

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

弱生产、少需求、高库存 ——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,但是疫情防控仍然较为严格。上周生产表现偏弱,随着上海复产复工的推进,后续或边际改善。近日强降雨天气减少,建筑施工进度有所加快,建筑用钢成交量、水泥出货率均小幅回升。但是,投资需求因疫情的影响仍然偏弱。此外,消费需求短期仍然承压。
- **流动性:** 上周货币利率分化,央行净投放资金,美元指数降低,人民币对美元汇率升值。今年5月,1年期LPR和5年期以上LPR分别为3.7%、4.45%,相比4月份,前者持平,后者下调15BP。我们认为,这次的LPR报价操作不同以往,或预示着货币政策操作的微调。往前看,银行间资金面利率大幅波动的风险会有所降低,偏高的房贷利率有望逐步向市场水平回落,以托底房地产的需求端。

政策: 稳增长稳市场主体保就业座谈会提出,已出台政策要尽快落实到位,中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策上半年基本实施完毕;全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会,要支持平台经济、民营经济持续健康发展,研究支持平台经济规范健康发展具体措施,鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目。

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：弱生产、少需求、高库存	4
1.1 疫情：整体缓解，防控严格	4
1.2 需求：投资边际改善	5
1.3 生产：表现仍然偏弱	7
1.4 价格：猪价升，菜价降	8
1.5 库存：库存普遍偏高	9
2. 流动性：5 年期以上 LPR 下调	9
3. 政策：加快和加力实施宏观政策	10

图目录

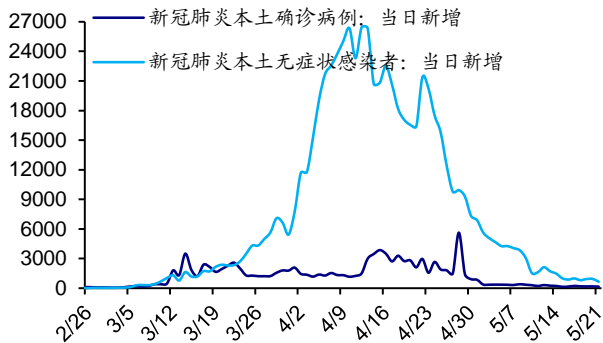
图 1	新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者: 当日新增 (例)	4
图 2	新冠肺炎无症状感染者: 转为确诊: 当日新增 (例)	4
图 3	整车货运流量指数	4
图 4	快递和物流吞吐量指数	4
图 5	每日地铁客运量 (万人次)	4
图 6	每日百城拥堵指数	4
图 7	电影观影人次 (万人次)	5
图 8	乘用车批发、零售销量同比增速 (%)	5
图 9	30 大中城市: 商品房日均成交面积 (万平方米)	5
图 10	2022 年百强房企当月全口径销售金额 (亿元)	5
图 11	百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)	6
图 12	100 大中城市: 成交土地溢价率: 当周值 (%)	6
图 13	建筑用钢成交量 (万吨)	6
图 14	全国平均水泥出货率 (%)	6
图 15	韩国: 出口金额: 前 20 日同比 (%)	6
图 16	美国 PMI (%)	6
图 17	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	6
图 18	汽车轮胎半钢胎开工率 (%)	7
图 19	PTA 产业链负荷率 (%)	7
图 20	247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)	7
图 21	国内独立焦化厂 (100 家): 焦炉生产率 (%)	7
图 22	Mysteel 样本钢厂钢材产量 (万吨)	7
图 23	沿海八省日均耗煤量 (万吨)	7
图 24	猪肉、鸡蛋和水果平均批发价 (元/公斤)	8
图 25	蔬菜平均批发价 (元/公斤)	8
图 26	螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	8
图 27	水泥价格指数 (点)	8
图 28	PTA 产业链价格 (元/吨)	9
图 29	布伦特和 WTI 原油期货价格 (美元/桶)	9
图 30	钢铁社会库存总量 (万吨)	9
图 31	钢铁钢厂库存总量 (万吨)	9
图 32	水泥库容比 (%)	9
图 33	秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 34	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	10
图 35	人民币汇率	10
图 36	美元指数和人民币汇率	10
图 37	央行公开市场净投放规模 (亿元)	10

