

点评报告

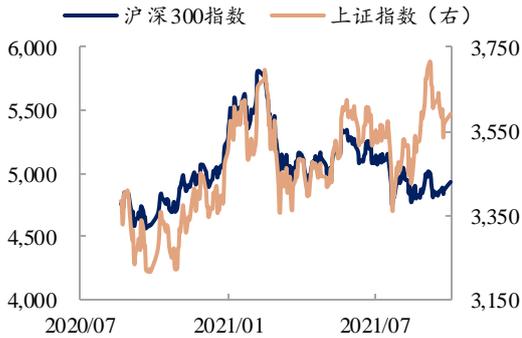
供给约束推升价格，消费需求仍待释放

宏观高频数据跟踪周报（09.27—09.30）

2021年10月08日

投资要点

上证综指、沪深300指数走势图



	1M	3M	12M
上证综指	1.13%	0.96%	10.90%
沪深300	1.10%	-4.31%	6.21%

彭刚龙

分析师

执业证书编号: S0530521060001
penggl@cfzq.com

相关报告

- 《固定收益：猪价持续下跌，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

- **产业高频周度观察。**1) **通胀。**本周猪肉价格继续下行至 19.02 元/公斤，猪粮比价继续回落至 4.20，鸡肉、牛肉及羊肉价格均上行，蔬菜价格保持平稳，水果价格有所回落。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落；本周螺纹钢价格继续回升，铜价上涨，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 -17.00%，零售同比回升至 -8.00%；电影票房收入和观影人次中秋节假期后大幅回落。4) **地产。**30 城商品房成交面积周环比上行 51.58%，百城成交土地面积周环比回落 19.46%。
- **金融市场周度观察。**1) **股票市场。**本周上证综指收于 3568.17 点，较上周五下跌 1.24%；创业板指收于 3244.65 点，较上周五上涨 1.15%。从行业板块来看，食品饮料、农林牧渔、休闲服务等板块领涨，钢铁、有色金属、化工等板块领跌。2) **债券市场。**利率债收益率普遍下行，期限利差走阔，中美利差收窄。9 月 30 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 2.33%、2.88%、2.40% 和 3.20%，周环比分别变动 -5BP、1BP、-2BP 和 2BP；本周 10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 54BP 和 80BP，周环比分别上行 5BP 和 3BP；中美利差本周收于 136BP，收窄 4BP。3) **大宗商品。**本周大宗商品价格大部分上涨，螺纹钢、焦炭、豆油、白砂糖期货价格均上涨，阴极铜、PTA、豆粕期货价格下跌；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 495.70 元/桶。
- **政策周度观察。**1) **货币政策。**本周（09.27-09.30）公开市场共有逆回购投放 4000 亿元，逆回购到期 1200 亿元，全周广义公开市场累计净投放 2800 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 2.09% 和 2.27%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.43% 和 2.68%。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) **供给约束推升价格，消费需求仍待释放。**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，猪价连续八周下行，下滑压力仍较大；从供给来看，高炉开工率持续回落，除小型产能焦化企业外，中大型产能焦化企业开工率均有所回落，能耗双控对供给产生一定约束，钢材及铜价格均上涨，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，中下游行业、中小微企业生产成本居高不下；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，电影收入在中秋节假期后大幅回落，国庆节假期有望大幅拉升，但仍有较大释放的空间，房地产政策继续收紧，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) **9 月制造业 PMI 跌破荣枯线，PPI 或难以下行。**从 9 月份 PMI 来看，制造业 PMI 为 49.6%，环比回落 0.5 个百分点，已连续 6 个月下滑，非制造业 PMI 53.2%，环比回升 5.7 个百分点。PMI 原材料购进价格和出厂价格指数分别为 63.5% 和 56.4%，供给约束推升价格，9 月份 PPI 同比或难以下行。从政策来看，为贯彻落实 9 月份国常会关于加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度决策部署，央行决定新增 3000 亿元支小再贷款额度并在今年底内发放，政策发挥结构性作用。
- **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、羊肉价格上涨 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格平稳、水果价格回落 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率持续回落 (%)	6
图 6: 中大型产能的焦化企业开工率回落 (%)	6
图 7: 钢材价格上行 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价上行、库存回落 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发同比及零售同比增速回升 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次大幅回落 (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: 食品饮料、农林牧渔等板块领涨.....	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下行 (%)	10
图 18: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)	10
图 19: 利率债期限利差走阔 (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、焦炭期货价格上涨 (元/吨)	12
图 23: PTA、阴极铜期货价格下跌 (元/吨)	12
图 24: 豆粕价格下跌、豆油价格上涨 (元/吨)	12
图 25: 白糖期货价格本周上涨 (元/吨)	12
图 26: 南华金属指数上涨、水泥价格指数上涨	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下行 (%)	14
图 31: 本周央行公开市场净投放 2800 亿元 (亿元)	14

