

| 证 券 研 究 报 告 |

需求偏弱拖累生产

——实体经济政策图谱2022年第43期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：刘雅丽、谢钰

2022年11月5日

结论：需求偏弱拖累生产

- 10月中采制造业PMI再度降至收缩区间，而财新制造业PMI线下回升，从中观高频数据看：一方面，终端需求持续低迷，各口径地产销量增速降幅仍超两成，乘用车批发和零售销量增速也双双走低；另一方面，工业生产恢复不牢，10月沿海电厂发电耗煤增速走高，但11月初又再度转负，钢厂钢材产量增速回落，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率均有走低。
- 10月疫情多点散发，全国有确诊病例的城市数量和GDP占比与今年3-4月基本相当，且当前仍处高位，下行趋势尚未形成。受此影响终端需求再度走弱，10月乘联会初步估计的乘用车批发和零售销量增速双双走低。下游疲弱的需求叠加疫情均对生产有所拖累，汽车半轮胎开工率已持续两周创历年同期新低。高耗能行业也因需求疲弱、价格低迷、盈利不佳而减产停产，除了云南、四川之外，近期河南电解铝企业也计划减产；钢厂主动限产减产也使得钢材产量增速延续回落。展望未来，天气季节性变化叠加需求疲弱，对工业生产的制约或将逐步显现。

各行业量价速览

收入	量	降	升	降						降		升	降		降	降	降
	价			升	分化	升	升	升	升	升	升			降			降
行业	电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	重卡	休闲服务	农副食品	家电	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
国新办	举行《促进个体工商户发展条例》国务院政策例行吹风会	目前正在研究支持“名特优新”个体工商户发展的政策措施。 1) “名”就是 支持和培育一批产品和服务质量好、诚信经营、有一定品牌影响力,深受群众喜爱的知名小店和“网红店铺”。2) “特”就是 鼓励地方依托区域文化资源,地理标志产品等特色优势,打造民俗旅游接待、土特产品销售、特色餐饮服务等领域的经营样板。3) “优”就是要 挖掘培养以弘扬民间传统技艺、传承非物质文化遗产为己任的“老工匠”、“老艺人”,打造更多小而美、小而精、小而专、小而优的个体工商户。4) “新”就是 鼓励个体工商户积极参与新技术、新产业、新业态、新模式等新经济形态,加快数字化发展,实现线上线下一体化经营。
财政部等	个人养老金相关政策措施	五部门联合发布《个人养老金实施办法》 ,对个人养老金参加流程、资金账户管理、机构与产品管理、信息披露、监督管理等方面做出具体规定。办法明确,1) 参加人每年缴纳个人养老金额度上限为12000元 。2) 个人养老金资金账户封闭运行,参加人达到领取基本养老金年龄,或者完全丧失劳动能力、出国(境)定居,以及符合规定的其他情形,可以领取个人养老金。3) 参加人参加个人养老金, 应当通过全国统一线上服务入口或者商业银行渠道,在信息平台开立个人养老金账户 。之后,选择一家符合规定的商业银行开立或者指定本人唯一的个人养老金资金账户。 