

| 证券研究报告 |

供给收缩加码

——实体经济政策图谱2021年第10期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年9月20日

结论：供给收缩加码

- 8月多数经济指标均有走低，而从中观高频数据来看，9月情况也难言乐观：一方面，终端需求仍处低位，35城地产销量增速降幅扩大，而乘联会乘用车批发和销量增速走势分化，需求改善态势并不巩固；另一方面，工业生产再度转紧，钢企钢材产量增速降幅仍在扩大，汽车、钢铁等主要行业开工率也明显偏弱。
- 临近年底，多省市年度能耗双控目标完成情况仍不理想，而限产、限电等供给收缩措施仍在加码，这也使得部分工业原材料价格居高不下，甚至还有跳升迹象。例如9月中旬多地限电程度加重，使得水泥供应有所短缺，水泥企业库容比短期显著下滑，价格随之大幅上行。此外，像钢铁行业钢企钢材产量增速降幅仍在扩大，钢价也得以维持高位震荡。我们预计，上下游利润分化的矛盾或将更为突出。

各行业量价速览

收入	量	降	降	升	降		降	升	降		降	降	降	降	降	降	降
	价		分化	升	分化	升	降	升	分化	升	降	降	降	降	降	降	降
行业		电力	交运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	休闲服务	食品饮料	零售	纺服	家电	乘用车	房地产
		基础设施		生产制造							消费服务						

来源: WIND, 中泰证券研究所

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
国常会	通过“十四五”全民医疗保障规划、《地下水管理条例（草案）》	1) 审议通过“十四五”全民医疗保障规划 ，部署健全医保制度体系，更好满足群众就医用药需求。推进医保与医药协同改革。继续实施药品、高值医用耗材集中带量采购。将临床价值高、患者获益明显的药品纳入医保支付范围。 2) 会议通过《地下水管理条例（草案）》，强化地下水资源节约与保护。
商务部	《进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知》	1) 促进新车消费 。加快推动汽车由购买管理向使用管理转变，破除制约汽车购买使用障碍。支持新能源汽车加快发展，会同相关部门深入开展 新能源汽车下乡活动 。 2) 扩大二手车消费 。加快推进二手车异地交易登记跨省通办。支持符合条件的企业开展二手车出口业务，有序扩大二手车出口规模。 3) 促进家电家具家装消费 。加快健全废旧家电回收处理体系，促进家电更新消费；引导消费者及时更换超过安全使用年限的老旧家电；鼓励居民小区利用闲置房屋设置周转住房、家电家具临时存放场所，方便家装。 4) 提振餐饮消费 。
生态环境部	就重点区域2021—2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案征求意见	对“两高”项目实行清单管理； 严禁新增钢铁冶炼产能，严格环境准入，除搬迁、产能置换外，不得审批新增产能项目 。新建钢铁项目投运前，用于置换的产能需同步退出。切实抓好钢铁行业采暖季期间错峰生产工作。进一步扩大采暖期谷段用电电价下浮比例，鼓励各地结合实际对限制类、淘汰类企业及满足超低排放要求的工业企业 实施差别化电价政策 。
发改委	《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	坚决管控高耗能高排放项目 。各地要建立“两高”项目清单。对新增能耗5万吨标准煤及以上的“两高”项目，发改委会同有关部门加强窗口指导；对新增能耗5万吨标准煤以下的“两高”项目，各地根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关。对不符合要求的“两高”项目，各地要严把节能审查、环评审批等准入关，金融机构不得提供信贷支持。 推行用能指标市场化交易 ，推动能源要素向优质项目、企业、产业及经济发展条件好的地区流动和集聚。
央行外管局	关于银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的规定（征求意见稿）	进一步拓展境内银行境外人民币贷款业务范围 。允许境内银行在经批准的业务范围内对境外企业直接开展境外人民币贷款业务，境外贷款主体不再局限于“走出去”项目。贷款提供方式上，允许境内银行根据办理境外贷款需要，向境外银行融出一年期以上中长期资金，便于境内银行与境外银行合作开展贷前调查和贷后管理。 对境内银行境外贷款相关的跨境资金流动实施宏观审慎管理 。设置境外贷款余额上限，通过调整境外贷款杠杆率和宏观审慎调节参数实现跨境资金流动逆周期管理。

