

| 证 券 研 究 报 告 |

优化后的阵痛期

——实体经济政策图谱2022年第45期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：谢钰、刘雅丽

2022年11月19日

结论：优化后的阵痛期

- 受到国内本土疫情多地频发的影响，叠加外需对经济的支撑作用进一步减弱，10月生产、消费和投资全面回落。而从11月以来的中观高频数据看：一方面，终端需求依旧疲弱，35城地产销量增速降幅继续走扩，乘用车批发和零售销量增速也双双转负；另一方面，工业生产有所转紧，沿海电厂发电耗煤增速回落，钢厂钢材产量增速也有下行，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率多数走低。
- 自政治局常委会研究部署优化防控工作以来，部分城市迅速跟进，但疫情仍在扩散，制约着经济修复的程度。一方面，从人员流动情况来看，全国整车货运流量和迁徙规模指数的同比继续保持低位负增，主要城市地铁客运量和拥堵指数较政策颁布前变化并不大，而重庆、广州等疫情较严重的城市同比增速降幅甚至有所走扩；另一方面，从消费修复的情况来看，乘用车批发和零售销量增速均由正转负，全国影院营业率跌至不足六成。不过，在出入境防疫政策优化与熔断取消的带动下，国际航班恢复明显提速。我们预计，疫情约束放松后消费恢复的路径尚有波折，而必需消费相对更有韧性。

