



# 兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2021年第13期 总第113期 · 宏观报告

## 2021年9月份宏观经济形势分析报告

徐 蕾 王 欢

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司

金融研究所

二〇二一年十月

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：合肥政务区

祁门路1688号兴泰大厦2209室

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



# 目录 / CONTENTS

## 01. 国际国内经济形势

International and domestic macroeconomic situation

## 02. 宏观经济政策分析

Macroeconomic policy analysis

## 03. 行业动向及政策观察

Industry trends and policy observations

汇聚高端智慧  
服务地方金融

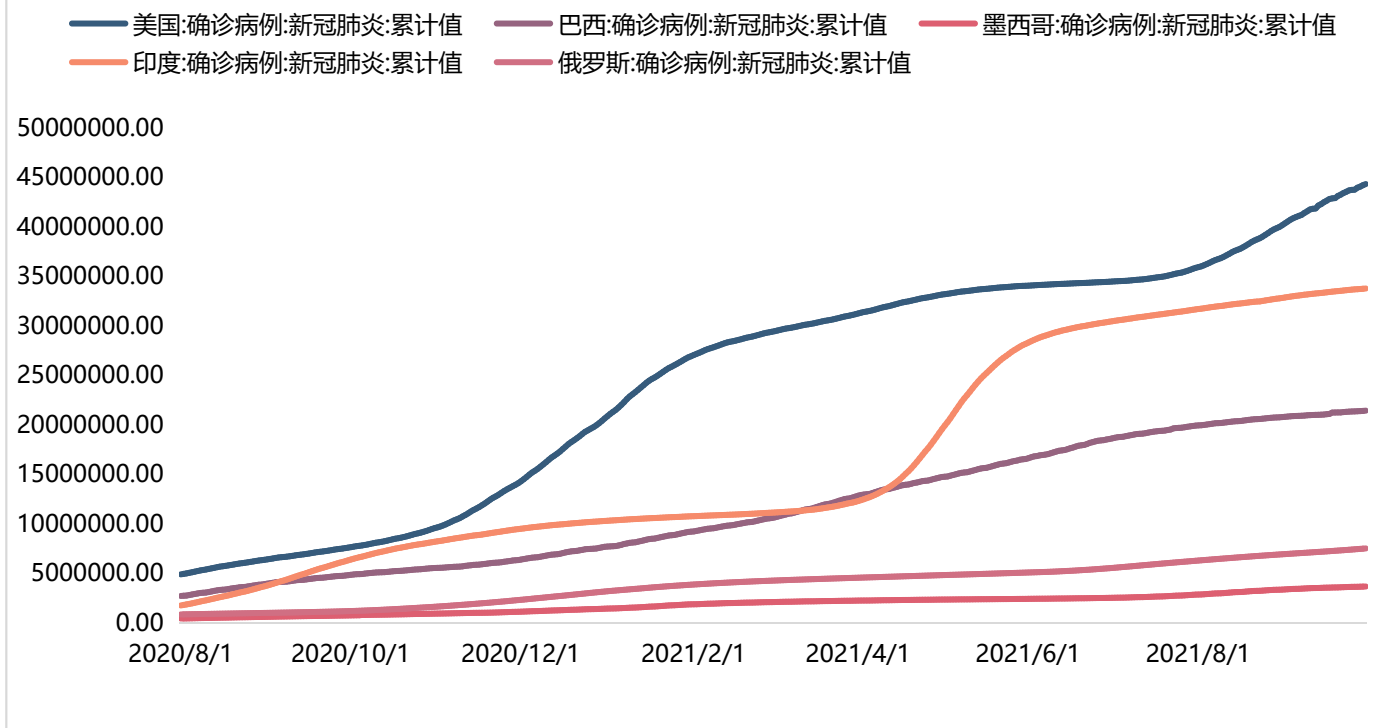
# PART 01.

## 国际国内经济形势

International and domestic macroeconomic situation

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

## 主要国家累计增加病例（例）



截至北京时间10月1日6时30分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例234484624例，累计死亡病例4794675例。全球单日新增确诊病例539693例，新增死亡病例8352例。

美国、英国、土耳其、巴西、印度是新增确诊病例数最多的五个国家。美国、俄罗斯、墨西哥、巴西、印度是新增死亡病例数最多的五个国家。



### • 美国：新冠疫情致人口预期寿命降幅最大

受新冠疫情影响，2020年欧美多国人口出生时预期寿命缩短，降幅为第二次世界大战以来最大，这些国家中又以美国人口预期寿命降幅最大。



### • 俄罗斯：新冠感染率再次攀升

俄总统新闻秘书佩斯科夫表示，新冠病毒感染的各项数据再次开始攀升，死亡率突破新高，应对此注意并采取新一轮措施。



### • 印度：新增确诊病例超2.3万例

据印度卫生部9月30日公布的最新数据，印度新冠肺炎确诊病例升至33739980例。在过去24小时内，印度新增确诊病例23529例。

# 国际经济形势：全球经济均衡复苏面临风险

## 各机构纷纷下调经济预期

日期	机构	预期调整
10月13日	IMF	将2021年全球增速预期下调至5.9%，对发达经济体的增长预期从5.6%下调至5.2%
10月10日	高盛	将2021年美国经济增长预期从5.7%下调至5.6%，将2022年美国经济增长预期从4.4%下调至4%
9月27日	世界银行	调整2021年东亚和太平洋地区（不含中国）的经济增速预期值为2.5%，较4月预期值4.4%下调近2个百分点
9月21日	经合组织	将其对美国2021年的增长预期从5月份预计的6.9%下调至6%，并将其对全球经济增长的预测从5.8%下调至5.7%
9月15日	摩根大通	将第三季度美国经济增长率预估从7%下调至5%，理由是需求增长势头减弱及库存重建速度放缓



### 复苏面临分化

一些发达和新兴经济体增长势头也在增强，但在疫苗短缺和政策应对能力有限的地区，经济增长形势持续恶化。



### 通胀持续上升

很多经济体的总体通胀率迅速上升，全球粮价和能源价格走高，进一步加剧了贫困家庭的生活压力。



### 公共债务高企

全球公共债务占国内生产总值之比已接近100%，受疫情影响，很多财力薄弱的经济体预算空间进一步缩小，当前处境十分艰难。



**全球经济复苏仍然举步维艰：发达经济体经济产出有望在2022年恢复至疫情前水平，但大多数新兴和发展中经济体需要更长时间才能恢复。**

# 国际经济形势：Taper仍差临门一脚 关注加息预期前移



## 9月23日，美联储召开年内第六次FOMC会议

- 会议决定维持利率和资产购买水平不变，进一步上调隔夜逆回购交易商交易规模
- 越来越多的委员支持加息，使得加息节奏较之6月继续前移
- 年底前启动taper可能性仍然较大

### 非农数据低迷不影响年内启动taper

美联储并不需要“特别强势”的就业数据、只要最后确认就业市场温和改善的趋势，就可能满足启动taper的条件。

### 加息预期继续前移

相比6月会议，在点阵图上释放更为鹰派的观点，越来越多的委员开始支持加息。

### 宽松货币政策逐步退出

美联储仍坚持“通胀高企暂时性”论调，上调短期通胀水平预测，通胀的高企凸显出供需的矛盾，政策层面刺激总需求的必要性下降。

### 复苏达到委员认定的taper启动门槛

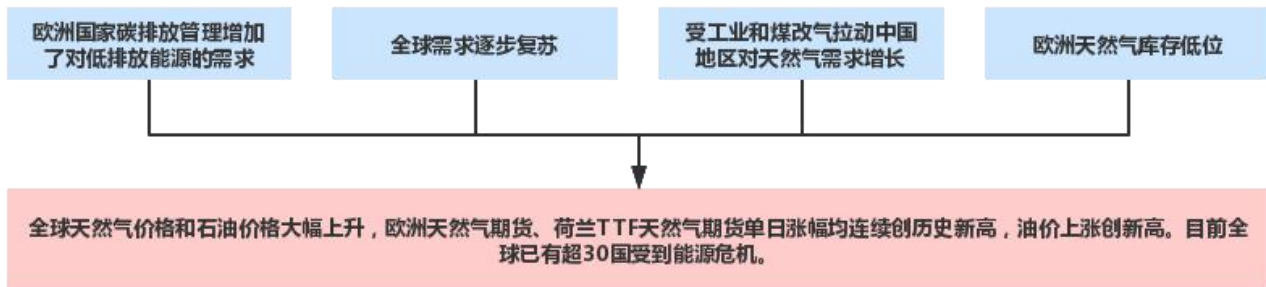
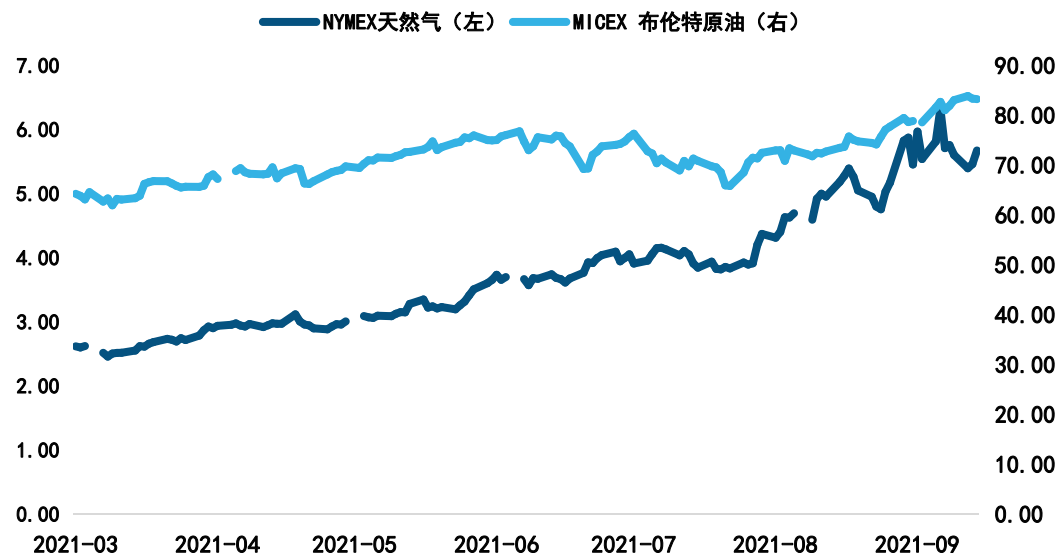
美国经济复苏在货币政策支持下已经朝着既定目标取得了一些进展，照此节奏进展下去，调整购债可能是适宜的，货币政策宽松的必要性下降。

