

| 证 券 研 究 报 告 |

假期窗口需求反弹

——实体经济政策图谱2023年第2期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：谢钰、刘雅丽

2023年1月7日

结论：假期窗口需求反弹

- 受春节假期靠前影响，2023年开局，经济呈现“需求强于供给”的特点。从1月以来的中观高频数据看：一方面，终端需求有所改善，35城地产销量增速降幅收窄，乘联会乘用车批发、零售销量增速双双回升；另一方面，工业生产仍有走弱，钢企钢材产量增速转负，沿海八省电厂日均发电耗煤增速降幅走扩，汽车、化工和钢铁等主要行业开工率均有下跌。
- 春节假期临近，生产端短期受停工拖累延续走弱，不过剔除春节效应后的发电耗煤增速降幅有所收窄，或预示着全国疫情感染高峰已过。需求端积极信号频现，恢复可期。消费端，交通运输部预计2023年春运期间客流总量约为20.95亿人次，为2020年以来新高，同比增长99.5%，恢复到2019年同期的70.3%；近期猪价降幅收窄，菜果价格加速上涨也反映出需求开始释放；投资端，1月第一周地方专项债发行近千亿，一季度拟发行规模超万亿元。我们预计，从节奏上来看，春节期间消费将迎来反弹，春节后投资跟进，经济在内需支撑下复苏可期。

各行业量价速览

收入	量	降	升	升						降		升	升	降			降	升	升
	价			降	分化	升	降	升	升	分化	降		升	降	升	升			降
行业		电力	客运	货运	煤炭	有色	原油	玻璃	水泥	钢铁	化工	重卡	旅游	休闲服务	农副食品	纺织	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	部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价等工作	1) 要强化重要民生商品等保供稳价，确保春节市场供应充足和价格平稳。 一要压实“米袋子”省长负责制、“菜篮子”市长负责制，及时做好市场调配，抓好其他重要民生商品保供对接。做好春耕备播准备，进一步抓实粮食生产、夯实稳物价基础。 二要 千方百计提高医疗、防疫物资供给能力，支持重点企业满负荷生产。加强药品等物资调配，保障医疗机构、居家患者、养老院、农村地区等需求，为防疫提供保障。对纳入医保范围的看病和药品费用应报尽报。 三要 进一步抓好能源保供。持续释放煤炭先进产能，支持能源企业节日安全正常生产，做好电力、天然气顶峰保供预案。 四要 持续保障交通物流大动脉、微循环畅通，支持物流企业合理调配运力，关心关爱快递等人员，保障春节期间邮政快递稳定运行。 五要 加强市场和价格监管，依法查处囤积居奇、哄抬价格等行为。2) 春节临近，要扎实细致做好重点民生工作。 一是切实保障农民工工资支付，力争春节前全部清偿；力争春节后农民工就业、返岗稳中有升。 二是 及时足额发放低保、救助、失业补助等资金，对因疫因灾困难群众予以临时救助，兜牢基本民生底线。 三是 一丝不苟抓好安全生产。
央行工作会议	总结工作，分析当前形势，部署2023年工作	一是 精准有力实施好稳健的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。多措并举降低市场主体融资成本。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 二是 加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。 支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁 ，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。 落实金融16条措施，支持房地产市场平稳健康发展。 三是 持续推动金融风险防范化解。 四是 持续完善宏观审慎管理体系。 五是 持续深化国际金融合作和对外开放。 六是 持续深化金融改革。继续完善金融基础设施统筹监管框架。加强平台企业金融业务常态化监管。继续深化外汇领域改革开放。 七是 全面提升金融服务和水平。
全国外汇管理工作会议	总结工作，分析当前金融外汇形势，研究部署2023年重点工作	其中提到：1) 深化外汇领域改革开放。 稳妥有序推进资本项目高水平开放， 完善跨国公司本外币一体化资金池试点。 扩大优质企业贸易外汇收支便利化政策覆盖面，支持贸易新业态创新发展和规范发展。 优化中小微企业汇率避险服务 ，探索丰富跨境金融服务平台应用场景。 创新优化外汇管理政策 ，积极服务国家重大区域发展战略。2) 防范跨境资金流动风险。 强化外汇形势监测分析，加强宏观审慎管理和预期引导，丰富宏观审慎政策工具箱。完善外汇市场微观监管，加快建立“实质真实、方式多元、尽职免责、安全高效”的真实性管理机制。加强非现场能力建设，严厉打击外汇违法违规活动。3) 完善外汇储备经营管理。 推进专业化投资能力建设、科技化运营能力建设、市场化机构治理能力建设，保障外汇储备资产安全、流动和保值增值。4) 夯实外汇管理基础工作。 加强外汇管理法治建设，建设高水平国际收支统计体系，深化“数字外管”和“安全外管”建设，提升外汇研究水平。
卫健委	《新型冠状病毒感染诊疗方案（试行第十版）》	对疾病名称进行了调整； 不再判定“疑似病例” ；增加新冠病毒抗原检测阳性作为诊断标准； 进一步优化“临床分型” ，根据感染者病情严重程度，分为“轻型、中型、重型、危重型”；不再要求病例“集中隔离收治”；进一步完善了治疗方法； 调整“出院标准” ， 不再对感染者出院时核酸检测结果提出要求 ；调整医疗机构内感染预防与控制。
央行银保监会	关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知	各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。 对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，地方政府可自主决定自下一个季度起阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。 对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
住建部	介绍2023年房地产工作相关情况	部长倪虹在访谈中表示， 2023年房地产工作要增信心、防风险、促转型。要重点抓好五件事，一是 大力支持刚性和改善性住房需求， 对购买第一套住房的，要大力支持。 首付比、首套利率该降的，都要降下来。 对购买第二套住房的，要合理支持。 以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。 对购买三套以上住房，原则上不支持 ，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。同时，将加大力度， 增加保障性租赁住房供给和长租房市场建设 ，让新市民、青年人更好地安居。 二是 扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作。 三是 着力化解房企风险，重点是增加房企开发贷、并购贷和购房人的按揭贷，满足合理融资需求。 四是 努力提升品质、建设好房子，提高住房建设标准，为房屋提供全生命周期安全保障。 五是 合力整治房地产市场秩序。

目录

消费服务

房地产：12月百城房价同比转负，1月前5天35城地产销量增速降幅收窄。

乘用车：12月乘用车销量增速回升，经销商库存走低。

家电：11月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数下行。

纺服：12月柯桥纺织景气指数回落，供需双双转弱。

农副食品：本周肉蛋降价、菜果涨价，预计1月CPI同比稳中有升。

休闲服务：元旦档票房收入、人次回落，影院营业率显著回升。

旅游：元旦旅游人次、收入均有回升，周边游仍占主流。

生产制造

重卡：12月重卡销量同比增速降幅收窄，市场需求仍低迷。

化工：本周PTA产业链产品价格涨少跌多，涤纶POY库存回补。

钢铁：本周钢价、毛利均升，钢材产量增速由正转负，厂库去社库补。

水泥：本周全国水泥均价回落，企业库容比延续下行。

玻璃：本周浮法玻璃均价回升，玻璃库存延续去化。

原油：本周原油价格下行，美元指数回升。

有色：本周金属价格涨少跌多，铜、铝库存双双回落。

煤炭：本周煤炭价格下降，秦皇岛港煤炭库存回落。

基础设施

货运：1月前6天货运量增速降幅均收窄，本周货运流量指数回升。

客运：本周一线城市地铁客运量上行，航班执行架次数回升。

电力：1月前5天电厂耗煤同比降幅走扩，本周电厂煤炭库存去化

房地产：12月百城房价同比转负，1月前5天35城地产销量增速降幅收窄

指标

数据表现

解读

需求 1月前5天35城地产销量增速降幅收窄至-14.2%。

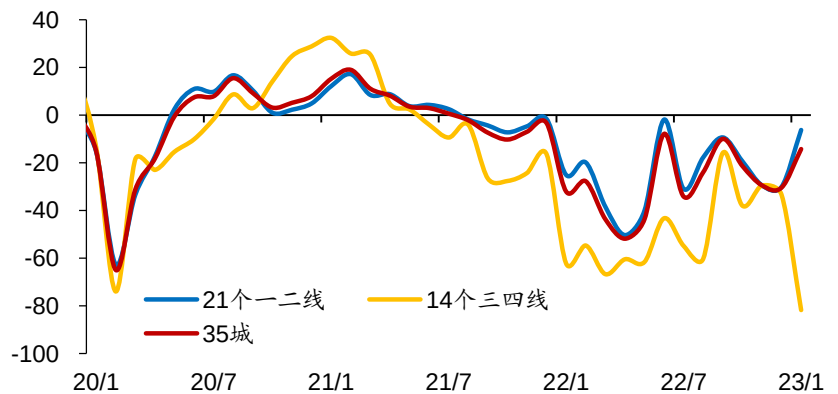
价格 12月百城房价同比增速转负，环比降幅扩大。

土地成交 上周百城土地成交面积同比增速回升，溢价率走低。

库存 12月十大城市商品房屋库销比延续上行至14.4个月。

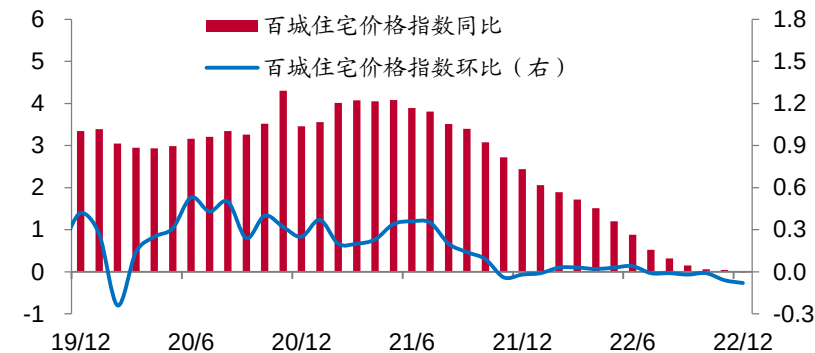
12月百城房价同比增速持续19个月下行，为2015年8月以来首次录得负增长，环比增速降幅走扩。1月前5天35城地产销量增速降幅收窄，主要受一二线城市销量增速回升带动，三四线城市销量增速降幅仍大幅走扩。12月十大城市商品房屋库销比续升，持续4个月上行，处2010年以来同期次高位。上周土地市场成交量升价跌。延续9月末政策，近期央行发文建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，根据要求最近3个月房价持续下降的城市共38个，其中二线13个，三四线25个。

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

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月乘用车销量增速回升，经销商库存走低

指标

数据表现

解读

需求

12月乘联会初步统计，
乘用车零售销量增速转正至15%，
批发销量增速降幅收窄至-4%。

生产

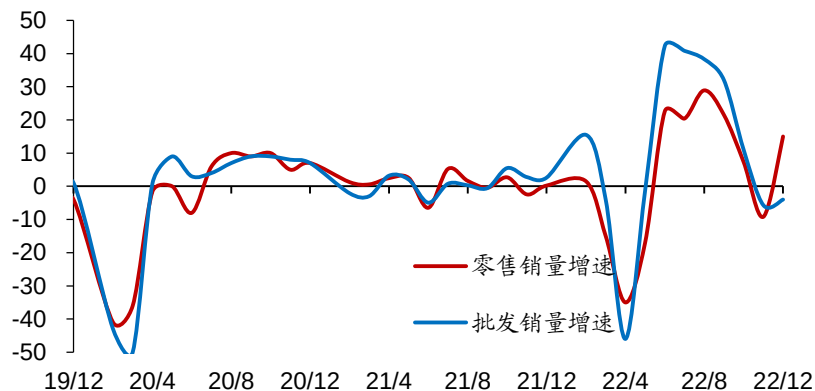
本周半钢胎开工率走低至51.5%。

库存

12月汽车经销商库存预警指数转降至58.2%。

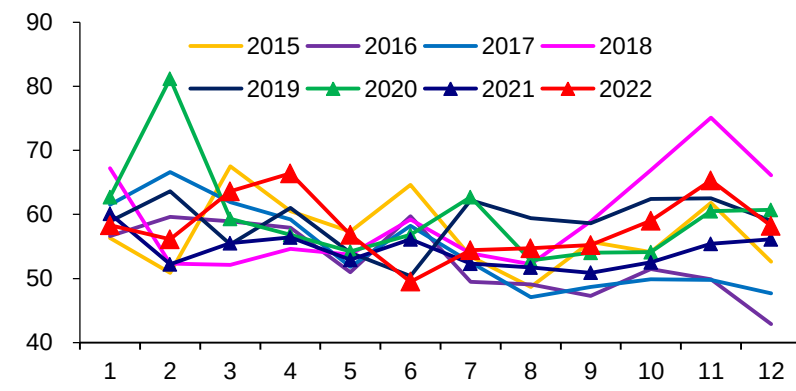
随着疫情管控基本结束，市场活力大幅提升，叠加年末购置税补贴和新能源补贴政策到期促进提前购买，12月乘联会初步统计，乘用车零售销量增速由负转正，批发销量增速降幅收窄。销售改善使得库存去化，12月汽车经销商库存预警指数由升转降。生产延续低迷，本周半钢胎开工率继续下行，创近三个月以来新低，处2014年以来同期新低，以农历看，也处历年同期新低。

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

汽车经销商库存预警指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：11月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比多数下行

指标

数据表现

解读

需求

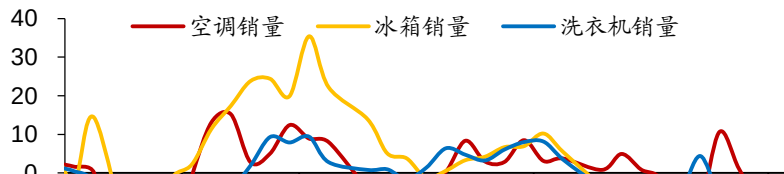
11月产业在线冰箱厂家和洗衣机销量增速降幅分别扩大至-18.8%和-12.7%。

库存

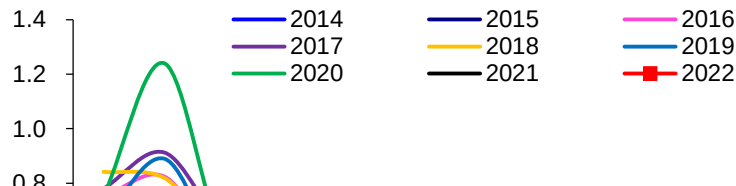
11月产业在线冰箱厂家库销比降至0.61，洗衣机厂家库销比升至0.41。

11月三大白电厂家销量增速涨少跌多，其中冰箱和洗衣机增速降幅双双走扩，仅空调增速降幅有所收窄。具体看，国内冰箱市场受疫情影响严重，线下消费短期承压，在“黑五网一”线上线下零售折扣力度拉动下，出口市场的需求出现回暖；而洗衣机的内外销情况均不理想。11月三大白电厂家库存水平多数下行，其中，除洗衣机库销比略升以外，空调和冰箱库销比均有下行。

产业在线三大白电厂家销量当月同比增速 (%)



产业在线冰箱库销比



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_50948

