

## 国内宏观周报

## 发改委“组合拳”加码煤炭保供稳价

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
zhangdeli586@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
zhanglu150@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **本周资本市场关注度较高的宏观事件：**1) 发改委加码煤炭保供稳价。本周发改委继续发文并出台各项政策，通过保供、控价、补库存和打击投机等手段对动力煤价格进行干预，严控煤价回归合理区间。目前看，煤炭生产成本仍大幅低于煤炭现货价格，行业整体利润依然较高，距离政策管控目标或仍有距离。从供求关系来看，动力煤供需缺口短期仍存。但在强有力的政策管控下，煤炭价格或存在继续回调的空间，未来需进一步关注政策对煤炭价格的态度。2) 中共中央、国务院：印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》。我们认为，政策方面，货币政策完善碳减排货币政策工具、将绿色信贷纳入MPA考核、鼓励绿色股权融资和债权融资几方面的措施值得期待；财政政策关于碳减排的税收政策和对相关重点项目的支出计划值得关注。3) 10月26日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。我们认为，在当前形势下，加征关税一定程度上加剧了美国的供应链瓶颈，进而影响到美国的国内通胀。在此压力下，调整和取消加征关税符合中美两国消费者和生产者的根本利益，美国政府或存在调整对华关税的诉求。
- **实体经济：**本周主要生产指标全线回落，黑色系价格延续大跌。生产方面，全国高炉开工率、汽车轮胎开工率、石油沥青装置开工率全线回落。黑色系商品受发改委“组合拳”加码煤炭保供稳价的影响延续大跌。地产方面，100大中城市商品房销售面积在房贷管控松动的影响下边际改善，但一级土地市场供需双弱格局未改。农产品方面，蔬菜、水果、猪肉、鸡蛋等普涨。
- **资本市场：**本周货币市场资金利率上行，A股主要股指涨跌分化，国债收益率大多上行，美元指数再度升至94以上。货币市场，本周资金利率上行，央行公开市场连续5天进行2000亿7天OMO操作，累计净投放资金6800亿。下周需要重点关注跨月后的公开市场操作，如央行继续大量投放资金，资金利率或明显下行。股票市场，本周涨跌互现，小票成长表现优于大盘价值。我们认为，A股市场短期行情在盈利下行、估值难抬和外围风险偏好抬升的影响下仍不容乐观。债券市场，本周国债收益率大多下行，10Y-1Y国债利差上行约1.5bp，因动力煤价格下跌一定程度上缓解了市场对通胀的担忧。外汇市场，本周美元指数再度上行至94以上，源于市场对通胀数据和下周或宣布的Taper决议有所担忧。
- **风险提示：**稳增长力度不及预期，通胀居高不下，国内疫情扩散。

## 一、实体经济：发改委“组合拳”加码煤炭保供稳价

### 1.1 发改委“组合拳”加码煤炭保供稳价

本周市场关注度高的宏观事件：

1) 发改委加码煤炭保供稳价。本周发改委继续发文并出台各项政策，通过保供、控价、补库存、打击投机等手段对动力煤价格进行干预，严控煤价回归合理区间。控价方面：10月27日，发改委价格司召集中国煤炭工业协会和部分重点煤炭企业召开会议，专题研究对煤炭价格实施干预的具体措施，包括干预范围、干预方式、价格水平、实施时间，以及保障措施等问题。知情人士称，动力煤干预措施进一步明确，干预范围包括坑口价格和终端销售价格。坑口价格实行“基准价+浮动幅度”限价，由国家发改委统一制定基准价，为每吨440元含税，最高上浮幅度20%，即每吨528元。动力煤终端销售价格干预方式由各省级政府自主确定。保供方面：10月25日，发改委公告近日有关人员赴国家能源集团、华能集团、大唐集团、中煤集团等调研对接中央企业煤炭增产增供工作，对于部分处于“临门一脚”项目，采取“一矿一策”方式，逐一协调解决问题，尽快推动煤矿项目投产增产。补库存：据国家发改委10月29日消息，近期日均供煤连续突破800万吨，比耗煤多200万吨，存煤水平回升至1亿吨以上，比9月底增加近2500万吨。从每日铁路装车、港口装船情况来看，预计存煤水平会进一步提升。打击投机：10月27日，发改委研究将煤炭纳入制止牟取暴利的商品范围，按照《价格法》及制止牟取暴利等相关法律法规规定，研究建立规范“基准价+上下浮动”的煤炭市场价格形成机制，引导煤炭价格长期稳定在合理区间。10月26日，发改委要求晋陕蒙三省对未经批准以及未办理用地、环保、安全等手续的存煤场所依法取缔，严厉打击利用违规存煤场所囤积居奇、哄抬煤价等非法牟利行为，营造公平有序的煤炭经营市场环境。国家发展改革委召开会议研究煤炭企业哄抬价格，牟取暴利的界定标准。目前看，煤炭生产成本仍大幅低于煤炭现货价格，行业整体利润依然较高，距离政策管控目标或仍有距离。从供求关系来看，动力煤产需缺口短期仍存。但在强有力的政策管控下，煤炭价格或存在继续回调的空间，未来需进一步关注政策对煤炭价格的态度。

2) 中共中央、国务院：印发《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》。文件就确保如期实现碳达峰、碳中和作出全面部署，主要目标则为三步：1) 到2025年，绿色低碳循环发展的经济体系初步形成，重点行业能源利用效率大幅提升。单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%；单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%；非化石能源消费比重达到20%左右；森林覆盖率达到24.1%，森林蓄积量达到180亿立方米，为实现碳达峰、碳中和奠定坚实基础。2) 到2030年，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效，重点耗能行业能源利用效率达到国际先进水平。单位国内生产总值能耗大幅下降；单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上；非化石能源消费比重达到25%左右，风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上；森林覆盖率达到25%左右，森林蓄积量达到190亿立方米，二氧化碳排放量达到峰值并实现稳中有降。3) 到2060年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到80%以上，碳中和目标顺利实现，生态文明建设取得丰硕成果，开创人与自然和谐共生新境界。文件的规划中，2025年和2030年的目标与此前“十四五规划”及领导人在气候峰会的讲话保持一致，2060年则新提出了“非化石能源消费比重达到80%以上”的目标。我们认为，政策方面，货币政策完善碳减排货币政策工具、将绿色信贷纳入MPA考核、鼓励绿色股权融资和债权融资几方面的措施值得期待；财政政策关于碳减排的税收政策和对相关重点项目的支出计划值得关注。

3) 10月26日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。中美双方就宏观经济形势、多双边领域合作进行了务实、坦诚、建设性的交流。10月28日，商务部新闻发言人表示，中美通话中，一是双方就中美两国宏观经济形势和政策进行了交流和讨论，包括增长形势、通胀压力、金融稳定、供应链等问题。双方都认为，世界经济复苏正处于关键时刻，中美加强宏观政策沟通协调十分重要。二是双方就金融市场监管、G20框架下合作等多双边领域具体合作，交换了看法。三是双方提出了各自关切的问题，中方表达了对美国取消加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。我们认为，在当前形势下，加征关税一定程度上加剧了美国的供应链瓶颈，进而影响到美国的国内通胀。在此压力下，调整和取消加征关税符合中美两国消费者和生产者的根本利益，美国政府或存在调整对华关税的诉求。

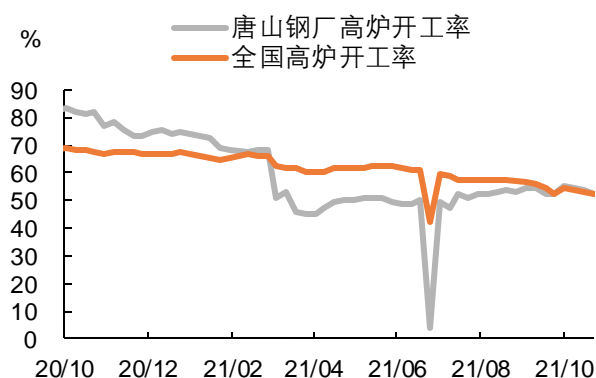
## 1.2 主要生产指标全线回落

**主要生产指标全线回落。**本周全国高炉开工率为 52.38%，较上周的 53.97% 降低，连续第三周走低；唐山高炉开工率为 52.07%，低于上周的 53.18%（图表 1）。本周螺纹钢社会库存 558.13 万吨，较上周环比下降 5.3%（图表 2）。近期螺纹钢供应虽受限产政策影响维持低位，但进一步压降空间有限；而需求端旺季表现较疲弱，高频需求指标持续下行。本周汽车轮胎开工率 58.43%，较上周有所下滑，全钢胎开工率从 60.49% 降低到 58.43%，半钢胎开工率从 56.26% 降低到 54.87%（图表 3）。汽车芯片荒仍较严重，10 月福特、斯柯达、日产、大众等汽车厂商继续宣布减产计划，汽车轮胎开工率或难冲高。本周石油沥青装置开工率从 43.2% 降低到 39.9%（图表 4），明显低于往年同期。从 10 月的排产情况总量为 273.3 万吨，环比下降 1.73%，同比下降 22%，沥青消费旺季接近尾声，后续仍有季节性下行压力。

**动力煤、焦煤、焦炭延续大跌。**本周南华工业品指数环比下降 7.4%，其中，南华黑色指数环比下降 9.7%。主要黑色大宗里，本周南华动力煤指数环比下跌 28.7%（图表 5）。本周发改委继续发文并出台各项政策，通过保供、控价、长协、打击投机等手段对动力煤价格进行干预，严控煤价回归合理区间。目前煤炭生产成本大幅低于煤炭现货价格，行业整体利润依然较高，距离政策管控目标或仍有距离，在政策管控持续下，煤炭仍存继续回调的空间；但从供求关系来看，动力煤产需缺口仍在。本周南华焦煤指数环比下跌 21.1%、焦炭指数环比下跌 16.4%。双焦价格的调整一方面仍受动力煤大跌情绪拖累；另一方面则是因为下游钢材需求低迷，旺季不旺，螺纹和热卷调整较剧烈，对焦炭价格形成一定的负反馈。

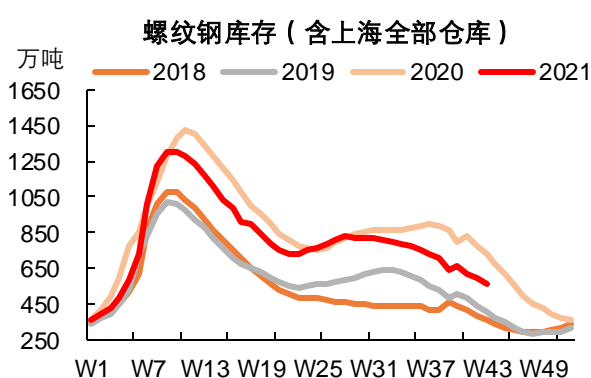
**铁矿石价格继续下跌。**南华铁矿石指数本周环比下跌 7.5%，连续第三周大跌，目前接近今年 9 月 17 日的前低（图表 6）。库存方面，铁矿的港口库存仍处于累库状态，钢厂的采购偏于谨慎，当前港口库存总量矛盾已较为突出。需求方面，下游钢材需求低迷，旺季不旺。不过近日力拓宣布下调其全年出货量预期，淡水河谷也于上周表示要在四季度削减 400 万吨质量较低的铁矿供应，四季度供给压力有望出现边际缓解。本周南华螺纹钢环比下跌 5.2%，受成本下降和弱需求的双重压制。

图表 1 本周全国高炉开工率连续第三周走低



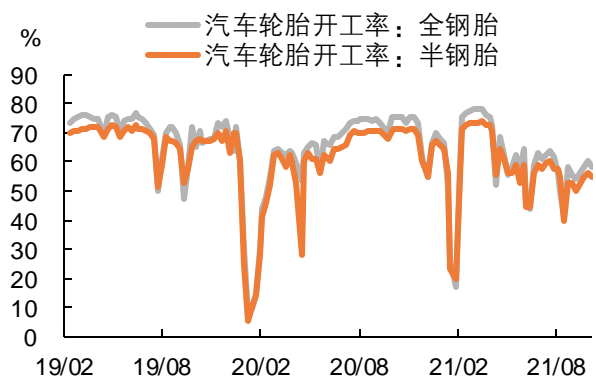
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 2 本周螺纹钢连续第三周去库存



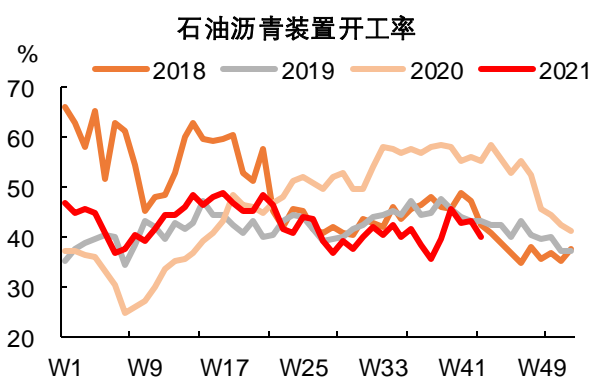
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 3 本周汽车开工率有所下滑



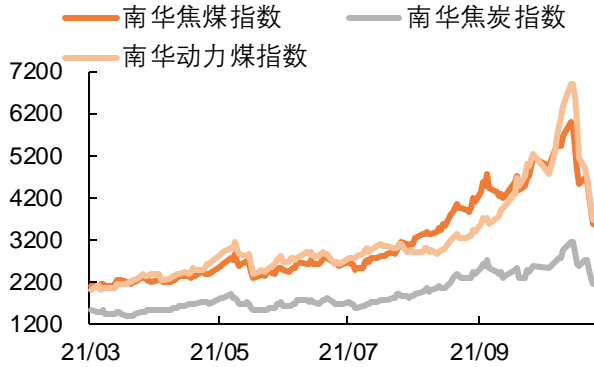
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 4 本周石油沥青装置开工率季节性回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周动力煤和双焦价格下跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周铁矿石螺纹钢价格双双下单

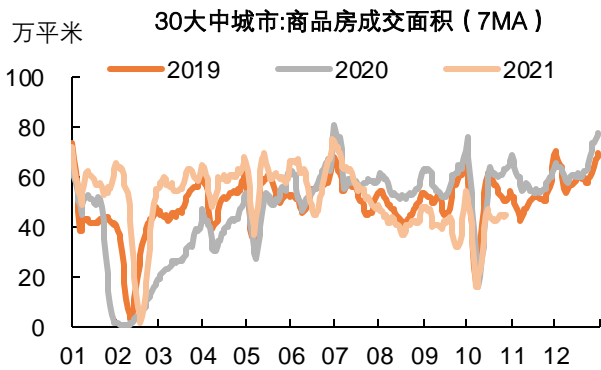


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 1.3 一级土地市场继续降温

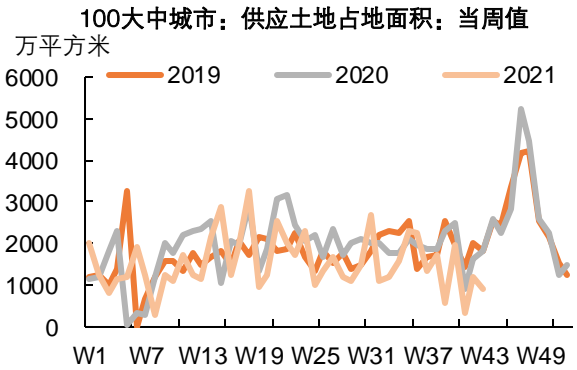
本周商品房销售面积略有回升，百城土地市场继续降温。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 5.7%，或因多地房贷放款政策边际松动而略有回暖，但仍远低于近年同期的销售面积。上周百城土地供应面积环比减少 25.3%；上周百城土地成交面积环比减少 48.7%，而土地溢价率边际回暖至 4.39%。近期土地一级市场的低迷与第二批集中供地基本结束后供应减少相关，又受房地产税试点推动影响，多数房企对未来一段时间的新房需求悲观，且面临较大的负债压力，拿地意愿较弱。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比上升 5.7%



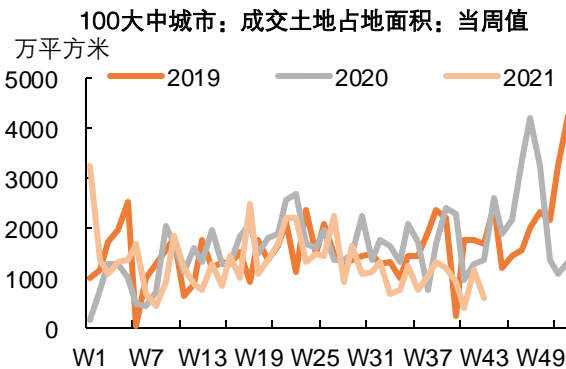
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周百城土地供应面积环比减少 48.7%



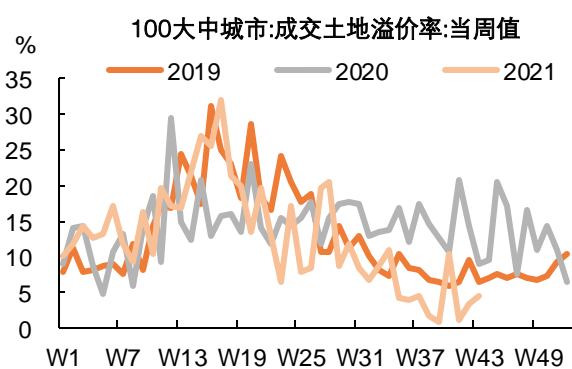
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周百城土地成交面积环比减少 48.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周百城土地成交溢价率边际回升



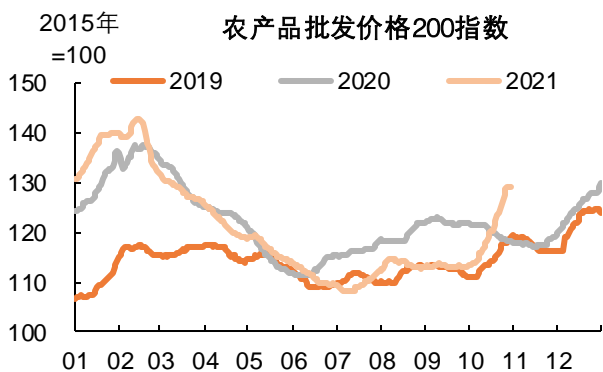
资料来源:wind, 平安证券研究所



### 1.4 主要农产品批发价普涨

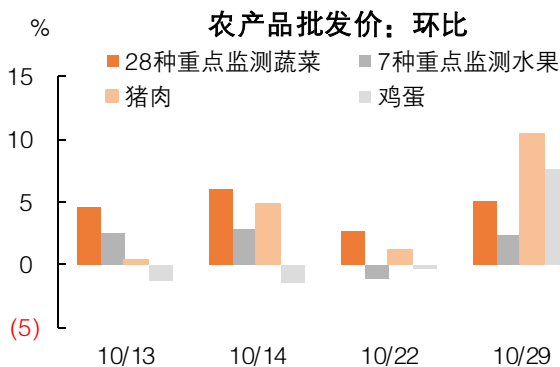
本周主要农产品批发价普涨。本周农产品批发价格 200 指数环比上涨 4.2%，十一后连续上涨（图表 11）。主要农产品中，全国猪肉批发价格本周环比上涨 10.5%，本周五已到 22.53 元/公斤。短期猪肉价格在养殖户压栏惜售、蔬菜价格高位、腌腊需求前置的刺激下走强，但预计未来半年的生猪出栏整体仍供过于求，猪价或维持震荡态势；本周蔬菜批发价环比上涨 5.1%；水果批发价环比上涨 2.3%；鸡蛋批发价环比上涨 7.6%。蔬菜连续大涨受极端天气多发、农资价格上涨及油价上行推动运输成本走高影响。目前蛋鸡存栏处于较低水平，东北、西北部分地区低温天气抑制蛋鸡产蛋率，加之目前养殖成本依旧高挺，补栏积极性不高，鸡蛋价格仍有一定支撑。

图表11 本周农产品批发价格指数继续走强



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周主要农产品批发价普涨



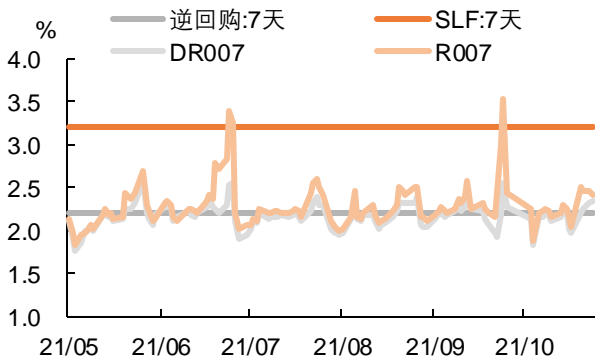
资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、 金融市场：逆回购加码

### 2.1 货币市场：逆回购加码

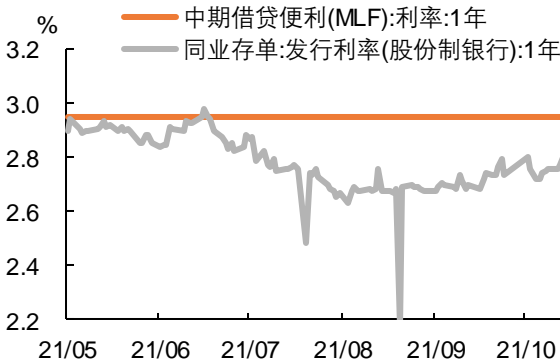
本周货币市场资金利率上行。DR007 和 R007 周五分别收 2.42% 和 2.34%，较上周五分别上行 39.0bp 和上行 35.8bp（图表 13）。本周股份行一年期同业存单发行利率收于 2.81%，较上周五下行 2.0bp（图表 14）。本周公开市场连续 5 天进行 2000 亿 7 天 OMO 操作，叠加 3200 亿逆回购到期，央行本周累计净投放资金 6800 亿。为维护月末流动性平稳，同时对冲政府债发行压力，近期央行公开市场操作持续大额投放。我们认为，下周需要重点关注跨月后的公开市场操作，如央行继续大规模投放，资金利率或明显下行。

图表13 本周跨月资金面有所收紧



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周 1 年期股份行同业存单发行利率略有下行

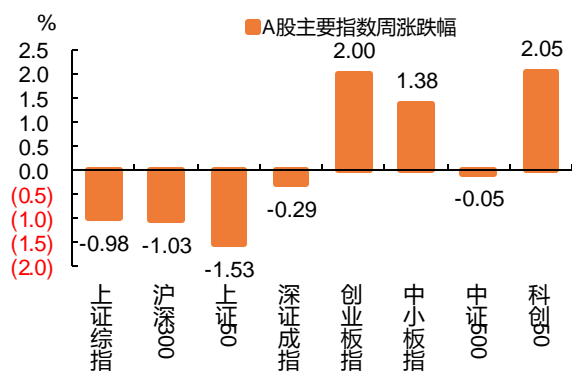


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.2 股票市场：A股主要股指涨跌分化

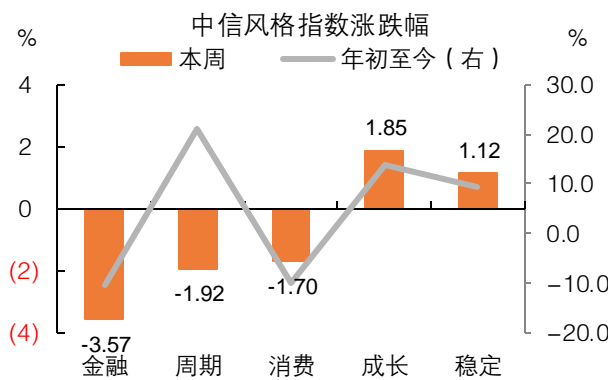
本周A股主要股指涨跌分化。科创50指数(2.05%)领涨，创业板指(2.00%)和中小板指(1.38%)也有较大涨幅，但大盘风格的上证50指数(-1.53%)和沪深300指数(-1.03%)领跌(图表15)。从中信风格指数看，本周成长风格(1.85%)领涨，而金融风格(-3.57%)领跌，周期和消费板块均表现弱势(图表16)。本周北向资金净流入106.07亿，绝对水平较高，但相比上周233.03亿元的净流入而言趋缓。本周房地产税对金融地产板块的冲击较为严重，周期板块则受动力煤调控和黑色系产品整体下跌影响表现偏弱，成长板块在新能源、芯片与创新药赛道的轮番推动下表现较好。我们认为，A股市场短期或继续面临调整压力。当前A股市场的盈利端因基本面增速的放缓承压；估值端因通胀压力掣肘货币政策抬升动力不足；风险偏好则受海外美联储Taper进程加快的压制。结构上，金融地产板块的调整或将持续，而以新能源为代表的成长板块在盈利相对占优的情况下仍有上行动能。

图表15 本周A股主要股指涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 本周和年初至今中信各风格指数涨跌幅



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.3 债券市场：国债利率多数下行

本周短端和长端国债利率多数下行，10Y-1Y国债期限利差走阔。本周1年期国债收益率下行3.8bp，10年期国债收益率下行2.2bp；10Y-1Y国债期限利差66.3bp，环比上周走阔1.5bp。从宽货币预期降温、通胀预期仍存和稳增长政策发力三方面看，短期债市利空尤存。1) 宽货币预期降温：央行三季度金融数据新闻发布会除未提及“降准”工具外，对碳减排支持工具的阐述也与市场此前的理解存在差异，“先贷后放”的机制更偏向于银行的市场化决策和风险自担，宽松政策的外溢性或弱于传统的定向政策工具。2) 通胀预期仍存：近几周猪肉与蔬菜价格显著反弹，PPI持续高位存在向CPI传导的迹象；3) 稳增长政策发力：包括地方政府专项债的加速发行，能耗双控政策的松动及对地产政策实际执行中的一些行为纠偏等。不过，近期动力煤和黑色系商品的下跌有助于缓解对PPI通胀的担忧。展望明年，经济大概率将逐步回落至潜在增速之下，当前的利率水平具备配置价值，中长期的利多逻辑并未被证伪，只是近期缺乏边际信息的催化。

图表17 本周国债利率多数下行

图表18 本周10Y-1Y国债期限利差环比走阔

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\\_28568](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28568)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn