

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

- 能源价格的连续大幅上行最终导致了政府的强力干预。动力煤价格自高点回落接近 35%，并广泛拖累其他商品价格，南华工业品指数自高点回落约 11%。受其影响，债券利率大幅下行接近 8 个 BP。之前市场担忧的高通胀风险在短期大幅缓解，但中长期中枢仍有一定的上行压力。
- 地产和地方专项债发力，本轮疫情的影响有待进一步观察。三季度国内经济不及预期，影响因素除了极端天气，一般认为可归结为地产、疫情和能源的拖累。能源保供措施已经开始发挥作用，而地产和地方债发力的信号也已开始显现，10 月为今年以来房贷利率首次出现下降。10 月 22 日财政部表示，2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕，意味着下一阶段财政对基建的支持力度或将提升。
- 受疫情影响，欧洲经济增长动能减弱，其中服务业受影响更大。10 月欧元区 Markit 综合 PMI、制造业 PMI、服务业 PMI 分别录得 54.3、58.5 和 54.7，环比上月分别下降 1.9、0.1 和 1.7。随着欧洲日新增确诊病例数和新增死亡人数持续走高，欧元区的经济增长动能尤其是服务业的稳定复苏可能受到较大的冲击。
- 之前市场担忧的高通胀风险在短期大幅缓解。股债整体仍处在震荡格局，短期建议关注疫情的可能变化，近期需要重点关注本周政治局会议的定调和政策取向。

风险提示：疫情超预期

上周，有关部门密集发声，涉及地产发展、节能降碳、能源保供等影响经济当下运行的关键因素，尤其是对煤炭的调控力度较大，一方面持续提高煤炭的日均产量，另一方面依法打击煤炭市场炒作，供需双向发力使得煤炭及黑色系商品价格大幅下落。

能源风险大幅缓解

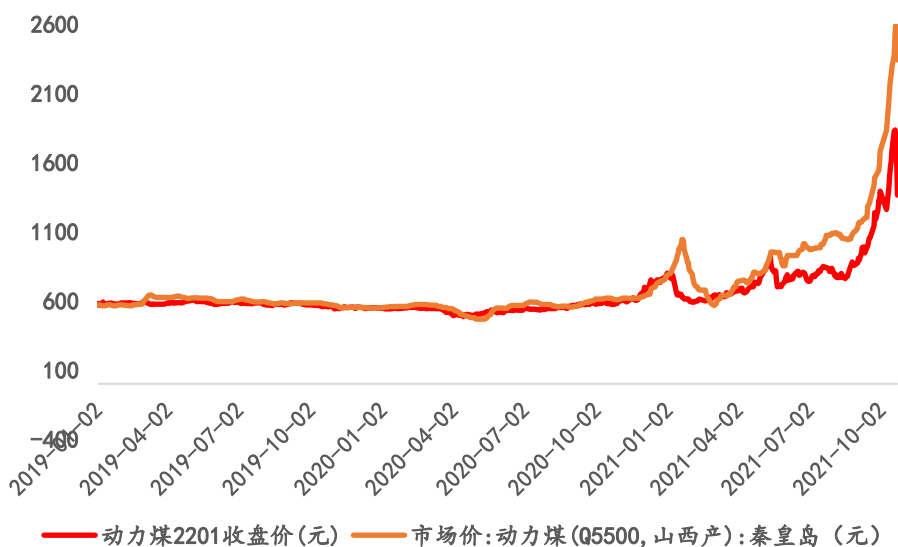
能源价格的连续大幅上行最终导致了政府的强力干预。动力煤价格自高点回落接近35%，并广泛拖累其他商品价格，南华工业品指数自高点回落约11%。受其影响，债券利率大幅下行接近8个BP。之前市场担忧的高通胀风险在短期大幅缓解，但中长期中枢仍有一定的上行压力。

10月19日，国家发改委组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施，要求煤炭企业保障发电供热和民生用煤需求，助力经济平稳运行。

10月20日，国常会会议指出要确保北方地区取暖用气，依法打击煤炭市场炒作，发挥煤电油气运保障机制作用。另外，发改委表示目前日均产量已比9月份增加了120万吨以上，10月18日的日产量已超过1160万吨，创今年新高，而后续要力争将煤炭日产量提升到1200万吨以上。

随着保供措施逐步落地生效，动力煤期货连续开盘跌停，动力煤2201合约上周累计下跌逾19%收于1333元，南华商品指数受此影响全线下跌，其中，南华黑色指数跌逾10%、南华能化指数跌超8%、南华有色指数跌超2%。

图1：动力煤价格大幅下跌



资料来源：Wind, 首创证券

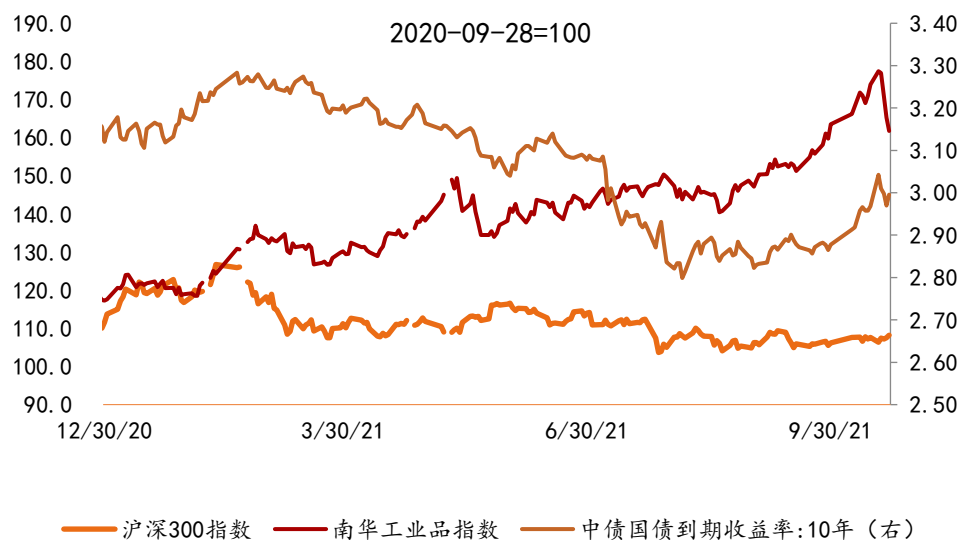
图 2：动力煤拖累其他商品价格下跌



资料来源：Wind, 首创证券

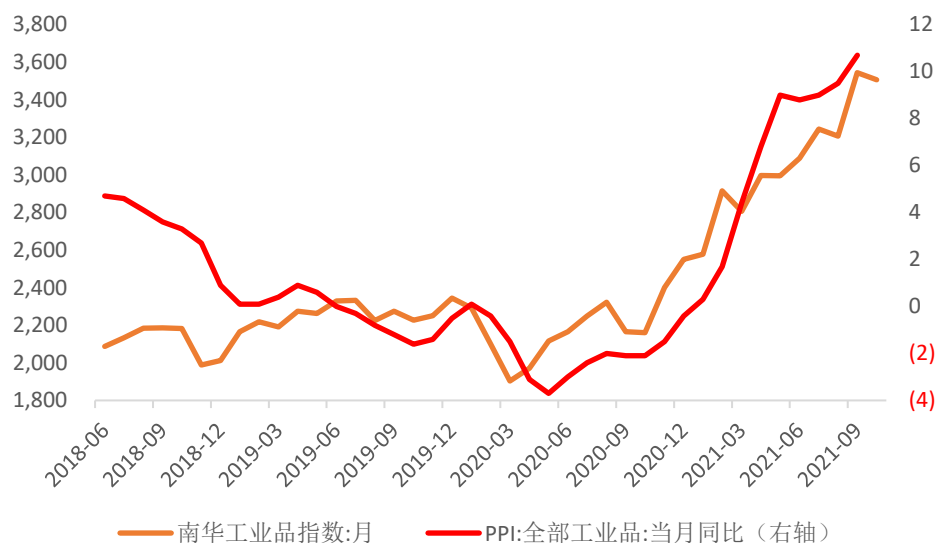
大宗商品尤其是动力煤价格大幅下行，导致国内通胀预期趋于弱化，债券走势与商品价格基本同步；股市方面，受多重消息综合影响，整体调整幅度不大，wind 全 A 累计下跌 0.16%，中信风格金融、周期、成长、稳定微涨，消费微跌。

