

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

内需偏弱，外需降温 ——国内经济政策跟踪

投资要点：

- **实体经济：**近期疫情感染病例呈现下降趋势。国庆假期临近，多省份已提前发文，强调假期防疫部署。上周生产端继续修复，需求端消费仍然偏弱。地产销售短期回升，但是仍不及近年同期水平。建材方面，建筑用钢成交量和水泥出货率均有所抬升，或反映下游基建开工加快。此外，随着外需降温，出口继续面临下行压力。
- **流动性：**上周货币利率上行，央行净投放资金 520 亿元。美元指数突破 113，人民币汇率继续贬值。美联储 9 月 FOMC 会议决定加息 75BP，上调联邦基金利率区间至 3.0%-3.25%，为连续第 3 次加息 75BP，利率水平回升至 2008 年初时的水平。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，要持续做好交通物流保通保畅并强化政策支持。一是全力保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通，防止层层加码、一刀切。二是在第四季度，将收费公路货车通行费减免 10%，同时对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本。三是第四季度将政府定价货物港务费标准降低 20%。四是用好 1000 亿元交通物流专项再贷款，支持货运企业和司机等纾困。

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：内需偏弱，外需降温	4
1.1 疫情：防控仍严	4
1.2 需求：地产销售短期回升	4
1.3 生产：继续修复	6
1.4 价格：猪价涨、菜价落	7
1.5 库存：水泥持续回升	8
2. 流动性：美元指数高位	9
3. 政策：物流保通保畅	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：内需偏弱，外需降温

1.1 疫情：防控仍严

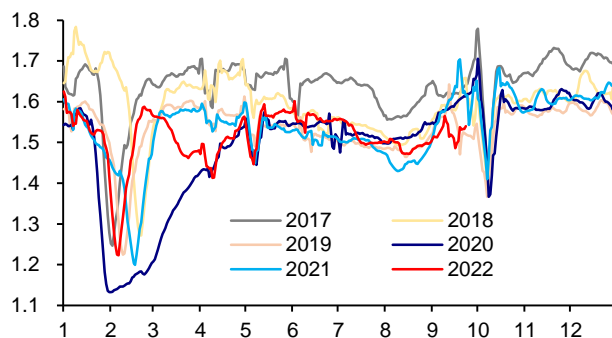
近期疫情感染病例呈现下降趋势。国庆假期临近，多个省份已提前发文，强调假期防疫部署。比如，辽宁省新冠肺炎疫情防控总指挥部发文，假日期间非必要不跨市出行，切实降低跨区域流动感染风险。非必要不举办、能线上的不线下，原则上不安排大型会议、培训、会展、文艺演出等聚集性活动。此外，9月8日国家卫健委表示，倡导广大群众国庆假期在本地过节，尽量减少跨地市出行，避免人群大范围流动引发的疫情传播风险。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



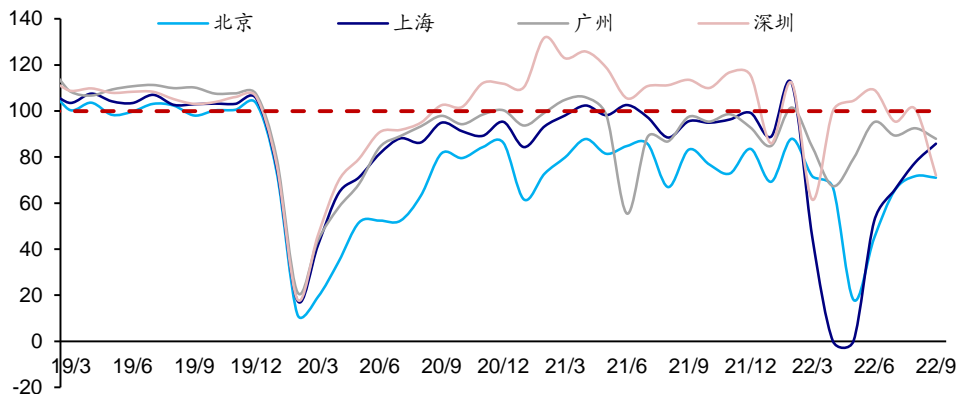
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

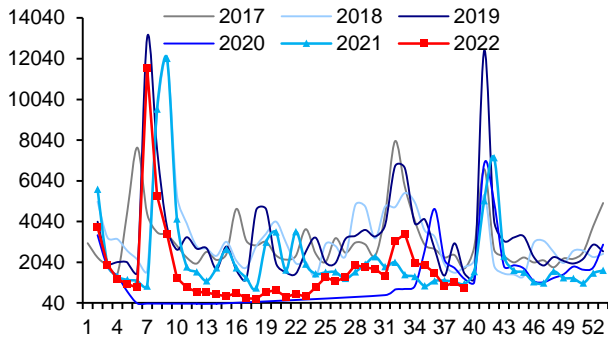


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 需求：地产销售短期回升

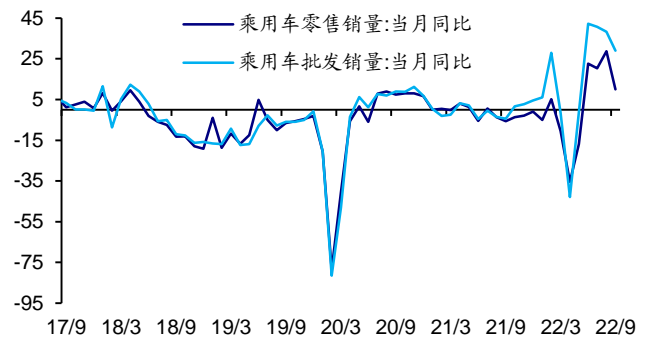
消费仍然偏弱。在文娱行业，9月18日当周，观影人次、票房收入环比均小幅回落，处于近年同期低位。在汽车行业，9月前18天，乘用车批发、零售销量同比增速分别为29%、10%，中秋节后产销有所改善。整体来看，考虑到疫情的影响还在持续，消费的恢复需要耐心等待。

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 (%)

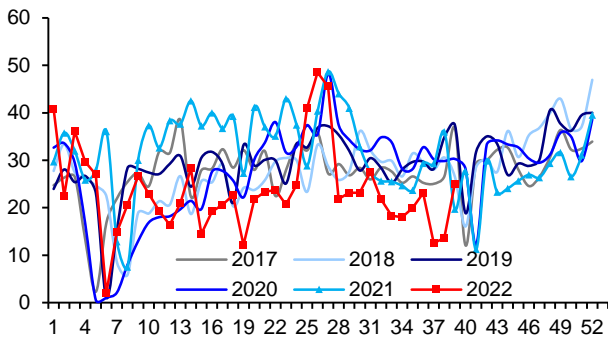


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

房地产销售短期回升。上周 30 城房地产市场成交面积回升, 涨幅强于季节性。前一周, 土地成交面积继续小幅回落, 土地溢价率大幅回落, 土地市场仍然低迷。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有所抬升, 或反映下游基建开工加快, 但表现偏弱, 仍处于近年同期低位。

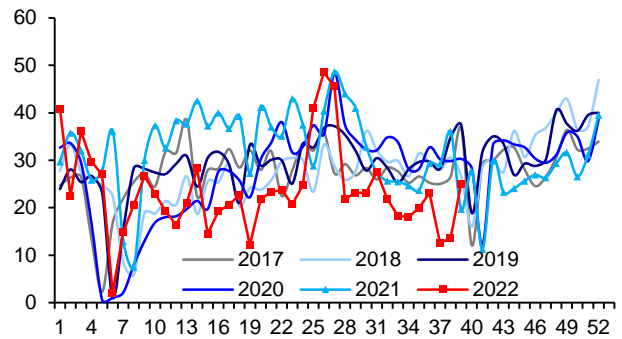
外需降温, 出口下行压力增大。韩国 9 月前 20 日出口金额同比增长-8.7%, 或显示外需仍在收缩。上周 CCFI 和 DBI 继续分化, CCFI 持续回落, BDI 指数进一步回升。往前看, 一方面, 海外需求降温是确定性的; 另一方面, 在海外供给逐步恢复的情况下, 我国出口份额或难再提升。随着下半年价格效应的逐步消退以及高基数效应影响, 我们认为, 出口的下行压力或更大。

图6 30 大中城市: 商品房日均成交面积 (万平方米)



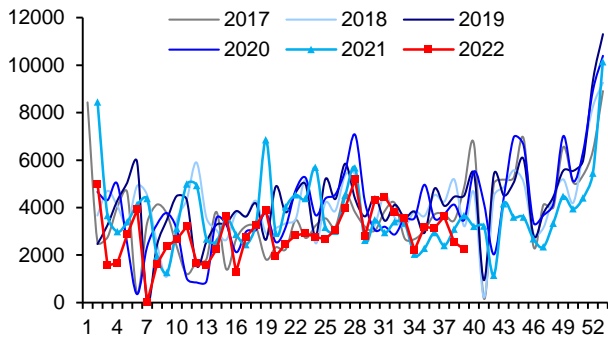
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 30 大中城市: 二线城市商品房日均成交面积 (万平方米)



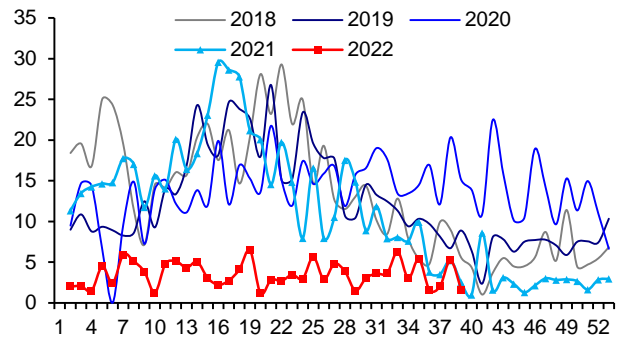
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 百城成交土地规划建筑面积 (万平方米)



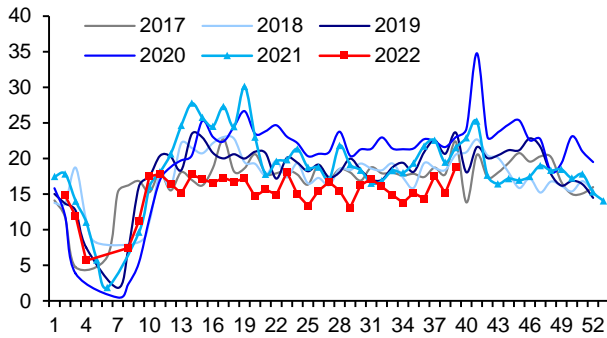
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 100 大中城市: 成交土地溢价率: 当周值 (%)



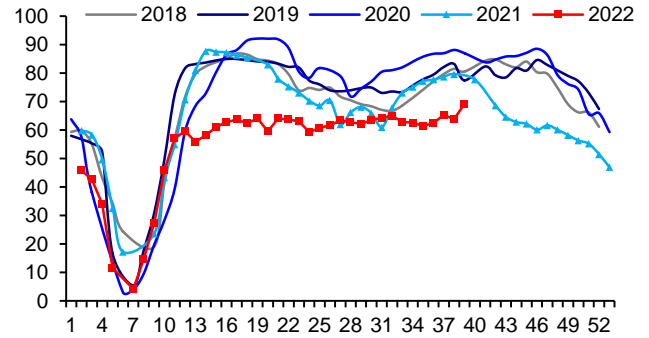
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量 (万吨)



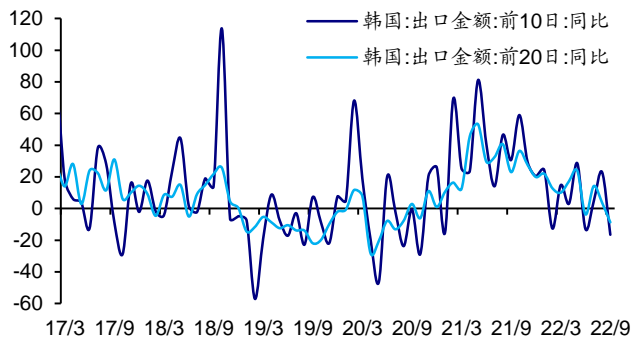
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率 (%)



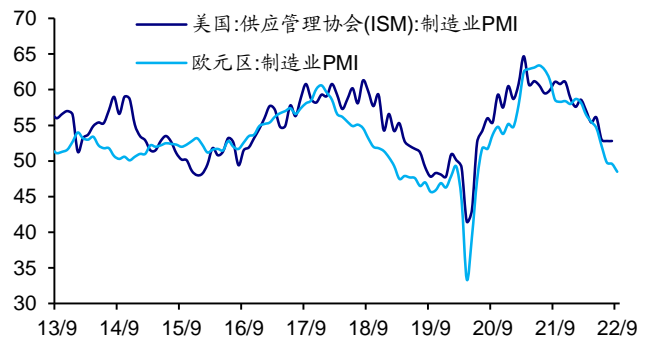
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图12 韩国:出口金额:前10日和前20日同比 (%)



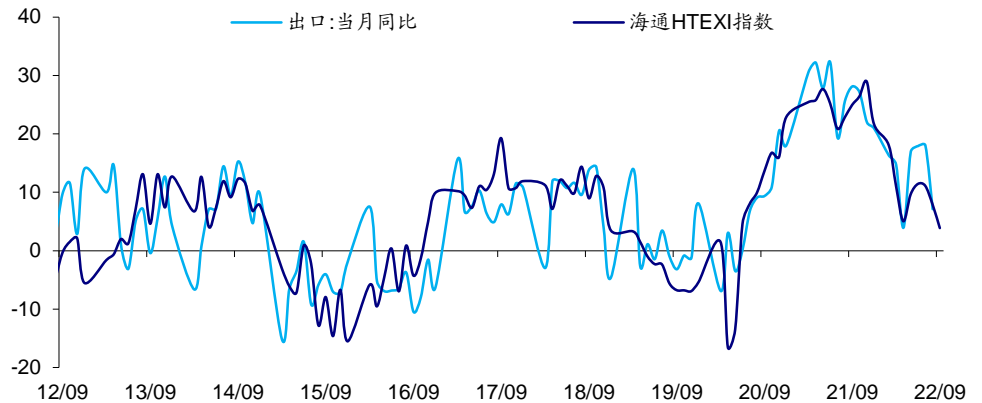
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 (%)

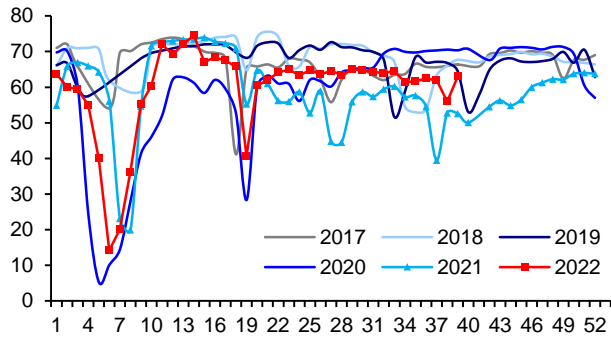


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产: 继续修复

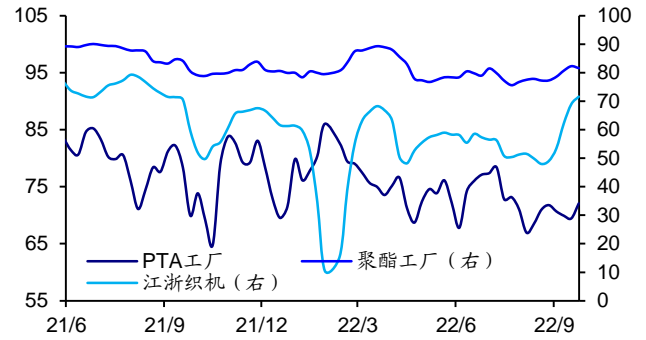
上周, 在下游汽车行业, 半钢胎开工率反弹, 升幅强于季节性, 恢复到了中秋假期前的水平。在中游化工行业, PTA 产业链负荷率表现分化。其中, 江浙织机、PTA 工厂小幅回升, 尤其是前者处于近年同期高位, 而聚酯工厂小幅下行。在钢铁行业, 上周高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量继续上行, 涨幅强于季节性。此外, 沿海八省的日均耗煤量环比下降, 降幅符合季节性, 高于近年同期水平。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