1 核心观点

供给约束推升价格，消费需求仍待释放。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，猪价连续八周下行，下滑压力仍较大；从供给来看，高炉开工率持续回落，除小型产能焦化企业外，中大型产能焦化企业开工率均有所回落，能耗双控对供给产生一定约束，钢材及铜价格均上涨，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，中下游行业、中小微企业生产成本居高不下；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，电影收入在中秋节假期后大幅回落，国庆节假期有望大幅拉升，但仍有较大释放的空间，房地产政策继续收紧，受土地集中供应政策的影响，土地成交规模回升空间受限。从高频经济数据来看，全球经济复苏的边际速度在放缓，中国经济面临出口边际减弱以及补库存需求下滑的压力，第四季度经济下行压力加大。

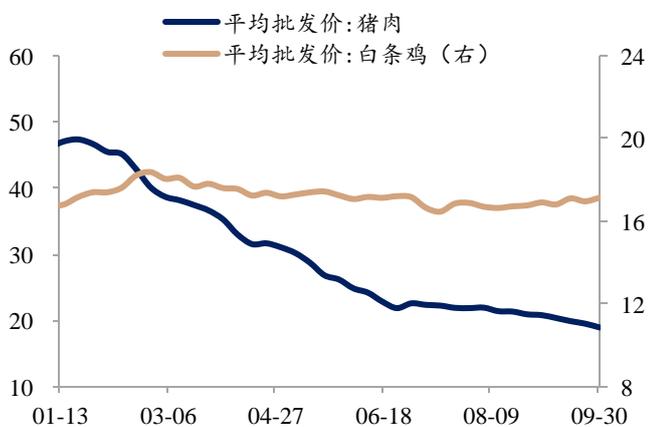
9月制造业 PMI 跌破荣枯线，PPI 或难以下行。从9月份 PMI 来看，制造业 PMI 为 49.6%，环比回落 0.5 个百分点，已连续 6 个月下滑，非制造业 PMI 53.2%，环比回升 5.7 个百分点。其中生产指数连续 4 个月下滑，并且回落至荣枯线以下；新订单指数连续 3 个月下滑，连续 2 个月处于荣枯线以下，而 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数分别为 63.5% 和 56.4%，均较上月提高，供给约束推升价格，9 月份 PPI 同比或难以下行。从政策来看，为贯彻落实 9 月份国常会关于加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度决策部署，央行决定新增 3000 亿元支小再贷款额度并在今年底内发放，政策发挥结构性作用，本周（09.27—09.30）公开市场共有逆回购投放 4000 亿元，逆回购到期 1200 亿元，全周广义公开市场累计净投放 2800 亿元，为应对季末与长假，逆回购数量提高至每日千亿水平，显示出央行维护流动性合理宽裕的决心。

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（09.27-09.30）猪肉价格较上周继续下行，平均批发价跌至 19.02 元/公斤，本周猪粮比价继续回落至 4.20，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；鸡肉价格较上周回升至 17.15 元/公斤，牛肉价格保持在小幅回升至 77.01 元/公斤，羊肉本周价格上涨至 70.96 元/公斤；本周蔬菜价格保持平稳、水果价格有所回落。

