

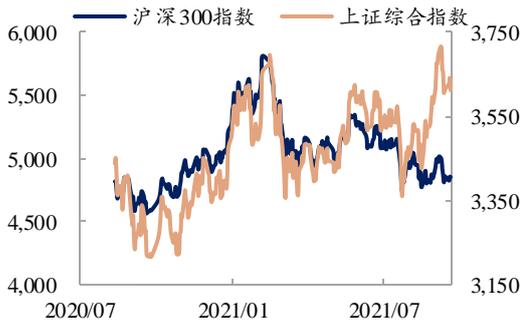
点评报告

限电限产升级，供给约束加强

宏观高频数据跟踪周报（09.22—09.24）

2021年09月27日

上证综指、沪深300指数走势图



	1M	3M	12M
上证综指	2.81%	1.12%	10.35%
沪深300	-0.80%	-6.57%	4.61%

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001
penggl@cfzq.com

相关报告

- 《固定收益：猪价持续走跌，供需错配明显-宏观高频数据跟踪周报(09.13—09.18)》2021-09-24
- 《固定收益：利率调整幅度或有限，城投债相对优势凸显-固定收益周报（09.13—09.18）》2021-09-24
- 《固定收益：宽信用处于初期阶段，政策更需结构性发力-固定收益周报（09.06—09.10）》2021-09-15
- 《固定收益：当前利率易下难上，关注高公益性占比城投平台-固定收益月报（08.01—08.31）》2021-09-07
- 《固定收益：猪价跌势依旧，国家收储即将展开-宏观高频数据跟踪周报（08.30—09.03）》2021-09-07

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) **通胀。**本周猪肉价格继续下行至 19.46 元/公斤，猪粮比价继续回落至 4.58，鸡肉价格下降、牛肉价格持平，羊肉价格上涨，蔬菜价格继续回落，水果价格有所回升。2) **工业。**高炉开工率持续回落，大中型产能焦化企业开工率回升；本周螺纹钢价格继续回升，库存继续下跌；铜价下跌，库存回落。3) **消费。**汽车批发&零售销量周环比上涨，批发同比增速回升至-31.00%，零售同比下降至-14.00%；电影票房收入和观影人次由于中秋节假期而大幅回升。4) **地产。**30城商品房成交面积周环比下行 21.52%，百城成交土地面积周环比回升 13.29%。
- **金融市场周度观察。**1) **股票市场。**本周五上证综指收于 3613.07，较上周五下跌 0.02%；创业板指收于 3207.82，较上周五上涨 0.46%。从行业板块来看，公用事业、房地产和国防军工领涨，化工、有色金属和钢铁领跌。2) **债券市场。**国债收益率普遍下行，期限利差走阔，国开债期限利率收窄，中美利差收窄。9月24日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于 2.38%、2.87%、2.42% 和 3.18%，周环比分别上行-1BP、0BP、1BP 和 0BP；本周 10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 49BP 和 77BP，周环比分别上行 1BP 和 -1BP；中美利差本周收于 140BP，收窄 10BP。3) **大宗商品。**本周大宗商品价格大部分上涨，螺纹钢、焦炭、PTA、豆油期货价格均上涨，阴极铜、豆粕和白砂糖期货价格下跌；水泥价格指数和南华金属指数上涨，INE原油期货价格继续上涨，收于 484.8 元/桶。
- **政策周度观察。**1) **货币政策。**本周（09.22—09.24）公开市场共有逆回购投放 3600 亿元，逆回购到期 900 亿元，国库现金定存到期 700 亿元，全周广义公开市场累计净投放 2000 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 1.67% 和 2.07%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.40% 和 2.73%。2) **财政政策。**下半年财政政策发力后置，预计四季度会成为地方债发行的高峰期，下半年财政政策重心更多在于社保就业支出及卫生健康等民生改善方面。
- **核心观点。**1) **限电限产升级，供给约束加强。**从通胀来看，猪肉价格本周继续下行，猪粮比价持续回落，猪价连续七周下行，猪肉供需错配格局未改变。从供给来看，高炉开工率持续回落，面对能耗双控目标考核，多地下发能耗双控的政策文件，双碳目标下“限电限产”升级，供给短缺，钢材价格上涨，库存持续回落；本周大宗商品价格大部分上涨，且仍处于历史高位水平；从需求来看，国内经济需求动能仍不充足，汽车消费疲软，电影收入因中秋节假期有所回升，但仍有较大释放的空间，房地产政策继续收紧，坚持“房住不炒”，个别房企负面信息发酵，房地产销售不佳，第二轮土拍情绪冷淡，受土地集中供应政策的影响，土地成交规模回升空间受限。2) **资金面边际宽松，债市保持震荡格局。**本周（09.22—09.24）公开市场共有逆回购投放 3600 亿元，逆回购到期 900 亿元，国库现金定存到期 700 亿元，全周广义公开市场累计净投放 2000 亿元，显示出央行维护流动性合理充裕的决心；DR001 和 DR007 分别收于 1.67% 和 2.07%，资金利率相对上周明显下行。个别房企风险事件、中秋节期间港股大跌以及能耗双控政策加码，使得避险情绪升温，本周利率债低开，十年国债、国开债先下后上，最终与上周基本持平，债市保持震荡格局。
- **风险提示：**国内外疫情反复，社零下滑超预期。

