

供需弱，库存落

——国内经济政策跟踪

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

投资要点：

- **实体经济：**近期部分地区疫情外溢仍未完全阻断，防控形势严峻复杂。生产端整体修复，但是高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量持续下滑，处于近年同期低位。在需求端，乘用车销售增速放缓。国常会提出，除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。后续政策效果的释放有待进一步观察。同时，房地产需求仍然偏弱。我们认为，房贷断供或是阶段性风险，预计居民债务不会出现太大问题。需要关注的问题还是在于开发商的债务，这一块的风险依然存在。
- **流动性：**上周货币利率分化，央行净回笼资金，美元指数回落，人民币对美元汇率升值。中央政治局会议指出，货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。我们认为，货币政策宽松的基调不变，并且重在通过结构化工具发力信用端。当前偏低的银行间资金利率并非常态。7月以来，央行已经采取了减少投放操作，预计DR007会逐步回到接近逆回购利率水平。
- **政策：**中共中央政治局提出，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。完成平台经济专项整治，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。此外，经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。

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：供需弱，库存落.....	5
1.1 疫情：坚持动态清零.....	5
1.2 需求：汽车放缓，地产偏弱.....	5
1.3 生产：整体恢复，钢产回落.....	8
1.4 价格：猪价回落，钢价反弹.....	9
1.5 库存去化.....	10
2. 流动性：宽松基调不变.....	10
3. 政策：扩需求、稳就业、稳物价.....	11

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）	5
图 2 每日百城拥堵指数.....	5
图 3 一线城市地铁客流量（假定 2018 年对应月份为 100）	5
图 4 电影观影人次（万人次）	6
图 5 乘用车批发、零售销量同比增速（%）	6
图 6 30 大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）	6
图 7 30 大中城市：二线城市商品房日均成交面积（万平方米）	6
图 8 百城成交土地规划建筑面积（万平方米）	7
图 9 100 大中城市：成交土地溢价率：当周值（%）	7
图 10 建筑用钢成交量（万吨）	7
图 11 全国平均水泥出货率（%）	7
图 12 韩国：出口金额：前 10 日和前 20 日同比（%）	7
图 13 美国 PMI（%）	7
图 14 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势（%）	7
图 15 汽车轮胎半钢胎开工率（%）	8
图 16 PTA 产业链负荷率（%）	8
图 17 247 家钢铁企业：高炉开工率（%）	8
图 18 国内独立焦化厂(100 家)：焦炉生产率（%）	8
图 19 Mysteel 样本钢厂钢材产量（万吨）	8
图 20 沿海八省日均耗煤量（万吨）	8
图 21 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）	9
图 22 蔬菜平均批发价（元/公斤）	9
图 23 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）	9
图 24 水泥价格指数（点）	9
图 25 PTA 产业链价格（元/吨）	9
图 26 布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）	9
图 27 钢铁社会库存总量（万吨）	10
图 28 钢铁钢厂库存总量（万吨）	10
图 29 水泥库容比（%）	10
图 30 秦皇岛港煤炭库存（万吨）	10

图 31 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	11
图 32 美元兑人民币汇率.....	11
图 33 美元指数和人民币汇率	11
图 34 央行公开市场净投放规模 (亿元)	11

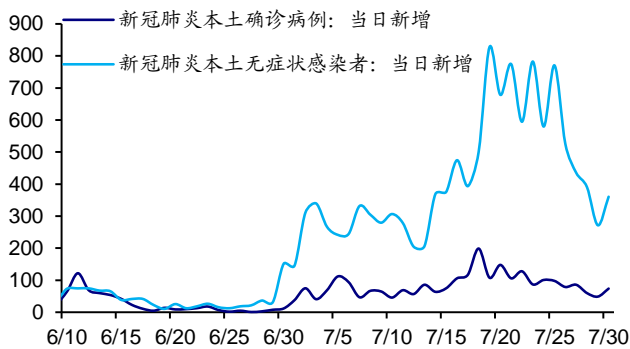
1. 实体经济：供需弱，库存落

1.1 疫情：坚持动态清零

7月23日，国家卫健委表示，奥密克戎 BA.5 亚分支已蔓延至全球 100 多个国家和地区，导致感染、住院和重症人数增加，我国外防输入压力不断增大。近期，本土疫情呈现多点散发、多地频发的态势，部分地区疫情外溢仍未完全阻断，防控形势严峻复杂。要继续做好新冠病毒疫苗接种。截至 7 月 29 日 24 时，现有确诊病例 1755 例。7 月 29 日当日，新增本土确诊病例 49 例，新增本土无症状感染者 271 例。