图 1：猪肉价格继续下行（元/公斤）



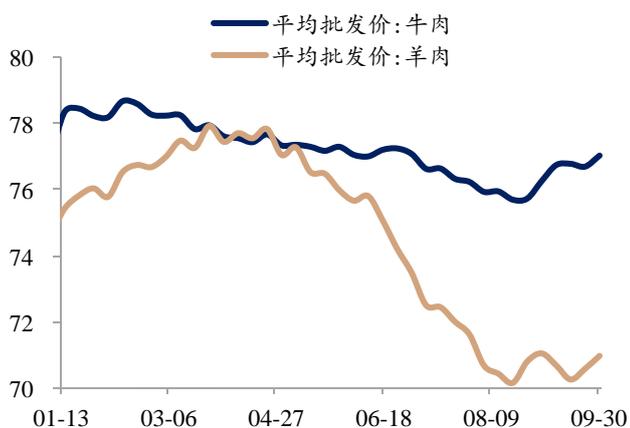
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价继续回落



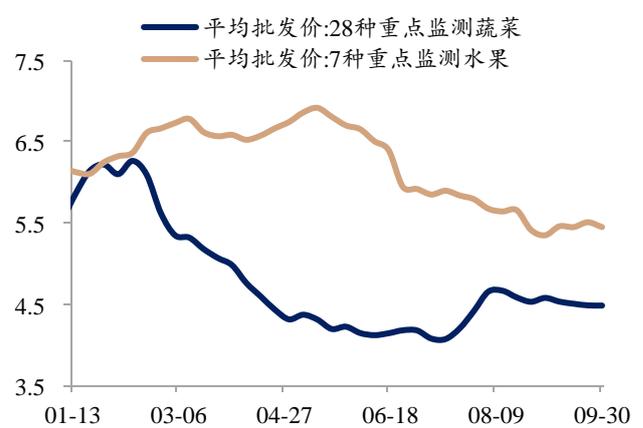
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉、羊肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜价格平稳、水果价格回落（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

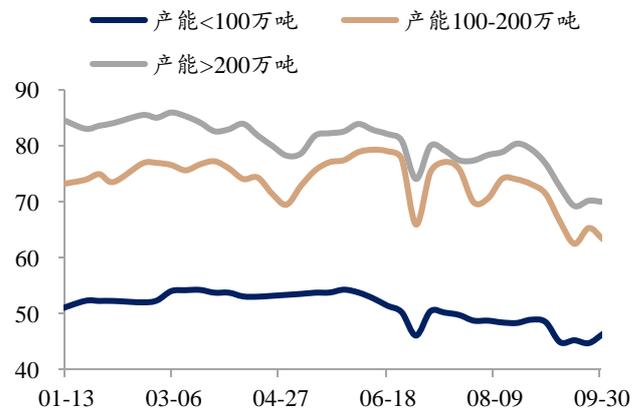
高炉开工率持续回落，螺纹钢&铜价格均回升。本周高炉开工率较上周继续回落至52.07%；不同产能级别的焦化企业开工率本周涨跌互现，本周小型产能焦化企业开工率上升至46.19%，中型和大型产能的焦化企业开工率分别下行至63.35%和70.01%，横向来看，产能较高的焦化企业仍保持着较高的开工率。本周螺纹钢材价格继续回升，铜价格小幅上升，库存继续回落。

图 5：高炉开工率持续回落（%）



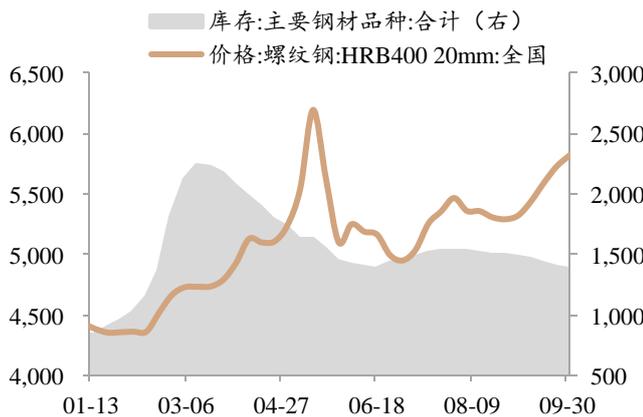
资料来源：Wind，财信证券

图 6：中大型产能的焦化企业开工率回落（%）



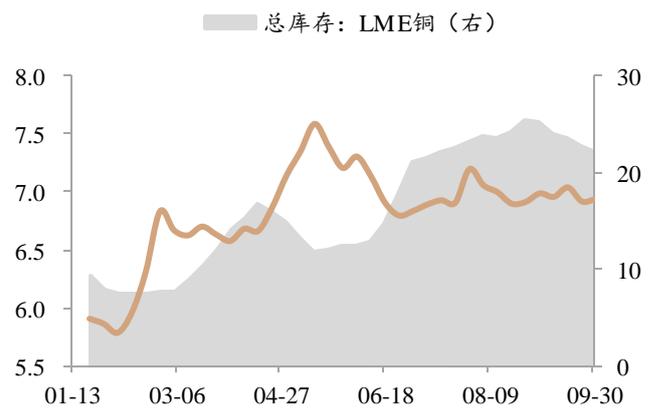
资料来源：Wind，财信证券

图 7：钢材价格上行（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价上行、库存回落（万元/吨，万吨）



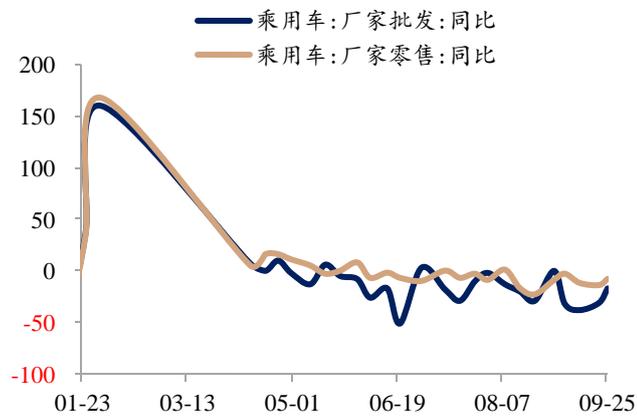
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发零售同比增速回升，电影票房收入及人次回落。截至9月25日，汽车批发和零售当周日均销量周环比增加，汽车批发同比和零售同比增速较上周均有所回升，分

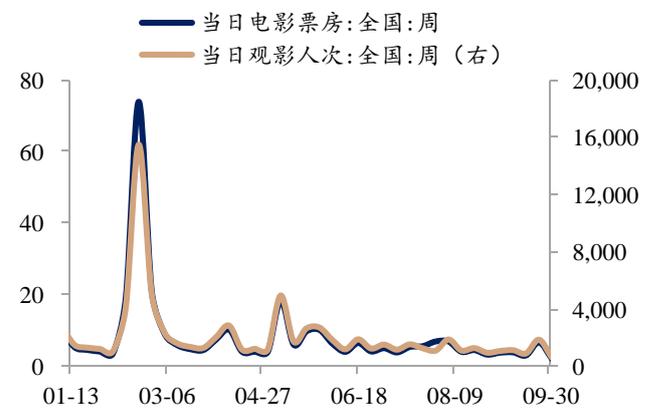
别为-17.00%和-8.00%；中秋节后国庆节前电影票房和观影人次大幅减少，周环比分别下降 67.95%和 68.03%。

图 9：汽车批发同比及零售同比增速回升（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次大幅回落（亿元，万人次）

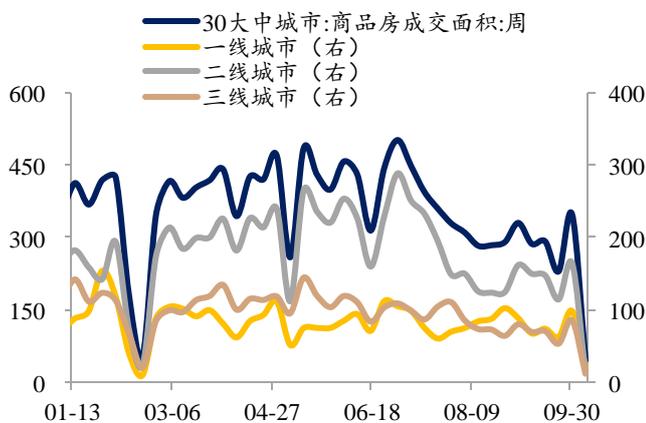


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

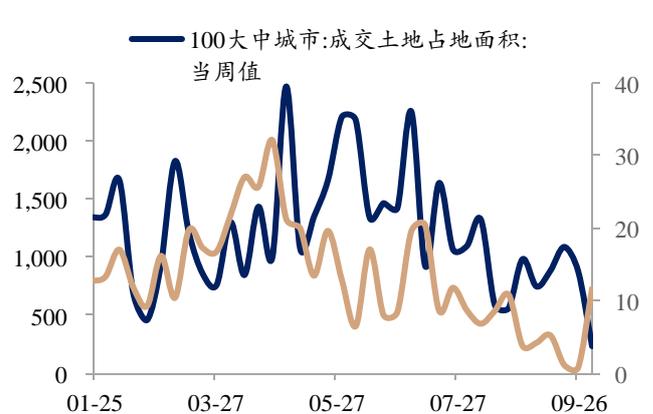
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。本周 30 城商品房成交面积环比上涨 51.58%，其中一线、二线和三线城市周环比分别上涨 57.61%、43.74%和 61.50%带动 30 中大城市销量环比上涨。截至 9 月 26 日当周百城土地成交面积回落，周环比下降 19.46%，百城成交土地溢价率较上周继续下降，为 0.74%。房地产政策收紧背景下，商品房销售仍然疲弱，集中土地供应政策导致土地供应回升空间受限。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行（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落（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

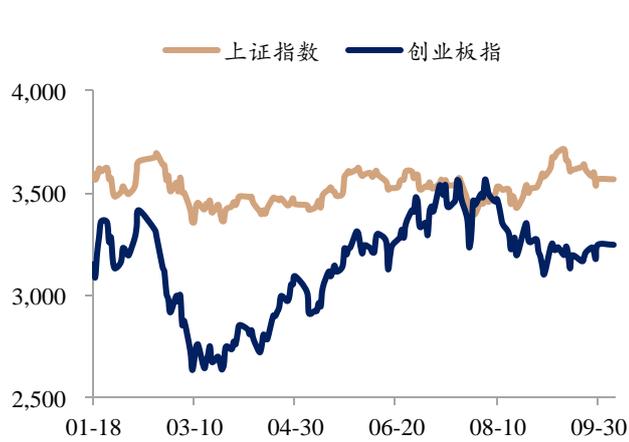
3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

上证指数较上周下跌，食品饮料等行业领涨。本周上证综指收于 3568.17 点，较上周五下跌 1.24%；创业板指收于 3244.65 点，较上周五上涨 1.15%。从行业板块来看，食品饮料、农林牧渔、休闲服务、家用电器和银行等板块领涨，钢铁、有色金属、化工、国防军工和建筑装饰等板块领跌。

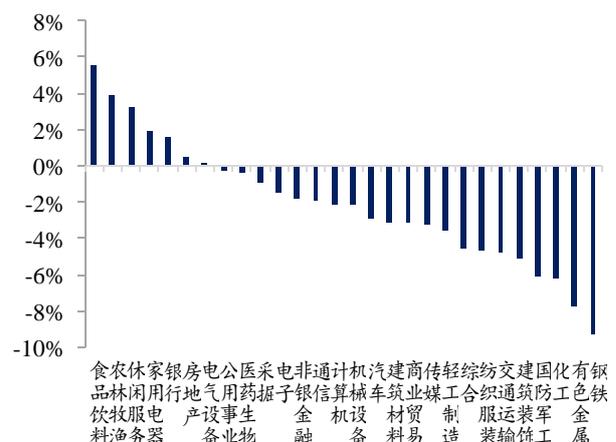
大盘蓝筹股估值相对合理，行业估值分化加剧。截至 2021 年 9 月 30 日，从板块来看，上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、科创 50、上证 50、万得全 A、中证 500 及中小综指当前 PE 分别位于历史后 25.80%、55.70%、40.70%、60.80%、2.70%、42.20%、40.40%、81.60% 和 14.70% 分位。从行业来看，PE 估值的平均位置较高的行业为电气设备、食品饮料、汽车、休闲服务和综合等，位置较低的行业为非银金融、通信、房地产、建筑装饰及交通运输等。

图 13：股市周内震荡



资料来源：Wind，财信证券

图 14：食品饮料、农林牧渔等板块领涨



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_27554



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn