

生产边际修复

——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：**全国疫情形势严峻复杂，局部聚集性疫情的风险依然存在，但总体可控。上周生产端继续修复，需求端消费和地产仍然偏弱。建材方面，建筑用钢成交量、水泥出货率均季节性下行。食品价格普遍上涨，主要工业品价格分化，水泥价格上涨。此外，随着外需降温，出口继续面临下行压力。
- **流动性：**上周货币利率下行，央行净回笼资金，美元指数上行，人民币汇率贬值。10月13日，央行表示，将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，**重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。**
- **政策：**二十大报告提出，从现在起，中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，**以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。**高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。发展是党执政兴国的第一要务。没有坚实的物质技术基础，就不可能全面建成社会主义现代化强国。必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

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：点多、面广、频发.....	4
1.2 需求：地产仍弱	4
1.3 生产：继续修复	6
1.4 价格：食品价格上涨.....	7
1.5 库存：水泥持续回升.....	8
2. 流动性：美元指数继续上行.....	9
3. 政策：推进中国式现代化	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

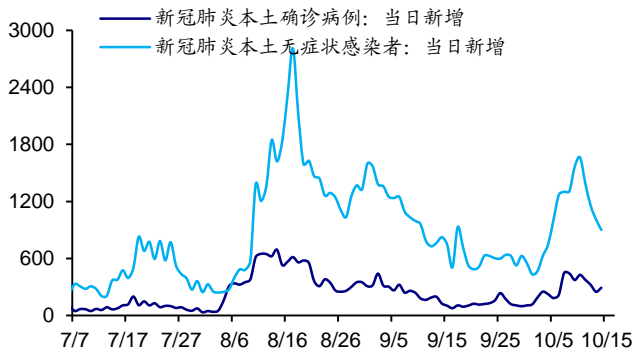
1. 实体经济：生产边际修复

1.1 疫情：点多、面广、频发

局部地区疫情出现反弹。10月13日，国家卫健委表示，我国持续面临境外疫情输入和本土疫情传播扩散的双重风险，局部地区疫情出现反弹。新疆疫情出现反复，但总体可控，内蒙古疫情形势明显好转、病例数显著下降，四川、甘肃、山西等地疫情逐步控制，宁夏、西藏疫情稳定向好，其他部分省份疫情多点散发。

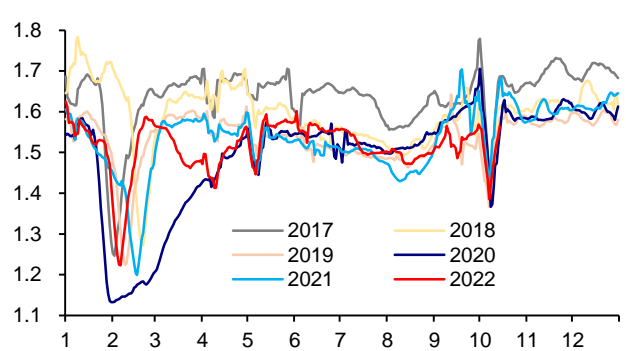
当前，全国疫情形势严峻复杂，呈现“点多、面广、频发”的特点，发生局部聚集性疫情的风险依然存在，但总体可控。要毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，严格按照第九版防控方案和“九不准”要求，落实属地、部门、单位、个人“四方责任”，以快制快，阻断疫情传播，牢牢守住不发生规模性疫情的底线，最大程度减少疫情对经济社会发展的影响。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



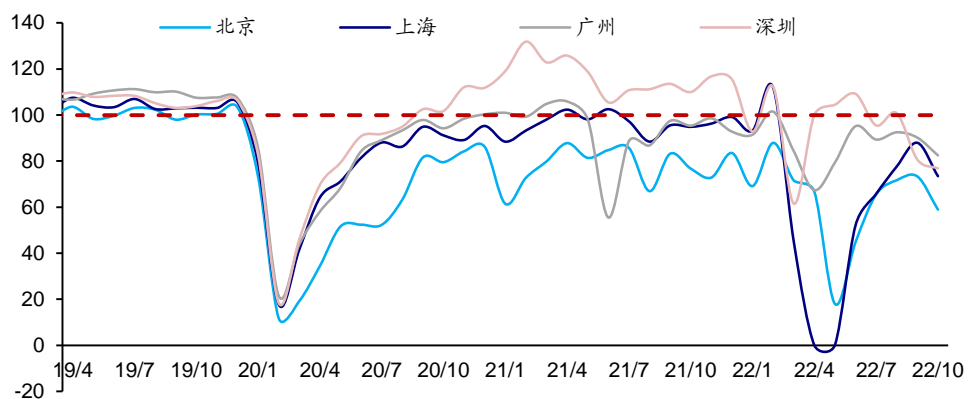
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