1. 实体经济：弱生产、少需求、高库存

1.1 疫情：整体缓解，防控严格

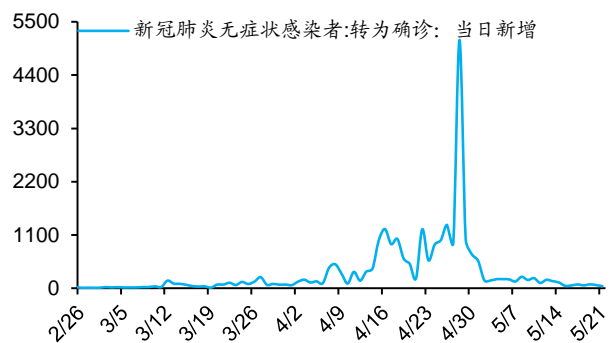
近期全国疫情整体继续呈现下降态势，快递和物流吞吐量、整车货运流量边际回升。5月19日起，上海复工复产分两阶段推行：第一阶段，为至五月底之前，企业主要采取闭环或半闭环运行，主要管理方式包括封闭生产运营、点式复工。第二阶段（6月上旬开始），根据全市疫情防控形势，加快复工复产向纵深推进，持续扩大企业复工面，开放无疫情风险区域内企业与小区间的正常通行。值得一提的是，5月21日，北京决定进一步从严从紧加强社会面疫情防控工作。整体来看，疫情防控形势依然严峻复杂。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



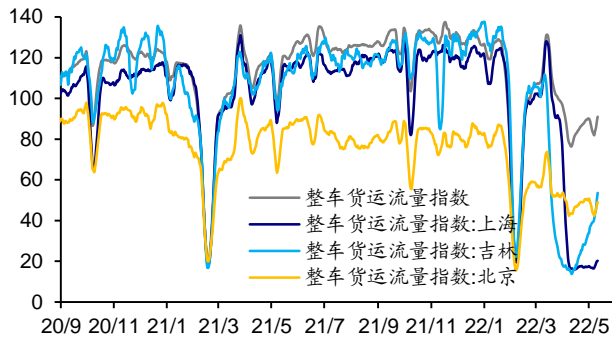
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 新冠肺炎无症状感染者：转为确诊：当日新增（例）



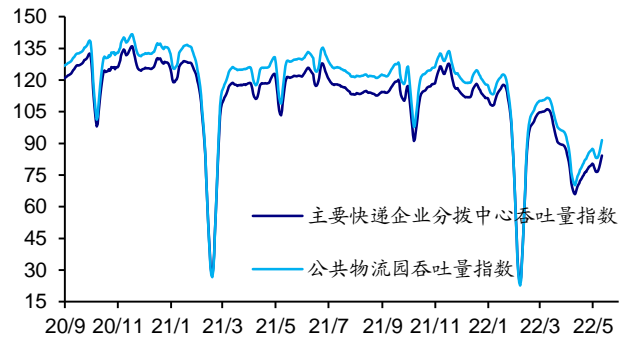
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 整车货运流量指数



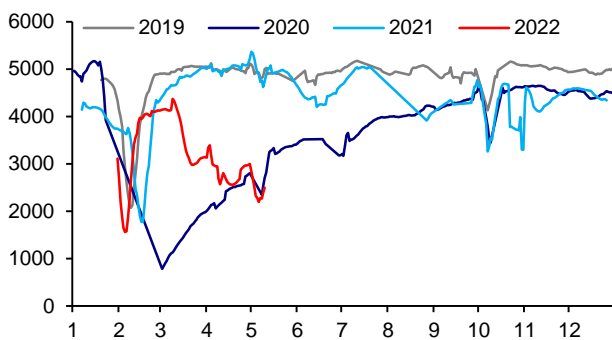
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

图4 快递和物流吞吐量指数



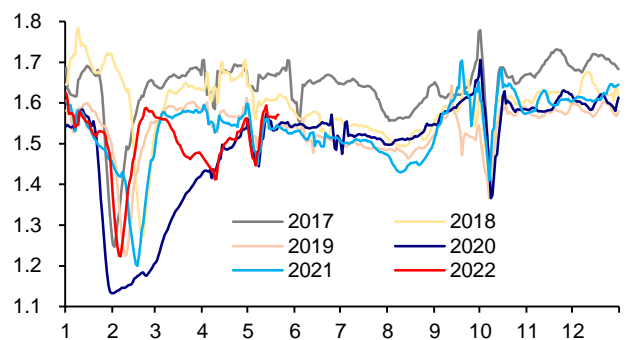
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

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

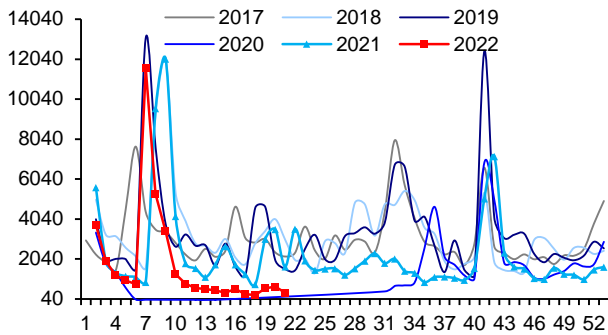


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据7日移动平均处理

1.2 需求：投资边际改善

消费需求承压。在文娱行业，5月14日当周，观影人次、票房收入环比回落，降幅高于近年同期水平。在汽车行业，5月14日当周，乘用车批发、零售销量同比分别下降29%、22%。近期多个地区的推出汽车扶持政策，叠加汽车行业陆续复工复产，乘用车市场的批发、零售或边际改善。整体来看，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（%）

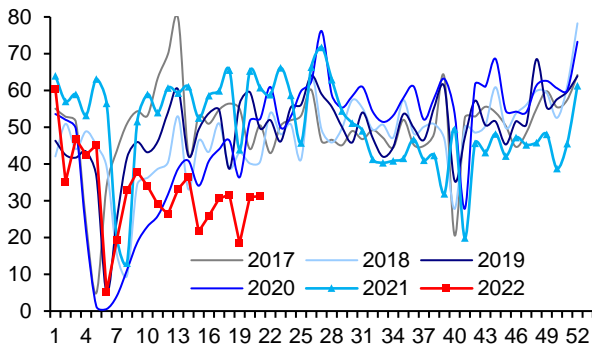


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据4周移动平均处理

房地产销售、投资需求仍弱。上周房地产销售面积环比略微上行，土地成交面积与土地溢价率同步回升，但均处于近年同期低位。虽然多地房地产政策出现放松，但房地产市场短期仍受疫情扰动，稳增长政策效果的释放有待进一步观察。此外，在建材方面，随着强降雨天气减少，建筑施工进度边际改善，建筑用钢成交量、水泥出货率均小幅回升。但是，投资需求因疫情的影响仍然偏弱。

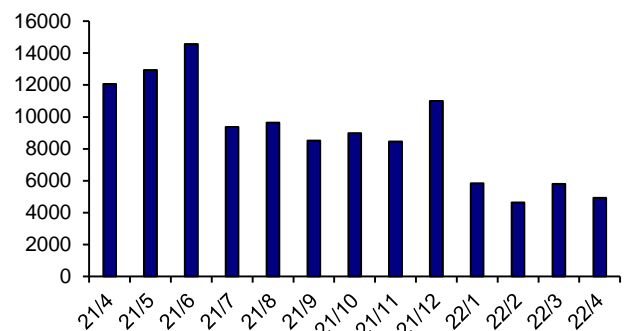
出口面临回落压力。上周CCFI指数、BDI指数继续回升。考虑到海外生产基本恢复到疫情之前的水平，而我国近期受到疫情的困扰，出口产业链面临压力。

图9 30大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）



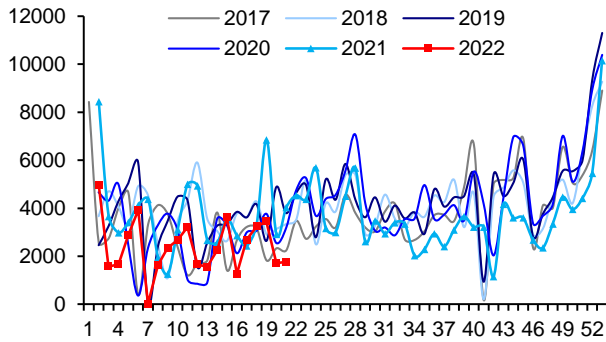
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 2022年百强房企当月全口径销售金额（亿元）



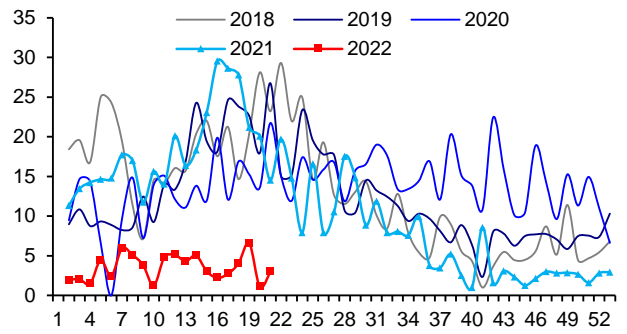
资料来源：克而瑞，海通证券研究所

图11 百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)



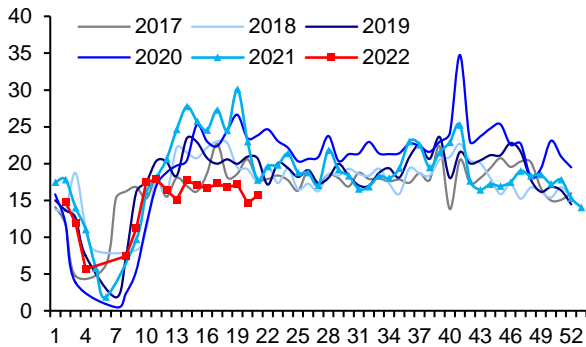
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 100大中城市:成交土地溢价率:当周值 (%)



