

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

供需偏弱、库存仍高：政策宽松 ——国内经济政策跟踪

投资要点：

- **实体经济：**7月上旬，乘用车销售同比增速放缓。究其原因，汽车消费进入传统淡季，并且稳汽车消费政策进入实施中期，拉动消费的效果较初期有所减弱。而房地产销售面积环比回落，降幅强于季节性。我们认为，前期房地产市场成交大幅回升，主因之前两月积压需求的集中释放。近期成交面积再度回落，反映了房地产市场的内生增长动力仍然偏弱。考虑到工业品库存仍高，生产开始回落。此外，食品价格整体上涨，其中猪价尤为明显，而工业品价格有所回落。
- **流动性：**上周货币利率下降，央行净投放资金，美元指数上行，人民币对美元汇率贬值。7月15-16日，央行行长易纲表示，受疫情和外部冲击的影响，中国经济面临一定下行压力，人民银行将加大稳健货币政策的实施力度，为实体经济提供更有力的支持。
- **政策：**国常会提出，加快释放绿色智能家电消费潜力。在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金和政策支持。国家发改委发文，在重点工程配套设施建设中实施一批以工代赈中央预算内投资项目，劳务报酬占中央资金比例由原规定的15%以上提高到30%以上，并尽可能增加。《国家公路网规划》提出，“十四五”期间，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通。

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：供需偏弱、库存仍高	4
1.1 疫情：局部反弹，精准防控	4
1.2 需求：房地产表现偏弱	4
1.3 生产：钢产持续回落	6
1.4 价格：食品升，工业品降	7
1.5 库存：库存仍然偏高	8
2. 流动性：继续维持宽松	9
3. 政策：以工代赈扩大投资	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	每日百城拥堵指数	4
图 3	一线城市地铁客流量 (假定 2018 年对应月份为 100)	4
图 4	电影观影人次 (万人次)	5
图 5	乘用车批发、零售销量同比增速 (%)	5
图 6	30 大中城市: 商品房日均成交面积 (万平方米)	5
图 7	百强房企当月操盘销售金额 (亿元)	5
图 8	百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)	5
图 9	100 大中城市: 成交土地溢价率: 当周值 (%)	5
图 10	建筑用钢成交量 (万吨)	6
图 11	全国平均水泥出货率 (%)	6
图 12	韩国: 出口金额: 前 10 日和前 20 日同比 (%)	6
图 13	美国 PMI (%)	6
图 14	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	6
图 15	汽车轮胎半钢胎开工率 (%)	7
图 16	PTA 产业链负荷率 (%)	7
图 17	247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)	7
图 18	国内独立焦化厂 (100 家): 焦炉生产率 (%)	7
图 19	Mysteel 样本钢厂钢材产量 (万吨)	7
图 20	沿海八省日均耗煤量 (万吨)	7
图 21	猪肉、鸡蛋和水果平均批发价 (元/公斤)	8
图 22	蔬菜平均批发价 (元/公斤)	8
图 23	螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	8
图 24	水泥价格指数 (点)	8
图 25	PTA 产业链价格 (元/吨)	8
图 26	布伦特和 WTI 原油期货价格 (美元/桶)	8
图 27	钢铁社会库存总量 (万吨)	9
图 28	钢铁钢厂库存总量 (万吨)	9
图 29	水泥库容比 (%)	9
图 30	秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 31	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	10
图 32	人民币汇率	10
图 33	美元指数和人民币汇率	10
图 34	央行公开市场净投放规模 (亿元)	10

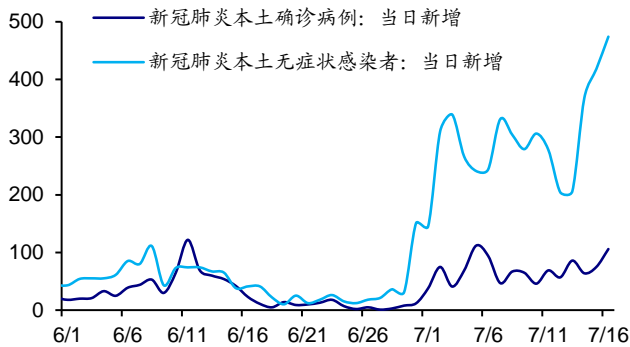
1. 实体经济：供需偏弱、库存仍高

1.1 疫情：局部反弹，精准防控

7月8日，国家卫健委表示，奥密克戎 BA.5 亚分支正在成为全球主要流行毒株，并在我国引发本土聚集性疫情，防控形势严峻复杂。6月份全国本土新冠疫情呈现波动下降态势，但是7月上旬局部地区疫情有所反弹。截至7月16日24时，现有确诊病例1229例。7月16日当日，新增本土确诊病例106例、本土无症状感染者474例。

