

二〇二〇年九月

国际国内经济形势分析

二〇二〇年十月二十二日

目 录

一、国际经济形势	6
(一)国际主要经济体经济形势	6
(二)国际大宗商品价格趋势	14
1、黄金	14
2、石油	16
3、人民币汇率	18
二、国内经济形势	21
(一)国内主要经济指标	21
1、国内生产总值(GDP)	21
2、居民消费价格指数(CPI)	22
3、生产者物价指数(PPI)	22
4、固定资产投资	23
5、财政收入	23
6、对外贸易进出口	24
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	24
(二)国内大宗商品价格趋势	25
1、钢铁	25
2、铜	29
3、焦炭	31

4、水泥	33
5、铝	34
6、房价	37

国际国内经济形势分析报告

今年以来，受疫情冲击，全球经济遭受重创，金融市场出现巨幅震荡。尽管各国政府迅速推出力度空前的刺激政策，部分缓解了经济衰退程度，但并未有效解决疫情蔓延、结构失衡和可持续增长等根本性问题。近期，世界多地的疫情出现“二次暴发”，全球经济复苏形势不容乐观，可能面临漫长、不均衡且高度不确定的爬坡之路。在低增长、低利率、高风险的市场环境下，世界正站在封闭与开放的历史岔路口。受疫情影响，单边主义、保护主义加剧，地缘政治风险凸显，逆全球化声浪甚嚣尘上，跨国合作难度加大。一些国家的内顾倾向明显，叠加要素流动不畅，产业链出现“断链”危机和“脱钩”风险。

下面简要综述国际各主要经济体的经济发展情况、国际主要大宗商品价格走势、中国宏观经济指标数据和国内主要商品价格趋势四个方面。

在全球各主要经济体中，以美国、欧元区、日本、俄罗斯、印度为主进行论述。

美国非农就业数据不及预期。再度有 30 多万美国人永久失去了工作，劳动参与率减少无疑对就业市场前景不利，随着人们与劳动力市场的接触越来越少，有可能延长经济总体复苏的时间。此外，平均时薪增长势头也微弱，由于就业成长放缓。加之财政支持力度减弱，这会是未来另一个影响消费支出的地雷，美国经济复苏脚步将越发蹒跚。

欧元区经济复苏陷入僵局。受新公共卫生事件影响，欧洲第二季度经济遭受有记录以来最大萎缩，可谓“冰冻三尺非一日之寒”，欧元区经济的大幅下滑是长期经济结构失衡和短期因素推动、内部自身机制缺失与外部因素催化等共同作用的结果。长期来看，欧元区复苏的可能性甚至比目前预期的程度要更为缓慢。

日本经济受到新冠疫情的冲击，虽然正在全面复苏，很多地区经济开始反弹或展现反弹的苗头，但现在情况仍然严峻，复苏步伐依旧缓慢。而且秋冬流感季节叠加新冠疫情，东京奥运会延期，大量民间企业受到严重冲击，老龄少子等结构性问题，都将阻碍经济复苏的步伐。

俄罗斯宏观经济出现复苏趋势。今年以来，由于新冠肺炎疫情和国际原油市场动荡的冲击，俄罗斯经济出现下滑。不过在政府积极政策的推动下，俄经济出现复苏趋势，消费呈积极持续增长，包括电力需求和铁路货运量在内的重要指标正逐渐恢复。政府稳定经济的系列措施正在发挥效用，让经济发展更具活力；农业和能源资源等基础产业起到了稳定全局的重要作用。

印度部分经济数据向好，受新冠疫情冲击的经济出现复苏迹象。但推动印度经济增长的主要因素——投资和消费，在本财年预计都无法明显改善。考虑到印度的财政赤字状况，政府能够实施的财政政策有限。货币政策方面，由于通胀高企，印度央行政策空间也很有限。因此，印度经济短时间内很难恢复至疫情前水平。

9 月份国际主要大宗商品总体呈现上升趋势。市场情绪预期看涨，**金价**窄幅上行。最近受到病毒在欧洲加速传播，以及对美大选之间的结果的担忧，刺激计划达成的升温和美指的回落，支撑了近期对国际黄金的部分需求。长期来看，黄金作为避险投资的吸引力有所增强。预计黄金的长期前景仍将看涨。国际**原油**价格小幅上涨。美油在 41 美元附近微涨，但疫情反扑将加重供需失衡；在疫情大流行搅动全球能源市场的背景之下，行业又出大型并购案；对疫情卷土重来的担忧以及 OPEC 的无动于衷让油价始终徘徊在低位。中东经济复苏周期漫长，油价不会在短期内大幅反弹。**人民币**汇率呈现强势走势。中国的经济活动率先在全球新冠疫情中恢复，保持了稳健的货币政策为人民币汇率走强奠定了基础。展望人民币兑美元未来走势，在美国第二轮财政刺激处于僵局的情况下，美联储也将采取“按兵不动”的策略，因此美元兑人民币汇率可能在短期继续上升。

2020 年前三季度 GDP (国内生产总值) 722786 亿元，同比增长 0.7%；2020 年 9 月份，CPI (全国居民消费价格) 同比上涨 1.7%；2020 年 9 月份，PPI (全国工业生产者出厂价格) 同比下降 2.1%，环比上涨 0.4%；2020 年 1-9 月，全国固定资产投资 436530 亿元，同比增长 0.8%，降幅比 1—8 月份收窄 1.3 个百分点；2020 年 1-9 月累计，全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%；2020 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 231151 亿元人民币，同比增长 0.7%，增速

年内首次由负转正；2020年9月末，广义货币(M2)余额216.41万亿元，同比增长10.9%。

2020年9月国内主要商品价格大多呈现震荡走势。9月全国**钢材**价格震荡下行。不过，成本指数冲高回落，表明钢厂利润空间未被压缩；加之国内宏观面消息偏向利好，前三季度经济增长由负转正，经济活力增强。总体来看，宏观经济中投资保持较高力度，钢材需求快速减少的可能性不大。淡季临近，进入冬季后需求逐步转弱，高产量、高库存可能会对钢材市场造成影响。9月**沪铜**高位震荡为主，价格重心有所下移，国内9月工业旺季不旺致使价格动力减弱，上期所沪铜库存尚未有趋势行出库，叠加9月空调生产及电网投资增速减缓，致使月内沪铜价格上扬受阻。后续综合来看，十月铜市或有承压。**煤炭**总体供求稳定，市场价格震动上行。9月宏观经济总体保持平稳回升态势，稳增长、扩内需的政策措施逐步见效，各行业生产持续向好。受生产区煤矿安全环保监管力度加大的影响，产量同比略有下降。长期来看，煤炭市场供应保持充足，需求将逐步增加，煤炭市场供需整体将维持相对平衡局面，煤炭价格将以稳为主、小幅波动。9月**水泥**产需稳定增长。进入传统旺季，由于天气晴好、雨水天气较少，下游施工进度普遍恢复正常节奏，水泥需求持续受下游工程支撑，促进产量同比增速进一步回升。由于基建与房地产均具有持续的需求动能，预期水泥产量将在年内持续稳定增长，累计同比增速预计将在四季度转负为正。9

