

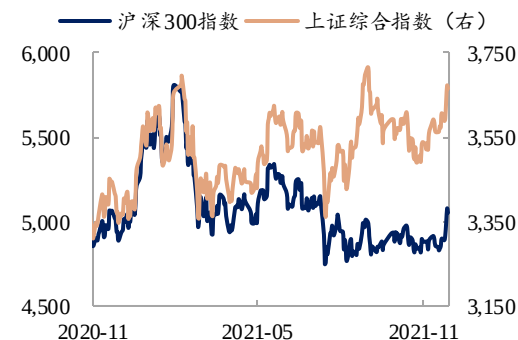
点评报告

内需延续放缓，政策释放托底信号

宏观高频数据跟踪周报（12.13-12.17）

2021年12月20日

上证综指、沪深300指数走势图



	1M	3M	12M
上证综指	3.17%	-0.83%	7.88%
沪深300	2.42%	0.76%	0.02%

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001
pengganglong@hncasing.com

刘文蓉

研究助理

liuwenrong@hncasing.com

相关报告

- 1 《固定收益：固定收益周报（12.06—12.10）：年内利率下行趋势未改，关注平台整合投资机会》 2021-12-15
- 2 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（12.06-12.10）：全面降准迅速落地，稳增长目标明确》 2021-12-15
- 3 《固定收益：固定收益月报（11.01—11.30）：11月利率呈现下行趋势，长端降幅更为显著》 2021-12-06
- 4 《固定收益：固定收益周报（11.22—11.26）：利率延续下行趋势，10Y国债收益率接近年内低点》 2021-11-30
- 5 《固定收益：固定收益周报（11.15—11.19）：央行续作1万亿元MLF，利率窄幅震荡下行》 2021-11-25

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) **通胀。**本周猪肉价格下降至 23.98 元/公斤，猪粮比价大幅下行至 6.03，鸡肉、牛肉价格上涨，羊肉价格持平，蔬菜价格下降，水果价格上涨。2) **工业。**高炉开工率本周回落，中大型产能焦化企业开工率均回升；本周螺纹钢价格上涨，库存回落；铜价下降，库存累积。3) **消费。**电影票房收入和观影人次由于疫情多地散发继续回落。4) **地产。**30 城商品房成交面积周环比小幅上行，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 3632.36 点，较上周五下跌 0.93%；创业板指收于 3434.34 点，较上周五下跌 0.94%。从行业板块来看，公共事业、传媒和建筑装饰等板块领涨，家用电器、有色金属和汽车等板块领跌。2) **债券市场。**利率债收益率涨跌互现，利率债期限利差收窄，中美利差走阔。12 月 17 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 2.32%、2.85%、2.44% 和 3.10%，周环比分别变动 4BP、1BP、6BP 和 0.3BP；本周 10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 53BP 和 66BP，周环比分别变动 -4BP 和 -6BP；中美利差本周收于 144BP，走阔 8BP。3) **大宗商品。**本周大宗商品价格涨跌互现，螺纹钢、焦炭、动力煤、PTA、豆粕期货价格上涨，阴极铜、豆油、白砂糖期货价格下跌，水泥价格指数下跌，南华金属指数上行，INE 原油期货价格回落，收于 470.4 元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) **货币政策。**本周（12.13-12.17）公开市场共有逆回购投放 500 亿元，逆回购到期 500 亿元，MLF 投放 5000 亿元，MLF 到期 9500 亿元，全周广义公开市场累计净回笼 4500 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 1.84% 和 2.11%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.49% 和 2.71%。2) **政策动态。**近期财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，明确 2022 年专项债券重点用于 9 大方向。
- **核心观点。**1) **猪肉价格回落，INE 原油价格下跌。**从通胀来看，猪肉供给过剩叠加季节性需要减弱，本周猪肉价格回落，猪粮比价持续下行。从供给来看，高炉开工率本周继续下行，中大型产能焦化企业开工率继续回升，但受基建和房地产需求较弱以及能耗双控的影响，开工率水平仍维持偏弱格局；螺纹钢价格上涨，铜价继续下降，库存开始累积。从需求来看，国内疫情多地散发，电影票房收入及人次回落；芯片产能释放使汽车批发和零售同比下滑幅度有所减弱；30 城商品房成交面积环比小幅上行，百城成交土地面积环比回落，房地产政策虽边际转松，但仍未传导至销售端和土地成交层面。2) **内需延续放缓，政策释放托底信号。工业生产持续回升。**11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，较上月提高 0.3 个百分点；受益于“保供稳价”、“能耗双控”纠偏以及结构性政策发力，工业生产延续改善态势。**内需延续放缓。**11 月份，社零同比增长 3.9%，较上月回落 1.0 个百分点；受疫情散点扰动，餐饮收入大幅回落，拖累 11 月份社零增速回落，对国内消费修复造成一定冲击。**财政部提前下达 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，明确 2022 年专项债券重点用于 9 大方向。**目前国内经济虽面临“三重压力”，但在稳增长目标下，协调联动财政政策和货币政策，有机结合跨周期和逆周期，有助于推动经济企稳。
- **风险提示：国内疫情扩散风险，通胀超预期风险。**

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 宏观政策周度观察.....	13
4.1 货币政策.....	13
4.2 政策动态.....	15
5 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 猪肉价格本周回落 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价大幅下行.....	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格持平 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格下降、水果价格上涨 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率继续回落 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率涨跌互现 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上涨、库存回落 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价回落、库存回升 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发和零售同比增速均有所改善 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比上行 (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: 公用事业、传媒等板块领涨.....	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涨跌互现 (%)	10
图 18: 各期限国开债到期收益率涨跌互现 (%)	10
图 19: 利率债期限利差收窄 (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、焦炭期货价格上涨 (元/吨)	12
图 23: PTA 期货价格上涨、阴极铜价格下降 (元/吨)	12
图 24: 豆粕期货价格上涨、豆油价格下跌 (元/吨)	12
图 25: 白糖期货价格本周下降 (元/吨)	12
图 26: 动力煤价格下跌 (元/吨)	12

图 27: 水泥价格指数下跌.....	12
图 28: 南华金属指数上涨.....	13
图 29: 原油价格本周回落 (元/桶)	13
图 30: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)	13
图 31: DR001 上行、DR007 下行 (%)	14
图 32: 中长期资金利率本周上行 (%)	14
图 33: 本周央行公开市场净回笼 4500 亿元 (亿元)	14

1 核心观点

猪肉价格回落，INE 原油价格下跌。1) 从通胀来看，猪肉供给过剩叠加季节性需要减弱，本周猪肉价格回落，猪粮比价持续下行。2) 从供给来看，高炉开工率本周继续下行，各级别产能的焦化企业开工率涨跌互现，中大型产能焦化企业开工率继续回升，但受基建和房地产需求较弱以及能耗双控的影响，开工率水平仍维持偏弱格局，供给端约束仍在；螺纹钢价格继续上涨，库存持续回落，铜价继续下降，库存开始累积。3) 从需求来看，国内疫情多地散发，电影票房收入及人次本周有所回落；芯片产能释放使汽车批发和零售同比下滑幅度有所减弱；30 城商品房成交面积环比小幅上行，百城成交土地面积环比回落，房地产政策虽边际转松，但仍未传导至销售端和土地成交层面。

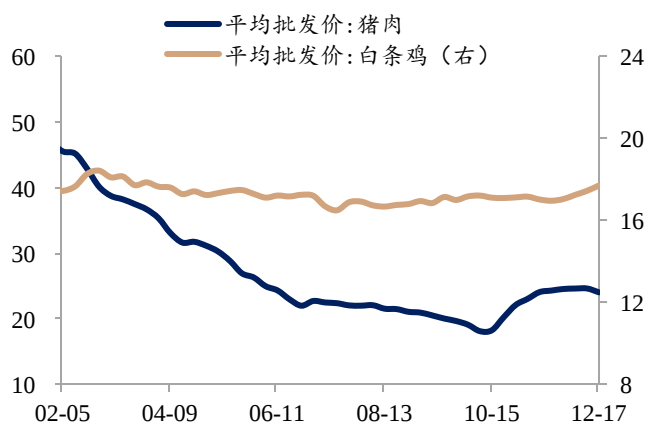
内需延续放缓，政策释放托底信号。1) 工业生产持续回升。11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，较上月提高 0.3 个百分点；两年平均增长 5.4%，较上月提高 0.2 个百分点。受益于“保供稳价”、“能耗双控”纠偏以及结构性政策发力，工业生产延续改善态势。2) 内需延续放缓。11 月份，社零同比增长 3.9%，较上月回落 1.0 个百分点；两年平均增长 4.4%，较 10 月回落 0.2 个百分点。受疫情散点扰动，餐饮收入大幅回落，拖累 11 月份社零增速回落，对国内消费修复造成一定冲击。3) 财政部提前下达 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，明确 2022 年专项债券重点用于 9 大方向。目前国内经济虽面临“三重压力”，但在稳增长目标下，协调联动财政政策和货币政策，有机结合跨周期和逆周期，有助于推动经济企稳。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

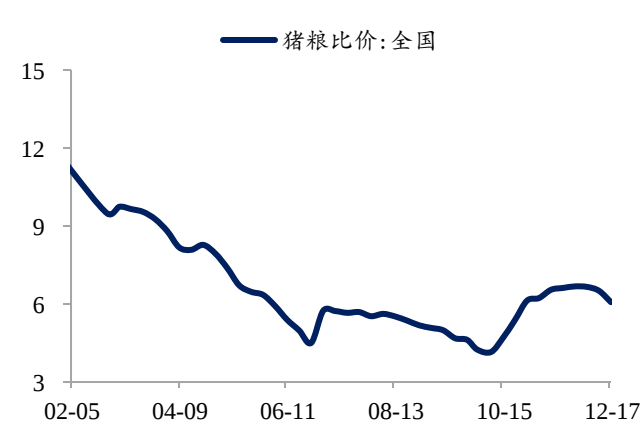
猪肉价格回落，猪粮比价下行。猪肉价格，本周（12.13-12.17）平均批发价小幅涨至 23.98 元/公斤，猪粮比价本周大幅下行至 6.03，猪肉供给过剩叠加季节性消费需求减弱，本周猪肉价格开始回落；鸡肉价格继续上涨至 17.68 元/公斤，牛肉价格上涨至 77.43 元/公斤，羊肉价格与上周持平；本周蔬菜价格下降，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格本周回落（元/公斤）



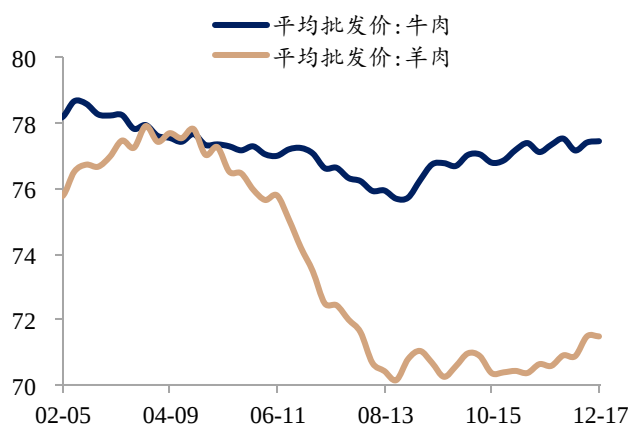
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价大幅下行



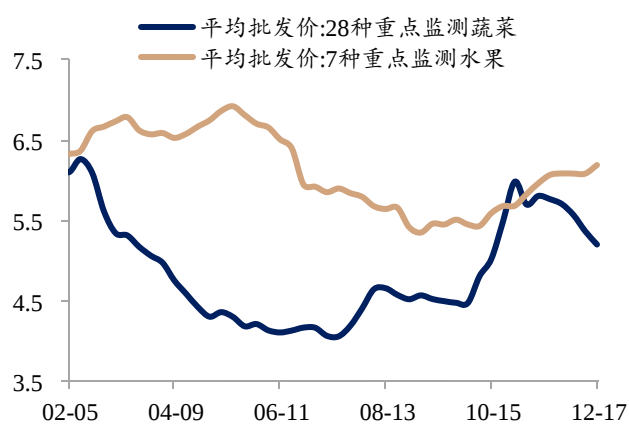
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格持平（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

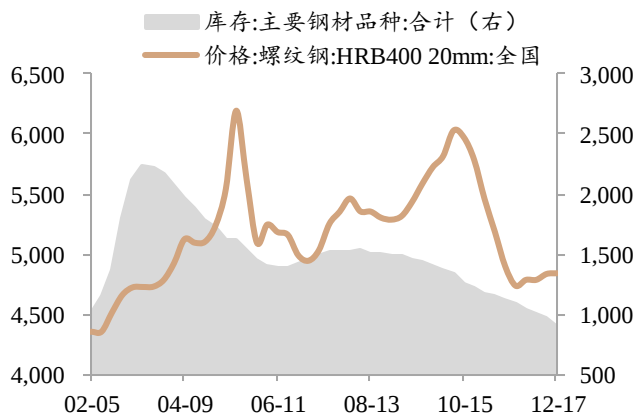
高炉开工率持续下降，铜库存本周回升。本周高炉开工率继续回落，为 46.41%；不同产能级别的焦化企业开工率本周涨跌互现，除小型产能的焦化企业开工率下降至 32.08% 外，中大型产能的焦化企业开工率分别上行至 60.19% 和 68.03%，横向来看，产能较高的焦化企业仍保持着较高的开工率。本周螺纹钢价格继续上涨，库存继续回落；铜价继续回落，库存回升。

图 5：高炉开工率继续回落（%）



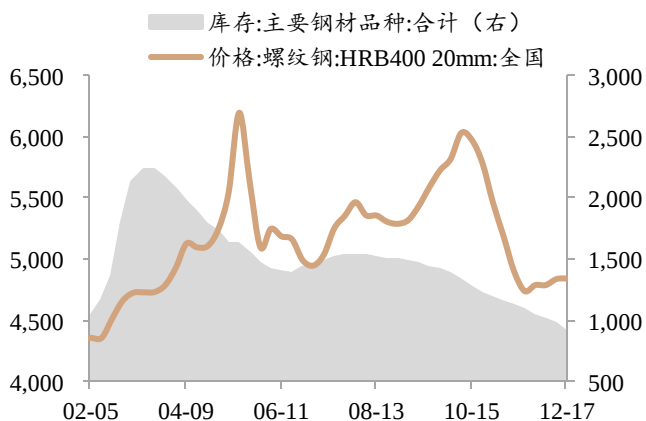
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率涨跌互现（%）



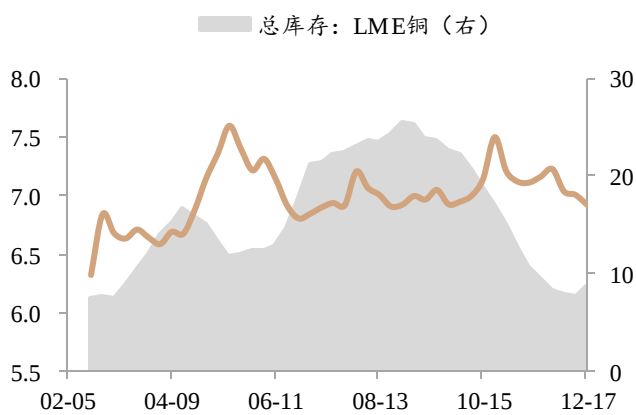
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上涨、库存回落（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价回落、库存回升（万元/吨，万吨）



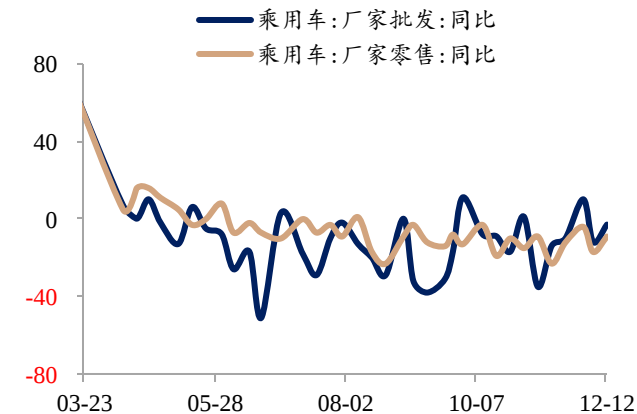
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发和零售同比改善，电影收入及人次环比回落。截至 12 月 12 日，汽车批发和零售同比增速较上周均有所改善，分别为-3.00%和-9.00%；本周（12.13-12.17）电影票

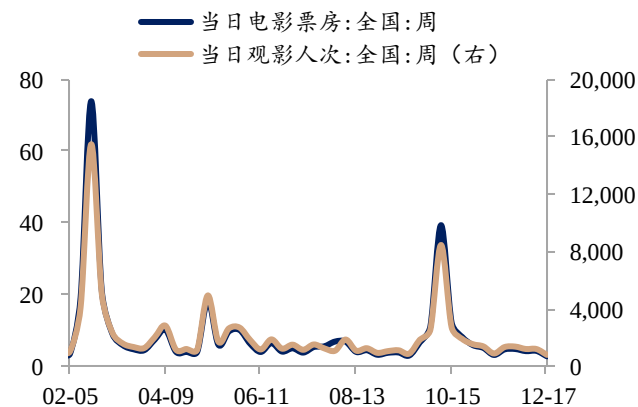
房收入和观影人次周环比分别下降 34.45%及 34.35%。

图 9：汽车批发和零售同比增速均有所改善（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落（亿元，万人次）

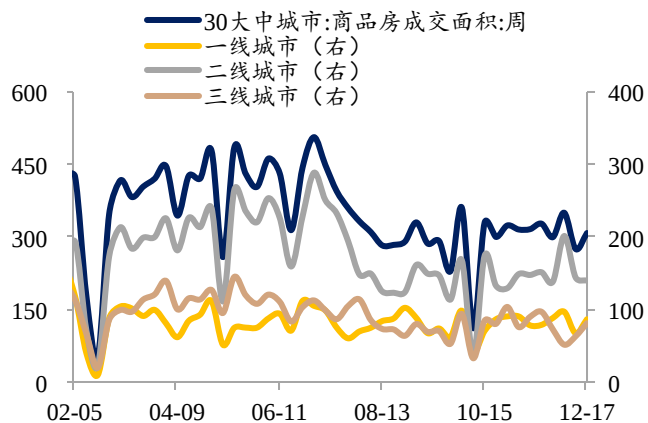


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

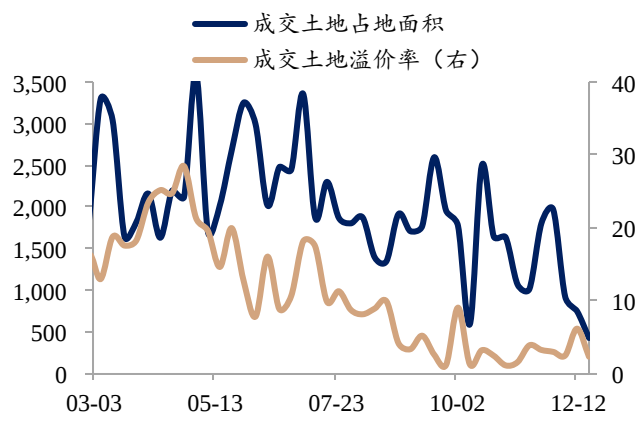
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。本周 30 城商品房成交面积环比上行 11.98%，其中一三线城市周环比分别上行 28.38%和 28.62%带动 30 大中城市销量环比上行。截至 12 月 12 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下降 19.25%，百城成交土地溢价率较上周上升。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行（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

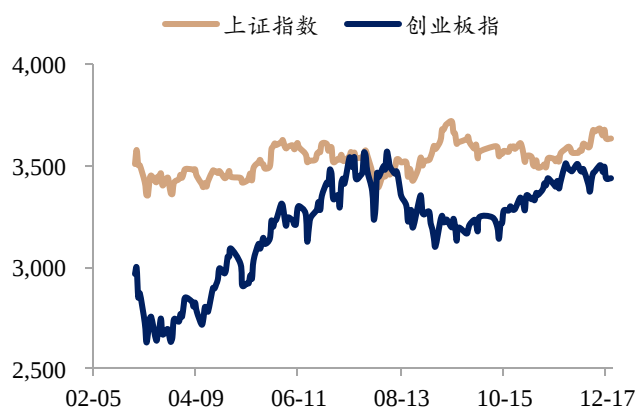
3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

上证指数较上周下跌，公用事业等行业领涨。本周上证综指收于 3632.36 点，较上周五下跌 0.93%；创业板指收于 3434.34 点，较上周五下跌 0.94%。从行业板块来看，公共事业、传媒、建筑装饰、综合和通信等板块领涨，家用电器、有色金属、汽车、食品饮料和商业贸易等板块领跌。

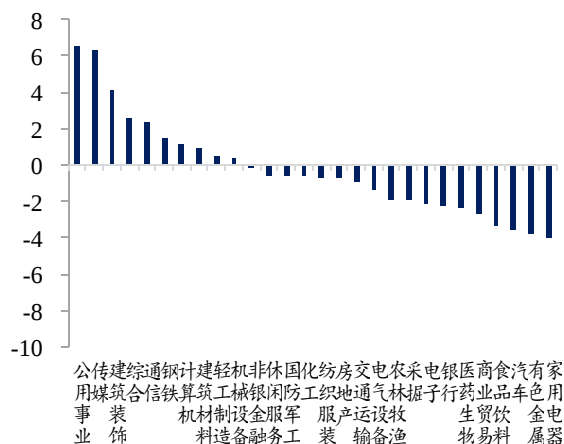
大盘蓝筹股估值相对合理，行业估值分化加剧。截至 2021 年 12 月 17 日，从板块来看，上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、科创 50、上证 50、万得全 A、中证 500 及中小综指当前 PE 分别位于历史后 26.00%、58.70%、49.50%、71.10%、0.00%、47.80%、43.80%、81.80%和 25.70%分位。从行业来看，PE 估值的平均位置较高的行业为电气设备、公用事业、汽车、农林牧渔和综合等，位置较低的行业为采掘、交通运输、纺织服装、房地产和银行等。

图 13：股市窄幅震荡



资料来源：Wind，财信证券

图 14：公用事业、传媒等板块领涨



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_31676

