

宏观点评 20220601

地方稳经济大盘下的产业“锦标赛”

2022年06月01日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书: S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书: S0600120120023

shaoh@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

执业证书: S0600121030024

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

《二季度经济合理增长，下半年多少？》

2022-05-28

《农产品价格飞涨对中国的扰动有多大？》

2022-05-27

《稳经济大盘会议后，财政缺口如何弥补？》

2022-05-25

■ “稳经济 33 项”出台后，我们认为这一轮稳增长的观点在更多地方而不在中央。这是因为全国稳住经济大盘会议明确提出“对各地二季度经济主要指标，将由国家统计局部门依法依规实事求是分省公布”，并且“国务院对相关工作情况予以通报”。我们认为这一考核将在产业层面形成锦标赛效应，即促使地方政府主抓当地最具投入产出性价比的产业，从而为稳住全国的经济大盘尽可能多做贡献。

■ 如图 1 所示，自 5 月 25 日国务院稳住经济大盘会议召开后，目前已经 28 个省级行政区召开了全体会议来贯彻落实，呈现出如下特征：

■ 一是地方普遍对二季度经济提出了企稳回升的要求，强调把稳增长放在更加突出位置，以超常规举措抓好稳经济各项工作。

■ 二是基建、就业、消费、工业成为地方稳经济大盘的重点工作，尤其是基建投资，28 个省级行政区无一例外视其为扩大有效投资的关键。

■ 二是对房地产提及的次数相对有限，只有 9 个省级行政区在工作部署中提到了房地产，并且多以“促进房地产市场健康发展”带过。

■ 上述特征体现了地方当前在稳住经济大盘上的一些共识，然而，考虑到二季度还剩不到一个月，如何推动政策尽快落地见效？我们认为这有赖于地方政府竞相发挥各自区域内的优势，尤其是那些最具投入产出性价比的产业或领域，从而在短期内形成实物工作量的最大化。

■ 我们认为中西部地区的增长主题将集中在基建，“能源安全”；东部地区面临地产投资缺位的情况下，要更加注重物流和供应链恢复，更加注重外需的稳定和恢复。

■ 从需求和生产两个角度来看，除了各种保实体、稳就业的托底政外，中央和地方的稳经济政策可以概括为：

● 需求端，投资>消费；投资中，基建>地产；

● 产业端，粮食能源安全，保供应链和稳定外资外贸三大主题。

■ 政策支持上，“投资>消费，基建>地产”更有利于中西部地区。基建力度很大，无论是资金端（在 6 月底前完成 2022 年已下达的 3.45 万亿元专项债发行，并于 8 月底前完成使用），还是项目端（加快推进水利，交运，能源和新基建），中央和地方都在继续加速发力。

■ 而消费刺激较为同质化。主要是以补贴、消费券或者折扣的方式，支持汽车、家电和文旅的相关消费。地产方面，则依旧是以因城施策和促进平稳健康发展为主，即使以本次疫情中心的上海为例，稳地产的措施也主要是建立项目前期审批绿色通道，增加新建商品住房供应，缩短开发、拿地、开工、销售全流程时间等。

■ 基建投资的发力无疑更有利于中西部地区。从基建相关项目看，水利、交运、能源和城市管网是抓手，而前三者无疑是重中之重(图 3)；而大型水利工程、交通建设，以及风电光伏基地，大多位于中西部地区，例如新疆、内蒙古、甘肃、青海、四川等地。2022 年以来基建投资表现十分稳健，与这些地区疫情相对稳定不无关系。

■ 汽车、家电等耐用品消费以及地产投资的反弹更有利于东部省份和部分中部省份。汽车、家电等耐用品消费回升利好相关制造业——主要集中在东部省份和部分中部省份，如上海、广东、山东、河北、湖北等（图 5）。而且东部省市中固定资产投资“含房量”——地产投资占比更高，一般而言“含房量”越高，受基建的支持就越小，受地产回暖的影响更大，如图 4 所示，北京、上海、辽宁、海南、广东、浙江等东部沿海地区地产投资占比位列前茅。

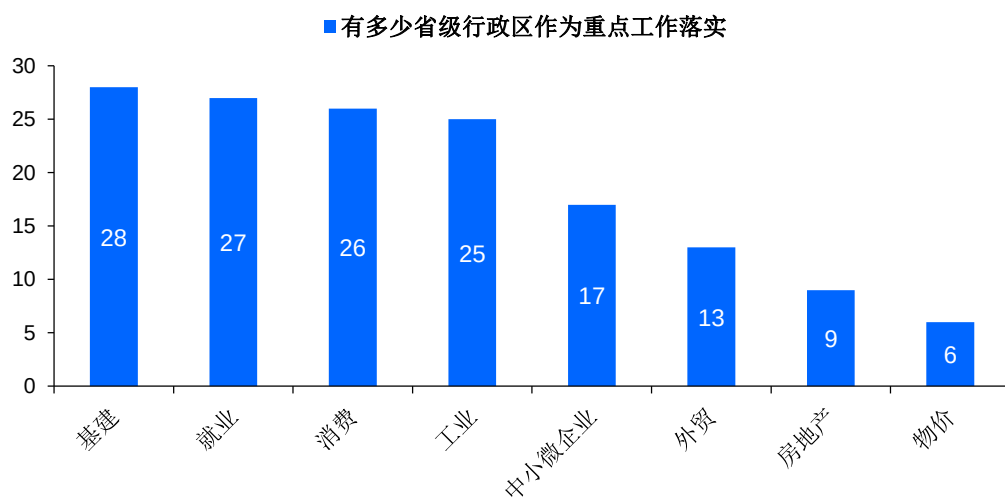
- **稳定能源基本盘：中西部能源大省。** 第二季度疫情对工业整体产生较大冲击，但在能源保供政策和低基数的支持下，4月采矿业保持9.5%同比高增速。5月底国务院明确要求“在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能”，这将支持陕西、山西和内蒙古的相关行业。
- **产业链和物流的恢复，什么工业行业和地区最受益？** 我们以行业增加值对全国货运量的弹性为标准，随着物流和供应链的复苏，汽车制造、文娱用品、家具、通用设备（例如装备制造）和非金属制品（部分建材）最受益，上海、湖北、北京、吉林等地经济复苏将受到有力支撑。
- **除了以上两点，稳定外需对于部分产业（尤其是计算机和电子设备制造业、通用和专用设备制造等）也有重要意义。** 根据工业增加值和出口交货值，我们把不同的工业部门分成3种类型，第一种是在本轮疫情冲击中内外需求都保持韧性（正增长），例如采矿业的多数子行业、有色金属冶炼、电气机械以及必选消费行业；第二是受疫情冲击，但是外需表现相对稳定，比较典型的汽车制造业、纺服等行业，内需拖累更加明显；第三种则是疫情下出口交付拖累明显，以计算机、通信等电子设备制造、医药制造以及通用和专用设备制造业为代表。
- **对于第三类行业和部分第二类行业（例如汽车制造业）、对于广大的东中部以及边境省份来说，稳定外需是稳定行业、稳定经济的重要加分项，**因此我们看到北京、上海、江苏、浙江、广东、海南以及内蒙古、云南（边境省份）等地纷纷出台政策要稳外贸、稳外资。
- **与其他行业相比，虽然整体而言服务业受疫情的影响更大，恢复得也更慢，但采取“区别对待”的策略可能更加合理。**
- **服务业中的不同成份受疫情的影响不同，**根据统计局对服务业PMI的解读，大致可以分为三类：基本不受影响的行业，主要以证券行业等金融服务为代表；受影响但恢复相对较快，例如零售、交通运输和银行等；受影响但恢复相对较慢，以餐饮、住宿、旅游、租赁及商务活动为代表。
- **因此，对于零售、交运、银行等恢复较快的服务业，**各地政府应该大力支持，东部地区在零售和金融服务方面有优势，中西地区的着力点则可以更多地放在交运等服务行业。对于自身恢复较慢的住宿、旅游等服务业，可能更适合采取保市场主体的托底政策，短期内可能不会成为稳经济的动力。
- 从服务业角度评估各省市经济受疫情冲击的脆弱性，我们使用剔除批发零售、交运和金融业的服务业占比，北京、西藏、上海、海南、湖北和吉林受疫情冲击的更大，相关服务业恢复得更慢。
- **风险提示：**疫情扩散超市场预期，政策对冲经济下行力度不及市场预期

