

经济与物价的双回落仍在进行中

研究员：崔红霞 执业证书编号：S0570510120023

☎ 025-84457777 ✉ cuihongxia@mail.htsc.com.cn

🌐 http://t.zhangle.com/4027

——宏观月度报告（11月）

2011年10月份主要经济数据

进出口总值增长%	21.6
固定资产投资（不含农户投资）累计增长%	24.9
社会消费品零售额增长%	17.2
规模以上工业增加值增长%	13.2
居民消费价格涨幅%	5.5
工业生产者出厂价格涨幅%	5
工业生产者购进价格涨幅%	8
M1增速%（10月末）	8.4
M2增速%（10月末）	12.9
信贷增速%（10月末）	15.8

投资要点：

◆ 10月份的经济数据显示，全球经济复苏放缓对我国出口的影响正在不断显现，出口增速持续放缓。消费名义增速受物价下行的影响显著回落，实际增速相对平稳。投资增速相对稳定，房地产投资增速下行趋稳。规模以上工业增加值增速未能延续上月的反弹势头再度向下调整。CPI和PPI涨幅均加速回落，通胀压力继续缓解。信贷规模高于预期，信贷调控出现松动。整体看，经济与物价的双回落仍在进行中，政策面微调的步伐也在稳步推进。

◆ 从政策面进一步推进的力度看，仍需要看经济、物价及市场资金面的压力情况。进入12月份，从公开市场情况看，到期资金规模显著减少，目前看仅有700亿元。此外，中小银行还将面临保证金存款准备金缴款的压力。再考虑到新增外汇占款规模的不乐观以及年末和春节因素的到来，市场流动性仍面临着多重不确定性的考验。虽然财政存款的年末释放有望一定程度上缓解市场资金面的压力，但程度如何还有待观察。即将在12月份召开的中央经济工作会议无疑是关注的焦点。

相关研究

《经济放缓趋势下政策择机微调》
2011-10-27

《通胀峰值已过 经济继续放缓》
2011-09-28

《经济下行调整 政策审慎权衡》
2011-08-29

《经济调整幅度有限 政策调控基调不变》
2011-07-28

《经济稳步放缓 通胀高点将至》
2011-06-29

经济与物价的双回落仍在进行中

10 月份的经济数据显示，全球经济复苏放缓对我国出口的影响正在不断显现，出口增速持续放缓。消费名义增速受物价下行的影响显著回落，实际增速相对平稳。投资增速相对稳定，房地产投资增速下行趋稳。规模以上工业增加值增速未能延续上月的反弹势头再度向下调整。CPI 和 PPI 涨幅均加速回落，通胀压力继续缓解。信贷规模高于预期，信贷调控出现松动。整体看，经济与物价的双回落仍在进行中，政策面微调的步伐也在稳步推进。

出口持续放缓 未来仍将承压

10 月份，我国进出口总值为 2979.5 亿美元，增长 21.6%。其中出口 1574.9 亿美元，增长 15.9%；进口 1404.6 亿美元，增长 28.7%。当月贸易顺差 170.3 亿美元，收窄 36.5%。从同比增速看，10 月份出口增速继续放缓，进口增速小幅反弹。其中，出口同比增长 15.9%，较上月回落 1.2 个百分点。进口同比增长 28.7%，较上月回升 7.8 个百分点。但从经季节性调整后的同比增速看，10 月份进口同比增长 22.4%，较上月回落 2.5 个百分点，进口增势仍延续了前期的回落走势。

从经季节性调整后的环比增速看，10 月份出口环比增速由正转负，下降 1.4%。从规模上看，10 月份实现出口 1574.9 亿美元，较上月减少 121.82 亿美元。结合 10 月份制造业 PMI 指数中新出口订单指数的明显下降以及秋交会中出口成交的表现，全球经济复苏放缓带来的需求下降，再加上生产要素成本上升和汇率变化的综合影响，出口仍有持续下行的风险。

从对不同国家出口情况看，10 月份我国对欧盟、日本和东盟的出口增速均有所放缓。其中对欧盟出口增速在上月显著回落之后 10 月份再度下行至 7.5%。对美国的出口同比增速 10 月份小幅反弹至 13.87%，但持续性有待观察。

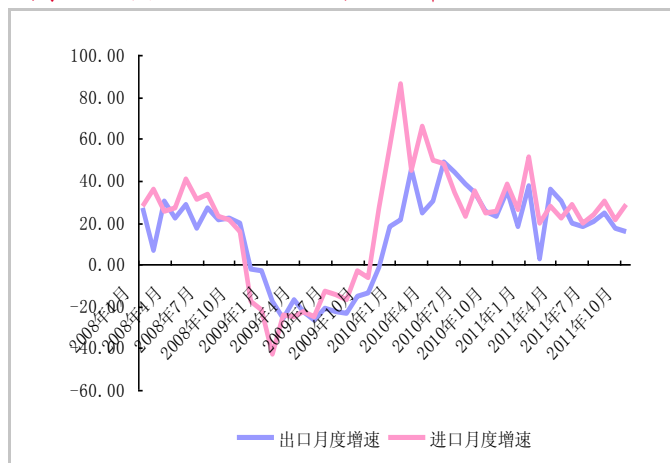
从不同商品出口增长情况看，上月有所扩大的高新技术产品、机电产品出口额 10 月份有所回落。其中高新技术产品出口额 484 亿美元，较上月减少 7 亿美元。机电产品出口额 932 亿美元，较上月减少 45 亿美元，月度同比增速也回落至 12.6%。前期持续回落的纺织服装出口额则继续延续下行势头，10 月份实现出口额 197 亿美元，自 5 月份以来首次降至 200 亿美元以下。

从进口的表现看，10 月份进口环比仍保持小幅增长态势，但幅度较上月有所收窄。从规模看，10 月份实现进口 1404.6 亿美元，较上月减少 147 亿美元。从原因分析与进口价格的回落以及进口需求的减弱有关。10 月份工业生产者购进价格以及制造业 PMI 指数中的购进价格指数均呈显著的下行走势。10 月份制造业 PMI 指数中进口指数的显著回落表明进口需求也呈现出减弱的态势。观察一些主要商品进口数量的变化，10 月份原油、成品油、汽车的进口量仍维持在高位，但铁矿砂及其精矿、初级形状的塑料、钢材、未锻造的铝及铝材的进口数量较之上月均有所减少。

从 11 月份结束的广交会情况看，出口成交 379 亿美元，比今年春交会增长 3%。从不同地区出口成交情况看，欧美市场成交锐减，实际成交比春交会分别下降 19% 和 24%，显示欧美市场在经济复苏疲软以及主权债务危机蔓延影响下，市场需求明显减弱。此外，与包括印度、俄罗斯、巴西等金砖国家成交增长 9%，与春交会增速相比也呈明显放缓走势。从企业接单情况看，本届广交会订单依旧呈现出中短单占比居高不

