

宏观定期

高频与政策半月观—当前政策的三重“困境”

海外疫情有所好转，国内福建再现局部散发式疫情；当前国内经济下行压力仍大，环保限产继续约束工业生产，后续经济、政策会怎么走？针对上述问题，我们对每半个月国内外高频数据和重大政策进行跟踪：1) 国内外疫苗与疫情，以及复工情况；2) 国内经济（高频）；3) 重要会议与政策。本期为近半月（2021.9.6--9.19）以来的数据跟踪。

一、疫苗与疫情：海外疫情好转，中国再现局部疫情；中国疫苗接种速度明显放缓

1. 疫苗：全球疫苗累计接种达 59.5 亿剂次，至少接种 1 剂次人数比例达 44.3%；接种速度方面，新兴市场国家快于发达国家，发达国家中欧洲快于美国。中国累计接种 21.8 亿剂次，至少接种 1 剂次人数比例约 75.8%；近半月日均接种 501.4 万剂次，前值为 1184 万剂次。

2. 疫情：海外新增确诊有所回落，近半月日均新增 53.7 万例，前值 63.7 万例；国内福建再现局部散发式疫情，近半月新增本土确诊 365 例，全国中高风险地区增至 25 个，均在福建省。

二、全球复工情况：交运、人员活动指数总体改善，美国经济修复延续放缓

1. 交通运输：航班数量环比小幅回升至疫前 86% 左右；欧洲交通拥堵指数基本恢复疫前水平。

2. 人员活动：欧美人员活动有所回升；亚洲活动指数继续分化，日本基本持平，越南略有改善。

3. 美国经济：WEI 指数小幅回落至 7.8%，显示美国经济修复延续放缓，就业数据边际改善。

三、流动性：整体合理充裕，央行重启 14 日逆回购维护季末流动性平稳

1. 货币市场：央行通过 OMO 净投放 100 亿元，时隔 7 个月央行重启逆回购，旨在维护季末流动性平稳；货币市场利率多数回升，R007 和 DR007 利差收窄 6.6bp，表明流动性相对充裕。

2. 债券市场：近半月利率债发行 13543 亿元，环比增加 5463 亿元，其中政策性金融债环比多发 4225 亿元；地方专项债发行 2870 亿元，累计发行 2.2 万亿。1Y、10Y 国债到期收益率分别为 2.390%、2.875%，分别环比上升 7.3bp、2.4bp；不同期限理财产品预期收益率均有所上行。

3. 汇率及海外市场：截至 9 月 17 日，美元指数收于 93.256，环比持平前值；美元兑人民币约 6.453，环比贬值 0.3%；10Y 美债收益率约为 1.37%，中美利差约 151bp，环比收窄 0.1bp。

四、国内经济：开工回落，价格续涨，环保限产仍是工业生产的主要约束

1. 上游：原材料价格延续分化：铁矿石价格续跌，有色、能源价格上涨。布伦特原油价格环比上涨 2.1%，飓风之后产能恢复慢于预期、美油库存超预期下降等是主要支撑；铁矿石环比下跌 10.9%，秋冬季多地钢厂限产趋严，需求预期不佳是主因；煤价环比大涨 14.1%，供需仍然偏紧；铜价总体震荡，近半月小幅上涨 0.9%，后续铜价走势仍有待进一步观察。

2. 中游：重点品种开工回落。近半月高炉、焦化企业开工率环比回落 1.2、7.8 个百分点，PTA 开工率环比持平。主要工业品价格明显上涨。钢价、水泥价格分别环比上涨 6.5%、7.0%，跟限产趋严、基建加速预期升温有关。出口运价分化。BDI 环比回落 2.3%，CCFI 环比上涨 2.2%。