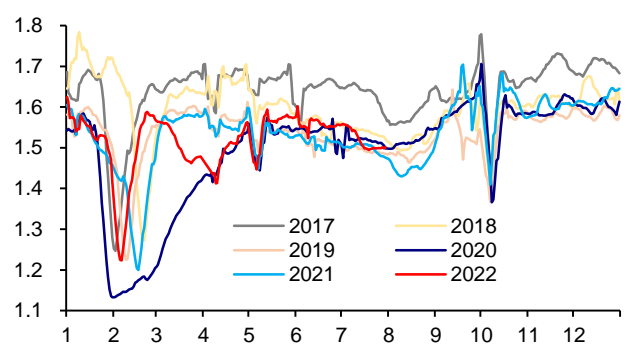
7 月 28 日，中央政治局会议强调，对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻党中央确定的新冠肺炎疫情防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



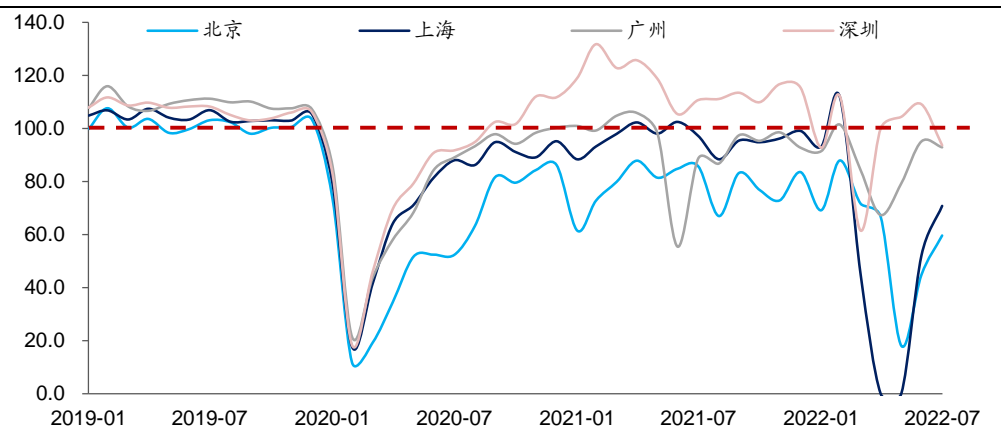
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

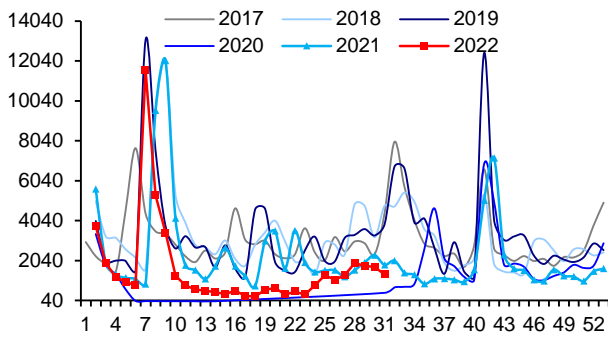


资料来源：CEIC，海通证券研究所

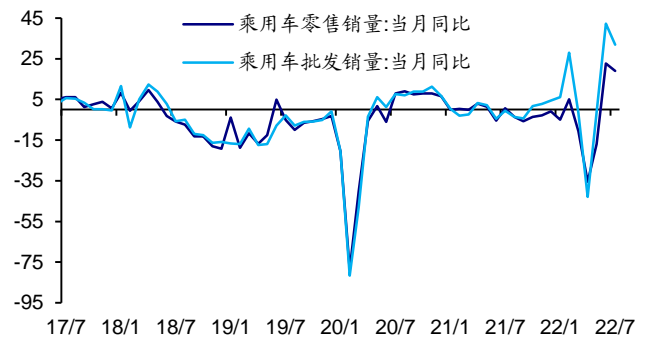
1.2 需求：汽车放缓，地产偏弱

乘用车销售增速放缓。在文娱行业，7月24日当周，观影人次、票房收入环比继续回落，表现疲弱。在汽车行业，7月24日当周乘用车批发、零售销量同比分别上升 47%和 25%，环比上月同期分别下降 10%、9%；7月前 24 天，乘用车批发、零售销量同比分别上升 32%、19%，环比上月同期分别下降 8%、10%。7 月 29 日国常会提出，