财政部、税务总局联合发布《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》 ,明确自2022年1月1日起,对个人养老金实施递延纳税优惠政策。 在缴费环节 ,个人向个人养老金资金账户的缴费,按照12000元/年的限额标准,在综合所得或经营所得中据实扣除; 在投资环节 ,计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税; 在领取环节 ,个人领取的个人养老金,不并入综合所得,单独按照3%的税率计算缴纳个人所得税,其缴纳的税款计入“工资、薪金所得”项目。
财政监管部门	向地方下达2023年提前批专项债额度、提前批一般债额度	据多位地方财政人士, 近期监管部门已向地方下达了2023年提前批专项债额度,随同下达的还有提前批一般债额度 。发行使用方面,监管部门要求, 提前批额度明年1月份启动发行,争取明年上半年将债券资金使用完毕 。公开数据显示,2022年提前批专项债额度为1.46万亿, 考虑到多个省份获得的提前批额度相比2022年明显增长,2023年提前批额度有望超过1.46万亿 。
财政部	发布关于盘活行政事业单位国有资产的指导意见	1) 加快推进行政事业单位各类国有资产盘活利用 ,建立健全资产盘活工作机制,通过自用、共享、调剂、出租、处置等多种方式, 提升资产盘活利用效率 。2) 规范资产盘活管理 ,各部门及其所属单位要强化责任意识,加强资产全生命周期管理,在规范审批程序的基础上,加快办理资产出租、处置事项,相关收入按照本级财政部门的规定,上缴国库或纳入单位预算管理,防止国有资产流失。3) 严禁借盘活资产名义,对无需处置的行政事业单位国有资产进行处置或者虚假交易,以变相虚增财政收入 。各级财政部门要加强监督检查,确保资产盘活合法合规、收入管理规范有序。
工信部五部门	虚拟现实与行业应用融合发展行动计划2022—2026年	到2026年 ,三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破,新一代适人化虚拟现实终端产品不断丰富,产业生态进一步完善,虚拟现实在经济社会重要行业领域实现规模化应用,形成若干具有较强国际竞争力的骨干企业和产业集群,打造技术、产品、服务和应用共同繁荣的产业发展格局。 创新能力显著增强;产业生态持续完善,我国虚拟现实产业总体规模(含相关硬件、软件、应用等)超过3500亿元 。
生态环境部	《2021、2022年度全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案(发电行业)》(征求意见稿)	1) 持续完善配额分配制度 ,夯实相关数据基础,提升信息化管理水平。2) 鼓励大容量、高效、低排放机组和承担热电联产任务等机组, 支持优化电源结构 ,充分发挥碳市场降低社会减排成本的作用。3) 省级生态环境主管部门基于2021年度和2022年度实际碳排放相关数据,按照本方案规定的核算方法, 确定本行政区域内各重点排放单位2021、2022年度应发放配额量 。4) 省级生态环境主管部门基于应发放配额量和已发放预分配配额量,按照多退少补的原则,在全国碳排放权注册登记机构配合下, 做好全国碳市场2021、2022年度配额发放工作 。