## ➤ 本轮Taper的后续影响

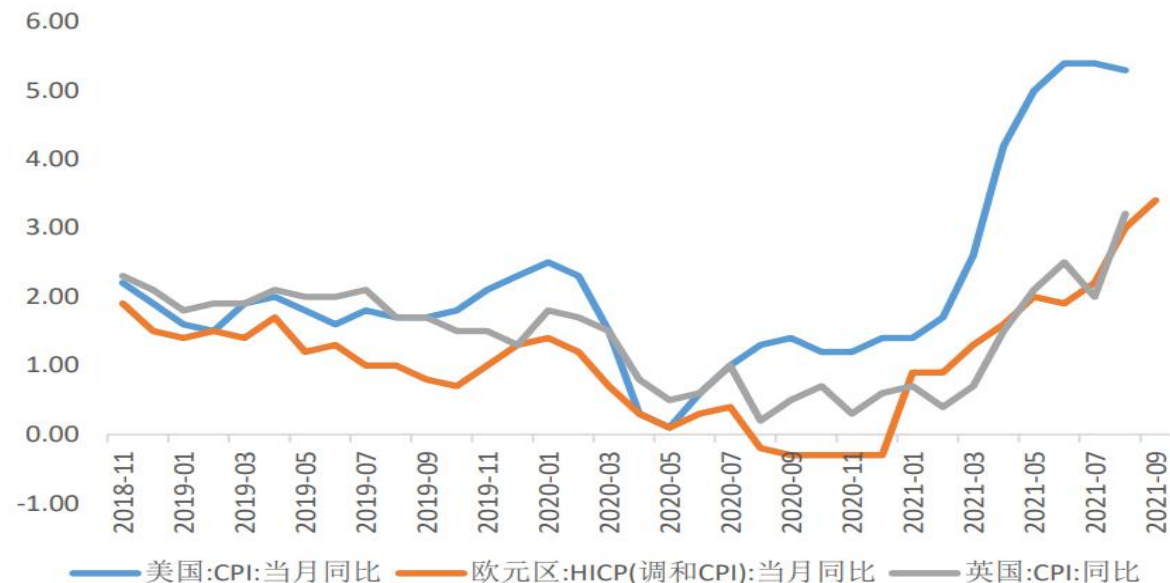
- **美联储货币政策松紧：**当前市场对于美联储年内Taper的预期已经较为充分，**重点关注2022-2023年美联储加息节奏的预期变化。**
- **汇率：**预计美元指数继续阶段性走强后将回到长期下行趋势；人民币汇率走弱，但贬值幅度有限。
- **国际资本流动：**美国可能出现阶段性国际资本流入规模的下降；我国国际资本流入规模的低迷状态年末有望出现改善。
- **债市：**预计年内10年期美债收益率仍有进一步上行空间；未来两个月我国10年期国债收益率小幅上行。

**关注中美利差未来的可能带来的影响：**中美利差收窄可能会影响到人民币汇率和跨境资本流动：人民币趋于贬值；可能导致的部分外资撤离中国。

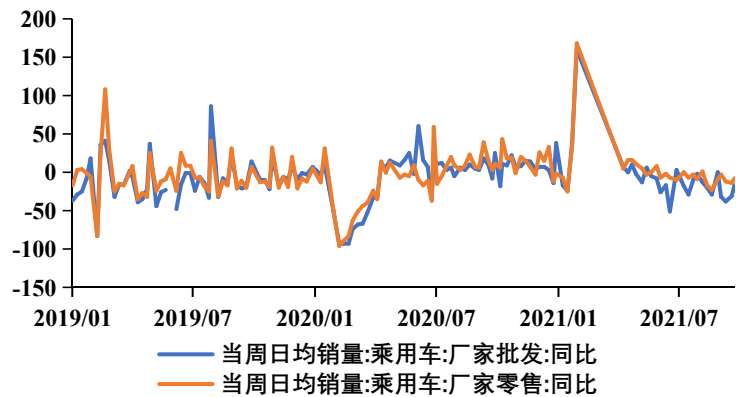
# 国际经济形势：全球能源“危机”引燃通胀预期



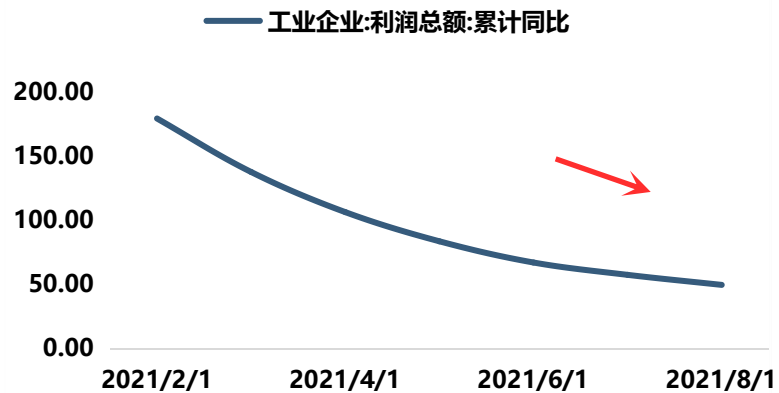
- 能源价格攀升加剧市场对通胀以及欧洲经济复苏进程的担忧。
- 随着冬季来临，欧洲面临能源价格继续上涨，天然气、煤炭、电力短缺将波及更多领域，届时可能迫使工厂调整生产计划甚至关停，对供应链造成冲击。
- 能源价格上涨正转化为高通胀，影响消费者信心。



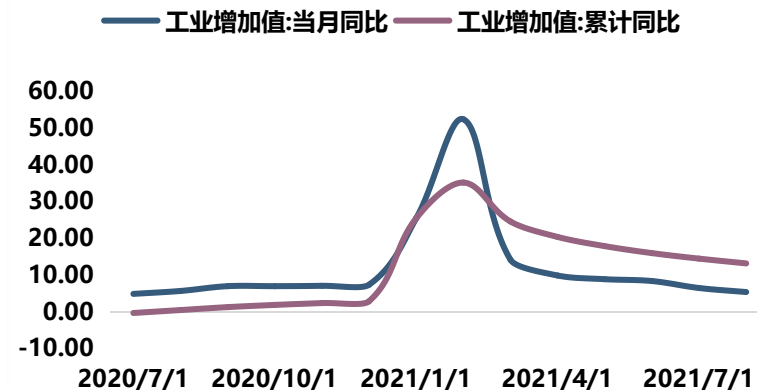
# 国内经济形势：主要经济指标表现弱于预期 经济下行压力较大



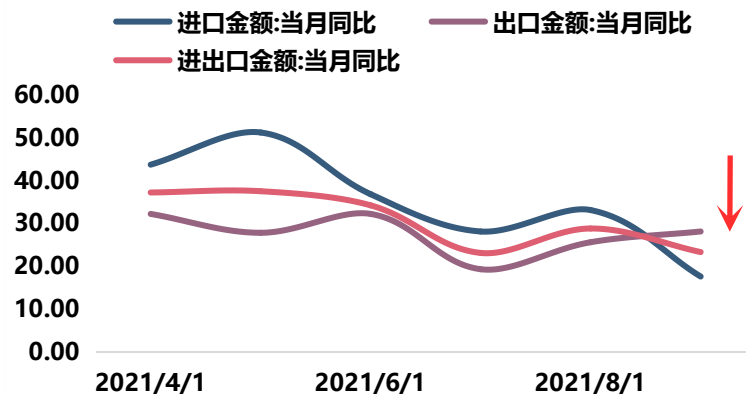
大宗消费动力不足



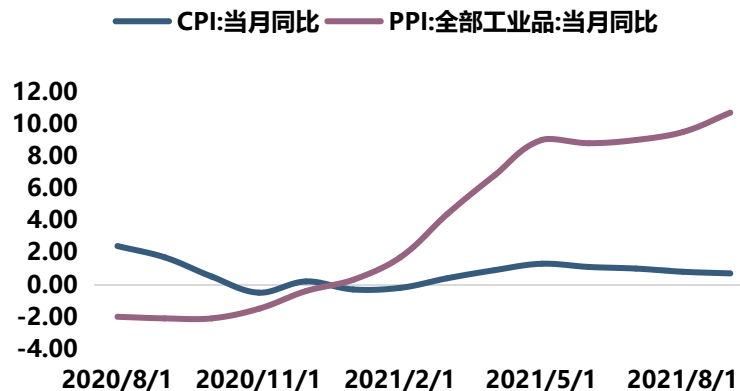
工业企业利润持续下降



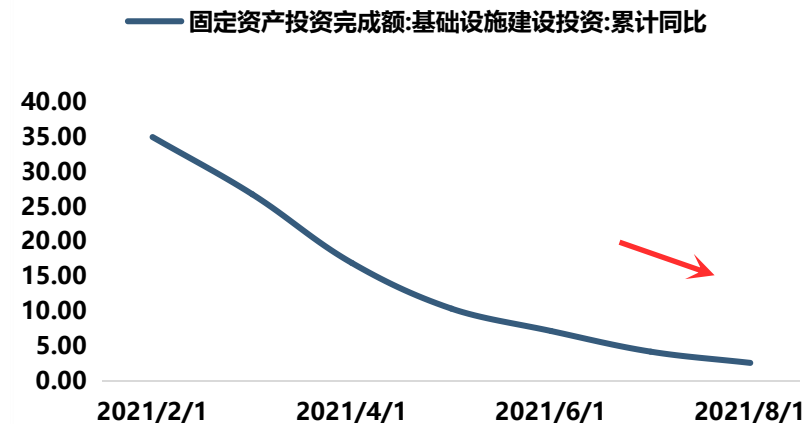
工业生产下行压力增大



海外供需不平衡仍在延续，进口同比增速回落



PPI-CPI 剪刀差继续走阔



基建投资发力不明显



# 国内经济形势：缺电与能源双控或将使生产继续承压



## 电力短缺

- 经济复苏带动用电需求快增
- 市煤价攀升、但上网电价较低且缺乏弹性
- 煤炭短缺加剧供电压力
- 供需缺口导致电厂煤炭库存降低并推高煤价

双控政策对制造业的影响已有所显现  
工业生产有所放缓 供求缺口边际加大 价格压力有所上升



## 能源双控

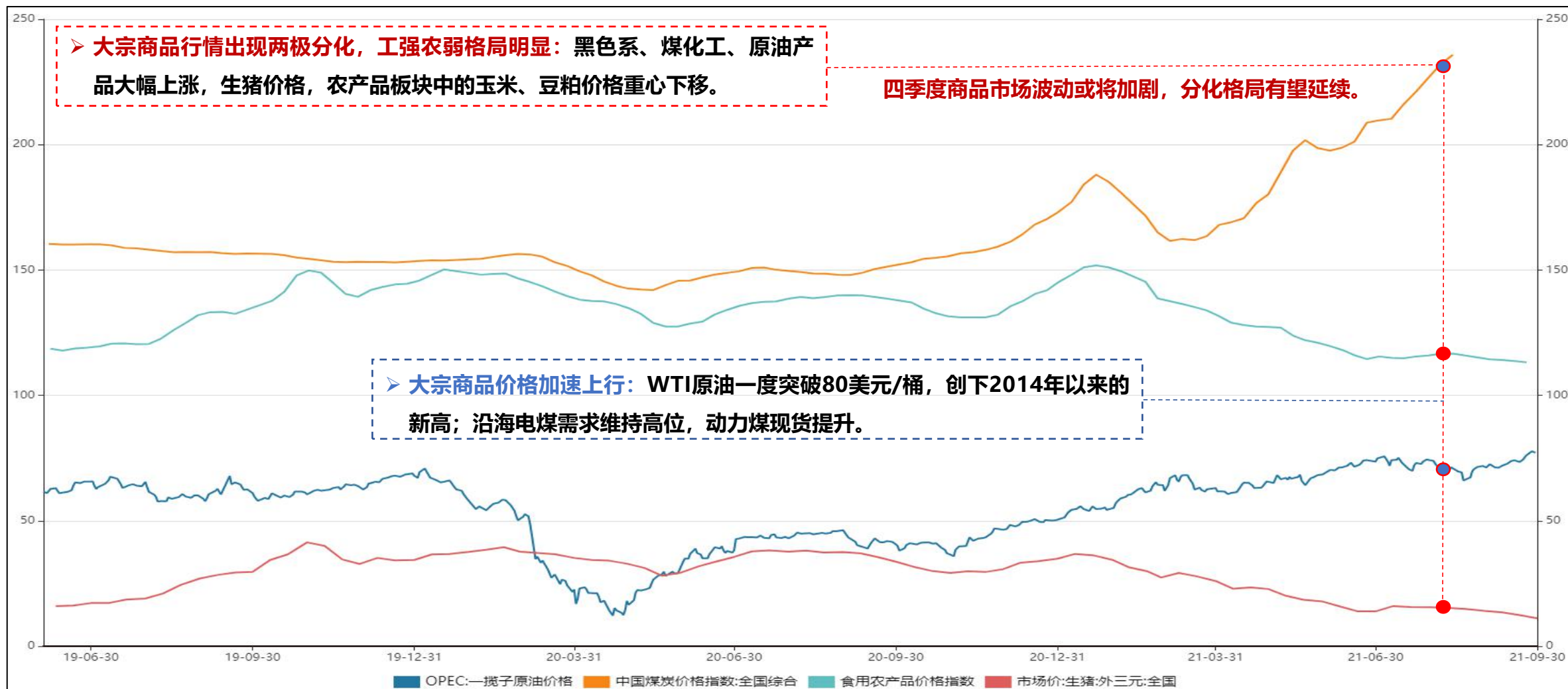
- 控制**能源消费总量**和**工业增加值能耗强度**。
- 上半年双控进展较慢，部分地区已开始停产限产。
- 钢铁、有色、矿物、建材、化工、造纸等高耗能的上游行业，工业生产活动受到临时限制。



后续需关注双控背景下限产限电的持续性，需警惕对价格和经济增长带来的压力。

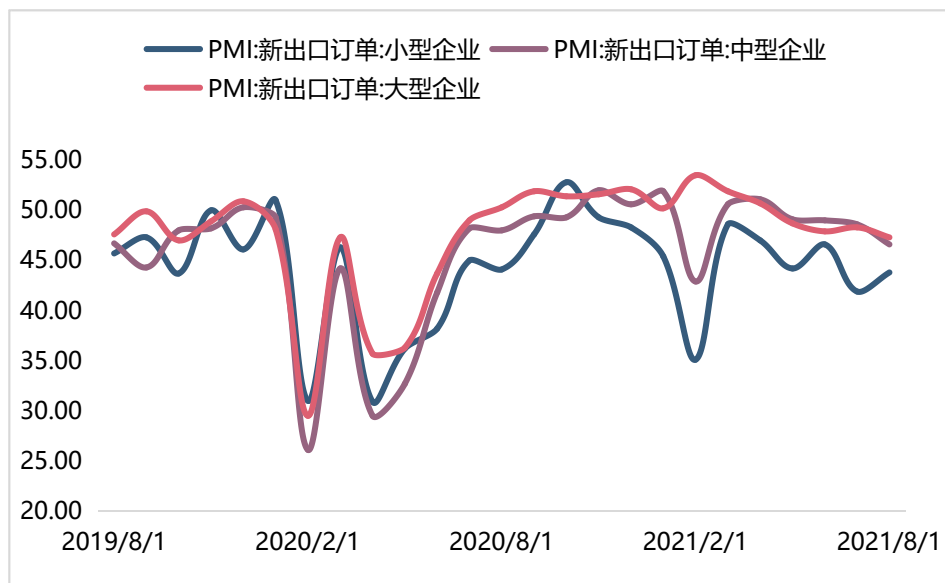
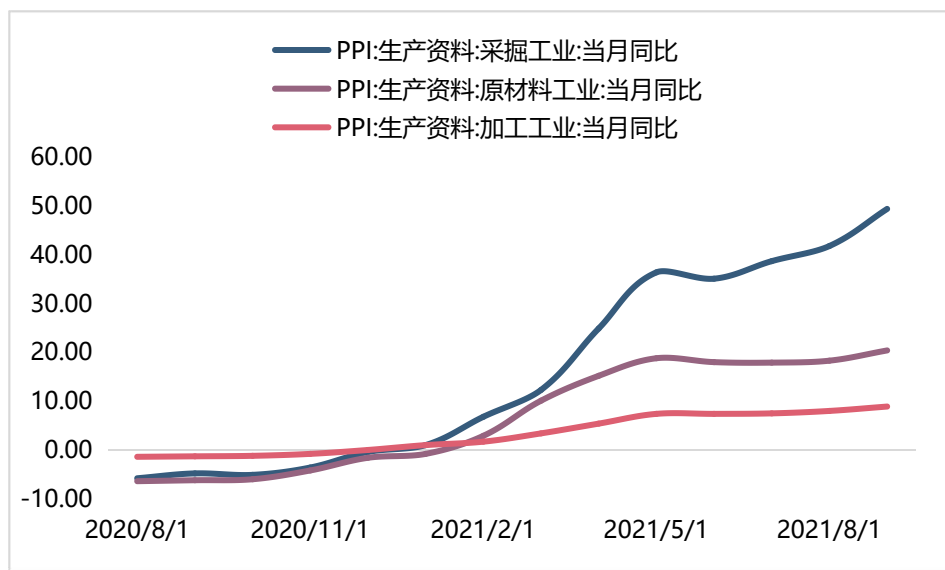
- 双控政策约束会部分延续到四季度并限制相关生产活动，可能拖累四季度工业生产放缓1个百分点之上。
- 进入冬季，政府很可能会优先解决供暖季的居民用电，未来如果电力短缺持续，可能仍会对工业和商业用电进行一些限制。
- 双控政策要求目前没有出现明显松动，但考虑到经济增长下行压力加剧，部分地方政府存在“运动式”减碳和限产行为，可能进行小幅微调。