3. 下游：商品房成交价格小幅上升，成交面积回落；土地市场偏冷。近半月商品房成交面积环比下降 8.2%，二手房价环比上涨 0.1%；100 城土地成交面积环比减少 24.5%，溢价率环比回落 54.5%。汽车生产回落，销售仍然偏弱。近半月半钢胎开工率回落 10 个百分点，可能跟缺芯等因素有关，近期有所反弹；9 月前两周乘用车日均销售 3.3 万辆，同比下降 10.1%。食品价格有所分化。近半月猪肉、蔬菜分别环比回落 3.5%、1.0%，水果价格环比上涨 1.7%。

五、国内重大政策：继续强化能耗双控，严格“双高”项目发展；完善绿色金融体系

1. 重要会议：国常会：扩大高值医用耗材集采范围，遏制药品、医用耗材价格虚高（9.15）；破除区域分割和地方保护，优化营商环境（9.8）；国务院：适度超前进行基础设施建设（9.6）。

2. 货币、财政政策：央行：时隔 7 个月重启 14 天逆回购（9.17）；央行：中国货币政策仍处常态化区间，空间仍大；今后几个月流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和波动（9.7）。

3. 行业与产业政策：扩大红筹企业试点，北交所开户门槛确定；采用市场方法稳定大宗价格

>金融监管：证监会：扩大红筹企业境内上市试点范围（9.17）；北交所：明确个人投资者开户门槛为“50 万元+24 个月”，机构投资者不设资金门槛（9.17）。

>产业政策：国务院：继续采用市场方法稳定大宗价格（9.16）；中办、国办：研究发展基于各类资源环境权益的融资工具（9.12）；发改委：强化能耗双控，严格控制“两高”项目发展（9.16）。

六、政策展望：稳增长、促改革、防风险、严监管的平衡是大考验，有三重“困境”

当前经济下行压力大，政策将稳中偏松，稳增长稳就业必要性明显提升，货币财政也会更加积极；同时，防风险、严监管仍将延续。而中长期看，以共同富裕为导向的各项改革、双碳战略仍是重中之重。具体到短期，我国政策有三重“困境”：1) 房地产和环保限产是否会松动？地产事关经济支撑和经济转型，环保限产事关上游价格高位和“双碳”。2) 我们持续提示今年是监管大年，要密切关注部分问题企业的处置，尤其是如何守住系统性风险底线、避免发生处置风险的风险。3) 年内将出台《促进共同富裕行动纲要》，处理好公平与效率的关系是关键。此外，继续提示关注，9 月 23 日美联储 FOMC 会议和中国央行可能的降准甚至降息。

风险提示：疫情演化、外部环境恶化、政策收紧等超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘安林

邮箱：liuanlin@gszq.com

相关研究

- 1、《高频与政策半月观：地产和限产，会放松吗？》
2021-09-05
- 2、《经济继续走弱，短期关注 3 个政策方向》
2021-09-15
- 3、《Taper 不会提前—2021 年杰克逊霍尔会议点评》
2021-08-28
- 4、《库存加快，关注双重挤压—7 月工业企业利润点评》
2021-08-27
- 5、《高频与政策半月观：经济承压，如何平衡稳增长、防风险、促改革？》2021-08-22



内容目录

疫苗与疫情：海外疫情好转，中国再现局部疫情；中国疫苗接种速度明显放缓	4
海外疫苗接种	4
国内疫苗接种	5
疫情	6
全球复工情况：交运、人员活动指数总体改善，美国经济修复延续放缓	7
交通运输	7
人员活动	7
美国经济	9
流动性：整体合理充裕，央行重启 14 日逆回购维护季末流动性平稳	9
货币市场	9
债券市场	10
汇率及海外市场	11
国内经济：开工回落，价格续涨，环保限产仍是工业生产的主要约束	12
上游	12
中游	12
下游	13
国内重大政策：继续强化能耗双控，严格“双高”项目发展，完善绿色金融体系	14
重要会议	14
货币、财政政策	15
行业政策：扩大红筹企业试点范围，北交所开户门槛确定；多措并举，采用市场方法稳定大宗价格	16
金融监管	16
产业政策	16
风险提示	17