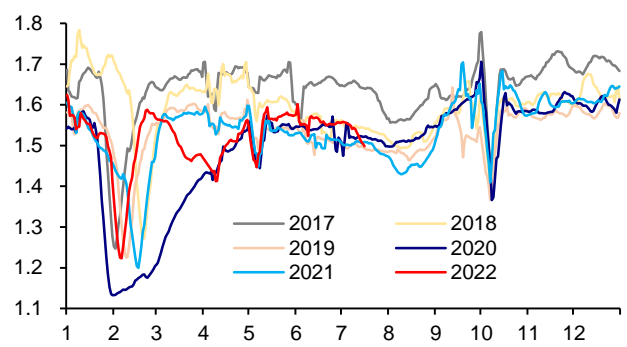
在疫情防控方面，国家卫健委指出，要继续落实“九不准”要求，时刻紧绷疫情防控这根弦，坚决克服防控松懈和“层层加码”两种倾向，在科学、精准、高效上下功夫。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



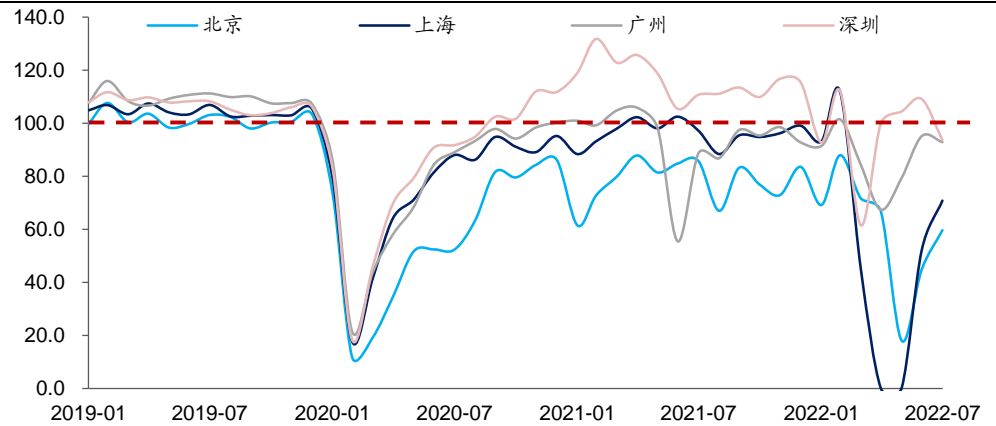
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 每日百城拥堵指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

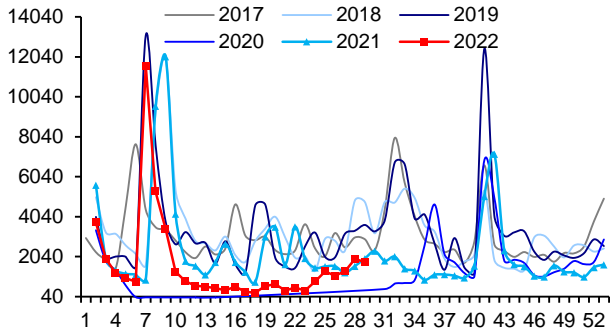
图3 一线城市地铁客流量（假定2018年对应月份为100）



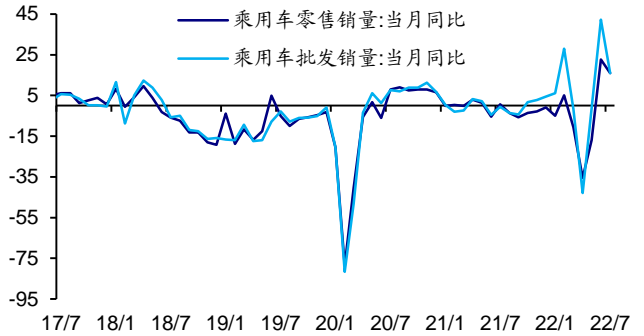
资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 需求：房地产表现偏弱

乘用车销售增速放缓。在文娱行业，7月10日当周，观影人次、票房收入环比小幅回落，仍处于近年同期底部。在汽车行业，7月前10天，乘用车批发、零售销量同比均上升16%，但环比上月同期分别下降1%、6%。究其原因，汽车消费进入传统淡季，并且稳汽车消费政策进入实施中期，拉动消费的效果较初期有所减弱。

图4 电影观影人次 (万人次)


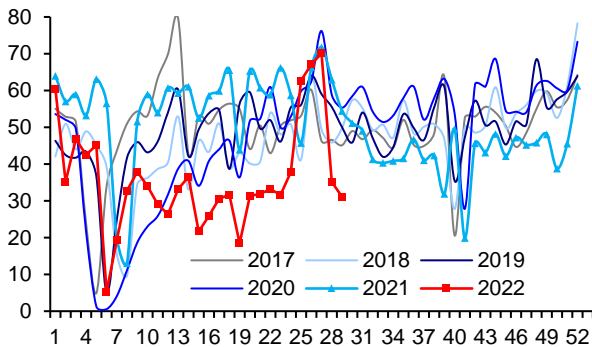
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 乘用车批发、零售销量同比增速 (%)