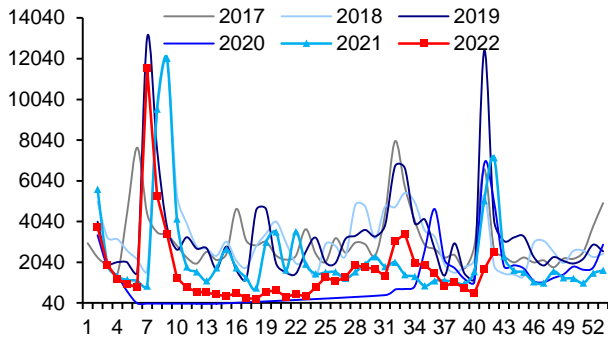


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 需求：地产仍弱

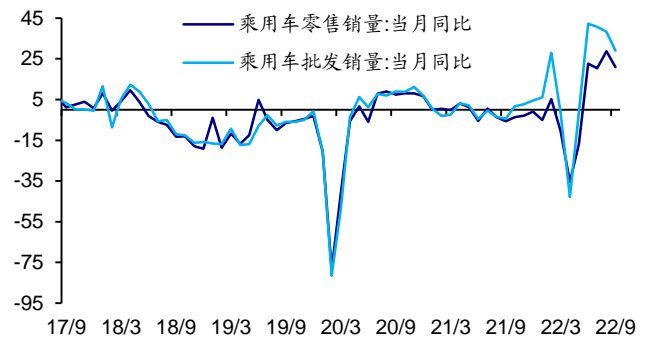
汽车销售处于较高水平。在文娱行业，10月9日当周，观影人次、票房收入环比超季节性抬升，接近近年同期水平。在汽车行业，9月全月乘用车批发、零售销量同比增速分别为29%、21%，汽车消费保持在较高水平。整体来看，考虑到疫情的影响还在持续，消费的恢复需要耐心等待。

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(%)

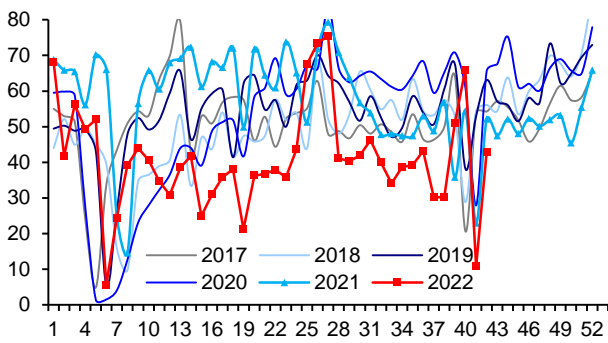


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

房地产销售仍弱。上周30城房地产市场成交面积回升,但仍处于近年同期低位。前一周,土地成交面积大幅回落,土地溢价率大幅回升。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,而房地产出清处于初级阶段,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、水泥出货率均有所下行,符合季节性,仍处于近年同期低位。

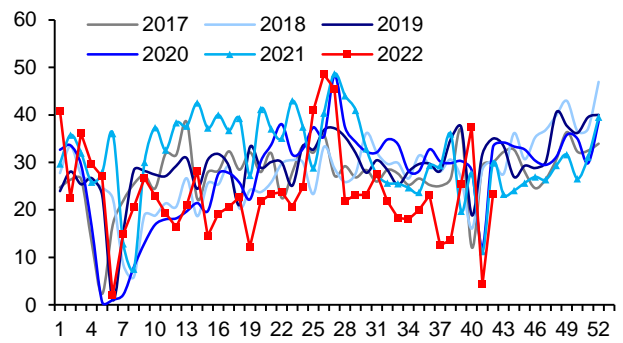
外需降温,出口下行压力增大。韩国10月前10日出口金额同比增长-20.2%,降幅扩大3.3个百分点。上周CCFI延续回落,BDI指数由升转降。往前看,一方面,海外需求逐步降温;另一方面,在海外供给逐步恢复的情况下,我国出口份额或难再提升。随着下半年价格效应的逐步消退以及高基数效应影响,我们认为,出口面临较大下行压力。

