

| 证 券 研 究 报 告 |

地产持续去库存

——实体经济政策图谱2022年第36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9月11日

结论：地产持续去库存

- 暑气已尽，秋意渐浓，市场将迎传统旺季，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再度走扩，但乘用车销售增速保持高位；另一方面，工业生产延续改善，尽管沿海电厂发电耗煤增速高位回落，但钢厂钢材产量增速已连续八周回升，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率也是涨多跌少。
- 近期郑州市印发保交楼专项行动实施方案，加之此前全国层面2000亿元地产纾困基金的出台，均指向地产托底政策力度有所加强，这也使得前期断供停贷风险事件得以缓和，竣工或将迎来修复式增长。这在中观层面已经得到印证：一方面，十大城市商品房库销比已连续两周回落；另一方面，即便在生产放量的情况下，钢铁企业库存和钢材社会库存双双去化，全国建筑钢材成交量也有明显增长。竣工端的修复部分程度上能够改变烂尾事件对居民购买期房带来的信心损伤，也会切实带动后周期行业如建材、家电和家居的收入增长。随着地产去库存进程的持续推进，市场风险偏好或将逐渐迎来修复。

各行业量价速览

收入	量	降	降	降						升		降	降		降	分化	降
	价			降	降	升	降	降	降	降	升			升			
行业	电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	机械	休闲服务	农副食品	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27次会议	审议通过系列意见	审议通过了《关于健全社会主义市场经济条件下 关键核心技术攻关新型举国体制 的意见》、《关于深化院士制度改革的若干意见》、《关于 全面加强资源节约工作 的意见》、《关于 深化农村集体经营性建设用地入市试点 工作的指导意见》、《关于进一步深化改革促进 乡村医疗卫生体系健康发展 的意见》。会议指出，1) 要加强战略谋划和系统布局，坚持国家战略目标导向，瞄准事关我国产业、经济和国家安全的关键领域及重大任务，重点研发具有先发优势的关键技术和引领未来发展的基础前沿技术。2) 要突出抓好能源、工业、建筑、交通等重点领域资源节约 ，发挥科技创新支撑作用， 促进生产领域节能降碳 ；要增强全民节约意识，推行简约适度、绿色低碳的生活方式；加快建立体现资源稀缺程度、生态损害成本、环境污染代价的资源价格形成机制，不断完善和逐步提高重点产业、重点产品的能耗、水耗、物耗标准。3) 推进农村集体经营性建设用地与国有建设用地同等入市、同权同价 。在城乡统一的建设用地市场中交易，适用相同规则，接受市场监管。
国常会	部署全力支持就业创业的政策，拓展就业空间培育壮大市场主体和经济新动能	1) 加力促就业创业 。一是将实施留工培训补助地区，由失业保险金结余备付24个月放宽到18个月，将两年内未就业毕业生、登记失业青年纳入扩岗补助，对失业人员及时发放失业保险金；二是对 平台灵活就业人员按规定给予社保补贴 ，运用专项贷款支持平台企业；三是创业担保贷款人因疫情遇困的可 展期1年还款 ，增加中小微企业信用贷、续贷等；四是 加大对创业投资的政策支持 ；五是政府投资的孵化基地尽其所能 免费供给初创企业场地 。2) 决定 对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持 ，促进消费发挥主动拉动力作用。3) 阶段性支持企业创新的减税政策，激励企业增加投入提升创新能力 。阶段性减税政策支持创新期限截至年底；今年第四季度，对高新技术企业购置设备的，允许一次性税前全额扣除并100%加计扣除；对现行按75%税前加计扣除研发费用的，统一提高到100%，鼓励改造和更新设备；对企业出资科研机构等基础研究支出，税前全额扣除。4) 依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额， 10月底前发行完毕，优先支持在建项目 。
央行	下调金融机构外汇存款准备金率	自2022年9月15日起， 下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点 ，即外汇存款准备金率由现行8%下调至 6% 。
发改委商务部	分析生猪市场供需和价格形势，研究做好生猪市场保供稳价工作	9月8日投放今年第一批中央冻猪肉储备，并指导各地近期加大猪肉储备投放力度 。1) 目前猪粮比价处于合理区间 ，生猪养殖头均利润明显高于历史平均水平，如生猪价格进一步大幅上涨，可能导致产能过快增加、后期价格大幅下跌，不利于行业长期健康发展。2) 对于后期价格走势 ，各方认为目前生猪产能总体合理充裕，能繁母猪存栏量连续回升；新生仔猪量自二季度以来明显增加，对应后期育肥猪出栏量将相应增加，多数头部企业计划出栏量呈逐月上升趋势；天气转凉后育肥猪生长速度加快，猪肉供应将进一步增加。3) 总体判断， 今年后期生猪和猪肉市场供应有保障，价格有望运行在合理区间 。
国务院联防联控机制	推广“落地检”等	尽量减少跨地市出行，避免人群大范围流动引发的疫情传播风险。 旅客需持有48小时内核酸检测阴性证明 乘坐飞机、高铁、列车、跨省长途客运汽车、跨省客运船舶等交通工具。 推广“落地检” 。按照“ 自愿、免费、即采即走、不限制流动 ”原则，跨省流动人员抵达目的地后，积极配合当地完成“落地检”。 对于没有发生疫情的地区，要按照第九版防控方案要求，开展常态化核酸检测 。 在10月6日前，实现郑州市所有停工问题楼盘项目全面持续实质性复工 。关于具体实施方案，通知要求：1) 压实企业主体责任 。出险房地产企业要切实承担 自救 主体责任，通过处置未开发土地、在建项目和资产、公司股权等方式，多渠道筹集资金，加快资金回笼进度，降低杠杆率，归还挪用资金，回归主业。2) 政府全力纾困 。要用好保交楼专项借款，加强资金监管，确保项目顺利实施和资金使用安全， 凡使用专项借款的房地产企业须将有效资产抵押给辖区平台公司 。3) 做好破产重整 。鼓励开发企业尽快向法院申请破产，确保尽快完成资不抵债的楼盘项目处置。4) 严肃追究责任 。5) 确保全面复工 。对有实力可以自主复工的企业，要督促其尽快全面复工；对资产大于负债、资金出现暂时困难的企业，通过纾困基金、并购贷等形式，由政府平台公司果断接手，采取“新老划断”的办法，先复工再清算；对资产小于负债的企业，各开发区、区县（市）平台公司可采取代建方式，立即复工。6) 领导分包，主官兜底 。
郑州市	《关于印发郑州市“大干30天，确保全市停工楼盘全面复工”保交楼专项行动实施方案的通知》	

来源：中国政府网、新华社、央行、发改委、第一财经等，中泰证券研究所

消费服务

房地产：9月上旬35城地产销量增速降幅扩大，8月土地成交量缩价升。

乘用车：8月乘用车销量增速仍在高位，经销商库存略补。

纺服：8月子行业出口增速双双下跌，柯桥纺织景气指数反弹。

农副食品：上周食品价格环比增速涨幅回落，9月CPI同比或上行。

休闲服务：节前一周电影票房收入、人次双双走低，重要票仓疫情影响扩大。

生产制造

机械：8月挖掘机销量同比增速回落，挖机开工小时数下行。

化工：上周PTA产业链产品价格均升，涤纶POY库存去化。

钢铁：上周钢价分化、毛利升，钢材产量增速回升，库存双双去化。

水泥：上周全国水泥均价回落，企业库容比延续回升。

玻璃：上周浮法玻璃均价续降，玻璃库存延续回补。

原油：上周原油价格回落，CRB指数下行，美元指数走高。

有色：上周金属价格涨跌互现，铜库存降、铝库存升。

煤炭：上周煤炭价格涨跌互现，秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

货运：8月港口集装箱吞吐量增速回落，上周货运流量指数降幅走扩。

客运：上周地铁客运量多数下行，航班执行架次国内降、国际升。

电力：9月前8天电厂耗煤同比增速回落，上周电厂煤炭库存回补。

房地产：9月上旬35城地产销量增速降幅扩大，8月土地成交量缩价升

指标

数据表现

解读

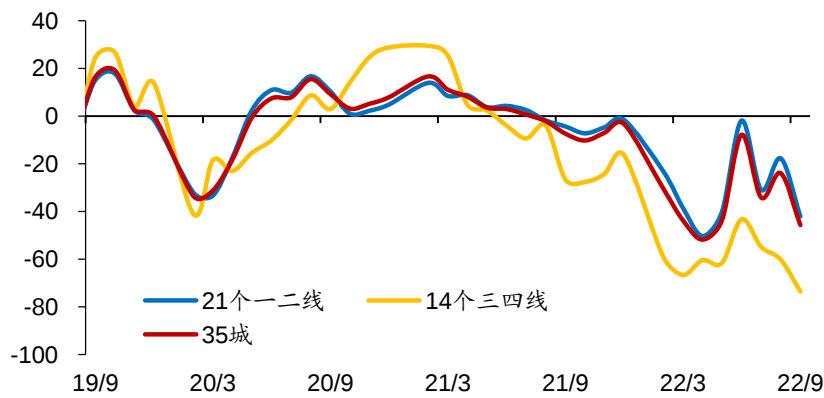
需求 9月上旬35城地产销量增速降幅扩大至-45.7%。

土地成交 8月百城土地成交面积同比增速降幅走扩，成交溢价率略升。

库存 节前一周十大城市商品房库销比下行至58.9周。

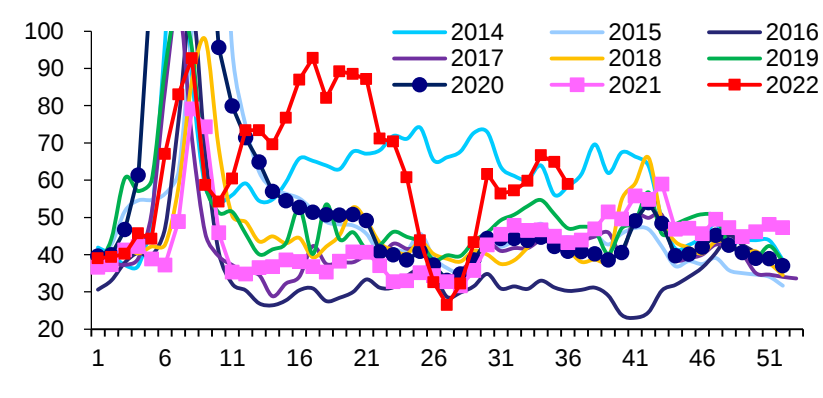
9月上旬35城地产销量增速降幅再度走扩，各线城市销量增速普遍转降，其中三四线城市销量增速再创2012年以来新低，地产销售增速反复或与多地疫情再度扩散有关。节前一周十大城市商品房库销比回落，处年内中等水平，但仍创2010年以来同期新高，库存去化压力尚在。8月土地市场成交量缩价升，百城土地成交面积同比增速降幅走扩，成交溢价率略有回升。

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

十大城市商品房库销比 (周)



来源：WIND，中泰证券研究所

乘用车：8月乘用车销量增速仍在高位，经销商库存略补

指标

数据表现

解读

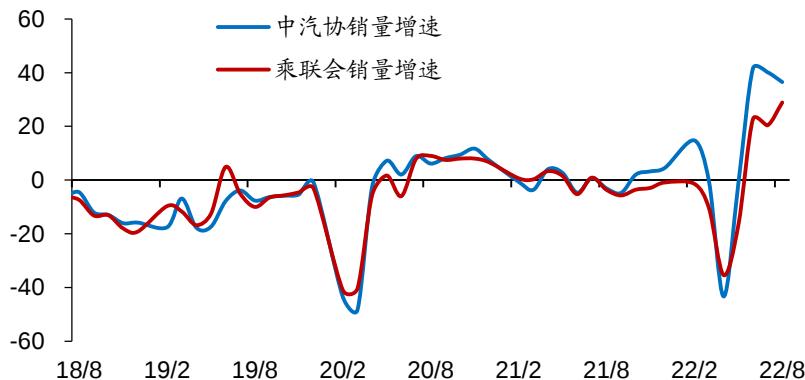
需求 8月中汽协乘用车销量增速高位放缓至36.5%，
乘联会乘用车销量增速升至28.9%。

生产 上周半钢胎开工率降至62%。

库存 8月汽车经销商库存系数升至1.46。

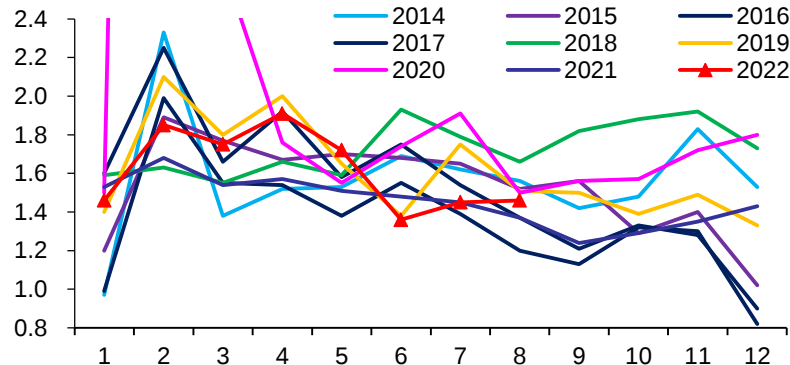
8月车市延续7月淡季不淡的趋势。一方面去年同期基数走低，对销售有所提振；另一方面，车企及经销商持续加大促销力度。8月乘联会乘用车销量增速升至2016年10月以来新高，中汽协乘用车销量增速虽有放缓但仍在高位。8月汽车经销商库存系数略有回升，位于警戒线下，处2014年以来同期中低位。生产端持续保持平稳，上周半钢胎开工率略降，处2014年以来同期低位。

中汽协、乘联会乘用车销量同比增速 (%)



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

纺服：8月子行业出口增速双双下跌，柯桥纺织景气指数反弹

指标

数据表现

解读

价格

上周柯桥纺织价格指数微升，
328级棉花价格指数均值走低。

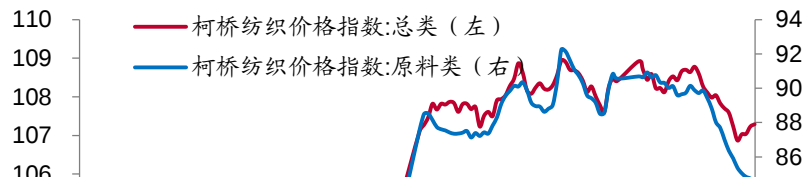
需求

8月纺织服装子行业出口增速双双下跌，
其中针织纱线和服装出口增速分别回落至-0.3%、5%。

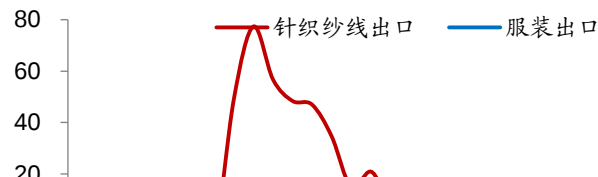
8月柯桥纺织景气指数回升，
其中市场指数和生产指数均有上行。
上周中国轻纺城成交量回落。

外需趋弱叠加去年同期基数走高，使得8月纺织服装子行业出口增速双双下行，其中针织纱线出口增速年内首次转负，服装出口增速也有回落。受内需订单回升的带动，8月柯桥纺织景气指数有所反弹，其中市场指数和生产指数双双回升。上周中国轻纺城成交量回落。从价格端看，上周柯桥纺织价格指数微幅回升，其中原料类价格指数延续回落，已连续三个月下降。328级棉花价格指数均值走低，持续处于较低位。

柯桥纺织价格指数



纺织服装子行业出口同比增速 (%)



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_46065