除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。7月为市场淡季，增速相比6月同比放缓。值得关注的是，7月29日国常会提出，除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。后续政策效果的释放有待进一步观察。

图4 电影观影人次（万人次）


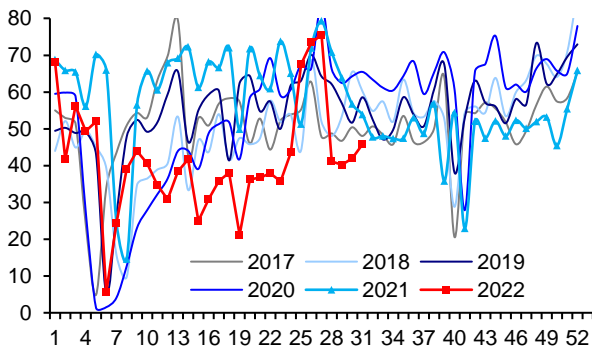
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 乘用车批发、零售销量同比增速（%）


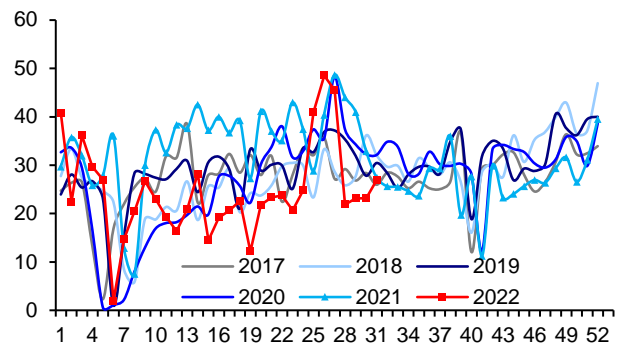
资料来源：Wind，海通证券研究所，2021年数据为两年平均增速

房地产需求仍然偏弱。上周30城房地产市场成交面积同比、环比分别回升9.1%、3.8%，但仍处于近年同期低位。前一周，土地成交面积、土地溢价率环比回落。建材方面，上周建筑用钢成交量、水泥出货率继续双双上行，但是表现偏弱。7月28日，中央政治局会议提出，要稳定房地产市场，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。我们认为，从民生角度看保交付是大概率的事，所以房贷断供或是阶段性风险，预计居民债务不会出现太大问题。需要关注的问题还是在于开发商的债务，这一块的风险依然存在。

出口运价指数下行。上周CCFI指数、BDI指数均下滑。考虑到海外生产持续恢复，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。

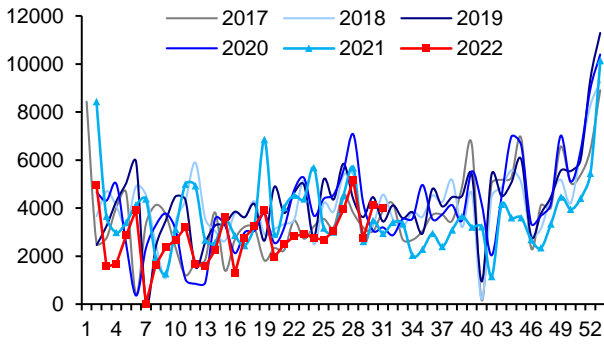
图6 30大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 30大中城市：二线城市商品房日均成交面积（万平方米）


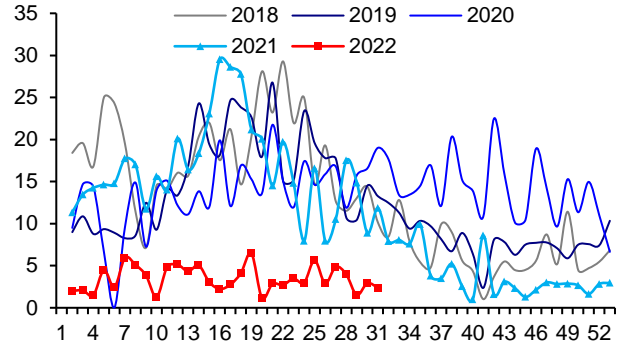
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 百城成交土地规划建筑面积(万平方米)



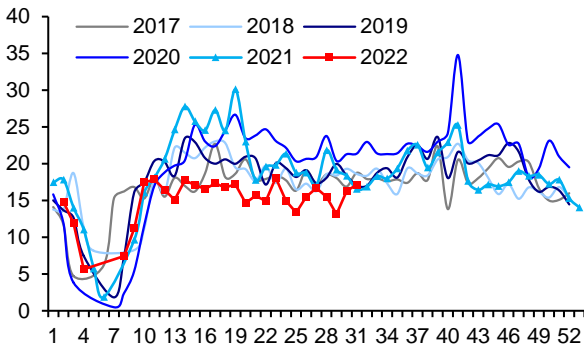
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 100大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



