

| 证券研究报告 |

季末弱势收官

——实体经济政策图谱2021年第11期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年9月25日

结论：季末弱势收官

- 9月已近尾声，从中观高频数据来看，一方面，终端需求明显回落，地产销量增速降幅扩大，乘用车批发、零售销量增速也继续下行；另一方面，工业生产延续偏紧态势，钢厂钢材产量增速降幅扩大，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也普遍下滑。
- 三季度以来，无论是生产、投资还是消费均呈现逐月下行的态势，而季末经济也是弱势收官。地产调控未见松动使得“金九”难觅踪影，乘用车销售同样低迷不振，而在能耗双控政策推进的背景下，工业生产持续走弱。近期国常会要求做好跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，确保经济运行在合理区间。我们预计，信用温和回升加上扩内需举措的出台，四季度经济增长或将趋于平稳。

各行业量价速览

收入	量	降					降		降	降
	价	升	升	分化	升	降	分化	分化		
行业		交运	煤炭	有色	原油	玻璃	钢铁	化工	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

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
国常会	做好跨周期调节；通过“十四五”新型基础设施建设规划；部署加快中小型病险水库除险加固	1) 要求做好跨周期调节，稳定合理预期，保持经济平稳运行。 继续围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策 ，持续深化改革开放、优化营商环境。 更多运用市场化办法稳定大宗商品价格 ，保障冬季电力、天然气等供给。 研究出台进一步促进消费的措施 ，保持外贸外资稳定增长。 2) 审议通过“十四五”新型基础设施建设规划。“十四五”时期科学布局和推进建设 以信息网络为基础、技术创新为驱动的新型基础设施 。 一要加强信息基础设施建设。二要 稳步发展融合基础设施，打造多层次工业互联网平台，推动交通、物流、能源、市政等基础设施智慧化改造，提升农业数字化水平，建设远程医疗、在线教育等民生基础设施。 三要 推动大学、科研院所和高新技术企业等深度融合。 四要 鼓励多元投入、推进开放合作，支持民营和境外资本参与新型基础设施投资运营。 五要 建立完善安全监管体系，增强安全保障能力。 3) 部署加快中小型病险水库除险加固，提升供水和防灾减灾能力。 一是 压实地方属地责任。 二是 统筹考虑水库供水灌溉、防洪泄洪、生态等要求，修订完善水库相关技术标准，提高应对极端灾害天气的能力。 三是 建立健全科学管护机制。
发改委能源局	派出督导组，重点督导煤炭增产增供政策落实	重点督导煤炭 增产增供政策落实 、核增和释放先进产能、项目建设投产手续办理，以及煤炭生产、运输、交易、销售等各环节 价格政策执行情况 ，努力增加煤炭供应。东北地区采暖季发电供热用煤资源目前已得到落实，东北采暖用煤将100%实行中长期合同价。
央行等十部门	《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》	虚拟货币相关业务活动属于 非法金融活动 ；金融机构和非银行支付机构不得为虚拟货币相关业务活动提供服务；境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务同样属于非法金融活动； 虚拟货币不具有与法定货币等同的法律地位 。
发改委等十部门	整治虚拟货币“挖矿”活动	明确区分“挖矿”与区块链、大数据、云计算等产业界限 ，严禁以数据中心名义开展虚拟货币“挖矿”活动；严格限制虚拟货币“挖矿”企业用电报装和用能；严禁对新建虚拟货币“挖矿”项目提供财税金融支持。发改委解读， 整治虚拟货币“挖矿”活动对促进我国产业结构优化、推动节能减排、如期实现碳达峰、碳中和目标具有重要意义 。
农业农村部	《生猪产能调控实施方案（暂行）》	以 能繁母猪存栏量变化率 为核心调控指标，分级建立生猪产能调控基地。十四五”期间，能繁母猪正常保有量稳定在4100万头左右，最低保有量不低于3700万头；按照生猪产能调控要求，将能繁母猪存栏量变动划分为绿色、黄色和红色3个区域，采取相应的调控措施。