月铝价波动较为频繁。进入旺季后国内消费仍未见较大改善，基本面整体表现不佳，电网投资仍未见起色，国外疫情二次爆发，致使铝价走势稍显震荡。由于各国冲突不断，且海外疫情蔓延尚未得到实质性缓解，宏观利空因素仍存，预计10月份走势或仍延续震荡。9月房地产市场渐有走弱的迹象，供应明显放量但成交表现平平，在连番政策加码后，杭州、宁波、南京等热点城市市场明显降温，成交转升为降。土地成交量升价跌，房企拿地态度普遍谨慎，土拍溢价率创4月份以来新低，流拍率也再度高企。预计在年内房地产投资相对稳定，随着政策调整在中长期或有收紧趋势。

从上述情况来看，在2020年9月美国、日本、欧洲、俄罗斯、印度经济都展露复苏迹象，但仍面临挑战。国际国内主要大宗商品价格基本呈现震荡走势。

（下文主要对国际经济、国际大宗商品、国内经济、国内大宗商品价格四个方面进行具体分析）

一、国际经济形势

（一）国际主要经济体经济形势

美国劳动力市场疲软，美国经济复苏步履蹒跚；欧元区经济复苏陷入僵局，经济复苏进程仍然不稳定，不平均，不完整；日本经济受到新冠疫情的冲击，虽正在全面复苏，但情况依旧严峻；俄罗斯宏观经济出现复苏趋势；印度部分经济数据向好，但短时间内很难恢复至疫情前水平。

美国非农就业数据不及预期。美国9月份就业增长放缓幅度超过预期，再度有30多万美国人永久失去了工作，在11月3日总统大选激烈角逐前，这可能会给特朗普连任之路造成打击。如果没有新冠疫苗或新的刺激措施，美国经济复苏脚步将越发蹒跚。

美国9月非农就业岗位增加66.1万，为5月开始就业复苏以来的最小增幅，经济学家的中值预期为增加85.9万，8月为增加148.9万。除了政府部门，其他部门都增加了工作岗位。政府部门减少了21.6万个工作岗位，原因是人口普查雇用的临时工离职，以及许多学区转向在线学习导致州政府和地方政府教育部门裁员。

具体来看，休闲和酒店行业的就业岗位增加了31.8万个，占9月份非农就业岗位增长的近一半。就业岗位比大流行前减少了1,070万个。路透调查的分析师预估为9月新增85万个就业岗位。就业增长在6月份达到顶峰，当月就业岗

位创纪录地增加了 478.1 万。

失业率从 8 月份的 8.4% 下降到 9 月份的 7.9%，因有 69.5 万人离开了劳动力市场。由于人们错误地将自己归为“有工作但没上班”一类，失业率指标在此偏向下档。如果没有这个错误，政府估计 9 月份的失业率大约为 8.3%。有 380 万人永远失去了工作，比 8 月份增加了 34.5 万人。更多的人经历了长时间的失业，失业时间超过 27 周的人数激增 78.1 万，达到 240 万。

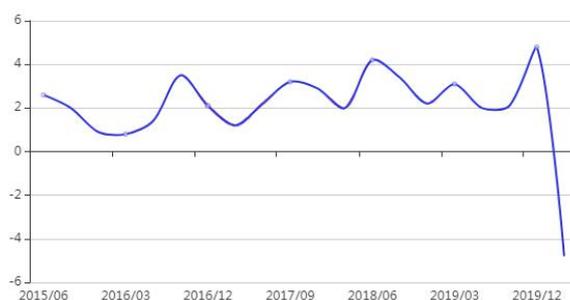
劳动力参与率下降 0.3 个百分点至 61.4%，女性人群尤为明显。年龄在 25 至 54 岁之间的女性的劳动参与率连续第三个月下降，减少 0.7 个百分点，是疫情最严重时期以来的最大降幅。这个数字反映出越来越多家长由于育儿义务而离开工作岗位。

劳动参与率减少无疑对就业市场前景不利，随着人们与劳动力市场的接触越来越少，有可能延长经济总体复苏的时间。此外，平均时薪增长势头也微弱，环比升幅 0.1%，低于预期水平。由于就业成长放缓，加之财政支持力度减弱，这会是未来另一个影响消费支出的地雷。疫情在控制复苏速度方面发挥着主导作用，目前经济复苏进入慢车道，除非国会和白宫能够解决分歧，提供额外刺激措施。

美国政府迫切需要出台更多财政刺激措施，以帮助经济从新冠疫情引发的衰退中复苏。就业市场复苏放缓是迄今为

止表明美国经济进入第四季挂上低速档的最强劲信号。今年夏天，财政刺激政策提振了经济增长。第三季度国内生产总值(GDP)环比年率的增长预期超过了 32%，这将扭转 4-6 月份历史性的萎缩幅度 31.4%。第四季度的经济增长预期已从 10% 以上下调至 2.5%左右。

图一：美国 GDP 增幅年率走势图（季度）



欧元区经济经济复苏陷入僵局。受新公共卫生事件影响，欧洲第二季度经济遭受有记录以来最大萎缩，欧元区的国内生产总值(GDP)环比下降了 12.1%，欧盟的 GDP 则下降了 11.9%。欧元区二季度 GDP 呈现出的最大跌幅或在“情理之中”。可谓“冰冻三尺非一日之寒”，欧元区经济的大幅下滑是长期经济结构失衡和短期因素推动、内部自身机制缺失与外部因素催化等共同作用的结果。

欧洲新一轮的防疫限制措施将带来更多的不确定性，欧元区的经济复苏进程仍然不稳定，不平均，不完整。欧洲各国眼下，为遏制强势反弹的疫情，出台的新限制措施，增加了企业和家庭的不确定性，凸显出实施货币宽松和财政援助措施的必要性，如果无法在接下来的一段时间内保证货币和

财政的支持，将给就业市场造成负面，令公司业务蒙受不必要的损失并带来更严重的不平等现象，为了应对新冠疫情对经济造成的强烈冲击，欧洲央行在过去数月中推出了一系列救助措施，包括在 2020 年 6 月前通过，紧急购债计划购买 3.15 万亿欧元的债券等。

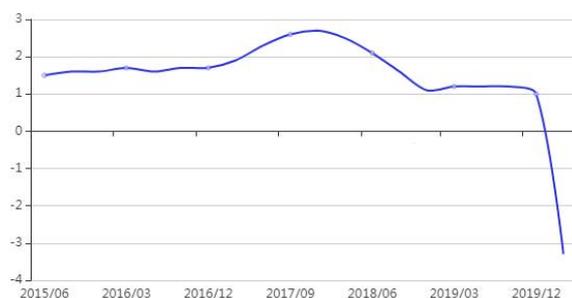
英国脱欧风险和全球贸易危机的冲击只是表象，更深层次的原因是在欧洲央行于上一轮欧债危机高峰期间承诺“不惜一切代价”保住欧元区完整健全，并因而在 2014 年推出了欧洲版的量化宽松 (QE) 措施，将资产负债表扩至空前水平后，欧元区各国在财政改革议题上再度变得不甚积极，在经济发展上也缺乏突破点。欧元区，局势并没有完全好转。

继上半年欧元区经济低迷之后，春季末和夏季经济活动数据和信心调查显示，欧元区初步的经济反弹相对较快，虽然政策基本面看似支持经济增长，但欧元区新增新冠病毒感染病例上升，且近期经济数据疲弱引发市场担忧情绪。