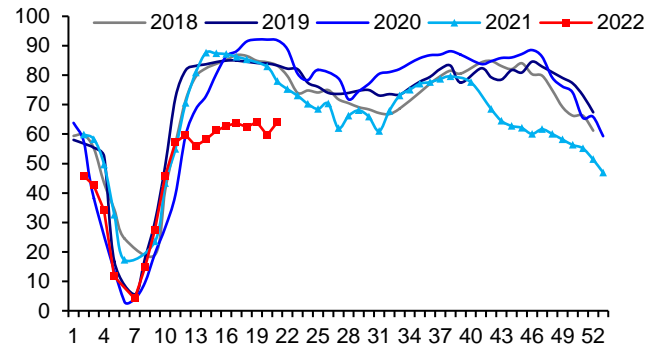
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 建筑用钢成交量 (万吨)



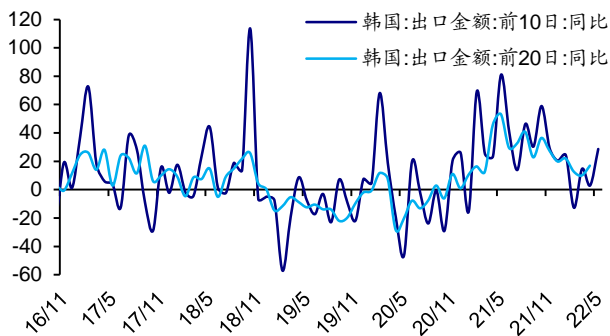
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图14 全国平均水泥出货率 (%)



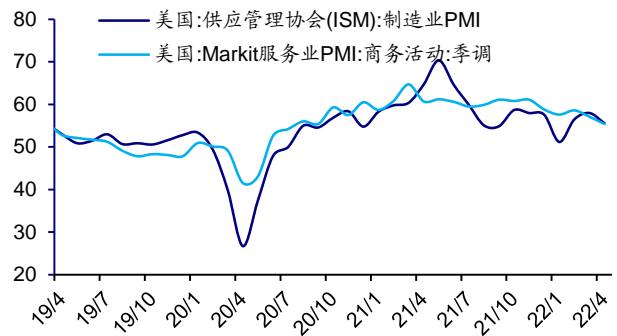
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图15 韩国:出口金额:前20日同比 (%)



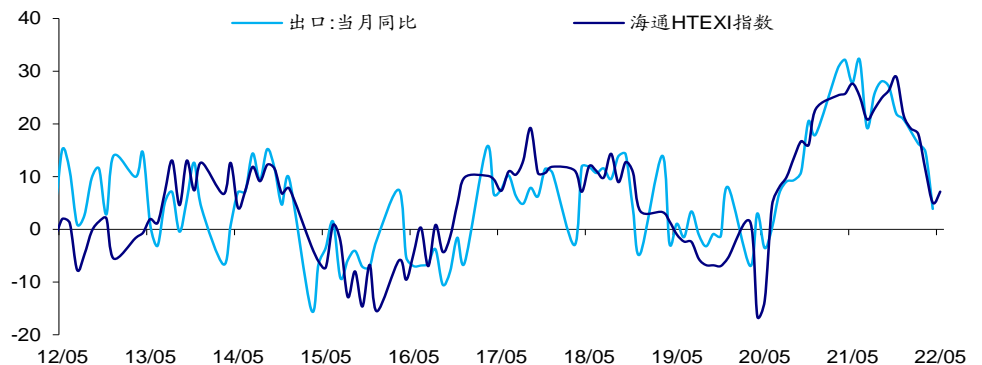
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 美国 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)