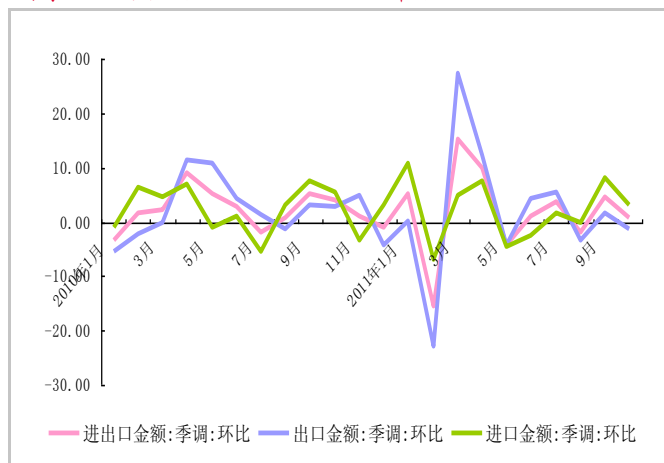
下、长单比重偏低的特点。6个月以内的中、短订单占比达到88%。从原因分析，既是国际市场预期仍趋于谨慎、经济复苏信心不足的表现，也与国内企业在原材料价格、劳动力工资等生产要素成本上升以及汇率变化下接单继续谨慎有关。

图表 1: 月度进、出口同比 (单位: %)



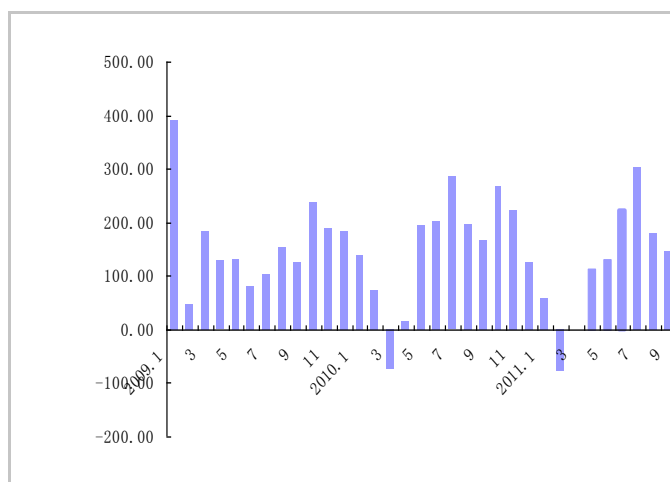
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 2: 月度进出口环比 (单位: %)



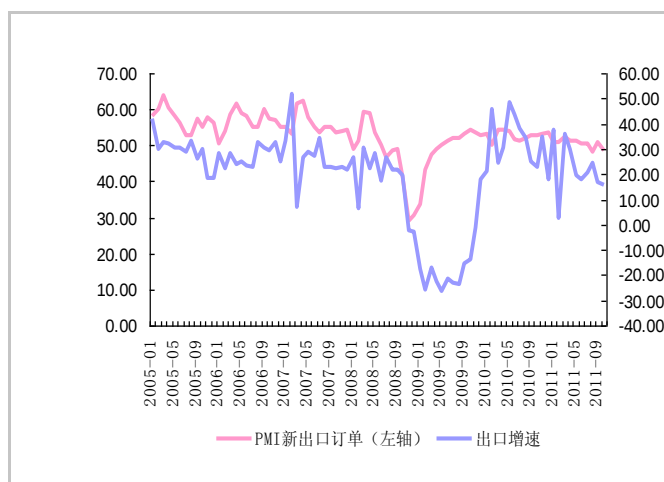
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 3: 月度顺差规模 (单位: 亿美元)



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 4: PMI 新出口订单与出口同比增速



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

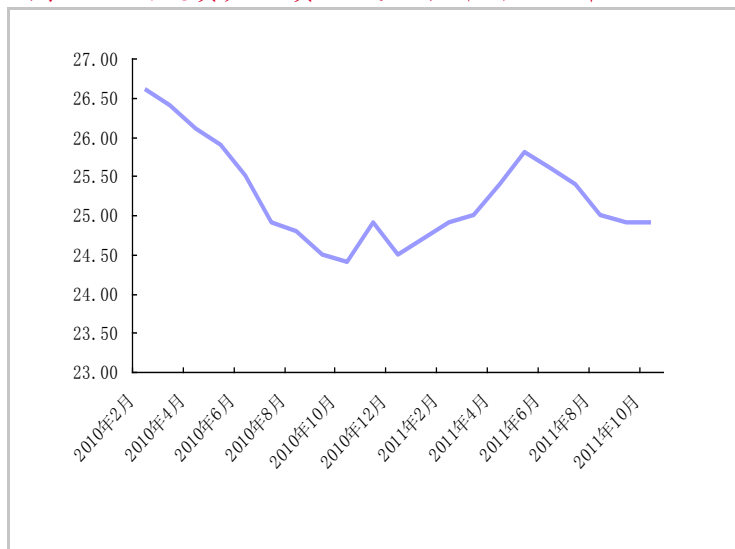
投资环比小幅回升 房地产开发投资增势继续放缓

1-10 月份固定资产投资（不含农户）241365 亿元，同比增长 24.9%，增速与 1-9 月份持平。从环比增速看，在 9 月份显著放缓之后，10 月份再度回升至 1.34%，提升幅度 1.15 个百分点。

从项目隶属关系看，1-10 月份，中央项目投资 14260 亿元，同比下降 8.5%，降幅仍在小幅扩大。地方项目投资 227105 亿元，增长 27.9%，较前期小幅回升 0.2 个百分点，地方项目投资动能依旧较强。

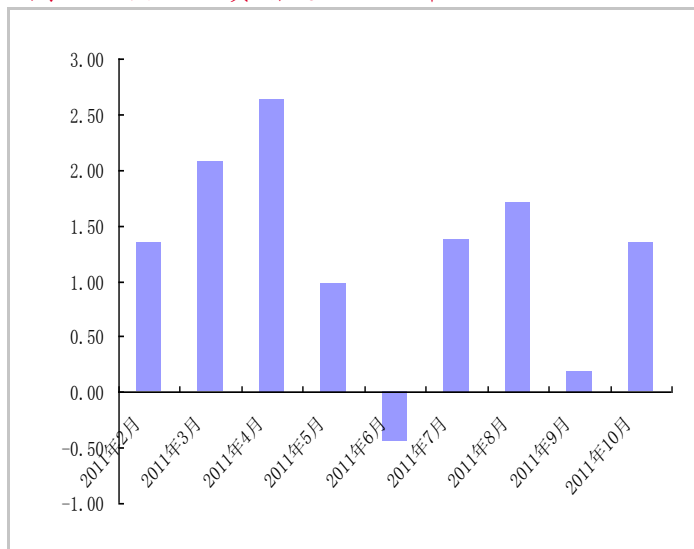
从投资占比最大的行业看，前 10 个月制造业投资 82769 亿元，增长 31.6%，增速较上月反弹 0.1 个百分点。从交通运输业情况看，铁路运输业累计投资 3986 亿元，降幅继续扩大至 21.9%。从房地产开发投资看，全国房地产开发投资 49923 亿元，同比增长 31.1%，较前期放缓 0.9 个百分点。月度房地产开发投资增速在上月显著回落之后 10 月份有所趋稳，月度增速继续稳定在 25% 左右。

图表 5：固定资产投资完成额累计同比（单位：%）

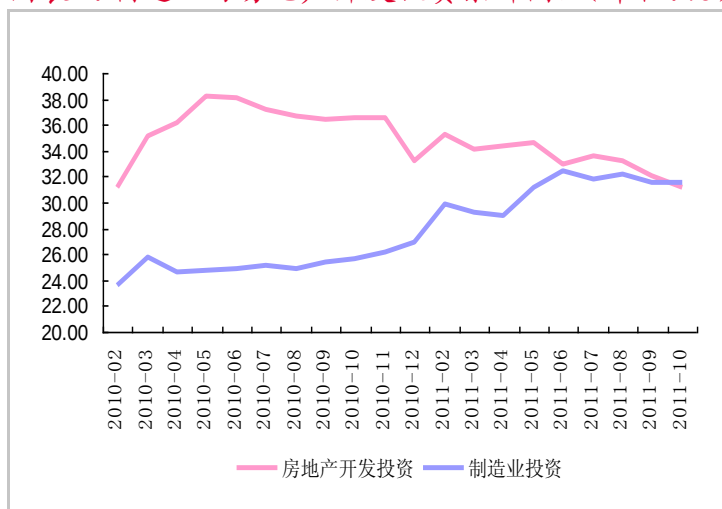


资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图表 6：月度投资增速环比（单位：%）



资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图表 7: 制造业与房地产开发投资累计同比(单位:%) **图表 8: 中央和地方项目累计增速(单位:%)**


资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

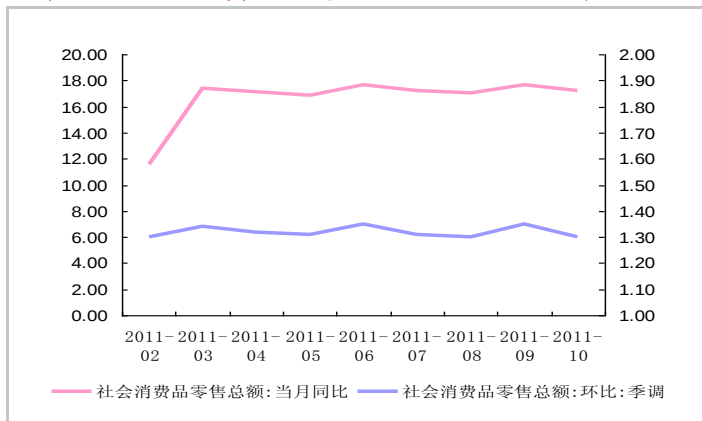


资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

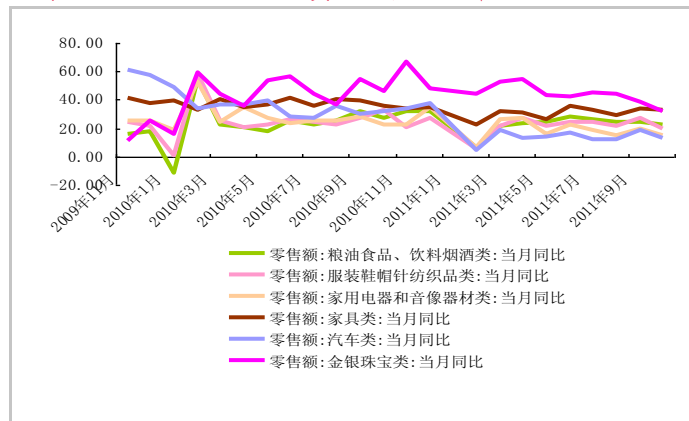
物价回落带动消费名义增速回落 实际增速相对平稳

10 月份社会消费品零售总额 16546 亿元, 同比名义增长 17.2%, 较 9 月份回落 0.5 个百分点。考虑到商品零售价格指数 10 月份的加速回落(回落幅度 0.7 个百分点), 实际消费增速为 11.3%, 较上月小幅提高 0.26 个百分点, 表现相对平稳。从环比看, 10 月份消费增长 1.3%, 较上月略降 0.05 个百分点, 仍处于年初以来的环比平均水平附近。1-10 月份, 社会消费品零售总额 147357 亿元, 同比名义增速继续稳定在 17%, 扣除价格因素后的实际增长在 11.2%。

从类别看, 上月震荡回升的食品饮料烟酒类、服装鞋帽针纺织品类消费增速均回落调整, 增速分别为 22.7%和 19.5%, 较上月分别回落 1.7 和 8.1 个百分点。高档消费品如金银珠宝类销售额增速继续放缓, 10 月份增长 32.3%, 较上月回落 6.2 个百分点。耐用消费品中的汽车消费增速未能延续上月的反弹势头再度回落。家具、建筑和装潢材料类、家电类增速 10 月份也有不同程度的放缓表现。

图表 9: 社会消费品零售额同比、环比 (单位: %) **图表 10: 不同类别消费品增速 (单位: %)**


资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

工业生产增速再度回落 利润增速加快下行

10月份规模以上工业增加值同比实际增长13.2%，比9月份回落0.6个百分点，9月份工业增加值增速的小幅反弹未能延续，而是继续下探至今年以来的月度新低。从环比看，增长0.9%，较上月回落0.26个百分点。分轻重工业看，重工业同比增长13.7%，轻工业同比增长12.1%，分别较上月回落0.6和0.7个百分点。

从统计局发布的主要行业表现情况看，除了通用设备制造业之外，其余的交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、纺织业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、电力热力的生产和供应业增加值增速较上月均有不同程度的放缓。

从主要工业产品产量增速看，上月增势反弹的发电量、钢材产量增速均有所回落，十种有色金属产量和汽车产量增速继续减慢，水泥产量增速则延续了上月的回升势头，乙烯产量同比降幅已有所收窄。

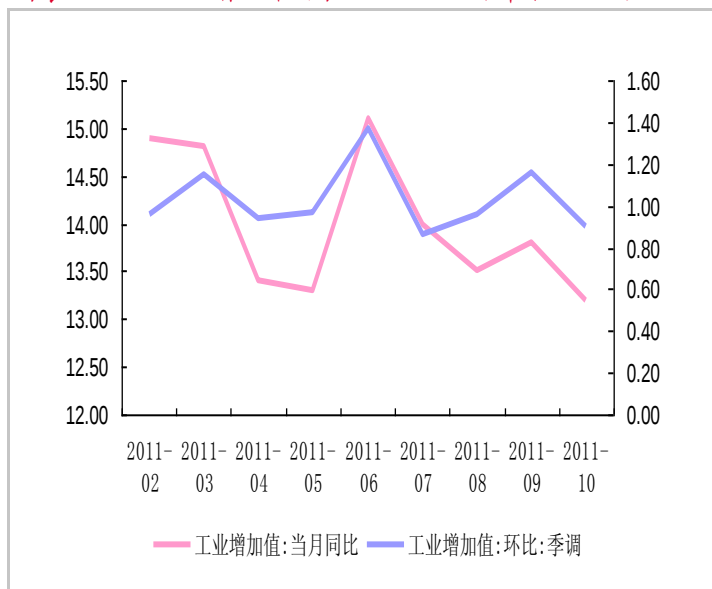
从工业企业利润增速看，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润41217亿元，同比增长25.3%，较1-9月份回落1.7个百分点，回落幅度较上月扩大0.5个百分点。主营业务收入增速的显著放缓和成本的居高不下是利润增速继续回落的主要原因。规模以上工业企业实现主营业务收入681845亿元，同比增长29.1%，增速较1-9月份回落0.5个百分点。每百元主营业务收入中的成本为85.1元，较上月小幅上升0.03个百分点。主营业务收入利润率为6.04%，较上月下降0.01个百分点。

从主要行业利润增长情况看，上游行业利润增长情况有所分化，石油和天然气开采业利润同比增长38.5%，较前期回落1.9个百分点，黑色金属矿采选业增长57.4%，增速继续回升。中游原材料行业利润继

续受到挤压，中游原材料行业中，石油加工、炼焦及核燃料加工业下降 89.8%，降幅再度扩大。化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业利润增速均延续前期放缓态势。电力、热力的生产和供应业利润增长则由正转负，下降 3.5%。加工业中的交通运输设备制造业利润增长 12.1%，较前期小幅回升 0.66 个百分点。通信设备、计算机及其他电子设备制造业利润增速继续维持负增长，下降 2.3%。

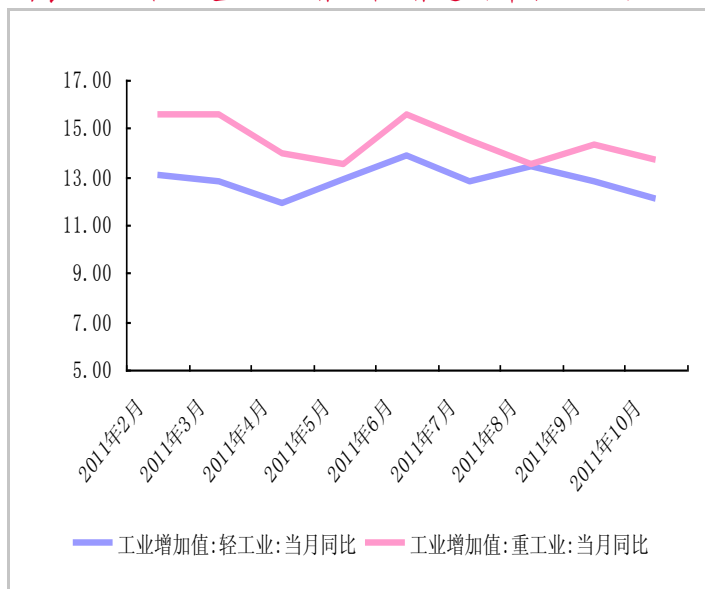
此外，从行业库存情况看，10 月末产成品资金 27482 亿元，同比增长 24.2%，继续保持高位，在终端需求仍在回落以及通胀压力进一步缓解的趋势下，后期库存调整的压力仍在积聚。

图表 11: 工业增加值同比、环比 (单位: %)



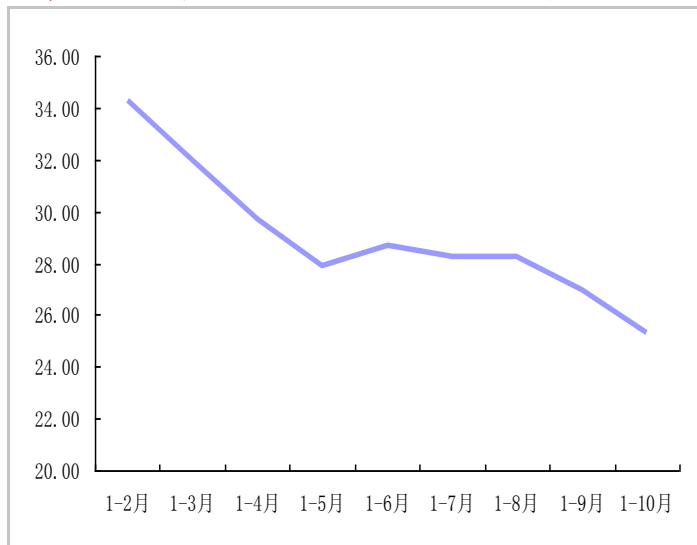
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 12: 轻、重工业增加值增速 (单位: %)



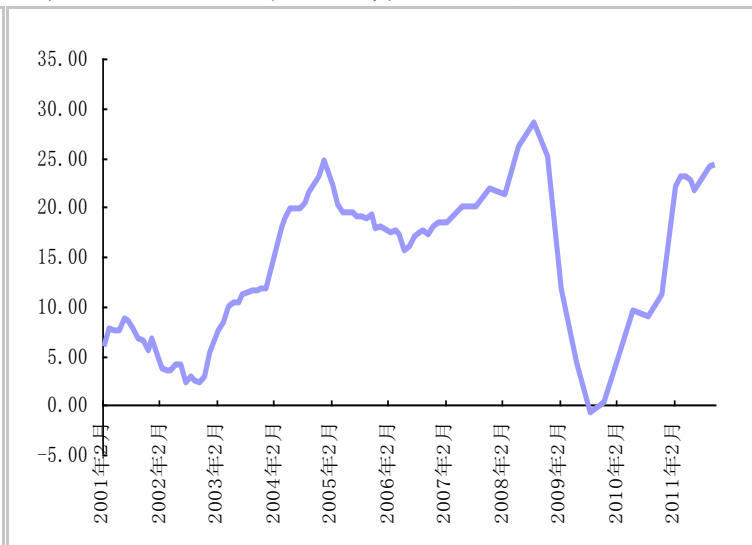
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 13: 规模以上工业企业利润同比增速%



