

| 证券研究报告 |

# 政策内松外紧

——实体经济政策图谱2021年第21期

陈兴博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年12月11日

## 政策内松外紧

- 12月开局，经济供需两端喜忧参半：一方面，35城地产销量增速降幅有所扩大，而中汽协和乘联会乘用车销量增速降幅双双收窄；另一方面，虽然钢企钢材产量增速降幅有所收窄，但仍在低位，且沿海八省电厂耗煤同比增速下行，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨少跌多。
- 年底重要会议相继召开，不论是政治局会议还是中央经济工作会议对于明年经济工作的部署上，都能够看出“稳定”成为了政策的核心诉求。一方面，要求政策发力适当靠前，这意味着从经济运行的节奏上来说，全年经济增长或将前高后低，明年年初包括整个上半年可能还会有宽松政策的接连落地；另一方面，“跨周期”中也要有“逆周期”，实现政策的协调联动，财政政策上要“保证强度、加快进度”，而货币政策未提及“稳定宏观杠杆率”的任务，反而明确对中小微企业融资要“增量、扩面、降价”。在海外特别是美国货币政策趋于收紧的情况下，国内政策环境有更趋宽松的倾向，明年有望迎来“开门红”！

## 各行业量价速览

收入	量	降							升		降	降	分化	升	降
	价		分化	平	分化	升	升	降	升	升		降	分化		
行业	电力	交运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	机械	休闲服务	纺织	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
中央经济工作会议	部署2022年经济工作	1) 经济发展面临着 <b>需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力</b> 。明年经济工作要 <b>稳字当头、稳中求进</b> ，各地区各部门要承担起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策， <b>政策发力适当靠前</b> 。 2) <b>财政保强度快进度，货币更灵活助小微</b> 。财政政策和货币政策要 <b>协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合</b> 。实施好 <b>扩大内需战略</b> ，增强发展内生动力。 3) <b>五大正确认识和把握</b> 篇幅超过七个重点任务，是政策的重要指引。五大正确认识和把握分别是实现共同富裕的战略目标和实践途径、资本的特性和行为规律、初级产品供给保障、防范化解重大风险以及碳达峰碳中和。 4) 重点领域方面： <b>共同富裕</b> 的目标下， <b>强化就业优先</b> ，解决好高校毕业生等青年就业问题，改善要素分配； <b>地产调控强调因城施策</b> ，促进良性循环，同时发展探索新的模式； <b>双碳工作要“先立后破”</b> 。
中共中央政治局会议	分析研究2022年经济工作；研究部署2022年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党纪律检查委员会工作条例》	会议强调， <b>明年经济工作要稳字当头、稳中求进</b> 。1) <b>宏观政策</b> 要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 <b>积极的财政政策</b> 要提升效能，更加注重精准、可持续。 <b>稳健的货币政策</b> 要灵活适度，保持流动性合理充裕。2) 实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。 <b>微观政策</b> 要激发市场主体活力。要强化知识产权保护。 <b>结构政策</b> 要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。 <b>要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。科技政策</b> 要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。 <b>改革开放政策</b> 要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。 <b>社会政策</b> 要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。
央行	全面降准	12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。此次降准为 <b>全面降准，共计释放长期资金约1.2万亿元</b> 。稳健货币政策取向没有改变，此次降准是货币政策常规操作， <b>释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的MLF，还有一部分被金融机构用于补充长期资金，更好满足市场主体需求</b> 。
央行	下调支农、支小再贷款利率	<b>自12月7日起下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点</b> ，下调后3个月、6个月、1年期再贷款利率分别为1.7%、1.9%、2%。这是时隔一年多人民银行再度下调支农、支小再贷款利率。
央行	上调金融机构外汇存款准备金率	自2021年12月15日起， <b>上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点</b> ，即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。
中央政治局第35次集体学习	坚定不移走中国特色社会主义法治道路	要坚定不移走中国特色社会主义 <b>法治</b> 道路，提高全面依法治国能力和水平。 <b>要加强国家安全、科技创新、公共卫生、生物安全、生态文明、防范风险等重要领域立法，加强民生领域立法</b> ，努力健全国家治理急需、满足人民日益增长的美好生活需要必备的法律制度。
发改委等	《贯彻落实碳达峰碳中和目标要求 推动数据中心和5G等新型基础设施绿色高质量发展实施方案》	鼓励使用风能、太阳能等可再生能源，通过自建拉专线或双边交易，提升数据中心绿色电能使用水平，促进可再生能源就近消纳；结合储能、氢能等新技术，提升可再生能源在数据中心能源供应中的比重。 <b>到2025年，数据中心和5G基本形成绿色集约的一体化运行格局</b> 。
商务部等	《县域商业建设指南》	<b>到2025年</b> ，在具备条件的地区，基本实现县县有连锁商超和物流配送中心、乡镇有商贸中心、 <b>村村通快递</b> 的目标，以县乡村商业网络体系和农村物流配送“三点一线”为重点，以渠道下沉和农产品上行为主线，加快推动县域商业网点设施、功能业态、市场主体、消费环境、安全水平等的改造升级。

