

| 证券研究报告 |

需求初现企稳

——实体经济政策图谱2023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

2023年1月1日

结论：需求初现企稳

- 12月经济弱势收官，中采制造业PMI再探底，其中生产下滑幅度大于需求。而从中观高频数据看，供需两端表现分化：一方面，终端需求有所改善，龙头房企销量增速降幅收窄，乘用车零售销量增速由负转正；另一方面，工业生产受到制约，沿海电厂发电耗煤增速降幅扩大，钢厂钢材产量增速回落，汽车、钢铁、化工等主要行业开工率多数下行。
- 12月经济在疫情冲击下再度走弱，主要是病毒感染使得就业不足，对生产端的拖累大于需求。近期中疾控专家表示，像京津冀、成渝地区、华中等省份疫情发展相对较早，目前可能已过流行高峰。四川省疾控调查数据也显示省内新冠感染率高于六成。另据研究人员初步判断，此轮奥密克戎疫情感染人数于元旦前后在北上广渝等城市接近尾声，印证本周主要城市地铁客流量多有回升，整车货运流量指数、国内航班执行架次数均现反弹。1月8日起疫情管控降级，针对出入境的限制进一步放松，叠加春节临近，我们预计以航空、旅游为代表的服务业有望加快修复。

各行业量价速览

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----|---|------|----|----|------|----|----|----|----|----|------|------|------|------|-----|-----|
| 收入 | 量 | 降 | 分化 | 分化 | | | | | | 降 | | 降 | | 升 | 分化 | 升 |
| | 价 | | | 分化 | 平 | 降 | 升 | 升 | 降 | 升 | 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 | 休闲服务 | 农副食品 | 纺织服装 | 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 |
|-------------|---------------------------|--|
| 全国发展和改革工作会议 | 研究部署2023年发展改革重点任务 | 着力稳增长、稳就业、稳物价，大力提振市场信心，积极扩大国内有效需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用，推动经济运行整体好转。 全力打通制约高质量发展发展的卡点瓶颈，强化高水平科技自立自强，加快建设现代化产业体系，建设现代物流体系，积极稳妥推进碳达峰碳中和。推动构建高水平社会主义市场经济体制，推进高水平对外开放。扎实推动区域城乡重大战略部署落地，切实做好民生保障。进一步提高防范化解重大风险能力，强化粮食、能源资源、重要产业链供应链安全保障，以新安全格局保障新发展格局。 |
| 全国财政工作会议 | 总结2022年财政工作，研究部署2023年财政工作 | 会议强调，2023年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用。重点要把握5个方面：一是完善税费支持政策，根据实际情况，该延续的延续，该优化的优化，着力纾解企业困难。二是加强财政资源统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，为落实国家重大战略任务提供财力保障。三是大力优化支出结构，坚持有保有压，积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域，从严控制一般性支出，不断提高支出效率。四是均衡区域间财力水平，持续增加中央对地方转移支付，健全县级财力长效保障机制，促进基本公共服务均等化。五是严肃财经纪律，严格财政收支规范管理，坚决制止违法违规举债行为，切实防范财政风险。 |
