

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

地产继续回落

——国内经济政策跟踪

投资要点：

- **实体经济：**近期，疫情防控取得阶段性成效，感染人数有所下降。在需求端，消费仍然偏弱，地产销售进一步回落。值得关注的是，韩国9月前10日出口金额同比增速转负，或显示外需仍在收缩。往前看，一方面，海外需求降温是确定性的；另一方面，在海外供给逐步恢复的情况下，我国出口份额或难再提升。随着下半年价格效应的逐步消退，出口的下行压力或更大。
- **流动性：**上周货币利率上行，央行净回笼资金2020亿元。美元指数小幅上行，人民币汇率破“7”。我们认为，随着出口进一步回落，贸易顺差收窄，人民币溢价因素将逐步消退，汇率向合理水平靠拢，而美元指数仍将保持强势，人民币汇率仍有贬值压力。
- **政策：**国常会提出，对制造业中小微企业、个体工商户前期缓缴的所得税等“五税两费”，9月1日起期限届满后再延迟4个月补缴，涉及缓税4400亿元。同时，对制造业新增增值税留抵税额即申即退，预计今年后4个月再为制造业企业退税320亿元。此外，对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@htsec.com

证书:S0850522080004

目 录

1. 实体经济：地产继续回落	4
1.1 疫情：感染人数有所下降	4
1.2 需求：消费仍弱，地产回落	4
1.3 生产：继续修复	6
1.4 价格：水泥逆季节下行	7
1.5 库存：水泥持续回升	8
2. 流动性：人民币汇率破“7”	9
3. 政策：加力助企纾困	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	30 大中城市：二线城市商品房日均成交面积（万平方米）	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	美国与欧元区 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	美元兑人民币汇率	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：地产继续回落

1.1 疫情：感染人数有所下降

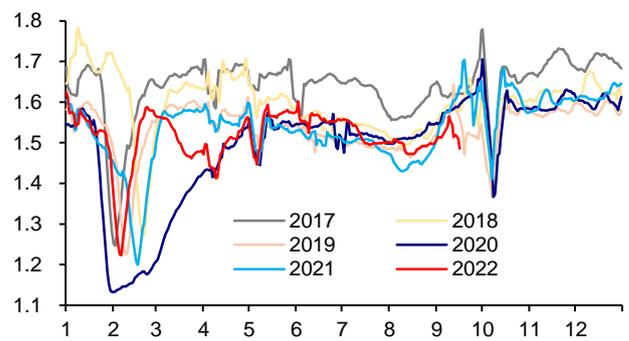
感染人数有所下降。9月16日，全国新增本土确诊病例76例，新增本土无症状感染者505例，较9月15日分别下降25.5%、32.3%。疫情防控方面，9月8日国家卫健委表示，9月以来，全国29个省份报告了新增本土感染者，部分地区社区传播和疫情外溢仍未完全阻断，防控形势严峻复杂。要毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，严格按照国家第九版防控方案和“九不准”要求，力求科学精准，用最短时间、最小代价控制疫情。对于违反“九不准”、擅自层层加码的典型案列，国务院联防联控机制将予以曝光。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



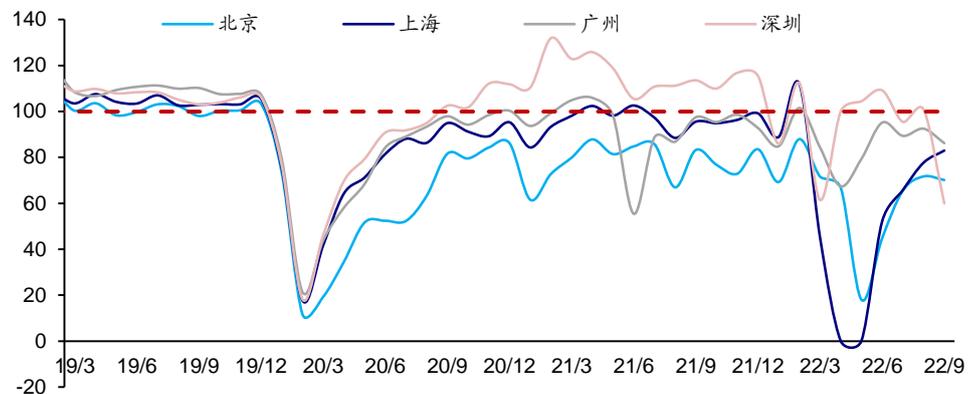
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

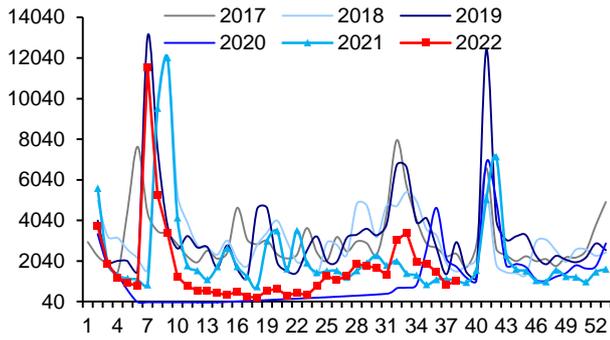


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 需求：消费仍弱，地产回落

消费仍然偏弱。在文娱行业，9月11日当周，观影人次、票房收入环比均小幅回升，但仍处于近年同期低位。在汽车行业，9月前12天，乘用车批发、零售销量同比增速分别为19%、0%。中秋假期，部分地区倡导就地过节，或对汽车销售形成扰动。整体来看，考虑到疫情的影响还在持续，消费的恢复需要耐心等待。

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(%)

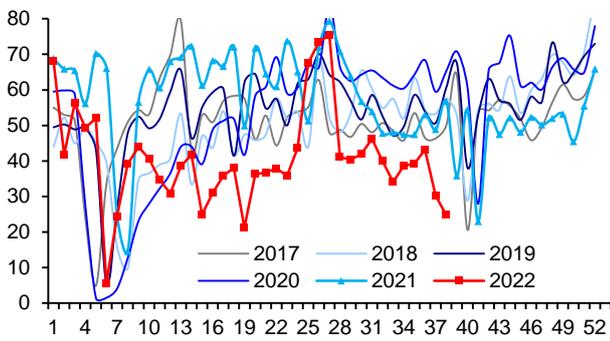


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

房地产销售进一步回落。上周30城房地产市场成交面积继续回落，其中，各线城市均有所下滑，与近年同期水平差距较大。前一周，土地成交面积大幅回落，但土地溢价率明显抬升。房地产政策方面，我们认为，救项目保交付会持续推进，居民债务不会出现太大问题，而房地产出清才刚刚开始，房企的债务违约风险需持续关注。建材方面，上周建筑用钢成交量和水泥出货率均小幅下行，处于近年同期低位，短期波动或与疫情的反复有关。

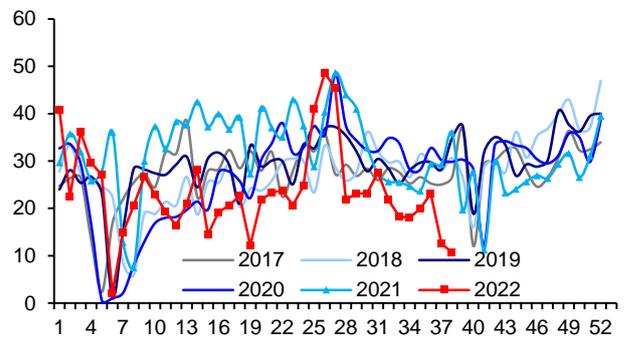
外需降温，出口下行压力增大。韩国9月前10日出口金额同比增长-16.6%，增速明显下滑，或显示外需仍在收缩。往前看，一方面，海外需求降温是确定性的；另一方面，在海外供给逐步恢复的情况下，我国出口份额或难再提升。随着下半年价格效应的逐步消退以及高基数效应影响，我们认为，出口的下行压力或更大。

图6 30大中城市：商品房日均成交面积(万平方米)



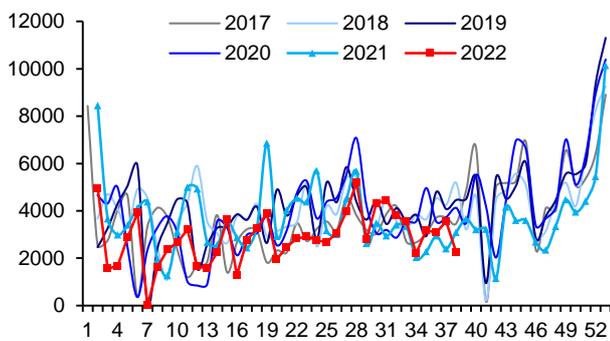
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 30大中城市：二线城市商品房日均成交面积(万平方米)



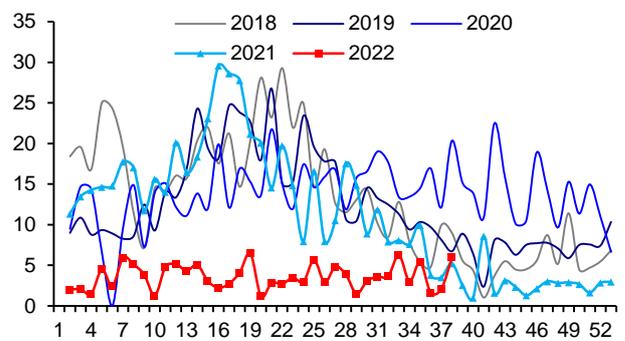
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 百城成交土地规划建筑面积(万平方米)

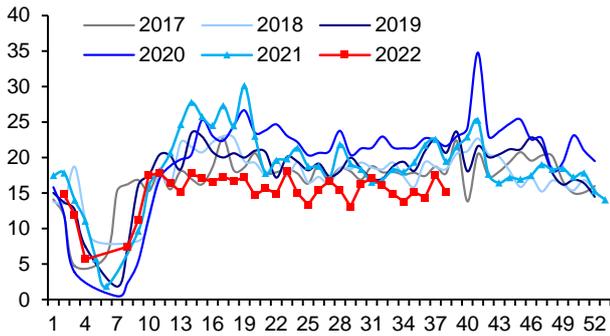


资料来源: Wind, 海通证券研究所

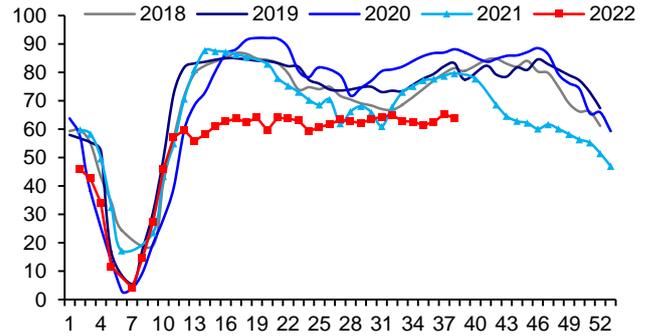
图9 100大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



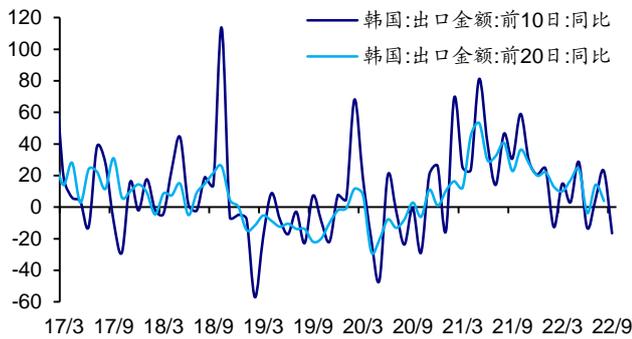
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量 (万吨)


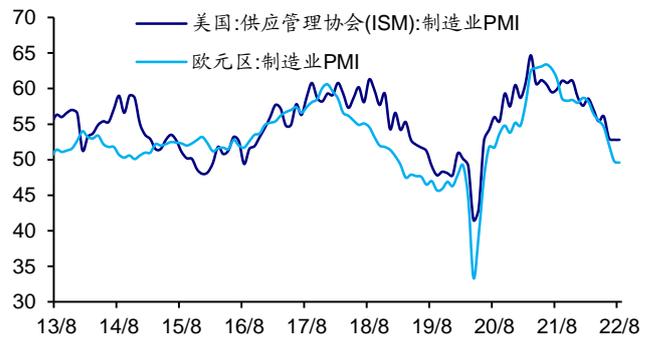
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率 (%)


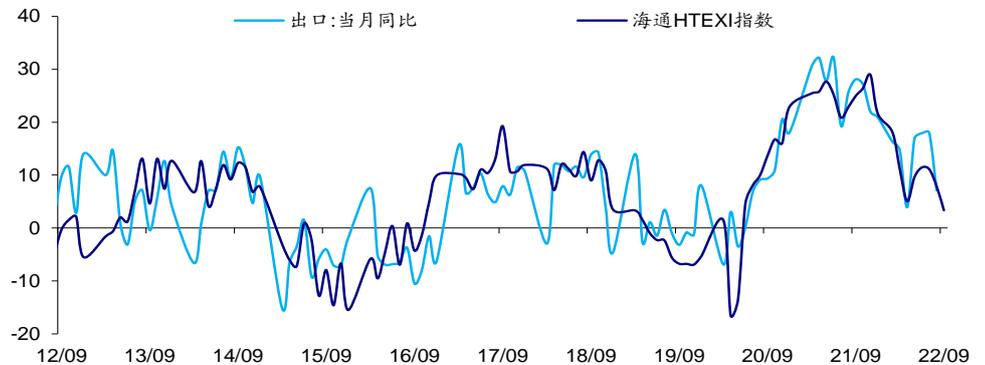
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

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 美国与欧元区 PMI (%)


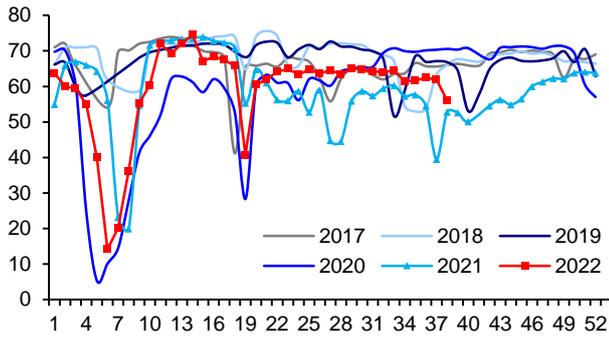
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)


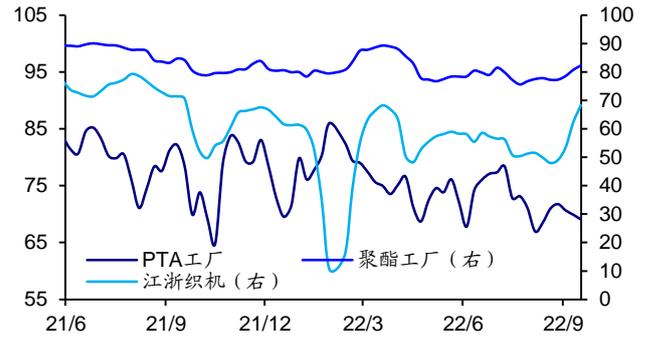
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产: 继续修复

