

2021年09月17日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (9.13-9.17)



未来看国内专精特新，近期瞧海外通胀仍高企

摘要

● 一周大事记

国内：中小企业专精特新发展，楼市逆向调控稳房价。9月13日，工信部召开“推进制造强国网络强国建设，助力全面建成小康社会”发布会，预计到2025年有望培育1万家“专精特新”小巨人企业，建议重点关注高端芯片、关键基础软件、工业互联网、人工智能、区块链，以及量子信息、先进计算、未来网络前沿技术布局等重点领域；同日，中部地区高质量发展新闻发布会部署了五个方面的重点任务，中部地区被定位为粮食生产、能源原材料和现代装备制造及高技术产业基地和综合交通运输枢纽，与此相关的上下游产业链将受益；近日，7城公布房价“限跌令”，逆向调控稳楼市，打击恶意降价、扰乱市场的行为。在持续的强调控政策下，房价不会再快速上行的预期已形成；15日，央行开展6000亿元1年期MLF操作，体现了政策面支持银行中长期流动性适度宽松，短期内有利于带动信贷、社融增速等主要金融数据触底回升，市场对四季度降准降息的预期也有所减弱；16日，国家发改委新闻发布会就发电量、固定资产投资、新消费等介绍情况，预计四季度投资进一步扩张，地方债发行速度有所上升，绿色经济、新基建、基本民生项目成为投资重点。

海外：供需失衡原油上涨，美英通胀压力仍高。当地时间9月13日，“尼古拉斯”在墨西哥湾北移，影响德州石油产量，欧洲供需失衡导致天然气期货价格已创历史新高，成本上涨最终将转嫁在下游厂商或消费者身上，或将对通胀造成压力；当地时间13日，美国众议院民主党公布最新加税方案，该计划要求最高企业和个人税率分别为：26.5%和39.6%，预计新的加税方案筹集逾2万亿美元资金，远不及3.5万亿美元支出计划。目前，美国联邦政府的债务已达28.6万亿美元，限制了政策空间，对经济的发展带来了压力。在刺激政策下，美国的制造业和基建或有所增长，但在通胀压力和政府债务的约束下，收益率曲线可能趋平；美国8月CPI同比上涨5.3%，中长期通胀压力不减，可能在一定程度上支持美联储开始缩减购债规模的操作；通胀创逾9年来新高，明年加息预期升高；英国8月CPI同比上涨3.2%，创下9年来最高涨幅，致使市场预计英央行明年加息两次；16日，日本政府四个月来首次下调经济评估，疫情反弹破坏了制造业供应链并打击了消费者信心。

高频数据：上游：原油现货价格周环比上升，铁矿石周环比下降，阴极铜周环比微升；中游：生产资料价格指数回升，主要工业原材料价格上涨；下游：房地产销售周环比上涨，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜和猪肉价格下降。

● **下周重点关注：**德国8月PPI指数（周一）；美国二季度经常账户数据（周二）；中国贷款市场报价利率（周三）；美联储利率决议（周四）；日本8月CPI和PPI数据（周五）。

● **风险提示：**海外通胀高企，国内复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 内生与外生因素共振之下的放缓会持续吗？——8月经济数据点评 (2021-09-16)
2. 当“转变”来敲门——2021-2022内外驱动衔接与配置结构新视角 (2021-09-14)
3. 略超预期的增量中，暗流何在？——8月社融数据点评 (2021-09-10)
4. 新基建将迎超前打造，欧央行缩债不意味紧缩 (2021-09-10)
5. 它何时见顶？它何时触底？——8月通胀数据点评 (2021-09-10)
6. 扰动下的超预期能持续吗？——8月贸易数据点评 (2021-09-07)
7. 政策加力“房住”，海外或渐送“鸽”远行 (2021-09-03)
8. 需求走弱建筑业走强，政策托底或已开启——8月PMI数据点评 (2021-08-31)
9. 环环相扣：美联储Taper VS 美国财政发力？ (2021-08-30)
10. 国有资本优化布局，海外收紧伺机而动 (2021-08-27)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：中小企业专精特新发展，楼市逆向调控稳房价	1
1.2 海外：供需失衡原油上涨，美英通胀压力仍高.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油现货价格周环比上升，铁矿石周环比下降，阴极铜周环比微升	5
2.2 中游：生产资料价格指数回升，主要工业原材料价格上涨	5
2.3 下游：房地产销售周环比上涨，汽车零售表现偏弱.....	6
2.4 物价：蔬菜和猪肉价格下降	7
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：中小企业专精特新发展，楼市逆向调控稳房价

