

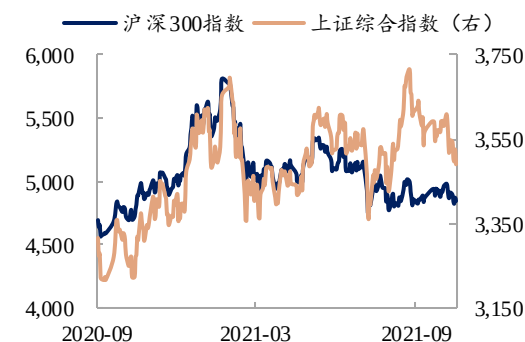
点评报告

Taper 落地，债市收益率全面下行

宏观高频数据跟踪周报（11.01-11.05）

2021 年 11 月 08 日

上证综指、沪深 300 指数走势图



	1M	3M	12M
上证综指	-2.15%	1.26%	6.53%
沪深 300	-0.49%	-1.87%	0.60%

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001
penggl@cfzq.com

相关报告

- 《固定收益：利率震荡或是 11 月主旋律，地产债仍需保持谨慎-固定收益月报（10.01—10.31）》
2021-11-02
- 《固定收益：煤炭价格大幅回调，带动大宗商品下行-宏观高频数据跟踪周报（10.18-10.22）》
2021-10-27
- 《固定收益：利率平稳跨月概率较大，需警惕城投债回调风险-固定收益周报（10.18—10.22）》
2021-10-27
- 《固定收益：猪肉收储开启，短期提振猪价-宏观高频数据跟踪周报（10.11-10.15）》
2021-10-19
- 《固定收益：利率债基本面未改，地产债风险仍较高-固定收益周报（10.11—10.15）》
2021-10-19

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) **通胀。**本周猪肉价格继续回升至 22.98 元/公斤，猪粮比价回升至 6.19，鸡肉、牛肉价格均上行，羊肉、蔬菜价格下降，水果价格上涨。2) **工业。**高炉开工率大幅回落，中大型产能焦化企业开工率回升；本周螺纹钢与铜价格均下降，库存均持续回落。3) **消费。**汽车批发&零售销量周环比上涨，批发同比增速由负转正至 1.00%，零售同比增速下降至 -15.00%；电影票房收入和观影人次受疫情影响继续回落。4) **地产。**30 城商品房成交面积周环比下行，百城成交土地面积周环比回落。
- **金融市场周度观察。**1) **股票市场。**本周上证综指收于 3491.57 点，较上周五下跌 1.57%；创业板指收于 3352.75 点，较上周五上涨 0.06%。从行业板块来看，农林牧渔、电子、通信等板块领涨，休闲服务、钢铁、化工等板块领跌。2) **债券市场。**利率债收益率全面下行，利率债期限利差收窄，中美利差走阔。11 月 5 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 2.29%、2.89%、2.45% 和 3.17%，周环比分别变动 -2BP、-8BP、-2BP 和 -12BP；本周 10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 61BP 和 72BP，周环比分别变动 -6BP 和 -10BP；中美利差本周收于 144BP，走阔 2BP。3) **大宗商品。**本周大宗商品价格普遍下行，螺纹钢、焦炭、PTA、阴极铜、豆粕、豆油期货价格均下跌，白砂糖期货价格均上涨；水泥价格指数下跌，南华金属指数下跌，INE 原油期货价格下跌，收于 516 元/桶。
- **政策周度观察。**1) **货币政策。**本周（11.01-11.05）公开市场共有逆回购投放 2200 亿元，逆回购到期 10000 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 7800 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 1.89% 和 2.12%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.45% 和 2.78%。2) **财政政策。**财政部在新闻发布会上表示：今年新增地方专项债额度将争取在 11 月底使用完毕。
- **核心观点。**1) **高炉开工率大幅下行，电影消费受到疫情冲击。**从通胀来看，收储效果显著，叠加天气转冷，猪肉边际需求增加，本周猪肉价格继续反弹，猪粮比价继续回升。从供给来看，受基建和房地产需求较弱以及能耗双控的影响，高炉开工率持续回落，除小型产能焦化企业下降外，中大型产能焦化企业开工率均有所回升，供给端约束仍在，螺纹钢和铜价格均下降，二者库存均持续回落；政策延续加大保供稳价政策力度，大宗商品价格本周继续下行，短期内或将继续承压。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，电影收入受疫情冲击继续回落，仍有较大释放的空间，国内疫情多地扩散，对消费恢复产生一定制约。2) **美联储 Taper 落地，利率债收益率全面下行。**美联储 Taper 落地，基本符合市场预期，同时对通胀和加息态度偏鸽，10 年期美债收益率下行，中美 10Y 国债利差走阔。国内疫情多地扩散，市场避险情绪增加，对债市形成利好，中国央行公开市场操作超预期，周三、周四逆回购增至每日 500 亿元，周五增至 1000 亿元，提振债市信心，也显现出央行维护流动性合理充裕的决心，最终本周各主要期限利率债收益率全线下行，受流动性利好、疫情反复以及备战消息等推升避险情绪，长端表现更为显著。
- **风险提示：**国内疫情扩散，宏观政策超预期。

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: 猪肉价格继续回升 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价继续上行	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下行 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格下降、水果价格上涨 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率本周下降 (%)	6
图 6: 中大型产能的焦化企业开工率回落 (%)	6
图 7: 钢材价格下跌、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价下行、库存回落 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发同比增速上升 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比下行 (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: 股市窄幅震荡	8
图 14: 农林牧渔、电子等板块领涨	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普遍下行 (%)	10
图 19: 国债债期限利差收窄 (BP)	10
图 20: 中美 10Y 国债利差走阔 (% , BP)	10
图 21: 债券收益率处于历史低位 (%)	11
图 22: 螺纹钢期货价格下跌、焦炭下跌 (元/吨)	12
图 23: PTA、阴极铜期货价格下跌 (元/吨)	12
图 24: 豆粕、豆油价格下跌 (元/吨)	12
图 25: 白糖期货价格本周上涨 (元/吨)	12
图 26: 南华金属指数与水泥价格指数下跌	12

图 27: 原油价格本周下跌 (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大幅上行 (%)	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回笼 7800 亿元 (亿元)	14

1 核心观点

高炉开工率大幅下行，电影消费受到疫情冲击。从通胀来看，收储效果显著，叠加天气转冷，猪肉边际需求增加，本周猪肉价格继续反弹，猪粮比价继续回升。从供给来看，受基建和房地产需求较弱以及能耗双控的影响，高炉开工率持续回落，除小型产能焦化企业下降外，中大型产能焦化企业开工率均有所回升，供给端约束仍在，螺纹钢和铜价格均下降，二者库存均持续回落；政策延续加大保供稳价政策力度，大宗商品价格本周继续下行，短期内或将继续承压。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，电影收入受疫情冲击继续回落，仍有较大释放的空间，国内疫情多地扩散，对消费恢复产生一定制约。

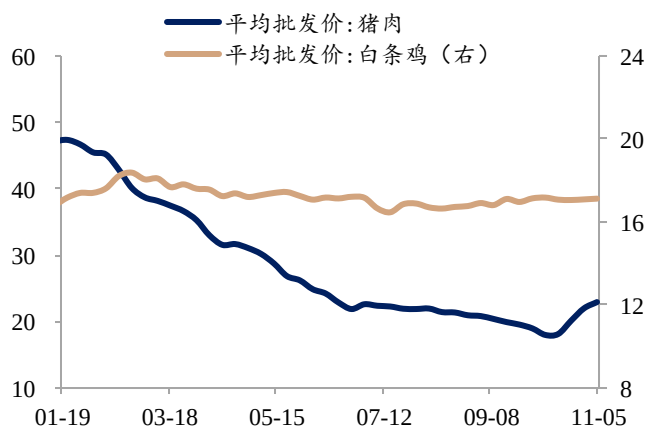
美联储 Taper 落地，利率债收益率全面下行。美联储 Taper 落地，基本符合市场预期，同时对通胀和加息态度偏鸽，10 年期美债收益率下行，中美 10Y 国债利差走阔。国内疫情多地发散，市场避险情绪增加，对债市形成利好，中国央行公开市场操作超预期，周三、周四逆回购增至每日 500 亿元，周五增至 1000 亿元，提振债市信心，也显现出央行维护流动性合理宽裕的决心，最终本周各主要期限利率债收益率全线下行，受流动性利好、疫情反复以及备战消息等推升避险情绪，长端表现更为显著。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

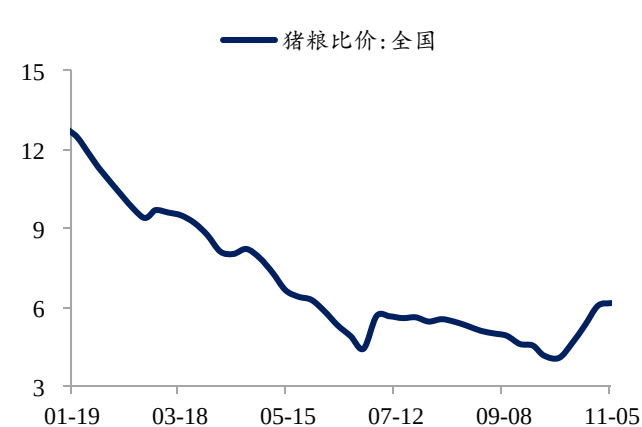
猪肉价格继续回升，猪粮比价继续上行。本周（11.01-11.05）猪肉价格本周继续回升，平均批发价涨至 22.98 元/公斤，本周猪粮比价继续上行至 6.19，前期收储提振市场情绪，天气转冷增加猪肉需求边际，本周猪肉价格继续反弹；鸡肉价格上行至 17.14 元/公斤，牛肉价格上行至 77.37 元/公斤，羊肉价格小幅下行至 70.36 元/公斤；本周蔬菜价格小幅下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格继续回升（元/公斤）



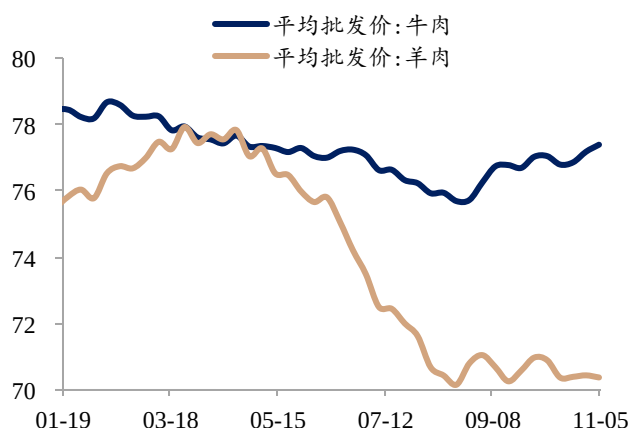
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价继续上行



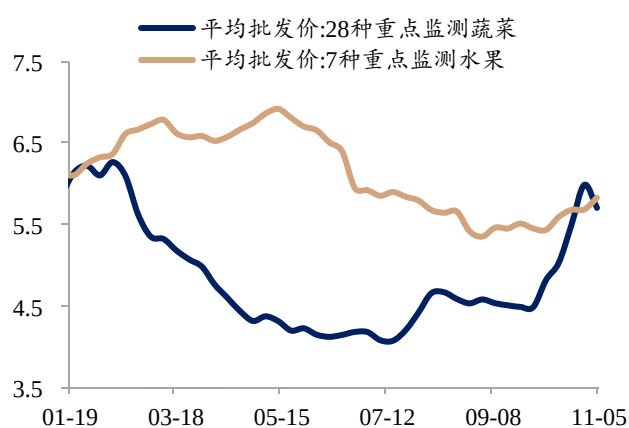
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下行（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜价格下降、水果价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

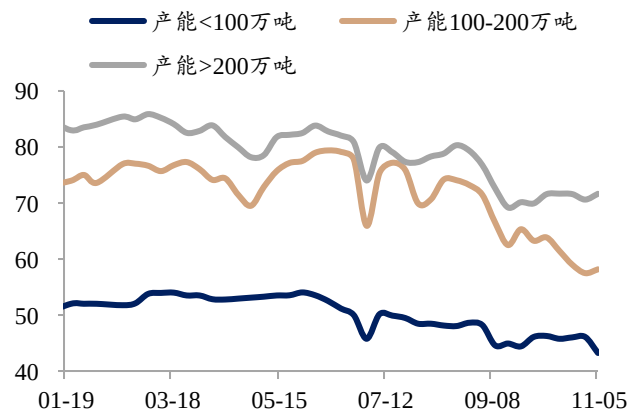
高炉开工率继续回落，螺纹钢&铜价格均下跌。本周高炉开工率较上周大幅回落至48.48%；不同产能级别的焦化企业开工率本周涨跌互现，除小型产能焦化企业开工率下降至43.34%外，中型和大型产能的焦化企业开工率分别上行至58.29%和71.72%，横向来看，产能较高的焦化企业仍保持着较高的开工率。本周螺纹钢材与铜价格均下降，库存均持续回落。

图 5：高炉开工率本周下降（%）



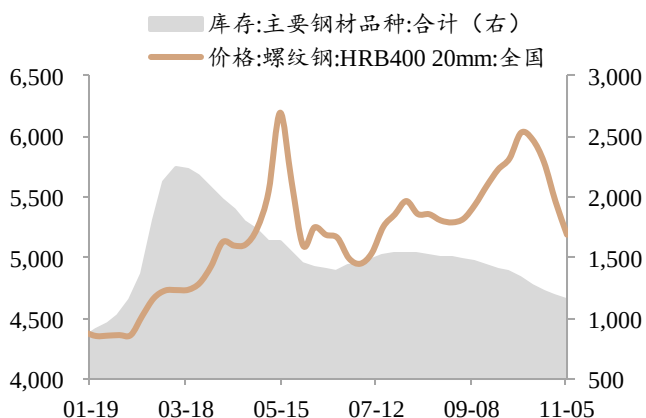
资料来源：Wind，财信证券

图 6：中大型产能的焦化企业开工率回落（%）



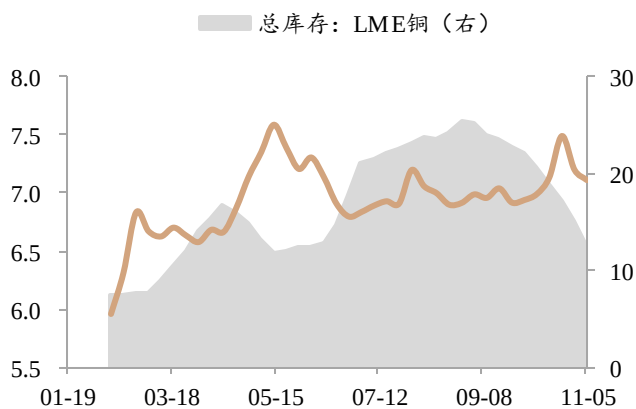
资料来源：Wind，财信证券

图 7：钢材价格下跌、库存回落（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下行、库存回落（万元/吨，万吨）



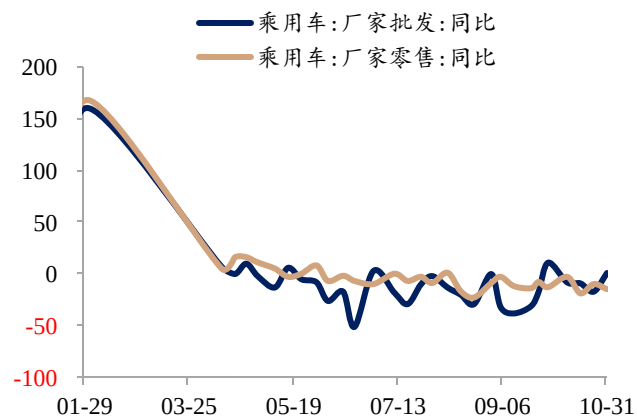
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发同比增速上升，电影票房收入及人次回落。截至10月31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由负转正，上升至1.00%，零

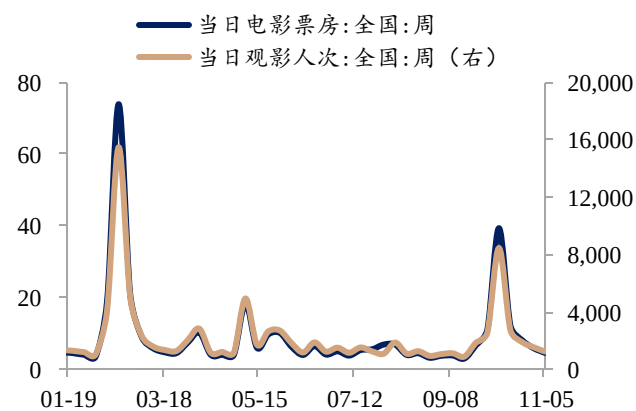
售同比增速较上周下降至-15.00%；本周电影票房收入和观影人次环比分别下降 22.24% 和 19.95%。