# 国内经济形势：关注大宗商品价格走势



- 从趋势看，短期大宗商品价格维持高位运行，但中长期缺乏支撑。
- 从短期看，支持大宗商品价格维持高位因素仍在，大宗商品价格可能即将触顶，高位徘徊一段时间之后会逐渐回落。
- 从中长期看，欧美货币政策逐步正常化、国内商品保供稳价效果逐步释放、供给端制约逐步缓解等原因都将对大宗商品价格产生制约，价格走高缺乏长期支撑。

# 国内经济形势：“涨价潮”下企业发展呈现分化



## 从产业链看，上游和中下游利润分化

上游涨价挤占中下游利润，叠加消费需求偏弱抑制了上游价格向下游的传导，使压力主要集中在中下游。

## 从行业分布看，资源密集型行业显著获益

资源密集型行业利润率上涨明显，显著高于规模以上工业平均水平；劳动密集型行业多集中于下游环节，受制于议价权较低，更易受到大宗商品价格上涨的冲击，利润率较低；资本密集型行业的利润率相对稳定。

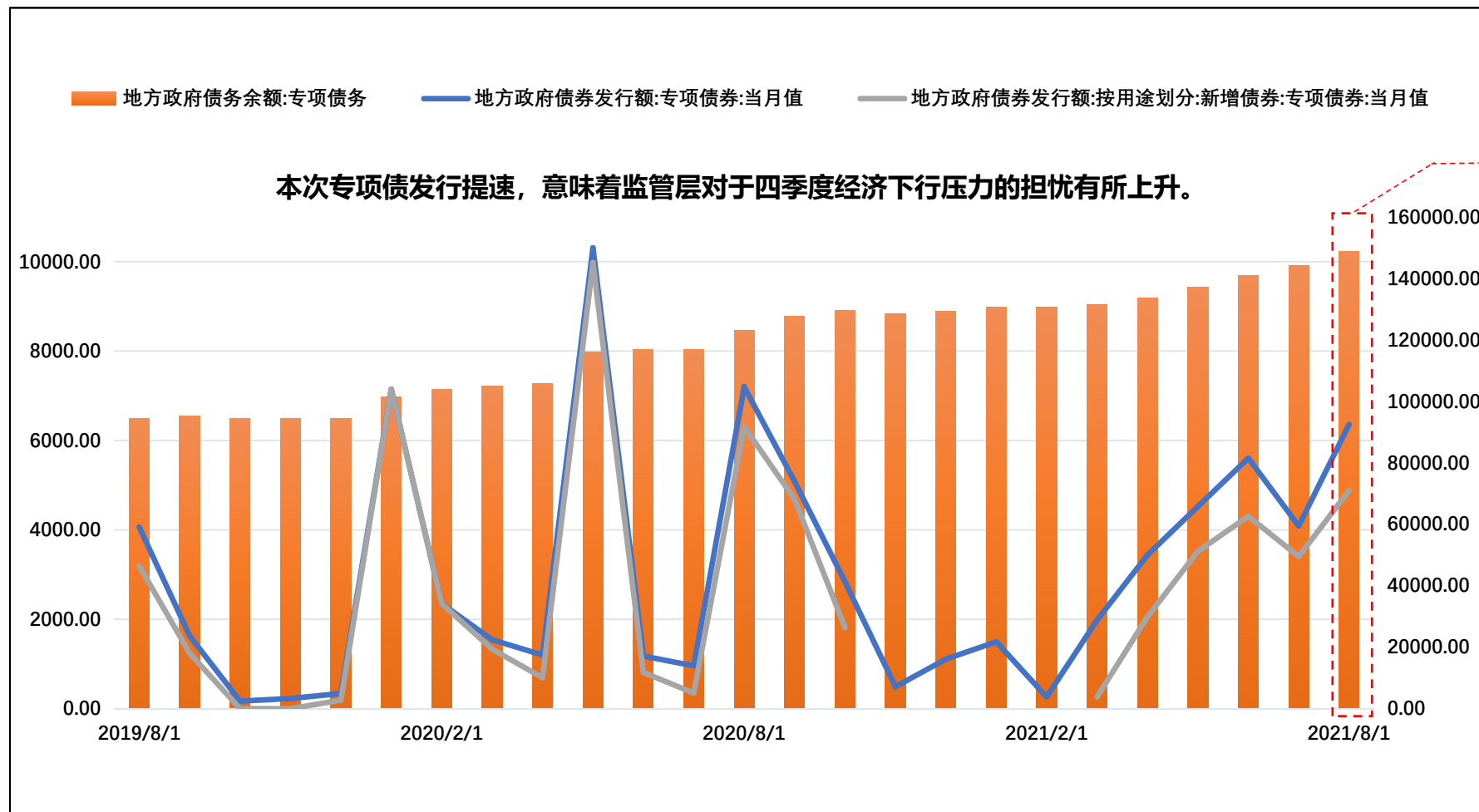
## 从企业规模看，企业经营状况呈现分化特征

中小企业面临市场需求不足与原材料成本提高的双重挤压，对其预期及投资意愿产生了严重冲击，挤压了中小企业的利润空间，进一步加剧大中小型企业分化趋势。

### 助力中小微 金融怎么做？

- 着力扩大普惠金融覆盖面，持续增加首贷户，促进小微企业综合融资成本有效下降。
- 完善金融支持举措，加大对下游制造企业的信贷投放，针对下游制造企业融资需求和特点，持续改进和创新特色信贷产品。
- 发挥好金融科技作用，提供数字信贷与线下相结合的多种金融产品，建立健全涉企数据信息共享机制，通过差异化的服务使小微企业获得信贷支持。
- 支持金融机构围绕订单、物流、仓储等环节，为企业提供供应链金融，加强对产业链上下游中小微企业的支持。

# 国内经济形势：专项债发行提速 但整体进度仍较慢



## 专项债发力明显

9月为下半年以来首次实际发行超过计划，财政发力信号明确。

## 沿海地区是发行主力

广东、山东、河南发行规模领先，江苏、上海、陕西发力明显。

## 棚改、基础设施等投向占比高

产业园建设、铁路、生态环保发力偏弱，可重点关注。

- 本次专项债发行提速，使10月、11月政府债务净融资或可达单月1万亿以上，由此带来的资金需求，与12月财政资金投放将形成错位，或将产生较大的流动性缺口。
- 随着地方政府投资增速加快，新增专项债发行还会保持较快进度，预计10月份、11月份新增专项债发行规模会与9月份大致相当或略高。
- 尽管四季度的前两个月新增专项债的发行进度会有所加快，但在11月末完成全年新增专项债发行额度的难度较大。

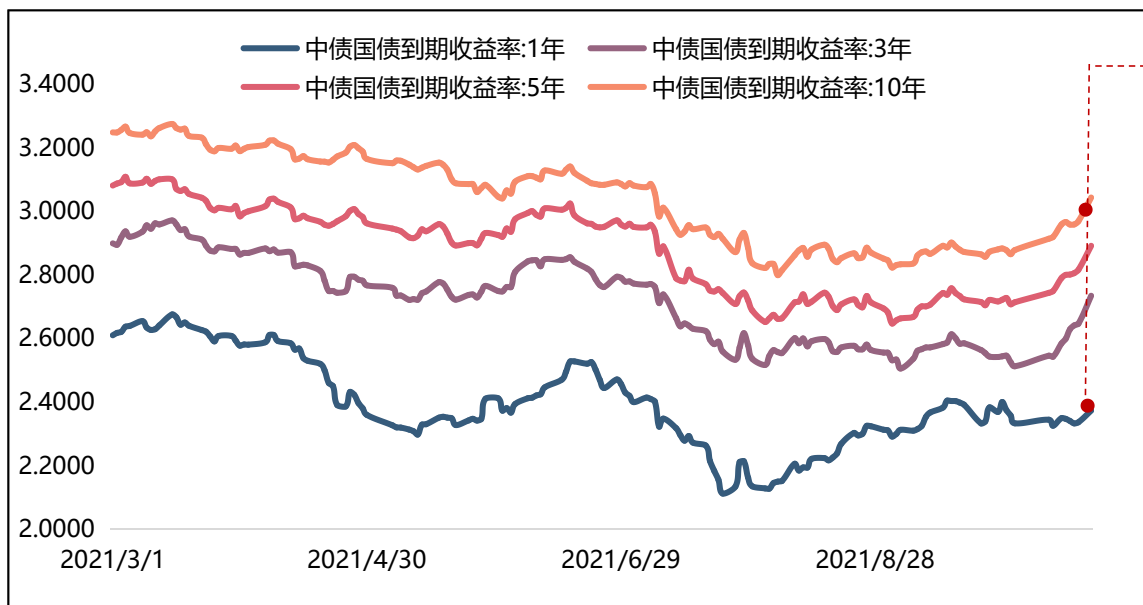
# PART 02.

## 宏观经济政策分析

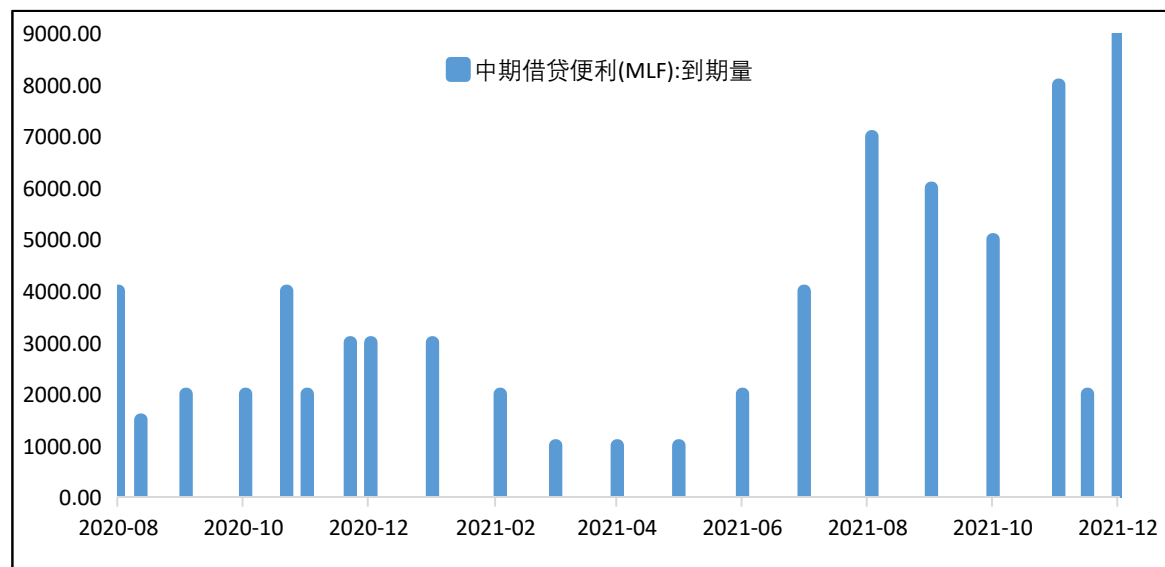
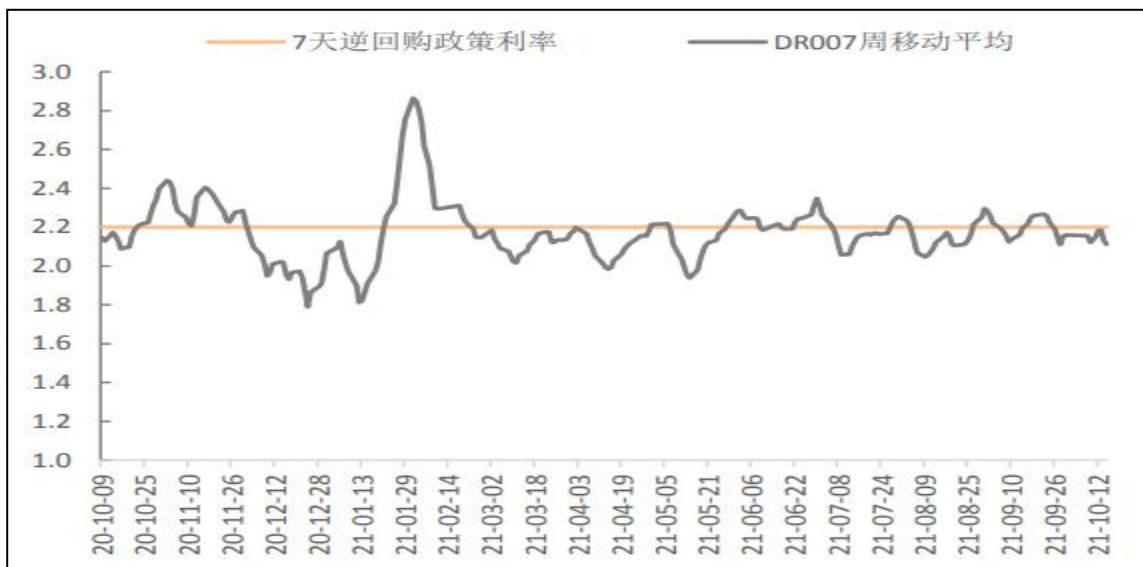
Macroeconomic policy analysis

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

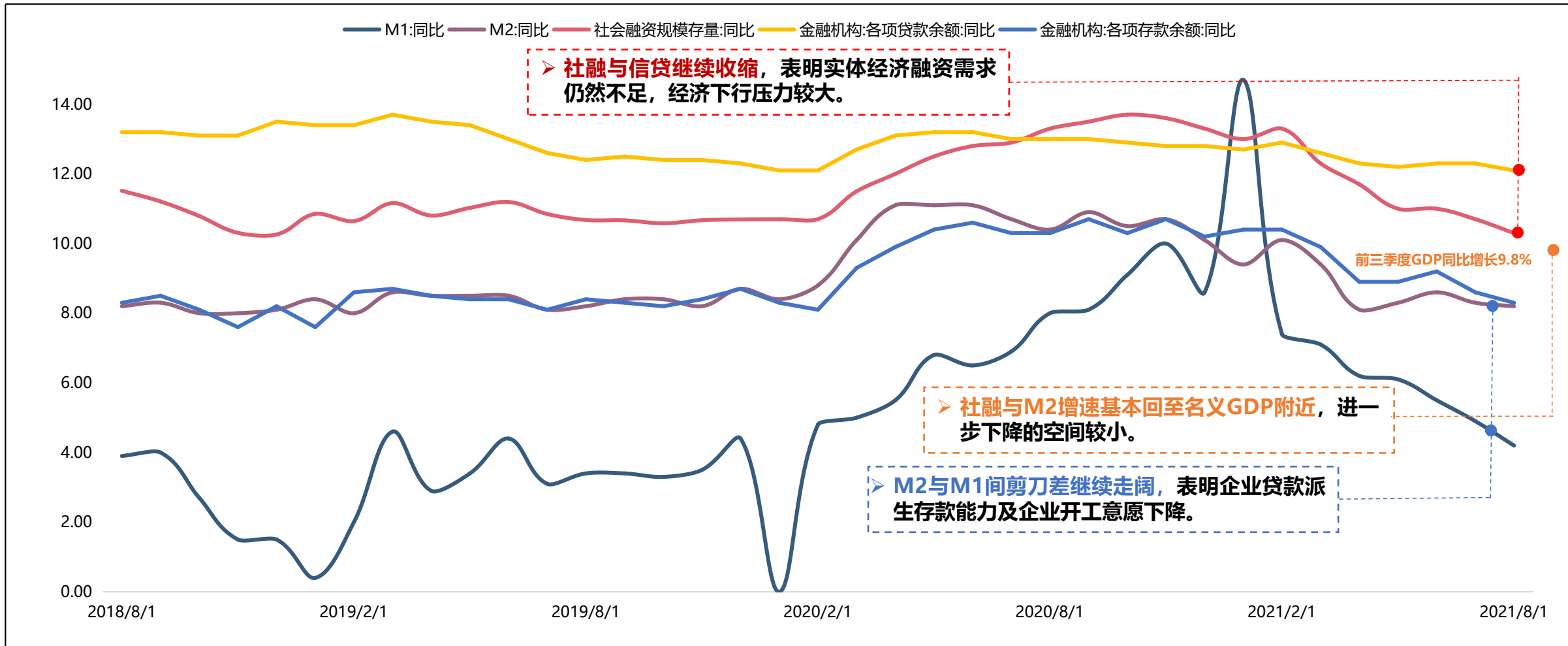
# 利率：利差曲线走阔 “降准” 预期走低



- **国债利差走阔。**短期国债相对平稳，长端国债收益率继续抬升，收益率曲线小幅陡峭。
- 未来一段时间，煤炭与电力供应矛盾长期存在，货币政策将持续放松，逐渐转向宽信用阶段，叠加后续美联储Taper影响，利率或将阶段性突破上行至3%以上。
- **降准预期有所降温。**面对四季度的流动性缺口，央行表述利用MLF等工具对冲，同时声明结构性政策工具也可以增加总量流动性，并未提及降准。表明当前在面对经济下行压力的环境下，央行更愿意采取结构性政策工具精准发力，以提高政策的传导效率，如未有新的因素冲击经济，短期全面降准的必要性不大，但降准本身也是结构性货币政策工具的一种，并未被央行排除。



# 社会融资：社融增速探底 有望企稳回升



- 由于表外融资收缩仍将持续、信贷收缩短期内难有明显改善等因素，社融低迷任会持续一段时期。
- 考虑到今年专项债需在11月底前发行完毕，叠加“稳信用”的政策诉求，四季度的信用环境有望边际好转，预计社融增速或将见底，后续有望企稳回升。
- 财政支出提速对M2增速形成支撑，叠加“稳货币”的政策基调，M2增速亦有望继续小幅回升。

# 货币政策：经济走弱预期下更注重协调与均衡

央行召开货币政策委员会三季度例会，在措辞表述方面出现部分变化，政策层面出现一定程度的“预调微调”。

## 定调经济金融形势

提出“外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”。

## 货币政策基调

再次明确“增强信贷总量增长的稳定性”。

把服务实体经济放到更加突出的位置

推动经济高质量发展

- 用好新增的3000亿元支小再贷款额度、用好普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划两项工具。
- 引导大银行服务重心下沉、推动中小银行聚焦主责主业。
- 支持银行补充资本，提高服务实体经济和防范金融风险的能力。
- 继续释放LPR改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。

### 强调政策间协调

调整后的货币政策可能也很难起到较好的作用，需要有财政、产业以及监管政策层面的配合，提出“加强与财政、产业、监管政策之间的协调”。

### 结构性货币政策大有可为

近期无论是货币政策执行报告还是相关主管领导的讲话对于结构性货币政策的重视程度均有所提高。

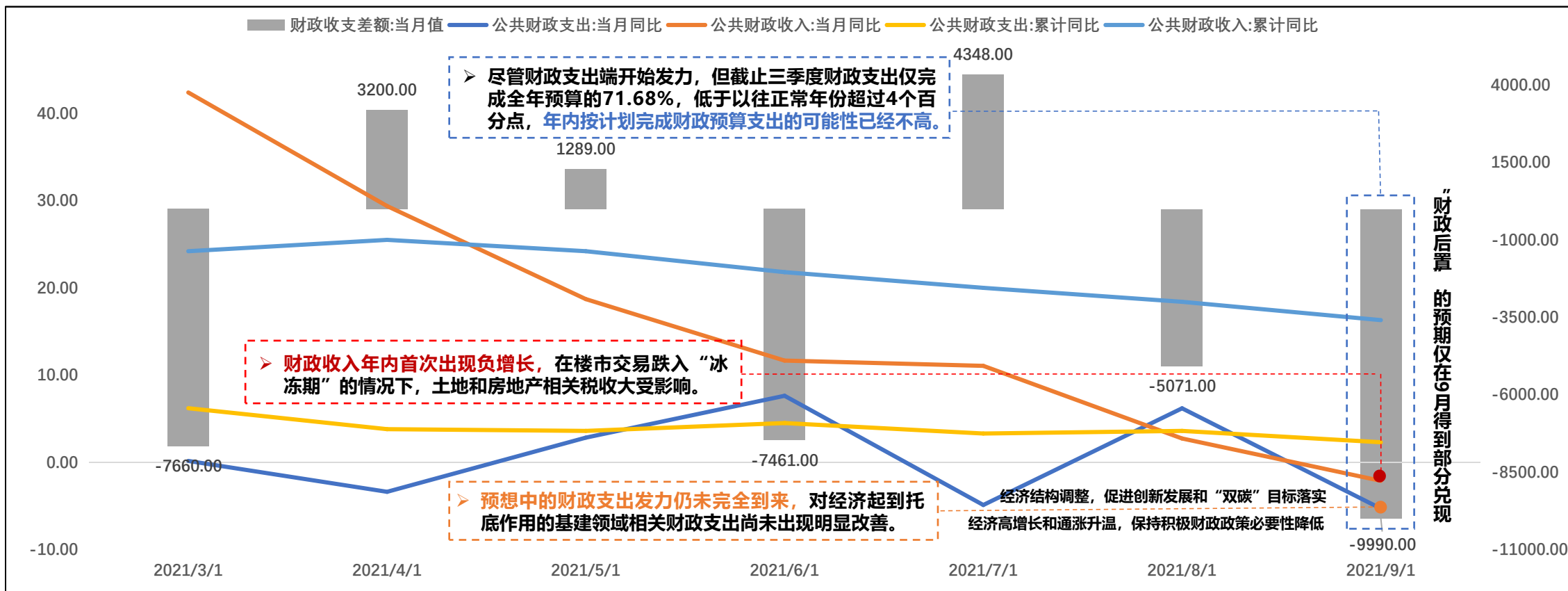
### 首次提及“房地产”

“两个维护”：维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。

- 近期央行还提及碳减排政策工具、“专精特新”企业授信、提升小微企业融资获得感等方面内容，未来政策工具的发力点主要在中小微企业、绿色发展等重点领域和薄弱环节。
- 当前，经济下行压力共振的时间窗口尚未到来，下一阶段央行的首要任务是维持资金面的短期供需平衡，保证经济“软着陆”，货币政策稳中偏松的态势未变。
- 降息降准不是必选操作，再贷款、再贴现、MLF续作、绿色信贷可能成为降准的替代操作，货币政策仍有较大空间。

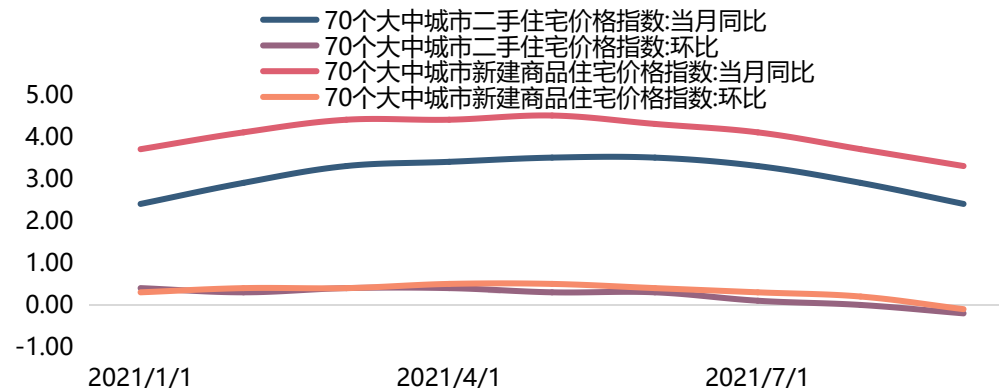
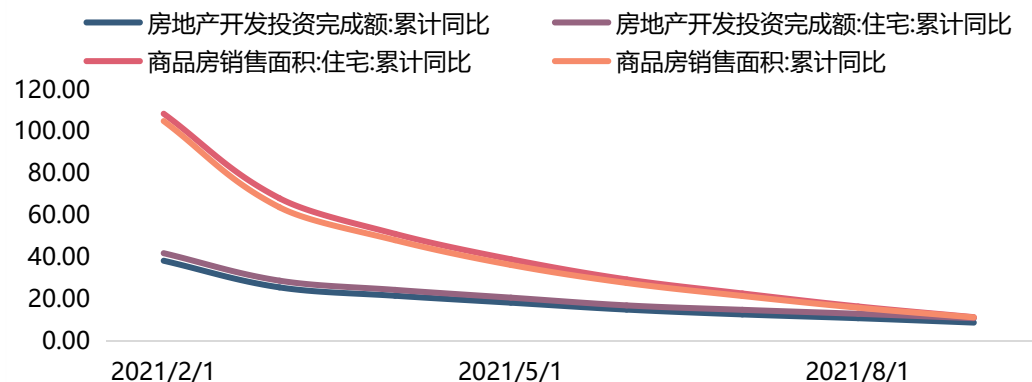


# 财政政策： 财政节奏或将加快 后续政策空间充足

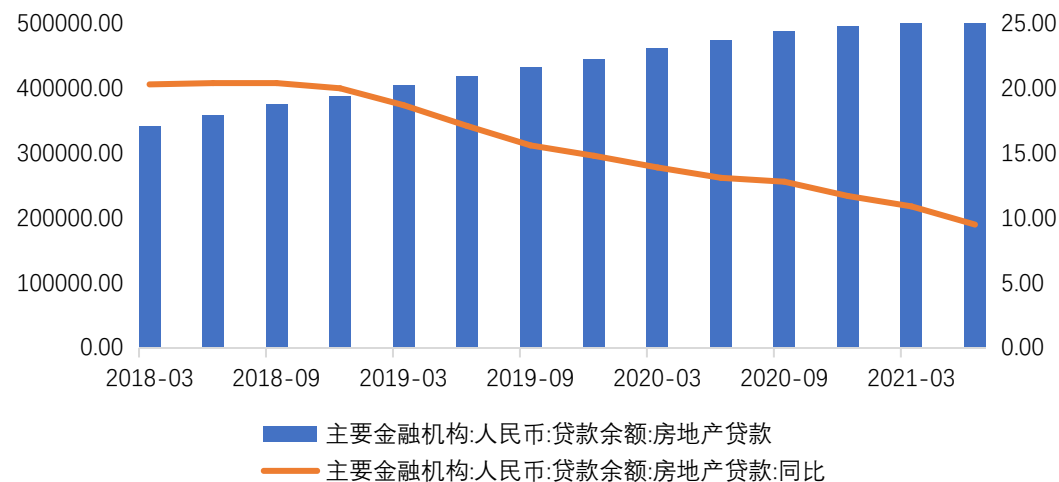
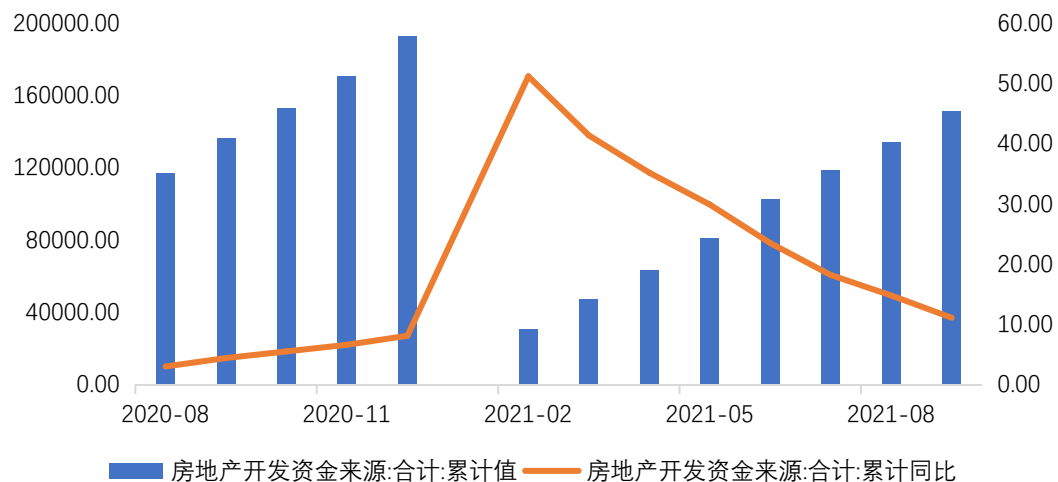


- 经济增速回落、PPI高位运行和利润向上游产业转移对后续财政政策产生一定影响，保市场主体、保收入和保就业成为积极财政政策跨周期调节的主要落脚点，政策将更加聚焦支持实体经济。
- 面对基建投资和消费两大经济下行压力，财政政策分步骤应对思路依然坚定：对于基建投资，近期多部门集体发声对煤炭价格实行干预措施的落地，使得未来基建投资成本压力有缓解趋势，叠加新增专项债加速发行，基建投资预计将出现时段性积极表现；当前一般预算支出不急于通过服务消费稳增长，蓄力明年格局更加清晰，但限额以上可选品消费两年平均增速弱于整体社零，急需财政政策支持，后续可期待实施一定力度的减税政策，以推动居民收入和消费增长。

# 房地产政策：市场延续低温态势



**70城房价5年来首次普跌。**9月份，70个大中城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比持平或下降，总体延续回落态势，自2015年以来，连续5年，二手房数据第一次出现52个城市下调的现象，**意味市场已经发生变化，下调开始成为市场主流。**



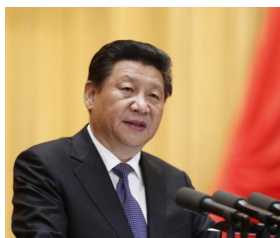
**在地产“三道红线”、防范信贷资金违规流入房地产业等持续政策高压下。**9月房地产投资增速首次转负，拖累经济增速；房企资金面持续收紧，融资困难回款较弱。

# 房地产政策：基调未变 将更加连贯和坚决

过去一段时间内房地产政策在“执行”层面存在一定的偏差，存在执行过激或不合规，近期房地产政策被密集提及，更多是“执行”层面的“纠偏”。

日期	会议、单位	具体措施
2021年9月27日	央行2021年第三季度例会	罕见地提到了房地产：维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。
2021年9月29日	央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会	围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度。
2021年10月15日	央行2021年第三季度金融统计数据新闻发布会	提及“保持房地产信贷平稳有序投放”。
2021年10月16日	住建部	拟加强预售资金监管，目前文件正在起草中。

● 央行提出稳楼市是为降低金融系统性风险和房屋交付风险，并不是放松地产的风向标。



习近平总书记发表文章重申“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，指出“要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作”。

央行金融市场司司长邹澜指出“中央关于房地产调控的战略和方针，是我们做好房地产金融工作的长期遵循”。



“房住不炒”的政策基调未发生改变

- 维护房地产行业平稳健康发展是当前政策的出发点，近期提出保持房地产信贷平稳投放及维护市场健康后，房地产行业去杠杆料将延续，房地产领域大幅宽信用的可能性较低，政策执行力度和节奏可能趋于平和，房地产市场远未来到否极泰来的时候。
- 持续关注点：房产税试点推进进度；发改委开展特色小镇规范纠偏“回头看”行动，确保特色小镇不触房住不炒底线；地产债价格的波动等。

# 金融政策：发挥金融提升经济发展效率和韧性的功能

- 中国人民银行行长易纲表示：“在社会主义市场经济体制下，金融的作为和功能主要是更好配置金融资源，同时不断为市场主体提供管理风险等金融服务。”



## 房地产金融纠偏

- 坚持稳地价、稳房价、稳预期，是做好房地产金融工作的长期遵循。
- 银行对房地产贷款过于收紧应予以纠偏。
- 近期房地产市场出现的问题为个案，风险可控，不会产生系统性风险。
- 明确恒大事件的处置原则，提出金融部门配合做好“两个维护”，提出“两个避免”。

## 主动担当与风险化解

- 金融系统要主动担当，更好服务实体经济，做好货币政策调节，加大对民营经济、小微企业等的融资支持，方向聚焦于民营企业、中小微企业、科创类企业以及绿色低碳产业。
- 继续推动中小金融机构改革化险，处置好少数大型企业违约风险。

## 助力“双碳”目标实现

- “双碳”目标的实现，需要资本和金融的引导支持，要引导社会资金进入低碳行业。
- 不可运动式地一刀切、断崖式地去实现“双碳”达标，必须按照科学路径，在金融支持下来平稳达到。
- 碳金融产品和服务将不断创新，碳市场将加快建设，碳金融发展空间也将进一步拓宽。

# PART 03.

## 行业动向及政策观察

Industry trends and policy observations

汇 聚 高 端 智 慧    服 务 地 方 金 融

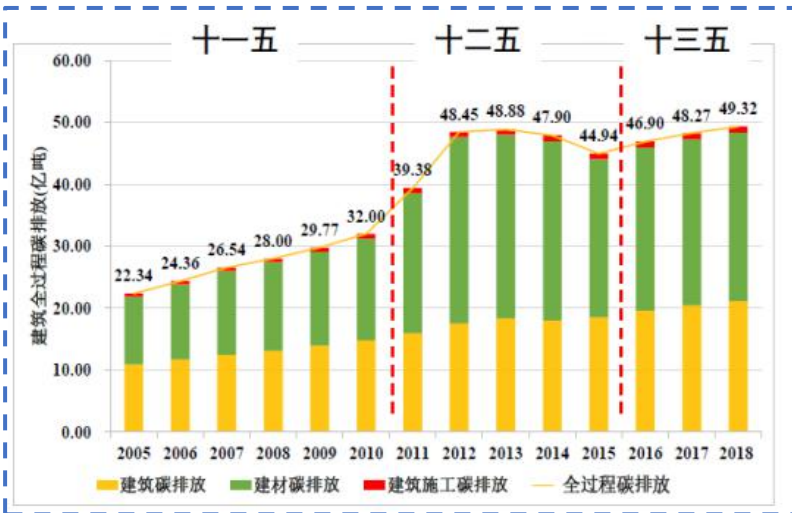
# 建筑业：双碳政策推进下亟待绿色转型

## 近期重点政策

发布单位	文件	具体内容
中共中央办公厅 国务院办公厅	《关于推动城乡建设绿色发展的意见》	到2025年城乡建设绿色发展体制机制和政策体系基本建立，到2035年城乡建设全面实现绿色发展，城市和乡村品质全面提升，美丽中国建设目标基本实现等目标。
发改委等五部门	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	到2025年，通过实施节能降碳行动， <b>钢铁、水泥等行业能效达到标杆水平的产能比例超过30%</b> ；到2030年，重点行业能效基准水平和标杆水平进一步提高，行业整体能效水平和碳排放强度达到国际先进水平。

● 从**城乡建设绿色发展整体**以及**微观建筑材料**两方面着手，系统性助力建筑行业减耗降碳工作。

● **建筑全过程碳排放量超全国碳排放量的一半**，是中国实现碳中和进程中非常重要的一环。



- 9月，在市场融资整体弱化背景下，建筑业企业债券融资仍处于相对高位，**显示出了较强的韧性**。
- 近期，财政部提出2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕，未来专项债发行额度将继续维持高位，**在逆周期调节的背景下，将持续推动地方政府投资**。
- 未来，在“双碳”和能耗双控的背景下，**能够在能源结构变革等长期维度展开竞争并有效提升能源利用效率的企业将具有更加广阔的发展前景和投资价值**。

# 新能源汽车：销量增势强劲 缺芯问题有望缓解

## 近期重点政策

相关单位/文件名	具体内容
工业和信息化部部长肖亚庆答记者问	要充分发挥市场作用， <b>鼓励新能源汽车企业兼并重组做大做强</b> ，进一步提高产业集中度。
工业和信息化部就《关于促进农村地区新能源汽车推广，助力乡村振兴战略的提案》答复	实施“新能源汽车下乡”三年行动计划，适当延长对农村用户的财政补助；将充电设施建设纳入农村基础设施建设重大工程等。
商务部例行新闻发布会	鼓励引导各地通过放宽号牌申请条件等减少新能源汽车购买环节限制。
《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	加快推进低碳交通运输体系建设，优化交通运输结构， <b>推广节能低碳型交通工具</b> ，积极引导低碳出行。



● **长期利好新能源汽车产业**，有可能进一步推动整个板块向新能源方向的转型和升级。

● **1-3季度我国新能源汽车销量远超往年全年**

- 9月新能源汽车销量环比上行，创历史新高；受消费端需求驱动，渗透率维持历史高位。
- 行业格局稳定，爆款车型（宏观MINI等）继续发力，潜力车型（未来ET7等）准备充分，有望再度引爆市场。
- 随着部分地区新冠疫情有所好转，半导体行业产能利用率大幅回升，芯片短缺最困难的时候或将结束。

- **短期来看**，市场受缺芯的影响依旧严峻，但芯片短缺最困难的时候已经过去，国内新能源汽车或将继续维持高景气度，四季度新能源汽车销量有望继续刷新历史记录。**四季度传统消费旺季行情开启，叠加多款智能汽车上市，有望带动整体产业链走强。**
- **长期来看**，“碳达峰”、“碳中和”是一个长期的过程，“去碳化”已经成为行业公理性的共识，让电动车行业增添了许多发展的确定性，为新能源行业注入了一针强心剂，长期利好新能源汽车产业。
- **风险**：疫情反复导致供给端缺芯、新车推出不及预期、限电对新能源汽车产量的影响等。

# 新能源：双碳总体部署下发展前景广阔

## • 光伏产业

### 近期重点政策

为新能源发展松绑

相关单位/文件名	具体内容
国家能源局综合司《关于积极推动新能源发电项目能并尽并、多发满发有关工作的通知》	在电力供需持续偏紧的情况下， <b>加快风电、光伏发电项目建设并网</b> ，增加清洁电力供应，既有利于缓解电力供需紧张形势，也有利于助力完成能耗双控目标，促进能源低碳转型。
国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	能耗强度下降达到激励目标，可免除能耗总量考核；各地区可以通过大幅发展光伏风电建设或者进行绿电交易，保证能源供给。
《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	提出到2025年非化石能源消费比重达20%左右，2030年非化石能源消费比重达30%左右，风光总装机容量达12亿千瓦以上等主要目标。

作为碳达峰碳中和“1+N政策体系”中的“1”，**该政策将起到统领作用**，后续将继续完善包括能源、工业、交通运输、城乡建设等分领域分行业碳达峰实施方案。

- **限电限产导致产业链价格高涨**：伴随多级能耗双控和减排限电措施，产业链中多家企业受到波及，上游环境供需紧张导致硅料价格大幅上涨，致使组件排产环比下降。**伴随着后期国常会明确纠正“一刀切”限产和“运动式”减排，预计生产将恢复正常。**
- **短期看**，国内光伏政策灵活友好，绿电交易、整县推进等利好政策密集落地，电价政策超预期，下半年国内需求开始起量，海外平价时代已至，全面快速增长在即。
- **长期看**，中国2030年碳达峰，2060年碳中和，欧盟、美国提高碳排放目标，将推动光伏从辅助能源成长为主力能源，中长期是明显利好。
- **风险**：新能源消纳不及预期；产业链价格波动风险；十四五新能源规划落地不及预期。

## • 电池行业

- 受供需错配影响，锂电材料价格大幅上涨，成本上行叠加需求向好因素催化，**动力电池价格或将有所上涨。**
- 短期内电池业务盈利能力依然承压，但后续随着电池价格松动整体盈利能力有望陆续修复。
- 随着新能源汽车产业的高速增长，锂电池行业景气度持续走高，**预计将迎来新一轮锂电扩产周期，锂电设备商将持续受益。**
- **风险**：动力电池行业竞争加剧；新能源汽车受行业政策影响大，景气波动加剧。



# 服务业：受疫情冲击大 恢复较为缓慢

- 住宿餐饮业中个体工商户和小微企业占比较高，风险抵御能力较弱，处境更加艰难。

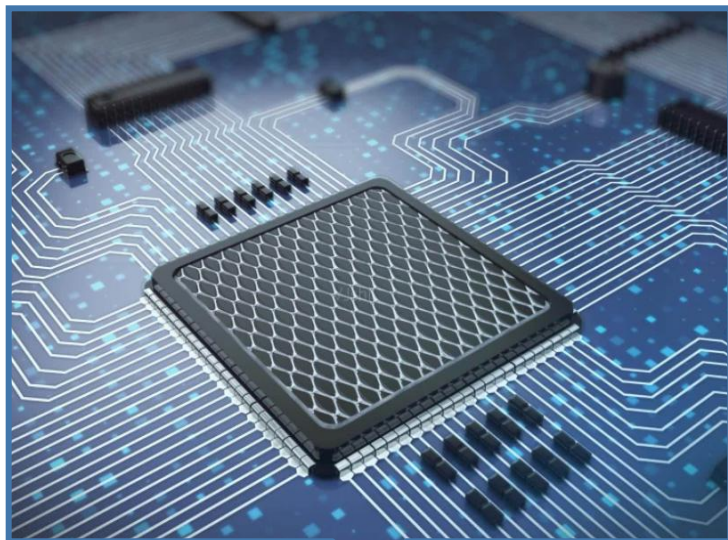
## 餐饮

- 短期看，受疫情影响，行业需求仍在分化，居民外出就餐减少，外卖用户和商家大幅增长，居家做饭使半成品菜迎来飞速发展，消费景气度仍处低位，**餐饮收入复苏缓慢**。
- 长期看，在疫情得到有效控制的情况下，伴随居民收入增长和城镇化水平的提高，**餐饮行业市场规模仍有望维持较高增速**；餐饮行业内部，疫情加快了行业出清，进一步利好头部企业，头部餐企的市占率呈现提升趋势，叠加政策持续关注食品安全，行业内保留了高质量的头部企业。
- **风险**：宏观经济下滑、疫情扩散风险；居民消费力恢复不及预期；突发食品安全问题。



- 短期看，由于近期“旅行团”疫情已扩散至多个省市，文旅部发布旅行社及在线旅游企业不得以任何形式搞变通、严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制等要求。叠加秋冬季疫情易反复，在严控疫情和确保冬奥会顺利召开的背景下，**冬季跨省旅游出行或将再次被搁置**。
- 长期看，随着全球疫情持续好转，多国已经开始放松针对新冠病毒的封锁措施和边境限制，出境游市场重启渐行渐近，中疾控提到若22年疫苗接种率达标，出入境有望放开，为旅游酒店行业带来利好，**旅游板块复苏或成为明年主线**。
- **风险**：宏观经济下行风险；疫情二次扩散；市场恢复进展低于预期。

# 新技术与新材料：发展前景广阔 成长空间大



## 半导体

- 近期限电政策对部分封测厂带来了影响，对产业链上PCB厂商影响较大。
- 随着中美关系的阶段性缓和，半导体设备的进口限制放宽，国内晶圆封测和制造厂商会趁着窗口期大幅提升资本开支和扩大产能。随着产能的不断扩展，对上游半导体材料的需求也将大幅提升。
- 正常情况下晶圆厂扩产周期在12-24个月，在去年疫情对需求的冲击下，各大晶圆厂都未及时调整扩产节奏，预期新一轮产能供给最早也要到今年年底开出，真正的可观且有效的产能开出在明年二季度以后。



## 生物医药

- 近期，国务院办公厅印发《“十四五”全民医疗保障规划》，将深化药品和医用耗材集中带量采购制度改革，未来药品和医用耗材的集采将成为常态化工作，国产企业有望采用低价策略提升自身的市占率。
- 生物医药上游供应链的稳定性、安全性问题在新冠疫情催化下进一步凸显，叠加集采和医保谈判等政策带来的潜在成本压力，国产企业有望迎来快速切入下游核心客户供应链的绝佳发展良机，是未来一段时期内医药板块确定性最强的赛道，市场前景广阔，可以持续关注。



## 通信行业

- 受益于国内汽车、POS等下游行业需求释放，加上三季度开始的通信模组涨价过程，行业利润率触底反弹，多家重点公司均实现业绩大幅增长，并且四季度亦有望维持高增态势。
- 近日，工信部等八部委出台《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023年）》，为物联网和通信行业产业注入“强心剂”。
- 四季度，物联网、5G等新基建将持续落地，同时带动光纤光缆需求。随着成本不断传导，利润率回升，通信设备行业有望进入新一轮流量高增长周期，可持续关注ICT网络设备领域和“5G+AIoT”领域。

# 免责声明



兴泰智库成立于2016年8月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观分析、政策解读、行业观察、战略研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。