数字赋能制造业，推动中小企业专精特新发展。9月13日，“推进制造强国网络强国建设，助力全面建成小康社会”发布会上，工信部就科技自立自强、提升供给体系质量、数字经济发展、推动中小企业发展等方面介绍情况并回答提问。自2010年以来，我国制造业已连续11年位居世界第一。疫情以来，发达国家制造业和产业链的“回流”，发挥我国制造大国和网络强国的优势，数字赋能新型制造业，是保持我国在全球制造业中领先地位的重要战略方向。2020年，我国高技术制造业占规模以上工业增加值比重达15.1%，比2012年增加5.7个百分点，最新发布的世界500强企业榜单中，我国工业领域企业有73家入围，比2012年增加28家，增幅较大。中小企业是重要的创新力量，下半年以来国常会、央行、财政部等都先后表态或实施了针对中小企业的具体举措。8月我国中小企业发展指数为86.6，与去年同期持平，但比7月下降0.4点，已经连续5个月回落，在散点疫情的冲击下，中小企业的恢复速度在放缓。近期，央行进一步加大了对中小企业政策支持力度，9-12月将新增3000亿元支小再贷款额度，发放对象主要是小微企业，发放贷款的平均利率在5.5%左右。这将有效降低中小企业的融资难度和融资成本。此外发布会上，工信部还给出了支持中小微企业的具体部署，尤其是引导企业专精特新发展，通过建立创新型中小企业——专精特新中小企业——专精特新“小巨人”企业梯度培育体系，形成一批掌握独门绝技的“单打冠军”或者是“配套专家”。到2025年有望培育1万家“专精特新”小巨人企业，1000家制造业单项冠军，这将是我国2025-2035年新经济的龙头。我们建议重点关注高端芯片、关键基础软件等领域的研发突破和迭代应用，工业互联网、人工智能、区块链的创新能力和量子信息、先进计算、未来网络前沿技术布局等重点领域。

统筹兼顾远近结合，推进中部地区高质量发展。《中共中央 国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》于近日印发，国家发展改革委副主任和中部五省（山西、安徽、江西、湖南、湖北）的领导9月13日参加了“中部地区高质量发展新闻发布会”，介绍各省发展情况、区域协调状况并回答记者提问。发布会以统筹兼顾、远近结合为原则，按照2025年和2035年两个时间节点分别提出目标：到2025年，中部地区质量变革、效率变革、动力变革取得突破性进展，综合实力、内生动力和竞争力进一步增强，这有利于检验中部地区高质量发展的阶段性成果；到2035年，中部地区基本实现社会主义现代化，共同富裕取得更为明显的实质性进展。这与党的十九大提出的“两步走”战略、我国基本实现现代化的时间节点相呼应。同时，在创新、协调、绿色、开放、共享等发展领域分别提出了量化指标，与定性指标一同构成了目标体系。“十三五”时期，中部地区经济年均增长达到8.6%，增速居东部、中部、西部、东北四大板块之首，2020年，中部地区以占全国10.7%的国土面积承载了全国25.8%的人口、贡献了全国22%的地区生产总值。今年上半年，中部地区经济总量达到11.8万亿元，按可比价格计算，同比增长14.7%，超过全国平均增速2个百分点，连续2个季度领跑四大板块。围绕中部地区高质量发展的目标，部署了五个方面的重点任务：构建以先进制造业为支撑的现代产业体系、增强城乡区域发展协同性、坚持绿色发展、推进内陆高水平开放、坚持共享发展。从自然资源优势、区位优势和产业优势来看，中部地区被定位为粮食生产基地、能源原材料基地和现代装备制造及高技术产业基地和综合交通运输枢纽，与此相关的上下游产业链都将在本轮中部高质量发展中受益。

