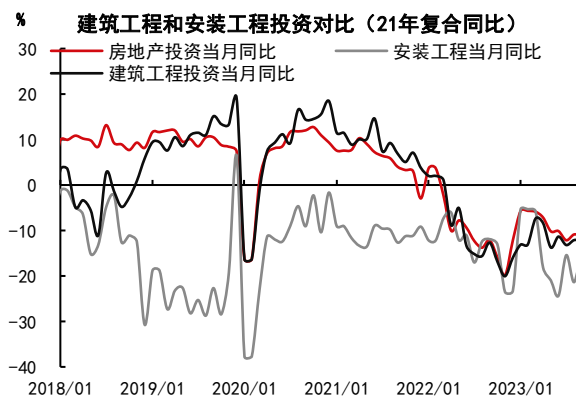
存量施工面积同比跌幅扩大



建筑工程投资-季节性



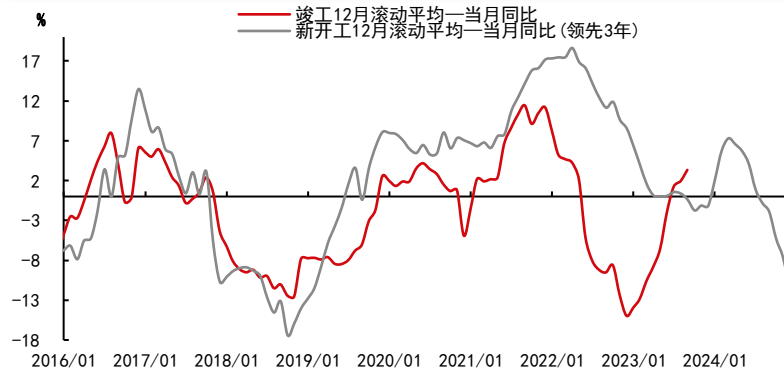
地产投资回落



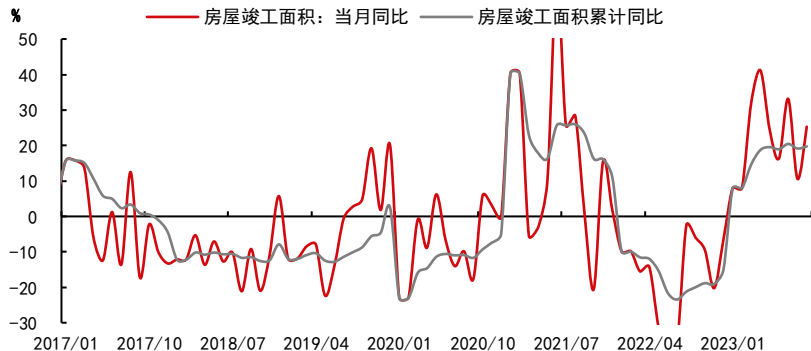
三、建筑业需求（地产数据）——竣工：增速维持高位

- 1-9月竣工面积同比19.8%（前值19.2%），增速维持高位。
- 在国家政策引导下，今年以来竣工回升明显，疫情期间累积的待竣工面积逐步竣工。

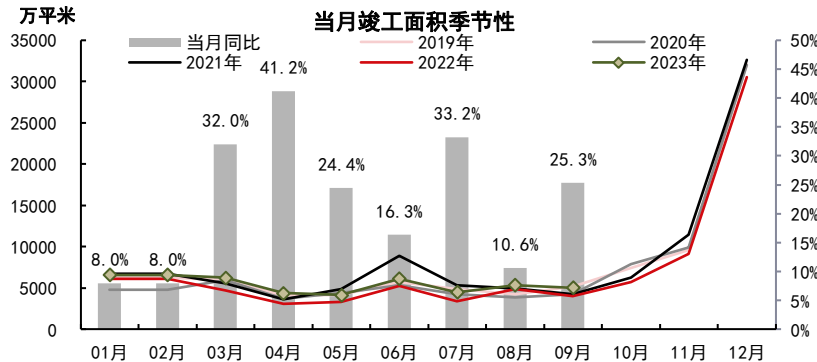
领先指标：新开工领先竣工



1-9月竣工面积同比19.8%

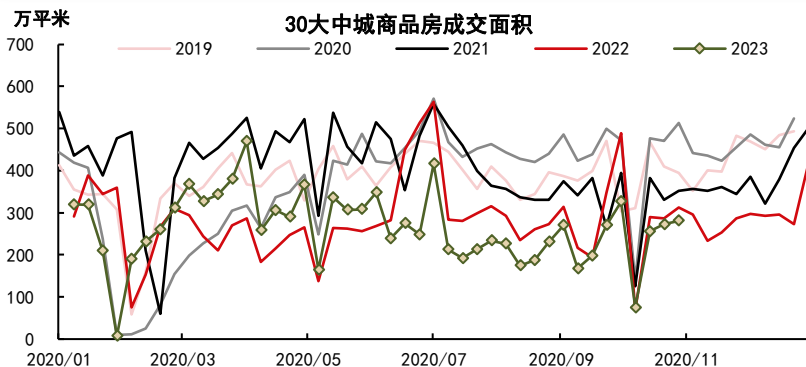


竣工面积-季节性

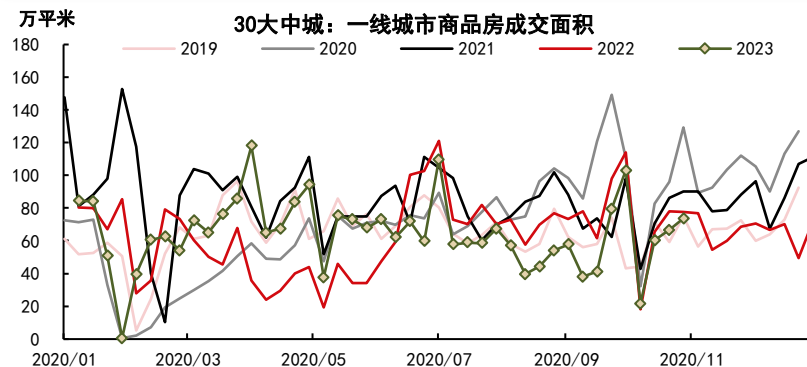


三、建筑业需求——30城商品房成交略有回升但弱于去年同期

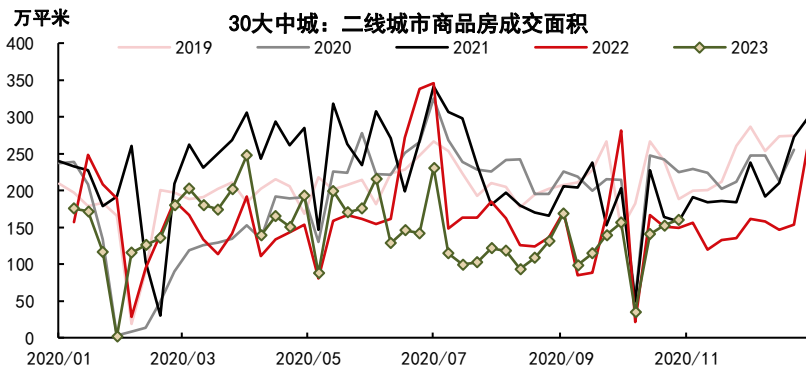
30大中城商品房成交面积



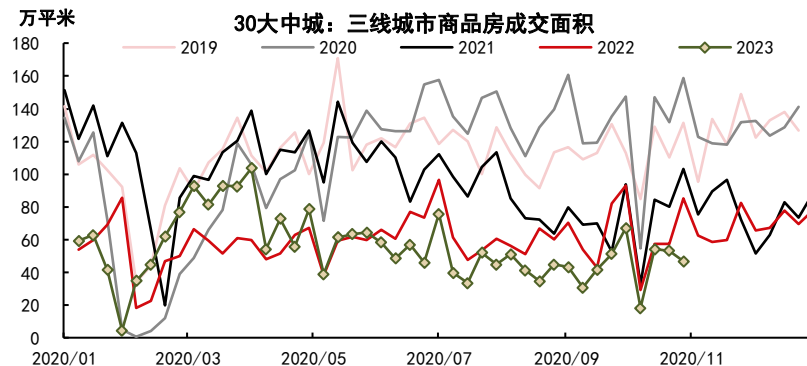
30大中城：一线城市商品房成交面积



30大中城：二线城市商品房成交面积

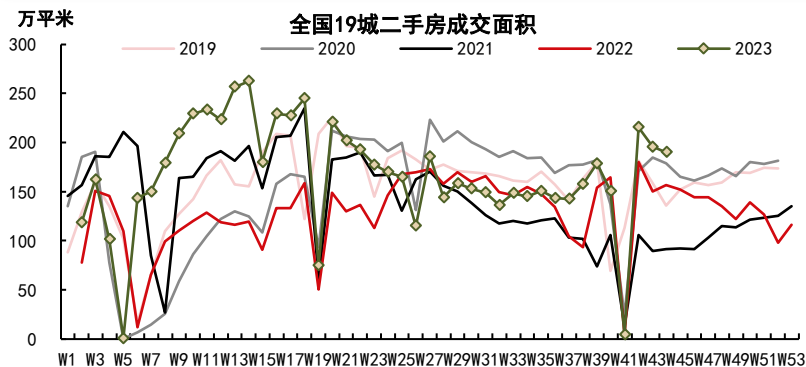


30大中城：三线城市商品房成交面积

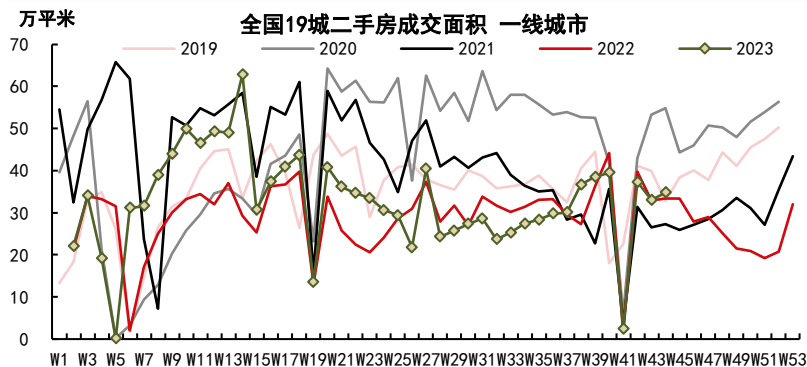


三、建筑业需求——一线城市二手房成交回升，二线回落

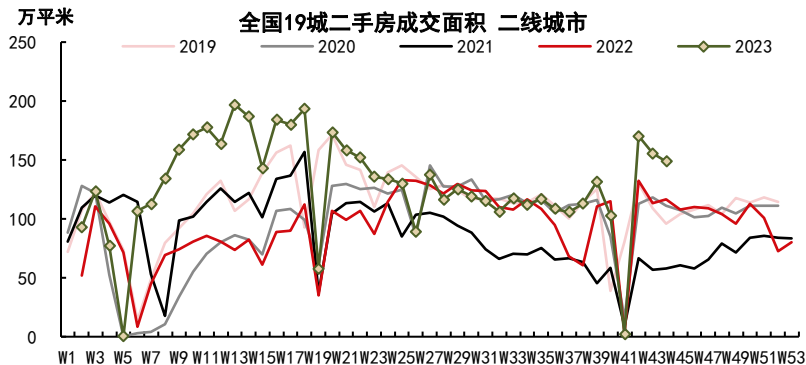