| 卫健委 | 调整新型冠状病毒感染的预防控制措施 | 1) 将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染 ；2) 自2023年1月8日起 ，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施；新型冠状病毒感染不再纳入《中华人民共和国国境卫生检疫法》规定的检疫传染病管理。国务院联防联控机制发布 关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案 依据传染病防治法，对新冠病感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。 总体方案共提出十二条主要措施 ，包括进一步提高老年人新冠病毒疫苗接种率、完善新型冠状病毒感染治疗相关药品和检测试剂准备、调整人群检测策略、优化中外人员往来管理等。 在优化中外人员往来管理方面提到，来华人员在行前48小时进行核酸检测，结果阴性者可来华，无需向我驻外使领馆申请健康码，将结果填入海关健康申明卡。如呈阳性，相关人员应在转阴后再来华。取消入境后全员核酸检测和集中隔离。取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。 进一步优化复工复产、商务、留学、探亲、团聚等外籍人士来华安排，提供相应签证便利。根据国际疫情形势和各方面服务保障能力， 有序恢复中国公民出境旅游。 |
| 央行 | 货币政策委员会召开2022年第四季度例会 | 会议指出，要坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，增强信心，攻坚克难， 着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需，着力为实体经济提供更有利支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕。用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。 在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下， 保持物价水平基本稳定。结构性货币政策工具要继续做好“加法” ，强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持。 完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。深化汇率市场化改革。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，引导金融机构增加制造业中长期贷款，支持加快建设现代化产业体系，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应。 扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购， 改善优质头部房企资产负债状况 ，因城施策支持刚性和改善性住房需求， 做好新市民、青年人等住房金融服务 ，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。 引导平台企业金融业务规范健康发展 ，提升平台企业金融活动常态化监管水平。 |
| 教育部 | 《学校新型冠状病毒感染防控工作方案》 | 一是调整优化校园检测策略，高等学校不再开展全员核酸筛查 ，对校内重点人员按照有关规定开展核酸或抗原检测。 除跨地区返校入学外，高等学校师生出入校门和校园公共区域不要求提供核酸证明 ，其他外来人员进入校园的健康查验办法，由属地或学校征得属地同意后作出规定。根据实际需要和当地条件，中小学校和幼儿园开展师生筛检、轮检、抽检等适宜的核酸检测，师生出入校门无须提供核酸证明，其他外来人员进入校园须提供核酸证明。 二是科学安排教育教学方式，没有疫情的学校开展正常的线下教学 。疫情流行期间，中小学校、幼儿园采取严格的封闭管理，高等学校可实施分区管理。 三是增强校园疫情防控能力。四是健全专业救治绿色通道。五是做好师生健康监测。六是加强学校物资储备，学校按照人口总数的15-20%动态储备新型冠状病毒感染相关中药、对症治疗药物和抗原检测试剂 ，人口总数较多的学校可酌情增加。 防疫物资要保有1周以上的储备量。七是改进校园公共卫生。八是完善师生服务保障。九是强化各方责任落实。 |

消费服务

房地产: 12月35城地产销量回落, 但龙头房企销量增速降幅显著收窄。

乘用车: 12月前25天乘用车零售销量增速转正, 本周开工率续降。

纺服: 11月子行业营收增速涨多跌少, 库销比多数回落。

农副食品: 本周肉蛋降价、菜果涨价, 预计12月CPI同比增速回升。

休闲服务: 上周电影票房收入回落、人次回升, 贺岁档稍显平淡。

生产制造

机械: 11月子行业营收增速多数下行, 投资走低形成拖累。

化工: 本周PTA产业链产品价格均升, 涤纶POY库存去化。

钢铁: 本周钢价升、毛利降, 钢材产量增速回落, 库存双双回补。

水泥: 本周全国水泥均价延续下行, 企业库容比回落。

玻璃: 本周浮法玻璃均价回升, 玻璃库存延续去化。

原油: 本周原油价格上行, CRB指数回落, 美元指数走低。

有色: 本周金属价格普遍上行, 铜库存升、铝库存降。

煤炭: 本周煤炭价格走平, 秦皇岛港煤炭库存回落。

基础设施

货运: 12月货运量增速涨少跌多, 本周货运流量指数回升。

客运: 本周一线城市地铁客流量涨跌互现, 航班执行架次数回升。

电力: 12月前29天电厂耗煤同比增速降幅走扩, 本周电厂煤炭库存去化。

指标

数据表现

解读

需求

12月35城地产销量增速降幅略走扩至-31.7%，
百家、五大龙头房企销量增速降幅
分别收窄至-30.6%、-9.6%。

土地成交

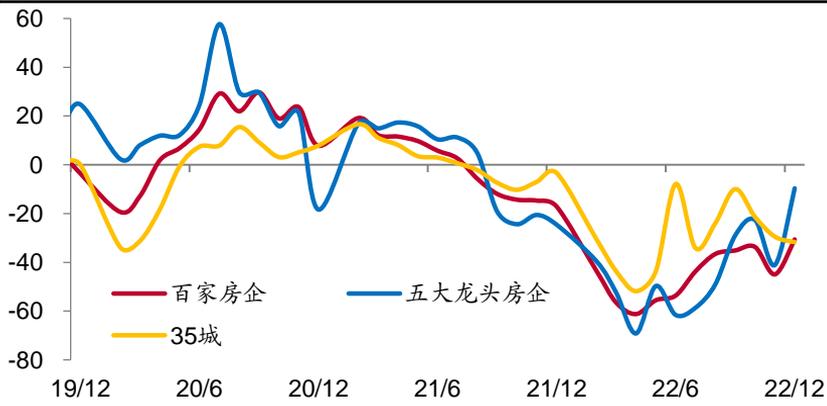
12月百强房企拿地面积同比增速转正。
上周百城土地成交面积同比增速回落，溢价率上行。

库存

上周十大城市商品房库销比升至63.2周。

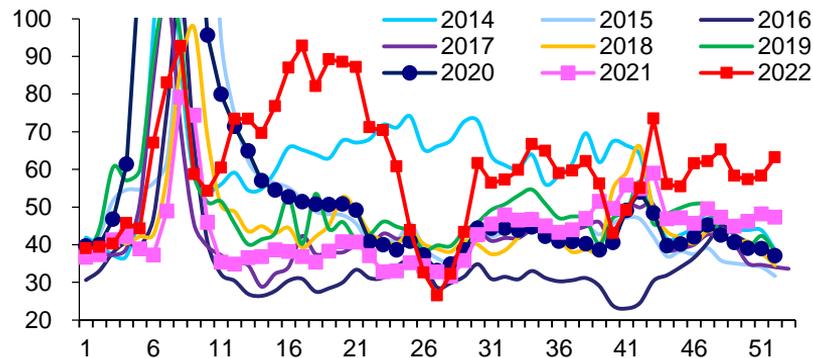
在去年同期基数抬升的情况下，12月35城地产销量增速降幅略走扩，跌幅约三成，各线级城市销量增速均有回落，其中三四线城市回落幅度较大，跌幅约四成；百家、五大龙头房企销量增速在基数抬升下降幅均有收窄，指向龙头房企的销售有所改善。上周十大城市商品房库销比续升，仍处2014年以来同期新高。12月百强房企拿地面积同比增速转正，拿地金额同比降幅同步收窄，上周土地成交量缩价升。

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，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

指标

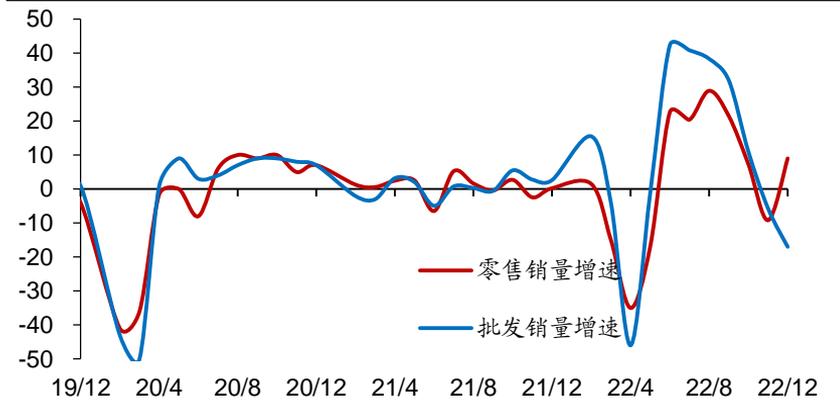
数据表现

解读

| | |
|----|---|
| 需求 | 11月汽车制造业营收增速续降至9%。 12月前25天乘联会乘用车零售销量增速转正至9%， 批发销量增速降幅扩大至-17%。 |
| 生产 | 本周半钢胎开工率走低至53.6%。 |
| 库存 | 11月汽车经销商库存系数升至1.88。 |

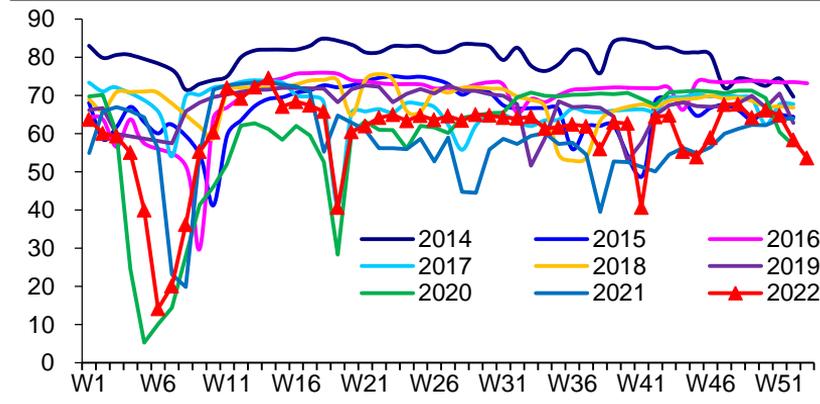
11月疫情点多面广，各口径汽车销量增速普遍转负，汽车制造业营收增速同步延续放缓。12月“新十条”的发布使得市场活力大幅提升，叠加年末购置税补贴到期促进提前购买，春节提前也使得需求前置，12月前25天乘联会乘用车零售销量增速由负转正，但批发销量增速降幅仍走扩。生产端态势延续低迷，本周半钢胎开工率继续下行，创近两个月以来新低，处2014年以来同期新低，或受到近期各地迎感染高峰，就业不足的制约。

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

历年各周半钢胎开工率 (%)

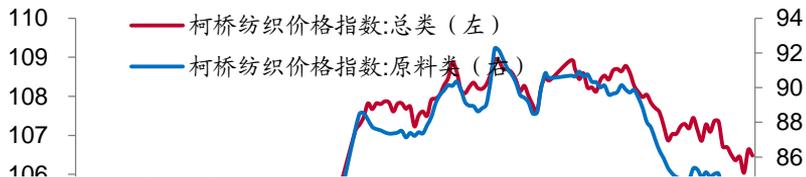


来源：WIND，中泰证券研究所

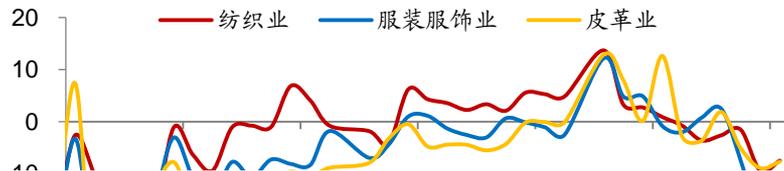
纺服：11月子行业营收增速涨多跌少，库销比多数回落

| 指标 | 数据表现 | 解读 |
|----|---|--|
| 价格 | 本周柯桥纺织价格指数回落，328级棉花价格指数均值回升。 | 11月子行业营收增速涨多跌少，其中纺织业和皮革业营收增速降幅均有收窄，仅服装服饰业营收增速降幅延续走扩。11月子行业库销比多数回落，纺织业和皮革业库销比双双走低，而服装服饰业保持平稳，不过纺织业和服装服饰业库销比均为2016年以来同期新高，皮革业库销比也创下2019年以来同期新高。从价格端看，本周柯桥纺织价格指数有所回落，而原料类价格指数略有上行，328级棉花价格指数均值回升。 |
| 需求 | 11月纺织业和皮革业营收增速降幅分别收窄至-7.5%和-7.7%，服装服饰业增速降幅走扩至-26.1%。本周中国轻纺城成交量延续下行。 | |
| 库存 | 11月纺织业和皮革业库销比分别降至0.8和1.1，服装服饰业库销比较上月持平在0.9。 | |

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_50796