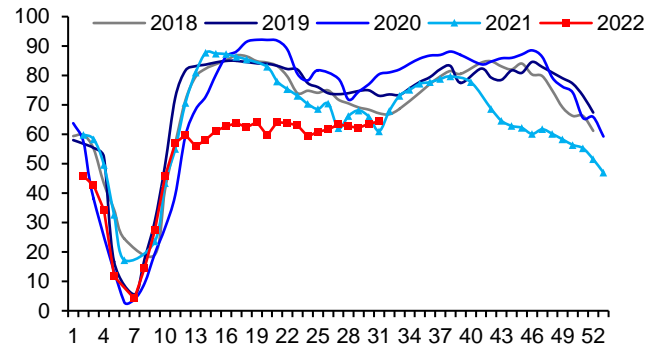
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量(万吨)



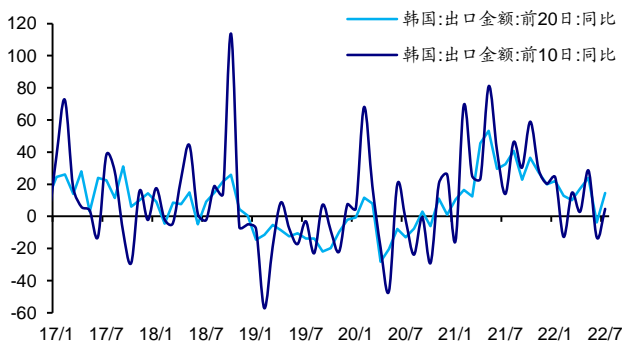
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率(%)



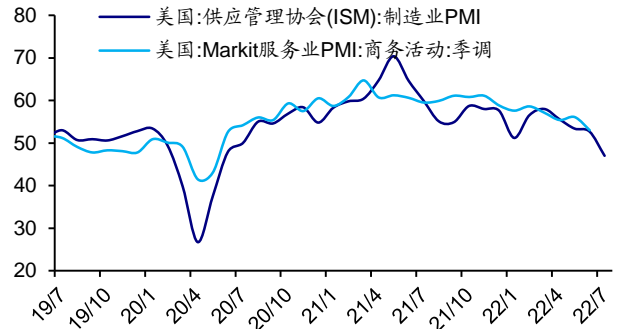
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图12 韩国:出口金额:前10日和前20日同比(%)



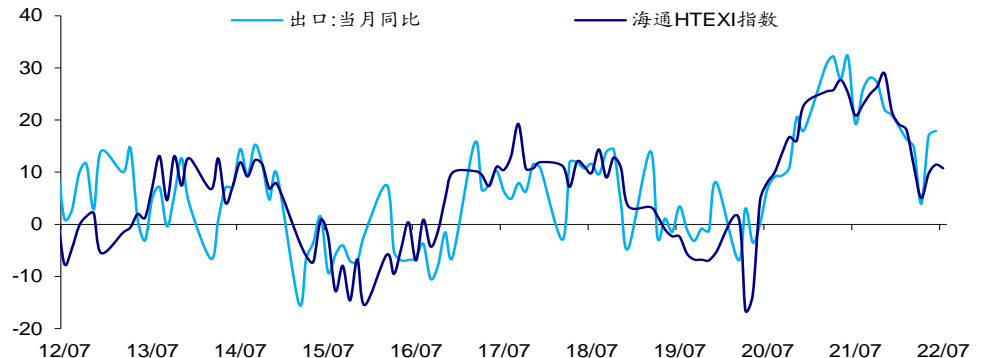
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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(%)