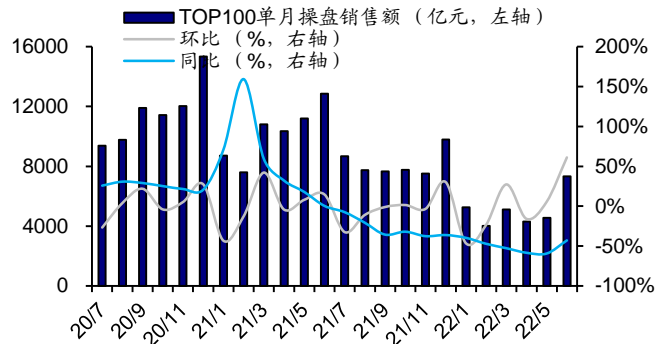
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

房地产需求短期偏弱。上周房地产销售面积环比回落，降幅大于季节性，尤其是三线城市销售明显下滑。在前一周，土地成交面积、土地溢价率回落至同期低位。我们认为，前期30城房地产市场成交大幅回升，主因之前两月积压需求的集中释放。而近期成交面积再度回落，反映了房地产市场的内生增长动力仍然偏弱。此外，在建材方面，上周建筑用钢成交量、水泥出货率持续下滑，仍处近年同期底部。我们预计，疫情对施工进度影响逐步弱化，基建投资需求或有所修复。

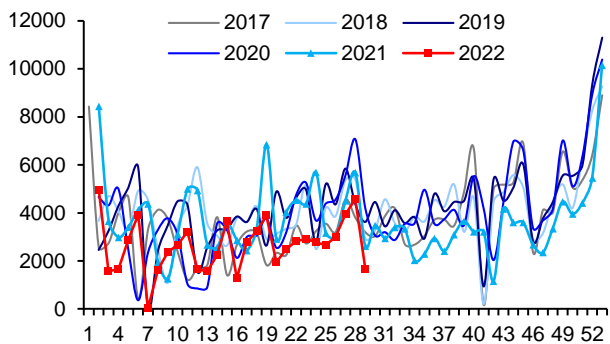
出口面临回落压力。上周CCFI指数小幅上涨，BDI指数环比回落。考虑到海外生产基本恢复到疫情之前的水平，同时海外需求在逐步减弱，尤其是美国消费需求逐步从商品向服务转移。下一阶段，我国出口压力依然存在。

图6 30大中城市：商品房日均成交面积 (万平方米)


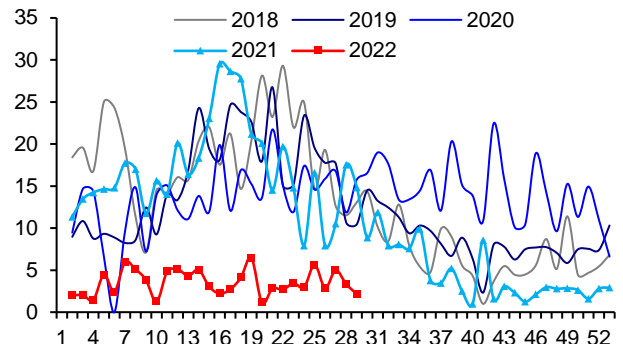
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 百强房企当月操盘销售金额 (亿元)


资料来源: 克而瑞, 海通证券研究所

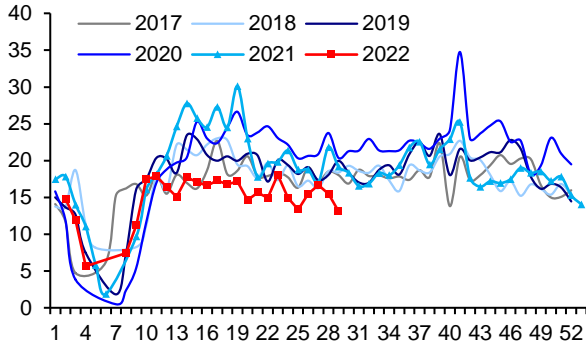
图8 百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 100大中城市:成交土地溢价率:当周值 (%)


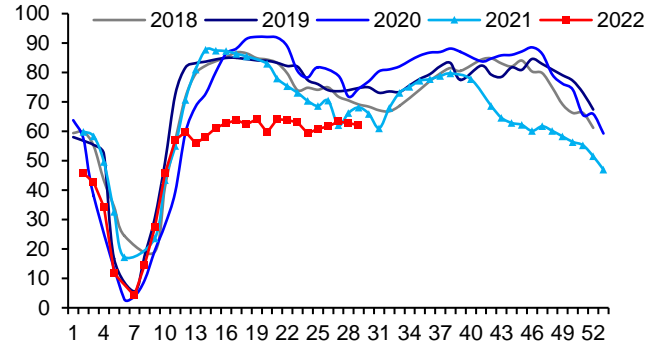
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量 (万吨)