图表目录

图表 1：世界主要国家疫苗接种总剂数	4
图表 2：世界主要国家每日接种增速	4
图表 3：世界主要国家（除中国）至少接种 1 剂比例	4
图表 4：世界主要国家（除中国）完成接种比例	4
图表 5：当前广泛应用的 12 种疫苗梳理	5
图表 6：每百人疫苗接种达到 150.5 剂次	6
图表 7：我国新冠疫苗每日接种明显放缓	6
图表 8：全球新冠新增确诊病例数量：全球疫情有所下降	6
图表 9：交通运输—商业航班数量：环比略有回升	7
图表 10：交通运输—拥堵指数：欧洲基本回到正常水平，美国约 8 成左右	7
图表 11：谷歌活动指数——美国整体持平前值	8
图表 12：谷歌活动指数——英国工作场所指数上升明显	8
图表 13：谷歌活动指数——德国明显回升	8
图表 14：谷歌活动指数——法国工作场所指数继续改善	8
图表 15：谷歌活动指数——日本整体持平前值	8
图表 16：谷歌活动指数——越南人员活动指数小幅回升	8
图表 17：美国周度经济指数小幅回落	9

图表 18: 美国当周初次申请失业金人数延续回落.....	9
图表 19: 近半月央行通过公开市场操作投放流动性 100 亿元.....	10
图表 20: 近半月货币市场利率环比小幅回升.....	10
图表 21: R007 与 DR007 利差小幅走阔.....	10
图表 22: 不同评级同业存单到期收益率均小幅回升.....	10
图表 23: 近半月来利率债明显上升.....	11
图表 24: 国债到期收益率小幅上行.....	11
图表 25: 银行理财产品预期年收益率均明显回落.....	11
图表 26: 美元指数环比持平, 美元兑人民币小幅贬值.....	12
图表 27: 中美利差环比小幅收窄.....	12
图表 28: 原材料价格: 原油、煤炭等能源价格继续上行.....	12
图表 29: 原材料价格: 铁矿石续跌, 铜价小幅上涨.....	12
图表 30: 工业生产: 重点品种开工分化.....	13
图表 31: 工业生产: 重卡销量同比增速降幅显著扩大.....	13
图表 32: 工业品价格: 主要工业品价格明显上涨.....	13
图表 33: 航线运价有所分化.....	13
图表 34: 地产销售: 商品房成交面积、土地成交面积均明显回落.....	14
图表 35: 地产价格: 二手房价环比小涨, 土地溢价率回落.....	14
图表 36: 汽车产销: 生产回落、销售仍然偏弱.....	14
图表 37: 食品价格: 均有所回落.....	14