图1：“稳住经济大盘”电视电话会议后，各地部署落实会议公告中所提及的情况

省级行政区	工业	基建	消费	外贸	房地产	中小微企业	动态清零	就业	物价
北京	√	√	√	√		√	√	√	√
天津	√	√	√				√	√	√
河北	√	√	√					√	
山西	√	√	√		√	√		√	
内蒙古	√	√	√	√		√		√	√
辽宁	√	√	√	√				√	
吉林	√	√	√				√	√	
黑龙江		√	√		√			√	
上海	√	√	√	√	√	√		√	√
江苏	√	√	√	√				√	√
浙江	√	√	√	√	√			√	
安徽	√	√	√	√		√		√	
福建	√	√	√			√		√	
江西	√	√	√	√		√		√	
山东	√	√	√	√	√	√	√	√	
河南	√	√	√					√	
湖北	√	√				√		√	
湖南	√	√	√			√		√	
广东	√	√	√	√		√	√	√	
广西	√	√	√	√	√	√		√	
海南	√	√	√						
四川	√	√	√			√		√	
贵州	√	√	√				√	√	
云南	√	√	√	√	√	√		√	
西藏		√	√					√	
陕西	√	√	√	√	√	√		√	√
青海	√	√	√		√	√		√	
宁夏		√				√		√	

数据来源：地方政府网站，东吴证券研究所

图2：地方普遍将基建、就业、消费、工业作为稳住经济大盘的重点工作



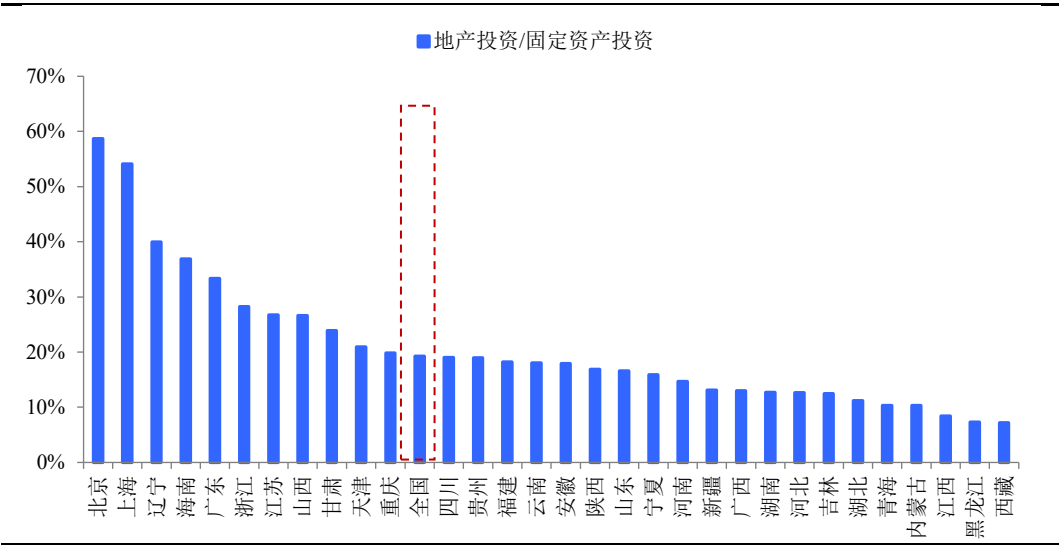
数据来源：地方政府网站，东吴证券研究所

图3：国务院 33 条中基建相关项目的内容

项目	主要内容
水利	再开工一批已纳入规划、条件成熟的项目，包括南水北调后续工程等重大引调水、骨干防洪减灾、病险水库除险加固、灌区建设和改造等工程。
交通基础设施	● 港口 ：沿江沿海沿边及港口航道等综合立体交通网工程，确保应开尽开、能开尽开。 ● 铁路 ：支持中国国家铁路集团有限公司发行3000亿元铁路建设债券。 ● 农村道路 ：再新增完成新建农村公路3万公里、实施农村公路安全生命防护工程3万公里、改造农村公路危桥3000座。
能源	●加快推动以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的 大型风电光伏基地建设 ； ●按程序核准和开工建设 基地项目、煤电项目和特高压输电通道 ； ●重点布局一批对电力系统安全保障作用强、对新能源规模化发展促进作用大、经济指标相对优越的 抽水蓄能电站 ，加快条件成熟项目开工建设。 ●加快推进张北至胜利、川渝主网架交流工程，以及陇东至山东、金上至湖北直流工程等 跨省区电网项目 规划和前期工作。
城市管廊	指导各地在城市老旧管网改造等工作中协同推进管廊建设，在城市新区根据功能需求积极发展干、支线管廊，合理布局管廊系统，统筹各类管线敷设。

数据来源：国务院，东吴证券研究所

图4：各地固定资产投资“含房量”（2021 年）



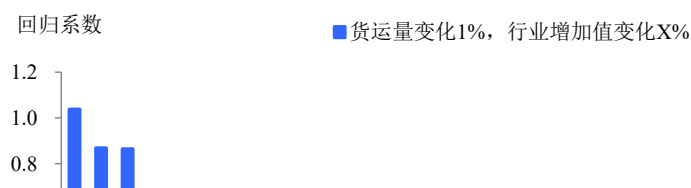
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 各省市主要产业统计 (2020 年)

	Top1	Top2	Top3
上海	汽车制造	电子设备制造	化学原料和化学制品制造
广东	电子设备制造	电气机械和器材制造	汽车制造
河北	黑色金属冶炼及压延加工	汽车制造	金属制品
江苏	电子设备制造	电气机械和器材制造	黑色金属冶炼及压延加工
浙江	电气机械和器材制造	电子设备制造	通用设备制造
山东	化学原料和化学制品制造	石油、煤炭及其他燃料加工	汽车制造
河南	装备产业	食品制造	新型材料制造
陕西	煤炭开采和洗选	汽车制造	石油、煤炭及其他燃料加工
江西	有色金属冶炼及压延加工	电子设备制造	电气机械和器材制造
安徽	电气机械和器材制造	电子设备制造	非金属矿物制品
山西	煤炭开采和洗选	黑色金属冶炼及压延加工	石油、煤炭及其他燃料加工
福建	非金属矿物制品	电子设备制造	皮革、毛皮、羽毛及其制品
湖北	汽车制造	农副食品加工	化学原料和化学制品制造
四川	电子设备制造	非金属矿物制品	酒、饮料和精制茶制造
湖南	专用设备制造	非金属矿物制品	农副食品加工
北京	汽车制造	电子设备制造	医药制造
天津	石油和天然气开采	汽车制造	电子设备制造
内蒙古	煤炭开采和洗选	金属冶炼和压延加工	化学原料和化学制品制造
辽宁	石油加工、炼焦及核燃料加工	黑色金属冶炼及压延加工	汽车制造
吉林	汽车制造	农副食品加工	化学原料和化学制品制造
黑龙江	农副食品加工	石油、煤炭及其他燃料加工	石油和天然气开采
广西	黑色金属冶炼及压延加工	有色金属冶炼及压延加工	汽车制造
海南	石油加工、炼焦及核燃料加工	医药制造	非金属矿物制品
重庆	电子设备制造	汽车制造	非金属矿物制品
贵州	酒、饮料和精制茶制造	非金属矿物制品	煤炭开采和洗选
云南	烟草制品	有色金属冶炼及压延加工	非金属矿物制品
西藏	非金属矿物制品	有色金属矿采选	酒、饮料和精制茶制造
甘肃	有色金属冶炼及压延加工	石油、煤炭及其他燃料加工	黑色金属冶炼及压延加工
青海	化学原料和化学制品制造	有色金属冶炼及压延加工	石油和天然气开采
宁夏	化学原料和化学制品制造	黑色金属冶炼及压延加工	石油、煤炭及其他燃料加工
新疆	有色金属冶炼及压延加工	石油加工、炼焦及核燃料加工	石油和天然气开采

数据来源: 全国 31 省市各地统计局, 国家统计局, Wind, 东吴证券研究所

图6: 货运物流对不同行业的影响



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_42515

