

| 证券研究报告 |

防控优化减弱约束

——实体经济政策图谱2022年第44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12日

结论：防控优化减弱约束

- 11月已至中旬，从中观高频数据看：一方面，终端需求仍有回落，35城地产销量增速降幅走扩，乘用车批发和零售销量增速双双转负；另一方面，工业生产恢复不牢，沿海电厂发电耗煤增速年内再度转负，钢厂钢材产量增速下行，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨少跌多。
- 当前经济的两大症结在于疫情扰动和地产疲弱。各地疫情散发、封控使得依赖出行的线下消费受制约严重，比如乘用车零售销量增速再度转负，电影票房收入国庆后持续走低，全国影院营业率下行至仅六成，地产销售增速的修复在10-11月再遇波折或也与近期疫情相关。不过本周政治局常委会召开会议，研究部署进一步优化防控工作，卫健委随即跟进落实，对前期防控措施做出多项重大调整，包括缩短密接者集中隔离天数、取消次密接判定、简化风险区域划分、明确核酸检测的人群和范围、取消入境航班熔断机制等。我们预计，疫情对出行及消费场景的制约或有一定程度的减弱，居民预期将随之修复，而消费也有望边际改善。

各行业量价速览

收入	量	降	分化	降						降		升	降		降	降	降
	价			降	分化	升	升	升	升	升	降		降	降			
行业		电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	机械	休闲服务	农副食品	纺服	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
中共中央政治局常务委员会	听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施	会议强调，要完整、准确、全面贯彻落实党中央决策部署，坚定不移坚持人民至上、生命至上， 坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针 。要适应病毒快速传播特点， 切实落实“四早”要求。要集中力量打好重点地区疫情歼灭战 。要坚持科学精准防控，提高防疫工作的有效性。要大力推进疫苗、药物研发，提高疫苗、药物有效性和针对性。要在落实各项防疫举措的同时加强分析研判，必要的防疫举措不能放松， 纠正“层层加码”、“一刀切”等做法。要全力做好人民群众生产生活服务保障 。要做好重点人群疫苗接种等工作，筑牢疫情防控屏障。
卫健委	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》	部署进一步优化防控工作的二十条措施，包括：1) 对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施 调整为“5天集中隔离+3天居家隔离” ；2) 及时准确判定密切接触者， 不再判定密接的密接 ；3) 将高风险区外溢人员“7天集中隔离” 调整为“7天居家隔离” ；4) 将风险区由“高、中、低”三类 调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员 ；5) 取消入境航班熔断机制 ，并将登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明等调整。同时强调加强医疗资源建设，加快新冠肺炎治疗相关药物储备，加快提高疫苗加强免疫接种覆盖率等。
发改委	发布关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见	共6个方面21条具体举措。 一是 发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用，其中提到 支持民间投资参与“十四五”规划102项重大工程、国家重大战略等明确的重点建设任务；支持民间投资参与科技创新项目建设 。 二是 推动民间投资项目加快实施。 三是 引导民间投资高质量发展，其中提到支持制造业民间投资转型升级、鼓励民间投资更多依靠创新驱动发展、引导民间投资积极参与乡村振兴、探索开展ESG评价。 四是 鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产，其中提到支持民间投资项目参与基础设施领域REITs试点、引导民间投资积极参与盘活国有存量资产、鼓励民营企业盘活自身存量资产。 五是 加强民间投资融资支持。 六是 促进民间投资健康发展，其中提到进一步优化民间投资社会环境。
交易商协会	支持民营企业发债融资	继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资 。“第二支箭”由央行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。 预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容 。
证监会 国资委	发布支持央企发行科技创新公司债券的通知	加强债券市场对科技创新领域的精准支持，重点支持高新技术产业和战略性新兴产业及转型升级等领域央企发行科技创新公司债券 。其中提到：1) 鼓励央企发行中长期科技创新公司债券，增强融资工具与科技创新活动的适配性。2) 鼓励金融机构加大业务投入。3) 支持央企开展基础设施REITs试点。
财政部	发布关于提前下达2023年城乡居民基本养老保险补助经费预算的通知	省级财政部门在接到中央财政直达资金预算指标发文或指标预通知后， 应当在21日内将资金分配方案报财政部备案 。各地要做好预算编制、指标安排等相关工作，并切实加强资金的管理和监督， 确保城乡居民养老保险待遇按时足额发放 。同时， 加强预算绩效管理，切实提高财政资金使用效益 。
体育总局等八部门	《户外运动产业发展规划（2022—2025年）》	其中提出， 到2025年户外运动产业高质量发展成效显著，基本形成供给与需求有效对接、产业与生态协调发展、产品与服务品牌彰显、业态与模式持续创新的格局 。户外运动场地设施持续增加，普及程度大幅提升，参与人数不断增长， 户外运动产业总规模超过3万亿元 。
工信部	批复组建3家国家制造业创新中心	批复组建国家石墨烯创新中心、国家虚拟现实创新中心、国家超高清视频创新中心等3家国家制造业创新中心 。下一步，将加强对3家国家制造业创新中心建设的指导，和有关地方共同推动创新中心加快建设， 督促创新中心不断提升技术创新能力和行业服务能力，为产业链供应链韧性提升提供有力支撑 。

消费服务

房地产: 11月上旬35城地产销量增速降幅走扩, 10月土地成交量升价跌。
乘用车: 11月前6天乘用车销量增速转负, 10月经销商库存升破警戒线。
纺服: 10月子行业出口增速双双下跌, 柯桥纺织景气指数回落。
农副食品: 本周菜蛋肉价格均降, 水果涨价, 预计11月CPI同比走低。
休闲服务: 上周电影票房收入、人次延续走低, 疫情和片荒影响加剧。

生产制造

机械: 10月挖掘机销量同比增速回升, 挖机开工小时数上行。
化工: 本周PTA产业链产品价格涨少跌多, 涤纶POY库存回补。
钢铁: 本周钢价、毛利均升, 钢材产量增速回落, 库存双双去化。
水泥: 本周全国水泥均价回升, 企业库容比由升转降。
玻璃: 本周浮法玻璃均价回落, 玻璃库存由补转去。
原油: 本周布油均价上行, CRB指数回升, 美元指数回落。
有色: 本周金属价格普遍上行, 铜、铝库存双双去化。
煤炭: 本周煤炭价格有平有降, 秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

货运: 10月港口吞吐量增速转负, 本周货运流量指数回升。
客运: 本周地铁客运量涨少跌多, 航班执行架次国内降、国际升。
电力: 11月上旬电厂耗煤同比增速转负, 本周电厂煤炭库存去化。

指标

数据表现

解读

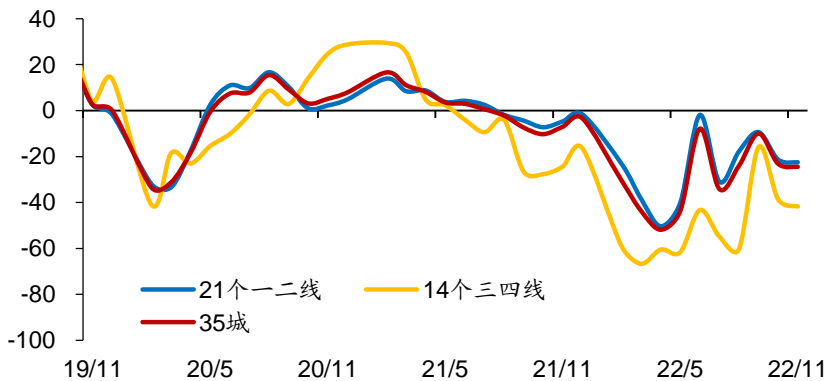
需求 11月上旬35城地产销量增速降幅扩大至-24.4%。

土地成交 10月百城土地成交面积同比增速转正，成交溢价率下行。

库存 上周十大城市商品房库销比略降至55.5周。

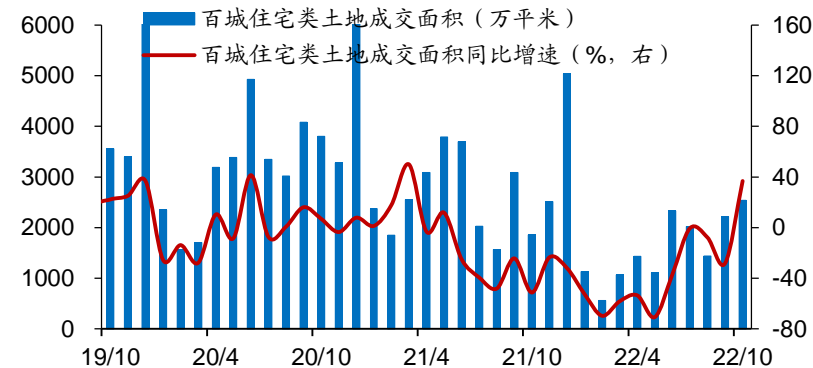
11月上旬35城地产销量增速降幅略有走扩，各线城市销量增速均有下行，其中一二线城市销量增速跌幅约两成，三四线城市销量增速跌幅约四成。上周十大城市商品房库销比略降，处2010年以来同期次高位。10月土地市场成交量升价跌，百城土地成交面积同比增速在去年基数明显走低下由负转正，成交溢价率下行，创2012年3月以来新低。

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

百城土地成交面积及同比增速



来源：WIND，中泰证券研究所

乘用车：11月前6天乘用车销量增速转负，10月经销商库存升破警戒线

指标

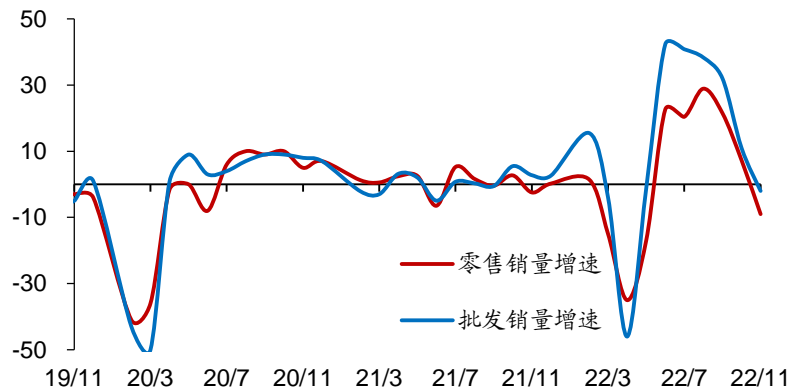
数据表现

解读

需求	10月中汽协、乘联会乘用车销量增速 延续放缓至10.7%、7.3%。 11月前6天乘联会乘用车批发、零售销量增速 双双转负至-2%、-9%。
生产	本周半钢胎开工率升至59%。
库存	10月汽车经销商库存系数升至1.76。

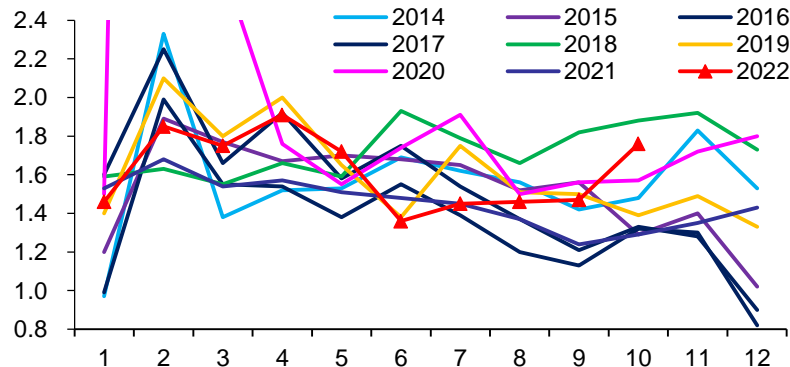
10月疫情在多个汽车消费大省扩散，中汽协、乘联会乘用车销量增速双双延续放缓。销售持续回落使得库存回补，10月汽车经销商库存系数年内再度升破警戒线，创今年5月以来新高，并是19年以来的同期新高。由于近期各地疫情反弹，经销商闭店的比例上升，市场展厅流量和订单情况均现较大影响，11月前6天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双转负。生产有所好转，本周半钢胎开工率回升，仍处2014年以来同期次低位，仅好于2021年同期水平。

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

汽车经销商库存系数



来源：WIND，中泰证券研究所

纺服：10月子行业出口增速双双下跌，柯桥纺织景气指数回落

指标

数据表现

解读

价格

本周柯桥纺织价格指数下行，
328级棉花价格指数均值回落。

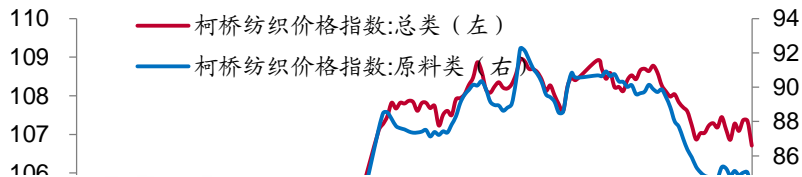
需求

10月纺织服装子行业出口增速双双下跌，
其中针织纱线和服装出口分别回落至-9.1%、-16.9%。

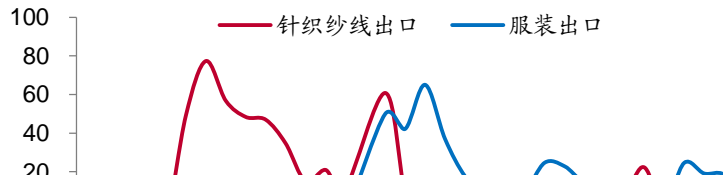
10月柯桥纺织景气指数走低，
其中市场指数和生产指数双双下行。
本周中国轻纺城成交量下行。

外需趋弱叠加去年同期基数走高，10月纺织服装子行业出口增速降幅双双走扩，其中服装出口增速降幅已扩大至两位数。在“银十”成色不足的背景下，10月柯桥纺织景气指数有所走低，其中市场指数和生产指数双双回落。本周中国轻纺城成交量持续下行，且仍处2018年以来同期新低。从价格端来看，本周柯桥纺织价格指数有所回落，其中原料类价格指数同步下行，328级棉花价格指数均值也延续走低。

柯桥纺织价格指数



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_48846