消费服务

房地产：10月各口径地产销量增速降幅超两成，百城房价同比增速归零。

乘用车：10月乘用车预估批发、零售销量增速放缓，经销商库存回补。

家电：9月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数上行。

农副食品：本周菜果蛋肉价格均降，预计CPI同比持续走低。

休闲服务：上周电影票房收入、人次延续走低，老片苦撑市场。

生产制造

重卡：10月重卡销量同比增速降幅收窄，市场需求仍低迷。

化工：本周PTA产业链产品价格均降，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价回落、毛利分化，钢材产量增速走低，库存双双去化。

水泥：本周全国水泥均价上行，企业库容比回升。

玻璃：本周浮法玻璃均价回落，玻璃库存延续回补。

原油：本周原油价格回升，CRB指数下行，美元指数上行。

有色：本周金属价格涨跌互现，铜、铝库存双双去化。

煤炭：本周煤炭价格有平有降，秦皇岛港煤炭库存去化。

基础设施

货运：11月初货运量增速回落，本周货运流量指数同比降幅收窄。

客运：本周地铁客运量涨少跌多，国内、国际航班执行架次均降。

电力：10月沿海电厂耗煤同比增速回升，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：10月各口径地产销量增速降幅超两成，百城房价同比增速归零

指标

数据表现

解读

需求

10月35城地产销量增速降幅扩大至-21.3%，
百家、五大龙头房企销量增速降幅
分别收窄至-33.7%、-22.6%。

价格

10月百城房价同比、环比增速均归零。

土地成交

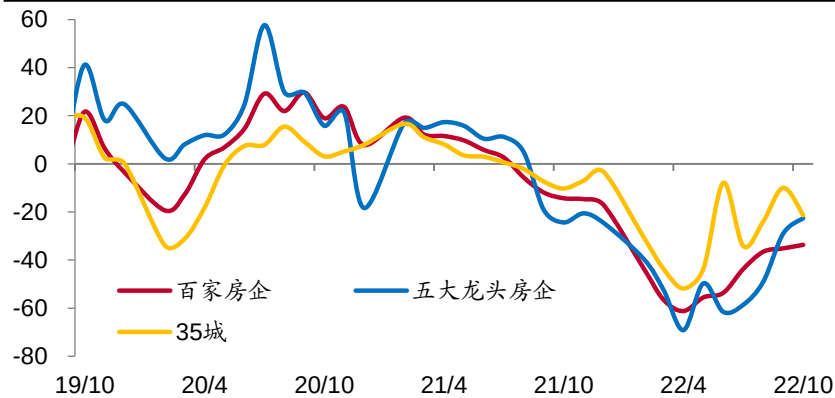
10月百强房企拿地面积同比增速回升。
上周百城土地成交面积同比增速上行，溢价率走低。

库存

10月十大城市商品房库销比升至13个月。

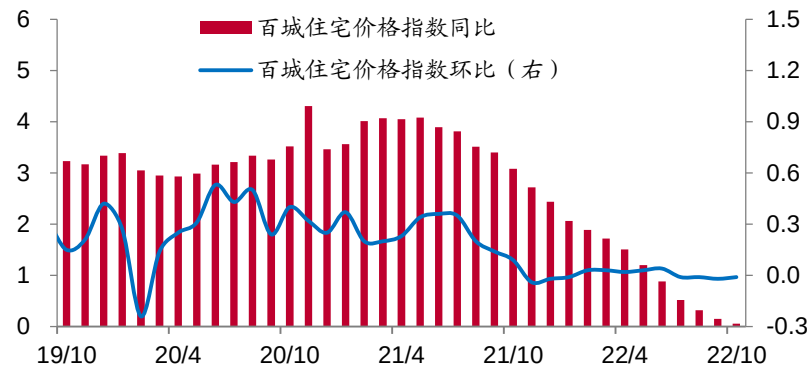
10月百城房价同比增速降至零附近，已持续17个月下行，创2015年8月以来新低，环比较9月基本走平。10月35城地产销量增速降幅再度走扩，其中各线城市销量增速普降，不过龙头房企销量增速降幅持续三个月收窄，五大房企表现好于百家龙头房企，行业集中度进一步提升，整体看地产销售跌幅仍超两成。10月十大城市商品房库销比续升，处2010年以来同期次高位。10月百强房企拿地面积同比增速在去年同期基数显著回落下转正，拿地金额降幅略收窄。