图6 30大中城市:商品房日均成交面积(万平方米)



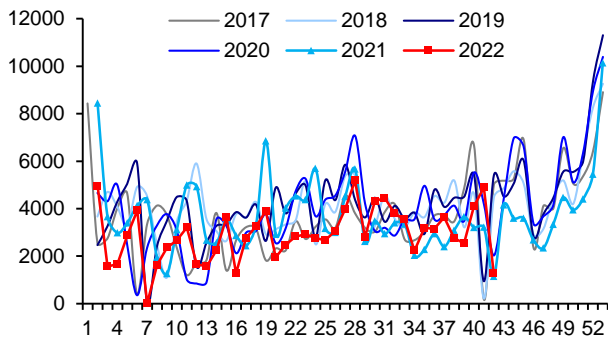
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 30大中城市:二线城市商品房日均成交面积(万平方米)



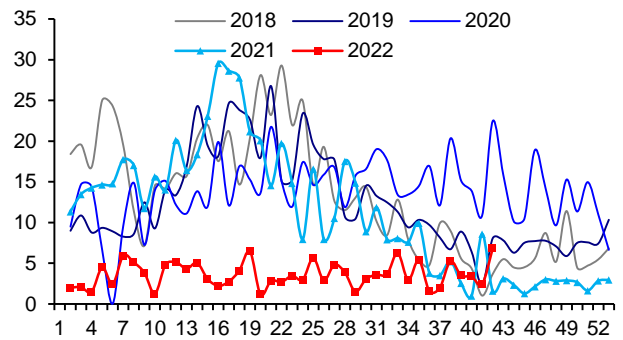
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 百城成交土地规划建筑面积(万平方米)



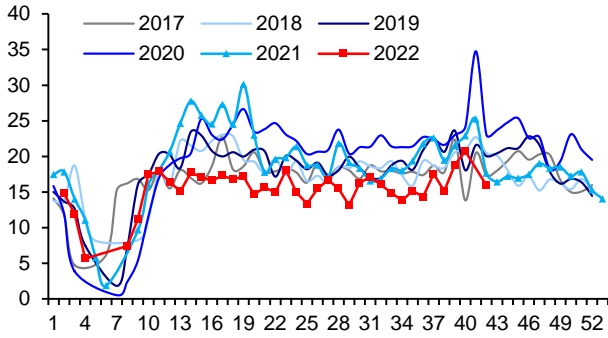
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 100大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



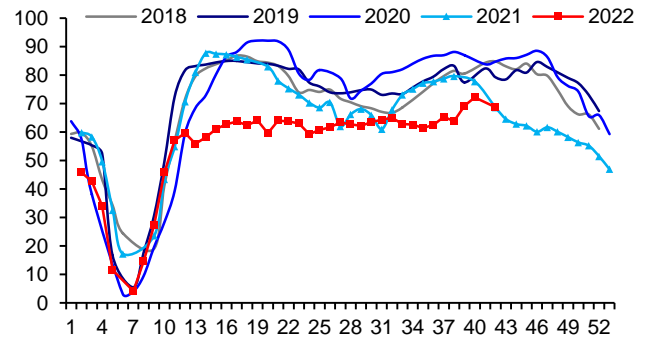
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量 (万吨)



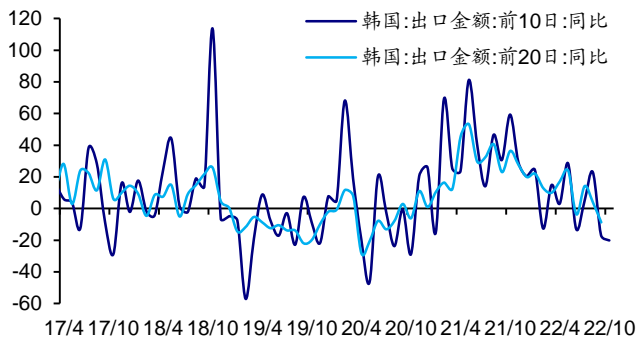
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率 (%)



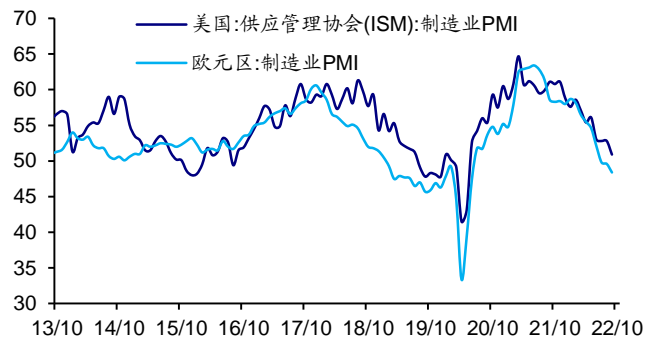
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图12 韩国:出口金额:前10日和前20日同比 (%)



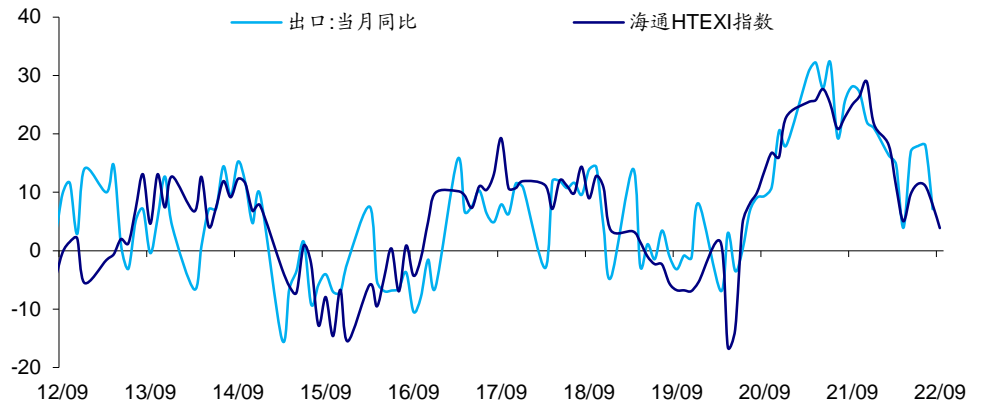
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 (%)

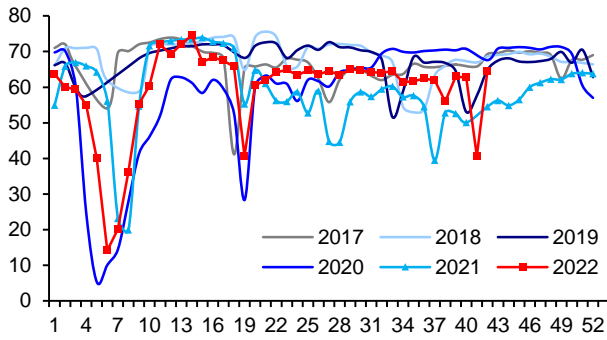


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产: 继续修复

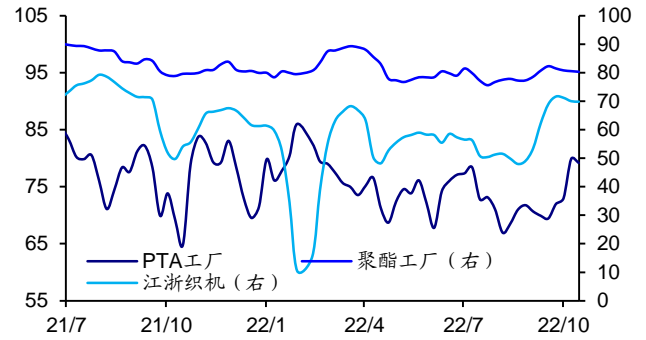
上周, 在下游汽车行业, 节后半钢胎开工率大幅回升, 涨幅强于季节性, 处于近年同期均值水平。在中游化工行业, PTA 产业链负荷率均小幅下行, 其中江浙织机仍处于近年同期高位。在钢铁行业, 上周高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量有所下降, 基本符合季节性。此外, 沿海八省的日均耗煤量环比下降, 但仍高于近年同期水平。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



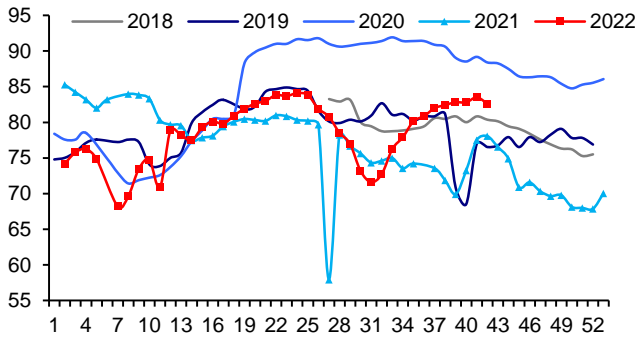
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PTA 产业链负荷率 (%)



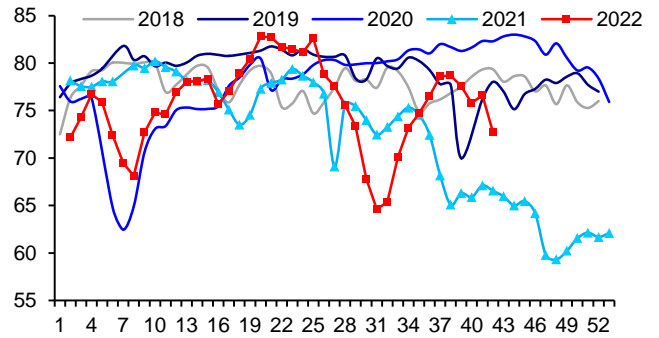
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)



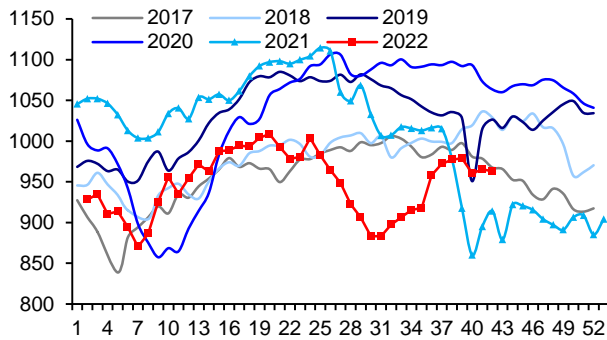
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图18 国内独立焦化厂(100家): 焦炉生产率 (%)



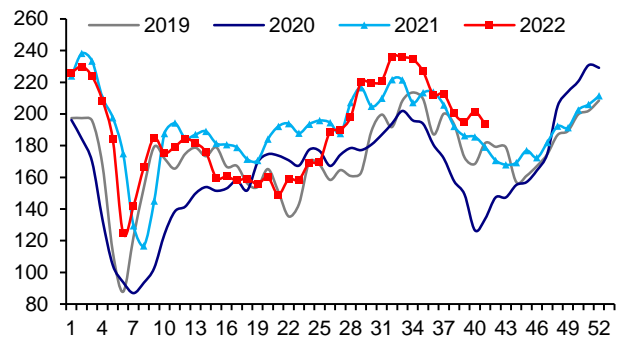
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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)



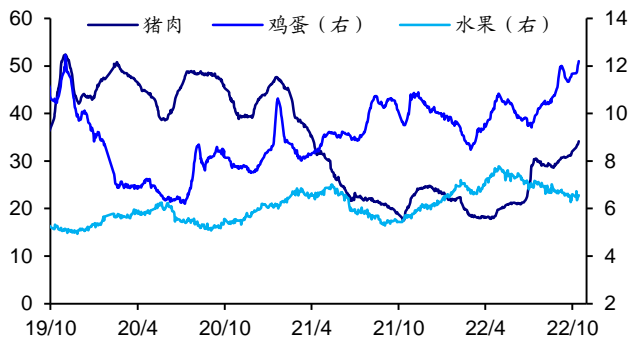
资料来源: Cctd, 海通证券研究所

1.4 价格: 食品价格上涨

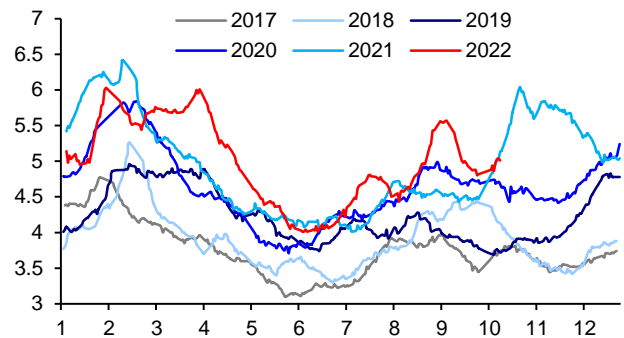
主要食品价格继续上涨。上周猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果价格分别环比上涨 2.2%、2.1%、2.0%和 0.3%。值得关注的是,近日,国家发展改革委价格司组织部分业内专家,对近期生猪市场供需和价格形势进行分析研判。专家认为,近期生猪价格明显上涨,重要原因是部分养殖户为博弈后市行情,出现非理性的过度压栏惜售和二次育肥等行为,减少了市场供应量。**当前国内能繁母猪、新生仔猪、育肥猪存栏量连续多月上升,总体并不缺猪,一旦压栏和二次育肥生猪集中出栏,届时猪价可能阶段性快速回落。**专家提示,目前生猪价格已经处于过度上涨区间,价格波动风险明显上升。

主要工业品价格分化,水泥价格继续上涨。上周螺纹钢、热轧板卷的价格小幅下行,水泥价格小幅上涨,国际油价震荡,均值上行。我们认为,未来通胀主要受两个变量的

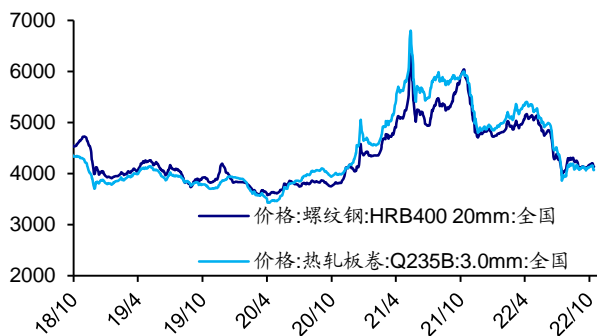
影响，一个是人口流动受限始终会对消费恢复形成抑制，另一个是地产行业供需两端继续承压。两大内需的疲弱，将分别对核心消费价格和工业品价格形成拖累。我们预计，接下来年内通胀仍是以结构性的为主，除了猪价影响以外，通胀压力非常有限，各方面政策或仍有空间。

图21 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）


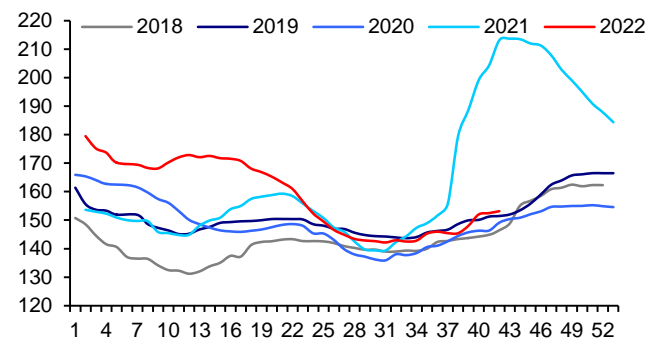
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 蔬菜平均批发价（元/公斤）


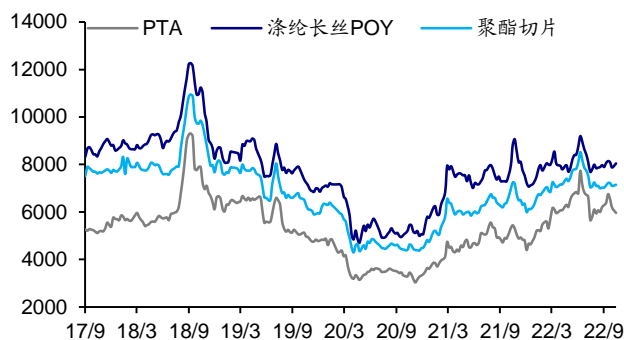
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）


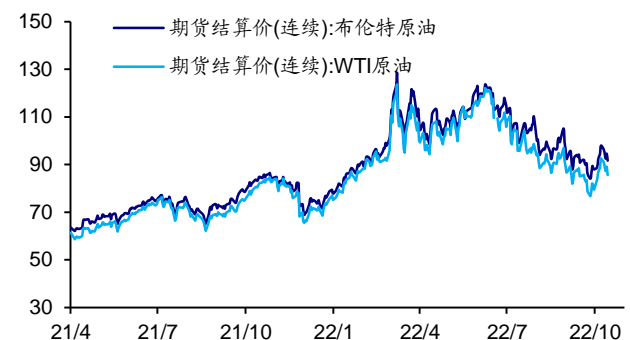
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）


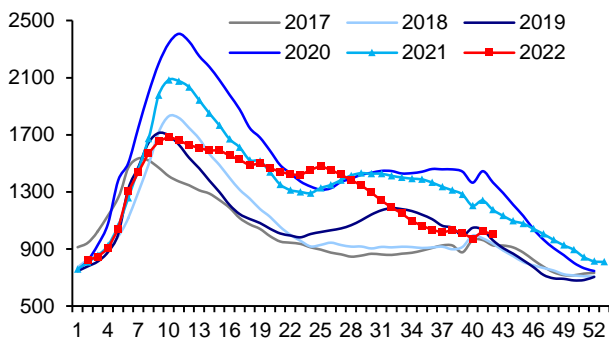
资料来源：Wind，海通证券研究所

图26 布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）


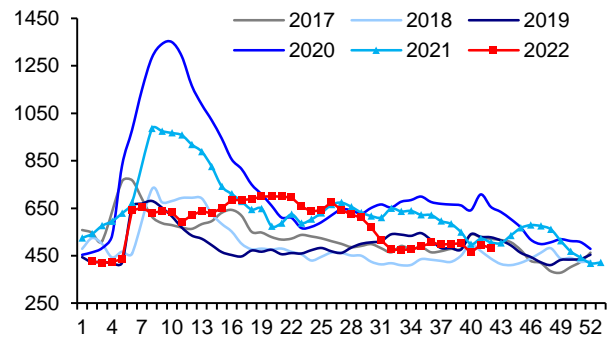
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.5 库存：水泥持续回升

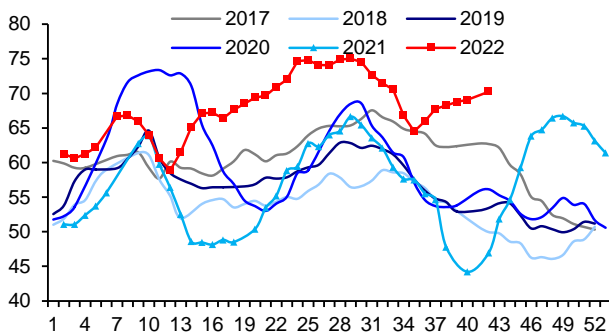
上周，钢铁社会库存和钢厂库存均小幅回落，降幅符合季节性，处于近年同期较低位置。值得关注的是，上周水泥库容比继续回升，明显高于近年同期水平。此外，煤炭库存继续下滑。

图27 钢铁社会库存总量 (万吨)


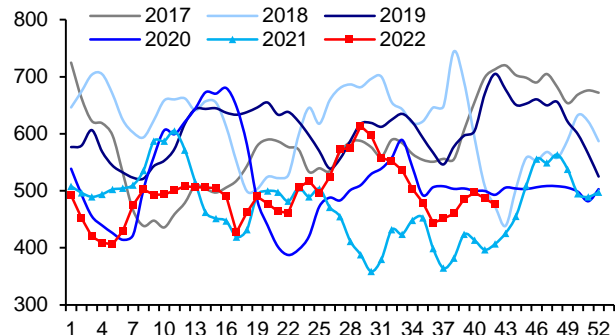
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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