图 3：能源价格大幅下行



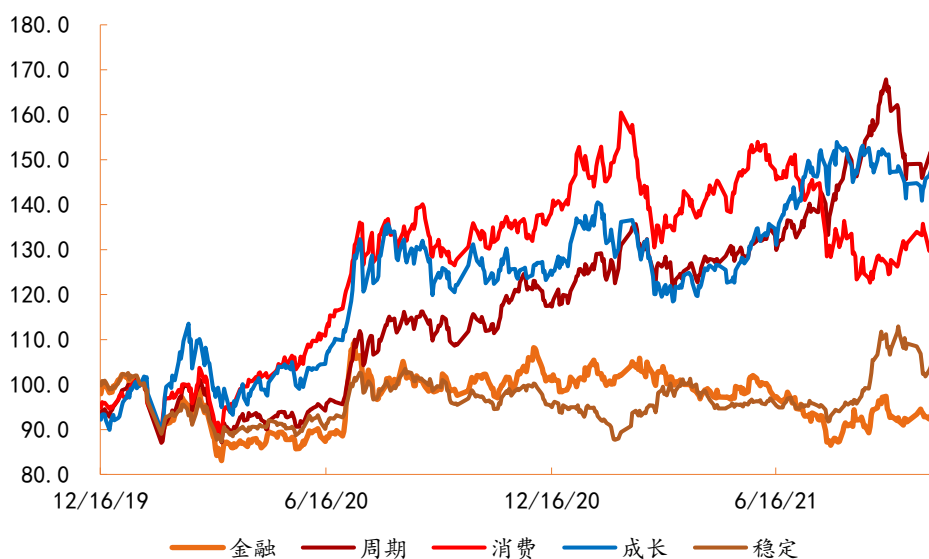
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：南华工业品指数与 PPI



资料来源：Wind, 首创证券

图 5：中信风格



资料来源：Wind, 首创证券

地产销售有望反弹，关注疫情变化

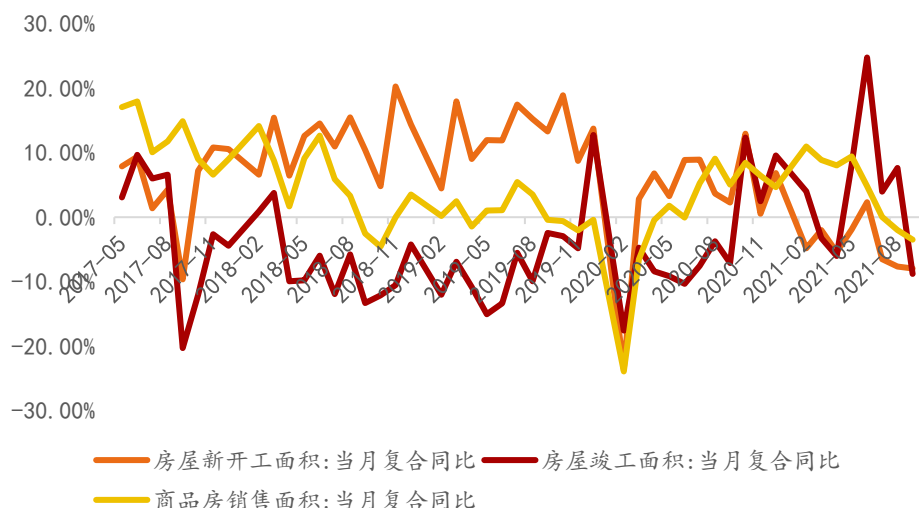
三季度国内经济不及预期的影响因素除了极端天气，一般认为可以归结到地产、疫情和能源，由上文的分析可知，能源保供措施已经开始发挥作用，而地产和财政的发力迹象也已经开始显现。

地产自 5 月份以来调控力度一直未见明显放松，积累到 9 月“量价齐缩”的情形非常明显，不仅房屋销售面积、开工面积、竣工面积同比均为负，二手住宅价格指数环比也在年内首次转负（-0.2%）。近期，针对在执行过程中对政策过度解读的情况，有关部

门近期开始纠偏，如：“保持房地产信贷平稳有序投放”，“保障刚需群体信贷需求，在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持”。

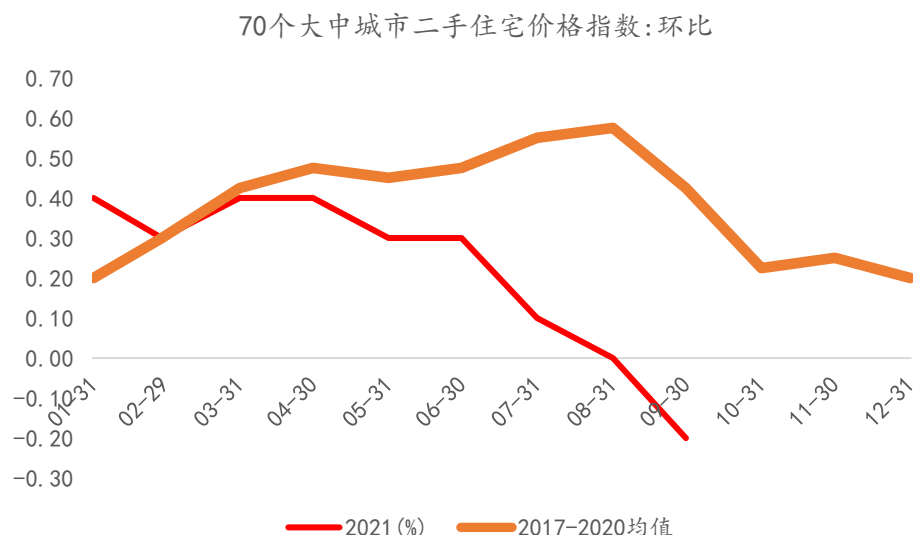
根据《中国证券报》有关报道，10月90城主流首套房贷利率为5.73%，二套利率为5.99%，均较上月下调1个基点，为今年以来房贷利率首次下降。可见，地产边际转好的趋势开始显现。

图6：房屋销售、竣工和新开工面积大幅下行



资料来源：Wind, 首创证券

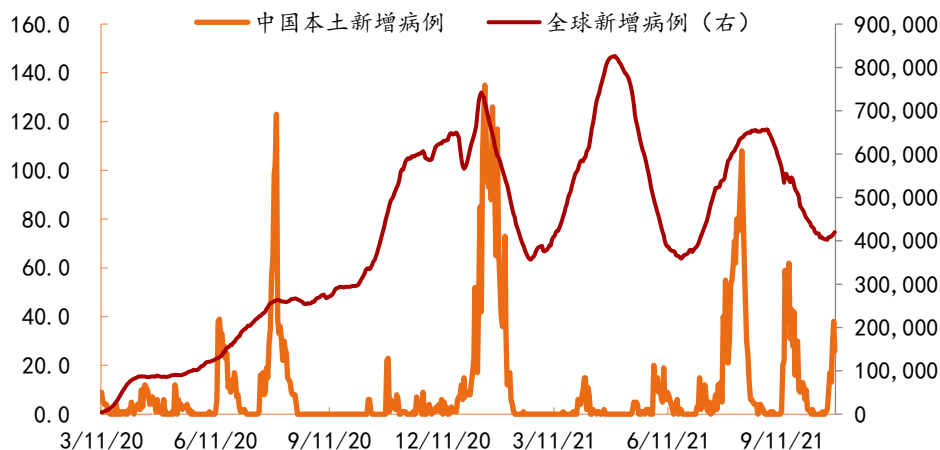
图7：70大中城市价格指数环比加速下行



资料来源：Wind, 首创证券

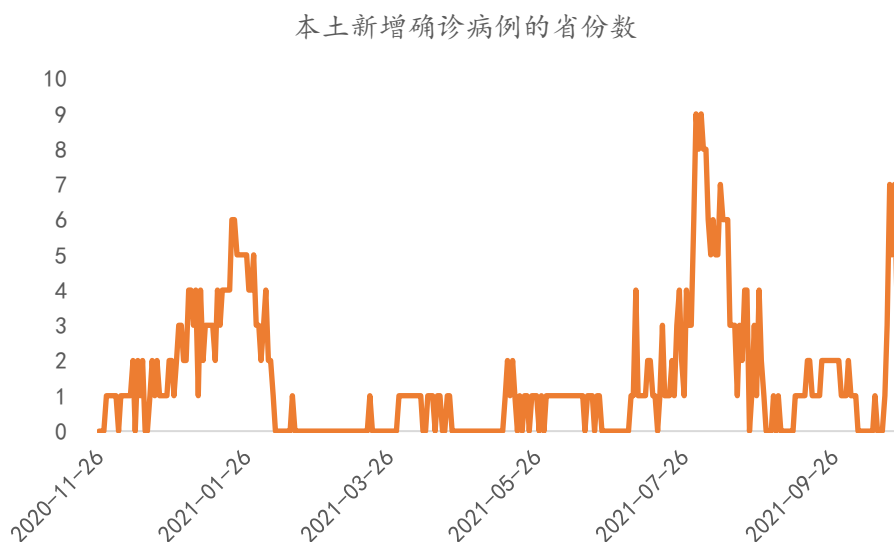
上周的内蒙古疫情迅速扩大，一周内已经波及到10个省市，卫健委于24日的新闻发布会称“目前疫情处于快速发展阶段”。疫情的影响毋庸置疑，后续的发展有一定的不确定性，值得高度关注。

图 8：疫情风险再起



资料来源：Wind, 首创证券

图 9：有本土新增确诊病例的省份数

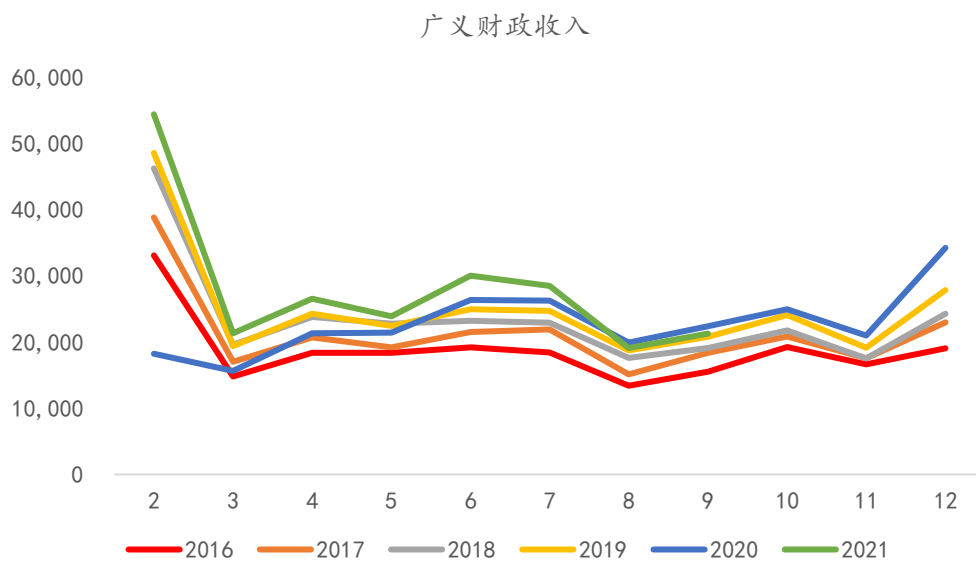


资料来源：Wind, 首创证券

注：不含西藏、青海、新疆。

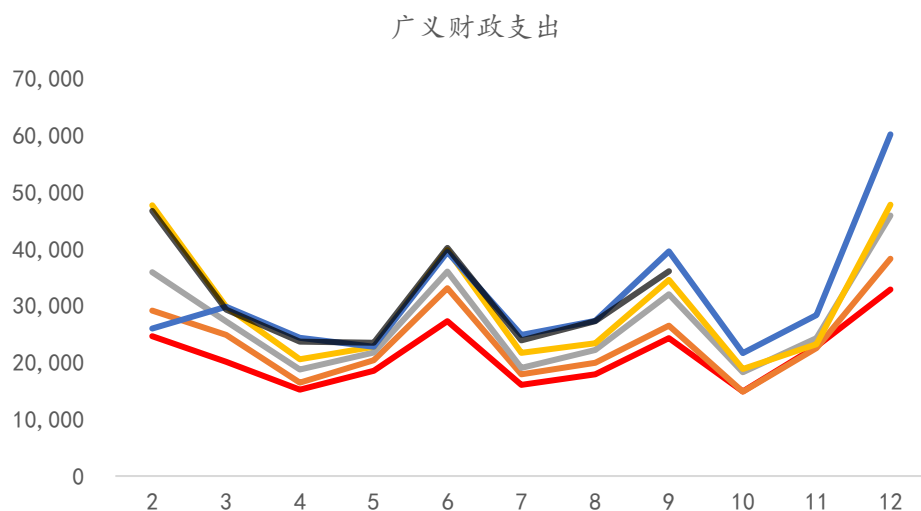
另一个备受关注的变量是地方政府新增专项债的发行情况，虽然8月、9月专项债发行明显提速，但整体发行进度较过去两年同期仍有较大差距，截至10月23日，地方政府新增专项债累计发行24858亿元，完成全年预算的68%。10月22日，财政部表示，2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕，意味着在1个多月的时间里，将发放万亿元的地方政府新增专项债，下一阶段财政对基建的支持力度或将提升。

图 10：9 月财政收入符合季节性



资料来源：Wind, 首创证券

图 11：9 月广义财政支出符合季节性，亿元



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_28202