七城发布房价“限跌令”，逆向调控稳楼市。近日，株洲、江阴、菏泽、岳阳、昆明、沈阳、唐山7城通过约谈房企或出台政策等方式限制房企降价或公布房价“限跌令”。株洲对有恶意降价行为的企业项目负责人进行了约谈，并计入企业信用不良记录；江阴市发布了《关于进一步促进房地产市场健康稳定发展若干事项的通知》。值得注意的是，限跌限的是恶意降价行为，严控恶意降价不代表政府不允许房价下跌，而是不允许借降价来干扰市场秩序。房企恶意降价行为除了对市场正常交易的干扰外，也会对政府性基金收入的预期产生影响。但在降价行为背后，资金回笼慢，债务压力大是各房企面对的困境。现阶段各房企资金主要靠销售回款，在持续的强调控政策下，房价不会再快速上行的预期已经形成，从需求端来看住宅成交量7、8月连续回落，8月总成交11009万平方米，环比-4.4%。从投资端来看，8月房地产投资同比0.27%，较7月继续放缓，虽然累计增速仍在10%以上，但下行趋势已经确认。房企的债务压力不容忽视，数据显示，今年房企到期债务规模达到1.2万亿，月均超过1000亿，还面临着“三道红线”的监管。从调控角度来看，“限跌令”与较为普遍的“限涨”遵从的是相同逻辑，都是在“房住不炒”基调下的“稳房价、稳地价、稳预期”。从量跌到价跌的过程中，确保不发生系统性风险，可能会是房价下行压力较大的地区未来一段时间内的施策重点。

央行等量续作MLF，降息预期进一步回落。9月15日，央行发布公告，为维护银行体系流动性合理充裕，当日开展6000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，中标利率为2.95%，连续18个月保持这一水平。9月MLF到期量6000亿元，因此本月MLF为平价等量续做。目前央行在价格型调控框架下，更多的是参考货币市场利率走势来判断市场流动性的合理性，以及投放规模。9月份以来，货币市场利率整体运行平稳，DR007、R007等货币市场关键利率品种一直在7天期逆回购利率附近稳定运行，这意味着市场流动性供求稳定，不存在明显的流动性需求压力。因此央行等额续做MLF有助于弥补可能出现的流动性缺口，这符合市场预期。8月，M2同比增长8.2%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和2.2个百分点；人民币贷款增加1.22万亿元，比上年同期少增631亿元；社会融资规模增量为2.96万亿元，比上年同期少6295亿元，整体依然偏弱。本次，央行对MLF实施等量续做，体现了政策面支持银行中长期流动性适度宽松，短期内有利于带动信贷、社融增速等主要金融数据触底回升，体现出近期稳健的货币政策基调不变，市场对四季度降准降息的预期也有所减弱。

8月审批核准项目额创年内高点，四季度关注三大投资方向。9月16日，国家发改委召开新闻发布会，介绍宏观经济形势情况，就发电量、固定资产投资、宏观经济调控和促进新消费等问题做出了说明，并对进一步的推进部署做了介绍。1-8月份，全国规模以上工业发电量同比增长11.3%，两年平均增长5.7%。随着双碳目标的提出，能源行业绿色转型加快，8月除水电外，火电、核电、风电和太阳能发电均同比增长，但火电同比增速最小。**固定资产投资方面**，8月，国家发改委共审批核准固定资产投资项目11个，总投资1006亿元，是今年以来的单月最高额，主要集中在交通、能源等领域。此前，刘鹤副总理提出“适度超前进行基础设施”，本次发布会提出要在“十四五”规划纲要102项重大工程项目的牵引带动作用，加快已下达中央预算内投资计划的执行进度，加大项目建设推进力度，上半年地方债发行进度较慢，**四季度加快地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量，预计投资将有所加速，绿色经济、新基建、基本民生项目将成为重点投资方向。****新消费方面**，促进线上线下消费双向融合。1-8月，全国网上零售额81227亿元，同比增长19.7%，其中实物商品网上零售额66340亿元，同比增长15.9%，占社会消费品零售总额的比重为23.6%。新型消费已成为进博会、服贸会、广交会、消博会等国家重大平台的重要载体。**宏观经济跨周期调节方面**，统筹做好今明两年以及今年三四季度政策