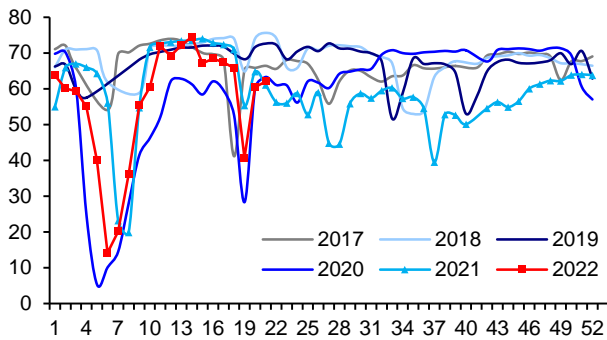


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产：表现仍然偏弱

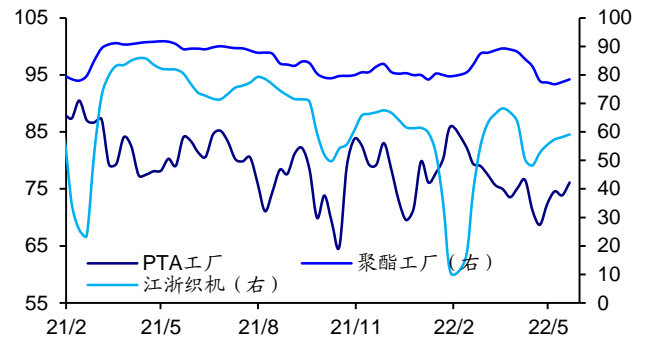
上周，在下游汽车行业，半钢胎开工率小幅上行，但是与近年同期相比仍然偏弱。在化工行业，PTA产业链中的PTA工厂、聚酯工厂、江浙织机负荷率均出现回升。在钢铁行业，高炉开工率持续上升，Mysteel样本钢厂产量小幅回落，表现均弱于近年同期。此外，沿海八省的日均耗煤量环比下降，降幅略强于季节性。整体来看，生产的修复因疫情的影响较为缓慢，整体表现偏弱。不过随着上海复产复工的推进，后续供给端或边际改善。

图18 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



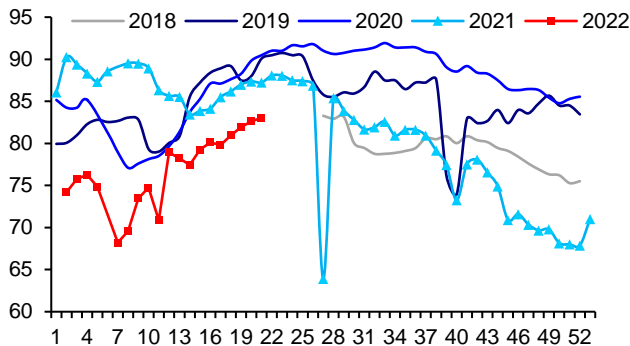
资料来源：Wind，海通证券研究所

图19 PTA产业链负荷率 (%)



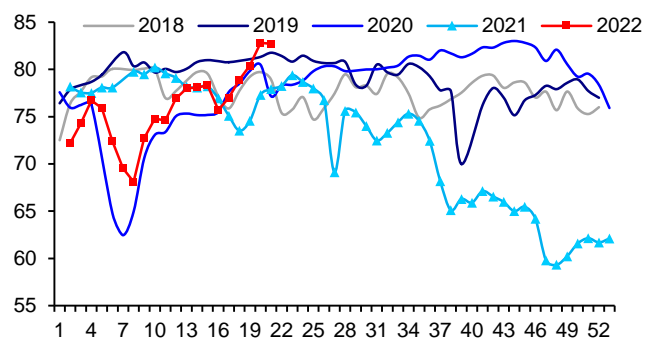
资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 247家钢铁企业：高炉开工率 (%)



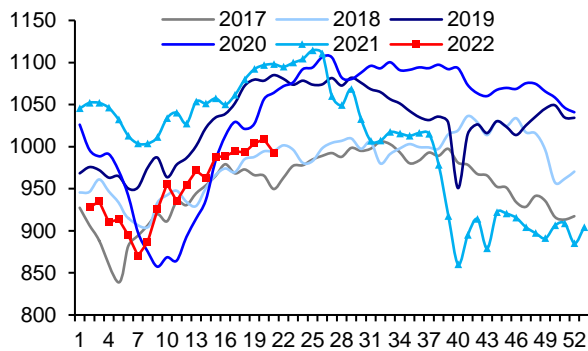
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图21 国内独立焦化厂(100家)：焦炉生产率 (%)



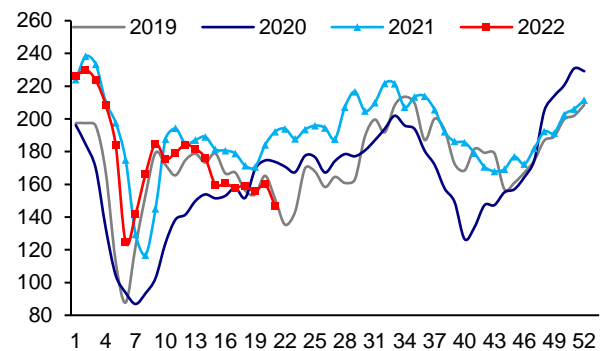
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 Mysteel样本钢厂钢材产量 (万吨)



资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图23 沿海八省日均耗煤量 (万吨)



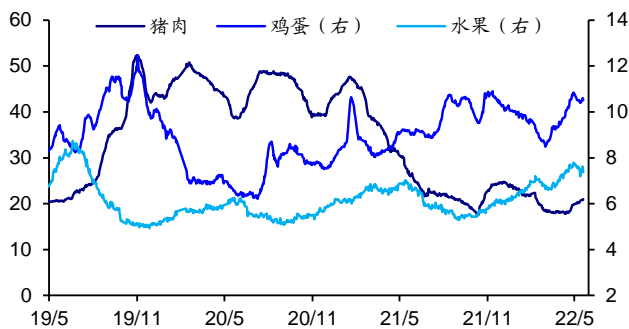
资料来源：Cctd，海通证券研究所

1.4 价格：猪价升，菜价降

主要食品价格分化。上周猪肉、鸡蛋、水果价格环比分别上涨 2.6%、0.7%、1.0%，蔬菜价格环比下降 1.2%。随着强降雨天气减少，叠加物流压力持续缓解，蔬菜价格连续数周回落，不过仍处于近年同期高位。此外，5月9日~13日当周，全国平均猪粮比价为 5.35:1，连续三周以上处于 5:1~6:1 之间，回升至《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》设定的过度下跌二级预警区间。国家发展改革委表示，中央冻猪肉储备收储工作仍将继续开展，促进生猪价格回归合理区间。

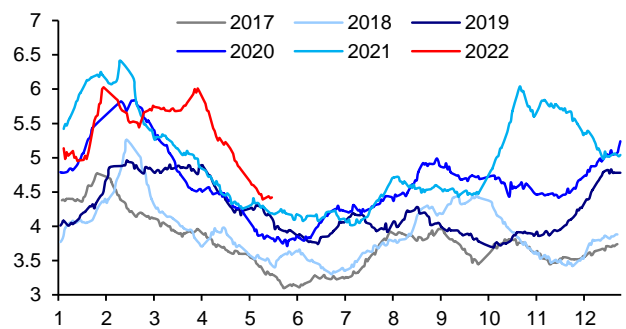
主要工业品价格分化。上周钢铁、水泥价格环比回落，或与短期投资需求仍然偏弱有关。在 PTA 产业链，PTA、涤纶长丝、聚酯切片价格均延续上涨趋势。此外，上周油价均值小幅上行，随着美国疫情缓解，服务消费逐渐回升，我们认为国际油价仍受支撑。

图24 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价(元/公斤)



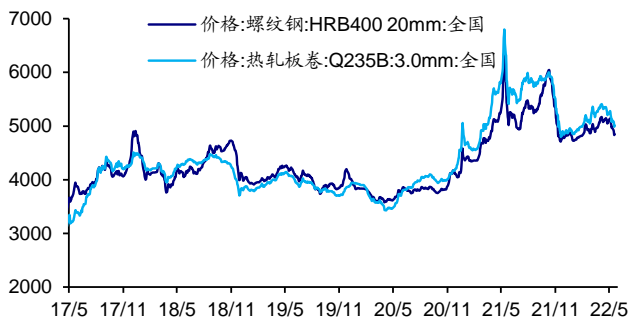
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 蔬菜平均批发价(元/公斤)



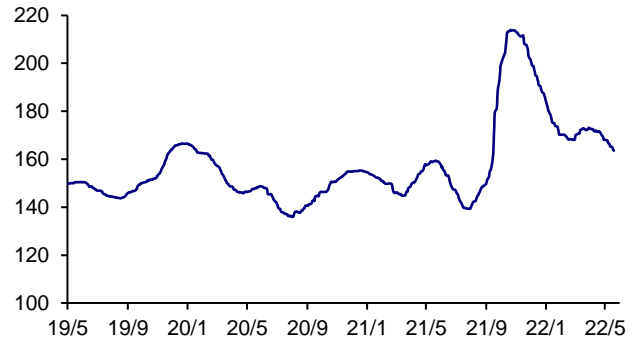
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 螺纹钢和热轧板卷价格(元/吨)

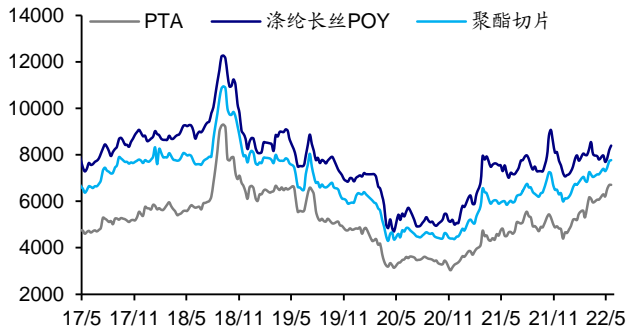


资料来源: Wind, 海通证券研究所

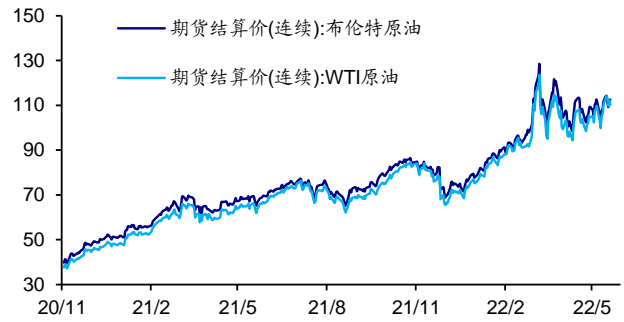
图27 水泥价格指数(点)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图28 PTA 产业链价格 (元/吨)


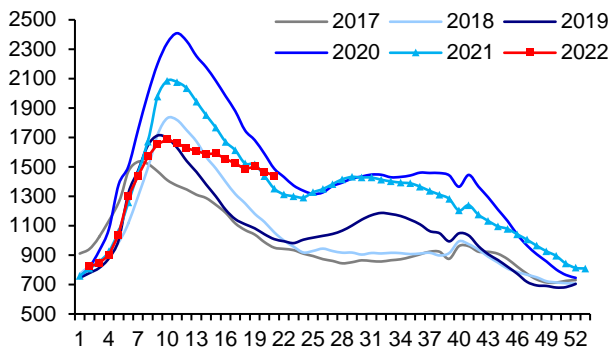
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图29 布伦特和 WTI 原油期货价格 (美元/桶)


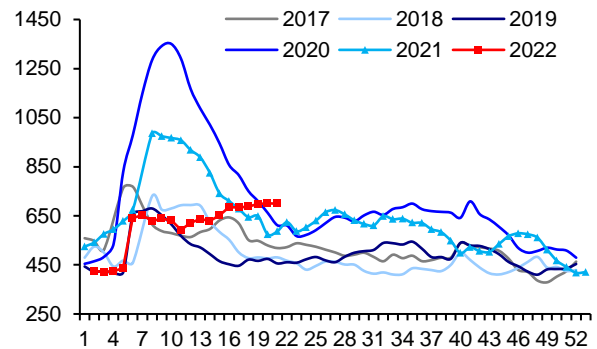
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 库存: 库存普遍偏高

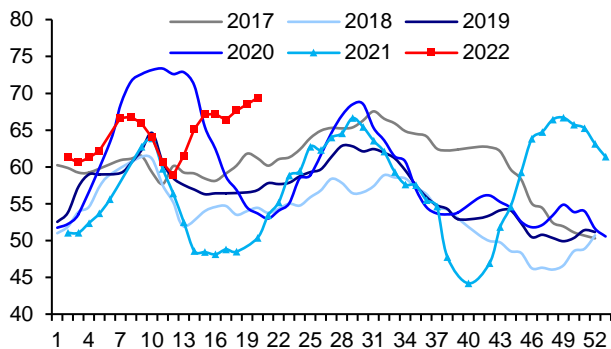
上周, 钢铁社会库存、钢铁钢厂库存均有所下滑, 降幅弱于季节性, 且处于近年同期高位。值得关注的是, 随着强降雨天气减少, 水泥出货率环比回升, 但是需求表现仍然偏低, 上周水泥库存持续高位运行。此外, 上周煤炭库存环比进一步下降。

图30 钢铁社会库存总量 (万吨)


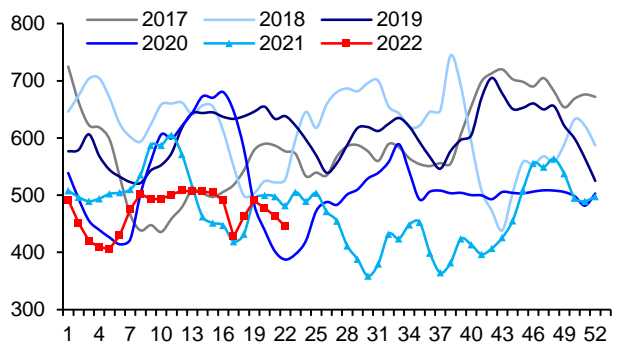
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图31 钢铁钢厂库存总量 (万吨)


资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图32 水泥库容比 (%)


资料来源: Ceic, 海通证券研究所

图33 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: 5 年期以上 LPR 下调

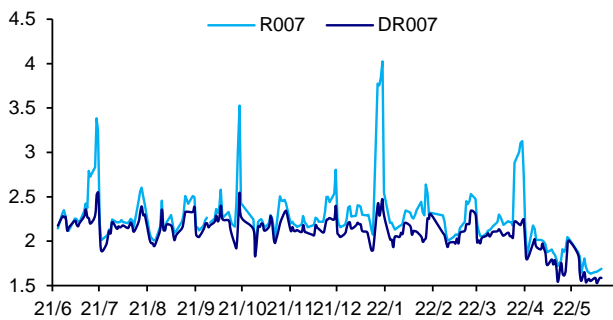
上周货币利率分化。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.40%、1.34%, 较前一周均上行 3BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.67%、1.57%, 较前一周分别下降 2BP 和 1BP。

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 600 亿元，MLF 回笼和投放均 1000 亿元，公开市场净回笼资金 100 亿元。

上周美元指数降低，人民币汇率升值。截至 2022 年 5 月 20 日，美元指数为 103，较前一周末下降幅度较大。离岸、在岸人民币对美元汇率分别为 6.70、6.67，与前一周末相比升值幅度较大。

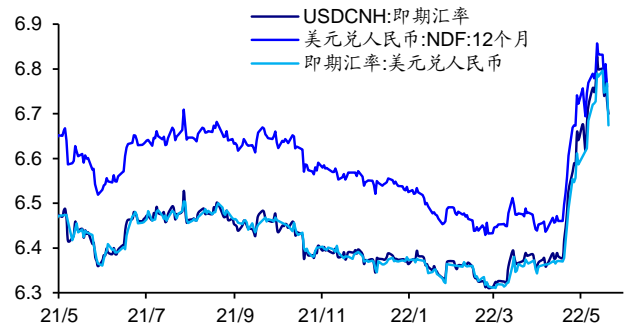
今年 5 月，1 年期 LPR 和 5 年期以上 LPR 分别为 3.7%、4.45%，相比 4 月份，前者持平，后者下调 15BP。我们认为，这次的 LPR 报价操作不同以往，或预示着货币政策操作的微调。往前看，银行间资金面利率大幅波动的风险会有所降低，偏高的房贷利率有望逐步向市场水平回落，以托底房地产的需求端，一些积极的变化或在逐步发生。

图34 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35 人民币汇率



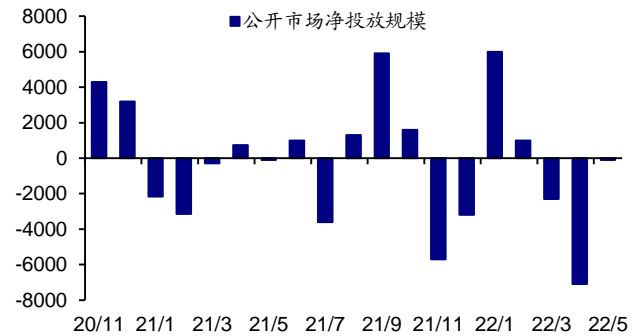
资料来源：Wind，海通证券研究所

图36 美元指数和人民币汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所

图37 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：加快和加力实施宏观政策

加快和加力实施宏观政策。5 月 18 日，国务院总理李克强召开稳增长稳市场主体保就业座谈会，提出已出台政策要尽快落实到位，中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策上半年基本实施完毕；各地区各部门要增强紧迫感，挖掘政策潜力，看得准的新举措能用尽用，5 月份能出尽出。更加突出就业优先，着力支持市场主体稳岗，失业保险稳岗返还、留工补助、留工培训等政策要加大力度。支持平台经济、数字经济合法合规境内外上市融资。支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展。

推动数字经济发展。5 月 17 日，全国政协召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会。要推动数字经济和实体经济深度融合，引导中小企业数字化转型，充分挖掘工业互联网发展潜力，促进新一代信息技术为设备赋智、为企业赋值、为产业赋能。要厘清数据所有权、使用权、运营权、收益权等权利，建设更为安全高效的数据要素市场。要支持平台经济、民营经济持续健康发展，研究支持平台经济规范健康发展具体措施，

鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目。

持续加快留抵退税进度。5月17日，财政部、税务总局发布《关于进一步持续加快增值税期末留抵退税政策实施进度的公告》。**符合条件的制造业等行业大型企业，可以自2022年6月纳税申报期起向主管税务机关申请一次性退还存量留抵税额。**2022年6月30日前，在纳税人自愿申请的基础上，集中退还大型企业存量留抵税额。进一步抓紧办理小微企业、个体工商户留抵退税，加大帮扶力度，在纳税人自愿申请的基础上，积极落实存量留抵退税在2022年6月30日前集中退还的退税政策。

推动交通运输重大工程项目。5月20日，交通运输部印发《关于扎实推动“十四五”规划交通运输重大工程项目实施的工作方案》，提出“十四五”时期重点推进的国家高速公路大通道联通工程、沿边沿海公路建设工程等**11项交通运输重大工程项目包**。结合“十四五”规划和当前在建项目，筛选出川藏铁路及配套公路工程、G4京港澳高速公路广州至深圳段改扩建工程等**16个投资规模大、社会影响大、技术难度大的项目**，作为第一批加快建设交通强国“十四五”重点项目，予以重点推进。

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。