19城二手房成交面积



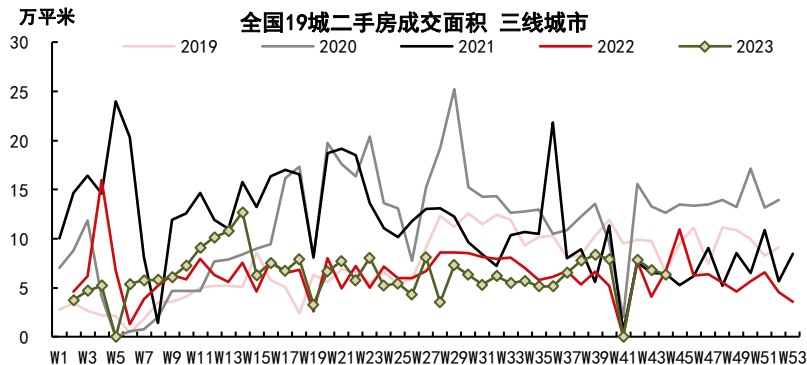
北京、深圳二手房成交面积



二线样本城市二手房成交面积

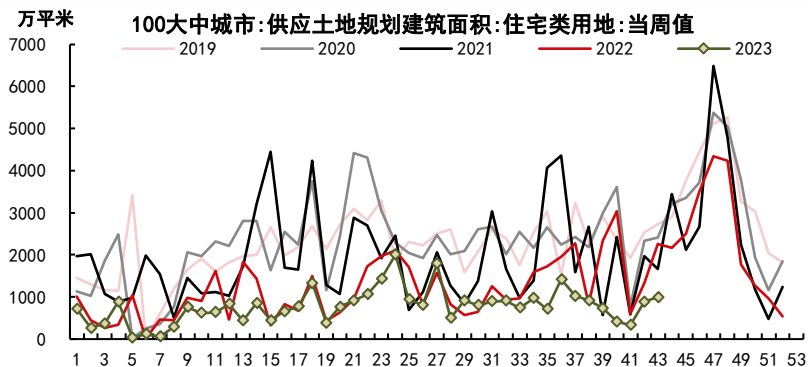


三线样本城市二手房成交面积

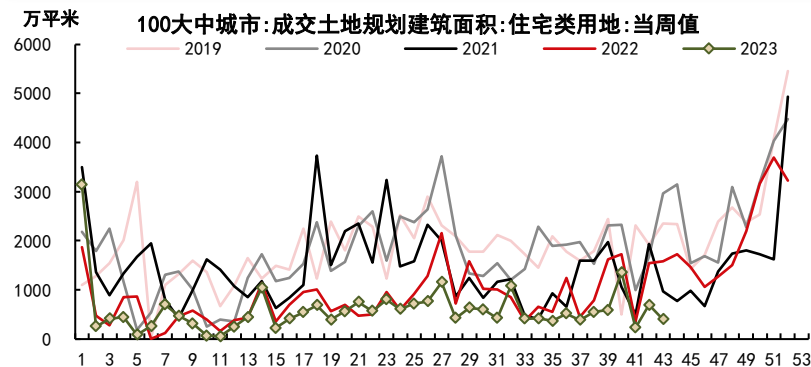


三、建筑业需求——地产高频数据：土地成交仍弱

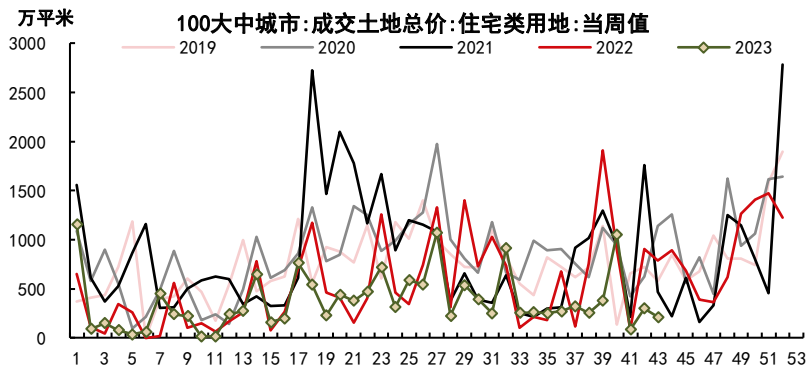
100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



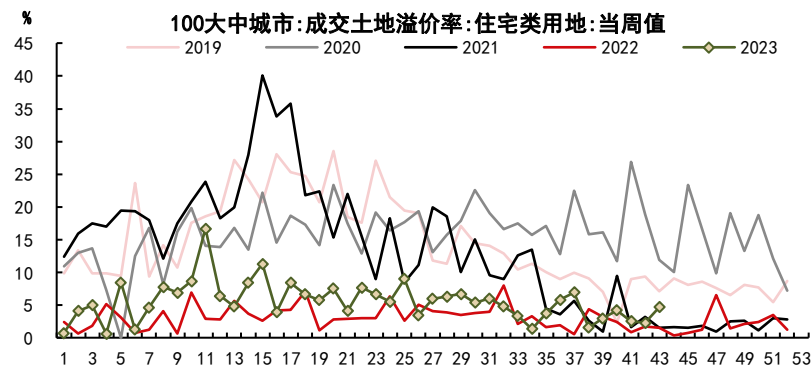
100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



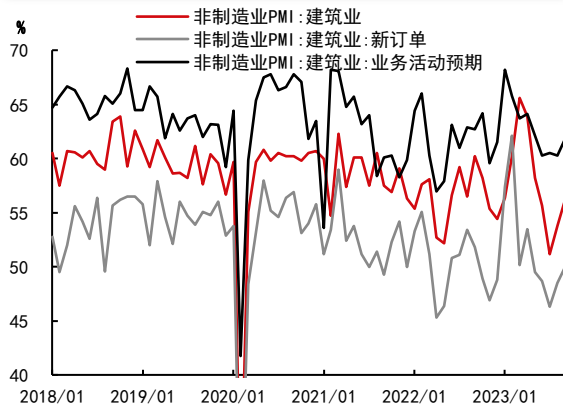
100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



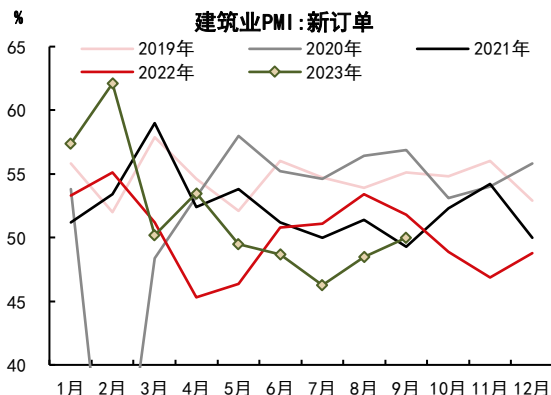
三、建筑业需求——建筑业PMI：继续改善，但需求仍不足

- **9月建筑业继续改善，但需求仍不足。** 9月建筑业商务活动指数回升2.4个百分点至56.2%，但仍显著低于近10年9月的中位数水平60.2%；新订单指数回升1.5个百分点至50.0%，但仍位于偏低水平。
- 9月建筑业业务活动预期指数回升1.5个百分点至61.8%，低于去年同期，但高于2021年同期。

