

相关研究

《出口降、消费升、生产暖——海通宏观同步指标周报(2022.01.15)》2022.01.15

《美国医疗负担在加重——海外经济政策跟踪》2022.01.10

《出行相关消费：或将再迎挑战——国内经济政策跟踪》2022.01.09

物流压力小幅缓解

——国内经济政策跟踪

投资要点:

- **实体经济:** 全国疫情形势逐渐企稳,但地区之间交叉输入影响明显,各地动态清零的任务十分艰巨。这也使得消费持续承压,房地产销售、投资需求表现仍弱,生产恢复疲软。值得关注的是,人流、物流虽然仍受扰动,不过较前期有所缓解。
- **流动性:** 上周货币利率下行,央行净回笼资金,美元指数回升,人民币对美元汇率贬值。4月22日,央行行长易纲表示,货币政策聚焦支持中小微企业和受疫情影响的脆弱群体。发挥结构性货币政策直达工具的作用,大力支持重点领域和薄弱环节。我们认为,考虑到央行珍惜正常的货币政策空间,稳增长的重点依然是宽信用。
- **政策:** 《关于推动个人养老金发展的意见》提出,在中国境内参加城镇职工或者城乡居民基本养老保险的劳动者,可以参加个人养老金制度。个人养老金实行个人账户制度,缴费完全由参加人个人承担,实行完全积累。参加人每年缴纳个人养老金的上限为12000元。此外,2022年继续开展全国粗钢产量压减工作,确保实现全国粗钢产量同比下降。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

联系人:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@htsec.com

目 录

1. 实体经济：物流压力小幅缓解	4
1.1 疫情：逐渐企稳，防控仍紧	4
1.2 需求：整体偏弱	5
1.3 生产：短期疲软	6
1.4 价格：猪价企稳，钢价回升	7
1.5 库存：水泥库容比回落	8
2. 流动性：央行净回笼资金	9
3. 政策：推动个人养老金发展	10

图目录

图 1	新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者: 当日新增 (例)	4
图 2	新冠肺炎无症状感染者: 转为确诊: 当日新增 (例)	4
图 3	整车货运流量指数	4
图 4	快递和物流吞吐量指数	4
图 5	每日地铁客运量 (万人次)	5
图 6	每日百城拥堵指数	5
图 7	电影观影人次 (万人次)	5
图 8	乘用车批发、零售销量同比增速 (%)	5
图 9	30 大中城市: 商品房日均成交面积 (万平方米)	6
图 10	百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)	6
图 11	建筑用钢成交量 (万吨)	6
图 12	全国平均水泥出货率 (%)	6
图 13	汽车轮胎半钢胎开工率 (%)	6
图 14	PTA 产业链负荷率 (%)	6
图 15	247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)	7
图 16	高炉开工率和焦炉生产率 (%)	7
图 17	Mysteel 样本钢厂钢材产量 (万吨)	7
图 18	沿海八省日均耗煤量 (万吨)	7
图 19	猪肉、鸡蛋和水果平均批发价 (元/公斤)	7
图 20	蔬菜平均批发价 (元/公斤)	7
图 21	螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	8
图 22	水泥价格指数 (点)	8
图 23	PTA 产业链价格 (元/吨)	8
图 24	布伦特和 WTI 原油期货价格 (美元/桶)	8
图 25	钢铁社会库存总量 (万吨)	8
图 26	钢铁钢厂库存总量 (万吨)	8
图 27	水泥库容比 (%)	9
图 28	秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 29	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	9
图 30	人民币汇率	9
图 31	美元指数和人民币汇率	10
图 32	央行公开市场净投放规模 (亿元)	10

1. 实体经济：物流压力小幅缓解

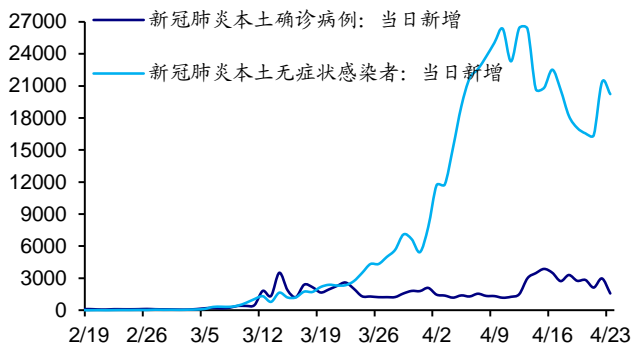
1.1 疫情：逐渐企稳，防控仍紧

4月12日，国家卫健委表示，近一段时间，全国疫情形势呈现逐渐企稳态势，但地区之间交叉输入影响明显，各地动态清零的任务十分艰巨。其中，长春市疫情呈现下降态势，但由于感染基数大，社区风险未完全排除。上海市近日疫情仍处于高位，社区传播风险仍然较高，防控形势依然严峻。

近期关于货运物流保通保畅的政策陆续出台，要求各地严禁擅自阻断或关闭高速公路、普通公路、航道船闸。截至2022年4月22日24时，各省（区、市）高速公路共关闭收费站、服务区数目分别达到16个、23个，比4月10日减少97.64%、93.68%，占总数的比重分别为0.15%、0.35%。除西藏（无高速公路收费站和服务区）外的30个省（区、市）中，北京、天津、山西、内蒙古等22个地区已无关闭关停的高速公路收费站和服务区。

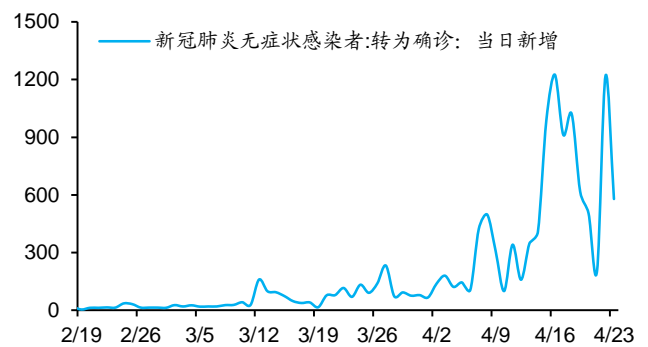
人流、物流仍受扰动，不过较前期有所缓解。近几日快递和物流吞吐量、整车货运流量边际回升，百城拥堵指数也有所上行，不过同近年同期相比仍然偏低。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



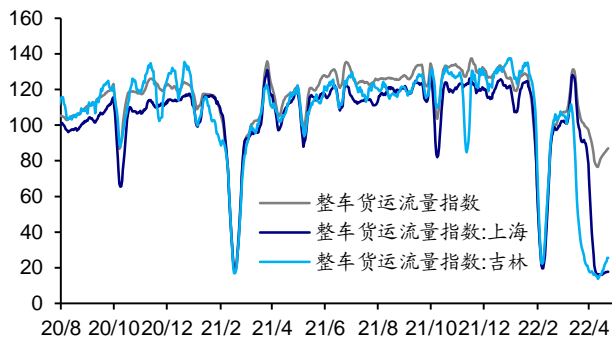
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 新冠肺炎无症状感染者：转为确诊：当日新增（例）



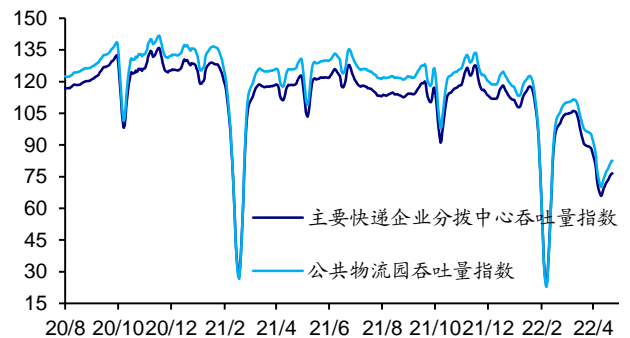
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 整车货运流量指数



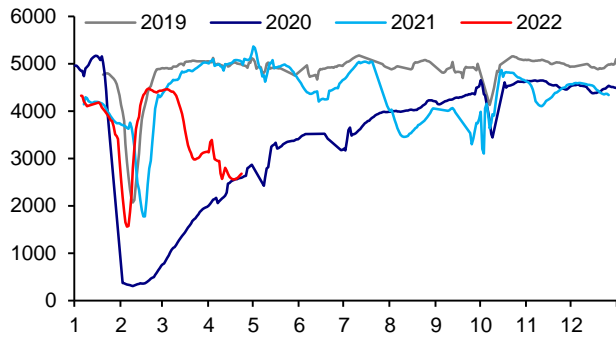
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

图4 快递和物流吞吐量指数



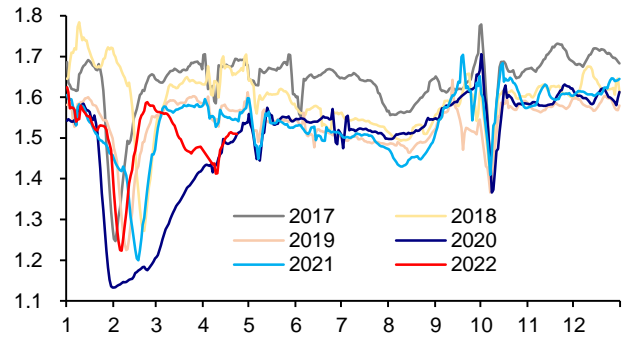
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

图5 每日地铁客运量 (万人次)



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据 7 日移动平均处理

图6 每日百城拥堵指数

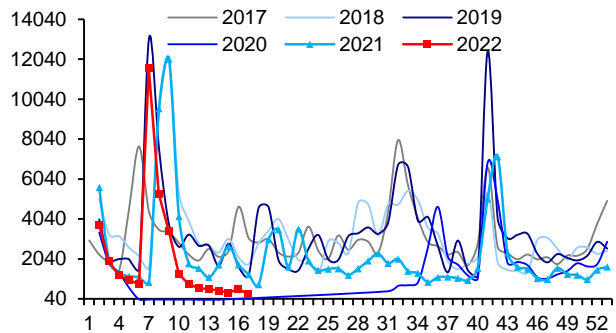


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据 7 日移动平均处理

1.2 需求: 整体偏弱

受疫情防控的影响, 消费需求持续承压。在文娱行业, 4月17日当周, 观影人次、票房收入环比继续回落, 与近年同期相比明显偏低。在汽车行业, 4月17日当周, 乘用车批发、零售销量同比分别下滑 51%、39%。4月以来, 汽车批发受到的影响强于零售。究其原因, 汽车生产协同要求较高, 上海、吉林的汽车产业区运营受阻, 核心零部件生产和物流基地的停产辐射范围扩大。整体来看, 考虑到疫情防控形势依然严峻, 消费的恢复仍需耐心等待。

图7 电影观影人次 (万人次)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 乘用车批发、零售销量同比增速 (%)

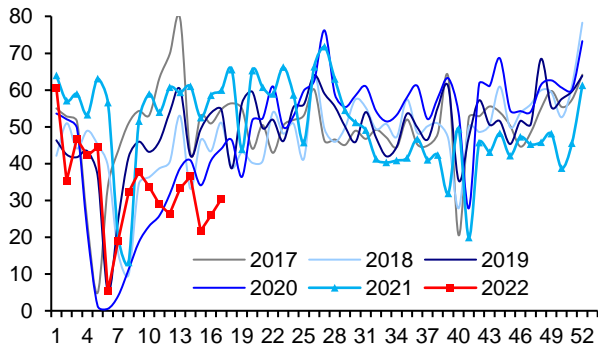


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据 4 周移动平均处理

房地产销售、投资需求仍弱。上周房地产销售面积环比回升, 或主要受季节性因素影响, 表现远不及近年同期水平。土地成交面积、土地溢价率环比虽然由降转升, 但是表现同样偏弱。尽管多个城市房地产调控政策有所放松, 但是房地产需求短期受到疫情的扰动, 稳增长政策效果的释放有待进一步观察。在建材方面, 上周建筑用钢成交量及水泥出货率均小幅上行, 但是与近年同期相比差距明显, 主因在于施工进度的恢复因疫情受到制约。

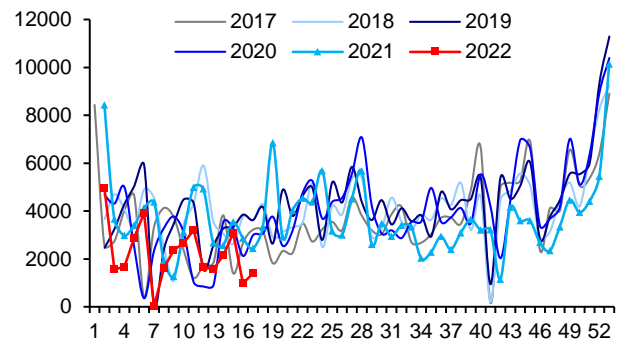
短期出口仍具韧性。上周 CCFI 指数小幅回落, BDI 指数有所反弹。我们认为, 短期我国出口仍具韧性, 但是随着海外疫情持续改善, 再加上美国耐用品消费需求的高位回落, 我国出口面临回落压力。

图9 30大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）



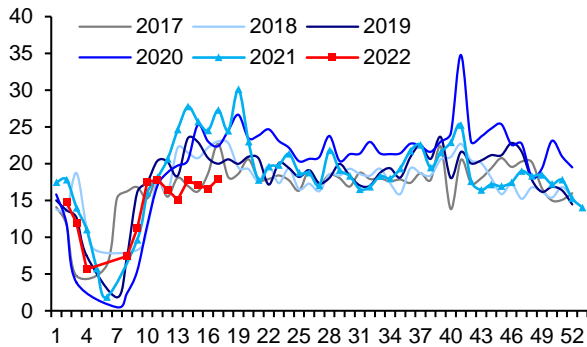
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 百城成交土地规划建筑面积（万平方米）



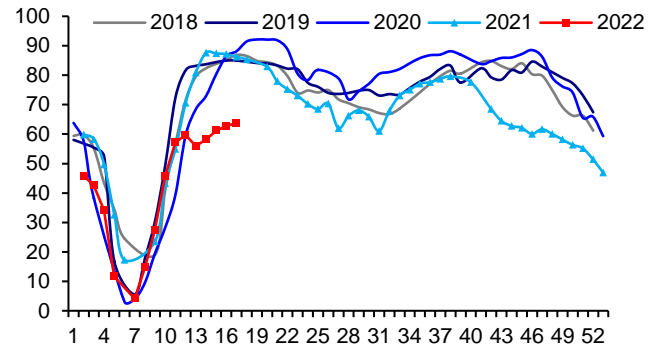
资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 建筑用钢成交量（万吨）



资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图12 全国平均水泥出货率（%）

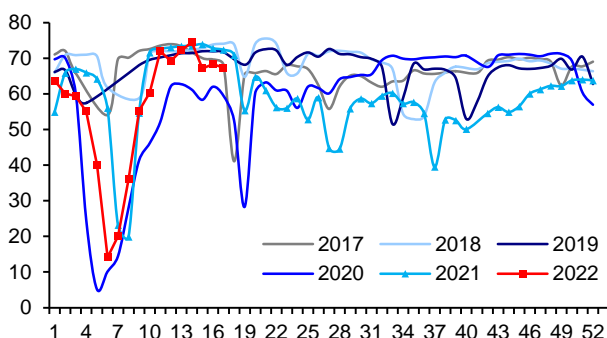


资料来源：数字水泥网，海通证券研究所

1.3 生产：短期疲软

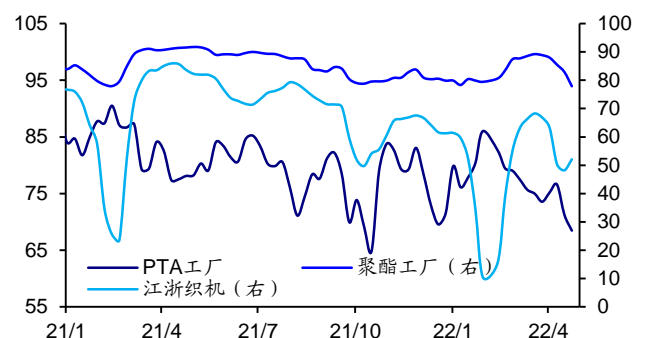
上周，在下游汽车行业，半钢胎开工率小幅回落，与近年同期相比偏低。在化工行业，PTA产业链的负荷率出现分化，其中江浙织机小幅上行，但PTA工厂、聚酯工厂继续下滑。在钢铁行业，高炉开工率略有下滑，Mysteel样本钢厂钢材产量虽小幅回升，或主要与季节性因素有关。此外，沿海八省的日均耗煤量小幅下滑，处近年同期低位。整体来看，受疫情的影响，生产短期表现疲软。

图13 汽车轮胎半钢胎开工率（%）



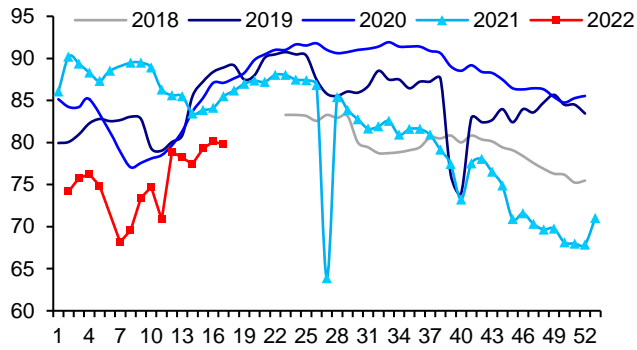
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 PTA产业链负荷率（%）



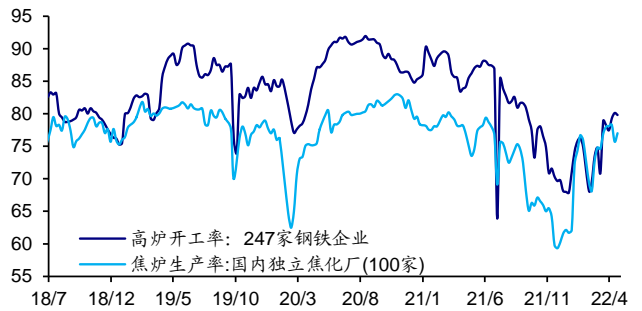
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 247家钢铁企业：高炉开工率（%）



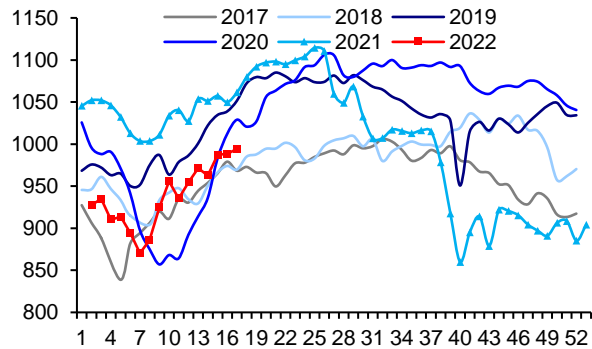
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图16 高炉开工率和焦炉生产率（%）



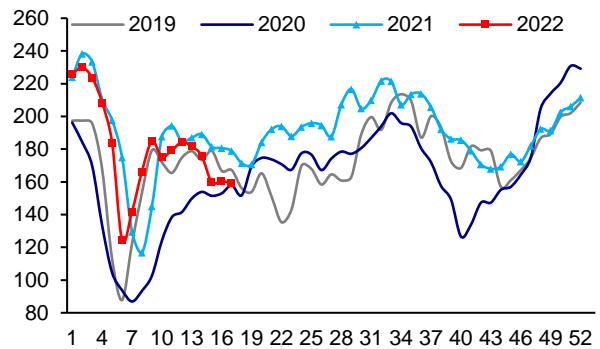
资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 Mysteel 样本钢厂钢材产量（万吨）



资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图18 沿海八省日均耗煤量（万吨）



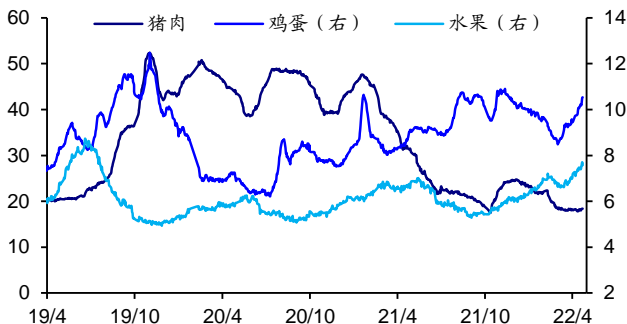
资料来源：Cctd，海通证券研究所

1.4 价格：猪价企稳，钢价回升

主要食品价格分化。上周猪肉、鸡蛋、水果分别环比上涨 1.5%、3.7%、2.0%，蔬菜价格环比下降 2.8%。前期疫情多点散发，物流配送受阻，菜价一度反季节性回升。近期随着气温进一步回暖，蔬菜上市量增加，叠加物流压力边际缓解，菜价回落，不过降幅仍弱于季节性。此外，近几周猪价企稳，主要与中央储备猪肉的连续投放有关。

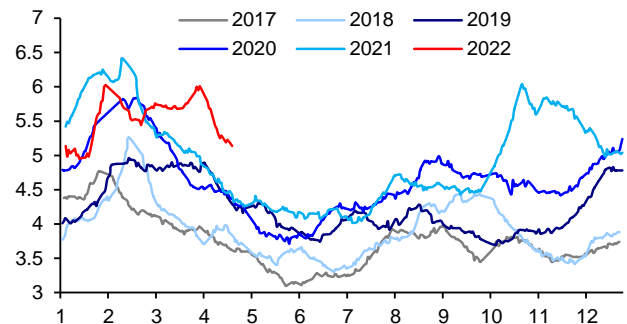
主要工业品价格分化。上周钢铁价格小幅上涨，水泥价格略微回落。在 PTA 产业链，PTA、涤纶长丝、聚酯切片价格均有所上行。此外，上周油价均值小幅上行。随着美国疫情缓解，服务消费逐渐回升，我们认为国际油价仍受支撑。

图19 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）



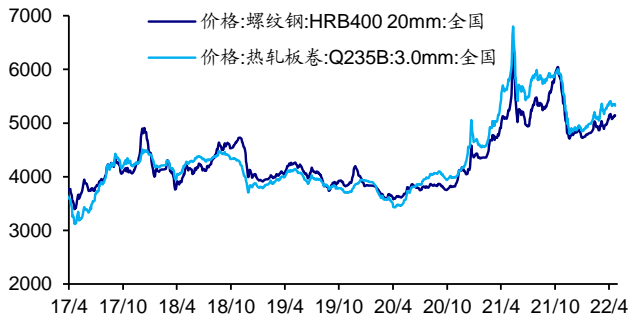
资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 蔬菜平均批发价（元/公斤）



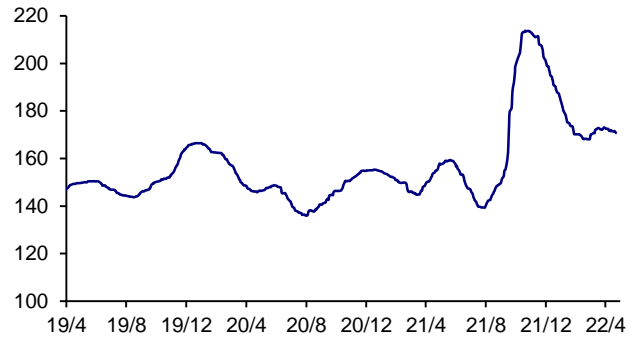
资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 螺纹钢和热轧板卷价格(元/吨)



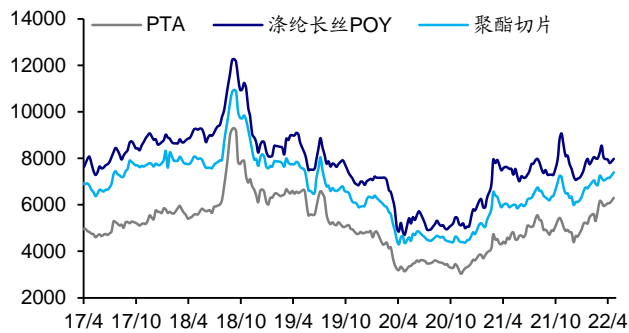
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 水泥价格指数(点)



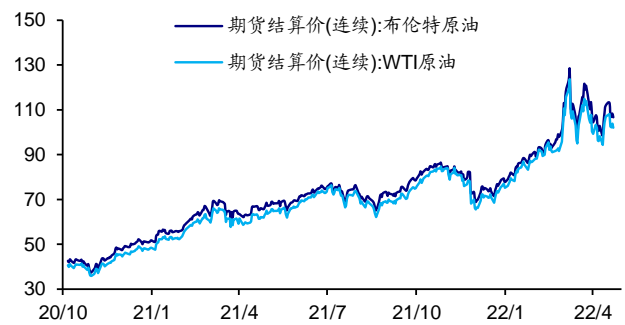
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 PTA 产业链价格(元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 布伦特和 WTI 原油期货价格(美元/桶)

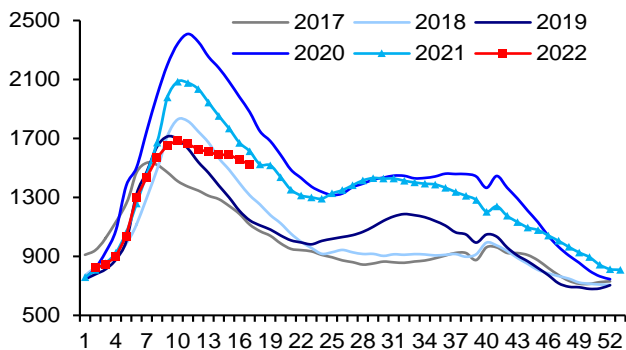


资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 库存: 水泥库容比回落

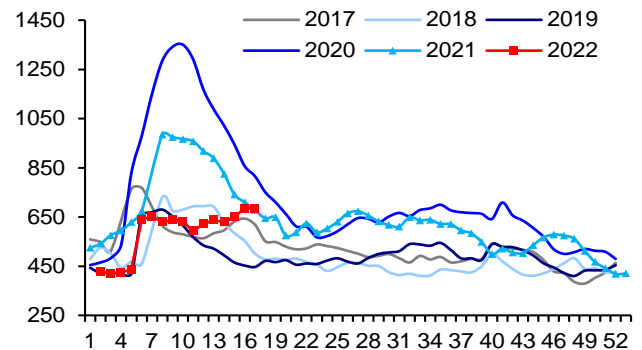
上周, 钢铁社会库存和钢厂库存双双回落, 降幅弱于季节性。值得关注的是, 近期水泥市场需求表现仍然疲软, 但是水泥库容比环比回落。究其原因, 或与部分地区企业执行错峰生产有关。此外, 上周煤炭库存季节性回升, 然而与近年同期相比明显偏低。

图25 钢铁社会库存总量(万吨)



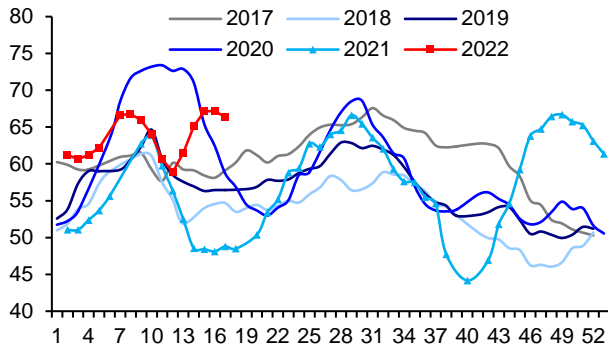
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图26 钢铁钢厂库存总量(万吨)



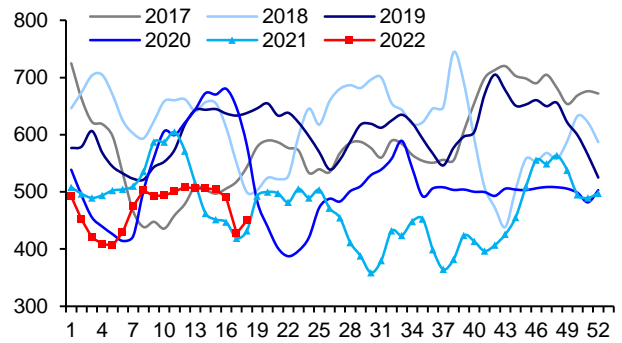
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图27 水泥库容比 (%)



资料来源: Ceic, 海通证券研究所

图28 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

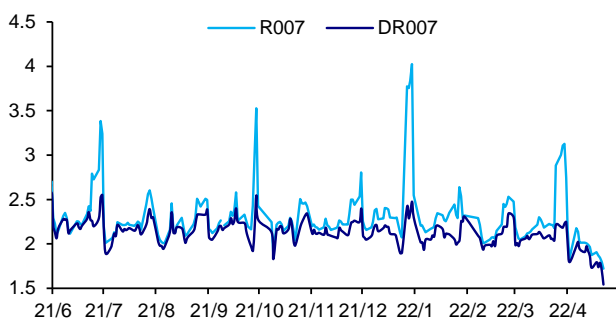
2. 流动性: 央行净回笼资金

上周货币利率下行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.35%、1.31%，较前一周分别下行 32BP、31BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.83%、1.71%，较前一周分别下行 14bp 和 17bp。上周央行净回笼资金。上周央行逆回购投放资金 500 亿元，到期回笼资金 600 亿元，公开市场净回笼资金 100 亿元。

4 月 22 日，央行行长易纲表示，货币政策聚焦支持中小微企业和受疫情影响的脆弱群体。发挥结构性货币政策直达工具的作用，大力支持重点领域和薄弱环节。我们认为，考虑到央行珍惜正常的货币政策空间，稳增长的重点依然是宽信用。

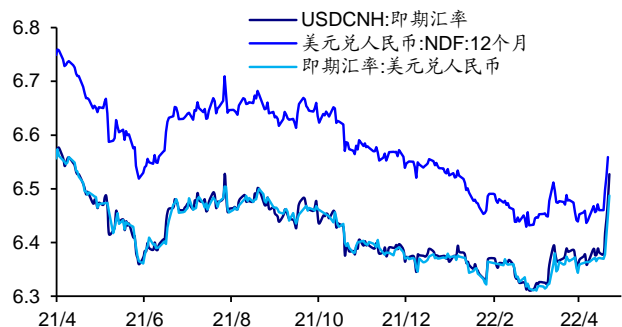
上周美元指数回升，人民币汇率贬值。截至 2022 年 4 月 22 日，美元指数为 101.1，较前一周末小幅回升。离岸、在岸人民币对美元汇率分别为 6.53、6.49，与前一周末相比贬值幅度较大。我们认为，随着通胀压力居高不下，美国短期内可能需要更快加息，美联储或更加“鹰派”。下一阶段美元或继续维持强势，新兴市场汇率和市场仍然会受到扰动。

图29 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

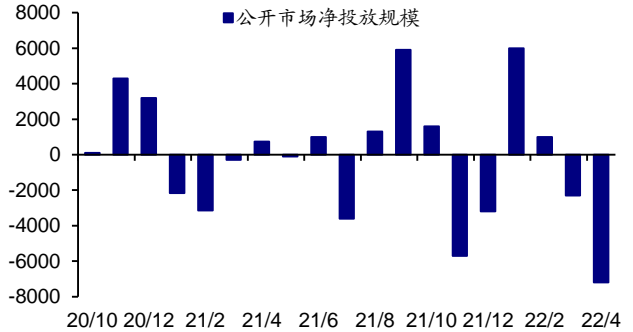
图30 人民币汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 美元指数和人民币汇率


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 央行公开市场净投放规模(亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 政策：推动个人养老金发展

推动个人养老金发展。4月21日，国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》，提出在中国境内参加城镇职工或者城乡居民基本养老保险的劳动者，可以参加个人养老金制度。个人养老金实行个人账户制度，缴费完全由参加人个人承担，实行完全积累。参加人每年缴纳个人养老金的上限为12000元。人力资源社会保障部等根据经济社会发展水平等因素适时调整缴费上限。参加人可以用缴纳的个人养老金在符合规定的金融机构或者其依法合规委托的销售渠道购买金融产品，并承担相应的风险。

能源保供增供。4月20日，国务院常务会议召开，确定能源保供增供举措。一要发挥煤炭的主体能源作用。通过核增产能、扩产、新投产等，今年新增煤炭产能3亿吨。二要推动煤电机组节能减排改造、灵活性改造、供热改造，提高能源使用效率，全年改造规模超过2.2亿千瓦。改造要选择机组正常大修等时间，防止影响电力稳定供应。此外，部署进一步抓好春季农业生产的措施，实施新的小麦“一喷三防”补贴政策。研究加大农资补贴的举措。

加大支持实体经济力度。4月18日，人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面提出23条举措。2022年1月1日至2023年6月末，按照地方法人金融机构普惠小微贷款余额增量的1%提供激励资金。金融机构要加大对大豆、油料等重要农产品生产、购销、加工等环节信贷投放力度。此外，将优质企业贸易外汇收支便利化政策推广至全国。此外，允许具有贸易出口背景的国内外汇贷款结汇使用。

稳定产业链供应链。4月18日，全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议要求，要着力稳定产业链供应链，通过2000亿元科技创新再贷款和用于交通物流领域的1000亿元再贷款撬动1万亿元资金，建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业和外贸企业白名单。此外，改善物流从业人员工作生活条件并给予延期还贷等金融支持。要足量发放使用全国统一通行证，核酸检测结果48小时内全国互认，实行“即采即走即追”闭环管理，不得以等待核酸结果为由限制通行。

确保粗钢产量同比下降。4月19日，国家发改委等部门就2022年粗钢产量压减工作进行研究部署。坚持突出重点，区分情况，有保有压，避免“一刀切”，重点压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的粗钢产量，确保实现2022年全国粗钢产量同比下降。

启动公共领域车辆全面电动化城市试点。4月19日，国务院新闻办就2022年一季度工业和信息化发展情况举行发布会。工信部表示，支持一批节能降碳重大技术改造项目，引导基础电信企业适度超前部署5G基站建设，推动尽快形成实物工作量，充分发

挥投资拉动对冲作用。完善新一轮新能源汽车下乡活动，启动公共领域车辆全面电动化城市试点，联合有关部门开展第四届“双品购物节”活动，培育一批信息消费示范城市和示范项目，加快 5G 技术与能源、教育、文旅等垂直行业融合应用。

加大出口退税力度。近日，税务总局等十部门发布《关于进一步加大出口退税支持力度，促进外贸平稳发展的通知》，企业申报退税的出口业务，**因无法收汇而取得出口信用保险赔款的，将出口信用保险赔款视为收汇，予以办理出口退税。**对出口产品征退税率一致后，因征退税率不一致等原因而多转出的增值税进项税额，允许企业转入进项税额予以抵扣。进一步扩大境外旅客购物离境退税政策覆盖地域范围。优化退税商店布局，推动更多优质商户成为退税商店

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。