



固定收益点评

证券分析师

徐亮

资格编号: S0120521060004

邮箱: xuliang3@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

1.《社零触底反弹,居民消费潜力待释放——9月消费数据点评》, 2021.10.18

2.《地产政策或见底,基建已现回暖迹象——9月投资数据点评》, 2021.10.18

3.《买入机会还是债熊开端》, 2021.10.17

4.《猪周期尚未见底,关注收储政策影响——9月通胀数据点评》, 2021.10.14

5.《地方债或助力社融四季度回升——9月金融数据点评》, 2021.10.14

汽车环比回暖,政策纠偏效果初显——9月工业数据点评

投资要点:

- **事件:** 2021年10月18日,国家统计局公布9月经济数据,9月份,规模以上工业增加值同比实际增长3.1%,比2019年同期增长10.2%,两年平均增长5.0%。从环比看,9月份,规模以上工业增加值比上月增长0.05%。1—9月份,规模以上工业增加值同比增长11.8%,两年平均增长6.4%。
- **高技术制造业表现强劲。**9月工业增加值同比增速及两年平均增速均回落,三大门类中,采矿业与电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比涨幅扩大,制造业同比增速回落,其中高技术制造业相较其他门类仍表现强劲。
- **黑金两年增速由涨转跌,汽车产量边际回暖。**分行业看,黑金冶炼及压延加工业增加值两年增速由涨转跌,化工行业大幅受挫,汽车制造业增加值同比降幅收窄;从产品产量方面,高耗能行业产量明显回落,汽车产量环比回暖。
- **汽车环比回暖,政策纠偏效果初显。**9月汽车产量同比增速继续落入负区间,但降幅明显收窄,当月产量明显回升,环比增速创下2020年4月以来的新高,年内首次环比增长,产量已恢复至今年4至5月份水平,回暖迹象较为明显。此前受疫情影响,马来西亚当地半导体产业受挫明显,拖累芯片供应,而最新数据表明,疫情影响正在逐步减弱,一方面从新增病例数来看,马来西亚此轮疫情度过拐点确定性较大,当前新增数较峰值回落明显,另一方面,从疫苗接种情况来看,三季度马来西亚疫苗接种明显加速,预计后续随着疫情逐步得到控制,芯片供应将继续边际回暖。10月8日国常会明确提及,下一步工作要加大煤电保供力度,推动煤电价格市场化改革,提高煤电企业生产信心,而在能耗双控方面,明确提出要纠正部分地区“一刀切”限电限产,在政策层面上提升对工业生产的支持。后续来看,高频数据显示工业生产已呈现回暖迹象,尽管幅度并不算大,但政策纠偏效果正逐步显现,预计工业经济下行趋势将被遏止,后续或将逐步企稳。
- **债市观点方面,**9月工业增加值明显回落,经济存在下行压力,因此我们认为债券利率短期虽有上行可能,但考虑到经济下行压力,利率上行幅度不会太大。另外,四季度资金利率有略微收敛的可能性,但整体资金利率会保持在政策利率附近波动。10年国债利率有望上行至3.2%左右。但本次利率上行很难成为债熊周期的开端,因为明年通胀压力将逐级回落,经济下行压力仍将持续,宽货币政策继续推出的概率较大,债券利率在明年会存在阶段性下行机会。

风险提示: 国内外疫情反复,宏观政策超预期

内容目录

1. 9月工业数据梳理.....	4
1.1. 高技术制造业表现强劲	4
1.2. 黑金两年增速由涨转跌，汽车产量边际回暖	5
2. 总结与展望.....	6
3. 风险提示	8
信息披露.....	9

图表目录

图 1: 工业增加值两年平均增速 (%)	5
图 2: 制造业与高技术制造业两年平均增速 (%)	5
图 3: 主要行业增加值两年平均增速 (单位: %)	5
图 4: 汽车产量及原油加工量两年平均增速 (%)	6
图 5: 钢材与水泥产量两年平均增速 (%)	6
图 6: 汽车产量当月值及当月环比 (不含 1-2 月, 单位: %)	6
图 7: 马来西亚及主要国家新冠疫苗完全接种人数占比 (单位: %)	7
图 8: 马来西亚新冠肺炎新增病例 (当周平均, 单位: %)	7
图 9: 高炉开工率 (单位: %)	7
图 10: 重点企业日均粗钢产量 (单位: 万吨/天)	7
图 11: PTA 产业链负荷率	7
图 12: 开工率:汽车轮胎:全钢胎	7
表 1: 9 月工业增加值主要指标梳理 (单位: %)	4

1. 9月工业数据梳理

据统计局公布，9月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.1%，较上月回落2.2个百分点，比2019年同期增长10.2%，两年平均增长5.0%，较上月回落0.4个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.05%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长11.8%，两年平均增长6.4%。

表 1：9月工业增加值主要指标梳理（单位：%）

指标类型	当月同比	上月同比	增速变化	当月同比 (两年增速)	上月同比 (两年增速)
规模以上工业增加值	3.1	5.3	-2.2	5.0	5.4
采矿业	3.2	2.5	0.7	2.7	2.0
制造业	2.4	5.5	-3.1	5.0	5.7
高技术产业	14.0	18.3	-4.3	10.9	12.8
电力、燃气及水的生产和供应业	9.7	6.3	3.4	7.1	6.0
农副食品加工业	2.5	7.2	-4.7	2.6	2.2
食品制造业	2.8	6.4	-3.6	4.6	3.4
纺织业	-5.8	-2.5	-3.3	-0.3	0.4
化学原料及化学制品制造业	0.0	5.5	-5.5	3.7	6.2
医药制造业	26.5	32.9	-6.4	16.6	17.7
橡胶和塑料制品业	-3.9	0.4	-4.3	2.1	2.5
非金属矿物制品业	-1.1	4.4	-5.5	3.8	4.7
黑色金属冶炼及压延加工业	-9.7	-5.3	-4.4	-0.8	1.7
有色金属冶炼及压延加工业	1.2	2.8	-1.6	2.3	3.8
金属制品业	6.8	11.8	-5.0	9.7	10.8
通用设备制造业	3.0	6.7	-3.7	7.6	8.8
专用设备制造业	8.8	8.7	0.1	8.4	8.3
汽车制造业	-8.2	-12.6	4.4	3.4	0.2
铁路、船舶、航空航天设备制造业	7.9	1.3	6.6	5.9	0.5
电气机械及器材制造业	6.8	10.3	-3.5	11.3	12.7
计算机、通信及其他电子设备制造业	9.5	13.3	-3.8	8.7	11.0
电力、热力的生产和供应业	8.9	5.0	3.9	6.5	5.4
钢材	-14.8	-10.1	-4.7	-2.2	0.0
水泥	-13.0	-5.2	-7.8	-3.8	0.5
十种有色金属	-1.6	0.4	-2.0	2.8	3.6
乙烯	9.3	15.3	-6.0	10.9	11.9
汽车	-13.7	-19.1	5.4	-0.9	-6.7
轿车	-9.5	-11.5	2.0	-3.5	-7.2
发电量	4.9	0.2	4.7	5.1	3.4
原油加工量	-2.6	-2.2	-0.4	-0.7	3.3

资料来源：国家统计局，德邦研究所

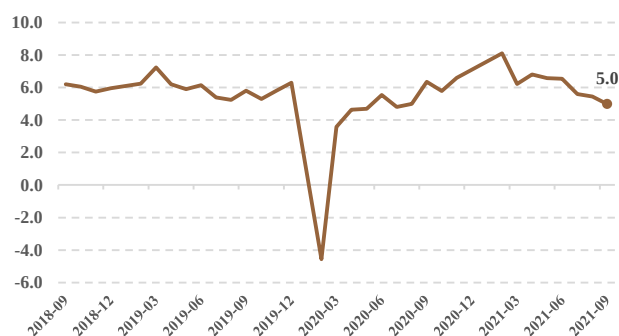
注：两年平均增速为测算值，与实际可能存在微小误差

1.1. 高技术制造业表现强劲

9月工业增加值同比增速及两年平均增速均回落。分三大门类看，采矿业增加值同比增长3.2%，较上月回升0.7个百分点，两年平均增速2.7%，较上月回升0.7个百分点；制造业同比增长2.4%，较上月回落3.1个百分点，两年平均增长5.0%，较上月回落0.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增