欧元区政策基本面仍支持经济增长，意大利、法国和德国等国家近数月宣布进一步财政刺激措施，欧洲各国政府将不愿重新采取今年早些时候实施的大规模全面封锁措施，尽管如此，企业和家庭信心下降，加上欧元区各国可能会进一步实行部分限制措施，欧元区经济前景构成下行风险，原本预期第三季度国内生产总值 (GDP) 增长季率在 8%，2021 年增长预期在 5.3%，均存在下调风险，中期而言，欧元区上涨的

可能性甚至比目前预期的程度要更为缓慢。

图二：欧元区 GDP 同比增幅走势图（季度）



日本经济受到新冠疫情的冲击，但近期正在全面复苏。第二季度的产出缺口破了记录，不但是连续三季度呈现缺口，而且也是 1980 年开始有可对比数据以来的最大缺口，需求疲弱。不过随着经济重启，正显现复苏迹象，因此日本央行最新的地区经济评估报告，将 8 个地区的经济评估上调，只有四国一个地区还维持原来的水平，是 2013 年以来，上调评估地区数目最多的一次。

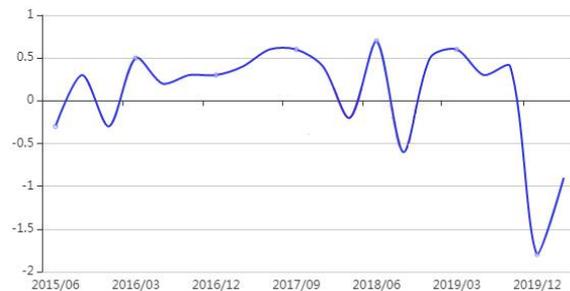
很多地区经济开始反弹或展现反弹的苗头，但现在情况仍然严峻，复苏步伐依旧缓慢，在财政和后续措施刺激的刺激下，日本经济可能会持续趋势性的复苏，当全球疫情退却时，日本经济有望进一步改善，恢复稳定增长。不过央行会重视疫情对经济的影响，如果有需要会推出额外的救助措施。

政府对出租车司机，酒店和餐厅员工等作为经济观察这的调查显示，服务业景气大幅改善，指数上升至 2018 年 4 月以来的新高，也是连续底五个月回升。日本当局强烈支持

经济，今年4月-9月的会计年度上半年企业破产宗数不足4000，创出接近16年新低，负债金额也下降至有记录以来第二低的6012亿日元。

但是，随着当下秋冬流感季节到来，病毒叠加或否加剧新冠疫情的扩散；东京奥运会因为疫情已被延期；二季度日本民间企业设备投资下调至4.7%，降幅远高于初值的1.5%，疫情之中大量民间企业受到严重冲击；日本一如既往还面临着老龄少子等结构性问题，由此带来的劳动力短缺和竞争力问题日益突出。上述问题都将成为不确定因素，阻碍经济复苏的步伐。

图三：日本增幅年率走势图（季度）



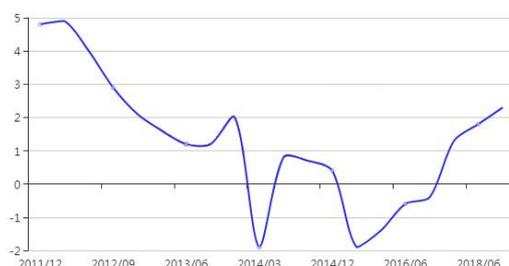
俄罗斯宏观经济出现复苏趋势。今年以来，由于新冠肺炎疫情和国际原油市场动荡的冲击，俄罗斯经济出现下滑。从6月以来，在政府积极政策的推动下，俄经济出现复苏趋势，消费呈积极持续增长，包括电力需求和铁路货运量在内的重要指标正逐渐恢复。

俄经济正按照央行的预期实现复苏。最近几个月，商业活动正在逐步复苏，金融市场稳定，贷款也在恢复。俄央行

预测，2020 年俄经济将下滑 4.5%—5.5%，但 2021 年将增长 3.5%—4.5%，2022 年将增长 2.5%—3.5%。

俄罗斯经济呈现复苏迹象是多方面因素作用的结果：政府稳定经济的系列措施正在发挥效用；俄政府积极推动的数字化转型策略，让经济发展更具活力；农业和能源资源等基础产业起到了稳定全局的重要作用。

图四：俄罗斯 GDP 同比增幅走势图（季度）



尽管印度经济已出现稳定信号，但是 IMF 仍然大幅下调印度经济预期。近期印度部分经济数据向好，受新冠疫情冲击的经济出现复苏迹象。但国际货币基金组织并不看好印度经济的发展前景，印度经济复苏面临不确定性。

印度最新采购经理人指数、汽车销量、铁路货运量、能源消耗量等指标都显示出经济将快速复苏的迹象。印度经济最困难的时候已经过去，经济正走在“V 型”复苏的路上。数据显示，在连续下跌 5 个月后，8 月印度制造业 PMI 升至 52，处于扩张区间。当月制造业扩张主要由需求推动，8 月印度新订单增速为 2 月以来最高值。

近期印度基础工业产出、钢铁和水泥消费量等数据都非常鼓舞人心，但经济要实现“V 型”复苏，还需要政府尽快

控制疫情，解除不利于经济复苏的封锁措施。

尽管印度经济已出现稳定信号，但由于每日新增新冠确诊病例数量仍未得到控制，经济复苏将是渐进的。一些经济指标已经表明印度经济复苏势头趋弱。印度商工部公布的数据显示，8月印度出口同比下跌12.66%，连续6个月萎缩，且降幅较前两个月有所扩大。同时，印度经济增长长期依靠服务业，但8月服务业复苏依然乏力。数据显示，8月印度服务业PMI升至41.8，但仍连续6个月处于萎缩区间。尽管印度已经极大放松了封锁措施，但餐馆、发廊、商场等服务场所经营仍很艰难。有预测指出，印度酒店业运营至少需要3年才能恢复至疫情前水平。

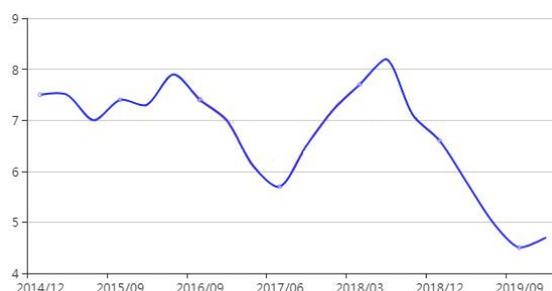
此外，国际货币基金组织在其发布的《世界经济展望》中，进一步下调了印度的经济增长预期，称该国目前正面临新冠疫情大流行后，主要新兴市场的最大收缩。报告称，印度在今年3月底实施了大规模的隔离封锁措施，由于企业和就业受到重创，印度今年第四季度经济萎缩23.9%。此后，由于印度政府未能控制疫情大流行，该国新冠肺炎确诊病例已超过700万例，目前仅次于美国。

国内外市场研究机构对印度经济前景的看法更为谨慎。近期，穆迪、惠誉、高盛等机构纷纷大幅下调印度本财年(2020年4月至2021年3月)经济增长预期。

印度经济复苏前景不明朗，制约其经济增长的相关因素

并没有得到解决。印度经济会从底部回升，但短时间内很难恢复至疫情前水平。推动印度经济增长需要改善投资和消费，但本财年这两方面预计都无法明显改善。考虑到印度的财政赤字状况，政府能够实施的财政政策有限。货币政策方面，由于通胀高企，印度央行政策空间也很有限。