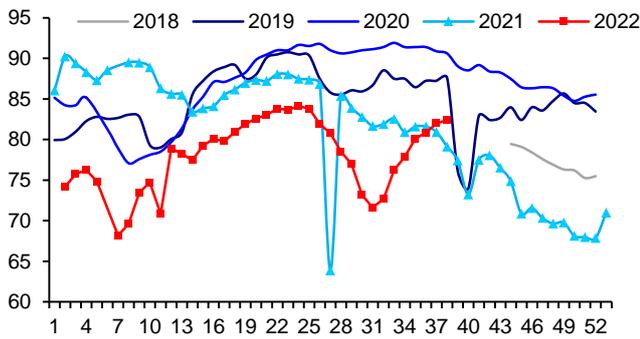
上周, 在下游汽车行业, 半钢胎开工率回落, 降幅强于季节性, 或与中秋节假期有关。在中游化工行业, PTA 产业链负荷率表现分化。其中, 江浙织机、聚酯工厂继续回升, PTA 工厂继续下行。在钢铁行业, 上周高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量继续回升, 涨幅强于季节性。此外, 沿海八省的日均耗煤量环比下降, 降幅符合季节性。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)


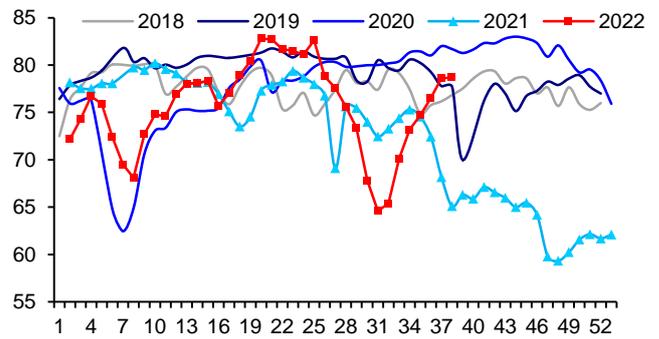
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PTA 产业链负荷率 (%)


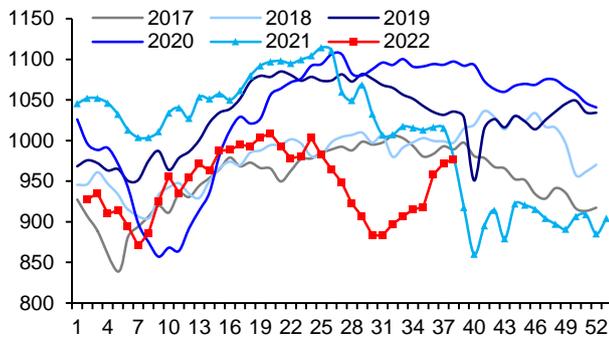
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)


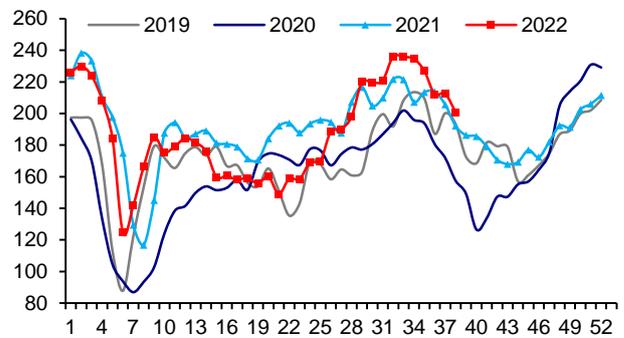
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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: 水泥逆季节下行

猪价小幅上涨, 菜价高位回落。上周猪肉价格环比小幅上涨 0.7%, 鸡蛋、蔬菜、水果价格分别环比下降 3%、3.9%和 2%。值得关注的是, 第一批中央猪肉储备于 9 月 8 日完成投放, 第二批将于 9 月 18 日投放, **国家发改委预计 9 月份国家和各地合计投放猪肉储备 20 万吨左右, 单月投放数量将达到历史最高水平。**