各行业量价速览

收入	量	降	降	降	降	升		降	降	降		升	降		降	降	降	降	降
	价			分化	分化	升	降	升	升	升	升	升	降	降	降	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	休闲服务	食品饮料	农副食品	零售	纺服	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
国务院联防联控机制新闻发布会	介绍疫情防控相关要求	1) 卫健委医疗应急司司长表示, 从三个方面来加强能力建设和对患者的分级分类救治 , 一是持续加强定点医院建设, 要求各地指定综合能力强、救治水平高的医院作为定点医院。定点医院要配足配齐救治的床位, 而且要求ICU床位要达到床位总数的10%。二是加强方舱医院建设。三是要持续加强发热门诊的建设。2) 疾控局副局长沈洪兵表示, 各地要基于疫情风险, 科学精准组织开展核酸检测 。一是常态化核酸检测要求。没有发生疫情的地区要确保高质量, 符合频次要求的核酸检测, 不得随意不检、漏检。也不能擅自扩大核酸检测范围。二是发生本土疫情后, 要按照分级分类的原则, 确定检测人群的范围、频次和先后顺序。三是公共场所查验核酸检测阴性证明的有关要求。跨区域流动人员凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐飞机、高铁、列车、跨省长途客运汽车、跨省客运船舶等交通工具, 抵达目的地后要按照属地要求进行“落地检”, 入住宾馆酒店和进入旅游景区人员需要查验健康码和72小时内核酸检测阴性证明。3岁以下婴幼儿等特殊人群可免于查验核酸检测阴性证明。3) 对防范跨地区疫情扩散提出明确要求: 针对当前没有疫情但流入风险较高的地区 , 要进一步完善疫情跨地区传播防控工作方案, 关口前移, 面向流入人员提供“落地检”服务 。从疫情所在县区返回人员要主动向当地报备, 社区要主动开展摸排登记, 严格落实3天2检 。
央行	第三季度货币政策执行报告	1) 加大稳健货币政策实施力度 , 坚持不搞“大水漫灌”, 不超发货币。2) 保持流动性合理充裕, 指导政策性、开发性银行用好足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度, 引导商业银行扩大中长期贷款投放 , 保持货币供应量和社会融资规模合理增长, 力争经济运行实现更好结果。3) 高度重视未来通胀升温的潜在可能性 , 特别是需求侧的变化, 不断夯实国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件, 保持物价水平基本稳定。4) 落实好普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造专项再贷款, 强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响严重的行业、市场主体的支持。5) 继续深化利率市场化改革, 着力稳定银行负债成本, 释放贷款市场报价利率改革效能, 推动降低企业融资和个人消费信贷成本 。6) 坚持市场在汇率形成中起决定性作用, 坚持底线思维, 加强预期管理, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 。
央行等六部门	《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》	1) 对于2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款(含个体工商户和小微企业主经营性贷款), 还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日 。延期贷款正常计息, 免收罚息。2) 各银行业金融机构要坚持实质性风险判断, 及时调整信贷管理系统, 不单独因疫情因素下调贷款风险分类, 不影响征信记录, 并完善贷款延期还本付息相关尽职免责规定。3) 银行业金融机构要创新延期贷款产品和服务 , 强化金融科技赋能, 提前对接企业延期需求, 为企业提供差异化贷款延期方式、线上续贷产品和贷款延期线上办理渠道。
文旅部	印发多个疫情防控工作指南	1) 印发《剧院等演出场所新冠肺炎疫情疫情防控工作指南(第六版)》提出, 没有发生疫情的地区, 原则上不对剧院等演出场所接待消费者人数比例做限制, 原则上不对演唱会、音乐节、实景旅游演出等大型营业性演出活动观众人数做限制 。2) 印发《旅行社新冠肺炎疫情防控工作指南(第五版)》。根据最新风险区划定管理办法, 跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理, 最大限度减少疫情对旅游业发展的影响 。3) 发布《剧本娱乐经营场所新冠肺炎疫情疫情防控工作指南(第二版)》明确, 各地要进一步提升防控的科学性、精准性, 不随意关停剧本娱乐经营场所, 符合解封条件的要及时解封 。
银保监会等	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	1) 允许商业银行与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。2) 保函仅可用于置换依法合规设立的预售资金监管账户的监管额度内资金, 置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的30% , 置换后的监管资金不得低于监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的70%。3) 监管额度内资金拨付使用时, 保函金额相应下调, 确保监管账户内资金始终不低于项目竣工交付所需的资金额度的70% 。4) 监管评级4级及以下或资产规模低于5000亿元商业银行不得开展保函置换预售监管资金业务。5) 房地产企业要按规定使用保函置换的预售监管资金 , 优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等, 不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。房地产企业要按约定承担监管账户内的资金补足义务, 确保项目建设资金充足 。
财政部	《关于进一步推动政府和社会资本合作规范发展、阳光运行的通知》	加强项目合同审核, 地方财政部门会同有关方面严格做好本级PPP项目合同审查 , 严禁在项目合同及相关补充协议中约定由政府方或政府方出资代表向社会资本方回购投资本金、承诺固定回报、保障最低收益、承担社会资本方投资本金损失、承担项目融资偿还责任以及以其他名股实债方式融资等兜底条款。严禁通过签订抽屉协议、阴阳合同等方式规避监管。

消费服务

房地产：10月70城房价环比增速新低，11月前18天35城地产销量增速回落。

乘用车：11月前13天乘用车批、零销量增速转负，本周开工率上行。

家电：10月限额以上家电零售增速降幅走扩，疫情和地产低迷拖累。

纺服：10月限额以上服装零售额增速下行，价格指数延续走低。

零售：10月社消零售增速由正转负，必需、可选多数走低。

食品饮料：限额以上零售额增速涨少跌多，白酒均价高位企稳。

农副食品：本周菜蛋肉延续降价，水果涨价趋缓，预计11月CPI同比走低。

休闲服务：上周电影票房收入、人次止跌回升，市场整体仍低迷。

生产制造

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：本周全国水泥均价续升，企业库容比由降转升。

玻璃：本周浮法玻璃均价续降，玻璃库存微幅去化。

原油：本周原油价格回落，CRB指数回升，美元指数走低。

有色：本周金属价格普遍回升，铜库存升、铝库存降。

煤炭：本周煤炭价格普遍回落，秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

货运：11月前17天货运量增速涨少跌多，本周货运流量指数下降。

客运：本周地铁客运量涨跌互现，航班执行架次国内、国际均升。

电力：11月前17天电厂耗煤同比增幅回落，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：10月70城房价环比增速新低，11月前18天35城地产销量增速回落

