

## 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

## 积极政策落地，可以边际乐观 ——国内经济政策跟踪

### 投资要点：

- **实体经济：**近期全国疫情整体继续呈现下降态势，其中上海市疫情整体向好，吉林省疫情处于扫尾阶段。但是北京市的社区传播风险尚未完全阻断，四川广安的疫情尚在发展。随着上海分阶段复工复产的推进，上周生产缓慢修复。受持续疫情防控，以及部分地区叠加强降雨天气影响，房地产销售仍弱、基建需求回落。
- **流动性：**上周货币利率下行，央行净投放资金，美元指数回升，人民币对美元汇率贬值。4月社融和信贷数据双双走弱，居民和企业信贷均同比负增。偏弱的金融数据或指向短期的经济也承受压力。在前期存款利率市场化机制调整，以及4月的降准以后，LPR利率调整的空间或已打开。

**政策：**在经济面临下行压力的情况下，我们认为政策端或更加积极，尤其需要关注受到疫情冲击较大行业的支持政策。国常会提出，财政、货币政策要以就业优先为导向。在前期向中央发电企业拨付可再生能源补贴500亿元、通过国有资本经营预算注资200亿元基础上，再拨付500亿元补贴资金、注资100亿元，支持煤电企业纾困和多发电。对当前有困难的企业和职工，给予住房公积金政策支持。今年年底前企业申请即可缓缴，职工正常提取公积金和申请公积金贷款不受影响，预计减缓企业负担900多亿元。

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：内需仍弱.....	4
1.1 疫情：整体缓解，防控严格.....	4
1.2 需求：短期弱势.....	5
1.3 生产：缓慢修复.....	6
1.4 价格：猪价升，菜价落.....	7
1.5 库存：水泥库容比高位.....	8
2. 流动性：央行净投放资金.....	9
3. 政策更积极，可以边际乐观.....	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

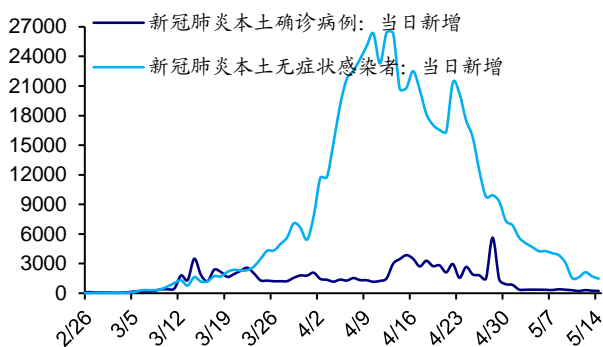
## 1. 实体经济：内需仍弱

### 1.1 疫情：整体缓解，防控严格

5月13日，国家卫健委表示，近期全国疫情整体继续呈现下降态势。当前，上海市疫情整体向好，全市新增感染者数呈现稳定下降趋势。吉林省疫情处于扫尾阶段。北京市近日新增感染者数量有所减少，显示防控措施具有针对性和效果，但仍有未处于管控状态的感染者报告，社区传播风险尚未完全阻断。四川广安的疫情尚在发展，需要从速进行流调排查和管控。疫情防控形势依然严峻复杂。要始终坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”的总方针不犹豫不动摇。

**人流、物流压力继续缓解。**上周快递和物流吞吐量、整车货运流量边际回升。值得关注的是，由于吉林疫情处于扫尾阶段，物流压力明显缓解。但是上海、北京的疫情仍在持续，物流的恢复较为缓慢。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



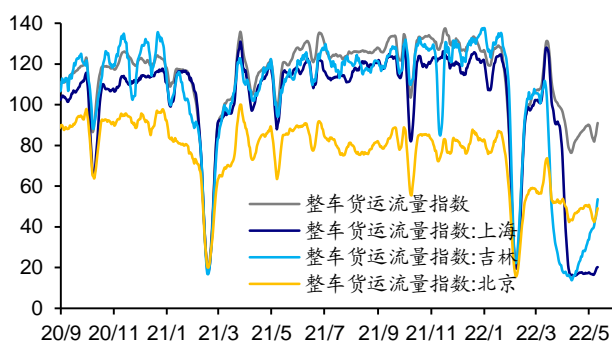
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 新冠肺炎无症状感染者：转为确诊：当日新增（例）