钢价小幅回升, 水泥价格逆季节下行。上周螺纹钢、热轧板卷、原油的价格均值均上涨, 水泥价格逆季节小幅下行, 或显示水泥需求不旺。我们认为, 未来通胀主要受两个变量的影响, 一个是人口流动受限始终会对消费恢复形成抑制, 另一个是地产行业供需两端继续承压。两大内需的疲弱, 将分别对核心消费价格和工业品价格形成拖累。我们预计, 接下来年内通胀仍是以结构性的为主, 除了猪价影响以外, 通胀压力非常有限,

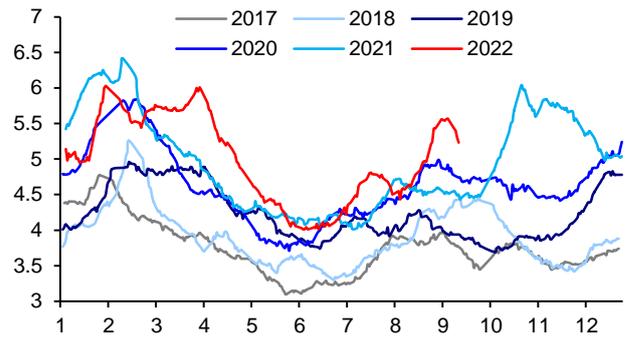
各方面政策或仍有空间。

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)



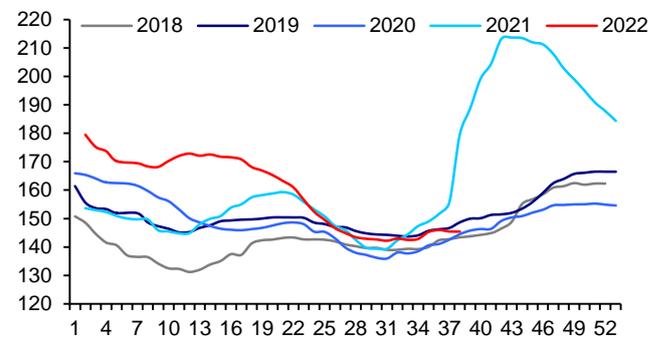
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 螺纹钢和热轧板卷价格(元/吨)



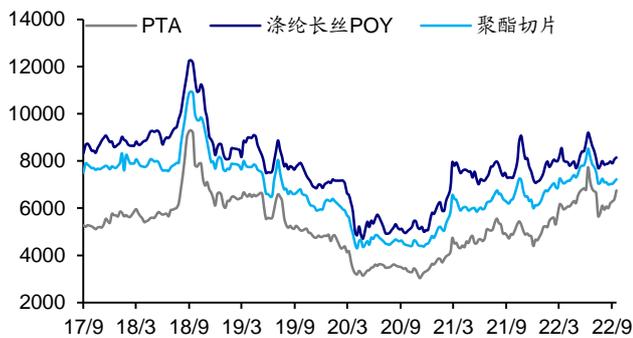
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 水泥价格指数(点)



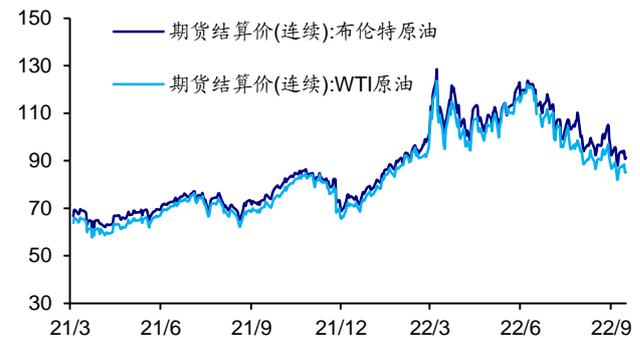
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 PTA 产业链价格(元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