指标

数据表现

解读

需求

10月全国地产销量增速降幅走扩至-23.2%，
11月前18天35城地产销量增速降幅扩大至-32.3%。

价格

10月70城房价同比降至-2.4%，环比降至-0.4%。

土地成交

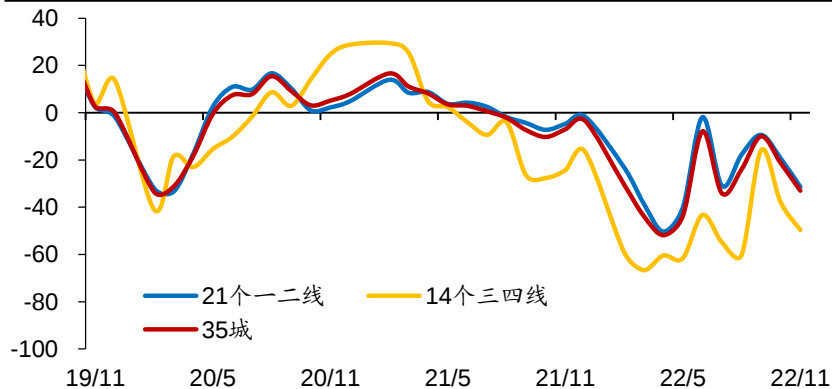
10月全国土地购置面积增速降幅收窄至-53%，
上周百城土地成交面积同比增速上行，溢价率回升。

库存

10月全国商品房待售面积同比增速升至9%，
上周十大城市商品房屋库销比升至61.5周。

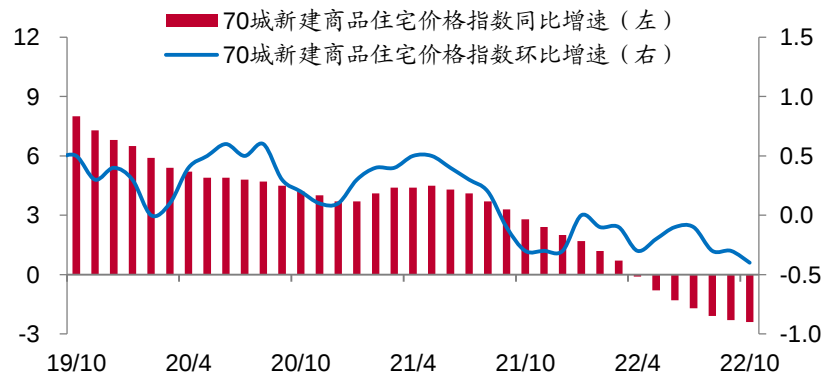
10月70城房价同比增速降幅扩大，持续17个月走低，为15年9月以来新低，环比增速降幅同样走扩，并创15年3月以来新低。10月全国商品房销量增速下行，11月前18天35城地产销量增速降幅延续走扩，各线城市销量增速均有回落。10月全国商品房待售面积同比增速升至2016年6月以来新高，上周十大城市商品房屋库销比上行，创2014年以来同期新高。10月全国土地购置面积增速降幅收窄，上周土地成交量价齐升，或均受低基数影响。

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

70城新建商品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：11月前13天乘用车批、零销量增速转负，本周开工率上行

指标

数据表现

解读

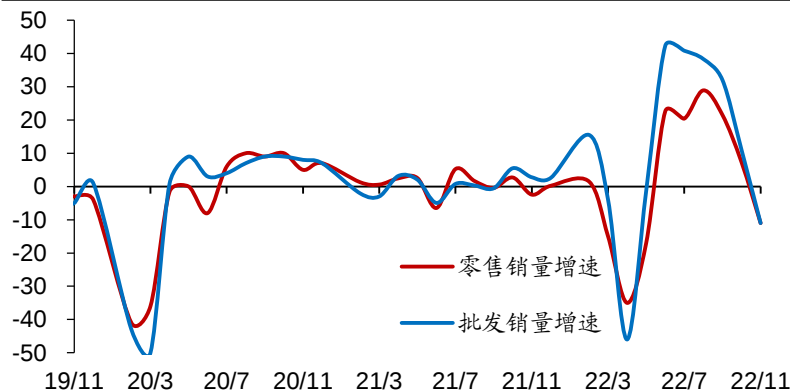
需求 10月限额以上汽车类零售额增速延续放缓至3.9%，
11月前13天乘联会乘用车
批发、零售销量增速均转负至-11%。

生产 10月全国汽车产量同比增速延续回落至8.6%，
本周半钢胎开工率升至67.6%。

库存 10月汽车经销商库存系数升至1.76。

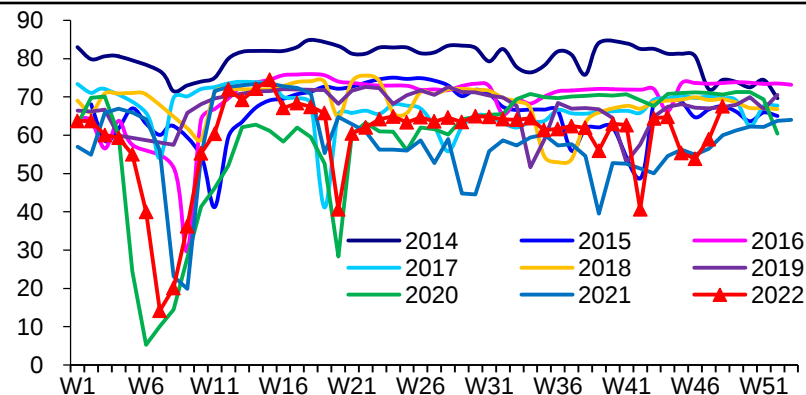
10月疫情在多个汽车消费大省扩散，各口径汽车销量增速普遍高位回落，其中限额以上汽车类零售额增速下滑。而11月中旬虽然卫健委优化了疫情防控措施，但车展等聚集车市人气的活动少，经销商闭店仍明显，11月前13天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双转负，市场活力恢复仍需时日。10月全国汽车产量同比增速延续放缓，本周半钢胎开工率继续上行，处2014年以来同期低位。

乘联会乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

历年各周半钢胎开工率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：10月限额以上家电零售增速降幅走扩，疫情和地产低迷拖累

指标

数据表现

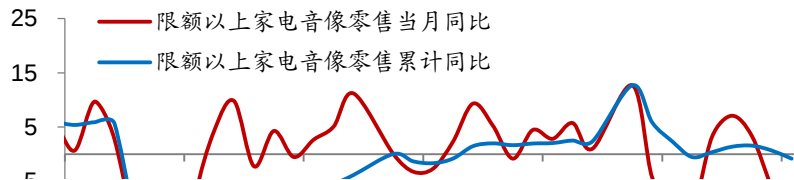
解读

需求

10月限额以上家电音像类零售增速降幅走扩至-14.1%。

受多地疫情频发、地产行业持续低迷的影响，10月限额以上家电音像类零售增速降幅有所扩大，较9月增速回落8个百分点。不过，近期稳地产政策持续加码，针对民企发债的“第二支箭”落地后将一定程度改善房企的融资环境，并推动地产行业基本面的修复向好。我们预计，随着疫情对出行及消费场景的制约减弱，居民预期将随之改善，家电、家具等地产后周期消费也将有所回暖。

限额以上家电音像类零售额同比增速 (%)



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_49017