来源：央视新闻、央行、发改委、商务部等，中泰证券研究所

## 消费服务

房地产：12月上旬35城地产销量增速降幅扩大，11月土地成交量升价跌。

乘用车：11月乘用车销量增速降幅收窄，经销商库存系数回升。

纺服：11月子行业出口增速有所分化，柯桥纺织景气指数略有回落。

休闲服务：上周电影票房收入、观影人次双双回落，需求有所走低。

## 生产制造

机械：11月挖掘机销量同比增速降幅扩大，挖机开工小时数回升。

化工：本周PTA产业链产品价格涨多跌少，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价回升、毛利分化，钢材产量增速上行，库存双双去化。

水泥：本周全国水泥均价有所下行，企业库容比有所回落。

玻璃：本周建筑用白玻均价转升，库存天数有所回落。

原油：本周原油价格上行，CRB指数回升，美元指数走强。

有色：本周金属价格涨跌互现，铜、铝库存双双回补。

煤炭：本周煤炭价格与上周持平，秦皇岛港煤炭库存去化。

## 基础设施

交运：本周CCFI、BDI指数双双回升，公路物流运价指数显著回落。

电力：12月上旬沿海八省电厂耗煤同比回落，本周电厂煤炭库存回补。

## 指标

## 数据表现

## 解读

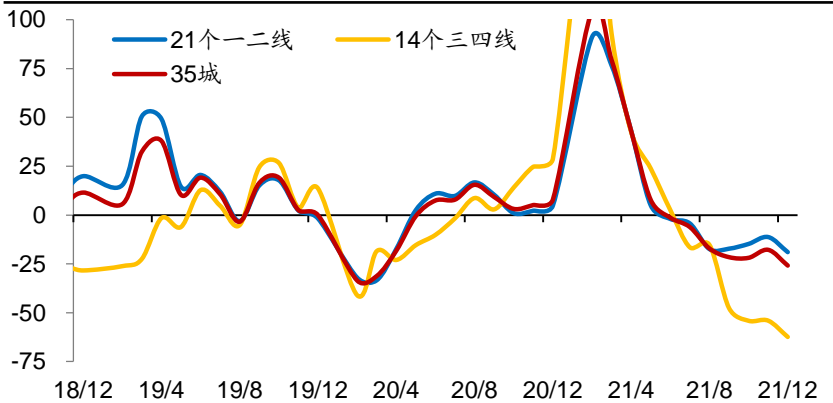
**需求** 12月上旬35城地产销量增速降幅扩大至-25.6%。

**土地成交** 11月百城土地成交面积同比增速降幅收窄，百城土地成交溢价率回落。

**库存** 上周十大城市商品房库销比降至44.2周。

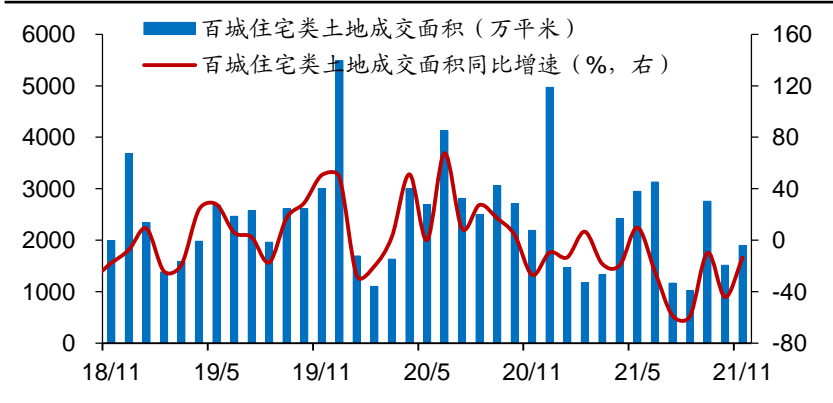
在去年同期基数走高的情况下，12月上旬35城地产销量增速降幅扩大，各线城市销量增速均有下行，两年平均增速也有回落，指向地产需求仍处低位。上周十大城市商品房库销比虽有下降，但仍在2012年以来同期新高，库存去化压力犹在。11月土地市场成交量升价跌，百城土地成交面积同比增速降幅收窄，而土地成交溢价率有所回落。