内容目录

1 核心观点	4
2 产业高频周度观察	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	6
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场周度观察	8
3.1 股票市场	8
3.2 债券市场	10
3.3 大宗商品	11
4 政策周度观察	13
4.1 货币政策	13
4.2 财政政策	14
5 风险提示	15

图表目录

图 1: 猪肉价格继续下行 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价继续回落.....	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下跌 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜、水果价格回落 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率有所回落 (%)	6
图 6: 中大型产能的焦化企业开工率有所回落 (%)	6
图 7: 钢材价格回升、库存下跌 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价上涨、库存回落 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发及零售同比增速有所回落 (%)	7
图 10: 电影票房收入有所回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比上行 (万平方米)	7
图 12: 100 城成交土地占地面积环比回落 (万平方米)	7
图 13: 股市周内震荡.....	8
图 14: 化工、医药生物等板块领涨.....	8
图 15: 大盘蓝筹股估值相对合理 (%)	9
图 16: 行业估值分化加剧 (%)	9
图 17: 各期限国债到期收益率普遍上行 (%)	10
图 18: 各期限国开债到期收益率普遍上行 (%)	10
图 19: 国债和国开债期限利差收窄 (BP)	10
图 20: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	10
图 21: 债券收益率处于历史低位 (%)	11
图 22: 螺纹钢、焦炭期货价格下跌 (元/吨)	12
图 23: PTA 期货价格上涨、阴极铜下跌 (元/吨)	12
图 24: 豆粕价格上涨、豆油价格下跌 (元/吨)	12
图 25: 白糖期货价格本周下跌 (元/吨)	12
图 26: 南华金属指数本周下跌.....	12

图 27: 原油价格继续上涨 (元/桶)	12
图 28: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)	13
图 29: 存款类机构质押式回购加权利率上行 (%)	14
图 30: 中长期资金利率本周上行 (%)	14
图 31: 本周央行公开市场净投放 1900 亿元 (亿元)	14

1 核心观点

限电限产升级，供给约束加强。从通胀来看，猪肉价格本周继续下行，猪粮比价持续回落，猪肉供需错配格局未改变，猪价连续七周下行，第二轮收储开始，但由于猪肉需求较为疲软，生猪供应仍在惯性增加，猪价下滑压力难以缓解；从供给来看，高炉开工率持续回落，中大型产能焦化企业开工率有所回升，面对能耗双控目标考核，多地下发能耗双控的政策文件，双碳目标下“限电限产”升级，供给短缺，钢材价格上涨，库存持续回落；本周大宗商品价格大部分上涨，且仍处于历史高位水平；从需求来看，国内经济需求动能仍不充足，消费恢复边际缓慢，汽车消费疲软，电影收入因中秋节假期有所回升，但仍有较大释放的空间，房地产政策继续收紧，坚持“房住不炒”，个别房企负面信息发酵，房地产销售不佳，第二轮土拍情绪冷淡，受土地集中供应政策的影响，土地成交规模回升空间受限。