设计和衔接，落实好新增 3000 亿元支小再贷款额度政策，助力中小企业和困难行业恢复发展。政策在解决当前经济结构性问题的同时，主要目标是夯实经济稳定恢复的基础，防止出现大的波动。

1.2 海外：供需失衡原油上涨，美英通胀压力仍高

资产：供需失衡和自然灾害，美欧原油、天然气等价格上涨。8月末和9月初，飓风“艾达”对石油生产和炼油设施造成了严重破坏，当地时间9月13日，“尼古拉斯”在德克萨斯州南部海岸附近海域以每小时70英里的速度向北移动，可能会在登陆前演变成飓风，那么也将威胁美国墨西哥湾沿岸能源设施，影响美国德克萨斯州的产量。供给端受到影响，9月15日，NYMEX原油期货上涨3.09%至72.64美元/桶；ICE布伦特原油期货上涨2.58%至75.50美元/桶。美国石油协会(API)数据显示，美国原油库存降幅大于预期，且市场预期随着新冠疫苗推广扩大，原油需求将逐步复苏，为应对原油供应不足的问题，美国计划启动战略石油储备。除美国外，欧洲供需失衡导致天然气期货价格已创出历史新高，且看不到涨势有暂缓迹象，荷兰、英国天然气价格均创历史新高。受近几个月的高气压影响，欧洲大陆和英国的风力发电机出现运行缓慢的现象。据统计，今年9月份，英国的电价就已上涨一倍，与去年同期相比暴涨700%。从上周开始，欧洲的风速下降，以致英国的电价激增至285英镑/兆瓦时，创该国22年（自1999年起）以来最高纪录。随着整个欧洲的天然气和电力价格达到历史新高，英国小型能源供应商已经开始倒闭。不仅如此，由于冬季许多英国居民将依靠燃料取暖，一些英国能源公司宣布将在冬季来临之前提高价格，以应对飙升的天然气价格。成本上涨最终将转嫁在下游厂商或消费者身上。眼下，世界范围内天然气价格暴涨的经济后果正在显现，或将对通胀造成压力。

美国：最新加税方案公布，多项增税力度不及拜登提案。当地时间9月13日，美国众议院民主党公布最新加税方案，该计划要求最高企业和个人税率分别为：26.5%和39.6%，包括对500万美元以上的个人征收3%的附加税和25%的资本利得税。预计新的加税方案筹集逾2万亿美元资金，远不及拜登政府的3.5万亿美元支出计划，且最高企业税率低于拜登寻求的28%，资本利得税最高税率远低于拜登提议的39.6%。由于该项法案的在民主党内部存在分歧，未来在国会通过可能会有变化，加税规模可能会进一步缩小。加税的影响或有四个方面：其一，公司所得税的提升侵蚀企业盈利环境，企业经营难度的加大或将导致部分公司把业务迁出美国本地，不利于美国就业稳定；其二，对美股而言，资本利得税的上调可能会导致股票被抛售；其三，对于富人加税，并且通过高达3.5亿美元的财政支出计划再分配财产给低收入人群，这一行为可以有效提升美国居民可支配收入，拉动居民消费，中短期内对富人加税或从消费层面带动美国GDP增速的走高；其四，增税将为基建项目提供资金支持，或对美国的GDP增速带来明显的正向拉动效应。目前，美国联邦政府的债务已经达到了28.6万亿美元，限制了政策空间，对经济的发展带来了压力。美国财政部长耶伦多次强调，如果不能及时解决债务上限问题，美国很可能面临违约风险。我们认为，随着Delta疫情对经济活动影响的边际减弱，供给端的生产会加快修复，在刺激政策下，美国的制造业和基础设施建设会有所增长，但在通胀压力和政府债务的约束下，美联储货币政策正常化可能会使收益率曲线趋于平坦。

美国：CPI压力不减，或对美联储政策产生影响。8月CPI同比上涨5.3%，连续第四个月同比增长超过5%，8月CPI环比上涨0.3%，不及市场预期的0.4%，较前值0.5%有所回落；8月核心CPI同比上涨4.0%，略不及预期，环比有所下跌，核心CPI环比

