

| 证券研究报告 |

消费温，生产缓

——实体经济政策图谱2021年第12期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年10月9日

结论：消费温，生产缓

- 9月全国制造业PMI回落至荣枯线以下，其中需求和生产双双放缓，而中观高频数据也指向供需两弱：一方面，35城地产销量增速降幅继续扩大，龙头房企销量增速同步走低，乘联会乘用车零售、批发销量增速也是双双下行；另一方面，样本钢厂钢材产量增速维持低位，主要行业开工率也是偏弱运行。
- 从国庆黄金周数据来看，在疫情扰动仍存的情况下，消费特别是服务消费尚在缓慢修复。一方面，电影票房收入逼近2019年的历史纪录，全面超越去年同期水平；另一方面，网联和银联处理的支付交易突破10万亿元，日均笔数和日均金额同比再创新高，美团数据也显示今年国庆节期间的总体消费额同去年相比上涨29.5%，较2019年国庆节同比上涨51.6%。在消费端改善的带动下，虽然下行压力仍存，但我们预计，四季度经济增长将较三季度略有好转。

各行业量价速览

收入	量																	
	价																	
		升	分化	升	升	降	升	升	升	升	升	降	升	降	降	降	降	降
行业		交运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	重卡	机械	休闲服务	旅游	纺织	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

部门/会议	文件/主题	内容
国常会	进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应	<p>1) 在保障安全生产的前提下, 推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能, 加快已核准且基本建成的露天煤矿投产达产, 促进停产整改的煤矿依法依规整改、尽早恢复生产。</p> <p>2) 有序推动燃煤发电量全部进入电力市场, 在稳定居民、农业、公益性事业电价前提下, 将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过10%、15%, 调整为原则上均不超过20%。加强分类调节, 对高耗能行业由市场交易形成价格, 不受上浮20%限制。</p> <p>3) 纠正有的地方“一刀切”停产限产或“运动式”减碳。</p>
银保监会	《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通 保障经济平稳运行有关事项》的通知	保障煤电、煤炭、钢铁、有色金属等生产企业合理融资需求; 督促银行保险机构特别是开发性、政策性银行, 国有大型商业银行, 全国性股份制银行, 全力做好今冬明春能源电力保供金融服务工作, 满足能源电力供应合理资金需求; 严防银行保险资金影响商品市场正常秩序 ; 严禁挪用套取信贷资金或绕道理财、信托等方式, 违规参与煤炭、钢铁、有色金属等大宗商品投机炒作、牟取暴利。
央行	货币政策委员会2021年第三季度例会	当前全球疫情仍在持续演变, 外部环境更趋严峻复杂, 国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要坚持把服务实体经济放到更加突出的位置, 维护经济大局总体平稳, 增强经济发展韧性。用好新增3000亿元支小再贷款额度。 维护房地产市场的健康发展, 维护住房消费者的合法权益。
央行 银保监会	房地产金融工作座谈会	会议强调, 金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标, 准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度, 坚持房住不炒, 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段, 持续落实好房地产长效机制, 加快完善住房租赁金融政策体系 。会议要求, 金融机构要按照法治化、市场化原则, 配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展, 维护住房消费者合法权益。
发改委	就今冬明春能源保供工作答记者问	将多措并举加强供需调节 , 确保今冬明春能源稳定供应, 确保居民用能安全。包括: 多渠道增加能源保供资源, 依法依规释放煤炭先进产能, 有序增加煤炭进口, 尽力增加国内天然气产量; 发挥好中长期合同“压舱石”作用; 坚守民生用能保供底线, 坚决避免压限居民用能的情况发生 ; 发挥好能源储备和应急保障能力的重要作用; 合理疏导用能成本; 有效控制不合理能源需求, 坚决遏制“两高”项目不合理用能需求, 推动主要耗煤行业节煤限煤。 指导各地切实组织好电力市场交易 , 严格落实燃煤发电“基准价+上下浮动”的市场化价格机制, 让更多电量进入市场交易, 不得对市场价格在合理范围内的正常浮动进行不当干预, 让价格合理反映电力供需和成本变化。