### 35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

### 百城土地成交面积及同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

## 指标

## 数据表现

## 解读

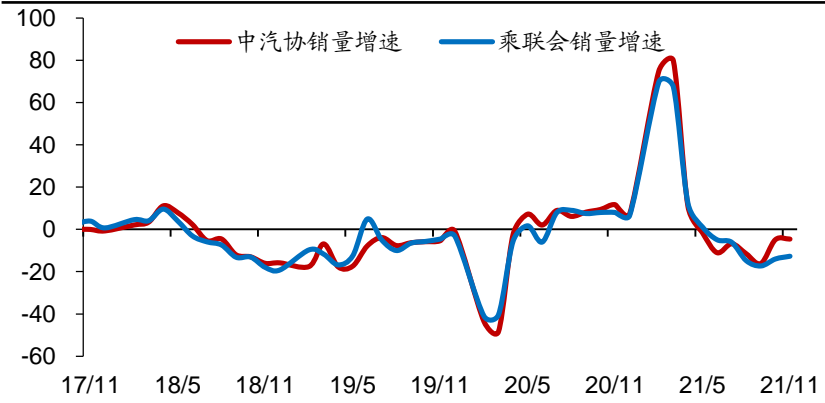
**需求** 11月中汽协、乘联会乘用车销量增速降幅双双收窄至-4.6%、-12.7%。

**生产** 本周半钢胎开工率上行至63.8%。

**库存** 11月汽车经销商库存系数升至1.35。

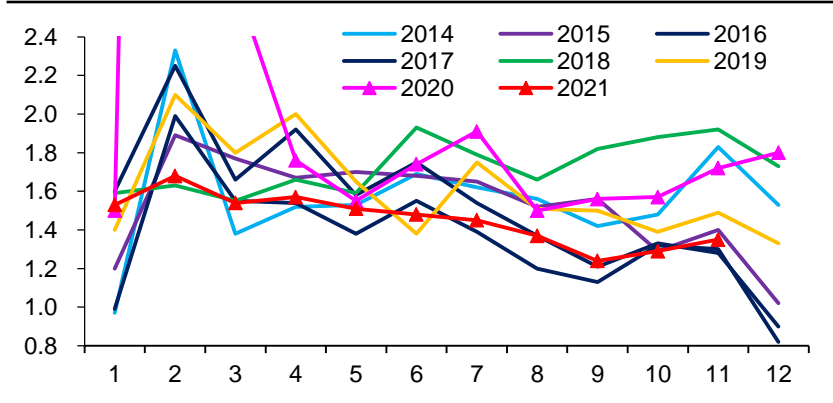
尽管去年同期基数有所走高，11月中汽协、乘联会乘用车销量增速降幅依然有所收窄，指向需求继续改善。而供给端也有同步好转，本周半钢胎开工率回升，进一步接近历年同期水平。芯片短缺的影响逐步减弱，经销商开始加大补库，为春节前消费旺季做准备，11月汽车经销商库存系数已连续两个月回升，而发改委表示将实施新一轮汽车下乡。

### 中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

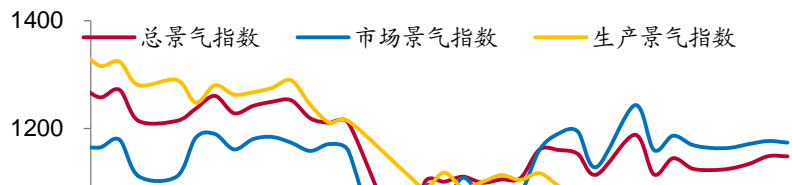
### 汽车经销商库存系数



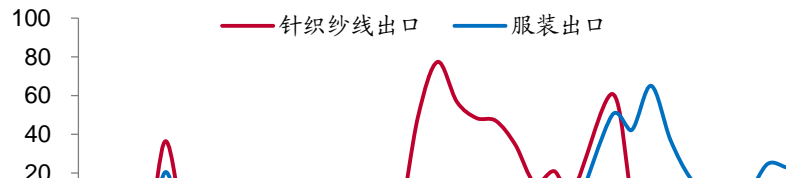
来源：WIND，中泰证券研究所

指标	数据表现	解读
价格	本周柯桥纺织价格指数回落， 本周328级棉花价格指数下行。	11月柯桥纺织景气指数略有回落，其中市场指数由升转降，生产指数继续上行并创今年4月以来新高，指向行业供给较需求偏强。欧美疫情恶化带动防疫物资需求上升，11月针织纱线出口增速在去年同期高基数下依然走高，服装出口增速高位略降，整体来看外需仍具韧性。从价格端看，本周柯桥纺织价格指数继续回落，持续六周下行，328级棉花价格指数同步走低。
需求	11月柯桥纺织景气指数略有回落，其中市场指数下降，生产指数上升。 11月纺织服装子行业出口增速分化，其中针织纱线出口增速升至10%，服装出口增速降至22.8%。	

## 柯桥纺织景气指数



## 纺织服装子行业出口同比增速 (%)



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\\_31077](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31077)