来源：央视新闻、央行、发改委、农业农村部等，中泰证券研究所

消费服务

房地产：9月前24天35城地产销量增速降幅扩大，土地成交量升价跌。
乘用车：9月前21天乘用车批、零销量增速下行，本周开工率略降。

生产制造

化工：本周PTA产业链价格涨跌平互现，涤纶POY库存回补。
钢铁：本周钢价分化、毛利回升，钢材产量增速下行，库存双双去化。
玻璃：本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指数回落，美元指数走强。
有色：本周金属价格涨少跌多，铜、铝库存双双回落。
煤炭：焦化企业开工率均处低位，本周秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

交运：本周BDI、CCFI指数双双上行，港口集装箱吞吐量增速走低。

指标

数据表现

解读

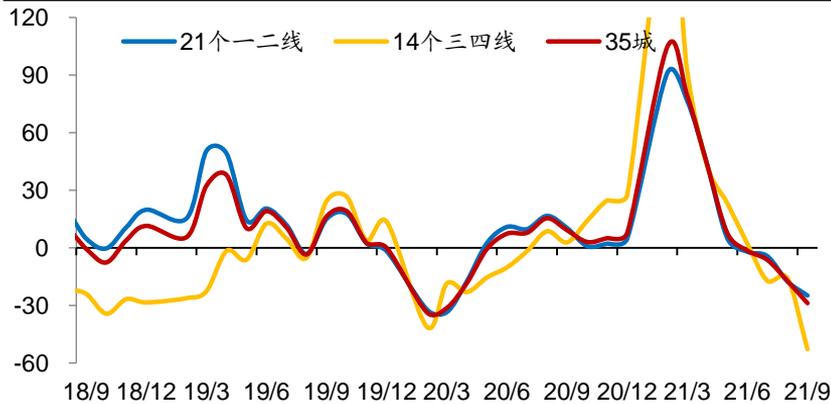
需求 9月前24天35城地产销量增速降幅扩大至-28.8%。

土地成交 上周百城土地成交面积回升，同比增速转正，土地成交溢价率回落。

库存 上周十大城市商品房库销比升至48.5周。

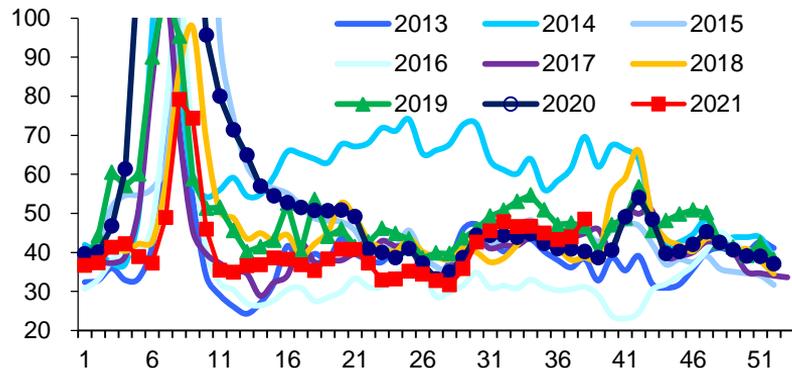
地产调控未见明显放松的情况下，“金九”不见踪影。9月前24天35城地产销量增速降幅明显扩大，各线城市地产销量增速普遍下行，其中三四线城市销量增速显著走低，是主要拖累。而销售疲弱也使得库存回补，上周十大城市商品房库销比明显回升，创下15年以来同期新高。上周土地成交量升价跌，百城土地成交面积同比增速转正，而溢价率有所回落。

35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

十大城市商品房库销比 (周)



来源：WIND，中泰证券研究所

指标

数据表现

解读

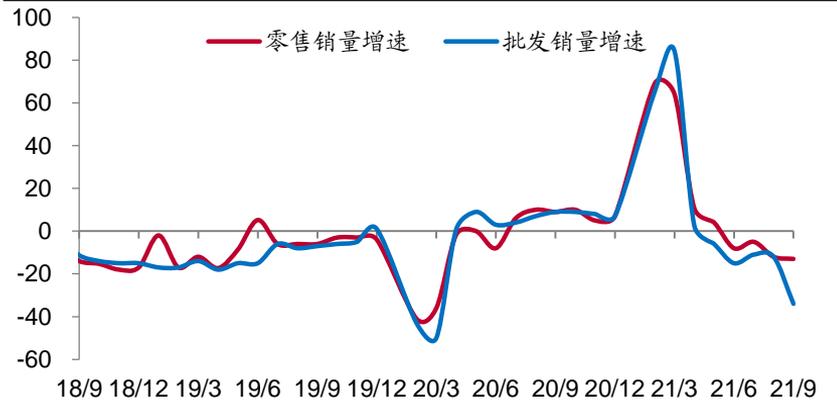
需求 9月前21天乘联会乘用车批发、零售销量增速降幅分别扩大至-34%、-13%。

生产 本周半钢胎开工率略降至52.6%。

库存 8月汽车经销商库存系数降至1.37。

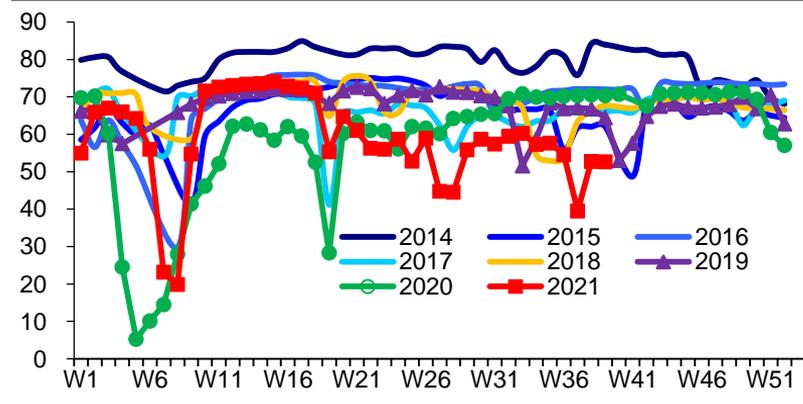
9月前21天乘联会乘用车批发、零售销量增速降幅双双扩大，一方面，原材料价格上涨给整车及零部件企业带来经营压力；另一方面，本土疫情仍然制约购车需求的恢复。而供给端也并未改善，本周半钢胎开工率略有下降，且仍处于历年同期新低。整体来看，行业供需两弱。

乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

历年各周半轮胎开工率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

指标

数据表现

解读

价格 本周PTA产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA价格回落、聚酯切片走高、涤纶POY持平。

生产 本周PTA产业链负荷率均跌，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机普遍回落。本周纯碱开工率走低。

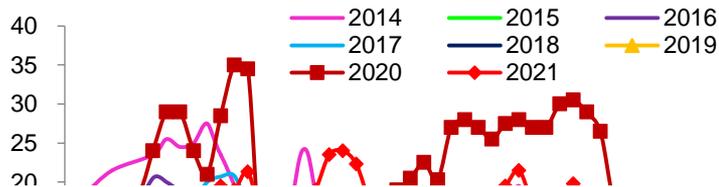
库存 本周涤纶POY库存天数升至19.8天。

本周PTA产业链产品价格涨跌平互现，其中PTA价格回落、聚酯切片走高，而涤纶POY持平。能耗双控推进的背景下，供给端延续弱势运行，本周PTA产业链负荷率均跌，其中PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均有回落。本周纯碱开工率也有走低。需求稳健而供给回落，带动库存回补，本周涤纶POY库存天数继续上行，但仍低于去年同期水平。

化纤产业链产品价格（元/吨）



历年各周涤纶POY库存天数（天）



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_27050

