

| 证 券 研 究 报 告 |

专项债“放”中有“防”

——实体经济政策图谱2021年第19期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年11月28日

结论：专项债“放”中有“防”

- 11月已近尾声，从中观高频数据来看，一方面，终端需求好坏参半，35城地产销量增速降幅有所收窄，而乘联会乘用车批发和零售销量增速降幅双双走扩；另一方面，工业生产稳中趋缓，沿海电厂发电耗煤增速有所回落，钢企钢材产量增速也是同步下行，而汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨跌互现。
- 近期国常会部署完善地方政府专项债券管理工作。会议指出，在面对新的经济下行压力情况下，要加强跨周期调节，而地方政府专项债作为稳增长的重要工具之一，要更好地发挥带动作用。一是加快今年剩余额度发行，力争在明年初形成更多实物工作量；二是按照“资金跟着项目走”要求，梳理明年专项债项目和资金需求，做好政策衔接；三是合理提出明年专项债额度和分配方案，加强重点领域建设，按程序提前下达部分额度。不过，会议对于防范化解债务风险工作并未放松，而是把其作为专项债发挥作用的前提，特别强调要加强对投向等的审核和监管。专项债“放”中有“防”，或意味着明年其额度大幅增加的的概率不高，使用上会注重经济效益的发挥，新基建等重点支持方向更为受益。

各行业量价速览

收入	量	降							降		分化	升	降	升	升
	价		分化	降	分化	降	降	降	升	降	分化	升	降	升	降
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
中央深改委第22次会议	科技体制改革攻坚；加快建设全国统一电力市场体系	会议审议通过了《 科技体制改革三年攻坚方案（2021-2023） 》、《关于 加快建设全国统一电力市场体系 的指导意见》、《关于 建立中小学校党组织领导的校长负责制 的意见（试行）》、《关于 让文物活起来、扩大中华文化国际影响力 的实施意见》、《关于 支持中关村国家自主创新示范区开展高水平科技自立自强先行先试改革 的若干措施》。 习近平强调，1） 开展科技体制改革攻坚 ，目的是从体制机制上增强科技创新和应急应变能力，加快建立保障高水平科技自立自强的制度体系，提升科技创新体系化能力；2） 要遵循电力市场运行规律和市场经济规律，优化电力市场总体设计 ，实现电力资源在全国更大范围内共享互济和优化配置，加快形成统一开放、竞争有序、安全高效、治理完善的电力市场体系。
国常会	部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用、严格资金监管	会议要求，面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节，在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险的同时，更好发挥专项债资金带动社会资金作用。 一是 加快今年专项债剩余额度发行； 二是 统筹加强符合经济社会发展需要项目的前期工作和储备； 三是 合理提出明年专项债额度和分配方案； 四是 资金使用要注重实效。
中共中央国务院	《关于加强新时代老龄工作的意见》	将老龄事业发展纳入统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局， 实施积极应对人口老龄化国家战略 。《意见》从健全养老服务体系、完善老年人健康支撑体系、促进老年人社会参与、着力构建老年友好型社会、积极培育银发经济等提出要求，综合施策，包括提出要 扩大养老保险覆盖面 ，逐步实现基本养老保险法定人员全覆盖。 大力发展企业（职业）年金，促进和规范发展第三支柱养老保险 。研究制定住房等支持政策， 鼓励成年子女与老年父母就近居住或共同生活 。
商务部	《“十四五”对外贸易高质量发展规划》	目标是“十四五”时期贸易综合实力进一步增强（货物贸易规模优势稳固，国际市场份额稳定，进口规模持续扩大，外贸主体数量稳中有增），贸易安全体系进一步完善（ 粮食、能源资源、关键技术和零部件进口来源更加多元 ）等。《规划》要求， 优化进出口商品结构，降低进口关税和制度性成本 。促进自发展中国家特别是最不发达国家进口。 鼓励优质消费品进口 ，扩大先进技术、重要设备、关键零部件进口，增加能源资源产品和国内紧缺农产品进口。用好财政资金和政府投资基金等，引导和带动社会资金，进一步加大对贸易创新发展和绿色转型支持，加强对中小微企业、中西部欠发达地区政策支持，加快外贸公共服务平台建设等。
农业农村部	《今冬明春应对拉尼娜科学抗灾稳产保供预案》	要因地制宜、精准施策，分区域、分作物、分灾种、分环节把灾害及影响预判清楚，把预案定出来，把措施落下去。针对今年晚播麦面积大的实际，及早做好用肥、用药等农资需求调度，抓好生产储备，加强余缺调剂，强化质量监管，保障明春增施返青肥、促弱转壮需求。特别是大中城市要做好速生叶菜、芽苗菜等短生育期蔬菜种子调剂调运，提早安排应急保供蔬菜品种生产。
财政部、农业农村部等	《关于提高土地出让收入用于农业农村比例的考核办法》	《办法》明确，通过年度和“十四五”期末考核相结合的方式，对各省（自治区、直辖市）人民政府提高土地出让收入用于农业农村比例政策落实情况进行考核，确保各地土地出让收入用于农业农村比例分年度稳步提高，到“十四五”期末用于农业农村比例达到 土地出让收益50% 以上的同时， 不低于土地出让收入的8% ；或达到 土地出让收入的10%以上 。

来源：央视新闻、商务部、农业农村部、WIND，中泰证券研究所

消费服务

房地产：11月前26天35城地产销量增速降幅收窄，首套房贷利率再降。

乘用车：10月汽车营收增速降幅收窄，11月前21天乘用车销量增速回落。

纺服：10月子行业营收增速涨少跌多，价格调整仍处高位。

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回升，《长津湖》破票房纪录。

生产制造

机械：10月机械子行业营收增速涨跌互现，行业需求依然低迷。

化工：本周PTA产业链产品价格普遍回落，涤纶POY库存由升转降。

钢铁：本周钢价、毛利回升，钢材产量增速下行，库存双双去化。

水泥：本周全国水泥均价有所下行，企业库容比继续回升。

玻璃：本周建筑用白玻均价续降，库存天数有所回落。

原油：本周原油价格下降，CRB指数上行，美元指数走强。

有色：本周金属价格涨跌互现，铜、铝库存双双回落。

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

交运：本周BDI指数升、CCFI指数降，公路物流运价指数高位回落。

电力：11月前25天沿海电厂耗煤增速回落，本周电厂煤炭库存回补。

房地产：11月前26天35城地产销量增速降幅收窄，首套房贷利率再降

指标

数据表现

解读

需求 11月前26天35城地产销量增速降幅收窄至-19.7%。

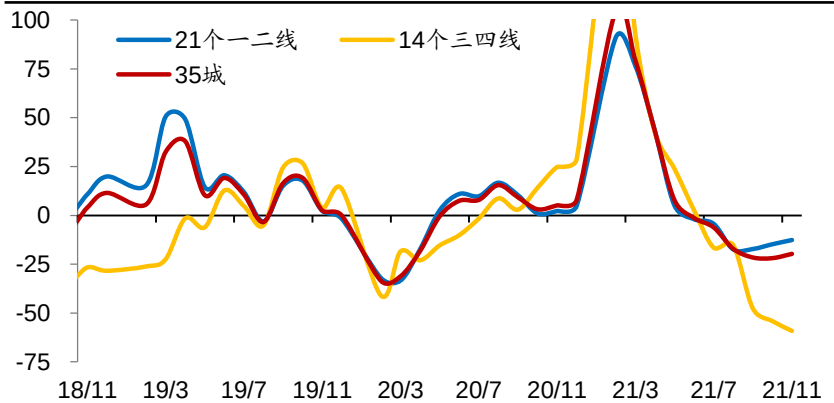
价格 11月百城首套房贷利率降至5.69%。

土地成交 上周百城土地成交面积同比增速降幅扩大，土地成交溢价率回落。

库存 上周十大城市商品房库销比升至123.6周。

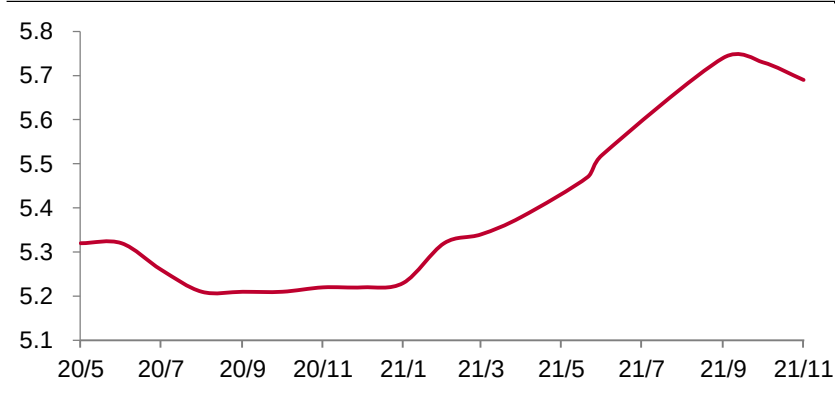
11月首套房贷利率继续下调。在去年同期基数有所抬升的背景下，11月前26天35城地产销量增速降幅仍略有收窄，其中销售改善的贡献主要来自一二线城市，而三四线城市销量增速在高基数影响下降幅有所扩大。销售处于低位使得库存持续回补，上周十大城市商品房库销比显著回升，创10年以来同期新高，并接近历史高位。上周土地成交量缩价跌，百城土地成交面积同比增速降幅扩大，溢价率同步回落。

35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

首套房贷利率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

乘用车：10月汽车营收增速降幅收窄，11月前21天乘用车销量增速回落

指标

数据表现

解读

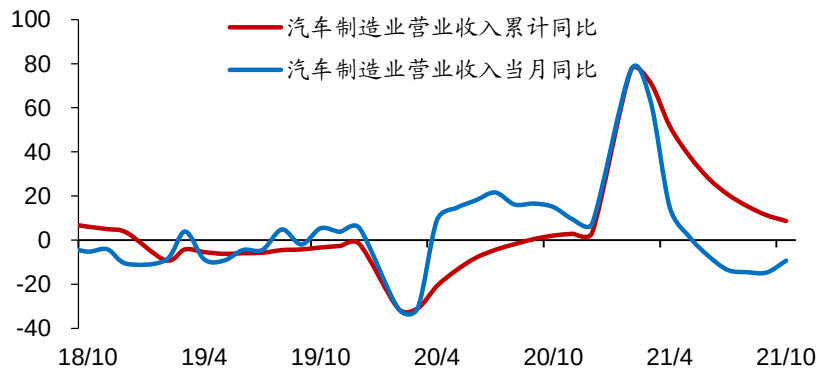
需求 10月汽车制造业营收增速降幅收窄至-9.3%，
11月前21天乘联会乘用车批发、零售销量增速
双双下滑至-16%、-18%。

生产 本周半钢胎开工率升至62.3%。

库存 10月汽车经销商库存系数升至1.29。

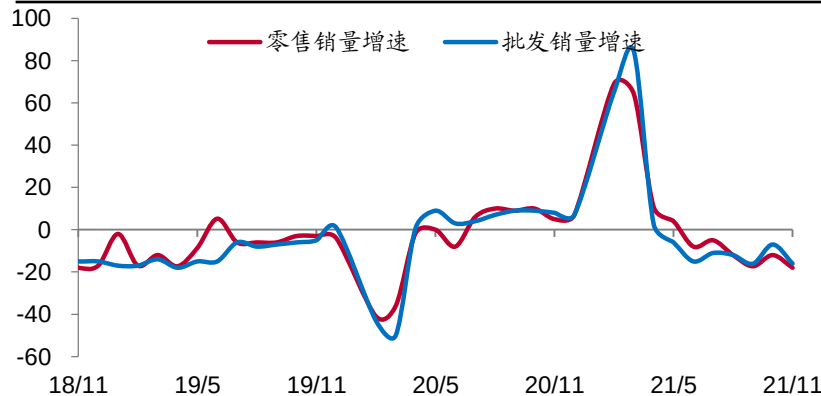
在车规级芯片供应边际改善的情况下，10月汽车制造业营收增速降幅有所收窄，两年平均增速也由负转正。而11月前21天乘联会乘用车批发、零售销量增速双双下滑，或受到本土疫情反复的制约。本周半钢胎开工率上行，虽仍为14年以来同期新低，但连续四周回升。中汽协表示，芯片总体依然供不应求，企业成本压力尚较明显，供给端不确定性仍存。

汽车制造业营业收入同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

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

纺服：10月子行业营收增速涨少跌多，价格调整仍处高位

指标

数据表现

解读

价格

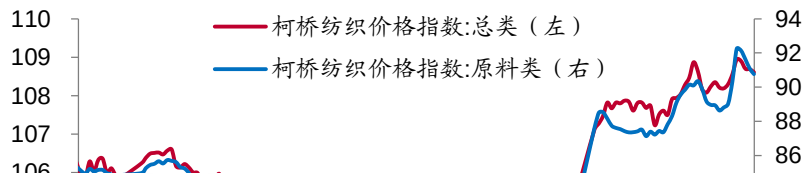
本周柯桥纺织价格指数下行，
本周328级棉花价格指数均值回落。

需求

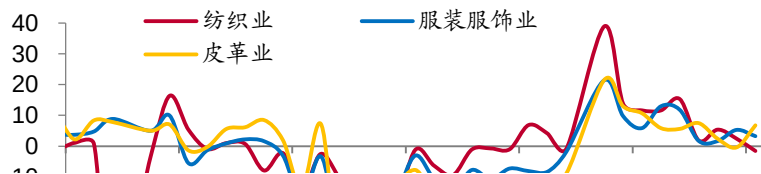
10月皮革业营收增速由负转正至6.8%，
纺织业营收增速转负至-1.6%，
服装服饰业营收增速下滑至3.2%。

10月纺织服装各子行业营收增速涨少跌多，其中纺织业营收增速受去年同期高基数影响而由正转负，但两年年均增速有所回升，服装服饰业营收增速有所下滑，皮革业营收增速在去年同期基数走高的情况下仍由负转正。从价格端来看，本周柯桥纺织价格指数下行，原料类价格指数有所下滑，而328级棉花价格指数也有走弱，价格高位调整。

柯桥纺织价格指数



纺织、服装服饰、皮革业营业收入同比增速 (%)



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_30152