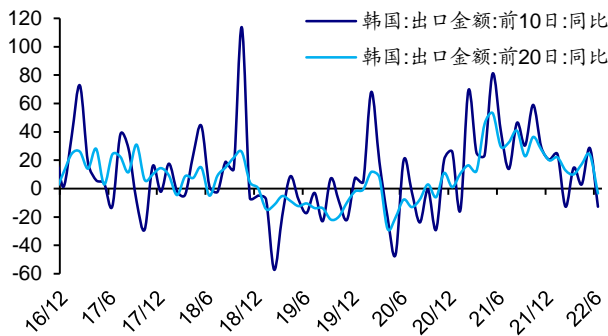
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率 (%)



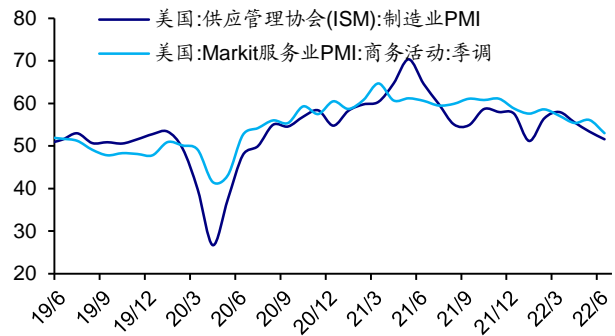
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图12 韩国:出口金额:前10日和前20日同比 (%)



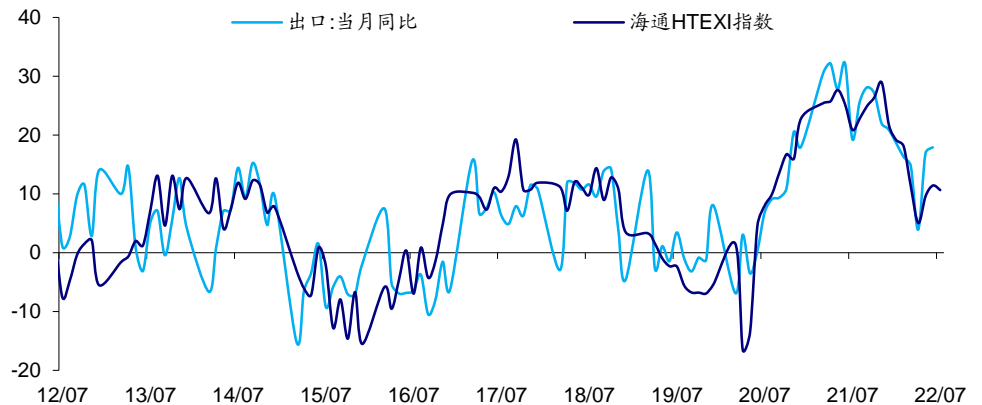
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 美国 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)

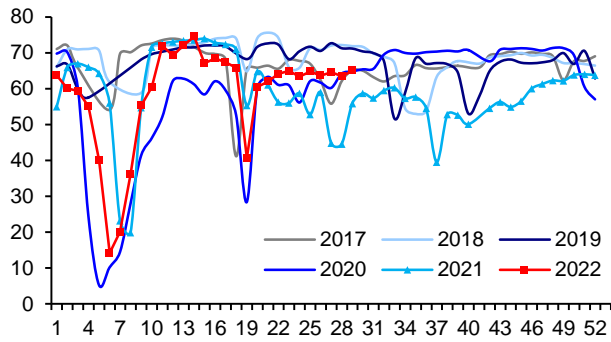


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产: 钢产持续回落

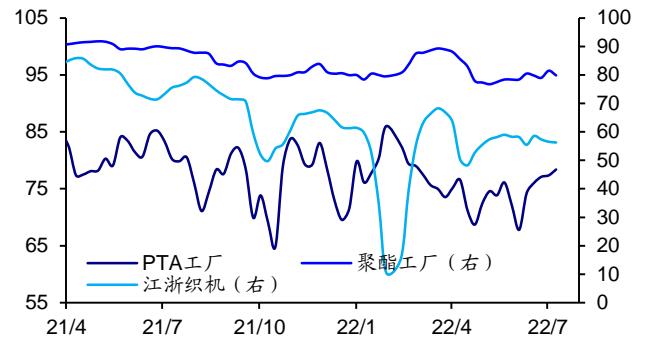
上周, 在下游汽车行业, 半钢胎开工率小幅上升。在化工行业, PTA 产业链中的 PTA 工厂负荷率持续上升, 聚酯工厂、江浙织机负荷率小幅下行。在钢铁行业, 高炉开工率持续逆季节回落。Mysteel 样本钢厂产量继续下滑, 处于近年同期底部, 一方面减产去库存, 另一方面或与钢铁限产政策的落实有关。此外, 沿海八省的日均耗煤量环比持续回升。整体来看, 生产端有所修复, 但需求偏弱、库存高企限制生产。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