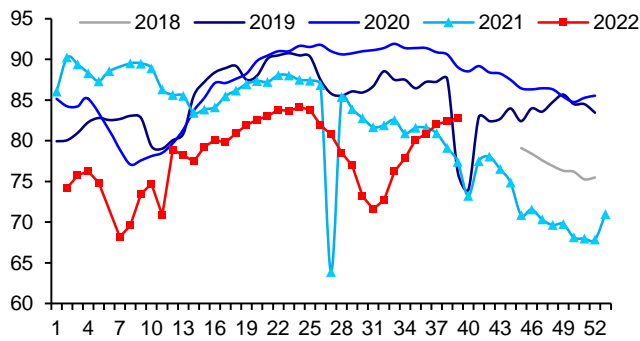
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PTA 产业链负荷率 (%)



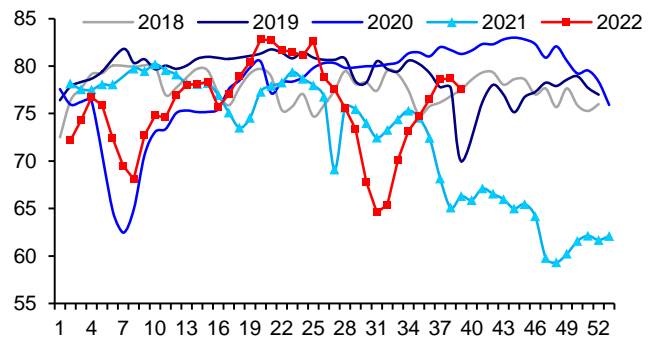
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)



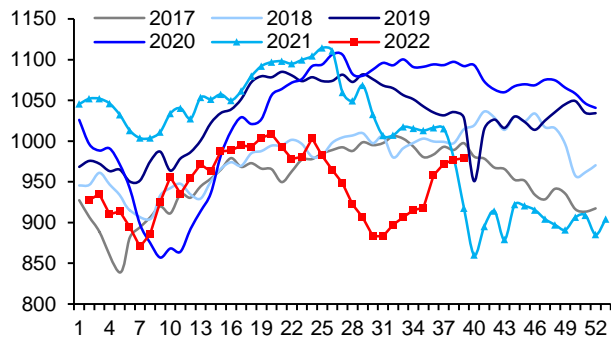
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图18 国内独立焦化厂(100家): 焦炉生产率 (%)



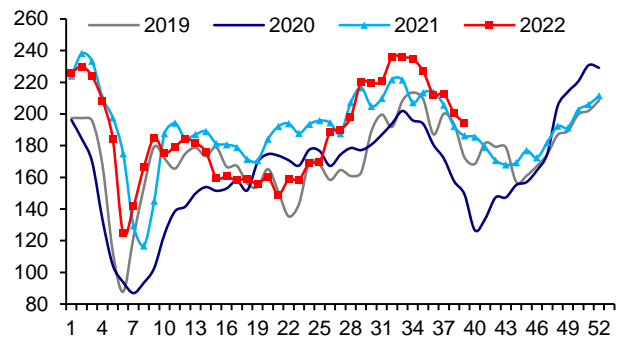
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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)