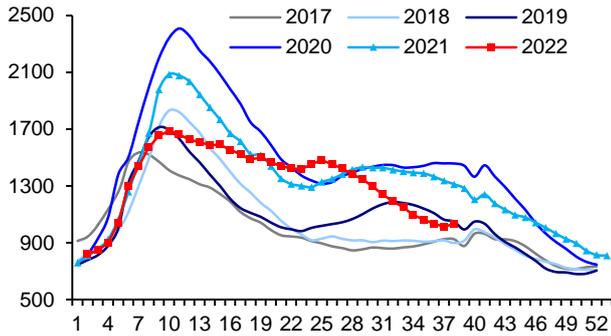
图26 布伦特和 WTI 原油期货价格(美元/桶)



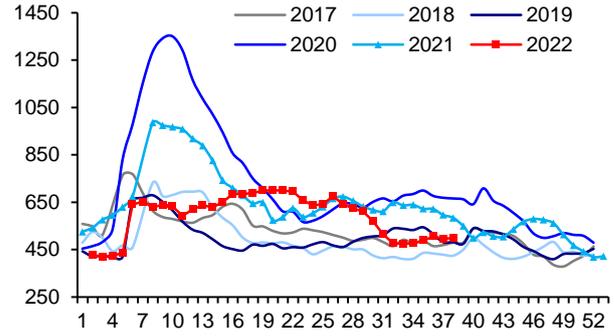
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 库存：水泥持续回升

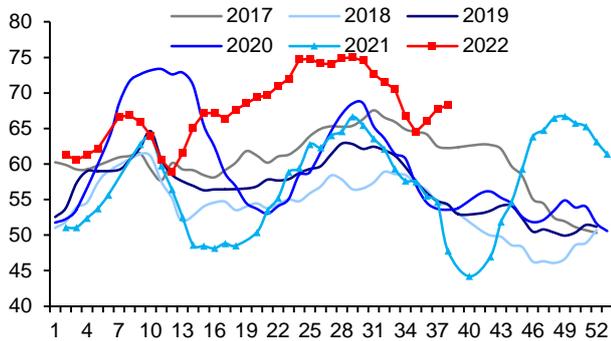
上周，钢铁社会库存、钢厂库存均小幅回升，走势较为平稳，但是处于近年同期低位。上周水泥库容比继续小幅回升，明显高于近年同期水平。究其原因，随着限电压力缓解，供给逐步恢复正常，但需求修复缓慢。此外，煤炭库存继续反弹。

图27 钢铁社会库存总量（万吨）


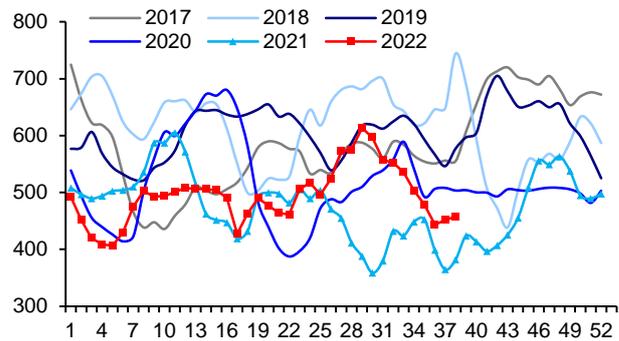
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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）


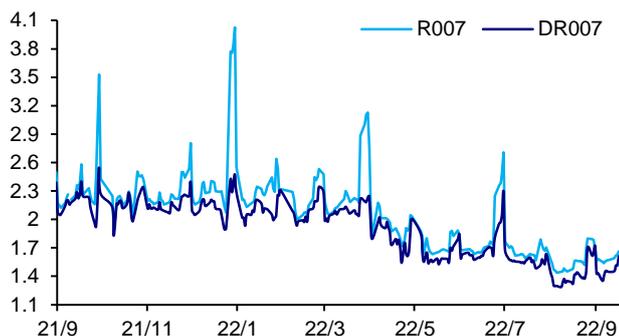
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 流动性：人民币汇率破“7”

上周货币利率上行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.29%、1.21%，较前一周分别上升 9BP、10BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.61%、1.51%，较前一周分别上升 5BP、9BP。上周央行净回笼资金 2020 亿元。上周央行逆回购投放资金 80 亿元，到期回笼资金 100 亿元。此外，MLF 到期 6000 亿元，央行续作 4000 亿元。

上周美元指数上行，人民币汇率破 7。截至 2022 年 9 月 16 日，美元指数为 109.66，小幅上行。美元兑离岸、在岸人民币汇率分别为 7.00、7.02，人民币与前一周末相比均继续贬值，突破 7 关口。我们认为，随着出口进一步回落，贸易顺差收窄，人民币溢价因素将逐步消退，汇率向合理水平靠拢，而美元指数仍将保持强势，人民币汇率仍有贬值压力。

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



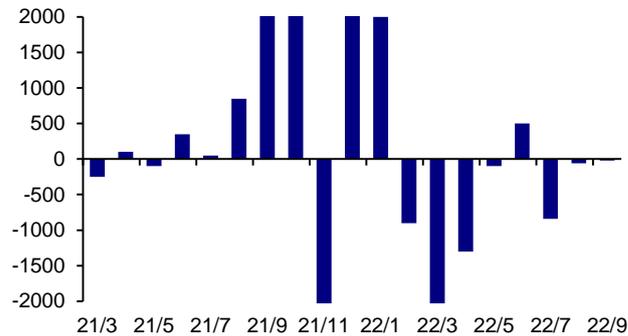
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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: 加力助企纾困

延长制造业缓税补缴期限。9月13日, 国务院常务会议提出, 对制造业中小微企业、个体工商户前期缓缴的所得税等“五税两费”, **9月1日起期限届满后再延迟4个月补缴, 涉及缓税4400亿元。**同时, 对制造业新增增值税留抵税额即申即退, 到账平均时间压缩至2个工作日, **预计今年后4个月再为制造业企业退税320亿元。**

支持部分领域设备更新改造。9月13日, 国务院常务会议决定, 对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备, **支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款。人民银行按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持。**专项再贷款额度2000亿元以上, 尽量满足实际需求, 期限1年、可展期两次。同时落实已定政策, 中央财政为贷款主体贴息2.5%, **今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。**

促进外贸稳定健康发展。9月14日, 商务部召开全国外贸工作电视电话会议, 要求各级商务主管部门要按照“扩增量、防减量、强保障”的总体思路, **扎实推进7方面重点工作:**一是确保稳外贸政策尽快落地见效, 二是支持外贸企业保生产保履约, 三是畅通外贸企业抓订单渠道, 四是培育外贸新业态新模式和新增长点, 五是积极指导企业抢抓RCEP等自贸协定机遇, 六是稳住外贸产业链供应链, 七是积极扩大进口。

降低制度性交易成本。9月15日, 国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》。《意见》提出, **全面实施市场准入负面清单管理, 2022年10月底前, 各地区各部门对带有市场准入限制的显性和隐性壁垒开展清理, 并建立长效排查机制。**推进运输运载工具和相关单证标准化, 在确保安全规范的前提下, 推动建立集装箱、托盘等标准化装载器具循环共用体系。2022年11月底前, 开展不少于100个多式联运示范工程建设, 减少企业重复投入, 持续降低综合运价水平。

推动原材料工业“三品”发展。9月14日，工信部等部门联合印发《原材料工业“三品”实施方案》。《方案》提出，到2025年，原材料品种更加丰富、品质更加稳定、品牌更具影响力。**高温合金、高性能特种合金、半导体材料、高性能纤维及复合材料等产品和服务对重点领域支撑能力显著增强。**标准、计量、认证认可、检验检测等实现更高水平协同发展，质量分级和追溯体系更加完善，**制修订500个以上新产品和质量可靠性提升类标准，全面推动关键基础材料全生命周期标准体系建设。**

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 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。