

| 证券研究报告 |

# 扩内需消费为先

——实体经济政策图谱2022年第49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12月17日

## 结论：扩内需消费为先

- 防控措施优化下，国内本土疫情蔓延且影响范围进一步扩大，叠加外需继续走弱，短期经济恢复仍波折，11月生产、消费和投资均延续下滑。而从12月以来的中观高频数据看：一方面，终端需求好坏参半，35城地产销量增速降幅略走扩，乘用车零售销量增速降幅收窄，而批发销量增速仍下行；另一方面，工业生产边际改善，沿海电厂发电耗煤增速转正，钢厂钢材产量增速反弹，汽车、钢铁、化工等主要行业开工率涨跌互现。
- 扩内需是当前政策的重中之重。中长期看，《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》明确了“十四五”和2035年的目标；短期看，中央经济工作会议部署明年经济工作，将着力扩大国内需求放在首位，把恢复和扩大消费摆在优先位置。“新十条”使得国内出行的限制几乎完全消除，汽车消费及服务消费均迎明显反弹，12月上旬乘用车零售销量增速降幅收窄，国内执行航班架次数连续两周大幅上行。近期民航局发文对国内航空运输市场分阶段恢复给出了具体的引导时间表，1月底日均客运航班量恢复至疫前的88%，预计在政策带动下，出行及服务消费恢复将加快。

# 各行业量价速览

收入	量	升	升	升	升	降		降	降	升			降	降		降	降	降	分化	降
	价			降	分化	升	升	降	升	升	升		降	降	升	降	降	降		升
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
中央经济工作会议	部署2023年经济工作	1) 当前我国经济恢复的基础尚不牢固, 需求收缩、供给冲击、预期转弱 <b>三重压力仍然较大</b> , 外部环境动荡不安, 给我国经济带来的影响加深。要坚定做好经济工作的信心。2) 做好明年经济工作, 要全面贯彻党的二十大精神, 扎实推进中国式现代化, 坚持稳中求进工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 更好统筹疫情防控和经济社会发展, 更好统筹发展和安全, 全面深化改革开放, 大力提振市场信心, <b>把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来</b> , 突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作, 有效防范化解重大风险, 推动经济运行整体好转, <b>实现质的有效提升和量的合理增长</b> , 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。3) 积极的财政政策要 <b>加力提效</b> 。保持必要的财政支出强度, <b>优化组合赤字、专项债、贴息等工具</b> , 在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度, 推动财力下沉, 做好基层“三保”工作。稳健的货币政策要 <b>精准有力</b> 。要保持流动性合理充裕, 保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配, 引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 强化金融稳定保障体系。
中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》	1) 展望2035年, 实施扩大内需战略的远景目标是: <b>消费和投资规模再上新台阶</b> , 完整内需体系全面建立; 新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化基本实现, 强大国内市场建设取得更大成就, 关键核心技术实现重大突破, <b>以创新驱动、内需拉动</b> 的国内大循环更加高效畅通; 人民生活更加美好, 城乡居民人均收入再迈新的大台阶, <b>中等收入群体显著扩大, 基本公共服务实现均等化, 城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小, 全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展</b> ; 改革对内需发展的支撑作用大幅提升, 高标准市场体系更加健全, 现代流通体系全面建成; 我国参与全球经济合作和竞争新优势持续增强, 国内市场的国际影响力大幅提升。2) 锚定2035年远景目标, <b>“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标是: 促进消费投资, 内需规模实现新突破; 完善分配格局, 内需潜能不断释放; 提升供给质量, 国内需求得到更好满足; 完善市场体系, 激发内需取得明显成效; 畅通经济循环, 内需发展效率持续提升。</b>
发改委	“十四五”扩大内需战略实施方案	《实施方案》对标《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》提出的八个方面重点任务。 <b>一是全面促进消费</b> , 加快消费提质升级。要持续提升传统消费, 积极发展服务消费, 加快培育新型消费, 大力倡导绿色低碳消费。二是优化投资结构, 拓展投资空间。 <b>要加大对制造业投资支持力度, 持续推进重点领域补短板投资</b> , 系统布局新型基础设施。三是推动城乡区域协调发展, 释放内需潜能。要推进以人为核心的新型城镇化, 积极推动农村现代化, 优化区域经济布局。四是提高供给质量, 带动需求更好实现。要加快发展新兴产业新产品, 积极促进传统产业改造提升, <b>持续推动生产性服务业向高端延伸</b> , 着力加强标准质量品牌建设。五是健全现代市场和流通体系, 促进产需有机衔接。 <b>要提升要素市场化配置水平, 加快建立公平统一大市场</b> , 建设现代流通体系。六是深化改革开放, 增强内需发展动力。要完善促进消费的体制机制, 推进投融资体制改革, 优化营商环境激发市场活力, 发挥 <b>对外开放对内需的促进作用</b> 。七是扎实推动共同富裕, 厚植内需发展潜力。要持续优化初次分配格局, 逐步健全再分配机制, 重视发挥第三次分配作用。八是提升安全保障能力, 夯实内需发展基础。要保障粮食安全, 强化能源资源安全保障, 推动应急管理能力建设。
副总理刘鹤	第五轮中欧工商领袖和前高官对话上发表书面致辞	1) <b>中方愿与欧方积极拓展在经贸、绿色、数字、金融、科技等领域合作</b> , 共同维护以世贸组织为核心的多边贸易体制。2) <b>对于明年中国经济实现整体性好转, 我们极有信心</b> 。3) <b>房地产是国民经济的支柱产业</b> , 针对当前出现的下行风险, 我们已出台一些政策, <b>正在考虑新的举措, 努力改善行业的资产负债状况</b> , 引导市场预期和信心回暖。 <b>未来一个时期, 中国城镇化仍处于较快发展阶段, 有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。</b>
卫健委	新冠疫苗第二剂次加强针接种	现阶段可在第一剂次加强免疫接种基础上, 在感染高风险人群、60岁以上老年人群、具有较严重基础性疾病人群和免疫力低下人群中开展第二剂次加强免疫接种; <b>所有批准附条件上市或紧急使用的疫苗均可用于第二剂次加强免疫; 优先考虑序贯加强免疫接种</b> , 或采用含奥密克戎毒株或对奥密克戎毒株具有良好交叉免疫的疫苗进行第二剂次加强免疫接种。
国务院办公厅	“十四五”现代物流发展规划	到2025年, 基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的 <b>现代物流体系</b> 。“通道+枢纽+网络”运行体系基本形成。衔接国家综合立体交通网主骨架, 完成120个左右国家物流枢纽、100个左右国家骨干冷链物流基地布局建设, 基本形成以国家物流枢纽为核心的骨干物流基础设施网络。货物运输结构进一步优化, 铁路货运量占比较2020年提高0.5个百分点, 集装箱铁水联运量年均增长15%以上, 铁路、内河集装箱运输比重和集装箱铁水联运比重大幅上升。
民航局	《安全有序恢复航空运输市场工作方案》	对国内航空运输市场分阶段恢复做出了具体的引导时间表, 首个阶段是即日至 <b>2023年1月6日</b> , 以2019年日均客运航班量的 <b>70%</b> 为基数进行恢复, 第二阶段是至2023年 <b>1月31日</b> , 以2019年日均客运航班量的 <b>88%</b> 为基数进行恢复, 第三阶段至2023年3月25日, 行业处于稳定恢复期。

## 消费服务

**房地产:** 11月70城房价同环比增速均升, 12月前15天35城地产销量增速回落。  
**乘用车:** 12月前11天乘用车零售销量增速降幅收窄, 11月经销商库存回补。  
**家电:** 11月限额以上家电零售增速降幅走扩, 疫情、地产显著拖累。  
**纺织服装:** 11月限额以上服装零售额增速降幅走扩, 价格指数由升转降。  
**零售:** 11月社消零售增速降幅走扩, 必需、可选双双走弱。  
**食品饮料:** 限额以上零售额增速均跌, 餐饮收入增速略降。  
**农副食品:** 本周肉果价加速回落、鲜菜转降, 预计12月CPI同比增速回升。  
**休闲服务:** 上周电影票房收入、人次双双回落, 影院营业率反弹

## 生产制造

**化工:** 本周PTA产业链产品价格均升, 涤纶POY库存延续去化。  
**钢铁:** 本周钢价、毛利均升, 钢材产量增速回升, 库存双双去化。  
**水泥:** 本周全国水泥均价续降, 企业库容比由升转降。  
**玻璃:** 本周浮法玻璃均价回升, 玻璃库存延续去化。  
**原油:** 本周原油均价上行, CRB指数回落, 美元指数走低。  
**有色:** 本周金属价格涨跌互现, 铜库存降、铝库存升。  
**煤炭:** 本周煤炭价格涨跌互现, 秦皇岛港煤炭库存去化。

## 基础设施

**货运:** 12月上旬港口吞吐量增速上行, 本周货运流量指数续升。  
**客运:** 本周一线城市地铁客运量涨跌互现, 航班执行架次国内、国际均升。  
**电力:** 12月前15天电厂耗煤同比增速转正, 本周电厂煤炭库存去化



## 指标

## 数据表现

## 解读

需求

11月全国地产销量增速降幅走扩至-33.3%，  
12月前15天35城地产销量增速降幅扩大至-30.6%。

11月70城房价同比增速降幅收窄，结束持续17个月的回落态势，环比增速降幅同步收窄，主要受二三线城市带动。不过销售仍较低迷，11月全国商品房销量增速下行，12月前15天35城地产销量增速降幅略走扩，各线级城市销量增速均有回落，跌幅均超三成。11月全国商品房待售面积同比增速升至2016年5月以来新高，上周十大城市商品房库销比略有回落，仍处2014年以来同期新高。11月全国土地购置面积增速降幅扩大，上周土地成交量价齐升。

价格

11月70城房价同、环比降幅分别收窄至-2.3%、-0.2%。

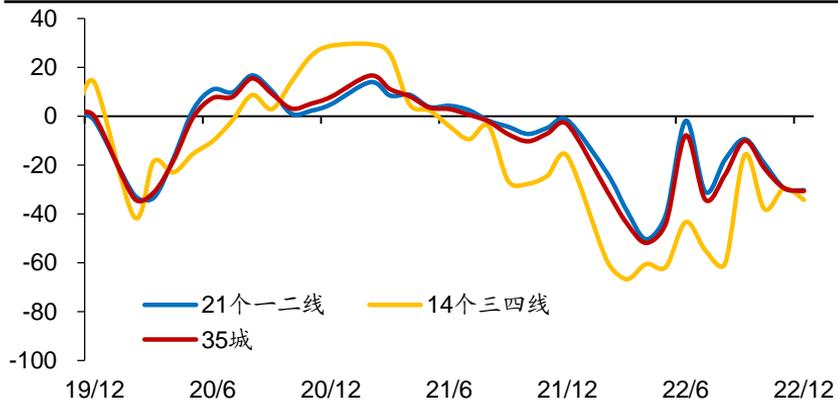
土地成交

11月全国土地购置面积增速降幅扩大至-58.5%，  
上周百城土地成交面积同比增速上行，溢价率回升。

库存

11月全国商品房待售面积同比增速升至10%，  
上周十大城市商品房库销比降至57.3周。

## 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



## 指标

## 数据表现

## 解读

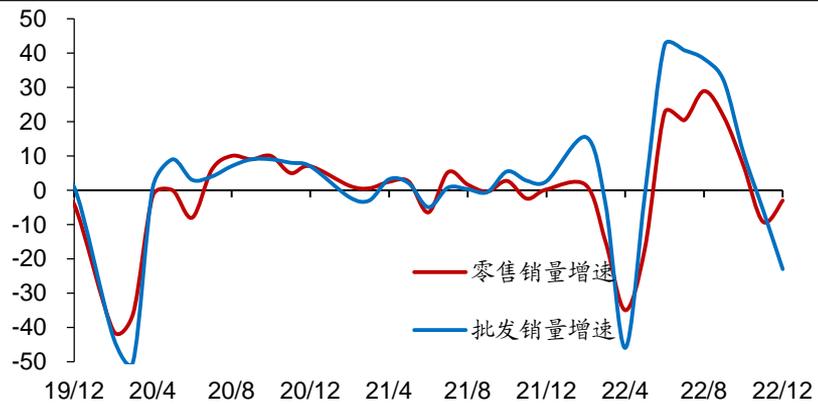
**需求** 11月限额以上汽车类零售额增速转负至-4.2%，12月前11天乘联会乘用车零售销量增速降幅收窄至-3%，批发销量增速延续下行至-23%。

**生产** 11月全国汽车产量同比增速转负至-9.9%，本周半钢胎开工率降至64.8%。

**库存** 11月汽车经销商库存系数升至1.88。

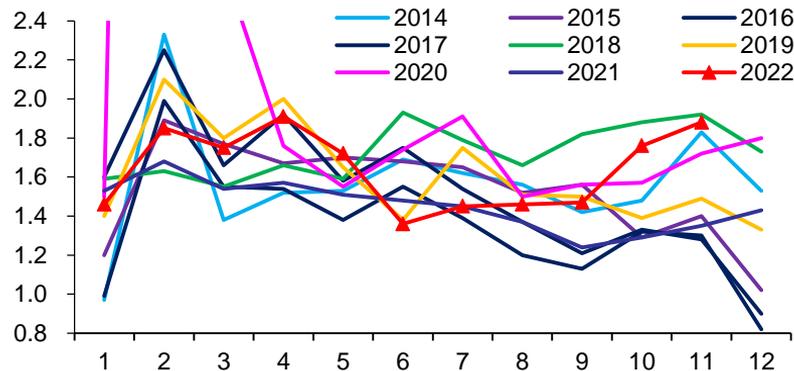
11月疫情点多面广，多个汽车消费大省疫情均较严重，各口径汽车销量增速普遍转负，其中限额以上汽车类零售额增速自今年6月以来再度录得负增长。年末购置税和新能源补贴政策到期会促进提前购买，同时新十条改变了车市的封控状态，12月前11天乘联会乘用车零售销量增速降幅收窄，批发销量增速降幅仍走扩。11月全国汽车产量同比增速转负，本周半钢胎开工率回落，处2014年以来同期低位。11月汽车经销商库存系数上行，处年内和2014年以来同期次高位。

### 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

### 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

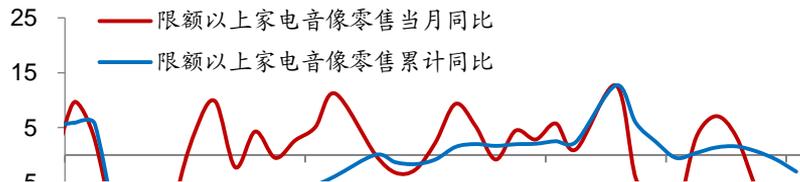
解读

需求

11月限额以上家电音像类零售增速降幅走扩至-17.3%。

受国内本土疫情影响范围扩大以及地产行业持续低迷的影响，11月限额以上家电音像类零售增速降幅延续走扩，较10月增速回落3.2个百分点。不过，随着防疫优化的推进，近日人流、物流均有改善。同时，35城地产销量增速降幅也有所收窄，体现在稳地产的预期之下，购房情绪有所修复。我们预计，家电、家具等地产后周期消费也有望逐步回暖。

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\\_50388](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50388)

