

双碳政策频出，助力能源清洁低碳转型

华宝证券产融战略研究报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：张维东

执业证书编号：S0890517020001

电话：021-20321295

邮箱：zhangweidong@cnhbstock.com

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

相关研究报告

◎ 投资要点：

宏观环境及区域经济

◆ **宏观经济**：旺季不够旺，经济复苏动能仍然较弱。10 月制造业仍受到疫情多地散发影响，需求及生产恢复进展较慢。非制造业受季节性因素和国内疫情影响，10 月产需双双回落。今年 10 月有一定特殊性，恰逢二十大会议召开，方向明确后再判断经济复苏进展的准确性更高，但目前来看，经济复苏动力仍显不足。

PPI 持续回落，通胀传导压力减轻。10 月份，受疫情多地散发的扰动下，制造业传统“金九银十”旺季并未明显到来。需求走弱减轻核心通胀压力，通胀总体可控汇率、经济因素制约，利率难有突破。

◆ **区域经济**：2021 年，南通市全年地区生产总值 11026.94 亿元，同比增长 8.9%。南通市为江苏省唯一同时拥有沿江深水岸线城市，同时是国务院批复确定的中国长三角北翼经济中心和现代化港口城市。为完成“十四五”制造业高质量发展规划目标，南通市计划通过打造五大重点产业集群，发展战略性新兴产业，布局未来产业等措施来实现。

中观 ESG 及碳中和跟踪

事件点评：发改委及统计局联合印发《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》

整体来看，《通知》的下发，不是鼓励地区、个别行业的盲目发展、而是完善能源消耗总量和积极采取措施提高原料用能利用效率的重要举措。

可持续性投融资：截至 2022 年 11 月 14 日，沪深 300 ESG 基准指数、中证 500 ESG 基准指数自 2017 年 7 月以来的累计收益分别比母指数高 0.97% 和 7.87%。

风险提示：1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

章节目录

1. 宏观环境	4
1.1. 制造业修复偏慢，利润传导不畅	4
1.2. 疫情反复扰动，消费服务业复苏趋弱	5
1.3. 基建投资增速持续加快，支撑经济	6
1.4. 地产复苏偏慢，关注四季度地产政策窗口期	7
1.5. 国内通胀总体可控	7
1.6. 国内利率：处于震荡格局	8
2. 南通经济分析	9
3. 中观 ESG 及碳中和跟踪	14
3.1. ESG 热点事件点评及重要政策解读	14
3.2. 可持续发展投融资	15
4. 风险提示	17

图表目录

图 1：制造业 PMI 再度跌回收缩区间，非制造业 PMI 继续下行 (%)	4
图 2：制造业利润状态不佳 (%)	5
图 3：各类型企业 PMI 均出现下滑 (%)	5
图 4：9 月消费再次受疫情冲击 (%)	5
图 5：疫情呈现全国多地散发趋势 (%)	5
图 6：10 月服务业景气继续走弱 (%)	6
图 7：基建投资持续发力 (%)	6
图 8：建筑业业务活动预期小幅上行 (%)	6
图 9：房地产开发投资持续下行 (%)	7
图 10：房地产量价维持低迷 (%)	7
图 11：10 月 30 大中城市商品房成交较弱 (万平方米)	7
图 12：PPI、CPI 均回落 (%)	8
图 13：盈利预期及生猪价格有所上行 (%)	8
图 14：同业存单利率呈上行趋势 (%)	9
图 15：DR007 利率逐步向逆回购利率靠近 (%)	9
图 16：中美利差倒挂进一步加深 (%)	9
图 17：南通市地理位置图	10
图 18：南通市 2017-2021 年工业增加值 (亿元)	11
图 19：南通市“一核带动、两带引领”的制造业空间布局	13
图 20：截至 11 月 14 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比	16
图 21：截至 11 月 14 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比	17
表 1：2021 年江苏省各地级市人均 GDP 情况	10
表 2：南通市制造业高质量发展“十四五”预期目标	11
表 3：五大重点产业集群及实施措施	12

表 4：战略性新兴产业及实施措施.....	12
表 5：未来产业及实施措施.....	12
表 6：南通市五大国家级开发区.....	13
表 7：南通市陆、海、空三大枢纽经济区发展目标.....	14
表 8：ESG 政策及事件概览（2022 年 10 月）.....	15
表 9：ESG 指数与其母指数收益率对比.....	16