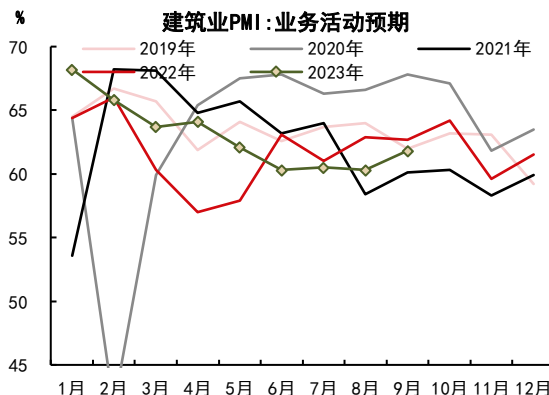
9月建筑业PMI有所回升



9月建筑业新订单指数回升



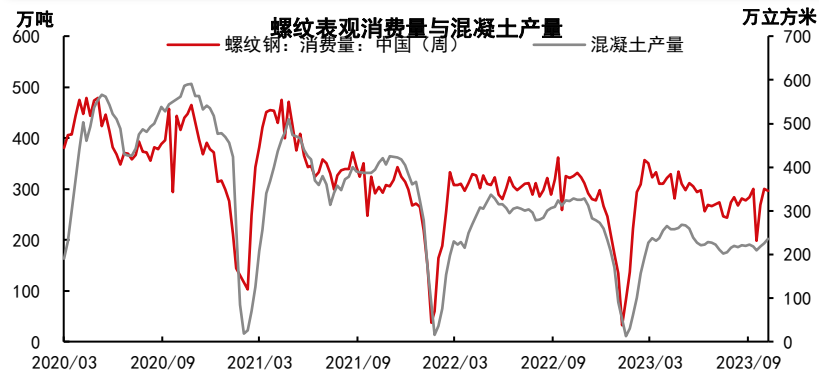
9月建筑业业务活动预期回升



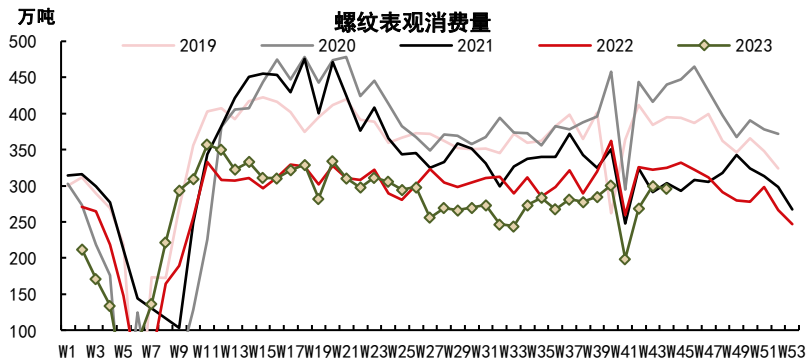
三、建筑业需求（施工）——螺纹：表观消费略有回落

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 如果从混凝土产量来看，该数据与螺纹表需近期同向走弱，背后反映的是房地产的建设需求依旧疲弱。
- 10月27日当周，螺纹与线材表观消费略有回落，显著弱于去年同期。

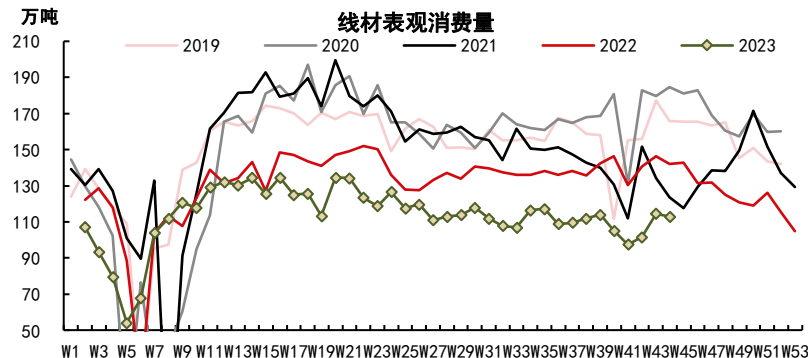
螺纹表观消费量与混凝土产量



螺纹表观消费量



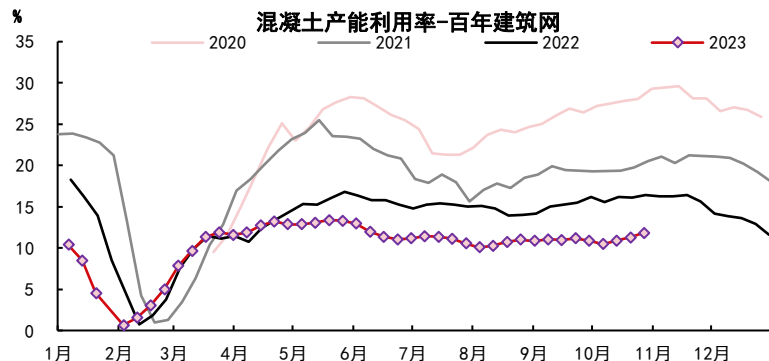
线材表观消费量



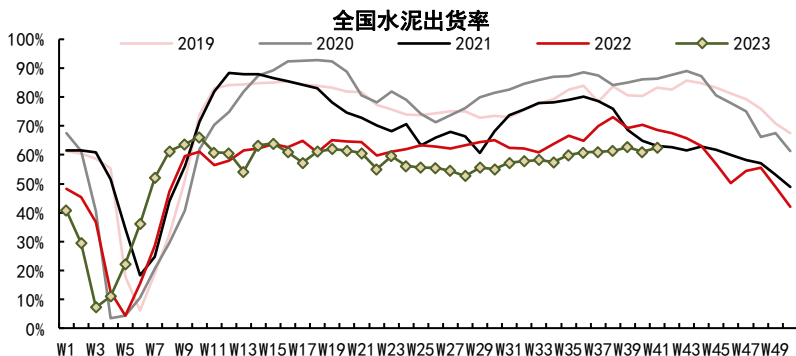
三、建筑业需求（施工）——水泥：出货率略有回升

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 由于开施工维持弱势，基建资金仍然紧缺，水泥需求总体偏弱。
- 10月27日当周，全国水泥产能利用率小幅回升，出货率略有回升，熟料库容比略有下降。