来源：央视新闻、商务部、生态环境部、发改委、央行，中泰证券研究所

消费服务

房地产：8月70城房价同环比续降，9月上中旬35城地产销量增速降幅扩大。

乘用车：9月前12天乘用车批零销量增速一降一升，本周开工率低位回升。

家电：8月限额以上家电零售增速转负，三大白电出口涨少跌多。

纺服：8月限额以上纺服零售增速下行，价格保持高位运行。

零售：8月社消零售增速大幅走弱，各品类增速多数回落。

食品饮料：限额以上零售增速继续下行，酒类产量增速涨多跌少。

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回落，疫情叠加假期结束。

生产制造

化工：本周PTA产业链价格有涨有平，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价、毛利分化，钢材产量增速下行，库存双双去化。

水泥：本周全国水泥均价大幅上涨，企业库容比有所回落。

玻璃：本周建筑用白玻均价续降，库存天数继续回升。

原油：本周原油价格回升，CRB指数上行，美元指数走强。

有色：本周LME铜、铝价格上行，铜、铝库存双双回升。

煤炭：本周煤炭价格大幅上行，秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

交运：本周BDI指数升、CCFI指数降，港口集装箱吞吐量增速回落。

电力：8月发电量同比增速下行，工业生产延续放缓。

指标

数据表现

解读

需求 8月全国地产销量增速降幅扩大至-15.6%，
9月上中旬35城地产销量增速降幅扩大至-20%。

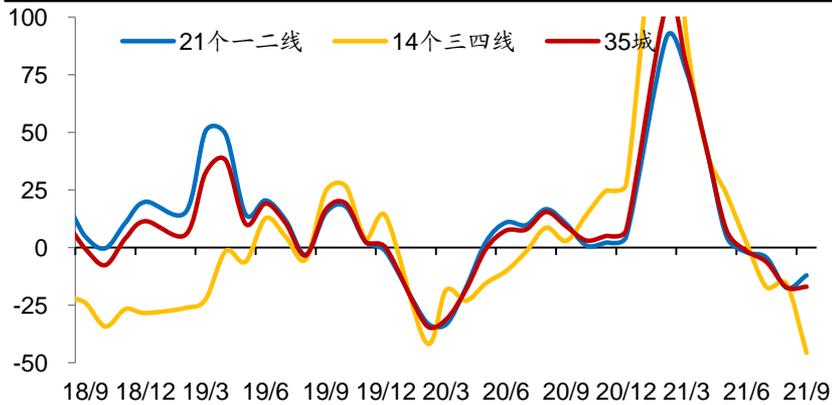
价格 8月70城房价同比降至3.7%，环比降至0.2%。

土地成交 8月全国土地购置面积增速由正转负至-13.9%，
上周百城土地成交面积同比增速降幅收窄，溢价率回落。

库存 8月全国商品房待售面积同比增速升至1.1%，
上周十大城市商品房库销比升至43.9周。

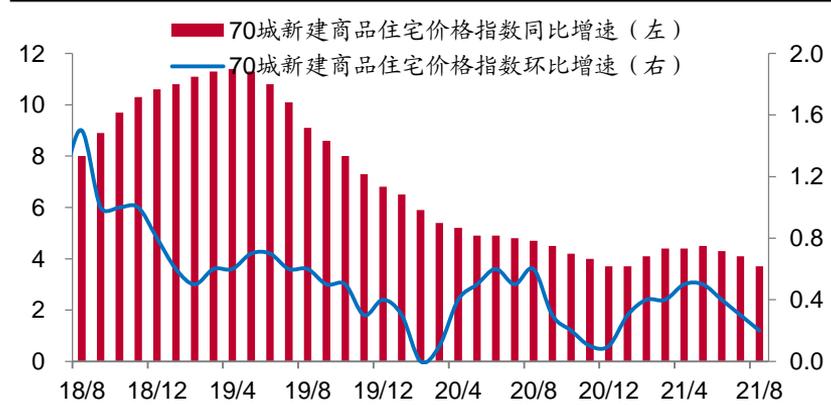
8月地产销售量缩价跌态势持续，全国商品房销量增速降幅扩大，70城房价同比和环比增速也再度下滑。9月上中旬35城地产销量增速降幅扩大，主要受到三四线城市销量走低的拖累。销售疲弱带动库存回补，上周十大城市商品房库销比略升，高于去年同期水平。8月全国土地购置面积增速转负，而上周土地市场量升价跌，百城土地成交面积同比增速降幅收窄，而成交溢价率有所回落。

