

| 证 券 研 究 报 告 |

实物工作量加快形成

——实体经济政策图谱2022年第38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24日

结论：实物工作量加快形成

- 9月已近尾声，从中观高频数据看：一方面，终端需求整体尚可，35城地产销量增速降幅有所收窄，而乘用车批发和零售增速虽有回落，但仍在高位；另一方面，工业生产整体回暖，尽管沿海电厂发电耗煤增速有所走低，但钢厂钢材产量增速大幅回升，自2021年7月以来首度转正，且汽车、钢铁和化工等主要行业开工率均有回升。
- 近日，国家发改委在发布会上明确“要加快推动第一批3000亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量，同时着力用好新增3000亿元以上政策性开发性金融工具”。从政策性开发性金融工具的落地情况来看，截至本周，农发行在完成农发基础设施基金第一期900亿元投放任务的基础上，第二期投放已达到1000亿元；而国开行也在高效投放首批2100亿元国开基础设施投资基金的基础上，完成新增额度的投放1500亿元。从与基建相关的高频数据来看，螺纹钢开工率持续走高、石油沥青开工率连续两周超过去年同期；而与铁路、道路投资相关度较高的水泥出货率、建筑钢材成交量在中秋节后均有显著回升。整体来看，投资实物工作量形成的进程明显加快。

各行业量价速览

收入	量	降	升	升						升		降		升	降	升
	价			升	分化	分化	降	升	降	降	降		升			降
行业	电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	休闲服务	农副食品	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	听取国务院第九次大督查情况汇报，要求狠抓政策落实推动经济回稳向上	1) 着力督导检查 稳经济保民生 ，推动解决一批地方实际困难。 下一步要将问题转地方和部门整改 。各稳住经济大盘督导和服务工作组要与督查整改衔接，协调解决问题， 重点推进支持基础设施建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实 。各地要扛起稳经济保民生责任，经济大省要挑大梁，共同巩固经济企稳基础、促进回稳向上。2) 交通物流是市场经济命脉，要强化交通物流保通保畅和支持相关市场主体纾困政策，支撑经济平稳运行： 一是保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通，防止层层加码、一刀切。二是在第四季度，将收费公路货车通行费减免10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本。三是第四季度政府定价货物港务费降低20%。
国办	《关于深化电子电器行业管理制度改革的意见》	将安全风险较高的锂离子电池、电源适配器/充电器纳入强制性认证管理，将卫星互联网设备、功能虚拟化设备纳入进网许可管理。 加大对基础电子产业（电子材料、电子元器件、电子专用设备、电子测量仪器等制造业）升级及关键技术突破的支持力度，支持符合条件的基础电子企业上市融资。 工信部、市场监管总局要根据行业发展、技术进步和市场需求等情况，进一步 加大力度持续清理电子电器产品准入的不合理限制 ，便利合格产品进入市场。
央行	《深入推进利率市场化改革》	我国货币政策始终坚持以我为主，以静制动，引导 市场利率水平稳中有降 ，效果较好。目前我国 定期存款利率约为1%至2%，贷款利率约为4%至5%，真实利率略低于潜在实际经济增速 ，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。央行将 继续深入推进利率市场化改革 ，持续释放LPR改革效能，加强存款利率监管，充分发挥存款利率市场化调整机制重要作用，推动提升利率市场化程度，健全市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥好利率杠杆的调节作用，促进金融资源优化配置。
发改委	猪肉抛储	本周投放今年第三批中央猪肉储备 ，将会同有关部门密切关注生猪市场供需和价格形势，继续投放猪肉储备，必要时加大投放力度，并指导各地同步投放地方储备。建议养殖场（户）合理安排生产经营决策，保持正常出栏节奏、顺势出栏育肥猪，不盲目压栏惜售，不盲目开展二次育肥。
发改委等	关于进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作有关问题的通知	自2022年9月起，各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团（以下统称地区）可根据本地区受疫情影响情况和社会保险基金状况，进一步扩大缓缴政策实施范围，覆盖本地区所有受疫情影响较大、生产经营困难的 中小微企业 、以单位方式参保的 个体工商户 、参加企业职工基本养老保险的 事业单位 及各类 社会组织 ，使阶段性缓缴社会保险费政策惠及更多市场主体。阶段性缓缴社会保险费政策到期后，可允许企业在2023年底前采取 分期或逐月等方式补缴缓缴的社会保险费 。补缴期间 免收滞纳金 。
文旅部等五部门	《边境旅游管理办法（修订征求意见稿）》	落实国务院关于取消“边境旅游项目审批”和“放宽边境旅游管制”的要求，鼓励边境地区 打造具有特色的边境旅游目的地 ，明确边境旅游团队可以 灵活选择出入境口岸 ，并删除了边境旅游审批、就近办理出入境证件等前置条件。
国开行	支付全国首笔“保交楼”专项借款	国开行已向 辽宁省沈阳市 支付全国 首笔“保交楼”专项借款 ，支持辽宁“保交楼”项目。
中国香港	实行“0+3”，内地入港免隔离不限地区不限额	26日起，1) 从海外或中国台湾经机场抵达香港的人士，隔离措施由现在的“3+4”改为“ 0+3 ”，即入境后不再进行强制的酒店隔离，只需在住所或自选酒店进行 为期3天的医学检测 。2) 取消旅客登机前须提供48小时内核酸检测阴性结果的要求，将用 24小时内快速抗原检测结果 的要求代替，且游客在抵港后需进行一次核酸检测，且无需在机场等待核酸结果出炉，即可放行回到住宿场所。3) 取消没完成疫苗接种的香港居民不能登机的限制。4) 便利内地进入香港的“来港易”“回港易”免隔离计划，将 不设每日额度限制 ，且适用地区将 涵盖内地所有地区和澳门特区 。

来源：中国政府网、央行、发改委、文旅部、国开行、人民日报等，中泰证券研究所

消费服务

房地产：9月前22天35城地产销量增速降幅收窄，八成地市房贷利率达下限。

乘用车：9月前18天乘用车销量增速高位回落，本周开工率回升。

家电：8月三大白电出口增速均跌，空调厂家销量增速显著回升。

农副食品：本周菜蛋果价格续降，猪价平稳上涨，9月CPI同比或上行。

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双走低，两大档期之间市场冷淡。

生产制造

化工：本周PTA产业链产品价格均跌，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价降、毛利升，钢材产量增速转正，厂库补、社库去。

水泥：本周全国水泥均价回升，企业库容比延续回升。

玻璃：本周浮法玻璃均价续降，玻璃库存由补转去。

原油：本周原油价格回落，CRB指数下行，美元指数走高。

有色：本周金属价格普遍下跌，铜库存升、铝库存降。

煤炭：本周煤炭价格均有上行，秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

货运：9月中旬港口吞吐量增速转正，本周货运流量指数同比降幅收窄。

客运：本周地铁客运量上行，航班执行架次国内、国际均升。

电力：9月前22天电厂耗煤同比增速放缓，本周电厂煤炭库存回补。

指标

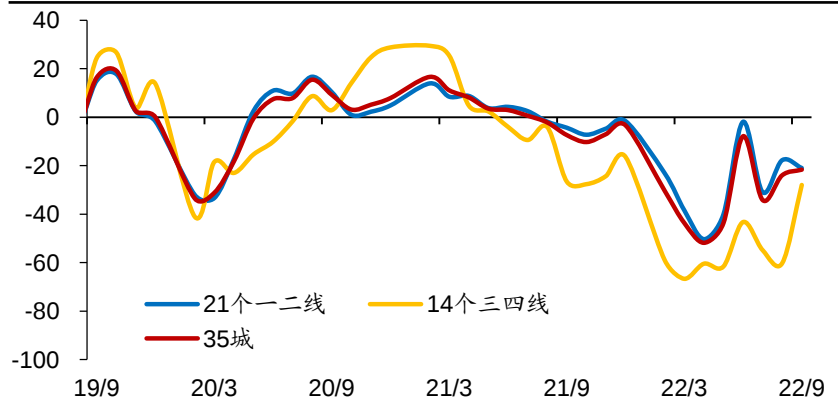
数据表现

解读

需求	9月前22天35城地产销量增速降幅收窄至-21.7%。
价格	9月首套房贷利率降至4.15%。
土地成交	上周百城土地成交面积同比降幅走扩，溢价率回升。
库存	上周十大城市商品房库销比升至62.1周。

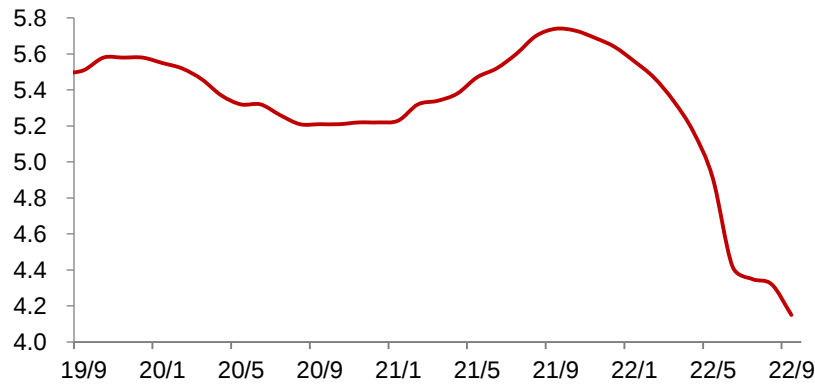
9月首套房贷利率较8月下行17BP，持续12个月回落，103城中已有86城房贷利率降至首套4.1%，二套4.9%的下限水平。9月前22天35城地产销量增速降幅略有收窄，其中三四线城市销量增速在去年基数大幅走低下降幅明显收窄，一二线城市销量增速降幅仍有走扩，不过随着疫情的好转，地产销量的旬度同比增速也有改善。上周十大城市商品房库销比上行，处2014年以来同期次高位。上周土地成交量缩价升。

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

首套房贷利率 (%)



来源：贝壳，中泰证券研究所

乘用车：9月前18天乘用车销量增速高位回落，本周开工率回升

指标

数据表现

解读

需求

9月前18天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别降至29%、10%。

生产

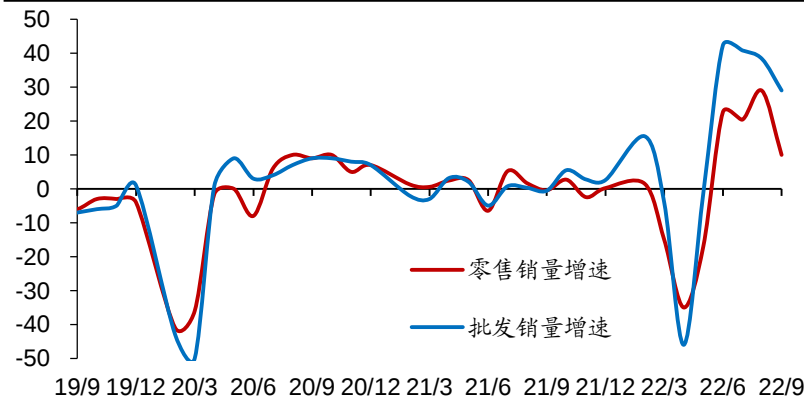
本周半钢胎开工率升至63%。

库存

8月汽车经销商库存系数升至1.46。

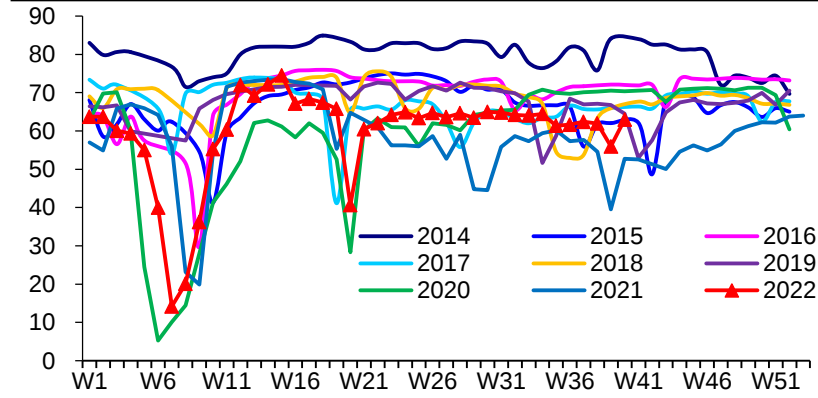
9月以来疫情散发导致部分地区静默管理，对汽车销售有一定扰动，9月前18天乘联会乘用车批发、零售销量增速均有不同程度下行，不过增速仍在两位数的高位。近期疫情压力有所缓和，叠加地方出台汽车消费刺激政策，中旬的销售情况较上月有改善。乘联会预计9月乘用车零售销量为195万辆，同比增长23.3%，较8月略有回落。生产端明显反弹，本周半钢胎开工率回升，处2014年以来同期低位。

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，21年为两年平均增速

历年各周半钢胎开工率 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：8月三大白电出口增速均跌，空调厂家销量增速显著回升

指标

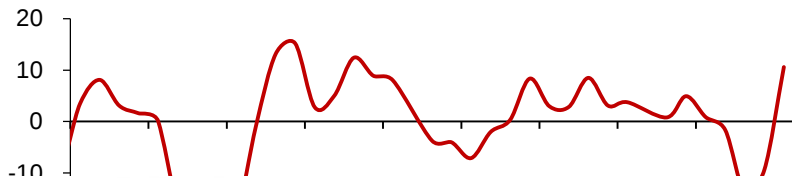
数据表现

解读

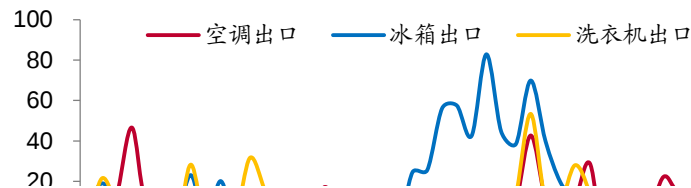
需求	8月海关总署空调、冰箱和洗衣机出口增速分别回落至-16.5%、-23.3%和8.2%。 8月产业在线空调厂家销量增速由负转正至10.6%。
生产	8月产业在线空调产量增速由负转正至8.7%。
库存	8月产业在线空调厂家库销比升至1.37。

8月三大白电出口增速均跌，空调和冰箱出口增速降幅双双走扩，洗衣机出口增速也有回落。8月产业在线空调厂家销量增速由负转正，其中内销优于外销，受高温天气影响，8月国内空调需求增长强势，内销规模绝对值创下近5年同期新高；而外需疲软下出口承压。在产销双双好转的背景下，空调库存有所回补，8月空调厂家库销比上行。

产业在线空调厂家销量当月同比增速 (%)



海关总署家电出口同比增速 (%)



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_46430