百家、五大龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

乘用车：10月乘用车预估批发、零售销量增速放缓，经销商库存回补

指标

数据表现

解读

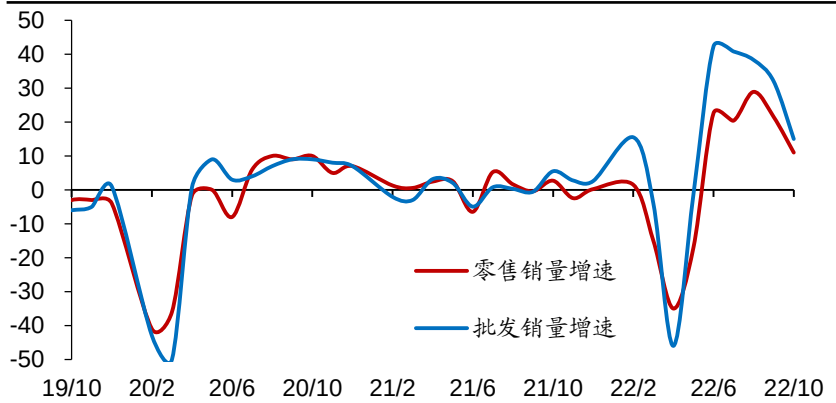
需求 10月乘联会预估乘用车批发、零售销量增速继续放缓至15%、11%。

生产 本周半钢胎开工率继续走低至53.9%。

库存 10月汽车经销商库存预警指数升至59%。

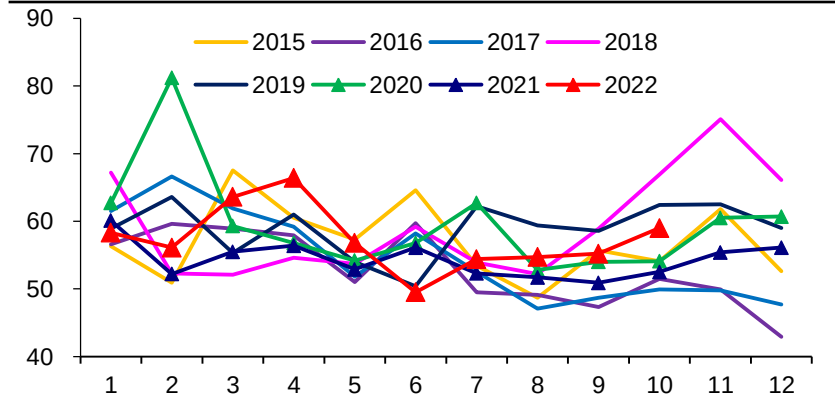
受月初疫情“点多、面广”，特别是在黄金周期间的拖累，10月乘联会初步估计乘用车批发、零售销量增速双双放缓，不过仍在两位数以上。销售减速使得库存回补，10月汽车经销商库存预警指数明显回升，处2013年以来同期高位。上周半钢胎开工率延续回落，创2014年以来同期新低，或受下游需求走弱的拖累。

乘联会乘用车销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

汽车经销商库存预警指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：9月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数上行

指标

数据表现

解读

需求

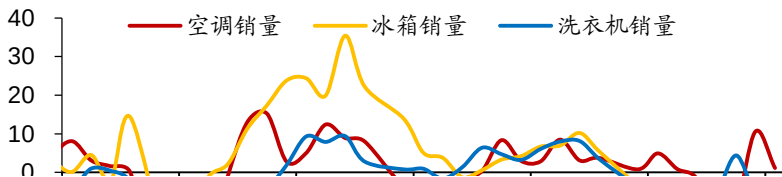
9月产业在线冰箱厂家销量增速降幅扩大至-15.7%，洗衣机厂家销量增速降幅收窄至-2.3%。

库存

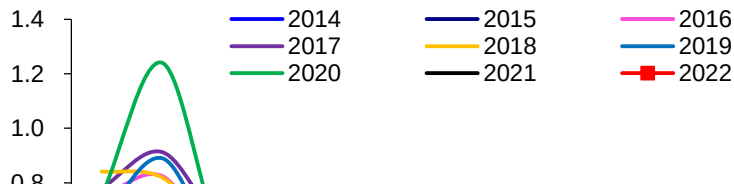
9月产业在线冰箱厂家库销比升至0.55，洗衣机厂家库销比降至0.39。

9月三大白电厂家销量增速涨少跌多，仅洗衣机厂家销量增速降幅有所收窄，其中内销需求延续弱化，而出口量小幅回升，一方面亚洲为中国洗衣机主要出口目的地，亚洲区域订单更优，另一方面欧美市场通胀压力显现，低价产品占比提升；冰箱和空调销量增速双双回落，内需相对企稳，但欧美需求放缓带来了出口的萎缩。9月三大白电厂家库存水平多数上行，空调和冰箱库销比均有上行，而洗衣机库销比持续回落。

产业在线三大白电厂家销量当月同比增速（%）



产业在线冰箱库销比



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_48317