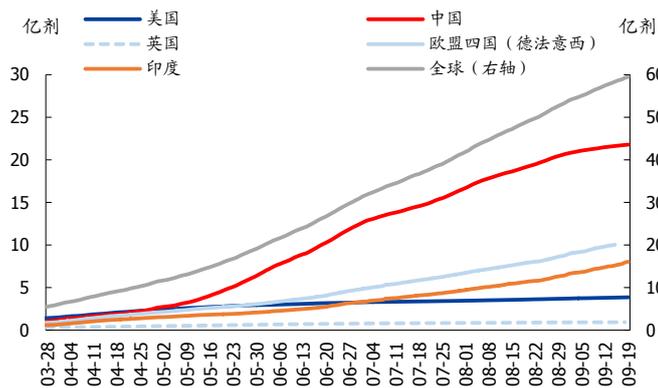
疫苗与疫情：海外疫情好转，中国再现局部疫情；中国疫苗接种速度明显放缓

海外疫苗接种

截至9月19日，全球疫苗累计接种59.5亿剂次。其中：美国接种3.9亿剂次，欧洲四国(德法意西)合计接种超过10.0亿剂次(数据截至9月15日)，印度接种8.0亿剂次；全球至少接种1剂次人数比例达到44.3%。接种速度看，新兴市场国家接种速度快于发达国家，发达国家中欧洲略快于美国。新兴市场国家中阿联酋、乌拉圭、智利接种比例较高，至少完成1剂接种人数比例分别为91.0%、78.0%和76.4%，前值分别为87.8%、76.8%、75.1%；美国至少完成1剂接种的人数比例约63.0%，前值为61.5%；欧洲德法意英至少完成1剂接种人数比例分别为66.6%、73.6%、73.3%和71.2%，前值分别为65.4%、72.6%、71.6%、70.8%。

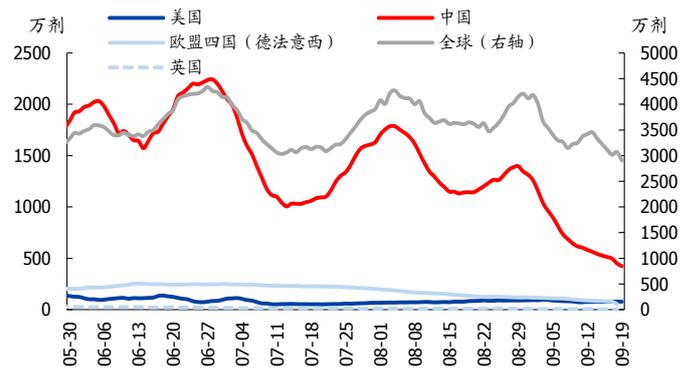
全球已通过临床三期的疫苗33种，广泛使用12种。根据《纽约时报》，伊朗机构 Razi Vaccine and Serum Research Institute 研发的疫苗已进入临床三期测试中，澳大利亚疫苗 EnGeneC、俄罗斯疫苗 BIOCAD 已进入临床一期测试。

图表 1: 世界主要国家疫苗接种总剂数



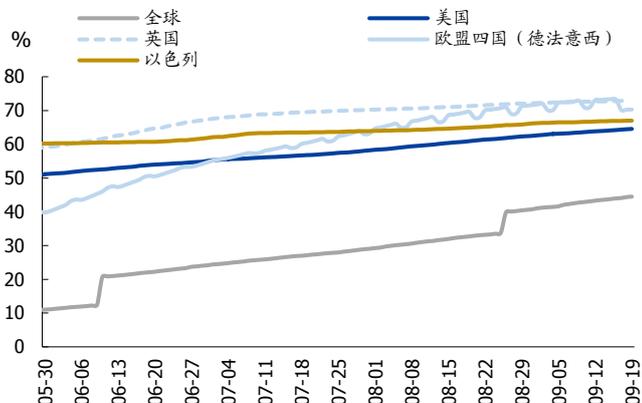
资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

图表 2: 世界主要国家每日接种增速



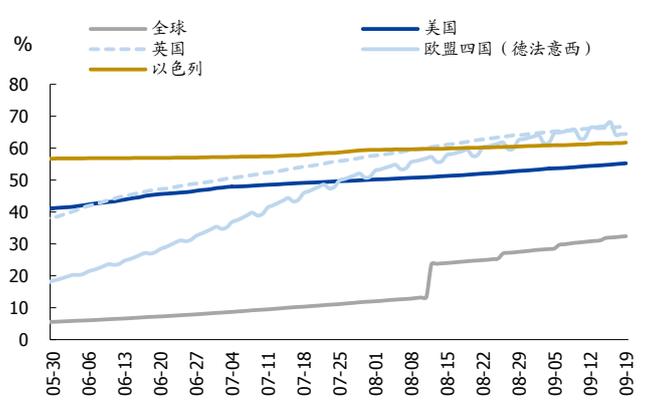
资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所