来源: 中国政府网、央行、发改委、银保监会, 中泰证券研究所

消费服务

房地产：9月地产销量增速降幅扩大，百城房价同环比增速均降。

乘用车：8月汽车营收增速降幅扩大，9月前25天乘用车销量增速下行。

家电：8月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数回落。

纺服：8月子行业营收增速涨少跌多，9月柯桥纺织景气指数回升。

旅游：国庆黄金周旅游同比负增，假日旅游近程化。

休闲服务：国庆档票房收入接近历史纪录，主旋律影片贡献显著。

生产制造

机械：8月子行业营收增速涨少跌多，9月挖机开工小时数回落。

重卡：9月重卡销量同环比增速均升，需求仍处低迷态势。

化工：本周PTA产业链价格较节前上涨，节前一周涤纶POY库存去化。

钢铁：本周钢价较节前回升，钢材产量增速上行，社会库存较节前去化。

水泥：节前一周全国水泥均价继续上涨，企业库容比有所回落。

玻璃：节前一周建筑用白玻均价续降，库存天数继续回升。

原油：本周原油价格上行，CRB指数回升，美元指数走强。

有色：本周金属价格普遍上行，铜、铝库存双双回落。

煤炭：本周煤价涨跌平互现，秦皇岛港煤炭库存去化。

基础设施

交运：本周BDI、CCFI指数双双上行，公路物流运价指数回升。

指标

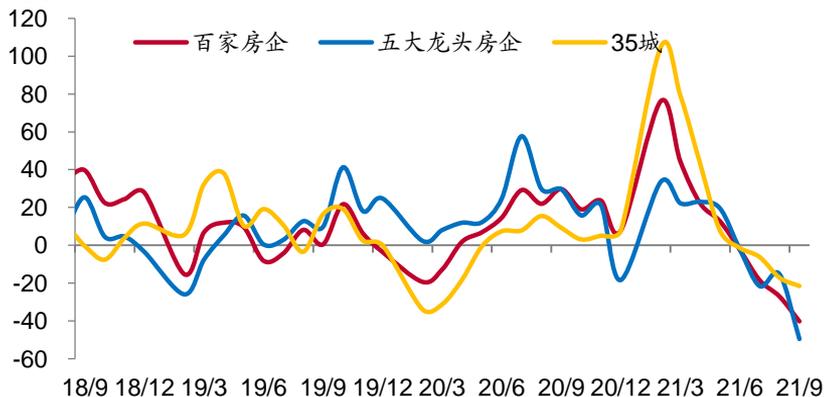
数据表现

解读

需求	9月35城地产销量增速降幅扩大至-21.6%， 百家、五大龙头房企销量增速分别下行至-40.2%、-49.6%。 10月前8天35城地产销售增速降幅扩大至-32%。
价格	9月百城房价同比降至3.4%，环比降至0.14%。
土地成交	上周百城土地成交面积回落，同比增速下行， 土地成交溢价率回升。
库存	9月十大城市商品房库销比升至11个月。

“金九”弱势收官，地产销售量缩价跌，一方面，百城房价同环比增速均降，而另一方面，各口径地产销量增速也是普遍下行，特别是龙头房企销量增速显著回落。而销售走低带动库存持续回补，9月十大城市商品房库销比明显回升，创15年以来同期新高。上周百城土地成交面积同比增速降幅扩大，溢价率有所回升。节前央行、银保监会召开房地产金融工作座谈会，要求维护住房消费者合法权益。