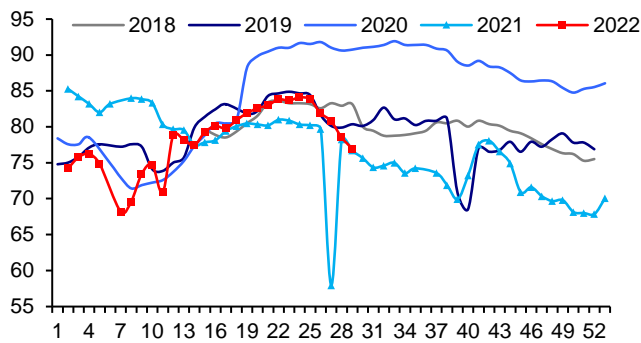
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PTA 产业链负荷率 (%)



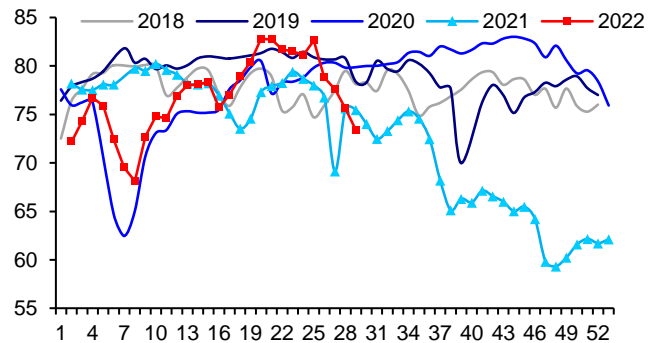
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)



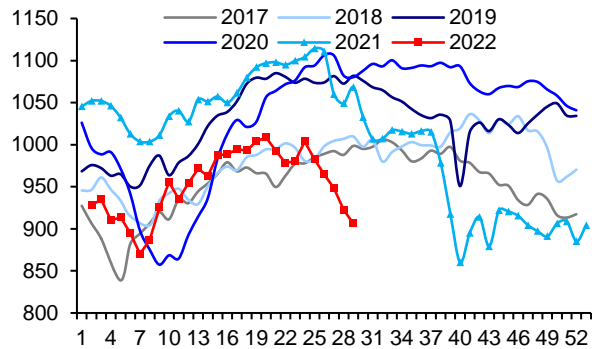
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 国内独立焦化厂(100家): 焦炉生产率 (%)



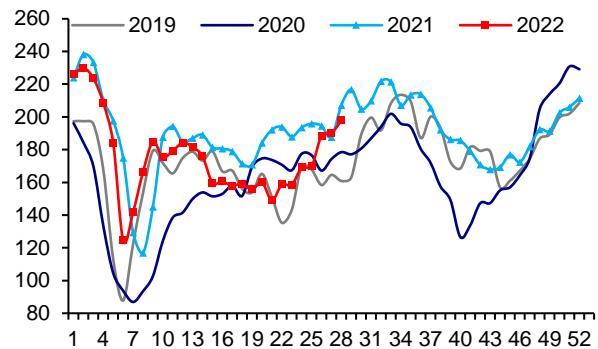
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 Mysteel 样本钢厂钢材产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图20 沿海八省日均耗煤量 (万吨)



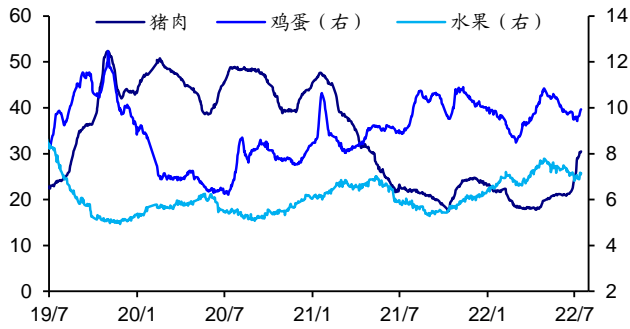
资料来源: Cctd, 海通证券研究所

1.4 价格: 食品升, 工业品降

主要食品价格上行。上周猪肉、鸡蛋、水果、蔬菜价格分别环比上涨 8.7%、2.9%、1.1%、5.8%。近期受高温天气影响, 蔬菜价格回升至高位, 涨幅强于季节性。值得关注的是, 猪价持续上涨, 主要受到部分养殖场户压栏惜售和二次育肥等因素叠加影响。农业部表示, 当前生猪生产形势总体稳中向好, 生猪存出栏量保持稳定, 能繁母猪产能处于正常合理区域, 生猪养殖扭亏为盈, 猪价上涨势头或现缓和。

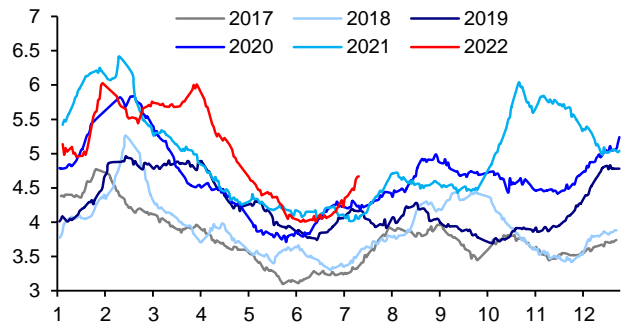
主要工业品价格下降。上周钢铁价格回落。水泥价格受持续降雨、高温等季节性因素影响持续下滑, 但降幅与近年同期相比仍高。在 PTA 产业链, PTA、涤纶长丝、聚酯切片价格继续回落。此外, 上周油价均值小幅下降。随着美国疫情缓解, 服务消费逐渐回升, 我们认为国际油价仍受支撑。

图21 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价(元/公斤)



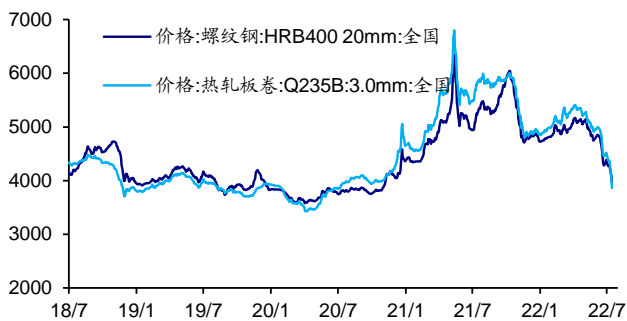
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 蔬菜平均批发价(元/公斤)



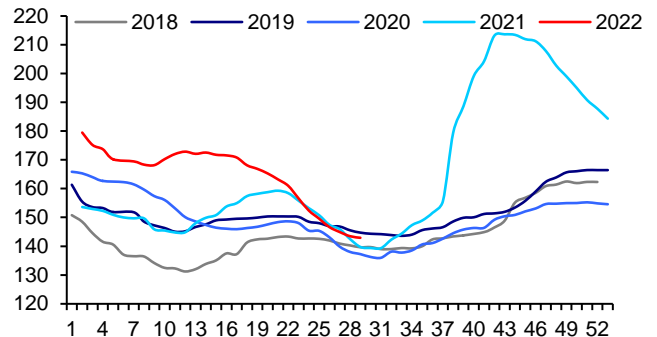
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 螺纹钢和热轧板卷价格(元/吨)



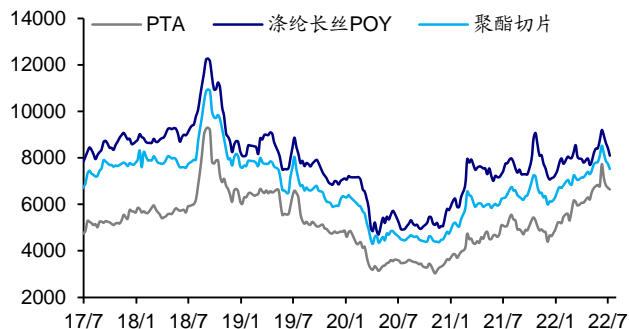
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 水泥价格指数(点)



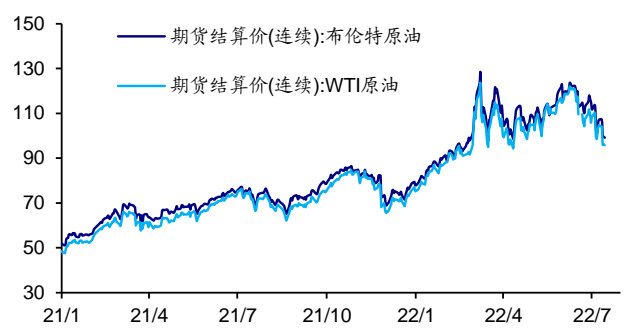
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 PTA 产业链价格(元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

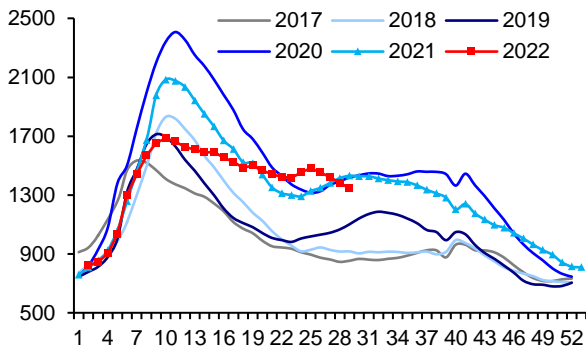
图26 布伦特和 WTI 原油期货价格(美元/桶)



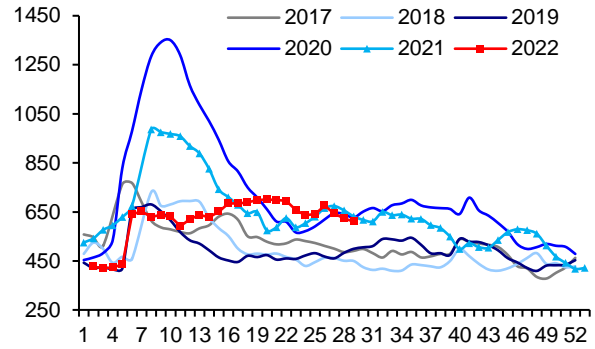
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 库存: 库存仍然偏高

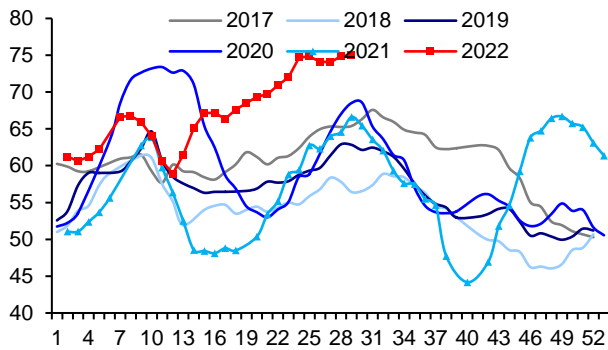
上周, 钢铁社会库存、钢铁钢厂库存持续回落。值得关注的是, 受淡季因素影响, 上周水泥市场的需求维持疲软, 水泥库容比小幅上升, 维持高位运行。此外, 上周煤炭库存环比上行。

图27 钢铁社会库存总量 (万吨)


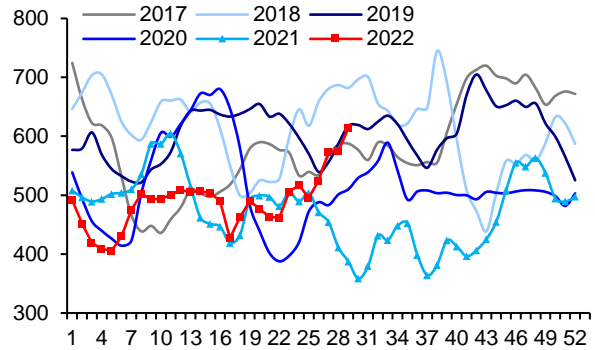
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图28 钢铁钢厂库存总量 (万吨)


资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图29 水泥库容比 (%)


资料来源: Ceic, 海通证券研究所

图30 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

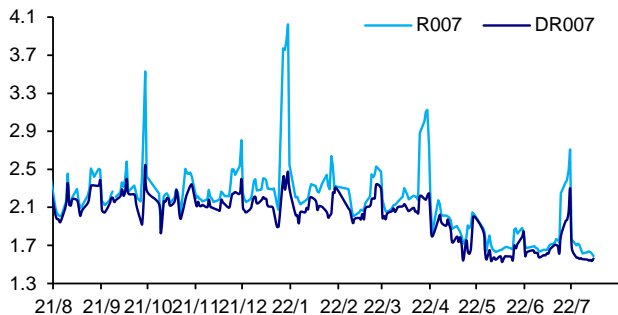
2. 流动性: 继续维持宽松

上周货币利率下降。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.28%、1.20%，较前一周均下降 7BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.62%、1.55%，较前一周分别下降 6BP、2BP。上周央行净投放资金 400 亿元。上周央行逆回购投放资金 150 亿元，到期回笼资金 150 亿元，国库现金定存 400 亿元，MLF 投放和回笼资金均为 1000 亿元，公开市场净投放资金 400 亿元。

7月13日，央行表示，下半年将引导政策性开发性银行落实好新增 8000 亿元信贷规模和设立 3000 亿元金融工具，支持基础设施建设。7月15-16日，央行行长易纲表示，受疫情和外部冲击的影响，中国经济面临一定下行压力，人民银行将加大稳健货币政策的实施力度，为实体经济提供更有力的支持。

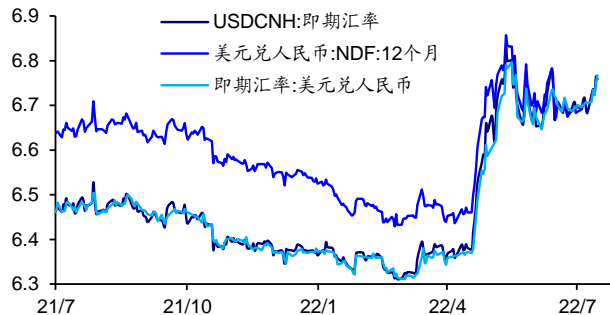
上周美元指数上升，人民币汇率贬值。截至 2022 年 7 月 15 日，美元指数为 108.0，较前一周末有所回升。离岸、在岸人民币对美元汇率分别为 6.76、6.77，与前一周末相比均小幅贬值。