图表 3: 世界主要国家 (除中国) 至少接种 1 剂比例



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所 (注: 6月10日后全球数据统计口径可能有变化; 欧洲由于统计原因, 单日数据存在波动)

图表 4: 世界主要国家 (除中国) 完成接种比例



资料来源: Our World in Data, 国盛证券研究所 (注: 6月10日之后全球数据统计口径可能有变化; 欧洲由于统计原因, 单日数据存在波动)

图表 5: 当前广泛应用的 12 种疫苗梳理

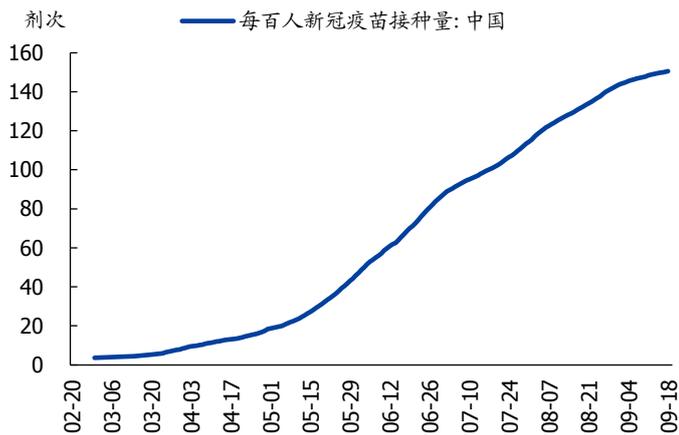
疫苗名称	疫苗类型	使用国家/地区	接种剂量、相隔时间	储藏温度	有效率
美、德辉瑞-BioNTech	mRNA 疫苗	美国、加拿大、欧洲、新加坡、巴西、中国香港、墨西哥、菲律宾、瑞士、WHO 等	2 剂、3 周	-25°C~-15°C	91%
美国 Moderna	mRNA 疫苗	瑞士、美国、英国、加拿大、欧盟、以色列、新加坡、WHO 等	2 剂、4 周	-20°C	90%+
中国国药(北京所)	灭活疫苗	中国大陆、阿联酋、阿根廷、埃及、伊朗、WHO 等	2 剂、3 周	2~8°C	78.10%
中国科兴	灭活疫苗	中国大陆、印尼、土耳其、塞尔维亚、乌克兰、泰国、中国香港等	2 剂、2 周	2~8°C	巴西 50.4% 土耳其 91.3%
英国、瑞典牛津-阿斯利康	腺病毒载体疫苗	巴西、加拿大、智利、韩国、墨西哥、沙特、南非等，丹麦暂停接种	2 剂、N/a	6 个月低温储藏	76%
俄罗斯卫星-V	腺病毒载体疫苗	俄罗斯、白俄罗斯、阿根廷、东欧、阿联酋等	2 剂、3 周	2~8°C	91.6%
中国军科研究所-康希诺生物	腺病毒载体疫苗	中国军用特需药品批件、墨西哥、巴基斯坦	1 剂、N/a	低温储藏	65.3%
美国强生制药	腺病毒载体疫苗	美国、加拿大、欧盟、巴西、南非、韩国、WHO 等，丹麦、芬兰暂停接种	1 剂、N/a	2~8°C 储藏 6 个月	美国 72% 巴西 68% 南非 64%
中国国药(武汉所)	灭活疫苗	中国大陆、阿联酋	--	--	72.8%
印度 Bharat Biotech	灭活疫苗	印度、伊朗、毛里求斯、墨西哥、菲律宾等	2 剂、4 周	1 周室温储藏	78%
俄罗斯 EpiVacCorona	蛋白质疫苗	土库曼斯坦、俄罗斯	2 剂、3 周	可存 2 年	--
印度 Zydus Cadila	DNA 疫苗	印度	3 剂、4 周	3 个月室温储藏	66.6%