图 9：汽车批发同比增速上升（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次回落（亿元，万人次）

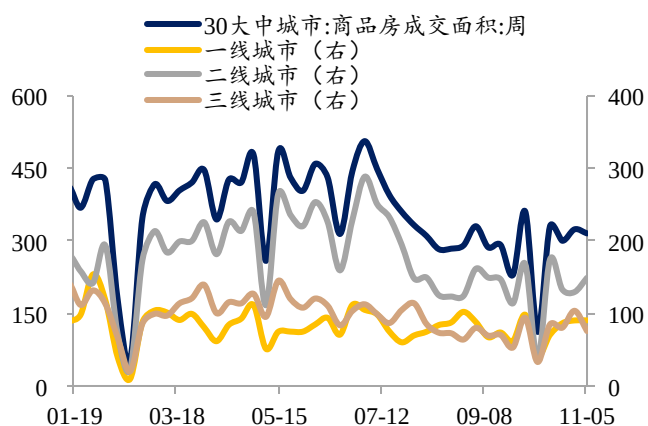


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

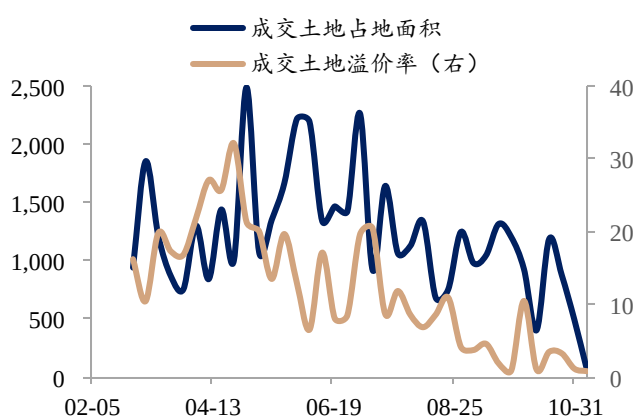
30 城商品房成交面积环比下降，百城成交土地面积环比回落。本周 30 城商品房成交面积环比下降 2.64%，其中一线和三线城市周环比分别下降 0.05%和 27.00%带动 30 大中城市销量环比下降。截至 10 月 31 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下降 86.88%，百城成交土地溢价率较上周下降。

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，电气设备等行业领涨。本周上证综指收于 3491.57 点，较上周五下跌 1.57%；创业板指收于 3352.75 点，较上周五上涨 0.06%。从行业板块来看，农林牧渔、电子、通信、传媒和国防军工等板块领涨，休闲服务、钢铁、化工、采掘和公用事业等板块领跌。

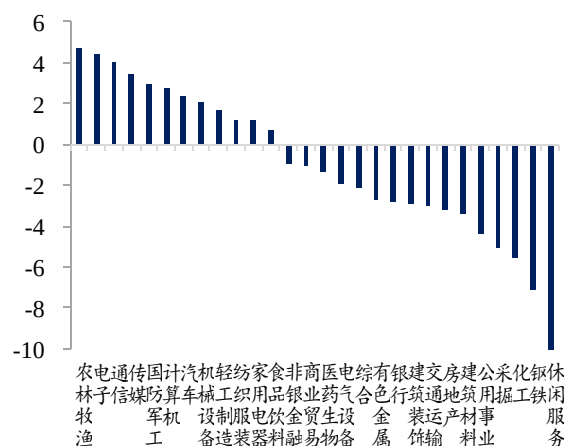
大盘蓝筹股估值相对合理，行业估值分化加剧。截至 2021 年 11 月 5 日，从板块来看，上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、科创 50、上证 50、万得全 A、中证 500 及中小综指当前 PE 分别位于历史后 22.10%、55.20%、36.20%、63.20%、6.00%、41.20%、37.70%、81.70%和 20.70%分位。从行业来看，PE 估值的平均位置较高的行业为电气设备、汽车、农林牧渔、食品饮料和休闲服务等，位置较低的行业为交通运输、房地产、采掘、非银金融、和银行等。

图 13：股市窄幅震荡



资料来源：Wind，财信证券

图 14：农林牧渔、电子等板块领涨



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_29136