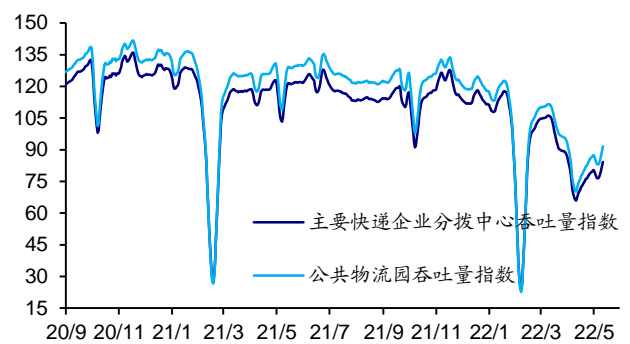
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 整车货运流量指数



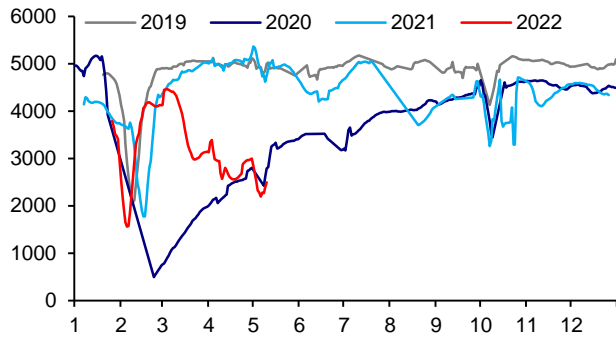
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

图4 快递和物流吞吐量指数



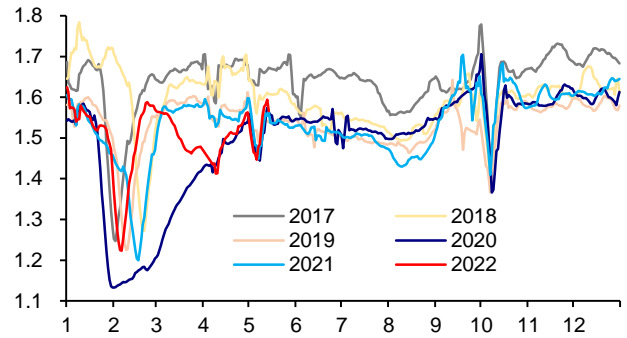
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

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

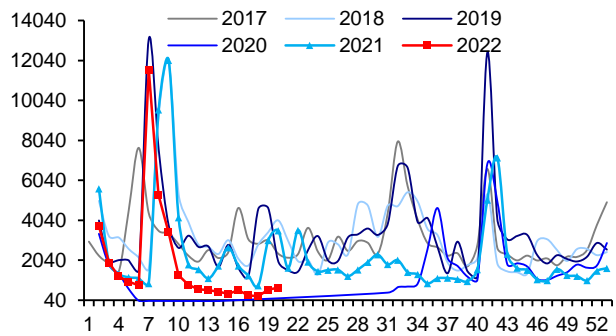


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

## 1.2 需求：短期弱势

**消费需求承压。**在文娱行业，5月7日当周，观影人次、票房收入环比回升，主要受“五一”假期的影响，但表现明显弱于近年同期水平。在汽车行业，5月7日当周，乘用车批发、零售的销量同比分别下降17%、21%。随着疫情形势有所好转，汽车行业逐步复工复产，乘用车的批发、零售或边际改善。整体来看，由于疫情的影响还在持续，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（%）

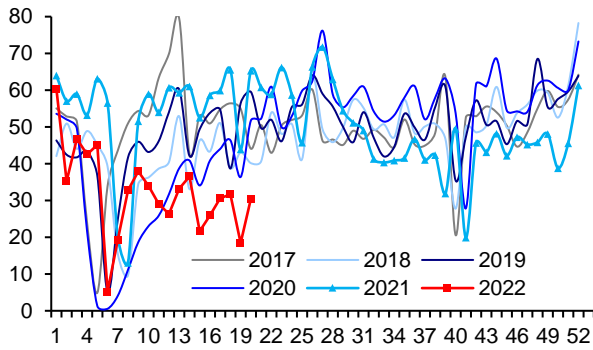


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据4周移动平均处理

**房地产销售、投资需求仍弱。**上周房地产销售面积环比回升，增幅略强于季节性。前一周，土地成交面积、土地溢价率均出现较大幅度的回落，与近年同期相比差距较为明显。虽然多地房地产政策出现放松，但房地产市场短期内受疫情扰动仍然较大，稳增长政策效果的释放有待进一步观察。此外，在建材方面，受疫情防控以及部分地区强降雨天气的影响，下游需求环比明显减弱。上周建筑用钢成交量、水泥出货率均小幅下滑。

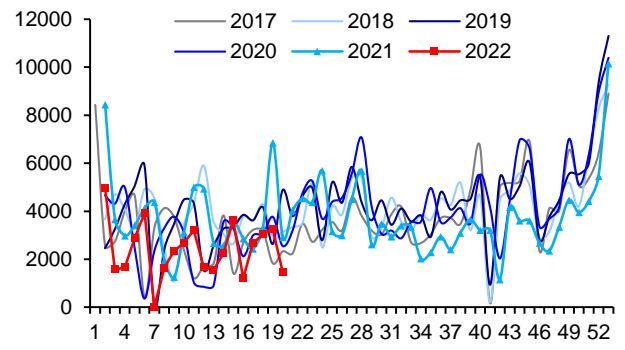
**出口面临回落压力。**上周CCFI指数、BDI指数小幅上行。考虑到海外生产基本恢复到疫情之前的水平，而我国近期受到疫情的困扰，出口产业链面临压力。

图9 30大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）



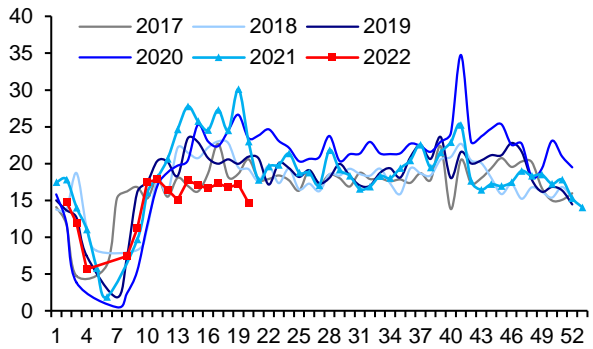
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 百城成交土地规划建筑面积（万平方米）



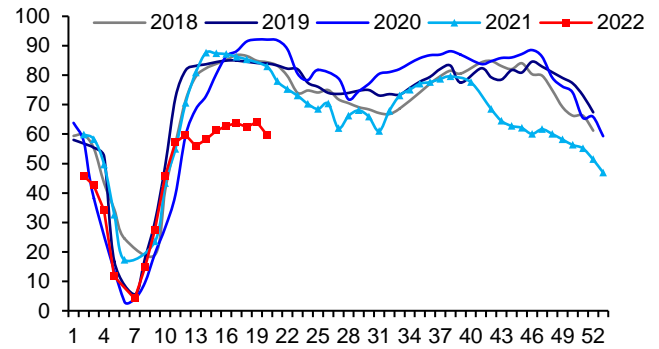
资料来源：Wind，海通证券研究所

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（%）

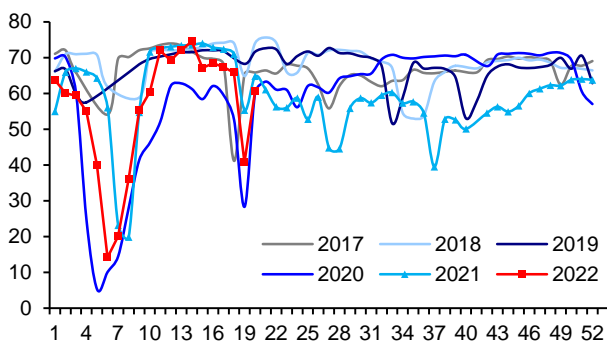


资料来源：数字水泥网，海通证券研究所

### 1.3 生产：缓慢修复

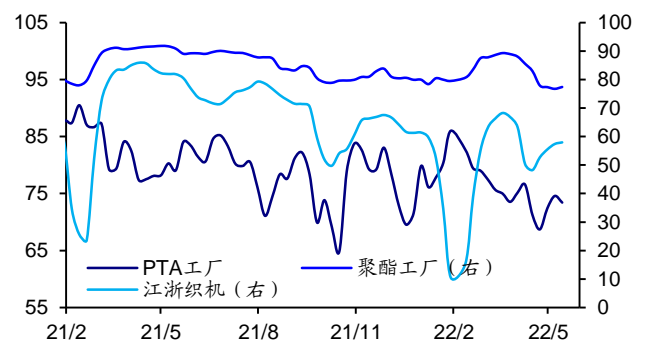
上周，在下游汽车行业，半钢胎开工率出现回升，但是弱于“五一”假期前的水平。在化工行业，PTA产业链负荷率出现分化，其中聚酯工厂、江浙织机进一步回升，PTA工厂小幅下降。在钢铁行业，高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量持续回升，但表现仍弱于近年同期水平。此外，沿海八省的日均耗煤量环比上行，主要与季节因素有关。整体来看，生产缓慢修复，整体表现偏弱。

图13 汽车轮胎半钢胎开工率（%）



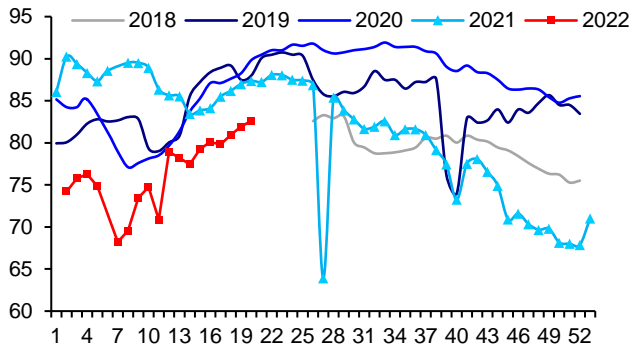
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 PTA产业链负荷率（%）



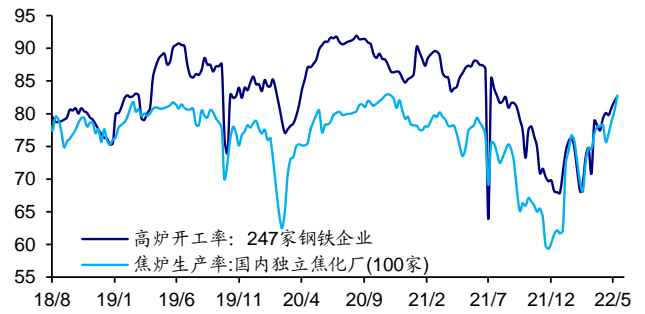
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 247家钢铁企业：高炉开工率（%）



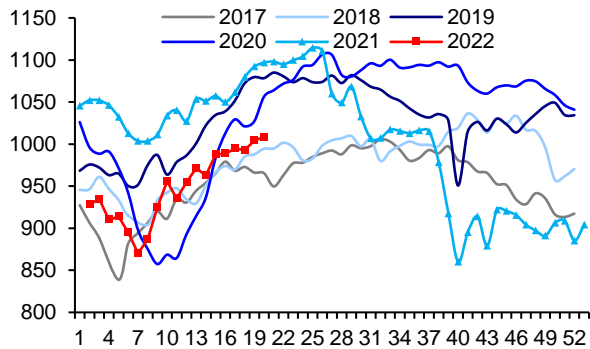
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图16 高炉开工率和焦炉生产率（%）



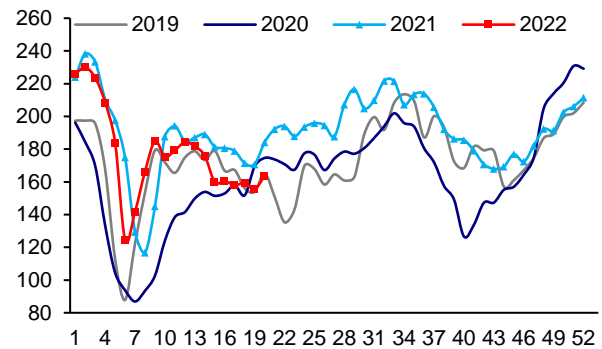
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）



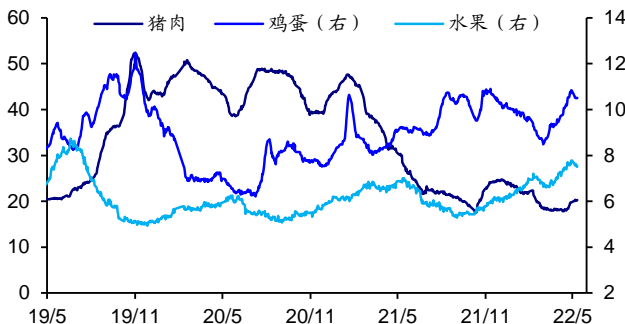
资料来源：Cctd，海通证券研究所

### 1.4 价格：猪价升，菜价落

**主要食品价格分化。**上周猪肉价格环比上涨0.1%，鸡蛋、水果、蔬菜价格环比分别下降0.4%、0.9%、2.4%。随着物流压力边际缓解，叠加蔬菜的大量上市，蔬菜价格持续回落，降幅符合季节性。此外，5月10日，华储网发布《关于2022年第七批中央储备冻猪肉收储竞价交易有关事项的通知》，本次收储挂牌竞价交易4万吨。

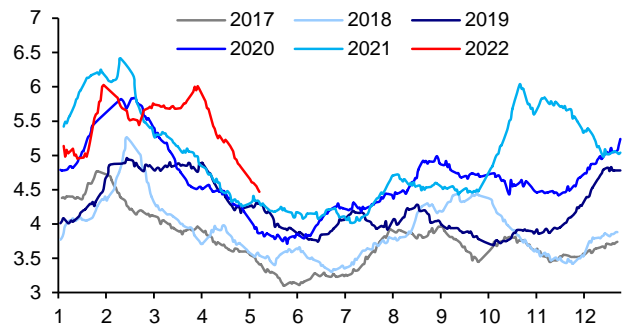
**主要工业品价格分化。**上周钢铁价格与水泥价格环比均出现回落。在PTA产业链，PTA、涤纶长丝、聚酯切片价格均维持上涨态势。此外，上周油价均值小幅下行。随着美国疫情缓解，服务消费逐渐回升，我们认为国际油价仍受支撑。

图19 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）

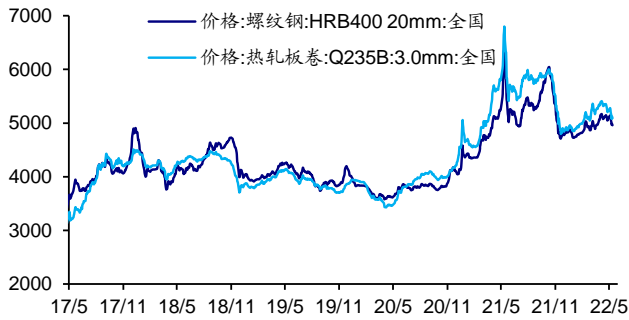


资料来源：Wind，海通证券研究所

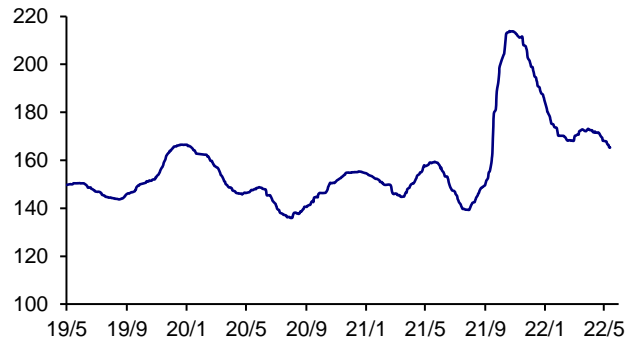
图20 蔬菜平均批发价（元/公斤）



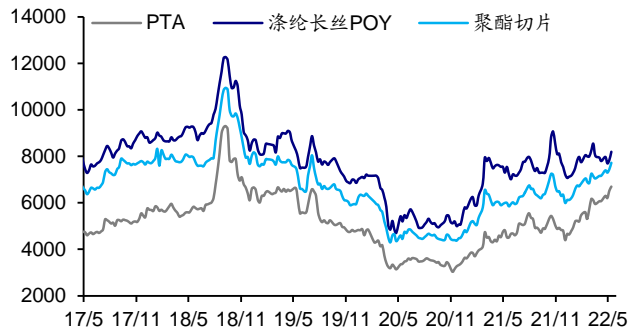
资料来源：Wind，海通证券研究所

**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）**


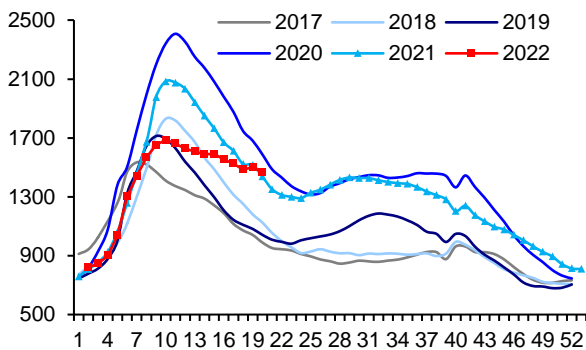
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图24 布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）**

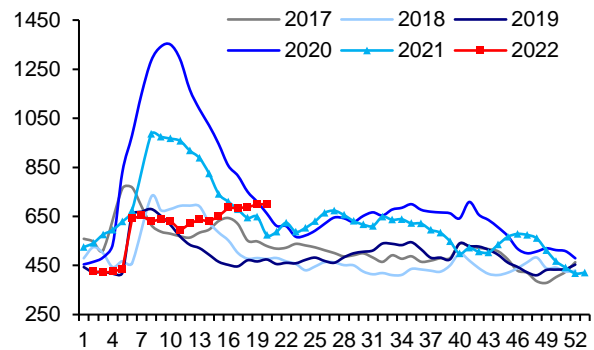

资料来源：Wind，海通证券研究所

### 1.5 库存：水泥库容比高位

上周，钢铁社会库存下降，但降幅弱于季节性。钢铁钢厂库存继续逆季节回升，处于近年同期高位。值得关注的是，上周水泥市场的需求仍然较为疲软，水泥库容比环比进一步上升，且明显高于近年同期水平。此外，上周煤炭库存环比下滑。

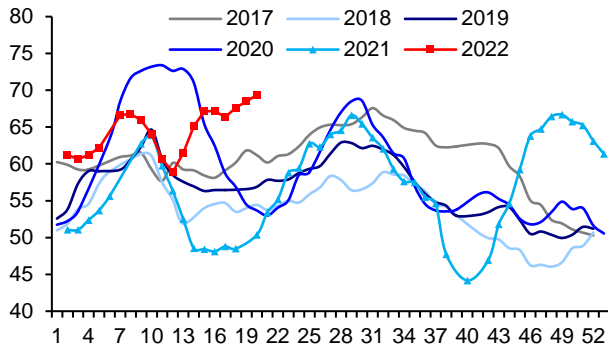
**图25 钢铁社会库存总量（万吨）**


资料来源：Mysteel，海通证券研究所

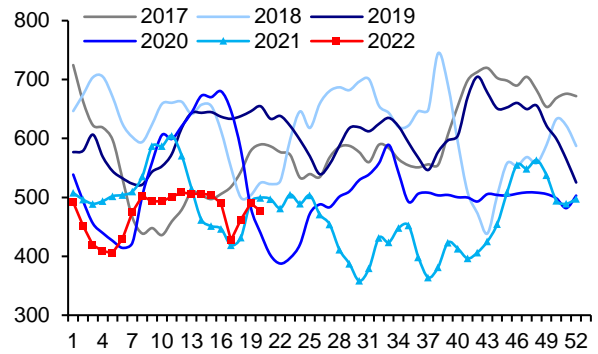
**图26 钢铁钢厂库存总量（万吨）**


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)**


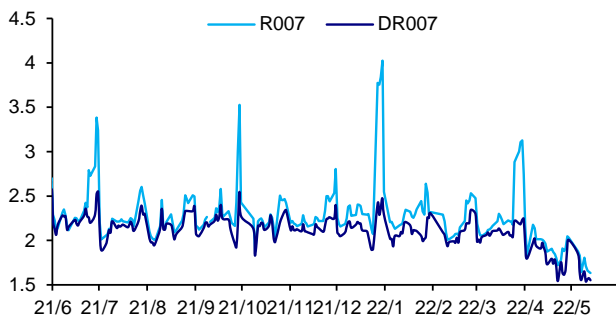
资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 2. 流动性: 央行净投放资金

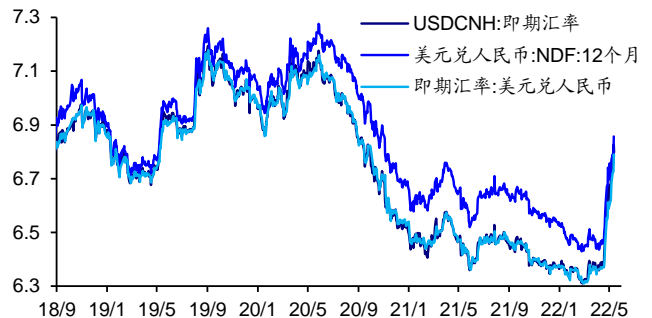
上周货币利率下行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.37%、1.31%，较前一周分别下降 11BP、14BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.69%、1.57%，较前一周分别下降 9BP 和 11BP。上周央行净投放资金。上周央行逆回购投放资金 500 亿元，到期回笼资金 200 亿元，公开市场净投放资金 300 亿元。

4 月社融和信贷数据双双走弱，居民和企业信贷均同比负增。偏弱的金融数据或指向短期的经济也承受压力。我们认为，多方面政策也将继续发力。在经历前期存款利率市场化机制调整以及 4 月降准以后，LPR 利率调整的空间或已经打开。

上周美元指数回升，人民币汇率贬值。截至 2022 年 5 月 13 日，美元指数为 104.5，较前一周末小幅回升。离岸、在岸人民币对美元汇率分别为 6.80、6.78，与前一周末相比继续贬值。我们认为，美国国内货币政策还在收紧，利率水平在抬升。此外，在当前主要经济体中，欧洲已经陷入滞胀，货币政策或小幅收紧，日本经济增长乏力，货币政策宽松继续，这些相对变化也支持美元指数或进一步上行。因此，新兴市场汇率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**


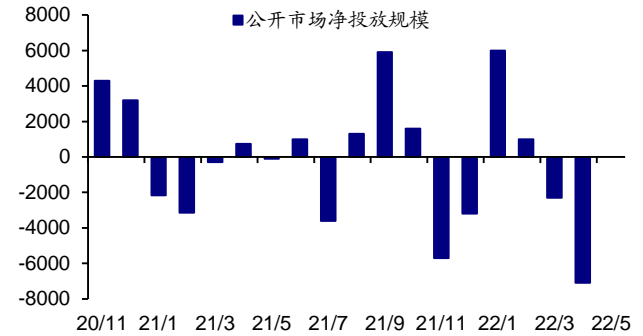
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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. 政策更积极, 可以边际乐观

在经济面临下行压力的情况下, 我们认为政策端或更加积极, 尤其需要关注受到疫情冲击较大行业的支持政策。

**调整差别化住房信贷。**5月15日, 人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》。对于贷款购买普通自住房的居民家庭, 首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点, 二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。在全国统一的贷款利率下限基础上, 人民银行、银保监会各派出机构按照“因城施策”的原则, 指导各省级市场利率定价自律机制, 根据辖区内各城市房地产市场形势变化及城市政府调控要求, 自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款利率加点下限。

**稳岗位稳就业。**5月11日, 国务院常务会议提出, 财政、货币政策要以就业优先为导向, 退减税、缓缴社保费、降低融资成本等措施, 都着力指向稳市场主体稳岗位稳就业。在前期向中央发电企业拨付可再生能源补贴 500 亿元、通过国有资本经营预算注资 200 亿元基础上, 再拨付 500 亿元补贴资金、注资 100 亿元, 支持煤电企业纾困和多发。对当前有困难的企业和职工, 给予住房公积金政策支持。今年月底前企业申请即可缓缴, 职工正常提取公积金和申请公积金贷款不受影响, 预计减缓企业负担 900 多亿元。

**加大助企纾困力度。**5月10日, 国家发改委等发布《关于做好 2022 年降成本重点工作的通知》。对小微企业年应纳税所得额 100 万元至 300 万元部分, 再减半征收企业所得税。对小微企业的存量留抵税额于 6 月底前一次性全部退还, 增量留抵税额足额退还。重点支持制造业, 全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。加大研发费用加计扣除政策实施力度, 将科技型中小企业加计扣除比例从 75% 提高到 100%。2022 年被列为疫情中高风险地区所在的县级行政区域内的服务业小微企业和个体工商户承租国有房屋, 2022 年减免 6 个月租金, 其他地区减免 3 个月租金。

**发展生物经济。**5月10日, 发改委发布《“十四五”生物经济发展规划》, 明确了生物经济 4 大重点发展领域: 生物医药、生物农业、生物质替代应用、国家生物安全风险防控和治理体系建设。部署了生物经济发展 5 方面重点任务: 大力夯实生物经济创新基础; 培育壮大生物经济支柱产业; 积极推进生物资源保护利用; 加快建设生物安全保障体系; 努力优化生物领域政策环境。提出了创新能力提升、生物医药技术惠民、现代种业提升、生物能源环保产业示范、生物技术与信息技术融合应用等 7 项重大工程。

**帮扶中小微企业纾困解难。**5月9日, 国务院印发《加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施》。2022 年国有大型商业银行力争新增普惠型小微企业贷款 1.6 万亿元。鼓励有条件的地方对小微企业和个体工商户用电实行阶段性优惠, 对受疫情影响暂时出现生产经营困难的小微企业和个体工商户用水、用电、用气“欠费不停供”, 允许在 6 个月

内补缴。制定出台减并港口收费项目、定向降低沿海港口引航费等政策措施。2022 年中小微企业宽带和专线平均资费再降 10%。此外，鼓励开展绿色智能家电、绿色建材下乡活动和农产品产地市场建设，大力支持开展公共领域车辆电动化城市试点示范。

**特困行业阶段性缓缴企业社保。**近日，人社部、国税总局发布发布《关于特困行业阶段性实施缓缴企业社会保险费政策的通知》。**缓缴适用于餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输企业三项社保费的单位应缴纳部分。**企业职工基本养老保险费缓缴费款所属期为 2022 年 4 月至 6 月。失业保险费、工伤保险费缓缴费款所属期为 2022 年 4 月至 2023 年 3 月，在此期间，企业可申请不同期限的缓缴。已缴纳所属期为 2022 年 4 月费款的企业，可从 5 月起申请缓缴，缓缴月份相应顺延一个月，也可以申请退回 4 月费款。缓缴期间免收滞纳金。

## 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。