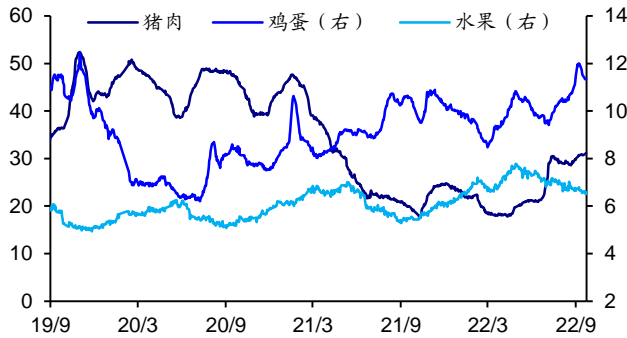
资料来源: Cctd, 海通证券研究所

1.4 价格: 猪价涨、菜价落

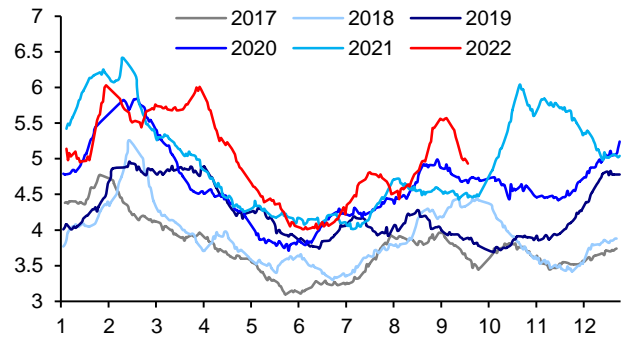
猪价小幅上涨, 菜价高位回落。上周猪肉价格环比小幅上涨 0.7%, 鸡蛋、蔬菜、水果价格分别环比下降 2.2%、6.8% 和 0.5%。值得关注的是, 9 月 22 日, 国家发改委表示, 为切实做好生猪市场保供稳价工作, 本周国家将投放今年第三批中央猪肉储备。下一步, 国家发展改革委将会同有关部门密切关注生猪市场供需和价格形势, 继续投放中央猪肉储备, 必要时进一步加大投放力度, 并指导各地同步投放地方政府猪肉储备。

主要工业品价格分化, 水泥价格有所上涨。上周螺纹钢、热轧板卷、原油的价格均下行。而水泥价格小幅上涨, 略超季节性, 或与天气好转后, 下游需求量继续提升有关。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

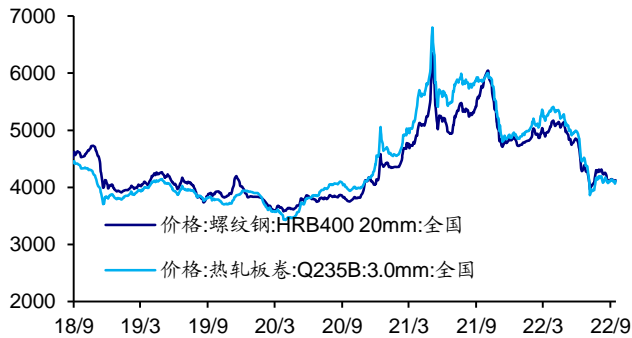
消费价格和工业品价格形成拖累。我们预计，接下来年内通胀仍以结构性的为主，除了猪价影响以外，通胀压力非常有限，各方面政策或仍有空间。

图21 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）


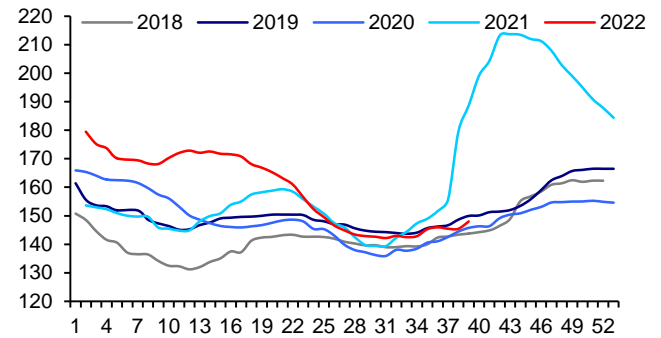
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 蔬菜平均批发价（元/公斤）


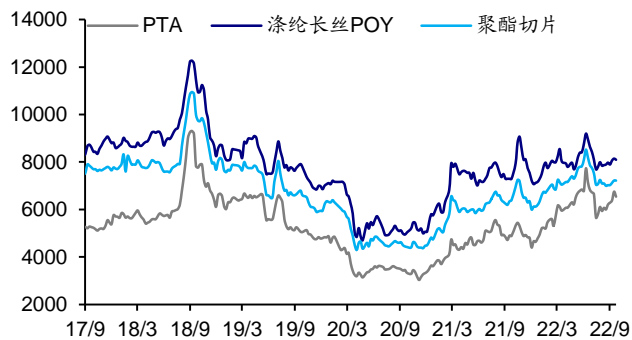
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）


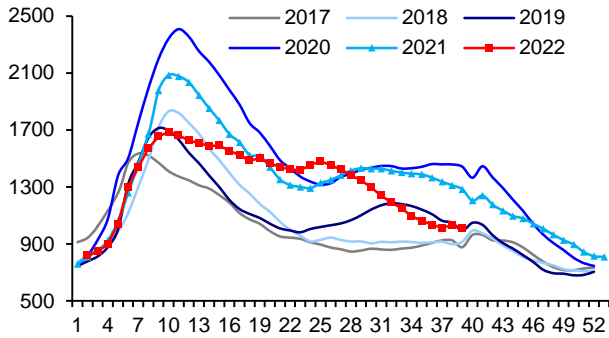
资料来源：Wind，海通证券研究所

图26 布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）

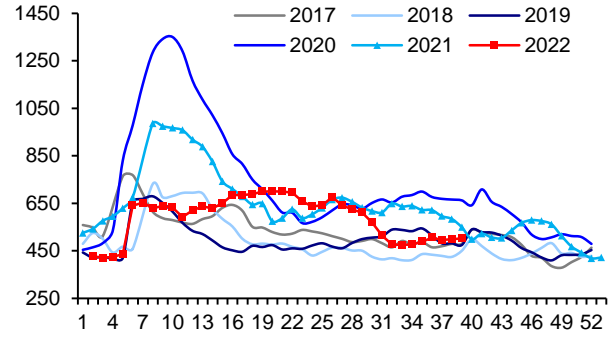

资料来源：Wind，海通证券研究所

1.5 库存：水泥持续回升

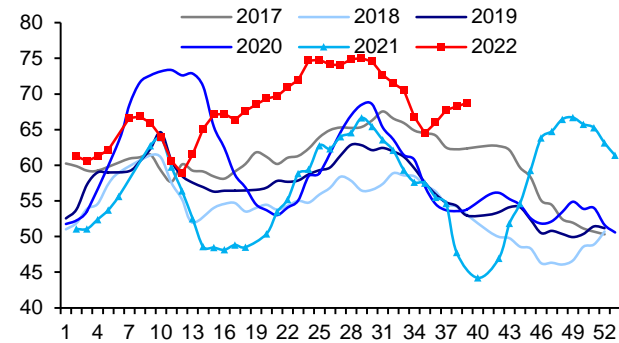
上周，钢铁社会库存回落，钢厂库存小幅回升，走势较为平稳，处于近年同期较低位置。值得关注的是，上周水泥库容比继续小幅回升，明显高于近年同期水平。此外，煤炭库存继续反弹。

图27 钢铁社会库存总量（万吨）


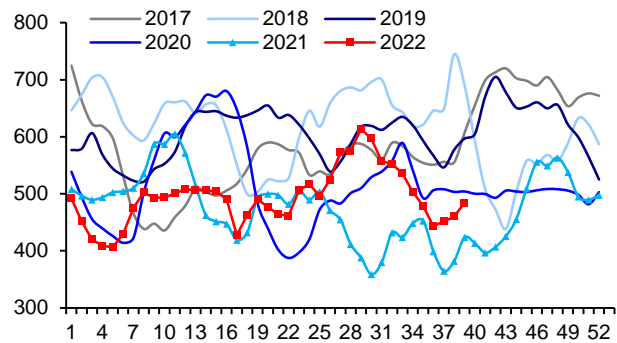
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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

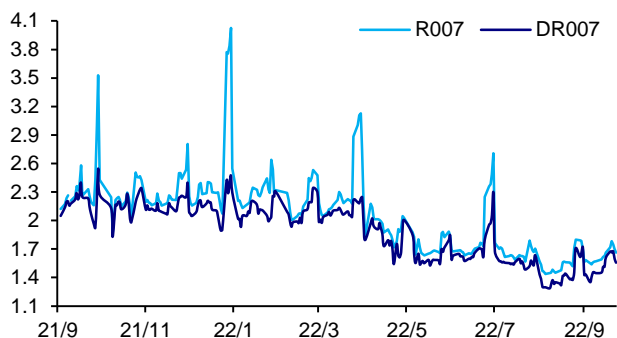
2. 流动性：美元指数高位

上周货币利率上行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.52%、1.44%，较前一周分别上升 23BP、24BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.72%、1.63%，较前一周分别上升 11BP、13BP。上周央行净投放资金 520 亿元。上周央行逆回购投放资金 1000 亿元，到期回笼资金 80 亿元。此外，国库现金定存到期 400 亿元。

上周美元指数高位，人民币汇率大幅贬值。截至 2022 年 9 月 23 日，美元指数为 113.03，受美联储鹰派加息影响大幅上涨，创 2002 年 5 月份以来的新高。美元兑离岸、在岸人民币汇率分别为 7.14、7.11，人民币与前一周末相比均继续大幅贬值。

值得关注的是，2022 年 9 月 22 日，美联储 9 月 FOMC 会议决定加息 75BP，上调联邦基金利率区间至 3.0%-3.25%，为连续第 3 次加息 75BP，利率水平回升至 2008 年初时的水平。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



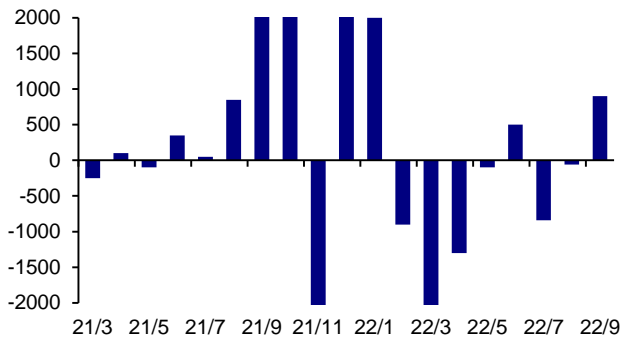
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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：物流保通保畅

物流保通保畅。9月21日，国务院常务会议提出，持续做好交通物流保通保畅并强化政策支持。一是全力保障港口、货站等正常运转和主干道、微循环畅通，防止层层加码、一刀切。二是在第四季度，**将收费公路货车通行费减免10%**，同时对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本。三是**第四季度将政府定价货物港务费标准降低20%**。四是用好**1000亿元交通物流专项再贷款**，支持货运企业和司机等纾困。

加强基础电子产业支持。9月23日，国务院发布《关于深化电子电器行业管理制度改革的意见》。统筹有关政策资源，**加大对基础电子产业（电子材料、电子元器件、电子专用设备、电子测量仪器等制造业）升级及关键技术突破的支持力度**。通过实行“揭榜挂帅”等机制，鼓励相关行业科研单位、基础电子企业承担国家重大研发任务。引导建立以行业企业为主体、上下游相关企业积极参与、科研院所有力支撑的研发体系，重点支持发展技术门槛高、应用场景多、市场前景广的前沿技术和产品。

阶段性缓缴社保费。9月22日，人社部等四部门联合印发《关于进一步做好阶段性缓缴社会保险费政策实施工作有关问题的通知》。**自2022年9月起，各地区可根据本地区受疫情影响情况和社会保险基金状况，进一步扩大缓缴政策实施范围**，覆盖本地区所有受疫情影响较大、生产经营困难的中小微企业、以单位方式参保的个体工商户、参加企业职工基本养老保险的事业单位及各类社会组织。阶段性缓缴社会保险费政策到期后，可允许企业在**2023年底前**采取分期或逐月等方式补缴缓缴的社会保险费。补缴期间免收滞纳金。

加大制造业引资力度。9月19日，国家发委召开9月份新闻发布会，表示抓紧推动出台《鼓励外商投资产业目录（2022年版）》，**引导外资投向先进制造、高新技术、现代服务等领域及中西部和东北地区**；支持制造业外商投资企业进出口，引导制造业外

商投资企业国内梯度转移。

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。