资料来源: 纽约时报, 国盛证券研究所

国内疫苗接种

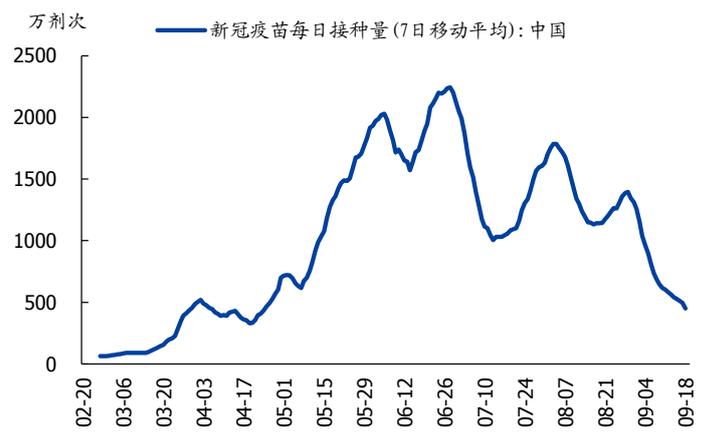
截至 9 月 19 日, 我国疫苗累计接种 21.8 亿剂次, 至少接种 1 剂次人数比例约 75.8%; 但接种速度明显放缓, 近半月日均接种 501.4 万剂次, 前值为 1184 万剂次。继续提示: 第一、即使实现群体免疫, 散发式疫情仍有可能反复, 比如本轮福建疫情; 第二、由于病毒不断变异, 疫苗保护率可能下降; 第三、疫情常态化防控背景下相关行业恢复仍然需要时间。

图表6: 每百人疫苗接种达到150.5剂次



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 我国新冠疫苗每日接种明显放缓



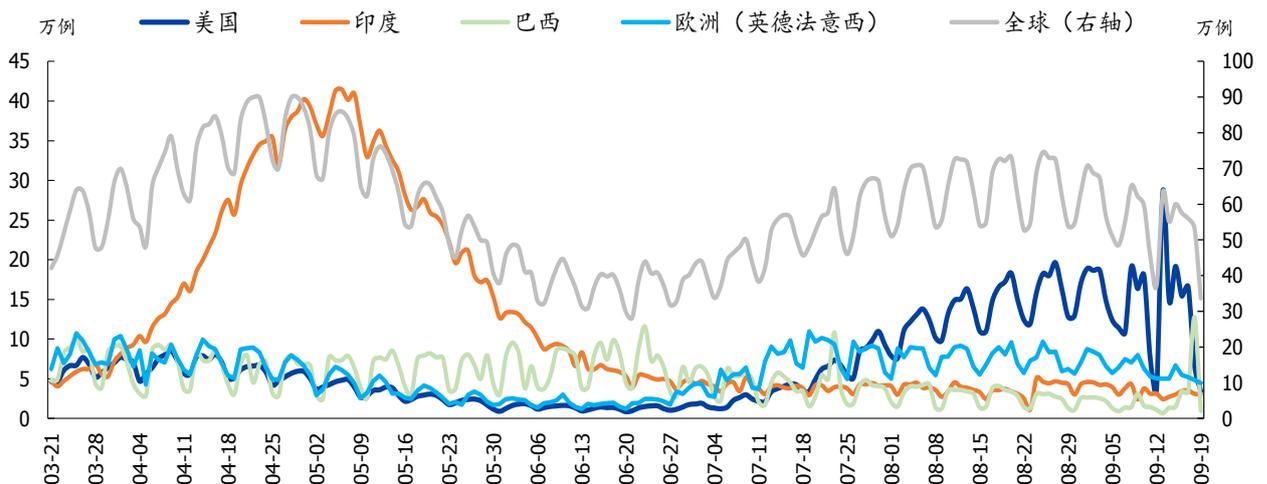
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