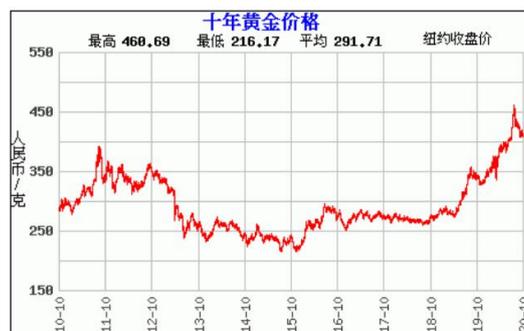
图五：印度 GDP 同比增幅走势图（季度）



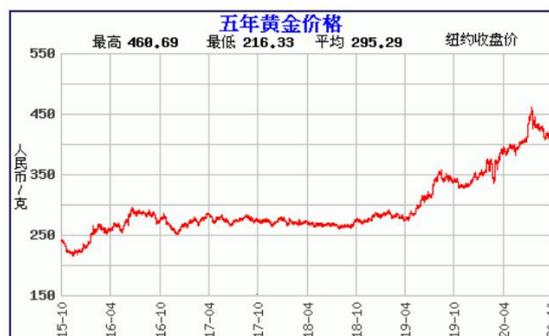
（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

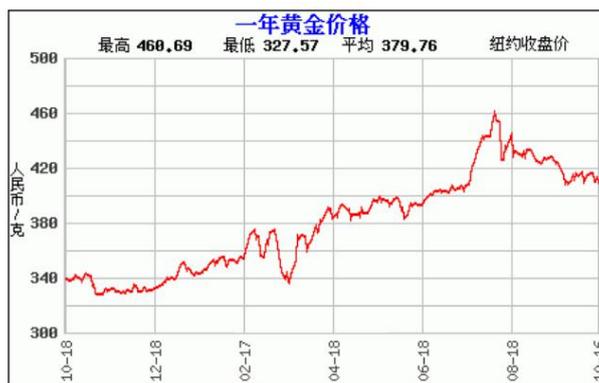
图六：十年黄金价格走势



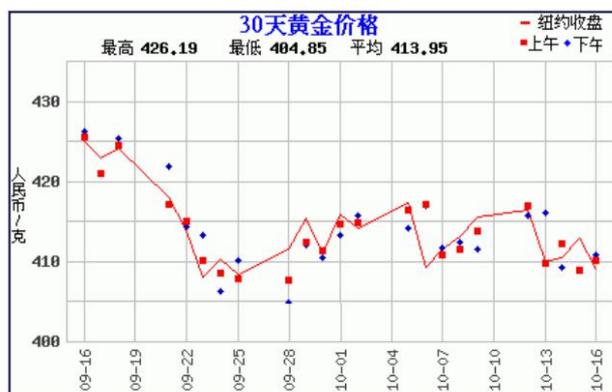
图七：五年黄金价格走势



图八：2019年9月--2020年9月黄金价格走势



图九：2020年9月国际黄金价格走势



市场情绪预期看涨，金价窄幅上行。随着国际金价突破1920美元/盎司关口，市场情绪上也增加了看涨预期，不过技术上仍处于的回撤趋势压力之下，反弹的目标阻力需再度关注其压力情况。另外，再加上小幅高开的缺口，故此在触及回撤趋势线压力或23.6%回撤线压力附近需注意回落风险。

整体看，最近受到病毒在欧洲加速传播，以及对美大选之间的结果的担忧，支撑了近期对国际黄金的部分需求。欧元区8月季调后经常帐(亿欧元)、美国9月新屋开工总数年化(万户)、美国9月营建许可总数(万户)整体利多也对金价

产生支撑。目前又加上刺激计划达成的升温和美指的回落而产生连续反弹，不过技术上存在目标阻力位置的回撤风险，需关注 1927-1930 美元阻力情况，突破持稳则看涨直接跟进。

长期来看，黄金作为避险投资的吸引力有所增强。在加大财政援助的机制下，政府资产负债表将有所增加，而在许多发达国家，利率普遍较低，预计黄金的长期前景仍将看涨。

2、石油

图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2019年9月--2020年9月石油价格走势



图十三：2020年9月份石油价格走势



国际原油价格小幅上涨。国际油价收涨，美油布油收盘涨幅均超1%。美油41美元附近微涨，但疫情反扑将加重供需失衡。在石油输出国组织及其盟友(OPEC+)召开部长级会议，承诺支持石油市场，以应对疫情飙升引发的担忧。目前OPEC仍坚持在12月前将日产量控制在770万桶，然后在明年1月将减产幅度降至580万桶。但是明年1月份的增产计划存在逆转的可能。

IMF料疫后中东经济复苏需10年，明年油价40~50美元。尽管石油价格已从今年3月的历史性低位回升，但仍比疫情前低了近40%。同时，油价不会在短期内大幅反弹，预计2021

年油价将在 40~50 美元区间内徘徊。

康菲石油豪掷百亿，能源行业掀并购潮。在疫情大流行搅动全球能源市场的背景之下，行业又出大型并购案。康菲石油公司表示，将以 97 亿美元的价格收购专注于二叠纪的钻探商康休资源。对疫情卷土重来的担忧以及 OPEC 的无动于衷让油价始终徘徊在低位，能源企业一片哀嚎之下，一场逢低并购的“抄底”热潮或许也已经拉开了序幕。

3、人民币汇率

图十四：十年美元兑人民币走势图



图十五：五年美元兑人民币走势图



图十六：2019年9月--2020年9月美元兑人民币走势图



图十七：2020年9月份美元对人民币走势图



人民币汇率呈现强势走势。9月人民币几乎对所有世界主要经济体货币升值。在发达经济体中，人民币对英镑和瑞士法郎的升值幅度最大，分别为4.7%和3.6%，对美元、日元、欧元的升值幅度均超过3%。在新兴市场经济体中，人民币兑土耳其里拉升值幅度最大，达到12%。

人民币汇率呈现强势。一国汇率变动背后存在多个驱动因素，但究其根本，经济的基本面、货币政策立场以及与他国无风险利率的利差是决定汇率变动的主要因素。

中国的经济活动率先在全球新冠疫情中恢复。从经济基本面来看，中国此次在全球新冠疫情中的表现可圈可点，并率先实现了经济活动的正常化。中国央行在此轮疫情中保持了稳健的货币政策。在此次新冠疫情中，全球经济都遭受重创。为对冲疫情本身以及防疫措施对经济的负面影响，无论是发达经济体还是新兴市场经济体都采取了积极的财政、货币措施。与世界主要经济体相比，中国在采取有效防疫措施的基础上，保持了较为稳健的货币政策。

人民币汇率短期内将继续走强，从历史数据来看，美元指数与美元兑人民币汇率之间的走势高度趋同。由于在疫情爆发后，美国采取了大规模的财政和货币刺激，美元指数快速下行。由人民币汇率形成机制决定，美元指数仍是决定人民币汇率的主要因素之一。而美国年内能否顺利推出第二轮财政刺激计划是决定美元指数走势的重要原因之一。

考虑到中国货币政策正处于后疫情时期的正常化进程中，中美利差有望继续维持在高位，这将有助于人民币汇率在更长一段时间内保持强势。展望人民币兑美元未来走势，在美国第二轮财政刺激处于僵局的情况下，美联储也将采取“按兵不动”的策略，因此美元指数可能在当前 93 的点位上停留更长时间，而美元兑人民币汇率可能在短期继续升至 6.6 至 6.7 区间。

二、国内经济形势

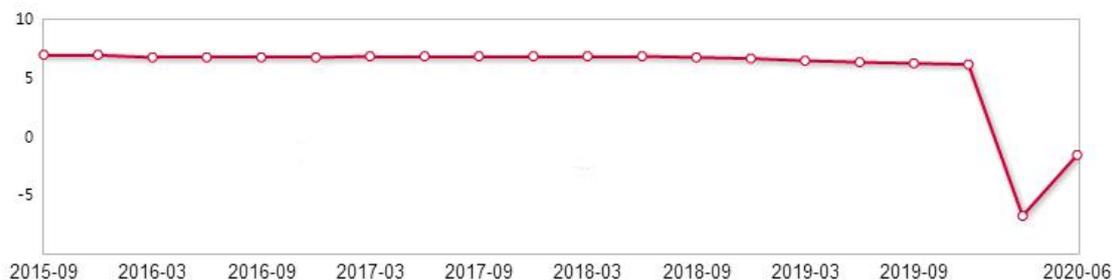
(一) 国内主要经济指标

2020年前三季度GDP(国内生产总值)722786亿元,同比增长0.7%;2020年9月份,CPI(全国居民消费价格)同比上涨1.7%;2020年9月份,PPI(全国工业生产者出厂价格)同比下降2.1%,环比上涨0.4%;2020年1-9月,全国固定资产投资436530亿元,同比增长0.8%,降幅比1-8月份收窄1.3个百分点;2020年1-9月累计,全国一般公共预算收入141002亿元,同比下降6.4%;2020年前三季度,我国货物贸易进出口总值231151亿元人民币,同比增长0.7%,增速年内首次由负转正;2020年9月末,广义货币(M2)余额216.41万亿元,同比增长10.9%。

1、GDP

前三季度国内生产总值722786亿元,按可比价格计算,同比增长0.7%。分季度看,一季度同比下降6.8%,二季度增长3.2%,三季度增长4.9%。分产业看,第一产业增加值48123亿元,同比增长2.3%;第二产业增加值274267亿元,增长0.9%;第三产业增加值400397亿元,增长0.4%。从环比看,三季度国内生产总值增长2.7%。

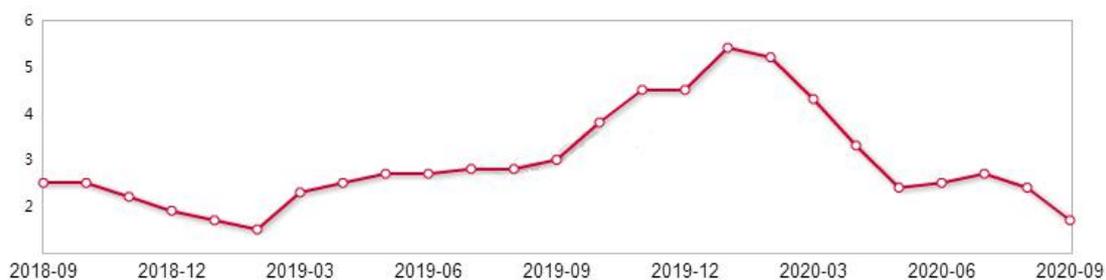
图十八：中国 GDP 同比增幅走势图



2、CPI

2020年9月份，全国居民消费价格同比上涨1.7%。其中，城市上涨1.6%，农村上涨2.1%；食品价格上涨7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨2.6%，服务价格上涨0.2%。1—9月，全国居民消费价格比去年同期上涨3.3%。

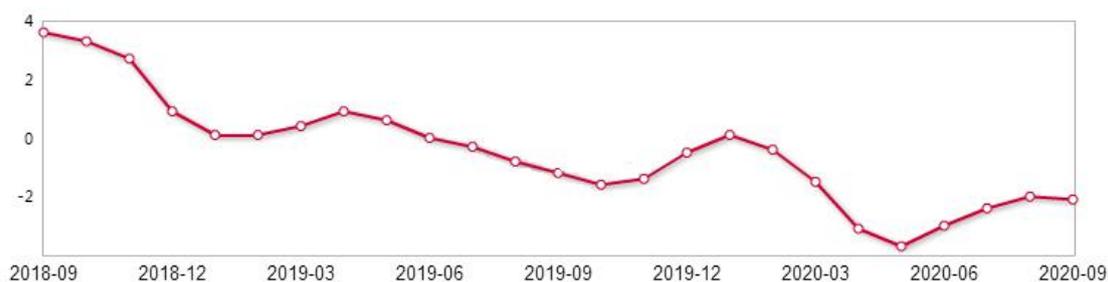
图十九：中国 CPI 同比增幅走势图



3、PPI

2020年9月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降2.3%，环比上涨0.4%。1—9月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降2.0%，工业生产者购进价格下降2.6%。

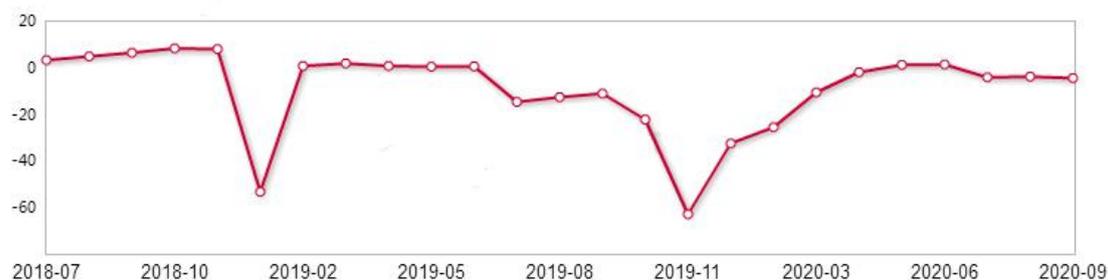
图二十：中国 PPI 同比增幅走势图



4、固定资产投资

1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）436530 亿元，同比增长 0.8%，1—8 月份为下降 0.3%。其中，民间固定资产投资 243998 亿元，下降 1.5%，降幅比 1—8 月份收窄 1.3 个百分点。从环比速度看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.37%。

图二十一：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1—9 月累计，全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%。其中，中央一般公共预算收入 65335 亿元，同比下降 9.3%；地方一般公共预算本级收入 75667 亿元，同比下降 3.8%。全国税收收入 118876 亿元，同比下降 6.4%；非税收入 22126 亿元，同比下降 6.7%。

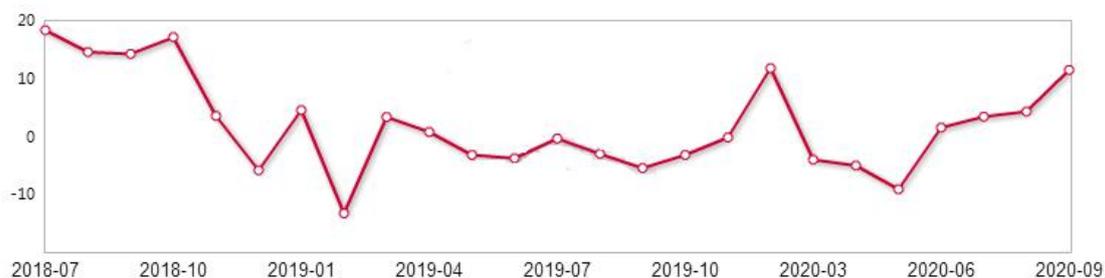
图二十二：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

前三季度，货物进出口总额 231151 亿元，同比增长 0.7%，增速年内首次由负转正。其中，出口 127103 亿元，增长 1.8%；进口 104048 亿元，下降 0.6%。9 月份，进出口总额 30663 亿元，同比增长 10.0%；出口 16620 亿元，增长 8.7%；进口 14043 亿元，增长 11.6%。贸易结构继续优化。

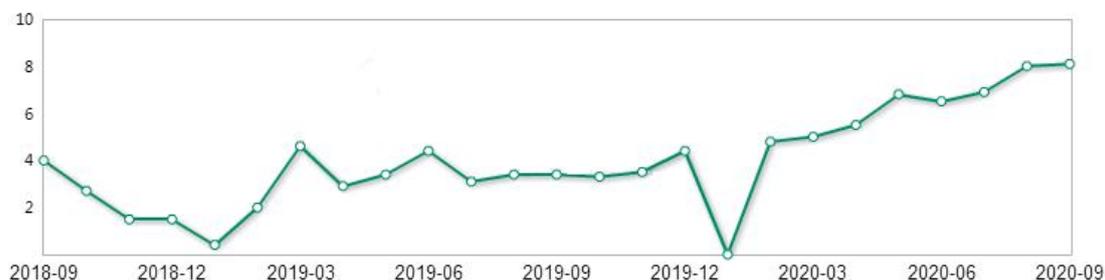
图二十三：中国进出口总值同比增幅走势图



7、M1、M2

9 月末，广义货币 (M2) 余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点。

图二十四：中国 M1 同比增幅走势图



图二十五：中国 M2 同比增幅走势图



（二）国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

9月全国主要市场钢材价格震荡下行，其中，东北、西北和西南市场跌幅较大。钢材指数小跌，成本指数冲高回落，表明钢厂利润空间未被压缩；钢材期货高位回调，对钢材现货市场带来负面影响。

当下钢材市场现状是：社会库存再次回升，终端需求环比下降；期货市场呈现回调，主导钢厂仍在挺价。目前市场处于修复整理阶段，预计下周钢材指数小幅波动。据历史数据，当前库存总量较上年同期增加 414.50 万吨，增幅为 35.57%，本期，全国主要样本仓库中，库存变化不明显，其中，东北、西北、华北库存稳中有升，华南、西南、华中和华东区域有稳有降。单从库存变化情况看，区域价格会有分

化。

国内宏观面消息偏向利好，主要表现在：地方债发行放量，各地开始储备明年项目；CPI 环比回落，PPI 环比呈现上涨；资金面有保障，央行本周实现净投放；货币政策并未转向，贷款同比环比均增长；经济活力增强，社会融资规模大幅提升；汽车行业继续复苏，产销量双双增长。

从行业面看，国际环境并不乐观，8 月份我国钢材进出口数量环比均有下降，从前 8 月钢材进出口数量也能感受压力，在国内 GDP 全年增速同比放缓的前提下，如此庞大的供应量如何消化值得深思。另外，环保动向仍是决定市场价格的重要因素，虽然重点区域“散乱污”企业基本完成了整治，但钢铁行业的超低排放改造仍在有序推进，地方政府的一举一动还会影响着市场情绪：随着北方地区秋冬季的临近，环保限产能否再次加码也值得关注。长期来看，钢价的“天花板”在于供应端，而希望在于非市场化的减产。

钢材需求尚有支撑。目前房地产投资保持较高增速，后期预计逐步下滑，对钢材需求的影响不至于非常剧烈，项目施工也会带动钢材需求。基建投资虽难达此前预期，但财政支出加快有望使基建投资得到一定提振。9 月建筑业商务活动指数 60.2%，新订单指数和业务活动预期指数为 56.9%和 67.8%，反映建筑业景气度依然较高，建筑钢材需求尚有支撑。随着经济内生增长动能的恢复，需求改善对生产的拉动

效应将继续显现，制造业生产保持扩张趋势，制造业投资增长也有望进一步回升，制造业用钢将保持韧性。

南北市场价差不大，资源跨区域流动性减弱。从主要市场的实际交易情况看，在价格回落的过程中，主导钢厂仍在挺价，但部分地区需求环比下滑，“金九”的成色如何，还需要更多时间来检验。黑色系期货回调，原料高位盘整，钢厂不甘示弱，终端需求下滑，这是本期市场的主要特色。接下来，环保限产效果有待观察，原料价格很难大幅回调，供应端的压力将长期存在，但在资金面没有收紧之前，高库存会成为常态，一旦需求有所改善，短期内钢材价格或会呈现“修复性”上涨。钢材市场价格回落的空间有限：钢材库存小幅升，需求有回落。当前的利好因素主要有：区域钢厂托市，出厂价格高挂，需求不会更差。

总体来看，宏观经济中投资保持较高力度，钢材需求快速减少的可能性不大。目前钢铁产量和钢材社会库存都处于相对高位，淡季临近，进入冬季后需求逐步转弱，高产量、高库存对钢材市场的影响将会加大，钢厂还需减产配合降库存来改善市场供需。

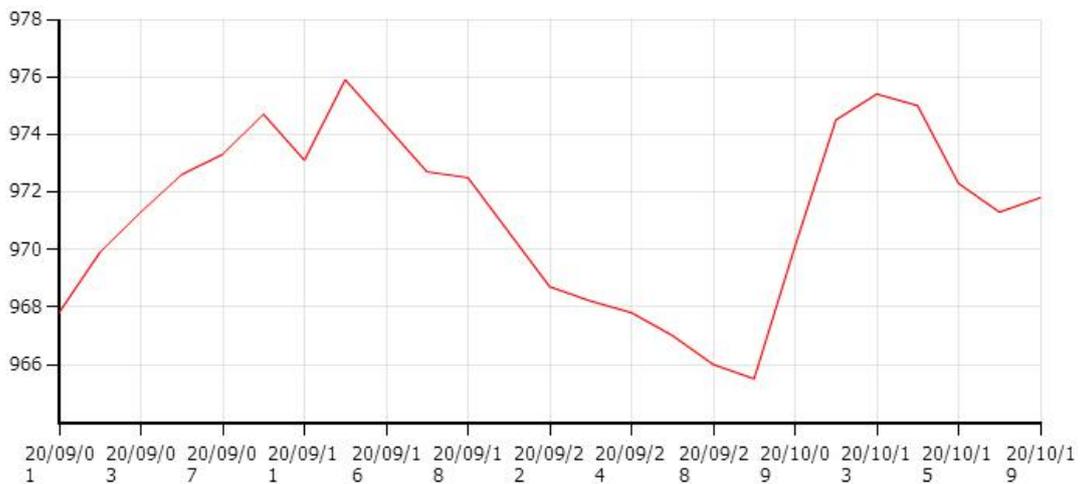
图二十七：五年钢铁价格综合指数走势图



图二十八：2019年9月--2020年9月
钢铁价格综合指数走势



图二十九：2020年9月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

九月传统消费旺季未兑现，铜价冲高回落。盘中受旺季预期情绪面推动，月初铜价最高上探 5.3 万，而市场消费迟迟未有明显起色，月底铜价走势由震荡开始转弱。基本面支撑效应在减弱，原料端影响淡化，海外仓库月底出现连续集中交仓行为，库存大增，国内旺季有推迟迹象，难为铜价向上突破提供反弹动力。

宏观方面，境外各国制造业 PMI 初值显示维持扩张，中国 9 月官方制造业 PMI 录得 51.5，而由于境外疫情二次爆发影响，欧美服务业数据显示萎缩，避险情绪蔓延，美元指数低位反弹，施压有色金属。经济复苏进展疑虑，制约铜价反弹，四季度铜价仍可期，不过短线高位突破动力有限。

市场方面，本月现货铜跌 760 元，终结了连续五个月的上涨趋势。升贴水不断下调，现对当月好铜升水维持在 150 元附近，下游消费不及往年跟预期。整体来看，买盘一直较为乏力，同时因为价差因素，本月少有进口铜流入，但去库存并不明显。美元低位反弹，离岸人民币小幅贬值，铜价外强内弱明显减弱。

9 月沪铜高位震荡为主，价格重心有所下移，整体维持在 5 万大关上呈震荡格局。国内 9 月工业旺季不旺致使价格动力减弱，上期所沪铜库存尚未有趋势行出库，叠加 9 月空调生产及电网投资增速减缓，致使月内沪铜价格上扬受阻。

但市场对十一后国内工业恢复依旧抱有信心，9月国内制造业 PMI 微增、进口精铜数额延续增长形成铜价韧性，维持沪铜重心 5 万大关。宏观消息上美国大选在即及欧洲疫情二次爆发风险等因素或带来假期内 LME 铜价波动增加。后续综合来看，十月铜市或有承压。

图三十：十年铜价指数走势图



图三十一：五年铜价指数走势图



图三十二：2019年9月--2020年9月份铜价指数走势图



图三十三：2020年9月份铜价指数走势图



3、焦炭

煤炭总体供求稳定，市场价格震动上行。9月以来，宏观经济总体保持平稳回升态势，稳增长、扩内需的政策措施逐步见效，各行业生产持续向好。受高温天气下降和清洁能源发电量大幅增加的影响，煤炭消费量下降，电厂库存明显增加。生产区煤矿安全环保监管力度加大，产量同比略有下降。煤炭企业和港口库存持续下降。

煤炭供应基本充足。我国煤炭生产发展布局和产能结构将继续优化。同时，为确保冬季煤炭稳定供应，有关部门和产煤省份正在加快推进煤矿标准化复产进程，煤炭先进产能有序释放，煤炭供应保障能力提高，煤炭生产能力稳步增长。煤炭进口量或将维持同比下降。在国内煤炭供需总体比较平衡的情况下，预计后期煤炭进口将下降，煤炭进口对国内煤炭市场的影响将减弱。

煤炭需求有望增长。经济持续回暖，带动煤炭需求增长。随着全面预防和发展成效显现，三季度国民经济继续稳步回升。9月份，采购经理指数大幅上涨，市场参与者信心逐步

增强。后期，我国宏观经济总体向好的态势有望延续，能源需求将继续得到支撑。电煤需求将先降后升。10月份，随着天气转凉，季节性煤炭消费将进入淡季。预计居民用电量将逐步下降，电厂煤耗水平将下降。11、12月份，预计冬季取暖用煤将比较旺盛，电厂煤耗有望较快回升，电煤需求将逐步增加。

水电发电量将会下降。10月以来，水电发电量一直保持在较高水平，预计水电高发期将持续到10月底。后期，随着用电量的增加和水电发电量的减少，动力煤需求将得到支撑；钢铁、建材行业煤炭消费将保持增长。第四季度，中国将继续实施扩大内需、稳增长战略，加强宏观政策应对。基础设施市场有望保持快速增长，而房地产市场可能相对稳定。随着市场需求的逐步回升，后期钢铁、水泥产量仍有增长空间，钢铁、建材行业煤炭消费有望保持增长。

电力企业高库存制约了市场购煤积极性。10月中旬，统调电厂库存达到1.5亿吨以上，再创历史新高。库存增加将制约电力企业对电煤的购买意愿，市场看跌情绪有所增强。长期来看，煤炭市场供应仍将保持充足，清洁能源发电量将下降，钢铁、建材行业煤炭消费量将增加，冬季取暖用煤需求将逐步增加。但是，电力企业的高库存将制约市场上煤炭采购的积极性。煤炭市场供需整体将维持相对平衡局面，煤炭价格将以稳为主、小幅波动。

图三十四：2019年9月--2020年9月焦炭价格走势



图三十五：2020年9月份焦炭价格走势



4、水泥

前三季度GDP转正，水泥供需稳定增长。9月当月水泥产量共2.33亿吨，环比增长3.79%，同比增长6.4%。1-9月水泥累计产量为16.76亿吨，同比下降1.1%，降幅较1-8月收窄1.0个百分点。9月通常是水泥市场的黄金旺季，多省天气晴好，市场需求旺盛，价格行情上行。

进入传统旺季，供需稳定增长1-9月水泥累计产量共16.76亿吨，累计同比下降1.1%，降幅较1-8月收窄1.0个百分点。9月当月水泥产量为2.33亿吨，同比增长6.4%，较上月降低0.2个百分点。9月为水泥行业传统旺季，由于天气晴好、雨水天气较少，下游施工进度普遍恢复正常节奏，

水泥需求持续受下游工程支撑，促进产量同比增速进一步回升。由于基建与房地产均具有持续的需求动能，预期水泥产量将在年内持续稳定增长，累计同比增速预计将在四季度转负为正。

根据可比价格计算，前三季度 GDP 已同比转正，增长 0.7%。从房地产及基建等相关数据来看，需求端短期内仍将保持高增速运行。由于基建及房地产需求的持续性，水泥市场将持续受到需求端支撑。从需求端数据来看，房地产与基建或有在中长期内增速放缓的可能。但就年内来看，房地产与基建投资仍将保持较高增速，支撑水泥产需的稳定增长。

图三十六：水泥价格走势



5、铝

进入旺季后国内消费仍未见较大改善，基本面整体表现不佳，9月沪铝波动较为频繁。外盘方面，受国外疫情二次爆发影响，9月伦铝重心有所下移，月内美元指数的大起大落致使铝价走势稍显震荡。

9月现货市场货源较为充裕，持货商坚挺售价，下游市场消费有所好转，带动了需求，但因行情不稳，接货相对谨

慎，多按需为主，贸易商交易较为活跃带动市场成交。华东地区受累美元和原油走势，9月铝价波动较为剧烈，尤其是下旬，出现暴涨暴跌行情，加上电解铝库存去库存缓慢，对价格支撑减弱，9月铝价重心整体表现下移。华南地区本月现货铝价震荡小跌，月末华南现货铝均价报14920元/吨，较月初下降1.06%，月中因海外疫情再度重燃，以及美元走强，沪铝走跌令现货铝价承压，但月末恰逢国庆小长假，市场买兴令现货铝价略显抗跌，收回前期部分跌幅，从成交情况来看，本月现货成交尚可。截止月末，华南现货铝库存16.7万吨，较月初下降0.8万吨，降幅4.57%。

当前旺季消费预期仍未有所兑现，尽管汽车以及铝材加工消费有所改善，但电网投资仍未见起色，短期而言需求仍无法匹配后续持续增加的供应量，沪铝继续上行承压较为明显；此外，宏观利空对铝价的冲击也不可忽视，综合而言，在旺季消费未见实质性改善前，料10月铝价或依旧承压于1.5万关口。短期而言，美联储新一轮经济刺激计划增强了市场对经济恢复的信心，疫情带来的负面情绪有所缓解，不过长期来看，由于各国冲突不断，且海外疫情蔓延尚未得到实质性缓解，宏观利空因素仍存，预计10月份外盘走势或仍延续震荡。