35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

70城新建商品住宅价格指数同比及环比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

8月限额以上汽车类零售额增速降幅扩大至-7.4%，
9月前12天乘联会乘用车零售销量增速升至-9%，
批发销量增速降幅扩大至-36%。

生产

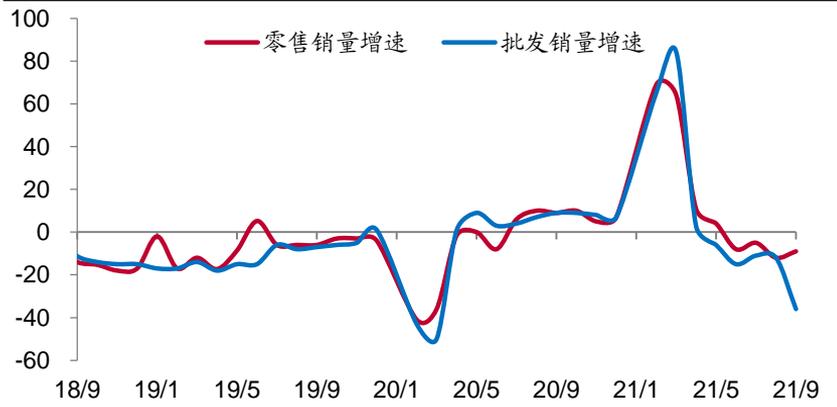
8月全国汽车产量同比增速降幅扩大至-19.1%，
本周半钢胎开工率回升至52.7%。

库存

8月汽车经销商库存系数降至1.37。

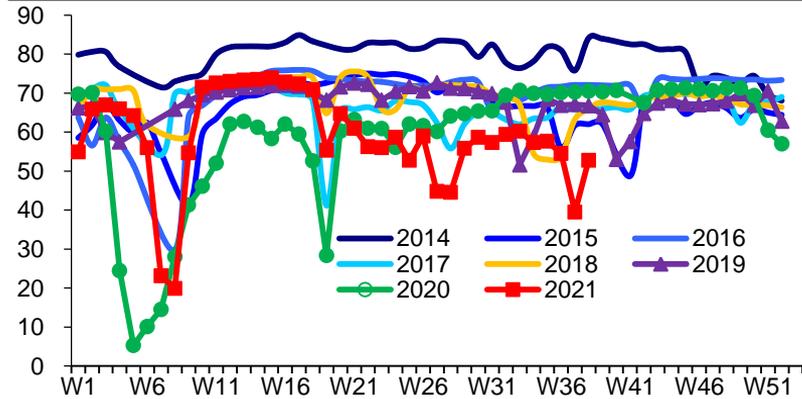
8月各口径汽车产销量增速降幅均有扩大，其中限额以上汽车类零售额增速显著走弱。9月前12天乘联会乘用车批发销量增速降幅显著扩大，而零售销量增速降幅有所收窄，需求改善的态势仍不明朗。本周半钢胎开工有所回升，但仍处于历年同期新低，供给端依然偏弱。工信部表示将积极扶持芯片制造企业加快提升供给能力，加快替代方案投入运行使用，保障汽车行业稳定运行。

乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

历年各周半轮胎开工率 (%)

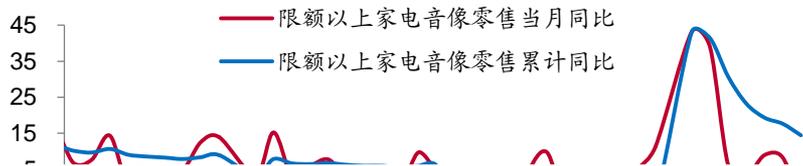


来源：WIND，中泰证券研究所

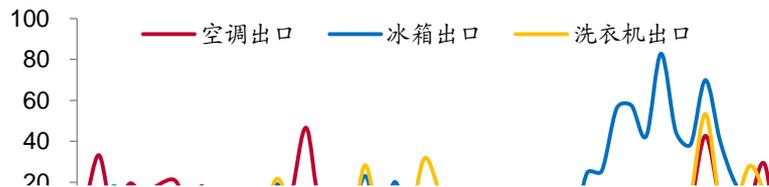
家电：8月限额以上家电零售增速转负，三大白电出口涨少跌多

指标	数据表现	解读
需求	8月限额以上家电音像类零售额增速降至-5%。 8月海关总署空调出口增速降幅收窄至-3.3%， 冰箱和洗衣机出口增速降幅分别扩大至-19.4%、-21.6%。	8月家电行业供需均有转弱，一方面，三大白电产量增速涨少跌多，仅空调产量增速有所回升；另一方面，限额以上家电音像类零售增速由正转负，而三大白电出口也是多有下滑，且均处负增长。行业需求下滑诚然有去年同期高基数的影响，不过很大程度上也受到疫情和地产销售走低的拖累。
生产	8月全国空调产量增速升至4.3%，冰箱和洗衣机产量增速分别降至-19%、-10%。	

限额以上家电音像类零售额同比增速 (%)



海关总署家电出口同比增速 (%)



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_26764