疫情

海外单日新增确诊有所回落。截至9月19日,全球累计确诊2.29亿例,总死亡人数超过455万。近半月全球日均新增确诊53.7万例,前值为63.7万例,环比下降15.7%。其中:美国日均新增确诊继续回落至13.7万例(前值为16.0万例);欧洲日均新增确诊继续回落至5.8万例(前值为7.4万例);巴西日均新增确诊小幅上升至2.5万例(前值为2.3万例);印度下降至3.2万例(前值为4.0万例)。

国内再现局部散发式疫情。近半月全国新增本土确诊病例365例,前值为13例,主因在于福建再现散发式疫情;截至9月19日,全国共有高风险地区4个,中风险地区21个,均在福建省。

图表8: 全球新冠新增确诊病例数量: 全球疫情有所下降



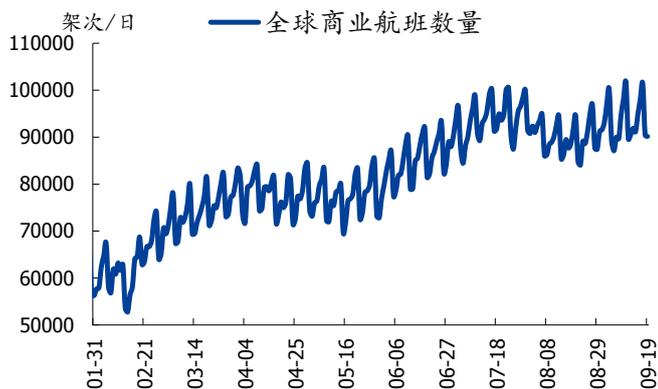
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

全球复工情况：交运、人员活动指数总体改善，美国经济修复延续放缓

交通运输

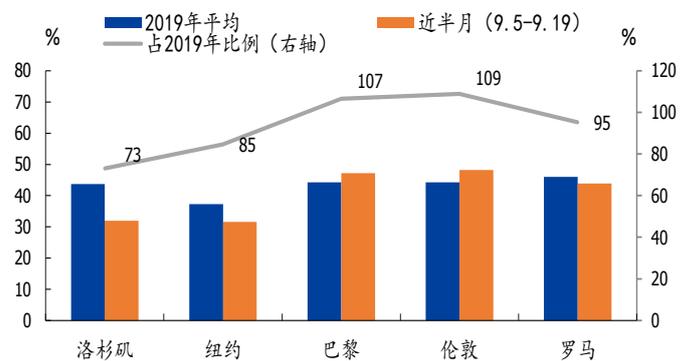
商业航班数量环比略有回升。截至9月19日，全球商业航班数量约9.0万架次/日，约为疫前正常水平的86%，环比略有回升。欧美交通拥堵指数延续分化。截至9月19日，巴黎、伦敦交通拥堵指数恢复至疫前正常水平的107%、109%；罗马拥堵指数接近疫前水平；美国洛杉矶、纽约仍未恢复至疫前水平（详见图表10）。

图表9：交通运输—商业航班数量：环比略有回升



资料来源：Flightradar24，国盛证券研究所

图表10：交通拥堵指数：欧洲基本回到正常水平，美国约8成左右



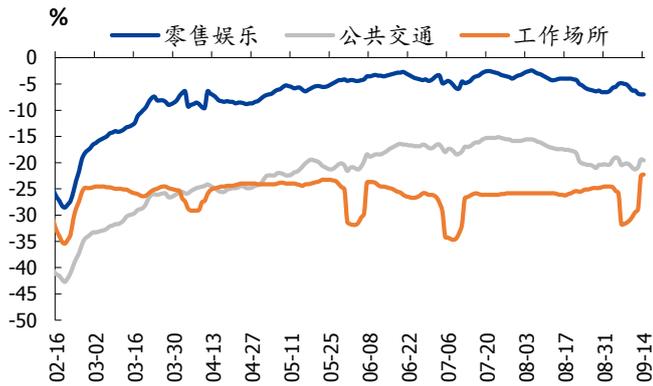
资料来源：TomTom，国盛证券研究所 注：每日拥堵指数取早8点和中午12点的平均值

人员活动

欧美国家人员活动指数有所回升。具体看：1) 美国人员活动指数基本持平前值，其中零售娱乐指数小幅回落至疫前93%左右，工作场所指数小幅回升，约为疫前正常水平的78%左右；公共交通指数基本持平前值；2) 欧洲英国、德国、法国人员活动指数均有所改善，其中工作场所指数、公共交通指数小幅回升，零售娱乐指数略有回落。

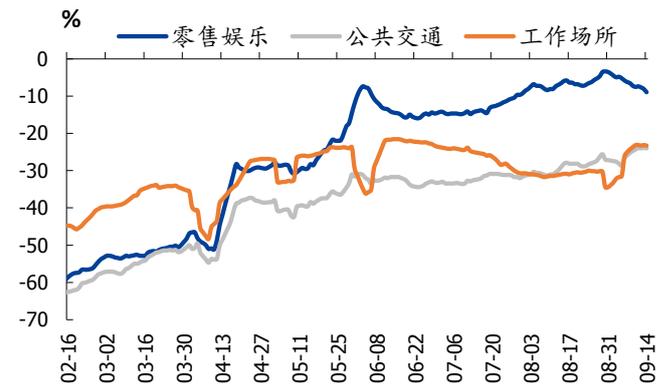
亚洲国家人员活动分化：日本整体持平前值，零售娱乐、公共交通指数小幅回升至疫前正常水平的83%、72%左右，工作场所指数维持在疫前87%左右；随着疫情有所好转，越南人员活动指数略有改善，其中工作场所、零售娱乐、公共交通指数分别回升至疫前正常水平的41%、31%和25%左右。

图表 11: 谷歌活动指数——美国整体持平前值



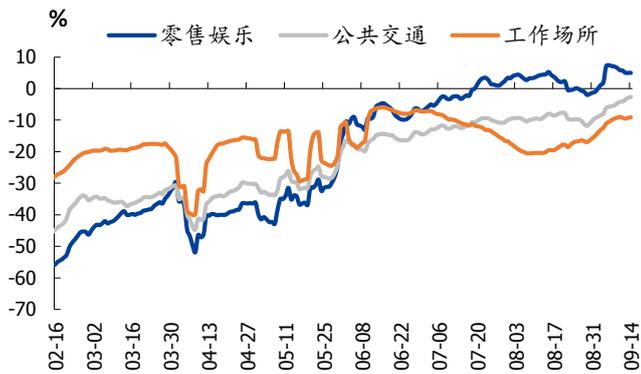
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 12: 谷歌活动指数——英国工作场所指数上升明显



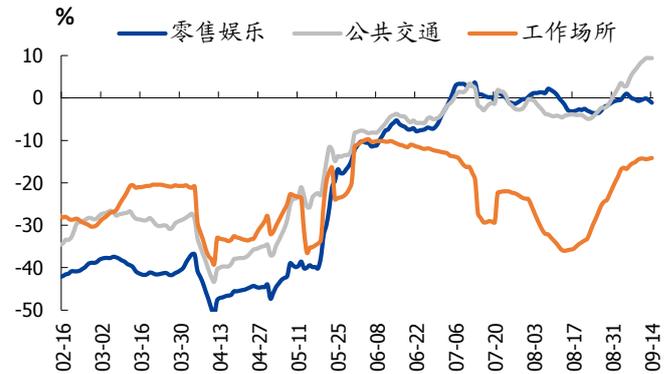
资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 13: 谷歌活动指数——德国明显回升



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 14: 谷歌活动指数——法国工作场所指数继续改善



资料来源: Google Mobility Trends, 国盛证券研究所

图表 15: 谷歌活动指数——日本整体持平前值



图表 16: 谷歌活动指数——越南人员活动指数小幅回升



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_26765



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn