

| 证券研究报告 |

# 供给约束缓和

——实体经济政策图谱2021年第20期

陈兴博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

2021年12月4日

## 结论：供给约束缓和

- 11月中采和财新制造业PMI一升一降，走势有所分化，而从11月中观高频数据来看，一方面，终端需求低位改善，35城地产销量增速降幅有所收窄，百城龙头房企销量增速低位稳定，乘联会预计乘用车零售销量增速跌幅略有收窄；另一方面，工业生产稳中向好，剔除基数影响后沿海电厂发电耗煤增速转正，钢企钢材产量增速降幅也有收窄。
- 四季度以来，经济呈现出企稳回暖迹象，特别是供给对于需求端的约束有所缓和。一方面，能源供应紧张的状况得到改善，沿海八省电厂动力煤库存水平已创下19年以来新高，有力地保障了电力供应，进而促进生产回升；另一方面，全球供应链瓶颈问题也得到部分解决，如以汽车芯片为例，全球五家主要汽车芯片供应商总库存近三个季度以来首次出现同比增长，且这其中仅有一家库存不及去年同期水平，芯片短缺逐步化解的情况下，终端购车需求也将得到进一步释放，支撑消费增速的恢复。

# 各行业量价速览

收入	量	降	升						升		降	降	升	升	升
	价		分化	降	降	降	降	降	升	降		降			降
行业		电力	交运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	重卡	休闲服务	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
国常会	部署清理拖欠中小企业账款和保障农民工工资及时足额支付的措施；审议通过“十四五”职业技能培训规划	1) 按照保市场主体的要求， <b>依法依规加大对拖欠中小企业账款的整治力度</b> 。一要严格执行《保障中小企业款项支付条例》，整治滥用市场优势地位恶意拖欠账款行为。 <b>二要</b> 压实地方属地和部门监管责任，加强审计监督，对机关、事业单位、国有大企业拖欠中小企业账款要依法查处并严肃问责。 <b>三要</b> 强化长效机制建设，健全建设工程价款结算相关制度，提高工程进度款支付比例。全面推行保函（保险）替代保证金。 2) 全面核查农民工工资专用账户支付、施工总承包单位代发等保障制度落实情况，加强市场监管和审计监督。依法依规严惩欠薪行为，对失职失责公职人员予以通报和问责。切实维护农民工合法权益。 3) <b>“十四五”时期，要坚持就业导向、适应市场需求，推动职业技能培训扩容提质</b> 。一是支持各类职业院校和职业培训机构开展培训，发挥企业培训主体作用，健全职工技能培训机制。 <b>二是</b> 加强中央预算内投资对公共实训基地建设等的支持。 <b>三是</b> 加强先进制造业、现代服务业等高素质人才培养。
国务院令	《证券期货行政执法当事人承诺制度实施办法》	将自2022年1月1日起施行。司法部、证监会负责人表示， <b>证券期货行政执法当事人承诺制度在提高执法效率、及时赔偿投资者损失、尽快恢复市场秩序等方面具有重要意义</b> 。将严格落实“零容忍”要求，加大对资本市场违法行为执法力度，严厉打击各类违法违规行，持续净化资本市场环境。
工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	<b>拟到2025年，大数据产业测算规模突破3万亿元，年均复合增长率保持在25%左右</b> 。规划提出， <b>加强数据跨境安全管理</b> 。鼓励有关试点地区参与数字规则国际合作，加大对跨境数据的保护力度。 <b>加快发展知识产权质押融资等金融产品服务</b> ，支持企业积极申请科创板、创业板上市。
工信部	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	《规划》提出，发展新型智能产品、数字化管理、平台化设计、智能化制造、网络化协同、个性化定制、服务化延伸等七大新产品新模式新业态。 <b>加快推进原材料、装备制造、消费品、电子信息、绿色制造、安全生产等六个行业和领域数字化转型升级</b> 。
工信部	《“十四五”工业绿色发展规划》	到2025年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，绿色制造水平全面提升，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。 <b>重点行业和重点区域绿色制造体系基本建成，完善工业绿色低碳标准体系，推广万种绿色产品，绿色环保产业产值达到11万亿元</b> 。
央行等	《关于促进衍生品业务规范发展的指导意见（征求意见稿）》	《意见》提出，金融机构应当坚持 <b>主要面向非个人投资者开展衍生品业务</b> 的原则，严格实施合格投资者标准审查。银行保险机构 <b>不得通过柜台与个人客户直接开展衍生品交易，不得为企业提供以非套期保值为目的的交易服务</b> 。其他金融机构确需为个人客户提供衍生品交易服务的，应当对个人客户制定更为审慎的参与要求。
国家烟草专卖局	《电子烟管理办法（征求意见稿）》	1) <b>国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台</b> 。2) 电子烟生产企业、代加工企业、电子烟用烟碱生产企业等所用的烟叶、复烤烟叶、烟丝等烟草专卖品应当从有经营权的烟草企业购进， <b>不得非法购进烟叶、复烤烟叶、烟丝等烟草专卖品以及烟草废弃物</b> 。依法取得烟草专卖许可证的电子烟生产企业和电子烟品牌持有企业只能通过电子烟交易管理平台将产品销售给电子烟批发企业。3) <b>从事电子烟生产、批发和零售业务的市场主体须相应取得烟草专卖行政主管部门核发的许可证</b> 。电子烟产品应当符合电子烟国家标准以及包装标识和警语的相关规定，并依法使用注册商标。电子烟广告适用烟草广告的有关规定。

来源：央视新闻、工信部、央行、国家烟草专卖局等，中泰证券研究所

## 消费服务

房地产：11月各口径地产销量增速依然低迷，百城房价同环比增速均降。

乘用车：11月汽车经销商库存预警指数上升，本周开工率略降。

家电：10月三大白电厂家销量增速普遍上行，内外需同步好转。

休闲服务：上周电影票房收入、人次均有回落，11月总票房处同期低位。

## 生产制造

重卡：11月重卡销量同环比增速降幅均扩大，行业需求依然偏弱。

化工：本周PTA产业链产品价格普遍回落，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价、毛利均升，钢材产量增速上行，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指数回落，美元指数走弱。

有色：本周金属价格普遍回落，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

交运：本周BDI指数升、CCFI指数降，港口集装箱吞吐量增速上行。

电力：11月沿海八省电厂耗煤同比增速回落，本周电厂动力煤库存回补。

## 指标

## 数据表现

## 解读

需求

11月35城地产销量增速降幅收窄至-17.8%，  
百家龙头房企销量增速降幅扩大至-41.1%，  
五大龙头房企销量增速降幅低位略收窄至-48.0%。

价格

11月百城房价同比增速降至2.7%，  
环比增速接近归零。

土地成交

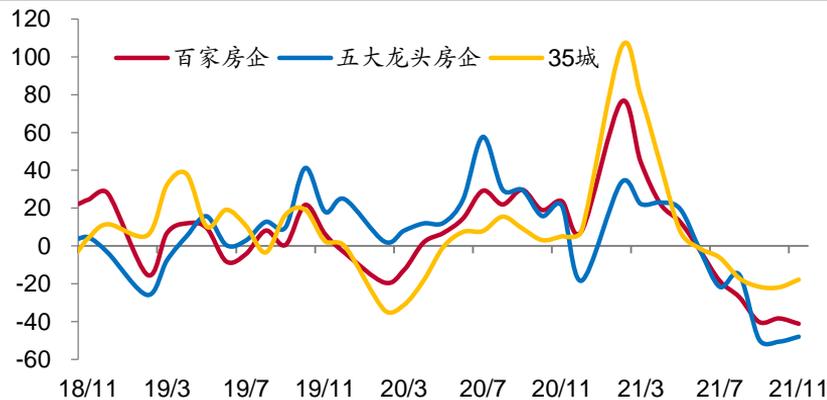
上周百城土地成交面积下降，同比降幅扩大，  
土地成交溢价率回升。

库存

11月十大城市商品房库销比升至18.2个月。

11月地产销售依然低迷，量价延续弱势。11月百城房价同环比增速均降，其中环比增速为20年3月以来首次转负。而35城地产销售和五大龙头房企销量增速降幅低位略收窄，但百家龙头房企销量增速降幅扩大。销售走低使得库存回补，11月十大城市商品房库销比大幅上行，已持续五个月回升，并创有数据记录以来次高。上周土地市场成交量缩价升，百城土地成交面积同比增速下行，溢价率有所回升。

### 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

### 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：11月汽车经销商库存预警指数上升，本周开工率略降

指标

数据表现

解读

需求

11月乘联会预估乘用车零售销量同比增速降幅收窄至-10.6%。

生产

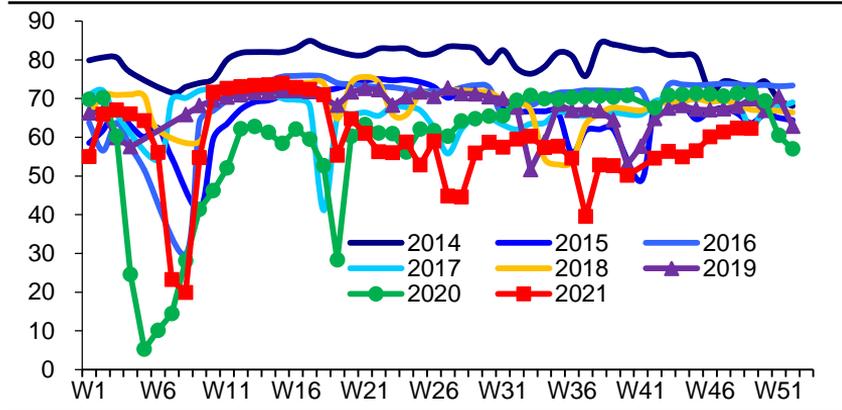
本周半钢胎开工率略有回落至62.2%。

库存

11月汽车经销商库存预警指数升至55.4%。

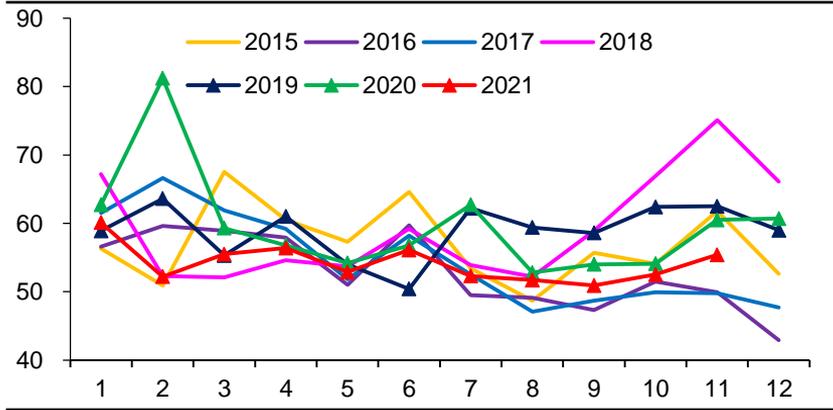
11月乘联会预估乘用车零售销量同比增速下降10.6%，较10月降幅略有收窄，供给和疫情仍是影响四季度终端销售的主要因素。本周半钢胎开工率略有回落，且仍处14年以来同期新低。芯片问题逐渐得到缓解，汽车供应紧张状态将有好转，而疫情对于需求的抑制仍待观察。11月汽车经销商库存预警指数继续上升，处历年同期中等水平。

历年各周半轮胎开工率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

汽车经销商库存预警指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

指标

数据表现

解读

需求

10月产业在线空调销量增速上行至4.7%，洗衣机和冰箱销量增速降幅双双收窄至-2.9%和-4.6%。

10月三大白电厂家销量增速普遍上行，内外需同步好转。其中空调销量增速在去年同期高基数下仍有上行，而冰箱和洗衣机销量增速降幅均有收窄。内需走强或因国庆十一促销和双十一活动对市场的激活，而在海外圣诞假期来临，订单拉动下外需也有所回暖。10月空调厂家库销比季节性回升。

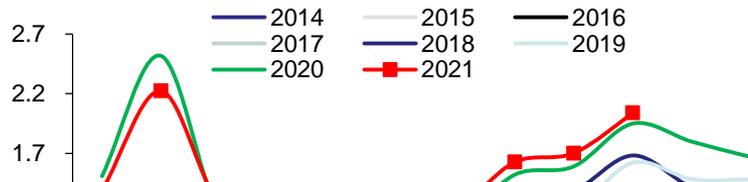
库存

10月产业在线空调厂家库销比升至2.04。

产业在线各家电销量当月同比增速 (%)



产业在线空调厂家库销比



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\\_30560](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30560)