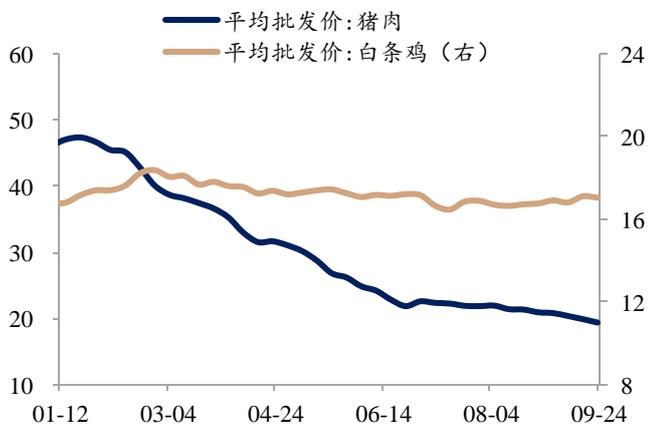
资金面边际宽松，债市保持震荡格局。本周（09.22—09.24）公开市场共有逆回购投放 3600 亿元，逆回购到期 900 亿元，国库现金定存到期 700 亿元，全周广义公开市场累计净投放 2000 亿元，显示出央行维护流动性合理宽裕的决心；DR001 和 DR007 分别收于 1.67% 和 2.07%，资金利率相对上周明显下行。个别房企风险事件、中秋节期间港股大跌以及能耗双控政策加码，使得避险情绪升温，本周利率债低开，十年国债、国开债先下后上，最终与上周基本持平，债市保持震荡格局。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

猪肉价格继续下行，猪粮比价持续回落。本周（09.22-09.24）猪肉价格较上周继续下行，平均批发价跌至 19.46 元/公斤，本周猪粮比价继续回落至 4.58，生猪供应继续增加，猪肉需求随天气转凉有所好转但仍较为疲软，未见明显抬升，供需错配格局仍存；鸡肉价格较上周下行至 17.06 元/公斤，牛肉价格保持在 76.76 元/公斤，羊肉本周价格上涨至 70.72 元/公斤；本周蔬菜价格较上周继续回落、水果价格有所回升。

图 1：猪肉价格继续下行（元/公斤）



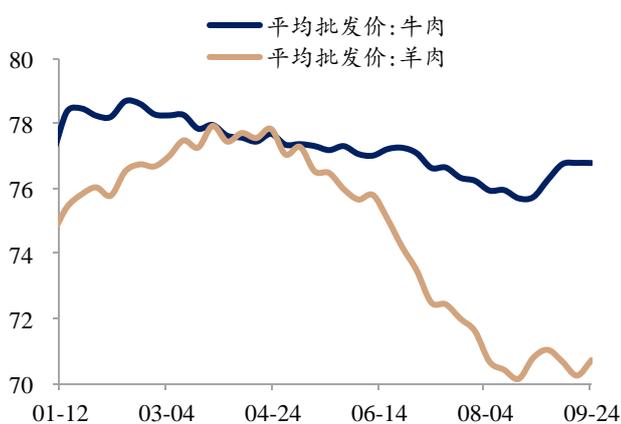
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价继续回落