1. 宏观环境

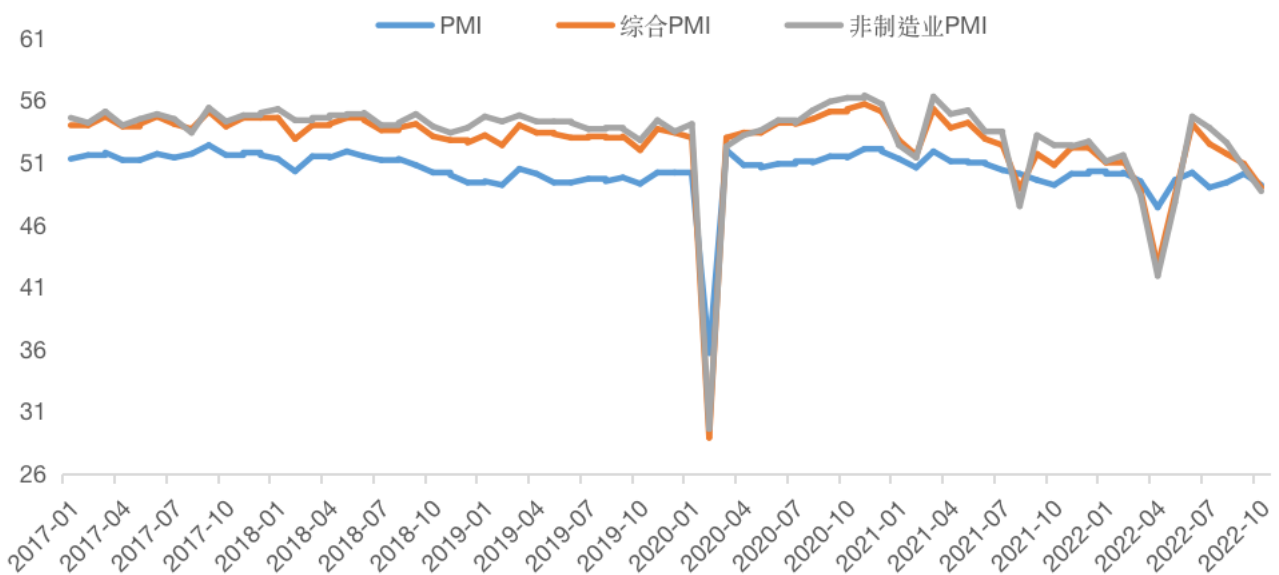
1.1. 制造业修复偏慢，利润传导不畅

旺季不够旺，经济复苏动能仍然较弱。10月制造业PMI重回收缩区间（49.2，前值50.1）。经济仍受到疫情多地散发影响，需求及生产恢复进展较慢。非制造业PMI（48.7，前值50.6）及综合PMI（49，前值50.9）进一步回落至收缩区间。受季节性因素和国内疫情影响，10月产需双双回落。制造业PMI的5个分类指数均低于临界点，其中生产和需求指数降幅靠前。今年10月有一定特殊性，恰逢二十大会议召开，方向明确后再判断经济复苏进展的准确性更高，但目前来看，经济复苏动力仍显不足。

小企业持续收缩。大型企业PMI降幅较大，接近临界点（50.1，前值51.1），中、小型企业PMI仍处于收缩区间，小型企业PMI已经长时间处于收缩区间，近期虽有改善但仍然较弱。

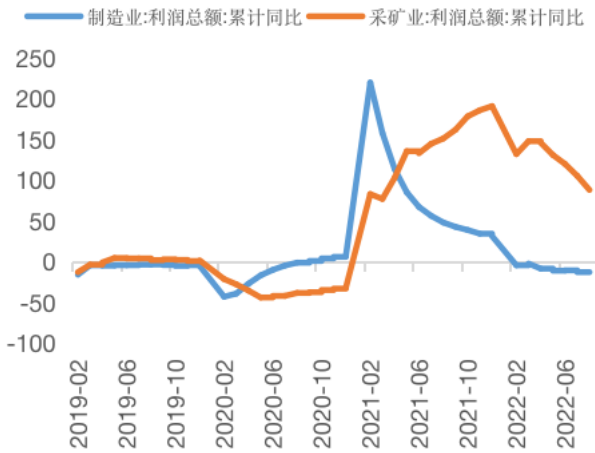
制造业利润改善存在结构差异。9月规模以上工业企业利润总额累计同比继续下滑至-2.3%。其中，制造业利润总额累计同比下滑-13.2%，较上月小幅回升0.2%；制造业PMI主要原材料提升幅度大于出产价格，产成品库存提升，体现出利润传导不畅，下游需求不足。虽整体改善不强，但结构存在亮点，装备制造制造业利润同比增长0.6%，为今年首次由降转增，汽车制造业和计算机等电子设备制造业同比多增明显。

图 1：制造业 PMI 再度跌回收缩区间，非制造业 PMI 继续下行（%）



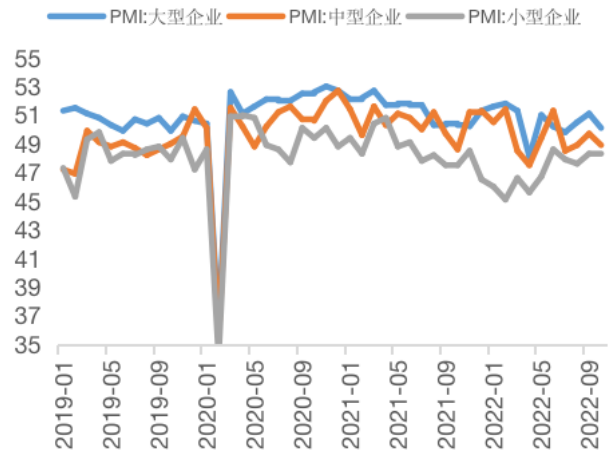
资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

图 2：制造业利润状态不佳（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：各类型企业 PMI 均出现下滑（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

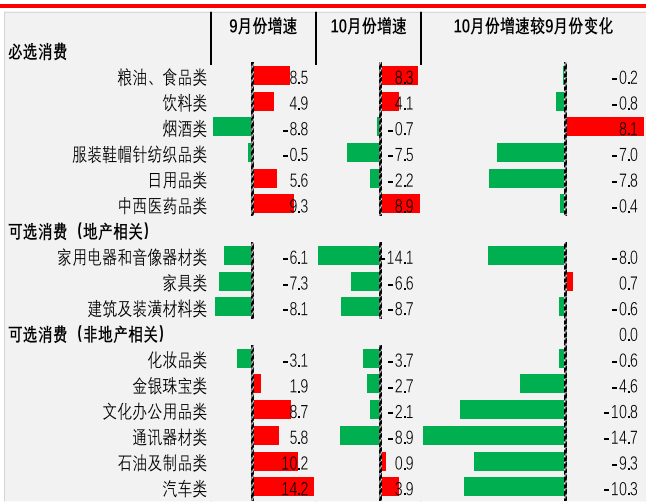
1.2. 疫情反复扰动，消费服务业复苏趋弱

消费修复情况。9月份社零回落，同比增长2.5%，较上月下滑2.9个百分点，必选消费相对较好，可选消费表现较差。主要是因为疫情反复，必选消费“囤货”需求上升，除汽车外，可选消费普遍受疫情拖累。

服务业 PMI 连续四月下滑。10月服务业 PMI 为 47（上期 48.9），连续四月下滑。受疫情全国多地频发，多城市的防疫措施收紧，较大程度限制线下消费服务业活动开展。零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，业务总量下降。此外，新订单 41.7（上期 41.6）、业务活动预期 56.7（上期 57.1），服务业改善前景低迷。

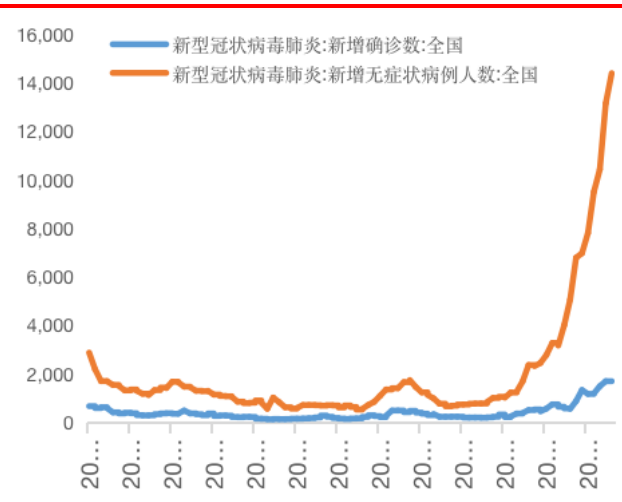
影响消费服务业复苏的正反向因素相互博弈。10月疫情相对9月扰动加大，对需求影响不可忽视，10月经济数据，尤其是消费、服务等需求领域或进一步走弱。另一方面，防疫要求可能更偏向精准防控，减少过度防疫，降低对经济发展的影响，未来有望对消费带来一定改善，仍需关注疫情控制和防疫政策变化情况。

图 4：10月消费再次受疫情冲击（%）



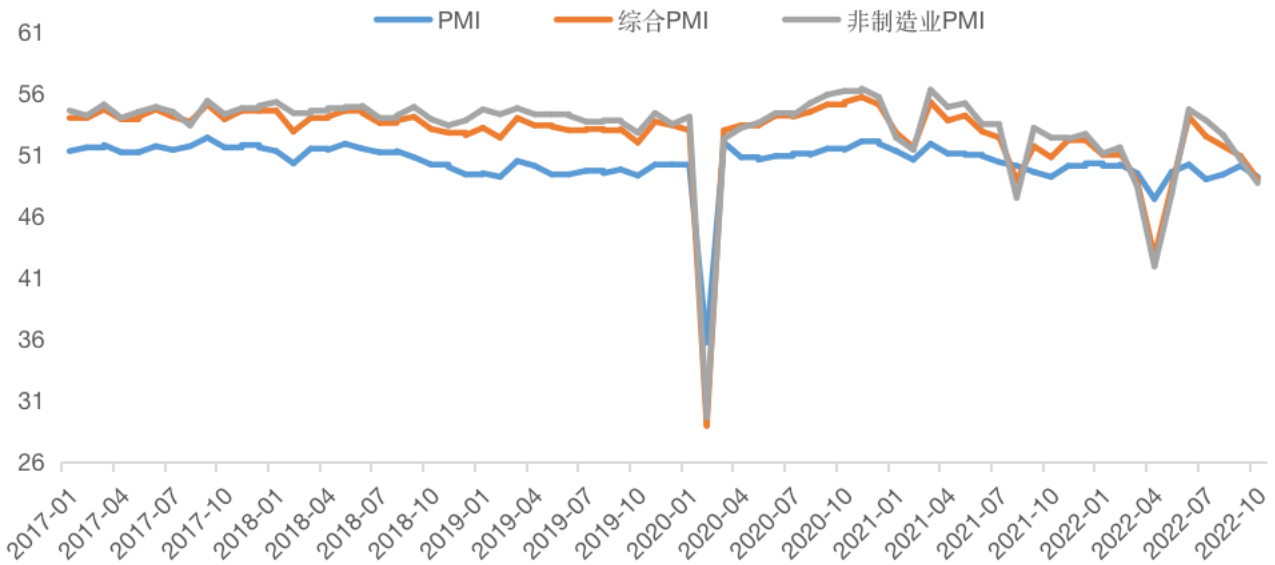
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：疫情呈现全国多地散发趋势（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6: 10 月服务业景气继续走弱 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1.3. 基建投资增速持续加快, 支撑经济

基建成为拉动经济增长的主动力。 9月基建投资累计同比增长11.2%，增速逐步提升。政策精准发力基建投资领域，对经济的支撑作用持续增强。不过随着冬季来临，施工可能再度步入淡季，后续基建对经济的支撑力度存疑。

建筑业景气度仍较高。 10月建筑业PMI环比走弱（本期58.2vs上期60.2），但业务活动预期仍较强（本期64.2vs上期62.7）。10月建筑业景气度仍较高。