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 14: 工业企业产成品资金同比增速%



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

CPI 显著回落 11 月份仍将加速回落

10 月份 CPI 同比涨幅为 5.5%，较上月回落 0.6 个百分点。5.5% 的 CPI 数据略低于我们当初的预期，但与市场预期平均水平基本一致。

观察 10 月份不同类别价格上涨情况，食品类价格同比上涨 11.9%，涨幅较上月回落 1.5 个百分点，影响价格总水平上涨约 3.62 个百分点，较上月减小 0.4 个百分点。食品类别当中，除了鲜果价格同比涨幅较上月扩大 4.9 个百分点以外，粮食、肉禽及其制品、蛋、水产品、油脂价格涨幅均较上月小幅回落，回落幅度分别为 0.3、2.3、1.6、1.7、2.2 个百分点。此外，食品类别中的鲜菜价格同比则由正转负，下降 6.8%，影响价格总水平下降约 0.20 个百分点。从非食品看，10 月份同比上涨 2.7%，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点。其中，烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及服务类价格涨幅均继续呈扩大态势，医疗保健和个人用品类、交通和通信类、居住类价格同比涨幅则小幅收窄，娱乐教育文化用品及服务类价格同比与上月持平。

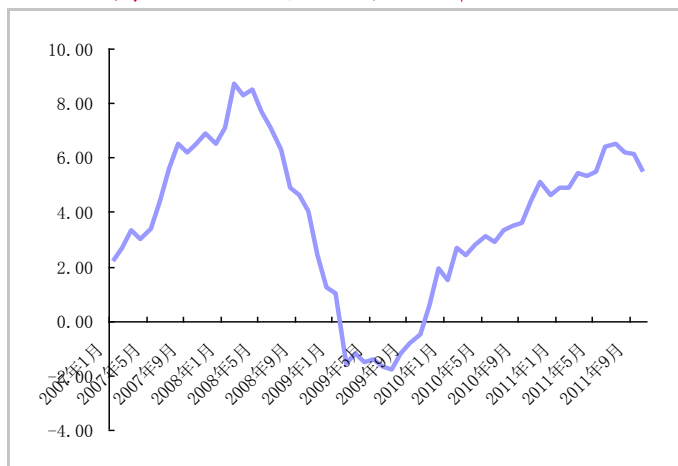
从环比看，10 月份 CPI 环比上涨 0.1%，较上月收窄 0.4 个百分点。与往年同期环比季节性回落的表现相一致，0.1% 的环比涨幅略低于往年同期的平均水平。其中，食品价格环比由正转负，下降 0.2%。食品类别当中，肉禽及其制品、蛋、水产品、鲜菜价格环比均呈下跌态势，分别为 -0.6、-3.8、-1.5、-3.4 个百分点，合计影响 CPI 环比下跌约 0.22 个百分点。此外，油脂和鲜果价格环比仍呈上涨态势。但与上月相比，油脂价格环比涨幅较上月收窄 1 个百分点，鲜果价格环比涨幅扩大 2.6 个百分点。从非食品看，10 月份环比上涨 0.2%，与上月持平。其中，烟酒、衣着、家庭设备用品及维修服务、娱乐教育文化用品及服务类、居住

等类别价格环比分别上涨 0.5%、1.6%、0.1%、0.2%和 0.1%。与上月相比，衣着类价格环比涨幅扩大了 0.7 个百分点，变化最为显著。医疗保健和个人用品、交通和通信类价格环比分别下跌了 0.1 和 0.3 个百分点。整体看，食品价格环比的显著下行是导致 10 月份 CPI 环比涨幅收窄的主因，非食品价格环比仍持稳未动。

从 10 月份 CPI 涨幅的结构看，去年价格上涨的翘尾因素近 1.5 个百分点，较上月回落 0.6 个百分点，新涨价因素则与上月持平，继续保持在 4 个百分点左右。从这个角度看，CPI 同比涨幅的回落主要是翘尾因素显著回落的带动，新涨价因素仍居高不下。

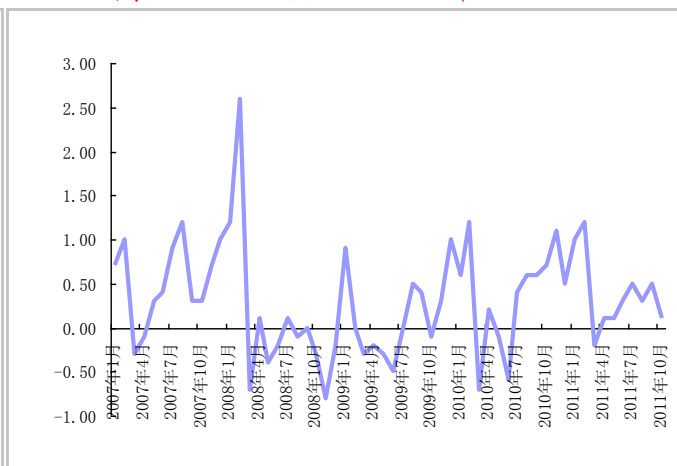
从 11 月份的情况分析，从翘尾和新涨价因素角度看，根据去年物价环比上涨情况计算的翘尾因素预计比 10 月份减少 1 个百分点左右，降至 0.5%。从新涨价因素看，2001 年以来 11 月份 CPI 环比平均在 0.17% 左右，比 10 月份回落 0.08 个百分点左右。其中食品价格环比较之 10 月份有小幅反弹，非食品价格环比较之 10 月份小幅回落。从 11 月份农业部农产品批发价格指数情况看，仍呈下跌的走势，但跌幅较上月有所收窄。商务部食用农产品价格指数 11 月份前三周也继续回落。我们预计，食品价格环比在 10 月份显著下跌之后，11 月份价格环比跌幅将小幅收窄，非食品价格环比则将继续保持在 0.1%-0.2% 的区间。综合看，初步预计 11 月份的 CPI 环比在 0—0.1% 的区间，CPI 同比涨幅预计在 4.6% 左右。

图表 15: CPI 月度同比 (单位: %)



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 16: CPI 月度环比 (单位: %)



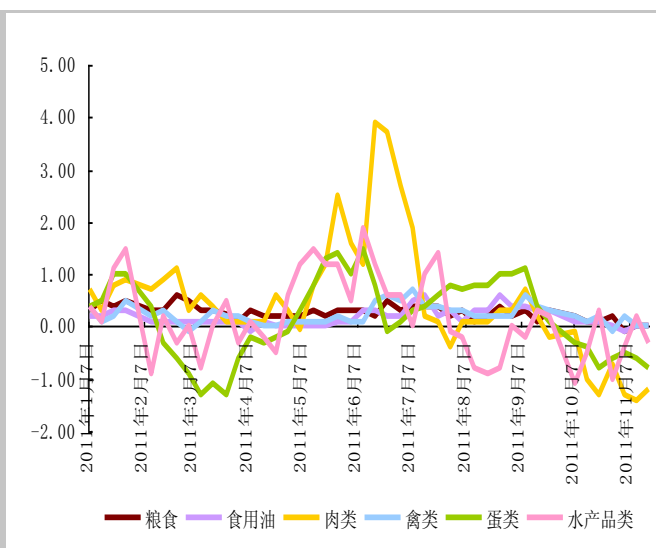
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 17: 农业部农产品批发价格指数及菜篮子批发价格指数



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 18: 商务部食用农产品价格周变化



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

信贷规模扩大 M2 统计口径出现变化

从信贷规模看, 10 月份增加 5868 亿元, 高于我们和市场当初的预期, 不仅同比多增 175 亿元, 环比还扩大 1168 亿元, 信贷规模是 7 月份以来的月度新高。信贷增速 10 月末继续回落至 15.8% 左右。前 10 个月人民币贷款合计增加 6.28 万亿元, 同比少增近 6000 亿元。

从结构分析, 住户贷款增加 1307 亿元, 较上月回落 443 亿元。其中, 短期贷款增加 331 亿元, 中长期贷款增加 976 亿元。与上月相比, 短期贷款规模显著减少, 中长期贷款规模略有增加。在连续三个月持续回落之后, 非金融企业及其他部门贷款 10 月份显著回升, 增加 4548 亿元, 较上月扩大 1607 亿元, 也是 5 月份以来的月度新高。观察结构的变化, 短期贷款增加 2787 亿元, 中长期贷款增加 2370 亿元, 票据融资减少 701 亿元。与上月相比, 中长期贷款的扩大最为显著, 较上月扩大 1623 亿元, 是今年 3 月份以来的月度新高, 显示信贷调控已开始出现一定的松动, 对企业中长期贷款规模的控制有所松绑。预计 11 月份的信贷规模将在 5500-6000 亿元区间之内, 11 月末的信贷增速预计在 15.6% 左右, 全年信贷规模预计在 7.5 万亿元左右。

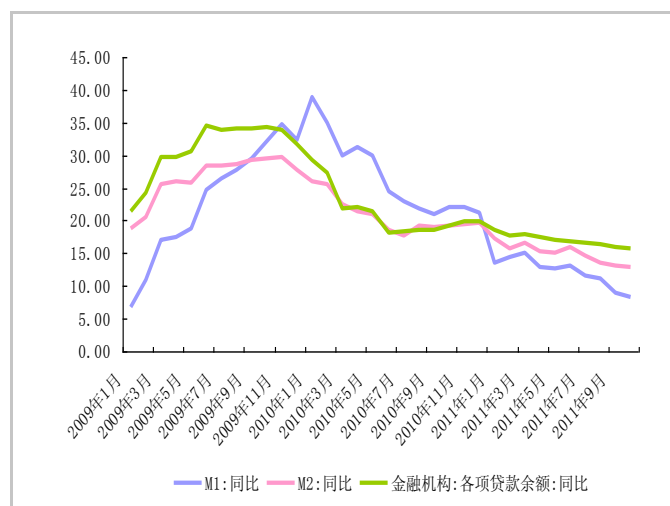
10 月份 M1、M2 增速仍继续延续上月的回落态势, 但回落幅度已有所趋窄。其中, M1 增速为 8.4%, 较上月回落 0.5 个百分点, 回落幅度较上月收窄了 1.8 个百分点。M2 增速为 12.9%, 较上月回落 0.1 个百分点, 回落幅度较上月收窄了 0.4 个百分点。整体看, 货币供应量增速仍在低位震荡徘徊。

从存款增长看，随着季末效应的消失，存款再度呈现流出态势，10 月份人民币存款由上月的增加 7303 亿元转变为减少 2010 亿元。其中，住户存款大幅减少 7272 亿元，与上月相比波动明显。非金融企业存款小幅增加 860 亿元，但仍显著低于去年同期的水平，财政性存款 10 月份季节性增加 4190 亿元，对货币供应量增速的回落也起到一定的推动作用。综合来看，人民币存款规模的波动以及财政存款规模的季节性扩大使得货币供应量增速总体仍延续着低位徘徊走势。

从外汇占款数据看，10 月份外汇占款减少 248.92 亿元，这是 2008 年 1 月以来的近四年间，月度外汇占款首次出现负增长。贸易顺差以及实际利用外资数据波动有限，但从 NDF 市场上美元兑人民币的表现看，9 月份以来人民币升值预期在放缓，甚至呈现出一定的贬值预期，跨境资本避险需求上升、流入减慢或是推动外汇占款数据变化的主要原因。

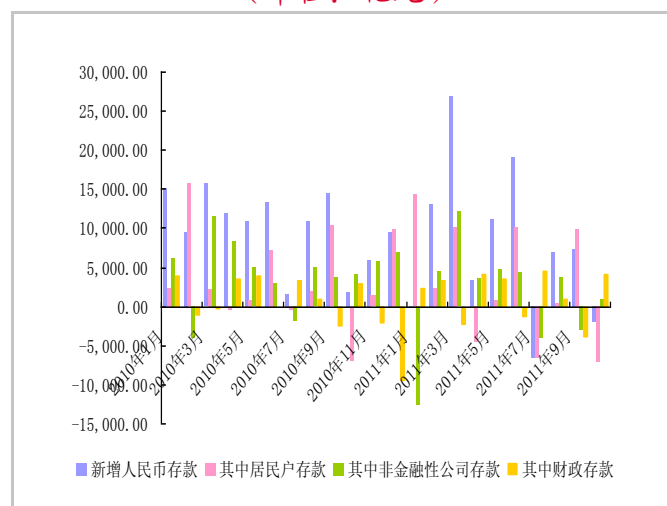
10 月份起，央行对 M2 的统计口径进行了扩大，将非存款类金融机构在存款类金融机构的存款和住房公积金存款纳入广义货币供应量（M2）统计范围。按完善后的口径，10 月末的 M2 余额为 81.68 万亿元。M2 统计范围的扩大反映了随着金融市场发展和金融工具创新，原有统计口径的货币供应量与实际情况已有一定的出入，需要进行修订和完善，以更客观和准确的反映货币供应量的情况。从实际影响看，随着 M2 统计范围的扩大和完善，有助于增强货币政策调控的实施效果。

图表 19：货币信贷增速（单位：%）



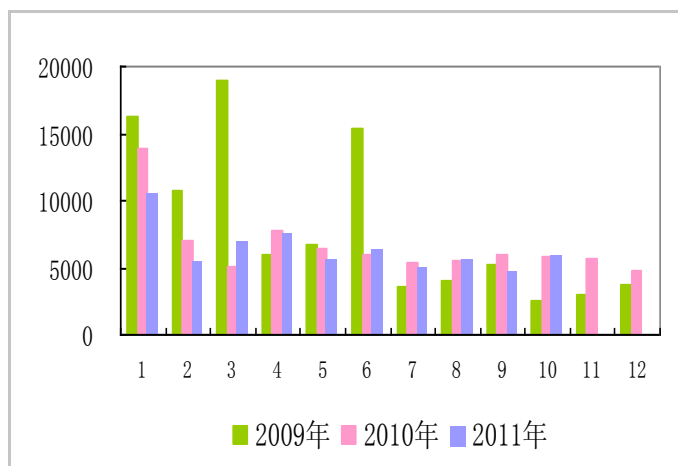
资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图表 20：月度新增人民币存款及结构（单位：亿元）



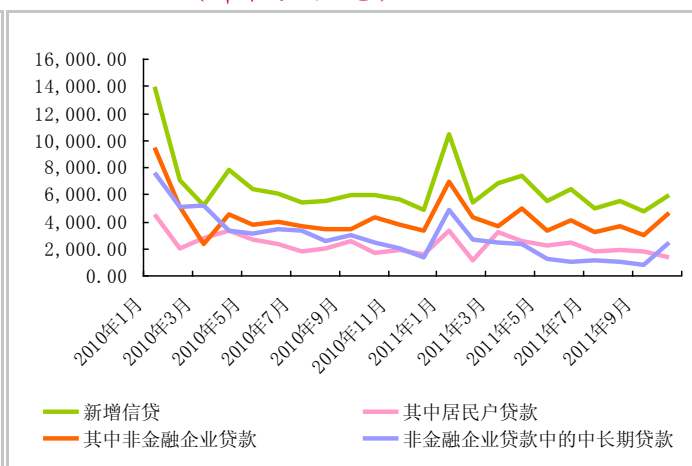
资料来源：WIND 资讯，华泰证券研究所

图表 21: 月度信贷投放情况 (单位: 亿元)



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 22: 月度新增信贷规模及结构 (单位: 亿元)



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

政策微调稳步推进 关注 12 月份中央经济工作会议

政策面, 11 月份货币政策层面的微调仍在稳步推进。一方面, 在公开市场中, 3 年期央票发行利率在 10 月份小幅下行 1 个 BP 之后, 11 月 8 日发行的 1 年期央票也开始出现松动, 发行利率下行了 1.07 个 BP 至 3.5733%。1 年期央票发行利率的小幅下行预计与当时银行间市场资金面的相对宽松有关, 也是货币政策微调思路的体现, 此举使得市场对政策放松的预期进一步增强。11 月 15 日, 在公开市场到期资金显著减少的背景下, 考虑到旺盛的市场需求, 央行仍加大了 1 年期央票发行的力度, 发行规模扩大至 520 亿元, 发行利率水平也延续了回落的态势, 而且回落的幅度进一步扩大, 达到 8.58 个 BP 至 3.4875%, 货币政策的微调在继续推进。另一方面, 11 月中下旬开始, 随着资金面的趋紧, 央行在公开市场中的回笼力度也相应的减弱。11 月 24 日, 3 月期央票发行规模降至 10 亿元的地量, 当周的公开市场操作实现净投放 220 亿元。

从央行 11 月份发布的三季度货币政策执行报告看, 与上期报告相比, 在调控思路上的变化需要关注。在下一阶段的货币政策思路, 央行指出, 继续实施稳健的货币政策, 密切监测国内外经济金融形势发展变化, 把握好政策的力度和节奏, 更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性, 根据经济形势的变化, 适时适度进行预调微调, 巩固经济平稳较快发展的良好势头, 保持物价总水平基本稳定, 加强系统性风险防范。

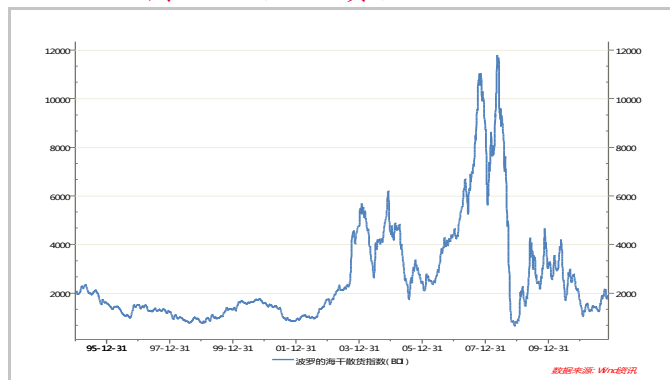
与上期报告相比, 有这样几个特点需要关注: 一是与上期报告相比, 央行明确提出“适时适度进行预调微调”, 这其实是对 10 月份以来政策调控思路的贯彻和延续。二是央行提出要“巩固经济平稳较快发展的良好势头”, 显示出在经济逐季下滑形势下对稳增长已予以更多的重视。三是与上期报告中“继续把稳定

物价总水平作为宏观调控的首要任务”的表述相比，央行提出要“保持物价总水平基本稳定”，显示出央行对物价的关注度较前期已有适度的降低。央行报告认为，在一系列政策措施综合作用下，物价过快上涨的势头得到初步遏制，政策效果逐步显现。有利于价格稳定的因素增多，主要表现在：当前总需求较为稳定，货币条件总体向常态回归，秋粮可望再获丰收，加之全球经济增长有所放缓，国际大宗商品价格相对平稳。我们认为，随着物价数据的高位回落，通胀压力在逐步缓解，央行对物价形势的担忧较前期有所舒缓，但同时仍保持相对的谨慎。央行认为，未来物价走势仍有不确定性，物价稳定的基础还不牢固。四是央行提出要“加强系统性风险防范”，央行认为总体看国内外环境十分复杂，需要密切关注国内外形势的发展变化，加强系统性风险防范。我们认为，随着世界经济复苏放缓和下行风险增加，我国经济增长面临的外部环境日益严峻，国际经济形势的动态变化对我国经济的传导和影响受到央行更多的关注，对国内外经济形势的发展变化仍需要保持一定的警惕。

从政策面进一步推进的力度看，仍需要看经济、物价及市场资金面的压力情况。进入 12 月份，从公开市场情况看，到期资金规模显著减少，目前看仅有 700 亿元。此外，中小银行还将面临保证金存款准备金缴款的压力。再考虑到新增外汇占款规模的不乐观以及年末和春节因素的到来，市场流动性仍面临着多重不确定性的考验。虽然财政存款的年末释放有望一定程度上缓解市场资金面的压力，但程度如何还有待观察。即将在 12 月份召开的中央经济工作会议无疑是关注的焦点。

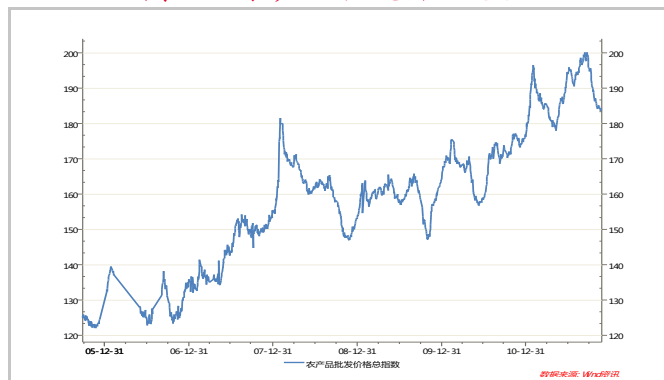
附图:

图表 1: 综合运费指数 (BDI)



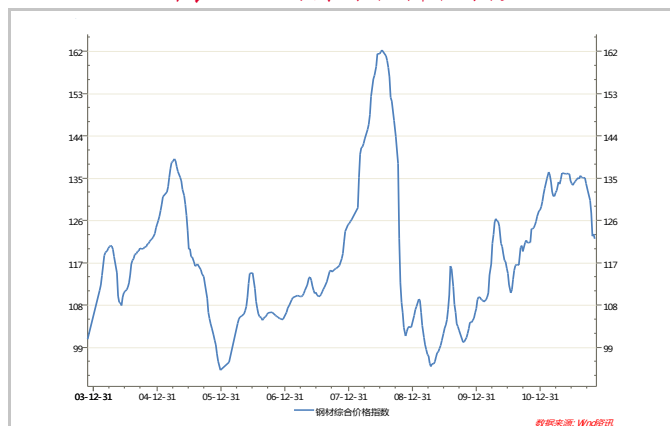
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 2: 农产品批发价格总指数



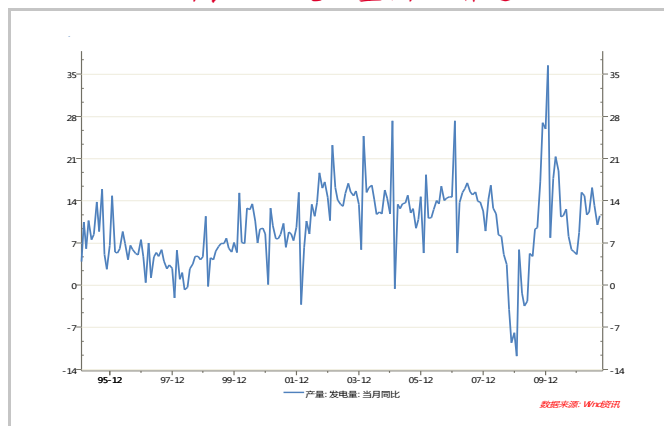
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 3: 钢材综合价格指数



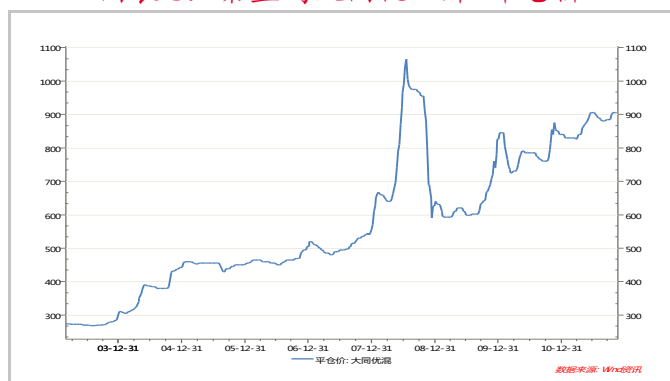
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 4: 发电量同比增速



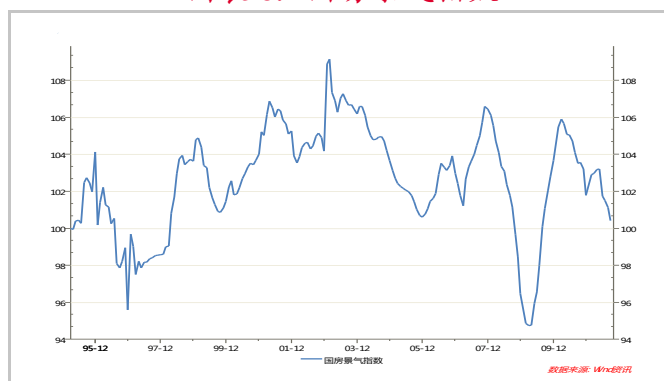
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 5: 秦皇岛大同优混煤 平仓价



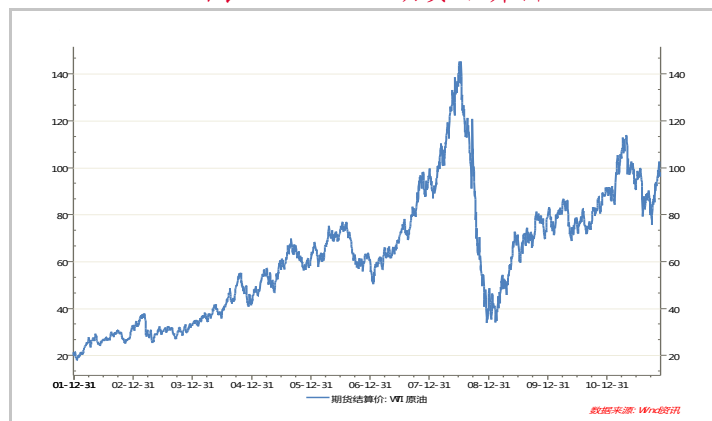
资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 6: 国房景气指数



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

图表 7: WTI 期货结算价



资料来源: WIND 资讯, 华泰证券研究所

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、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“华泰证券研究所”，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利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。