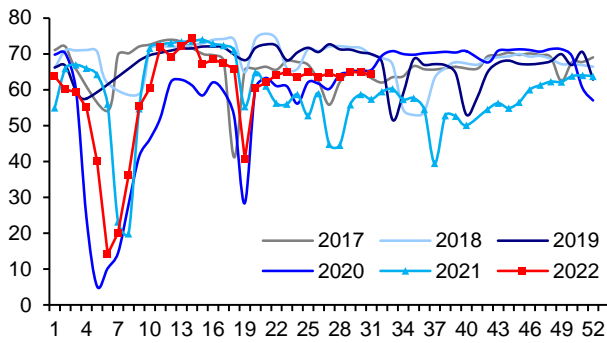


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产：整体恢复，钢产回落

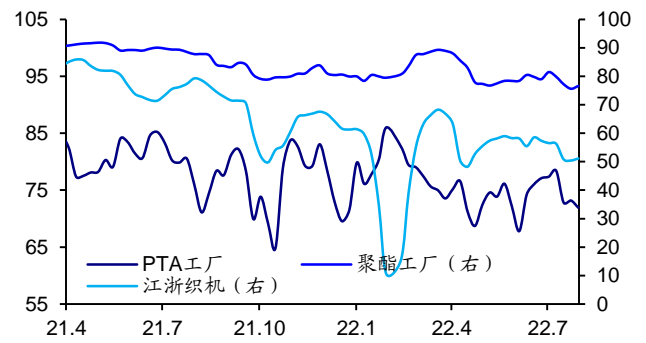
上周，在下游汽车行业，半钢胎开工率小幅回落。在中游化工行业，PTA产业链负荷率分化，其中PTA工厂略微下行，聚酯工厂和江浙织机有所回升。此外，钢铁行业高炉开工率、Mysteel样本钢厂产量持续下滑，处于近年同期低位，究其原因，除了限产政策的落实，还与需求偏弱、钢企利润收缩有关。此外，沿海八省的日均耗煤量环比继续小幅回升，处于近年同期高位。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



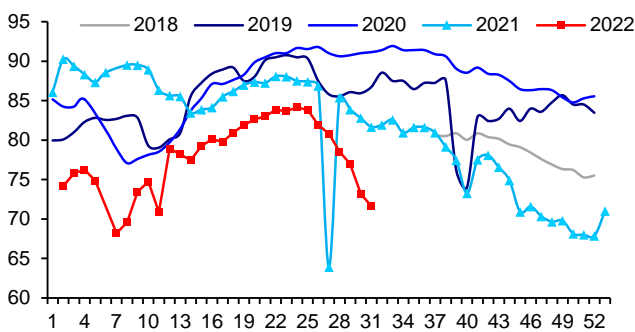
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 PTA产业链负荷率 (%)



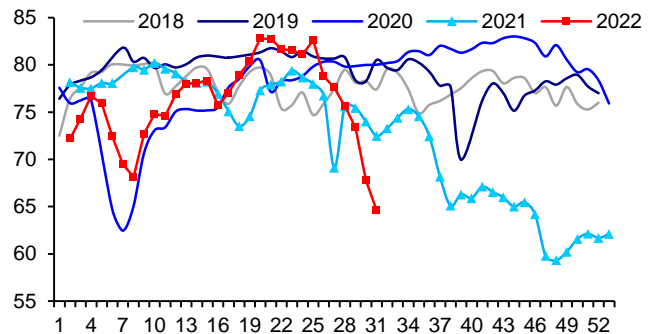
资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 247家钢铁企业：高炉开工率 (%)



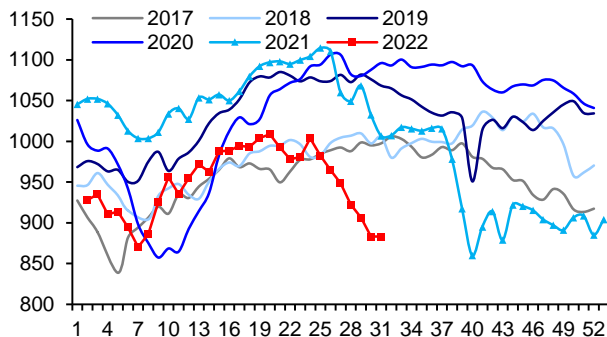
资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 国内独立焦化厂(100家)：焦炉生产率 (%)



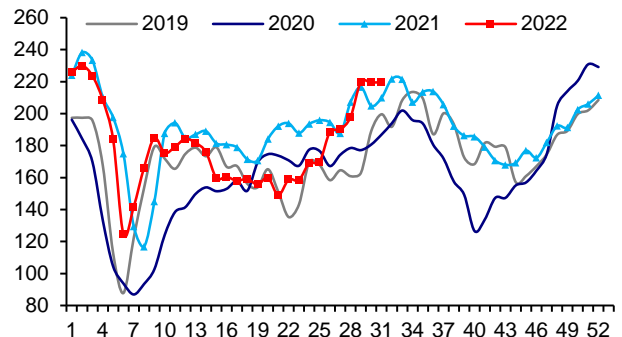
资料来源：Wind，海通证券研究所

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)