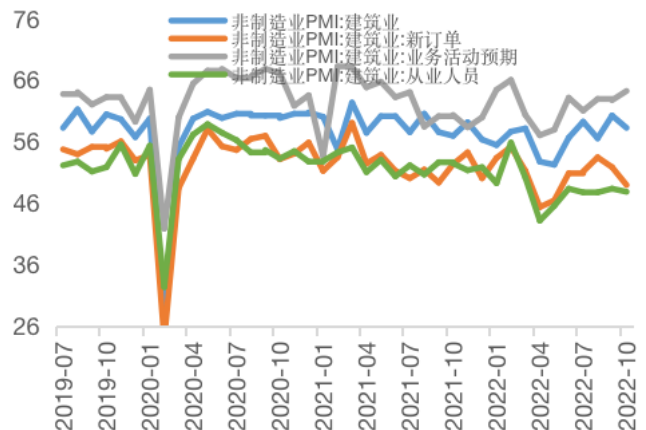
基建并未带动其他领域需求有效回暖。 9月开工加快，基建开始显效，但对其他领域的带动作用相对不够明显，基建对需求的带动作用或未能抵消地产下行带来的拖累，暂时未能有效弥补其他领域的就业和需求回暖。

图 7: 基建投资持续发力 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: 建筑业业务活动预期小幅上行 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

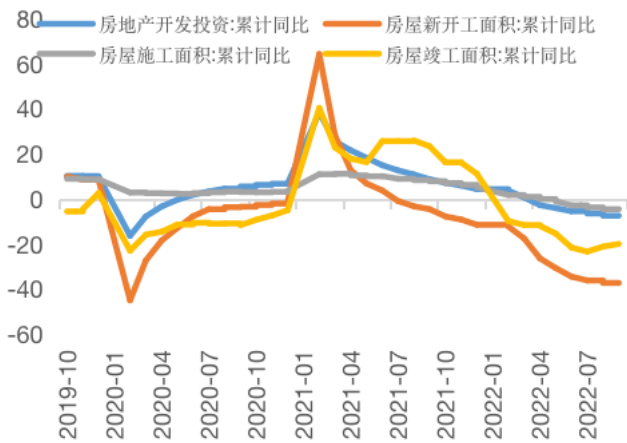
1.4. 地产复苏偏慢，关注四季度地产政策窗口期

地产投资低迷，新开工继续大幅下滑。9月，房地产开放投资累计同比降至-8%，房屋新开工面积累计同比继续下滑至-38%，房屋竣工增速降幅有所收窄，显示出未来施工、投资压力进一步增强，地产投资或仍未见底。

新房房价指数维持低迷，销售仍未改善。9月，70个大中城市新房价格指数同比增长-2.3%，一线城市新房价格环比由涨转降，二三线城市房价环比降幅与上月持平。9月房地产销售继续处于弱势，10月地产销售数据再度走弱，30大中城市商品房成交面积回落至较低水平，同比降幅从13.6扩大至19.8%，部分政府回购对9月末地产销售的拉动作用暂未带动居民有效需求回升。

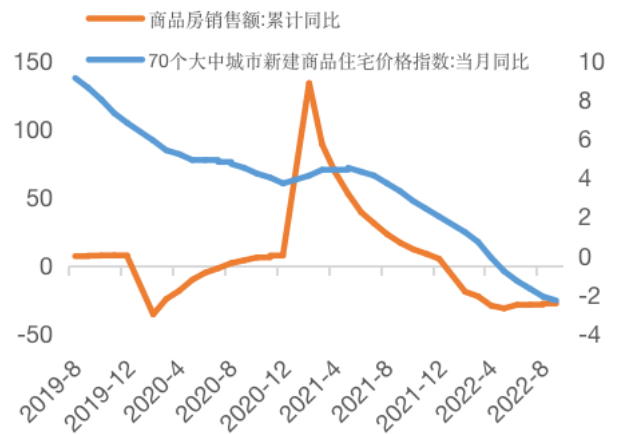
关注四季度地产政策窗口期。10月下旬，国有大型银行接连发布公告，释放出金融服务实体经济力度加大的信号，地产信贷投放将在四季度执行推进。不过四季度地产政策也面临增量空间边际趋弱问题，关注四季度房地产下行趋势是否能得到缓解。

图 9：房地产开发投资持续下行（%）



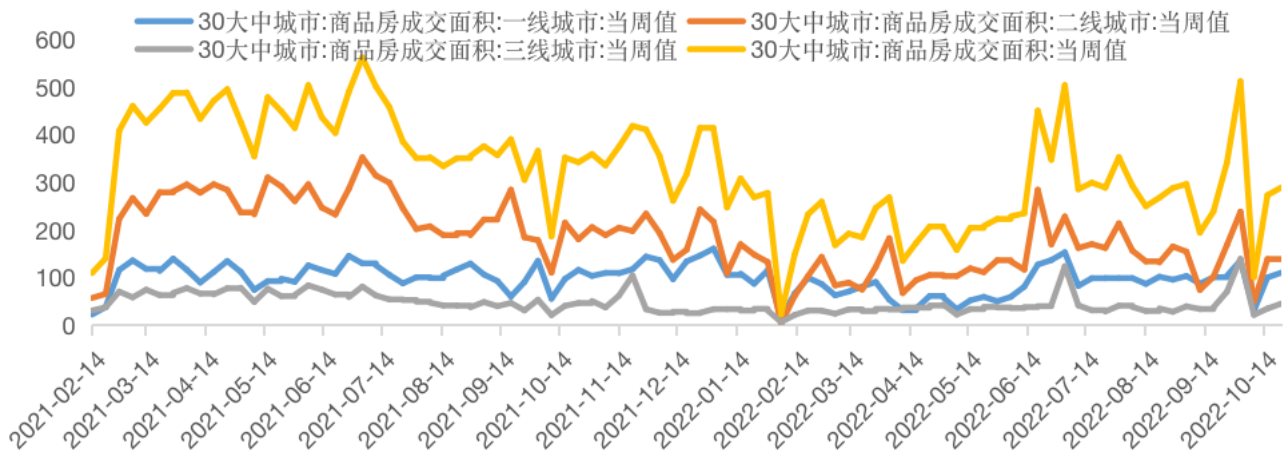
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：房地产量价维持低迷（%）



资料来源：Wind，中国货币网，华宝证券研究创新部

图 11：10月30大中城市商品房成交较弱（万平方米）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

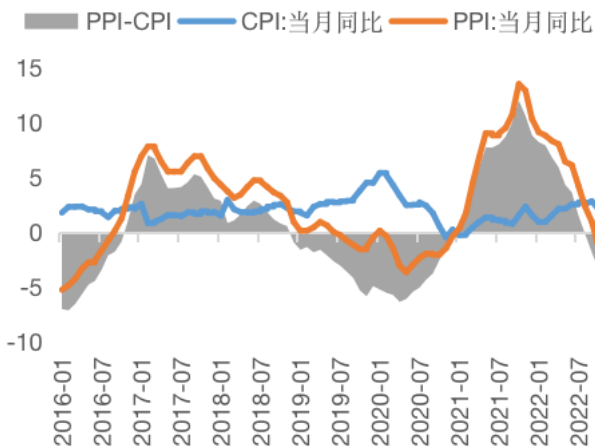
1.5. 国内通胀总体可控

PPI 持续回落,通胀传导压力减轻。10月CPI同比涨幅在基数影响下大幅回落0.7个百分点至2.1%,蔬果价格在高基数作用下明显回落对冲了猪肉涨价压力。10月份,受疫情多地散发的扰动下,制造业传统“金九银十”旺季并未明显到来,PPI环比仅小幅上涨0.2%,同比涨幅在基数影响下大幅回落,由正转负录得-1.3%。

需求走弱减轻核心通胀压力。由于短期需求较弱,价格难以向下传导,核心通胀较低。

通胀总体可控。欧美衰退预期下,国际油价高位回落,能源通胀压力有所缓解。由于养殖成本上升,猪肉价格较快上涨,对食品类通胀形成一定压力,不过考虑到今年降低了猪肉权重,因而通胀整体可控。

图 12: PPI、CPI 均回落 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 盈利预期及生猪价格有所上行 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1.6. 国内利率: 处于震荡格局

当前国内市场流动性充裕,资金利率向政策利率靠拢:1) 同业存单利率小幅上行,不过仍维持在较低水平;2) 10月税期影响,市场资金上升;3) 5000多亿结存专项债限额需在10月底发行完毕,带动10月专项债发行加速。

人民币汇率压力制约货币宽松空:1) 中美利差倒挂,美联储紧缩拐点未到;2) 中美经济相对强弱趋势未见拐点,带来人民币汇率压力;3) 跨境资本流动压力较大,稳汇率压力上升。

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_49181