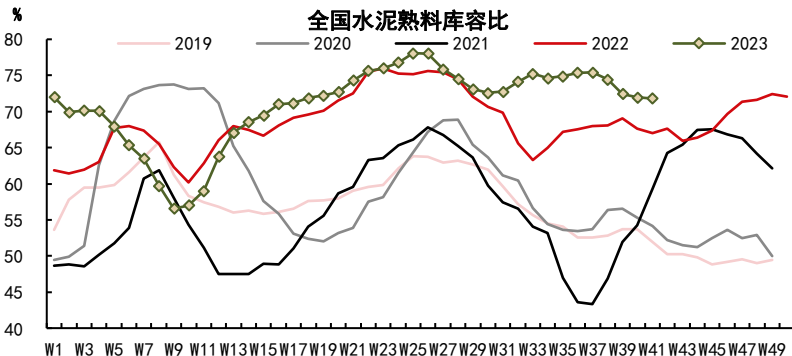
混凝土产能利用率



水泥出货率

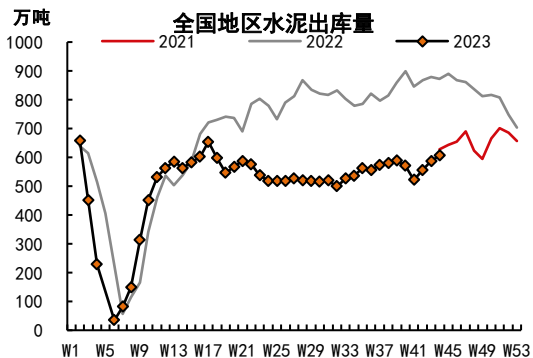


水泥库存

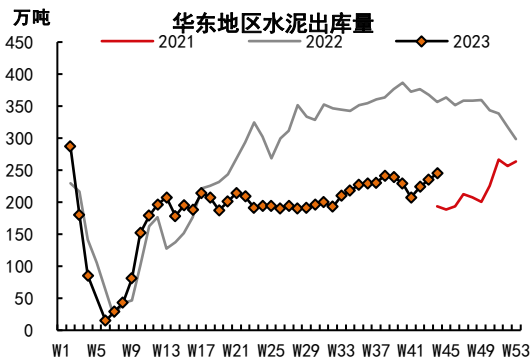


三、建筑业需求（施工）——水泥出库量上升

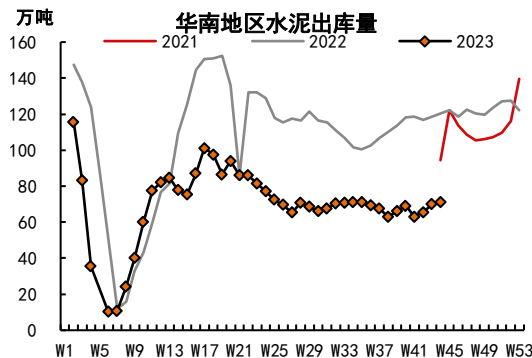
全国地区水泥出库量



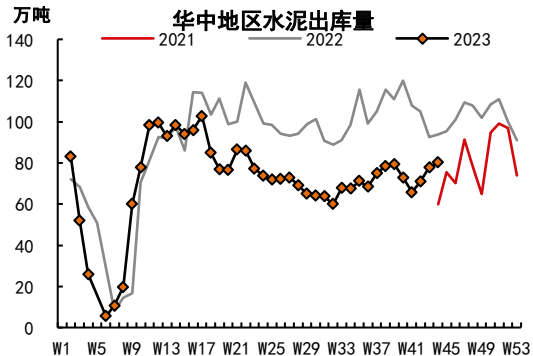
华东地区水泥出库量



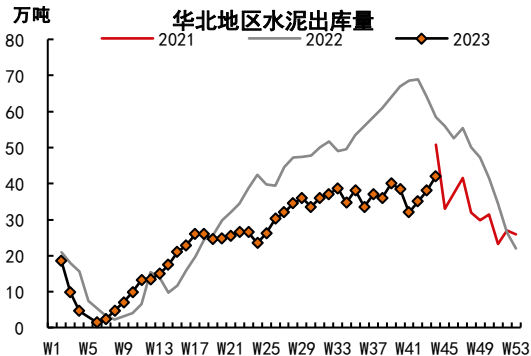
华南地区水泥出库量



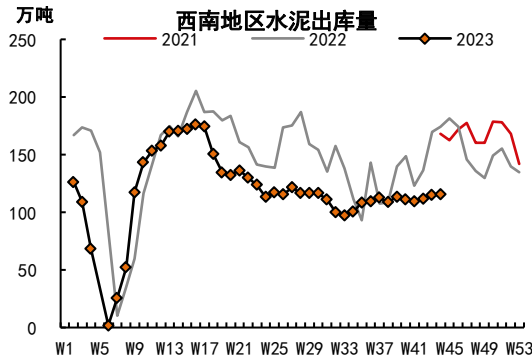
华中地区水泥出库量



华北地区水泥出库量



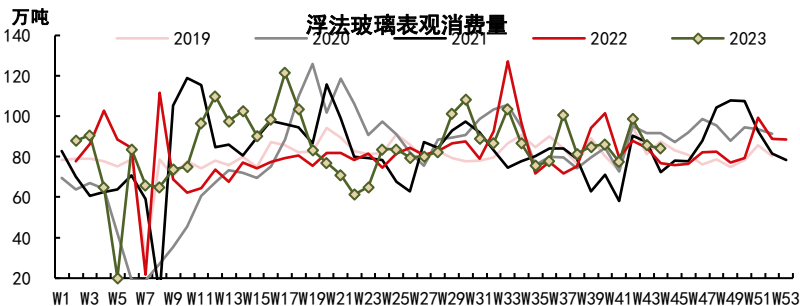
西南地区水泥出库量



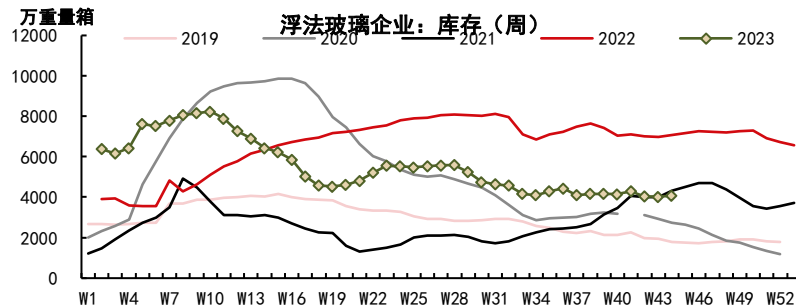
三、建筑业需求（竣工）——玻璃表观消费略降，PVC增加

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 玻璃表观消费略有减少，库存略有增加；PVC表观消费有所增加，库存小幅下降，均高于去年同期。

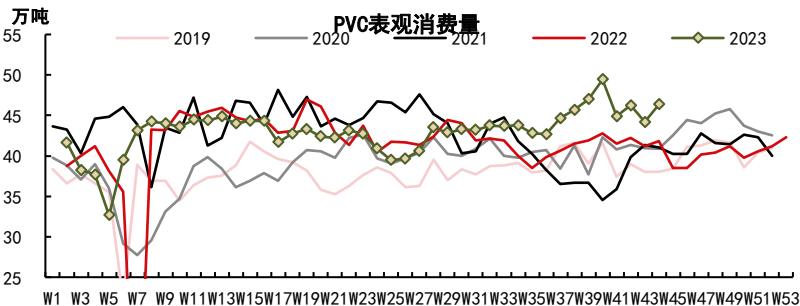
玻璃表观消费量



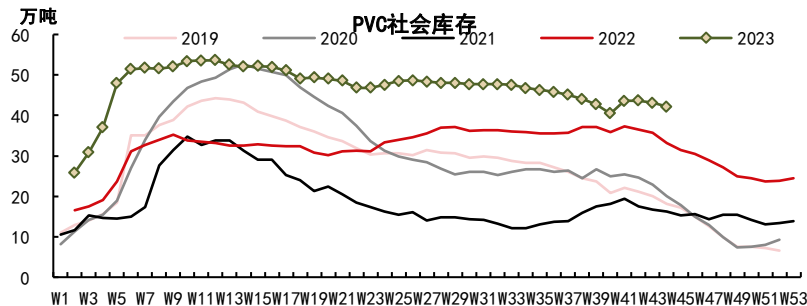
玻璃企业库存



PVC表观消费量



PVC社会库存



三、建筑业需求——基建：边际改善

■ 1. 交运、仓储和邮政业 (占基建36%)

➢ 跟踪石油沥青开工率：回升0.7个百分点至38.4%。

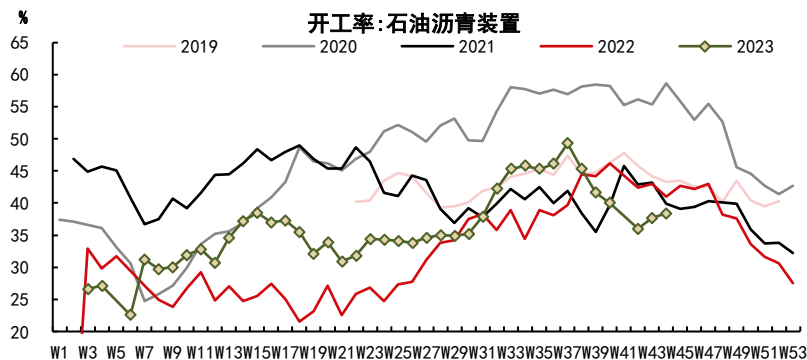
■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：上升1.7个百分点至87.2%的较高水平，需求可能阶段性增加。

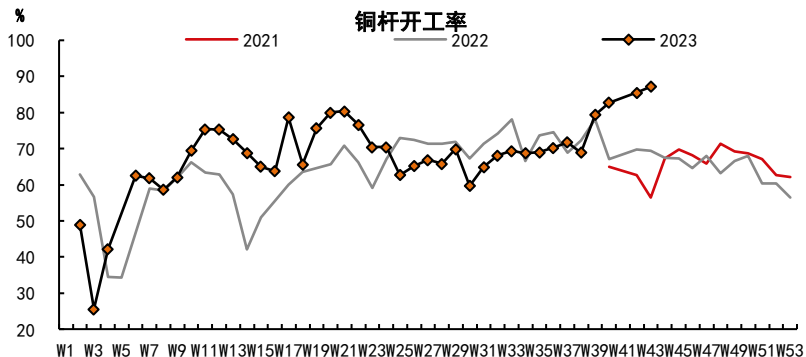
■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 球墨铸铁管的加工费：环比小幅增加。

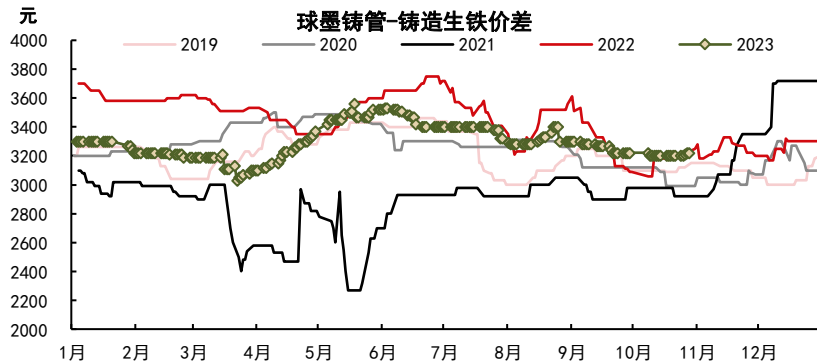
交运投资：石油沥青装置开工率



电网投资：铜杆开工率



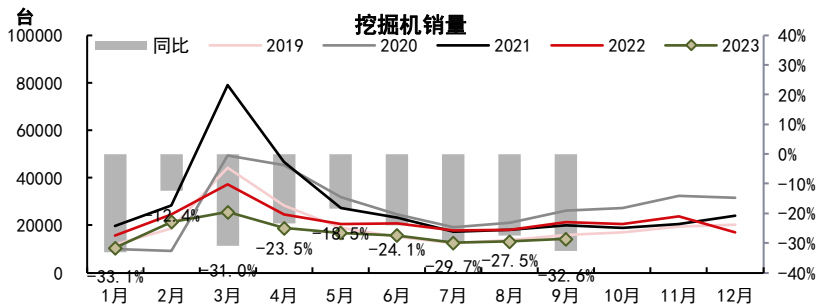
水利投资：球墨铸管的加工费



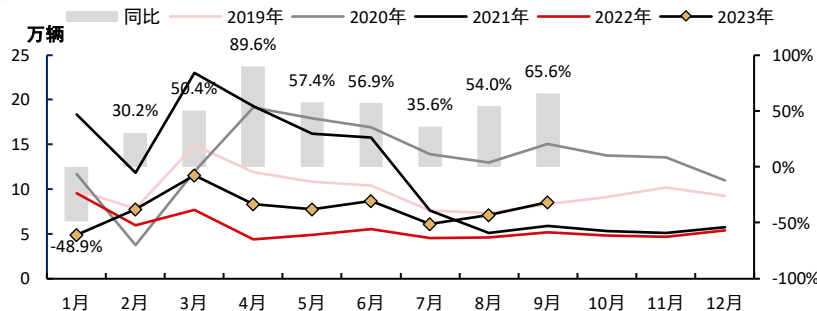
三、建筑业需求——挖机与重卡：9月挖掘机销量仍然较差

- 9月挖机销量仍然较差，印证地产与基建总体偏弱。9月挖掘机销量同比-32.6%（前值-27.5%）
- 9月重卡销量同比65.6%（前值54.0%）。

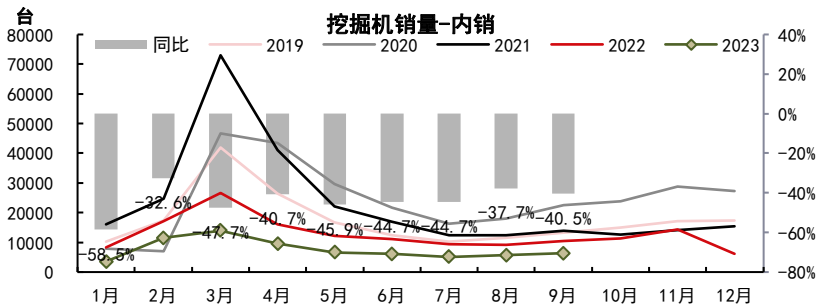
9月挖掘机销量同比-32.6%



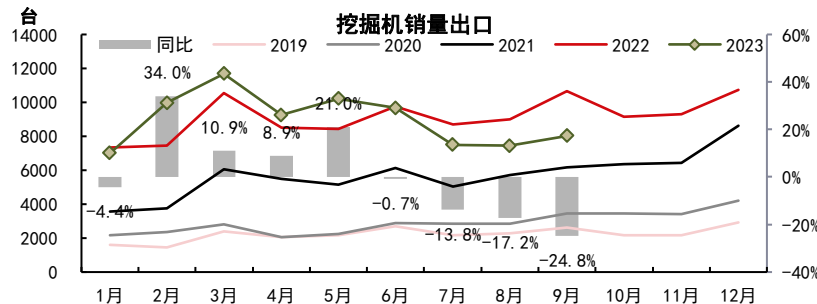
9月重卡销量同比65.6%



9月挖掘机内销同比-40.5%



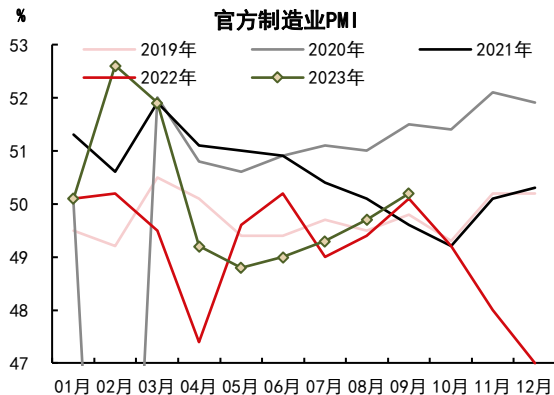
9月挖掘机出口同比-24.8%



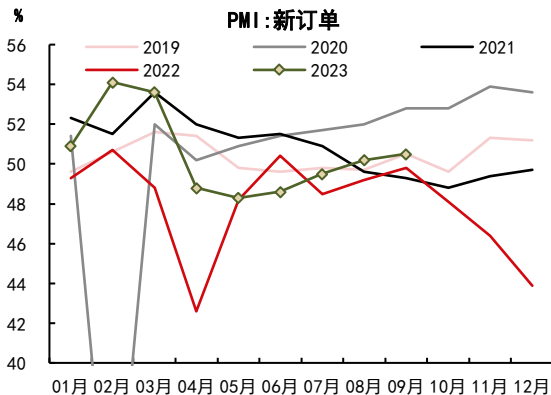
四、制造业需求——制造业PMI：9月进一步改善

- **9月制造业进一步改善**，PMI综合指数回升0.5个百分点至50.2%，4月份以来首次站上50%的临界水平。
- **需求：温和改善**，新订单指数回升0.3个百分点至50.5%；新出口订单指数回升1.1个百分点至47.8%。
- **供应：显著加快**，生产指数回升0.8个百分点至52.7%，显著高于50%的临界水平。
- **库存：产成品去库，原材料补库**，产成品与原材料库存指数分别变化-0.5、+0.1个百分点至46.7%、48.5%。
- **价格：涨幅扩大**。原材料补库带动购进价格指数回升2.9个百分点至59.4%，购进价格加快上涨；需求的温和改善以及原材料价格上涨带动出厂价格指数回升1.5个百分点至53.5%，出厂价格涨幅扩大。
- **展望：继续温和改善**。稳经济力度的适当加大有望推动制造业继续温和改善，但房地产与出口偏弱可能继续制约经济恢复的力度。

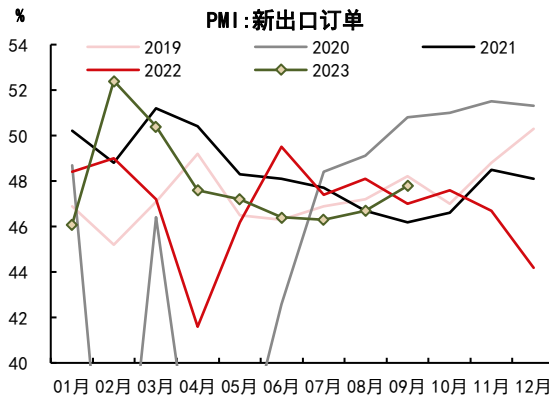
9月制造业PMI回升至50.2%



9月PMI新订单指数回升至50.5%



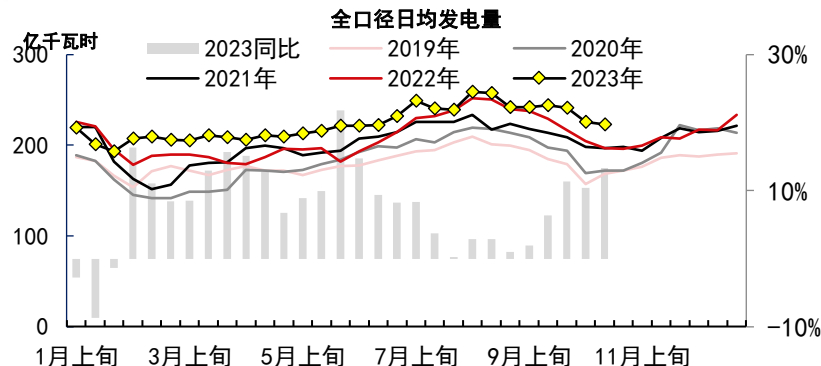
9月PMI新出口订单回升至47.8%



四、制造业需求——电厂耗煤环比0.8%

- 10月26日当周，电厂耗煤环比0.8%，同比0.9%（前值-1.6%）。其中，沿海八省电厂煤耗环比1.3%，同比3.5%；内陆17省电厂耗煤环比0.5%，同比-0.5%。
- 10月中旬，全口径发电量环比-1.2%，同比13.3%（前值10.4%）。

近期发电量显著高于去年水平



日度数据：沿海八省电厂耗煤



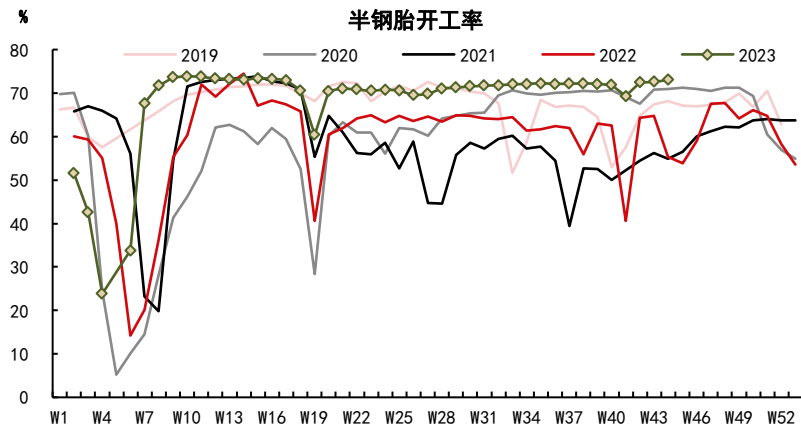
日度数据：内陆17省电厂耗煤



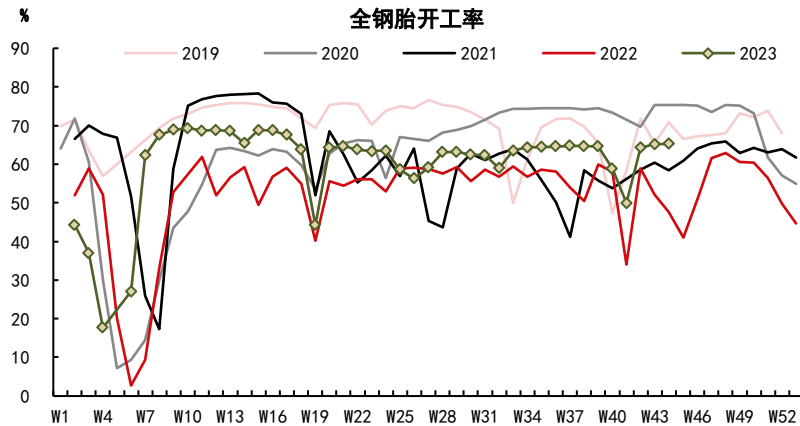
四、制造业需求——轮胎开工率小幅上升

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 轮胎开工率：10月26日当周，半钢胎开工率上升至73.09%；全钢胎开工率上升至65.30%。

半钢胎开工率小幅上升

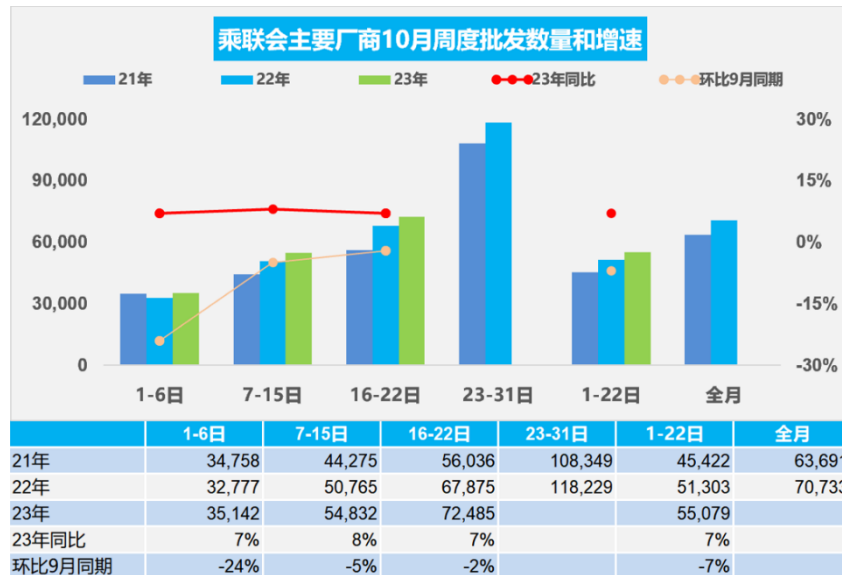
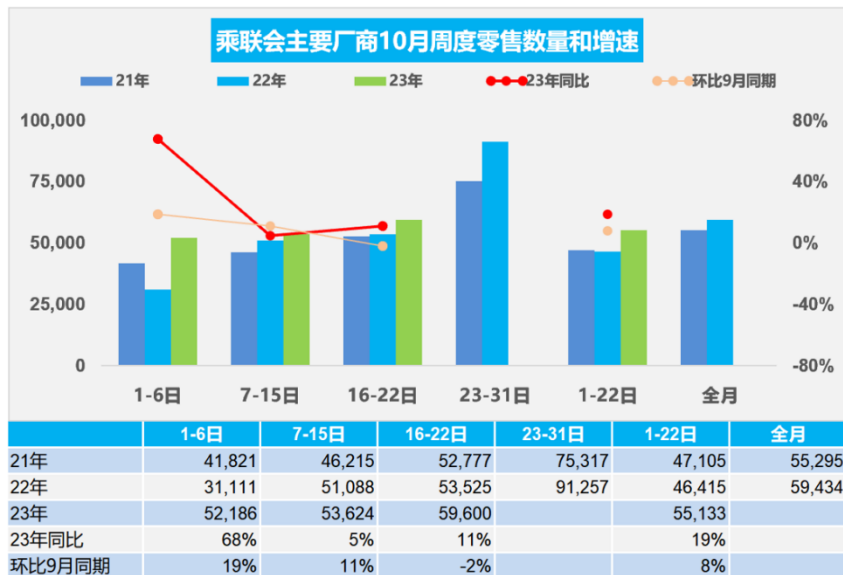


全钢胎开工率先降后升



四、制造业需求——乘用车销售：国庆增长较快，随后平稳增长

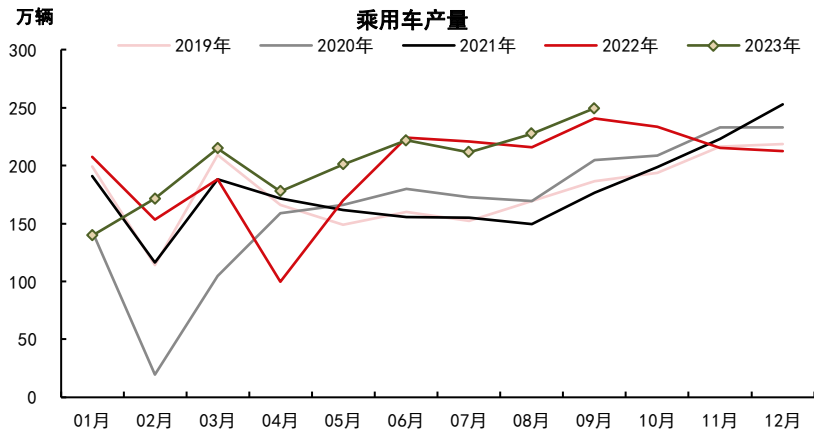
- 10月1-22日，乘用车市场零售121.3万辆，同比去年同期增长19%，较上月同期增长8%。10月第一周全国乘用车市场日均零售5.2万辆，同比去年10月同期增长68%，环比上月同期增长19%。10月第二周全国乘用车市场日均零售5.4万辆，同比去年10月同期增长5%，环比上月同期增长11%。10月第三周全国乘用车市场日均零售6.0万辆，同比去年10月同期增长11%，环比上月同期下降2%。
- 10月1-22日，新能源车市场零售47.2万辆，同比去年同期增长42%，较上月同期增长4%，今年以来累计零售565.9万辆，同比增长34%。
- 乘联会预测，10月狭义乘用车零售销量202.0万辆，环比0.1%，同比9.5%，其中新能源零售75.0万辆，环比0.9%，同比增长34.6%。
- 促进汽车消费的政策以及车企降价促销拉动乘用车销量同比增长，预计未来几个月乘用车销售平稳增长。



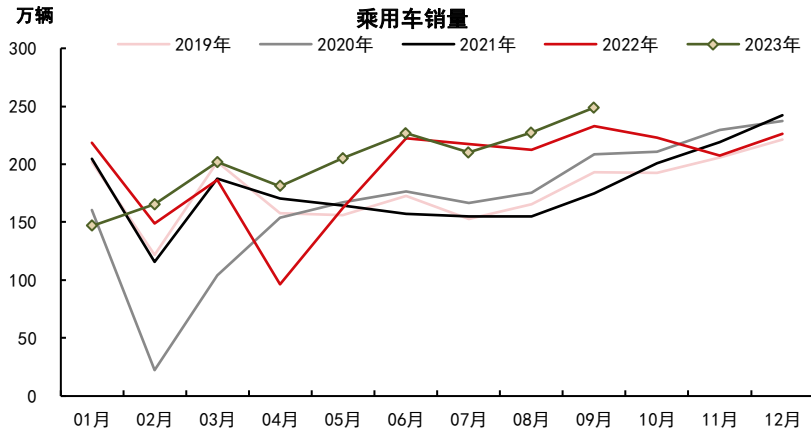
四、制造业需求——9月乘用车销量增速回升，产量增速回落

- **9月乘用车产销**：9月乘用车产量同比3.5%（前值5.4%），乘用车销量同比6.6%（前值6.9%）。
- 未来几个月鼓励汽车消费政策的逐步落地可能使得汽车产销平稳增长。

9月乘用车产量同比3.5%



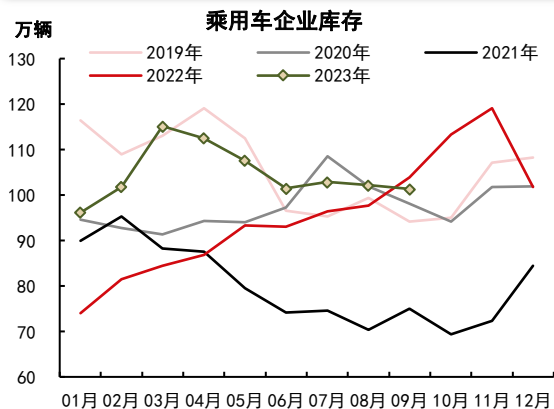
9月乘用车销量同比6.6%



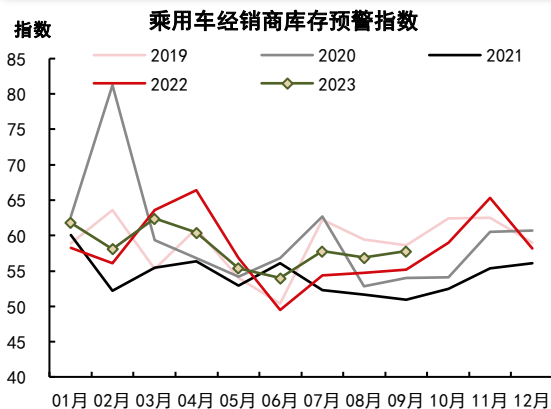
四、制造业需求——乘用车库存：9月库存有所减少

- **乘用车企业库存**：9月乘用车企业库存环比下降，相对较好的销售使得库存有所减少。
- **经销商库存预警指数**：PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。8月经销商库存预警指数回升0.9个百分点至57.8%。
- **经销商库存系数**：即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。9月汽车经销商综合库存系数为1.51（前值1.54），略有回落。

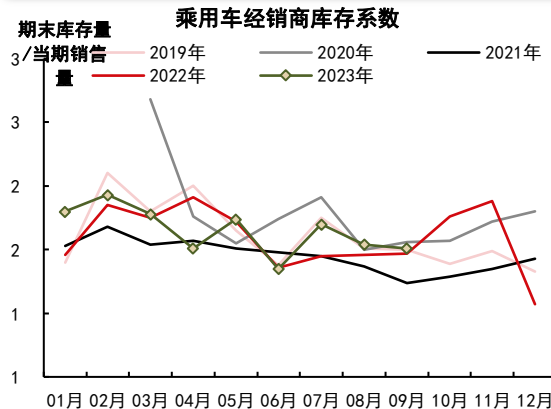
乘用车企业库存-中汽协



乘用车经销商库存预警指数

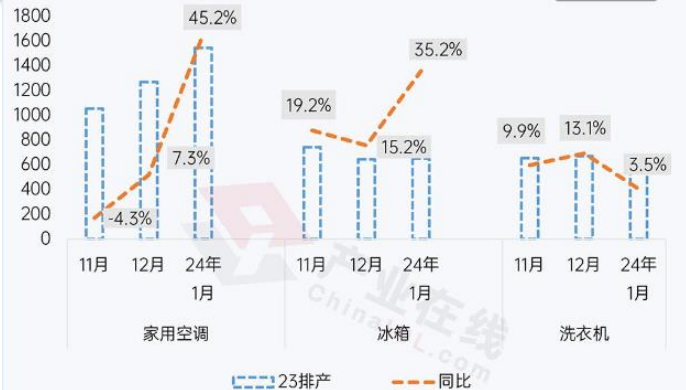


乘用车经销商库存系数

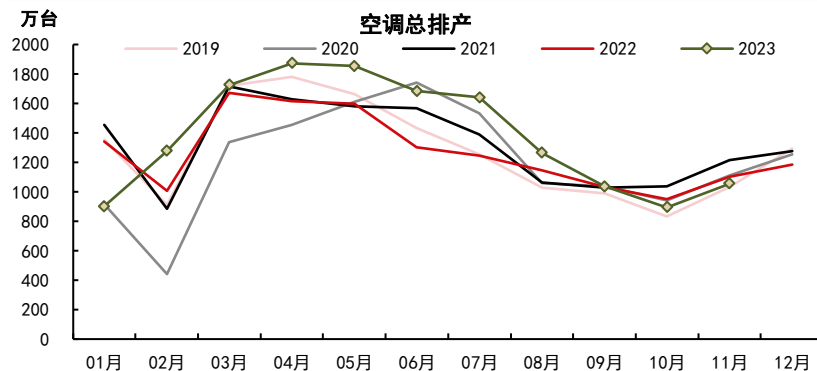


四、制造业需求——家电排产：11月增长加快

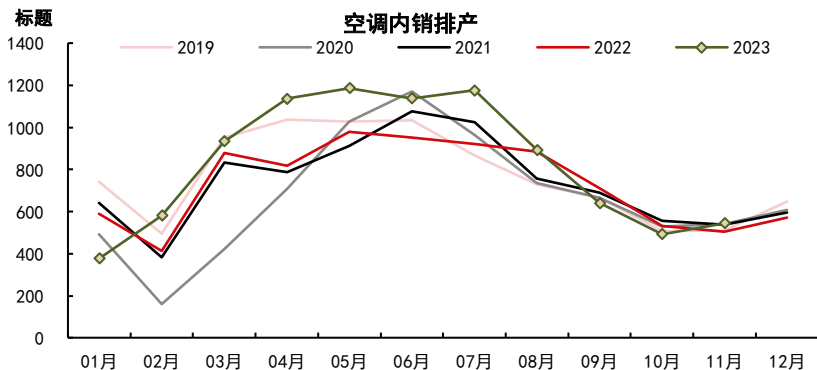
11月三大家电排产2451万台，同比5.6%（前值1.1%）



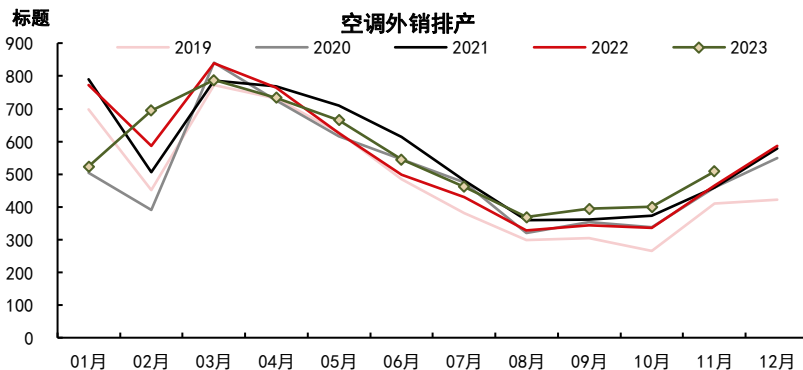
11月空调排产1054万台，同比-4.3%(前值-6.1%)



11月空调内销排产545万台，同比-7.9%(前值-7.2%)

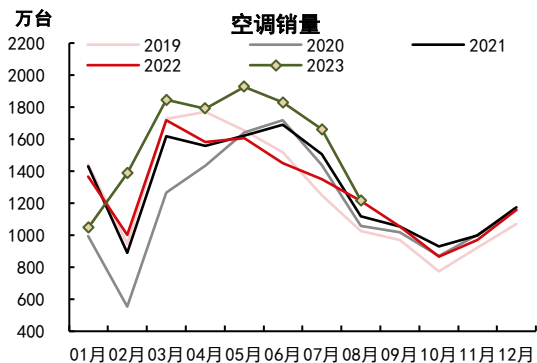


11月空调外销排产509万台，同比9.4%(前值19.7%)

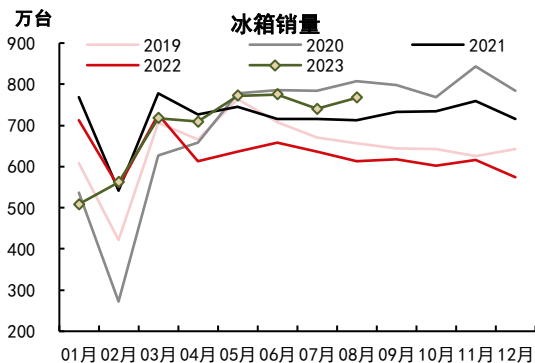


四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

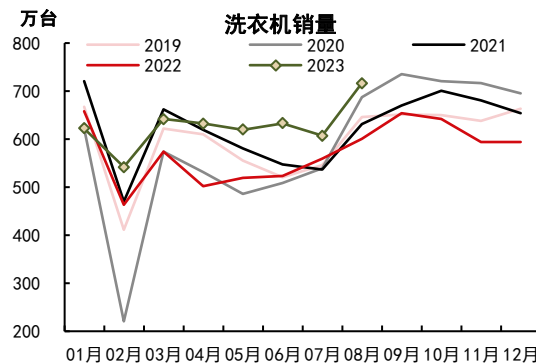
8月空调销量1217万台，同比0.4%



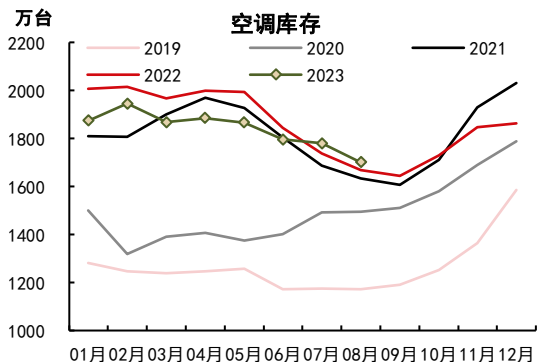
8月冰箱销量768万台，同比25.3%



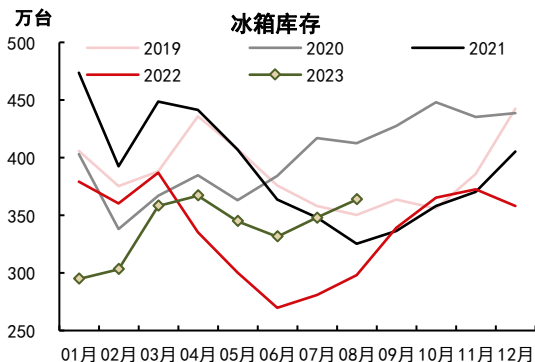
8月洗衣机销量717万台，同比19%



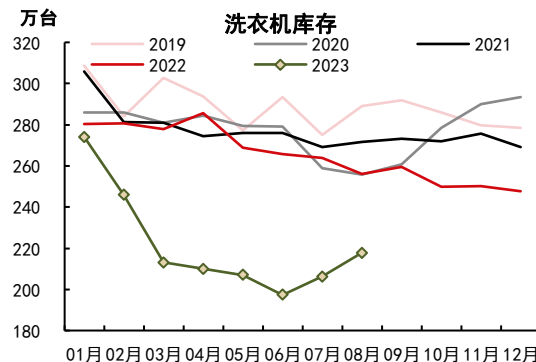
8月空调库存1701万台，同比1.9%



8月冰箱库存364万台，同比22%



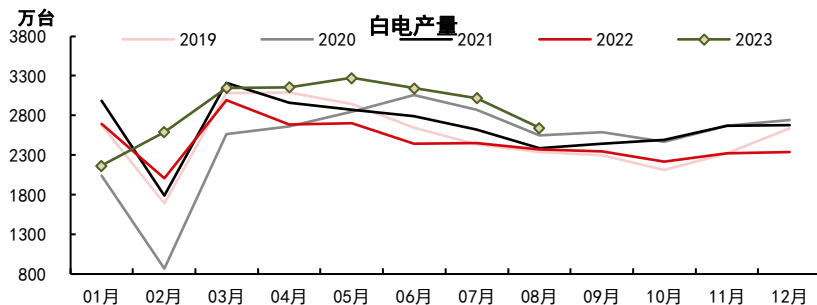
8月洗衣机库存218万台，同比-14.9%



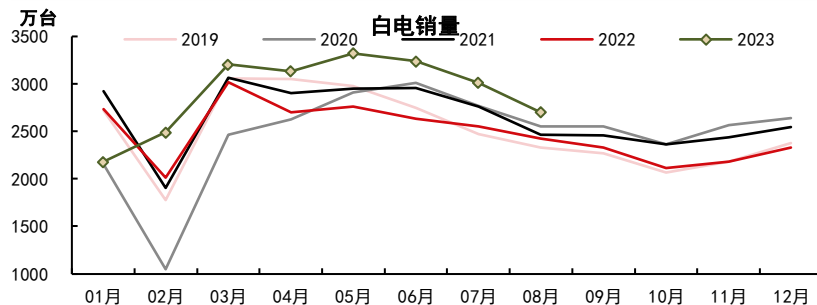
四、制造业需求——家电：8月白电产销同比增速回落

- 8月白电产量当月同比11.6%（前值23.1%）
- 8月白电销量当月同比11.4%（前值18.1%）

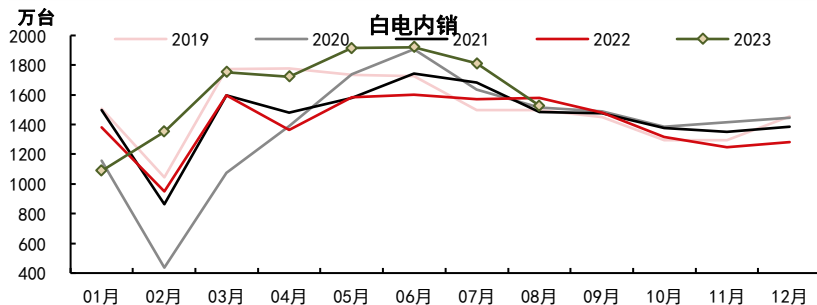
白电总产量-季节性（产业在线）



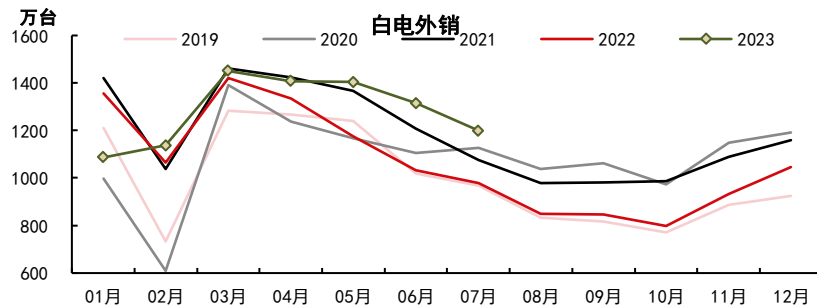
白电总销量-季节性（产业在线）



白电内销-季节性（产业在线）



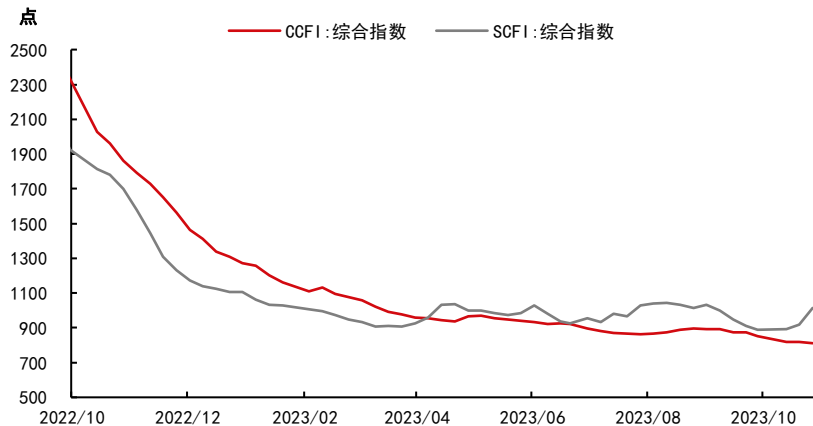
白电外销-季节性（产业在线）



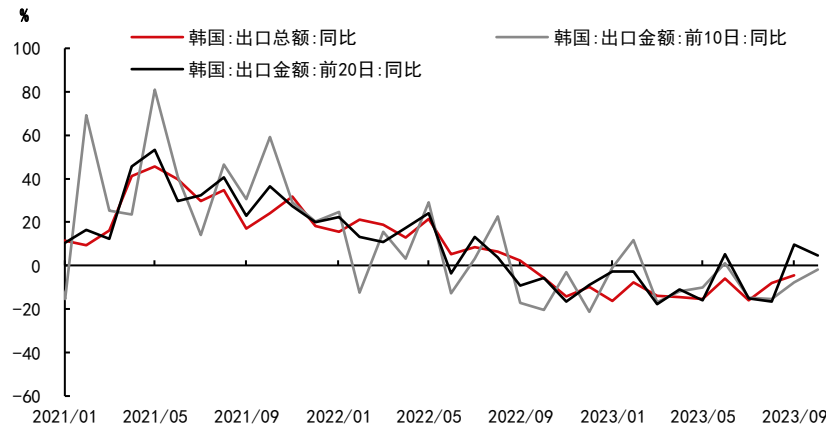
四、制造业需求——出口平稳

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）和八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量是跟踪出口的高频同步指标。10月27日当周，中国出口集装箱运价指数环比下跌0.7%，上海出口集装箱运价指数上涨10.4%。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。10月上中旬，韩国出口同比4.6%，低于9月上中旬同比9.7%，但高于9月同比-4.4%。

高频同步指标：中国出口集装箱运价指数



邻国出口：韩国10月上中旬出口同比4.6%



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