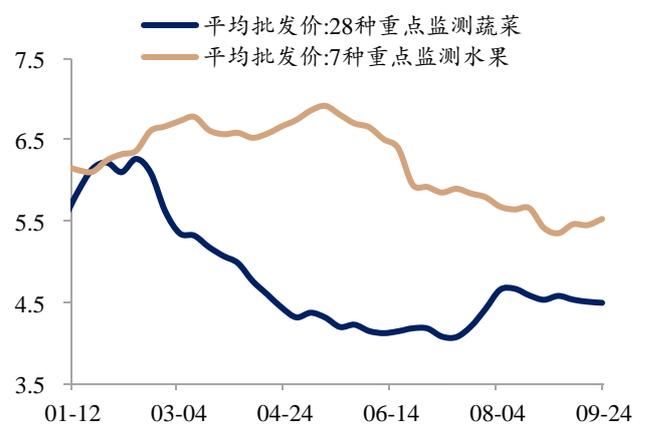
资料来源：Wind，财信证券

图 3：羊肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜价格回落、水果价格回升（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

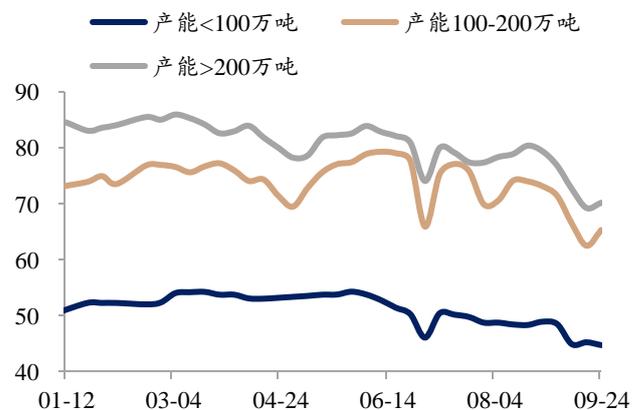
高炉开工率持续回落，螺纹钢&铜价格均回升。本周高炉开工率较上周继续回落至54.14%；不同产能级别的焦化企业开工率本周涨跌互现，本周小型产能焦化企业开工率下降至44.51%，中型和大型产能的焦化企业开工率分别上行至65.39%和70.22%，横向来看，产能较高的焦化企业仍保持着较高的开工率。本周螺纹钢价格继续回升，钢材库存继续下跌；铜价格本周有所下跌，库存继续回落。

图 5：高炉开工率持续回落（%）



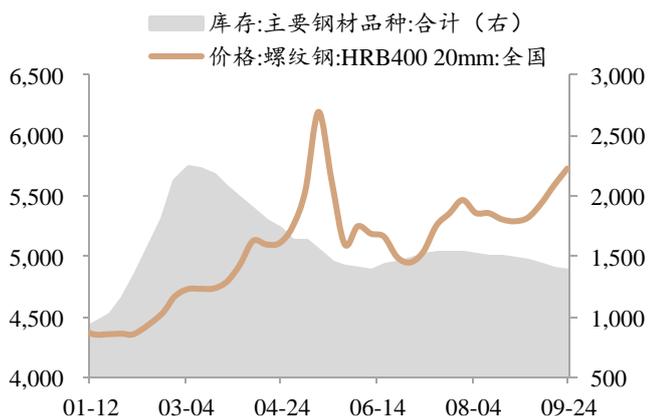
资料来源：Wind，财信证券

图 6：中大型产能的焦化企业开工率有所回升（%）



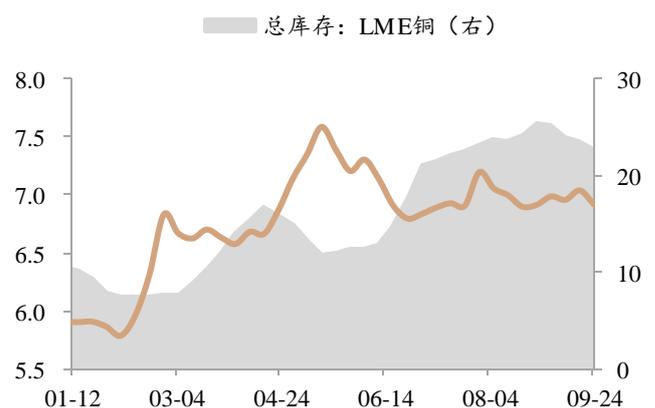
资料来源：Wind，财信证券

图 7：钢材价格回升、库存下跌（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下降、库存回落（万元/吨，万吨）



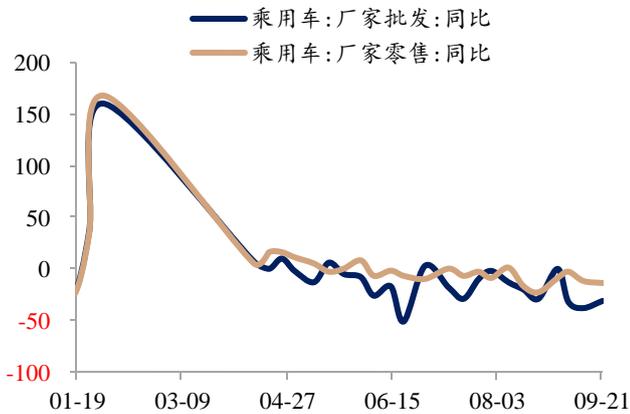
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发零售同比增速回落，电影票房收入回落。截至9月21日，汽车批发和零售当周日均销量周环比增加，汽车批发同比增速较上周有所回升至-31.00%，汽车零售同比

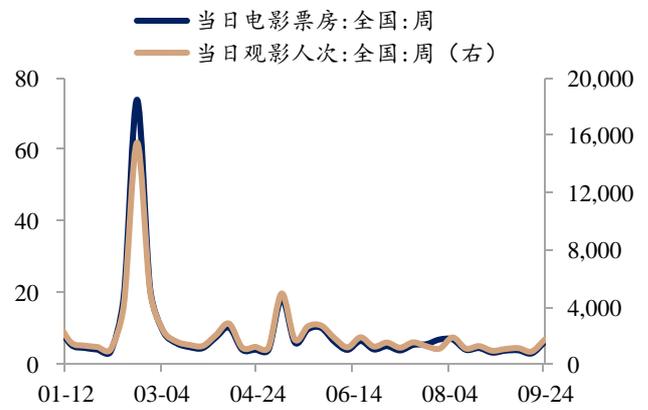
增速较上周有所回落，降至-14.00%；中秋节假期期间电影票房和观影人次大幅回升，周环比分别上升 102.56%和 95.77%。

图 9：汽车批发同比增速回升，零售同比有所回落 (%)



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入大幅回升 (亿元，万人次)

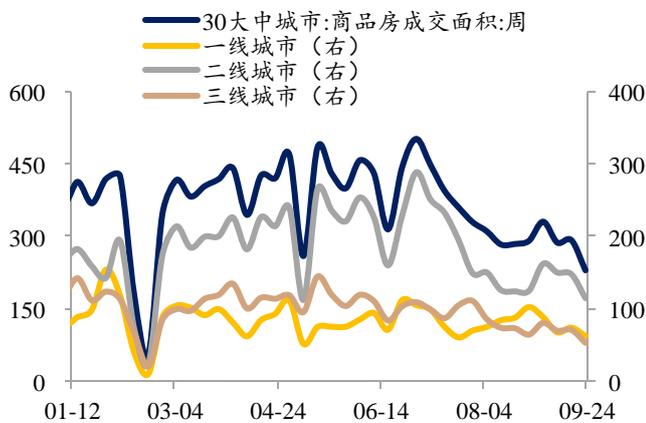


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

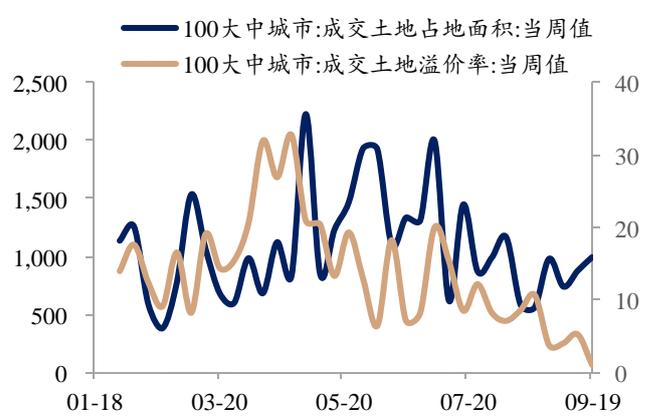
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回升。近期个别房企负面信息发酵，本周 30 城商品房成交面积环比下降 21.52%，其中一线、二线和三线城市周环比分别下降 15.68%、22.47%和 25.65%带动 30 中大城市销量环比下降。截至 9 月 19 日当周百城土地成交面积回升，周环比上升 13.29%，百城成交土地溢价率较上周大幅下降，为 1%。房地产政策收紧背景下，商品房销售仍然疲弱，集中土地供应政策导致土地供应回升空间受限，第二轮重点城市土拍冷淡。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行 (万平方米)



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 城成交土地占地面积环比回升 (万平方米)



资料来源：Wind，财信证券

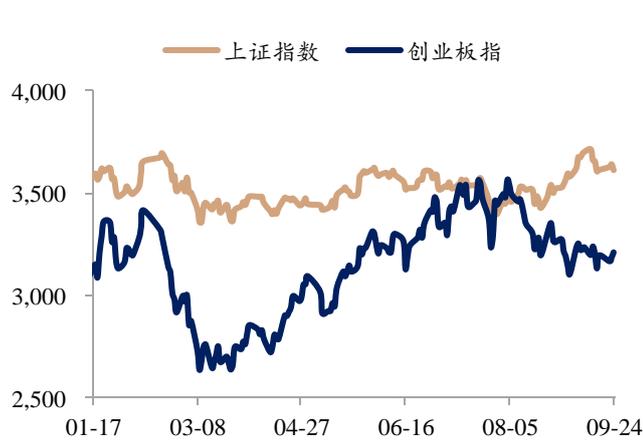
3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

上证指数较上周下跌，公用事业等行业领涨。本周五上证综指收于 3613.07，较上周五下跌 0.02%；创业板指收于 3207.82，较上周五上涨 0.46%。从行业板块来看，公用事业、房地产、国防军工、交通运输和食品饮料等板块领涨，化工、有色金属、钢铁、建筑材料和银行等板块领跌。

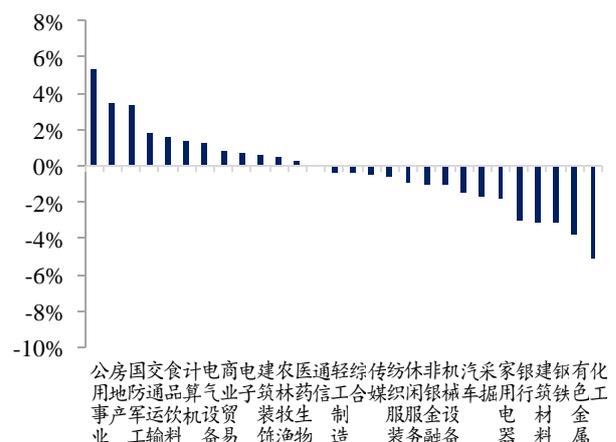
大盘蓝筹股估值相对合理，行业估值分化加剧。截至 2021 年 9 月 24 日，从板块来看，上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、科创 50、上证 50、万得全 A、中证 500 及中小综指当前 PE 分别位于历史后 26.6%、56.00%、40.30%、58.20%、1.30%、40.30%、42.50%、81.20% 和 16.90% 分位。从行业来看，PE 估值的平均位置较高的行业为电气设备、汽车、食品饮料、休闲服务和综合等，位置较低的行业为非银金融、房地产、通信、建筑装饰及传媒等。

图 13：股市周内震荡



资料来源：Wind，财信证券

图 14：公用事业、房地产等板块领涨



资料来源：Wind，财信证券

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_27138



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>