图三十七：十年沪铝价格走势图



三十八：五年沪铝价格走势图



图三十九：2019年9月--2020年9月沪铝价格走势图



图四十：2020年9月份沪铝价格走势图



6、房价

(1) 2020 年国际主要城市平均房价

摩纳哥(摩纳哥): 4.76 万美元(33.9 万人民币)/平方米

莫斯科(俄罗斯): 2.1 万美元(14.8 万人民币)/平方米

伦敦(英国): 2.07 万美元(14.8 万人民币)/平方米

东京(日本): 1.79 万美元(12.8 万人民币)/平方米

香港(中国): 1.6 万美元(11.5 万人民币)/平方米

纽约(美国): 1.48 万美元(10.6 万人民币)/平方米

巴黎(法国): 1.2 万美元(8.6 万人民币)/平方米

新加坡(新加坡): 0.97 万美元(6.9 万人民币)/平方米

罗马(意大利): 0.92 万美元(6.5 万人民币)/平方米

孟买(印度): 0.92 美元(6.5 万人民币)/平方米

表一：2020 年 9 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	深圳	76720 元/m ²	1.96%
2	北京	64081 元/m ²	2.51%
3	上海	58595 元/m ²	0.62%
4	厦门	48464 元/m ²	0.37%
5	广州	38991 元/m ²	4.64%
6	三亚	36050 元/m ²	0.19%↓

排名	城市名称	平均房价	环比上月
7	南京	32781 元/m ²	3.62%
8	杭州	31211 元/m ²	0.09% ↓
9	陵水	29554 元/m ²	3.05% ↓
10	福州	25937 元/m ²	0.35%

9月楼市显现走弱迹象，融资限制土地量价回落。供应明显放量但成交表现平平，在连番政策加码后，杭州、宁波、南京等热点城市市场明显降温，成交转升为降。土地成交量升价跌，房企拿地态度普遍谨慎，土拍溢价率创4月份以来新低，流拍率也再度高企，商办以及远郊区域宅地频频流拍。

9月进入传统营销旺季，房企也加快了推盘节奏，30个重点城市新增供应面积3716万平方米，环比大幅增长37%，同比基本持平，总体上来看，楼市供应稳步恢复，房企的推盘积极性依旧较高，不同能级城市呈现出显著分化行情，具体来看：

一线城市商品住宅新增供应面积478万平方米，同、环比大增40%和76%。其中广州放量最为显著，单月供应量达到了206万平方米，同环比分别大涨57%和133%，创年内新高；深圳因上月供应大增，本月迎来阶段性回调，环比降幅7%，不过同比依然维持增势，显著好于去年同期。北京整体供应量自7月以来稳步恢复，逐月攀升，9月达到了67万平

方米，环比增幅达 25%。

二三线城市新增供应面积 3238 万平方米，环比上升 33%，同比下降 4%，与一线同、环比齐增形成鲜明对比。从绝对量层面，武汉、杭州、青岛、成都房企推盘节奏加快，单月供应量均在 200 万平方米以上，尤其是武汉，新冠疫情之后，供应稳步恢复，6 月以来整体维持高位，9 月再次放量，达到了 339 万平方米，可见房企都在加紧备货，以消减新冠带来的负面影响。不同城市间存在显著分化，一方面东南沿海城市整体供应维持在高位，另一方面局部城市迎来阶段性回调，重庆、天津、佛山、昆明、郑州、常州等本月同环比齐降，供应呈现出疲软态势。预判 10 月，供应整体持稳，房企的推盘热情与城市成交热度密切相关，局部成交大热的核心二三线仍会显著增量，相反，市场相对惨淡的三四线，供应也会稳步回落。

虽然供应稳步放量，但是本月市场热度有所回调，主要基于 7-8 月淡季不淡，需求持续释放下，成交增长略显乏力，9 月 30 个重点城市整体成交 2855 万平方米，环比微跌 4%，同比增长 8%。

分能级来看，一线城市累计成交 391 万平方米，同环比分别增长 61%和 18%，上海、广州和深圳成交皆创年内新高。在供应连续两月放量的作用下，上海成交持续提升，中高端产品成交去化依旧出众。在深圳、东莞政策加码后，不少客户外溢至南沙、增城两区，致使广州市场热度持续攀升，成

交再创近年来单月新高。深圳新房市场持续升温，再次出现抢购潮，在一定程度上刺激市场人气。

二三线城市累计成交 2465 万平方米，环比下降 7%，同比增长 3%。从绝对量层面，武汉、重庆等整体成交依旧处于二线城市前列，9 月成交量均超 150 万平方米。值得关注的是，前期出台政策的杭州、成都、常州、东莞等城市本月成交环比皆有回落，可见政策加码还是对市场预期产生了影响。预判 10 月，我们认为，整体成交持稳，规模有望高位维持，不过介于热点城市均存在不同程度的调控加码，同比涨幅或将收窄。

9 月，由于供应放量，近七成城市供求比明显回升，六成以上城市供求比大于 1，杭州、南宁、南京等皆大于 2，厦门更是高达 3.5。受此影响，六成以上城市库存面积环比上升，南京、南宁、武汉等库存环比增幅超 10%。同比来看，七成以上城市库存仍处上升通道，武汉、海口、郑州等增幅超 50%。

受到库存回升影响，六成重点城市消化周期环比上扬。但从绝对值来看，近七成城市消化周期仍处在 12 个月以下的合理区间范围，库存风险基本可控，尤其是宁波、东莞、常州等热点城市，消化周期仍低于 6 个月，房地产库存明显偏低。

全国 300 城经营性土地总成交建筑面积为 20615 万平方米；因三四线城市成交占比明显上升，叠加优质土地成交占

比进一步下滑，平均楼板价降至 2475 元/平方米，环比下跌 7.9%。

土拍溢价率降至 14.8%，创 4 月份以来新低，除了受热点城市调控政策收紧、供地结构改变的影响外，还和 8 月底“三条红线”融资规则试点实施有关，资金面收紧下，企业拿地积极性有所回落，土拍溢价自然明显下滑。具体而言，除二线城市溢价率微增外，一线和三四线城市的溢价率均呈下滑趋势，其中一线城市的溢价率在上海保障住房供应明显增加、高溢价成交地块明显减少的影响下降至 3.6% 的低位。

展望未来，房地产市场是否就此转冷，9 月是否成为市场由盛转衰的转折点，似乎难以做出定论，还留待四季度市场供求数据进一步验证，但城市分化行情大概率将轮番演绎。一线城市市场需求依旧坚挺，在四季度供应持续放量的情况下，成交仍有望维持在较高水平。而在政策轮番加码作用下，热点二、三线城市市场大概率将有所降温，成交或将缓步下移。弱三、四线城市市场供求关系趋于恶化，叠加市场购买力本就不济，疫情影响下首付、月供压力尽显，去库存风险仍需警惕。受限于融资“三道红线”，四季度房企仍需竭力抢销售、抓回款，渠道分销或将是企业实现销售业绩快速变现的重要途径。部分负债规模整体偏高的房企不排除以价换量的可能性，但大范围的降价潮料难再现。