百家、五大龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

百城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

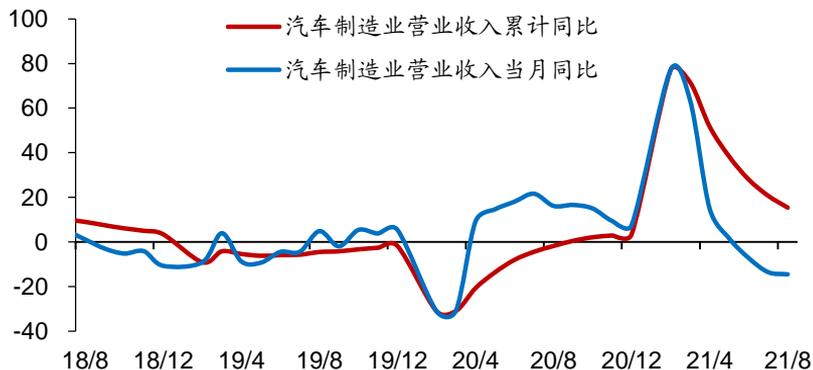
需求 8月汽车制造业营收增速降幅扩大至-14.5%，
9月前25天乘联会乘用车零售销量增速略降至-13%，
批发销量增速降幅扩大至-31%。

生产 节前一周半钢胎开工率回落至50.1%。

库存 8月汽车制造业产成品存货同比增速升至5.3%，
9月汽车经销商库存预警指数降至50.9%。

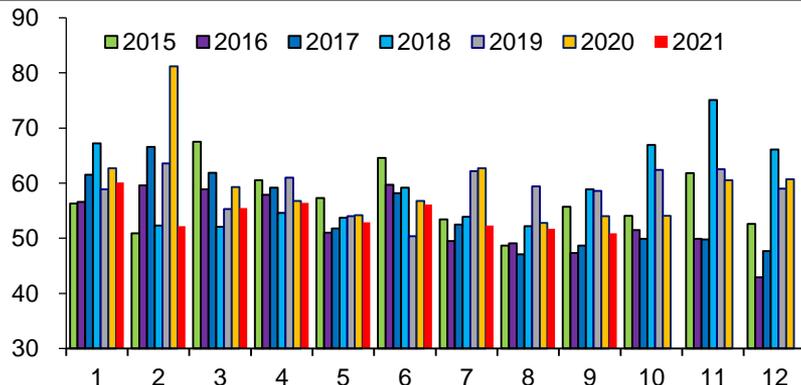
受供给制约及成本上涨影响，8月汽车制造业营收增速降幅扩大，两年复合增速也由正转负。9月前25天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双回落，需求依然较为低迷。节前一周半钢胎开工率有所回落，创历年同期新低。供给较需求偏紧使得经销商库存水平较低，9月汽车经销商库存预警指数下行，创18年以来同期新低。

汽车制造业营业收入同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

汽车经销商库存预警指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：8月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数回落

指标

数据表现

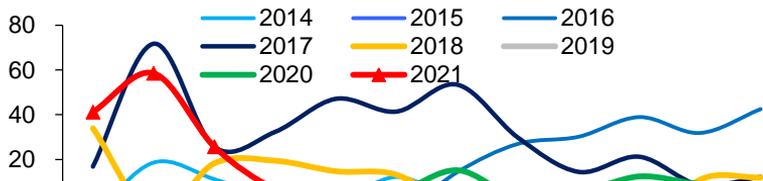
解读

需求 8月产业在线空调厂家销量增速升至3.2%，冰箱、洗衣机销量增速降幅分别扩大至-11.9%、-8.2%。

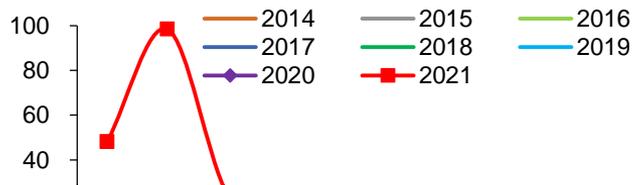
库存 8月产业在线空调库销比升至1.63，冰箱、洗衣机库销比分别降至0.46、0.43。

8月三大白电厂家销量增速涨少跌多，其中空调销量增速回升，主要受出口高增长带动，而冰箱和洗衣机销量增速降幅均有扩大，且内外需普遍低迷。8月产业在线空调厂家库销比季节性回升，冰箱和洗衣机库销比均有下行，两者库存压力不大。

产业在线空调厂家销量同比增速 (%)



产业在线冰箱厂家销量同比增速 (%)



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_27488