上涨 0.1%，不及市场预期的 0.3%，创今年 2 月以来新低。分项方面，新车指数 8 月继续上涨，继 7 月份上涨 1.7% 后 8 月上涨 1.2%；8 月份娱乐指数上涨 0.5%，前值为上涨 0.6%；8 月家居用品和运营指数上涨 1.3%；住房指数上升 0.2%，其中租金和业主等价租金指数均上涨 0.3%，而离家住宿指数下降 2.9%；二手车和卡车指数下降了 1.5%，结束了连续 5 个月的增长；航空公司票价指数大幅下跌 9.1%；8 月车险指数下降 2.8%，降幅与 7 月持平。8 月 CPI 数据似乎暗示美国通胀或已见顶，之前上涨比较多的分项出现回落，但值得注意的是 8 月 PPI 同比上涨 8.3%，创 2010 年以来最大增幅，美国很多产品来自进口，全球物价和大宗商品上涨，对美国通胀形成压力。我们认为本月核心 CPI 增速回落主要受到疫情影响，但仍处于高位，且供需缺口逻辑仍在，中长期通胀压力不减，可能也在一定程度上支持美联储开始缩减购债规模的操作。

日本：政府下调经济评估，经济形势依然严峻。9 月 16 日，日本政府四个月来首次下调经济评估，因新冠病例激增，破坏了制造业供应链并打击了消费者信心。日本经济在 2020 年第一季度因全球贸易崩溃而受到巨大打击后，尚未恢复到大流行前的水平。在日本内阁 9 月 16 日批准的一份月度评估中，政府指出国内和海外的疫情形势是该国经济复苏的明显下行风险。在关键的经济要素中，当局 17 个月来首次下调了对生产的看法，四个月来首次下调了民间消费。由于最新一波疫情使得各地的工厂停工，9 月份日本制造商的信心下降到了五个月的低点；日本各车企因半导体不足以及东南亚新冠疫情导致零部件采购困难而纷纷减产，人们担忧此举会拖累经济。日本大发工业表示，8-9 月国内 4 家工厂的停工时间增至 3-23 天。丰田汽车将 9 月的全球生产较最初计划减少了约一半，10 月也下调为减产 4 成。这表明，日本经济复苏步伐走缓，复苏态势仍疲软，如果零部件供应链混乱持续，日本各车企难以弥补减产的部分，那么三季度日本实际国内生产总值换算成年率将被环比压低，日本三季度或将时隔一个季度呈现负增长。目前日本决策者面临着经济复苏的压力，虽然经济学家将第三季度经济产出预估下调至小幅增长，但日本的下一任首相，将肩负着在大选之前让日本经济走上更快复苏轨道的重任，而日本央行货币政策不大可能因为新首相上台而出现转变，预计将继续保持宽松，从而令日元承压，投资者需对此保持关注。

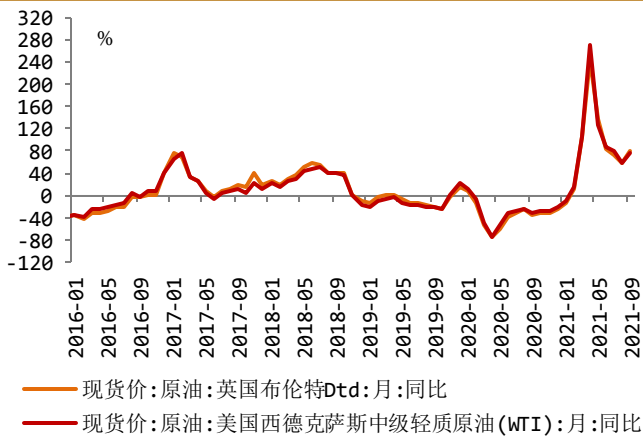
英国：通胀创逾 9 年来新高，明年加息预期升高。当地时间 9 月 15 日，英国国家统计局公布数据显示，英国 8 月 CPI 同比上涨 3.2%，创下 9 年来最高涨幅，且在一个月之内，英国通胀率就上升了 1.2 个百分点（从 7 月的 2% 升至 8 月的 3.2%），创下自 1997 年有详细记录以来的最大增幅。英国市场在 CPI 数据公布后立刻做出了反应，英镑兑美元短线上涨逾 20 点，英国 10 年期国债收益率亦上涨逾 1 个基点至 0.759%，英国股市则在开盘后一度承压，富时 100 指数最新报 7029 点。英国国家统计局表示，通胀的增长可能是暂时的。CPI 最大的上涨压力来自酒店和餐厅的价格，去年英国政府的“外出就餐”计划导致整个行业的价格出现大幅下降，这使今年的 CPI 数据受到了严重影响。需要注意的是，随着经济复苏，英国就业总人数已升至疫情前水平，英国雇主 8 月增加了创纪录的 24.1 万名员工，使总就业人数略高于去年英国首次进入防疫封锁之前的水平，失业率小幅下降至 4.6%，虽然失业率下降，但英国其实正面临史无前例的“用工荒”。英国招聘与就业联合会（REC）表示，受疫情影响，员工不愿变换岗位，加上欧盟工人减少，都是造成人员短缺的原因。在缺人的大背景下，新到岗长期员工薪资增速为历来最快，临时员工薪资上涨为第二快，这些因素都助长了通胀飙升。在通胀数据“爆表”后，市场现在预计英国央行明年会加息两次，把基准利率从目前的 0.1% 上调至 0.5%：英国央行可能在 2022 年 5 月份加息 15 个基点，到 2022 年 12 月再加息 25 个基点。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油现货价格周环比上升，铁矿石周环比下降，阴极铜周环比微升

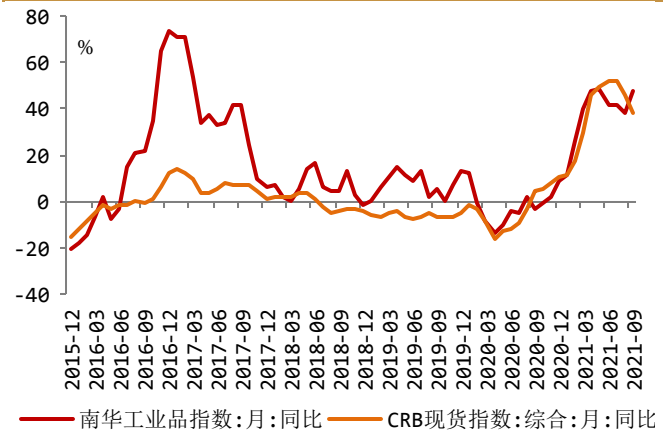
截至9月16日，本周英国布伦特原油现货均价上升2.28%至74.02美元/桶，WTI原油现货均价为71.53美元/桶，上升3.84%；截至9月16日，9月英国布伦特原油现货均价同比上涨78.51%，WTI原油现货均价同比上涨76.39%，受海外疫情、飓风天气等影响，同比增速较8月上升20.77和16.72个百分点。铁矿石价格周环比下降，阴极铜价格周环比上升，截至9月16日，铁矿石期货结算价周环比下降5.56%至702.25元/吨，阴极铜期货结算价为70397.50元/吨，周环比上升1.68%；截至9月16日，本周南华工业品价格指数均值为3314.00点，环比上升0.27%，截至9月15日，本周CRB现货综合指数均值555.96，周环比微升0.23%。

图1：原油现货价格同比增速9月回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：南华工业品指数同比上升、CRB现货指数同比回落

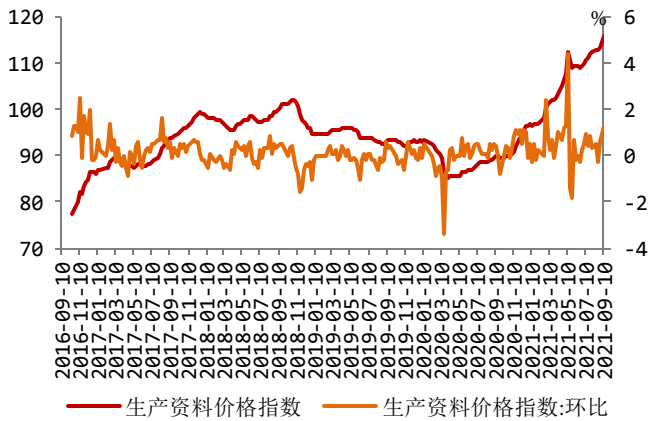


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升，主要工业原材料价格上涨

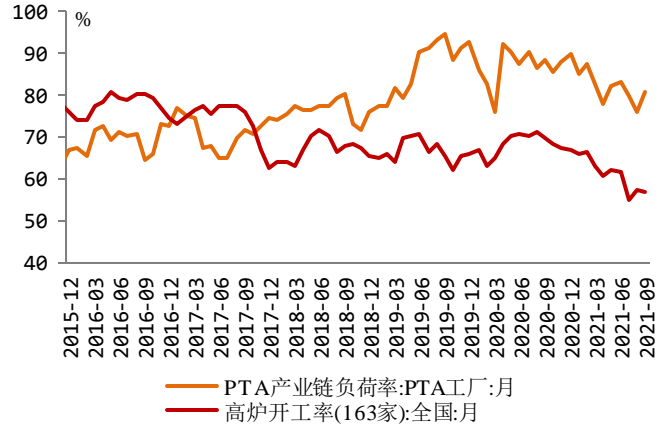
截至9月10日，生产资料价格指数较上周上升1.30%至115.80；截至9月16日，9月PTA产业链负荷率均值为80.77%，较8月均值上升4.73个百分点；截至9月10日，本周全国高炉开工率为56.63%，较上周下降0.14个百分点，截至9月16日，9月全国高炉开工率为56.56%，较8月下降0.76个百分点；截至9月16日，螺纹钢价格周环比上升2.70%至5578.25元/吨，9月螺纹钢均价为5453.08元/吨，月环比上升2.48%，同比上涨43.23%；截至9月16日，本周水泥价格指数均值为162.95，周环比上升5.46%，从均值来看，9月水泥价格指数月环比上升7.59%，同比上升9.11%；本周动力煤月均期货结算均价为1229.00元/吨，周环比上升11.59%，9月动力煤期货价格月环比大幅回升18.47%，同比上升94.90%。

图 3：生产资料价格指数回升



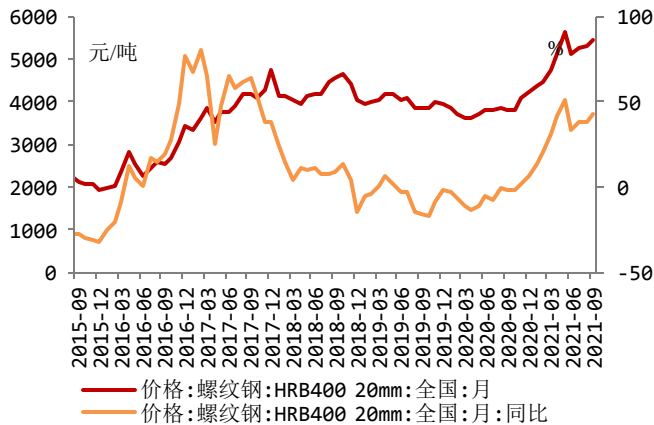
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升



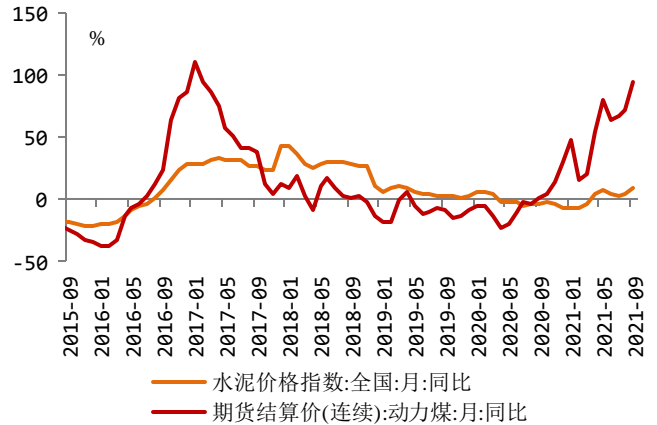
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价同比回升



数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比上涨，汽车零售表现偏弱

截至 9 月 15 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 11.92%，按均值计，9 月环比下降 1.99%，月同比下降 31.78%，一、二、三线城市 9 月同比增速分别为 -39.74%、-11.24%

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26726