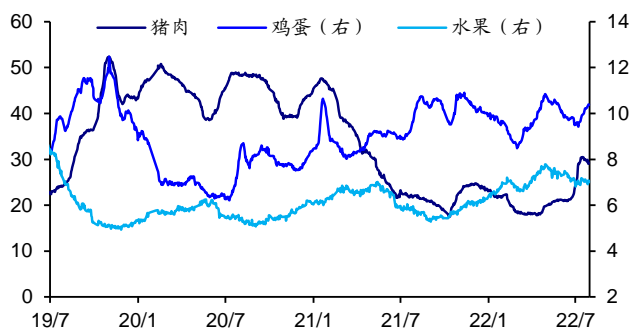
资料来源：Cctd，海通证券研究所

1.4 价格：猪价回落，钢价反弹

主要食品价格分化。上周猪肉、水果和蔬菜价格环比分别下跌 2.1%、1.1%和 0.3%，鸡蛋价格环比上涨 2.1%。值得关注的是，猪价在前期经历一波上涨后有所回落。农业部表示，除季节性因素外，前期猪价上涨的原因还在于，社会餐饮逐步放开，猪肉消费明显增加。同时，养殖场（户）压栏和二次育肥增加。但由于生产充足，后期猪价不具备持续大幅上涨的动力。

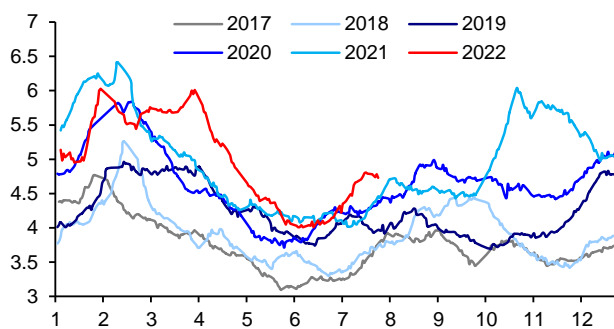
主要工业品价格涨多跌少。上周钢价小幅回升。随着需求边际改善，叠加前期钢厂大幅减产，短期内钢价具备一定反弹空间。水泥价格季节性下滑，主因部分地区受雨水、高温天气及疫情影响，下游需求不足。在 PTA 产业链，PTA、涤纶长丝、聚酯切片价格均有回升。此外，上周油价均值继续回升。随着美国疫情缓解，服务消费逐渐回升，我们认为短期油价仍受支撑。

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）



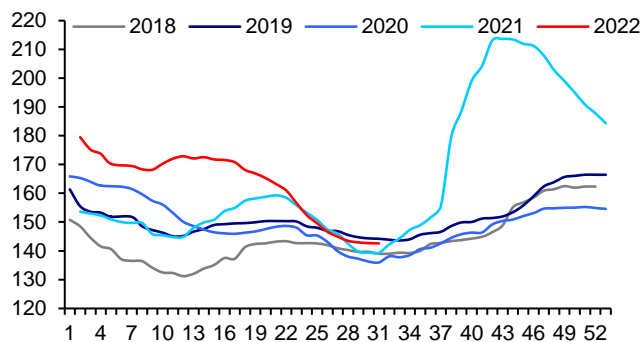
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）



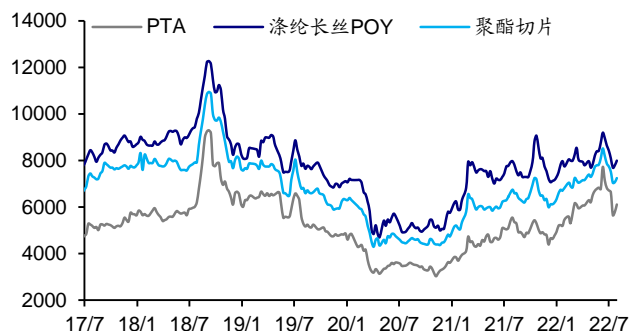
资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 水泥价格指数（点）



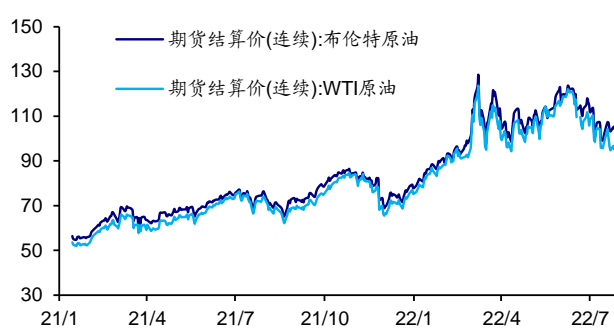
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

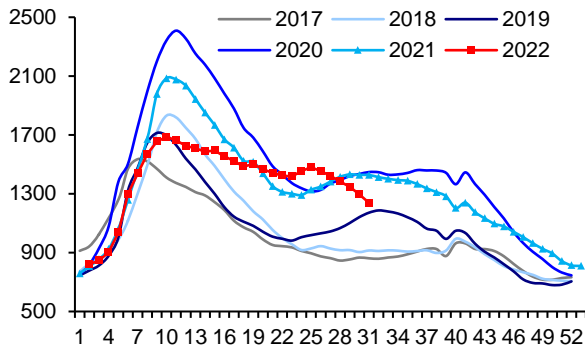


资料来源：Wind，海通证券研究所

1.5 库存去化

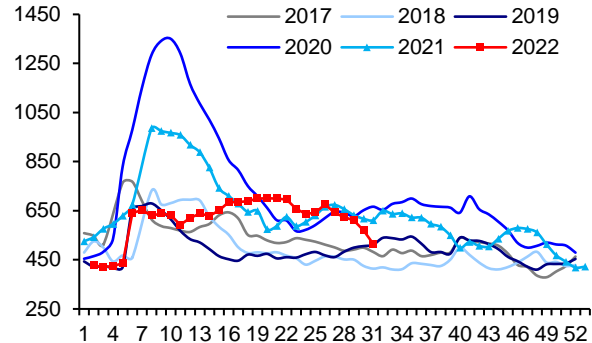
上周，钢铁社会库存、钢铁钢厂库存均持续下滑。值得关注的是，受益于多地错峰生产的执行，水泥库容比继续回落，但受雨水和高温天气影响，仍维持高位运行。此外，煤炭库存继续下滑。

图27 钢铁社会库存总量（万吨）



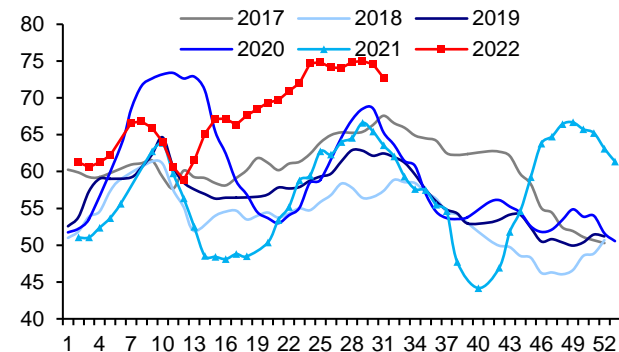
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图28 钢铁钢厂库存总量（万吨）



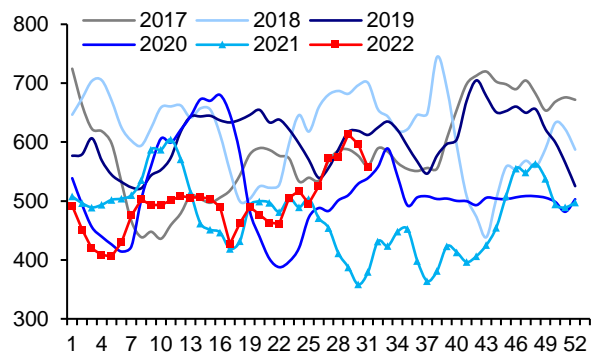
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

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

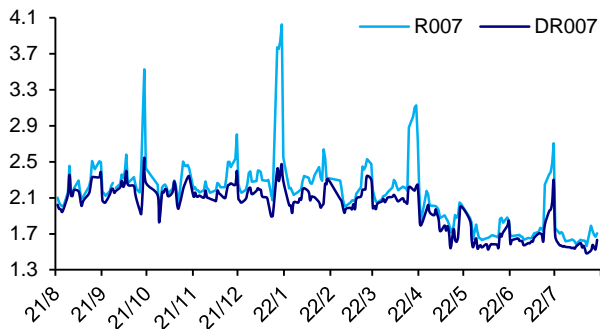
2. 流动性：宽松基调不变

上周货币利率分化。上周R001和DR001均值分别为1.18%、1.07%，较前一周分别下降14BP、16BP。R007和DR007均值分别为1.72%、1.56%，较前一周分别上升10BP、2BP。**上周央行净回笼资金。**上周央行逆回购投放资金210亿元，回笼资金330亿元，公开市场净回笼资金120亿元。