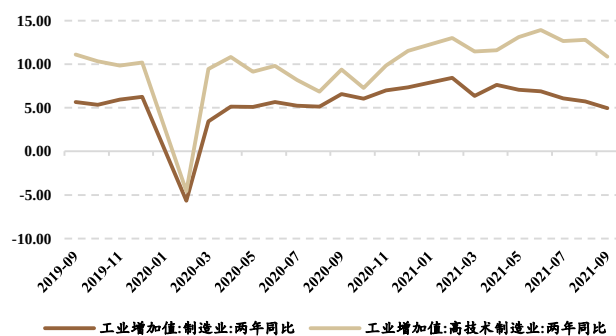
长 9.7%，较上月上行 3.4 个百分点，两年平均增长 7.1%，较上月上行 1.1 个百分点。制造业中高技术制造业增加值同比增长 14.3%，两年平均增长 10.9%，分别较上月回落 4.3 与 1.9 个百分点，相较其他门类仍表现强劲。

图 1：工业增加值两年平均增速（%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 2：制造业与高技术制造业两年平均增速（%）

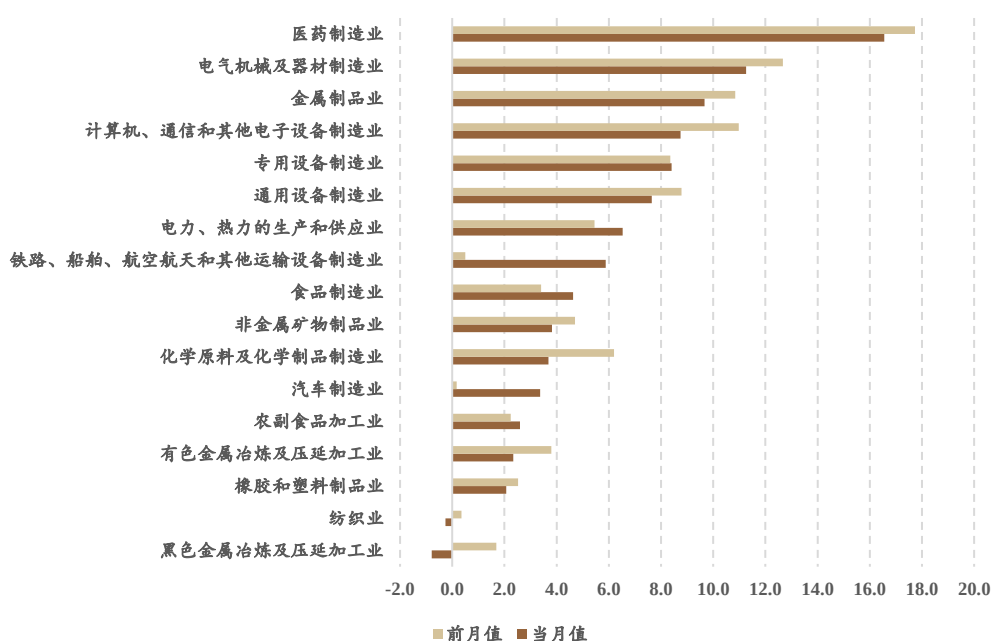


资料来源：国家统计局，德邦研究所

1.2. 黑金两年增速由涨转跌，汽车产量边际回暖

分行业看，黑金冶炼及压延加工业增加值两年增速由涨转跌，化工行业大幅受挫。本月 9 月，在双控双限政策影响下，高耗能行业受挫明显，17 个重点行业中 10 个行业增加值两年平均增速较上月出现下行，降幅最高的分别为黑色金属冶炼及压延加工业与化学原料及化学制品制造业，均较上月回落 2.5 个百分点，其中黑金增速由涨转跌，当月两年同比降幅为 0.8%；受化工产业景气度下行影响，纺织业增加值增速同样落入负区间；汽车制造业增加值同比降幅收窄 4.4 个百分点至 8.2%，两年增速上行 3.2 个百分点至 3.4%，铁路船舶等运输设备制造业两年增速大幅上行 5.4 个百分点至 5.9%。

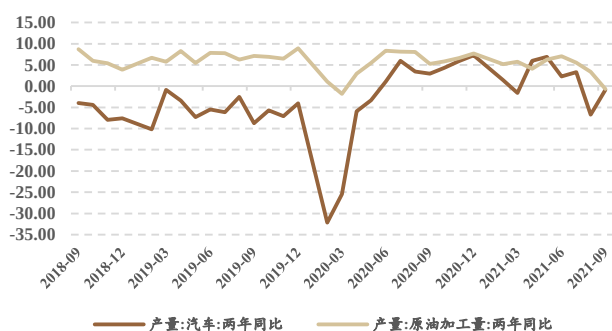
图 3：主要行业增加值两年平均增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

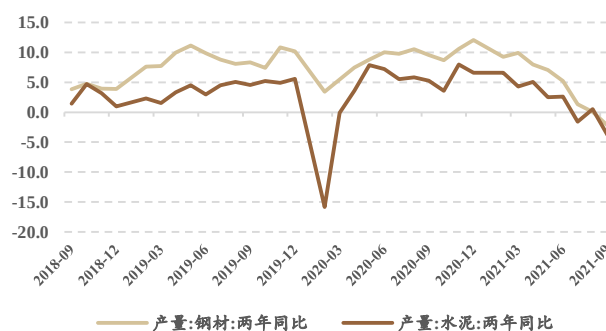
从主要产品的产量来看，高耗能行业产量明显回落，其中钢材产量同比降幅继续扩大 4.7 个百分点至 14.8%，水泥产量同比降幅扩大 7.8 个百分点至 13.0%，两年同比降幅分别为 2.2% 与 3.8%，二者均由涨转跌，其中水泥产量两年增速近三年来首次落入负区间；汽车产量本月同比降幅收窄 5.4 个百分点至 13.7%，两年同比降幅收窄 5.8 个百分点至 0.9%，呈现边际回暖趋势，一方面受益于 2019 年同期低基数效应，另一方面汽车 9 月产量 218.6 万辆，环比增长 26.07%，年内首次环比回正，产量已恢复至今年 4 至 5 月份水平。

图 4：汽车产量及原油加工量两年平均增速（%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

图 5：钢材与水泥产量两年平均增速（%）



资料来源：国家统计局，德邦研究所

2. 总结与展望

汽车产量环比高增，芯片供应或将回暖。9 月汽车产量同比增速继续落入负区间，但降幅明显收窄，当月产量明显回升，环比增速创下 2020 年 4 月以来的新高，年内首次环比增长，产量已恢复至今年 4 至 5 月份水平，回暖迹象较为明显。此前受疫情影响，马来西亚当地半导体产业受挫明显，拖累芯片供应，而据最新数据表明，疫情因素对马来西亚影响正在逐步减弱，一方面从新增病例数来看，马来西亚本轮疫情度过拐点确定性较大，当前新增数较峰值回落明显，另一方面，从疫苗接种情况来看，三季度马来西亚疫苗接种明显加速，截至 10 月 16 日，完全接种人数占比已达到 67.57%，与欧美主要国家处于同一梯队，因此预计后续随着疫情逐步得到控制，芯片供应将继续边际回暖。

图 6：汽车产量当月值及当月环比（不含 1-2 月，单位：%）

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_27956

