

| 证 券 研 究 报 告 |

# 工业生产压力仍存

——实体经济政策图谱2022年第1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1月2日

## 结论：工业生产压力仍存

- 12月全国制造业PMI略有回升，主要是受到原材料补库的带动，而供需表现相对平淡。从12月以来的中观高频数据来看：一方面，终端需求有所回暖，35城地产销量增速降幅有所收窄，乘联会乘用车批发、零售销量增速双双上行；另一方面，工业生产压力仍存，虽然钢企钢材产量增速降幅略有收窄，但沿海八省电厂日均发电耗煤增速显著回落，而汽车、化工和钢铁等主要行业开工率也是涨跌互现。
- 随着大宗商品价格自高位回落，偏中下游的装备制造、消费品制造等行业利润增速有所改善，上下游利润分化的现象在部分程度上得到缓解，PMI出厂价格指数与原材料价格指数之差的收窄也印证了中下游企业盈利空间的增强。但从工业企业库存变化上来看，如汽车、食品和医药等部分下游行业库存仍在去化，和工业企业库存整体走势相背离。展望未来，如果行业需求能够有所好转，加之供给瓶颈等因素的制约得以缓解，那么，由于这些下游行业存在着较大的补库存空间，或将成为支撑年内经济恢复的重要力量。

## 各行业量价速览

| 收入 | 量    | 降  |      |    |    |    |    |    | 升  |    | 升  | 升    | 升  | 升   | 升   | 升 |
|----|------|----|------|----|----|----|----|----|----|----|----|------|----|-----|-----|---|
|    | 价    |    | 分化   | 分化 | 升  | 升  | 降  | 降  | 降  | 升  |    | 升    | 升  | 升   | 升   | 降 |
| 行业 | 电力   | 交运 | 煤炭   | 有色 | 原油 | 玻璃 | 水泥 | 钢铁 | 化工 | 重卡 | 机械 | 休闲服务 | 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国常会      | 部署做好2022年春运疫情防控工作等        | 1) <b>部署做好2022年春运疫情防控工作</b> 。落实地方主体责任，引导科学有序出行， <b>防止一刀切</b> 。加强重点物资运输保障，保障民生物资供应，完善应对恶劣天气等预案。2) <b>决定延续实施部分个人所得税优惠政策</b> 。将全年一次性奖金不并入当月工资薪金所得、实施按月单独计税的政策延至2023年底。将年收入不超过12万元且需补税或年度汇算补税额不超过400元的免予补税政策延至2023年底。3) <b>确定加强乡村教师队伍建设和保障进城务工人员随迁子女就学的措施</b> 。每年为脱贫县等定向培养万名本科师范生。切实保障进城务工人员随迁子女平等接受义务教育，纳入流入地教育发展规划和财政保障。为随迁子女在流入地参加中考提供更多机会。高校招生加大对中西部和农村地区倾斜力度。 |
| 国办       | 《加强信用信息共享应用促进中小微企业融资实施方案》 | 以支持银行等金融机构提升服务中小微企业能力为出发点，充分发挥各类信用信息平台作用，多种方式归集共享各类涉企信用信息， <b>破解银企信息不对称难题</b> ；充分运用大数据等技术，完善信用评价体系，创新金融产品和服务， <b>加大信贷资源向中小微企业倾斜力度</b> 。                                                                                                                                                                                                                        |
| 财政部      | 税收政策公告                    | 为推动外贸稳定发展，助企纾困，自2022年1月1日起至2022年12月31日， <b>暂免征收加工贸易企业内销税款缓税利息</b> 。                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 财政部等4部门  | 2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策      | 2022年保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变，新能源汽车补贴标准在2021年基础上 <b>退坡30%</b> ；城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，补贴标准在2021年基础上 <b>退坡20%</b> 。                                                                                                                                                                                                             |
| 央行       | 《宏观审慎政策指引（试行）》            | 明确建立健全我国宏观审慎政策框架的要素。主要包括： <b>一是</b> 界定了宏观审慎政策相关概念，包括宏观审慎政策框架、系统性金融风险、宏观审慎管理工作机制等； <b>二是</b> 阐述了宏观审慎政策框架的主要内容，包括宏观审慎政策目标、系统性金融风险评估、宏观审慎政策工具、传导机制和治理机制等； <b>三是</b> 提出了实施好宏观审慎政策所需的支持保障和政策协调要求。                                                                                                                                                                   |
| 央行       | 两项直达工具接续转换                | <b>自1月1日起实施普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达工具接续转换</b> 。 <b>一是</b> 将普惠小微企业贷款延期支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。 <b>二是</b> 从2022年起，将普惠小微企业信用贷款支持计划并入支农支小再贷款管理。创设两项直达实体经济的货币政策工具，支持金融机构对暂时遇到困难的小微企业贷款延期还本付息，鼓励金融机构加大对小微企业信用贷款投放力度。                                                                                                                                              |
| 央行等      | 《金融产品网络营销管理办法（征求意见稿）》     | 要求金融机构自行开展或委托互联网平台企业开展金融产品网络营销，必须在金融管理部门许可的业务范围内进行。任何机构和个人不得为非法金融活动提供网络营销服务，包括但不限于非法集资、非法发行证券、非法放贷、非法荐股荐基、虚拟货币交易、外汇按金交易等；不得为私募类资产管理产品、非公开发行证券等金融产品开展面向不特定对象的网络营销。通过直播、自媒体账号、互联网群组等新型网络渠道营销金融产品，营销人员应当为金融机构从业人员并具备相关金融从业资质。                                                                                                                                     |
| 商务部等22部门 | 《“十四五”国内贸易发展规划》           | <b>目标是到2025年，社会消费品零售总额达到50万亿元左右；批发和零售业、住宿和餐饮业增加值达到15.7万亿元左右；网上零售额达到17万亿元左右</b> 。规划提出，完善工作协调机制和应急管理制度，建立大宗基础产品的集中与分散储备机制，合理确定重要民生商品储备品种和规模； <b>推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，加大新能源汽车推广应用，积极发展汽车后市场</b> 。                                                                                                                                                                 |

来源：央视新闻、财政部、央行、商务部、WIND，中泰证券研究所

## 消费服务

房地产：12月各口径地产销量增速降幅均有收窄，百城房价同比增速回落。

乘用车：12月前26天乘用车批、零增速双双回升，经销商库存有所回补。

纺服：11月子行业营收增速涨多跌少，库销比普遍回落。

休闲服务：上周电影票房收入、人次均有上升，假期催生观影需求。

## 生产制造

机械：11月机械子行业营收增速普遍上行，主因上游价格回落。

重卡：12月重卡销量同比增速降幅收窄，行业需求或仍未好转。

化工：本周PTA产业链产品价格普遍上涨，涤纶POY库存去化。

钢铁：本周钢价、毛利回落，钢材产量增速上行，厂库补社库去。

水泥：本周全国水泥均价有所下行，企业库容比继续回落。

玻璃：本周建筑用白玻均价下行，库存天数略有回升。

原油：本周原油价格上升，CRB指数走高，美元指数回落。

有色：本周金属价格普遍回升，铜库存升、铝库存降。

煤炭：本周煤炭价格涨跌互现，秦皇岛港煤炭库存去化。

## 基础设施

交运：本周CCFI指数上行，公路物流运价指数回落。

电力：12月沿海八省电厂耗煤同比增速回落，本周电厂动力煤库存去化。

# 房地产：12月各口径地产销量增速降幅均有收窄，百城房价同比增速回落

## 指标

## 数据表现

## 解读

需求

12月35城地产销量增速降幅收窄至-14.6%，  
五大、百家龙头房企销量增速降幅  
分别收窄至-30.3%、-36.3%。

价格

12月百城房价同比增速降至2.4%，环比增速微升。

土地成交

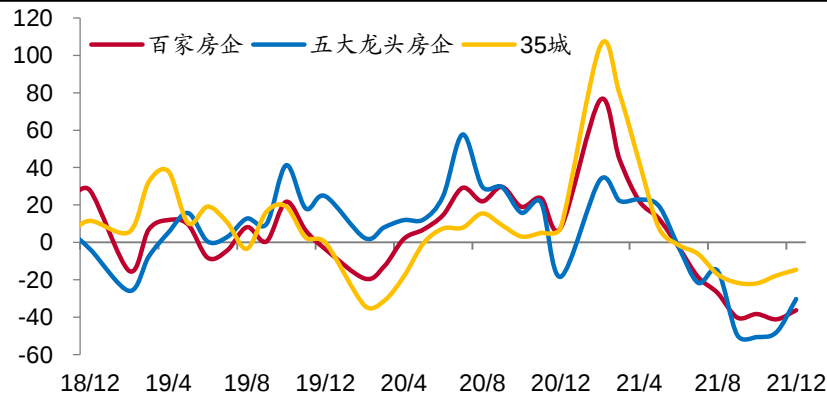
上周百城土地成交面积回升，同比降幅收窄，  
土地成交溢价率上行。

库存

12月十大城市商品房库销比降至11.2个月。

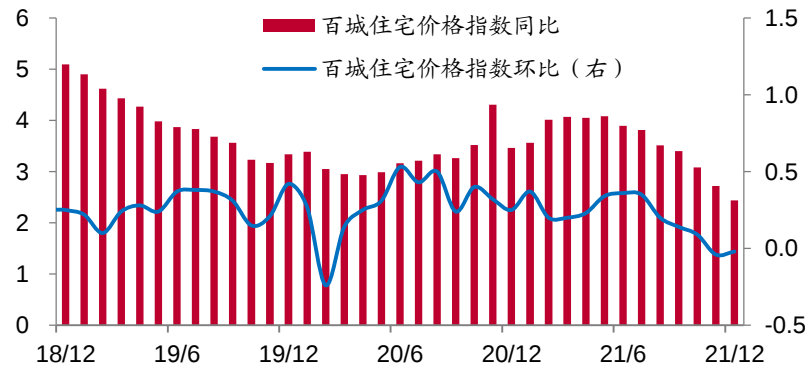
12月地产销售边际回暖，量价均有改善。12月百城房价同比增速回落，已持续7个月下行，环比增速降幅略有收窄，为2021年7月以来首次回升。而各口径地产销量增速降幅均有收窄，不过以两年平均增速看，仅35城地产销量增速低位回升。销售改善使得库存去化，12月十大城市商品房库销比回落，结束此前连续五个月的上行，但仍为2010年以来同期新高。上周土地市场成交量价齐升。

### 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：12月前26天乘用车批、零增速双双回升，经销商库存有所回补

## 指标

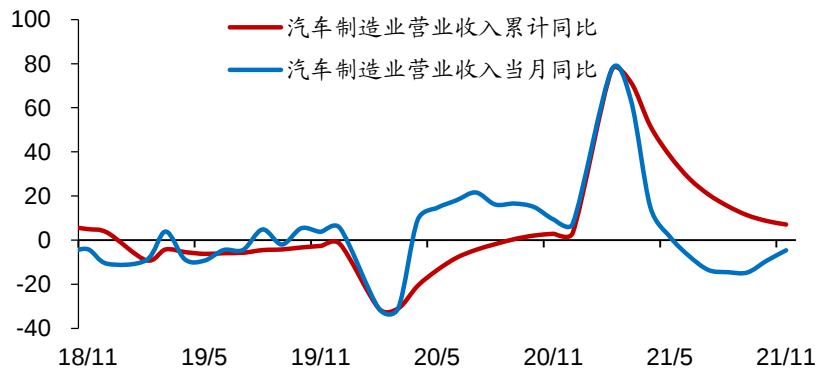
## 数据表现

## 解读

|    |                                            |
|----|--------------------------------------------|
| 需求 | 11月汽车制造业营收增速降幅收窄至-4.6%。                    |
|    | 12月前26天乘联会乘用车批发销量增速由负转正至6%，零售销量增速降幅收窄至-5%。 |
| 生产 | 本周半钢胎开工率回落至63.7%。                          |
| 库存 | 12月汽车经销商库存预警指数升至56.1%。                     |

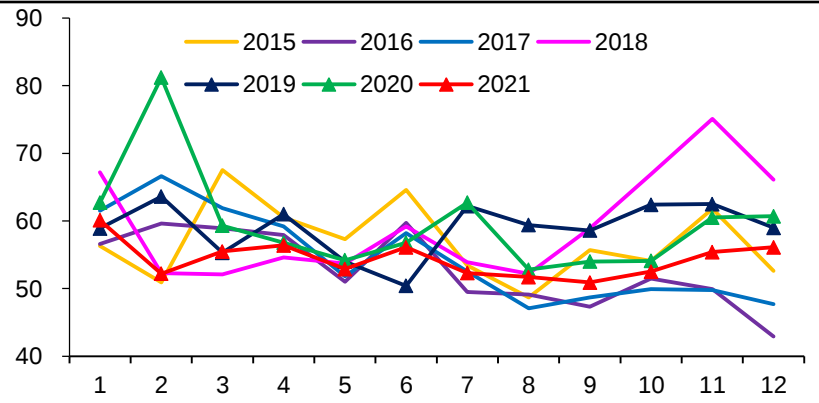
11月汽车制造业营收增速降幅延续收窄，两年平均增速也有上行。在去年同期高基数下，12月前26天乘联会乘用车零售销量增速降幅收窄，批发销量增速由负转正，指向终端需求已连续三个月出现改善。本周半钢胎开工率略有回落，且为14年以来偏低水平。芯片短缺等供给端问题逐渐得到缓解，经销商为销售旺季积极备货，12月汽车经销商库存预警指数上行，已连续三个月回升，处历年同期中等水平。

### 汽车制造业营业收入同比增速 (%)



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

# 纺服：11月子行业营收增速涨多跌少，库销比普遍回落

## 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升。

需求

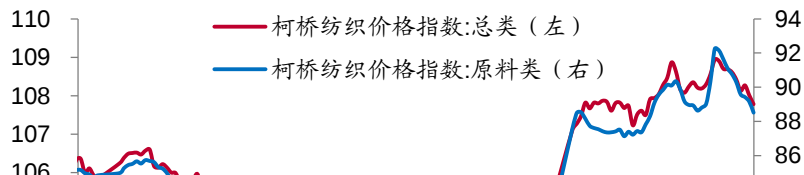
11月纺织业营收增速由负转正至4%，  
皮革业营收增速上行至8.3%，  
服装服饰业营收增速略降至3.1%。

库存

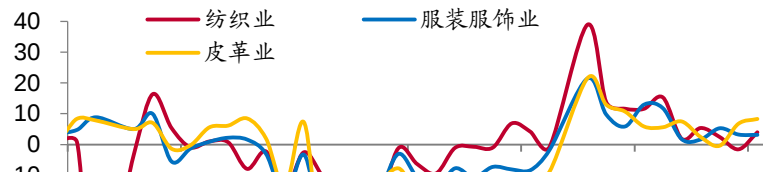
11月纺织业、服装服饰业、皮革业库销比  
分别回落至0.7、0.66和0.98。

11月纺织服装各子行业营收增速涨多跌少，其中纺织业营收增速由负转正，两年平均增速也处年内高位；皮革业营收增速同步回升；而服装服饰业营收增速略有回落，两年平均增速降幅也有走扩。11月纺织服装各子行业库销比均有回落，和去年同期水平相差不大。从价格端来看，节前一周柯桥纺织价格指数下行，原料类价格指数有所下滑，而328级棉花价格指数均值回升。

## 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\\_35498](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35498)