7月28日，中央政治局会议指出，货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。我们认为，货币政策宽松的基调不变，并且重在通过结构化工具发力信用端。当前偏低的银行间资金利率并非常态。7月以来，央行已经采取了减少投放操作，预计DR007会逐步回到接近逆回购利率水平。

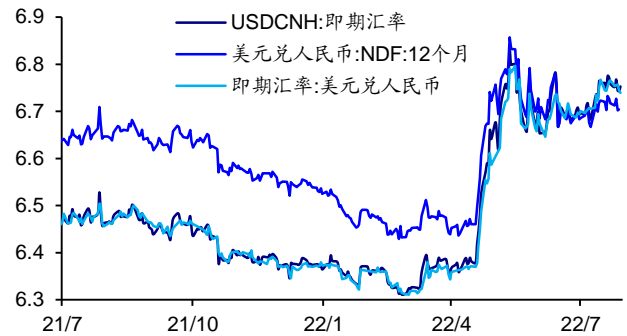
上周美元指数回落，人民币汇率升值。截至2022年7月29日，美元指数为105.8，较前一周有所回落。离岸、在岸人民币对美元汇率分别为6.75、6.74，与前一周末相比均小幅升值。值得关注的是，美联储7月FOMC会议决定加息75BP。我们认为，三季度美国通胀仍有上冲风险，美联储年内加息的步伐大概率不会停。下一阶段，美国滞胀风险或在加剧。

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 美元兑人民币汇率



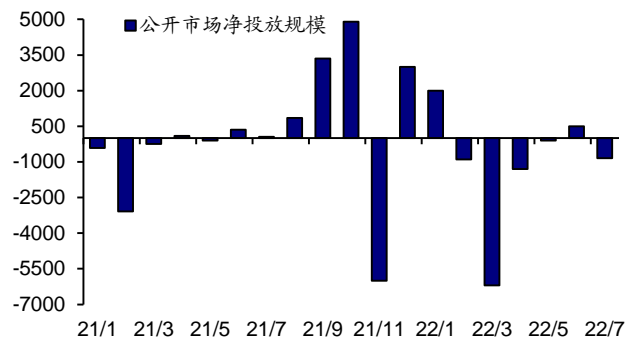
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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: 扩需求、稳就业、稳物价

着力稳就业稳物价。7月28日,中共中央政治局提出,宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金,支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。因城施策用足用好政策工具箱,支持刚性和改善性住房需求,压实地方政府责任,保交楼、稳民生。完成平台经济专项整治,对平台经济实施常态化监管,集中推出一批“绿灯”投资案例。此外,经济大省要勇挑大梁,有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。

进一步扩需求。7月29日,国务院常务会议提出,加快中央预算内投资项目实施,督促地方加快专项债使用。以市场化方式用好政策性开发性金融工具,支持的项目主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施,不得用于土地储备和弥补地方财政收支缺口等。除个别地区外,限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制。延续免征新能源汽车购置税政策。鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息。深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策,全面延续服务业增值税加计抵减。

开展城市韧性电网和智慧电网建设。7月29日,住建部、国家发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》。开展城市配电网扩容和升级改造,发展能源互联网。建设智慧道路交通基础设施系统。加强新能源汽车充换电、加气、加氢等设施建设,重点推进城市公交枢纽、公共停车场充电设施设备的规划与建设。构建信息通信网络基础设施系统。推进5G网络设施规模化部署,推广升级千兆光纤网络设施。

拓宽文旅企业融资渠道。7月25日,人民银行、文化和旅游部联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》。开展文化产品、景区收益权等抵质押融资,丰

富文化和旅游企业信贷融资工具。完善对文化和旅游企业金融服务的定价、风险转移及分担等机制，**加大对受疫情影响的文化和旅游企业的贴息支持力度**。发挥政府性融资担保体系在降低文化和旅游企业融资成本中的作用。

大力提升油气勘探。7月24日，国家能源局召开2022年大力提升油气勘探开发力度工作推进会。会议要求，**以更大力度增加上游投资，助力保障经济运行和民生需求**；大力推动海洋油气勘探开发取得新的突破性进展，提高海洋油气资源探明程度；大力推动页岩油、页岩气成为战略接续领域，坚定非常规油气发展方向，加快非常规资源开发；大力推动已探明油气资源高效利用，提高储量动用程度和采收率；大力推动油气上游绿色发展，实施生产用能清洁替代，实现勘探开发与新能源深度融合。

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。