图31 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32 人民币汇率



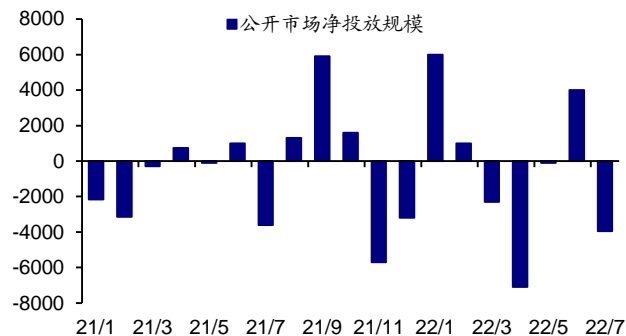
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图33 美元指数和人民币汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图34 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：以工代赈扩大投资

支持绿色智能家电消费。7月13日，国务院常务会议指出，对符合条件的初创企业和个体工商户，继续发放最高20万元创业担保贷款并由财政贴息。实施好以工代赈。确保零就业家庭至少有一人尽快就业。会议决定，加快释放绿色智能家电消费潜力。在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金和政策支持。完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化。支持发展废旧家电回收利用，全面实施千兆光纤网络工程，加快城镇老旧小区改造，巩固提升农村电网，为扩大家电消费提供支撑。

扩大以工代赈投资规模。7月12日，国家发改委发布《关于在重点工程项目中大力实施以工代赈促进当地群众就业增收工作方案的通知》。以工代赈的建设领域包括交通、水利、能源、农业农村、生态环境、灾后恢复重建等领域。扩大以工代赈投资规模，在重点工程配套设施建设中实施一批以工代赈中央预算内投资项目，劳务报酬占中央资金比例由原规定的15%以上提高到30%以上，并尽可能增加。

国家公路网规划出台。7月12日，国家发改委、交通运输部印发《国家公路网规划》。计划到2035年，基本建成覆盖广泛、功能完备、集约高效、绿色智能、安全可靠的现代化高质量国家公路网。国家公路网规划总规模约46.1万公里，由国家高速公路网和普通国道网组成，其中国家高速公路约16.2万公里，普通国道约29.9万公里。“十四五”期间，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通，推动实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥堵路段扩容改造。

加强制造业金融支持。近日，银保监会印发《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》。要加大对传统产业在设备更新、技术改造、绿色转型发展等方面的中

长期资金支持。围绕高新技术企业、“专精特新”中小企业、科技型中小企业等市场主体，增加信用贷、首贷投放力度。继续按照市场化原则对制造业中小微企业实施延期还本付息，延期还本付息日期原则上不超过 2022 年底。对受疫情影响严重的制造业 2022 年底前到期的普惠型小微企业贷款，根据实际情况给予倾斜，适当放宽延期期限。

加快新型城镇化发展。7 月 12 日，国家发改委印发《“十四五”新型城镇化实施方案》。**建立住房和土地联动机制**，实施房地产金融审慎管理制度，支持合理自住需求，遏制投资投机性需求。**培育发展住房租赁市场**，盘活存量住房资源，扩大租赁住房供给。**开展老旧小区改造**，推进水电路气信等配套设施建设及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修。引导社会资金参与城市开发建设运营，规范推广政府和社会资本合作（PPP）模式，稳妥推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点。

巩固经济恢复基础。7 月 12 日，国务院总理李克强召开经济形势专家和企业家座谈会。要着力巩固经济恢复基础，抓住经济恢复重要窗口期，推动经济尽快回归正常轨道保持运行在合理区间，应对好两难多难问题，**既稳增长，又防通胀、注意防输入性通胀**。要加大稳经济一揽子政策措施实施力度，又要合理适度，不预支未来。着力稳市场主体稳就业。确保全年粮食丰收，保障煤炭电力稳定供应，夯实稳物价基础。

推动医药卫生体制改革。7 月 14 日，国务院总理李克强对 2022 年全国医改工作电视电话会议作出重要批示。进一步加强国家区域医疗中心和医疗联合体建设，促进优质医疗资源扩容和均衡布局。**要持续实施药品和高值医用耗材集中带量采购、异地就医跨省直接结算等便民惠民举措**。协同推进医疗服务价格、医保支付、人事薪酬、绩效考核等改革，推动公立医院高质量发展。坚持预防为主，深入推进健康中国行动，进一步做好中医药振兴发展、乡村医生队伍建设等工作，科学精准做好疫情防控。

加强互联网贷款管理。7 月 15 日，银保监会发布《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》。商业银行应当提高互联网贷款风险管控能力，严格落实金融管理部门对征信、支付和反洗钱等方面的要求，防范贷款管理“空心化”。互联网贷款涉及与合作机构开展营销获客、支付结算、信息科技等合作的，商业银行应当加强核心风控环节管理，不得因业务合作降低风险管控标准。商业银行互联网贷款存量业务过渡期至 2023 年 6 月 30 日。

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。