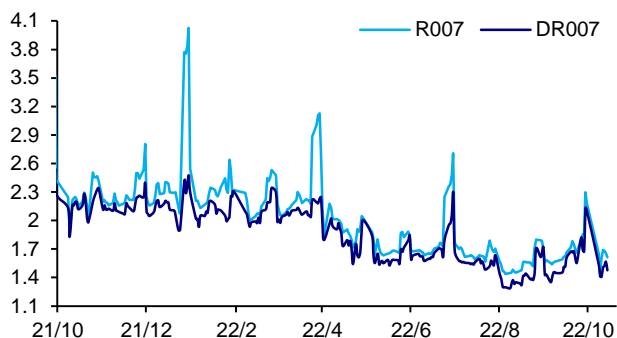
2. 流动性: 美元指数继续上行

上周货币利率下行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.25%、1.15%，较前一周分别下降 20BP、23BP。R007 和 DR007 均值分别为 1.65%、1.49%，较前一周分别下降 24BP、28BP。上周央行净回笼资金 9390 亿元。上周央行逆回购投放资金 290 亿元，到期回笼资金 9680 亿元。

值得关注的是，2022 年 10 月 13 日，人民银行行长易纲线上出席二十国集团财长和央行行长会议。易纲表示，人民银行将加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，重点发力支持基础设施建设，支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款，同时推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展。

上周美元指数继续上行，人民币汇率小幅贬值。截至 2022 年 10 月 14 日，美元指数为 113.31，主因 9 月美国通胀超预期，美联储年底大幅加息可能性提高。美元兑离岸、在岸人民币汇率分别为 7.22、7.19，人民币与前一周末相比均小幅贬值。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



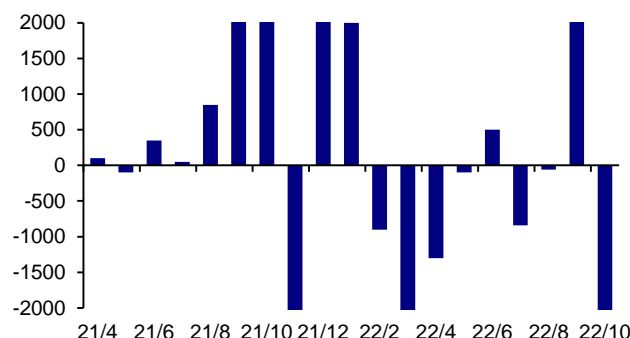
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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：推进中国式现代化

推进中国式现代化。从现在起，中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以**中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴**。中国式现代化，是中国共产党领导的社会主义现代化，既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色。中国式现代化是人口规模巨大的现代化，是**全体人民共同富裕**的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。

高质量发展。二十大报告提出，**高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。发展是党执政兴国的第一要务。**没有坚实的物质技术基础，就不可能全面建成社会主义现代化强国。必须完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

加快构建新发展格局。二十大报告提出，建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。深入区域协调发展，深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、**新型城镇化战略**，优化重大生产力布局，构建优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。推进高水平对外开放，**稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放**，**加快建设贸易强国**，**推动共建“一带一路”高质量发展**，**维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。**

增进民生福祉。二十大报告提出，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，**促进机会公平**，增加低收入者收入，扩大中等收入群体，**规范收入分配秩序**，**规范财富积累机制**。加强困难群体就业兜底帮扶，**消除影响平等就业的不合理限制和就业歧视**，使人人都有通过

勤奋劳动实现自身发展的机会。推进健康中国建设，**把保障人民健康放在优先发展的战略位置**。建立生育支持政策体系，实施积极应对人口老龄化国家战略，**促进中医药传承创新发展**。

推进国家安全体系和能力现代化。二十大报告提出，国家安全是民族复兴的根基，社会稳定是国家强盛的前提。推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定。一是，健全国家安全体系。完善高效权威的国家安全领导体制，完善国家安全法治体系、战略体系、政策体系、风险监测预警体系、国家应急管理体系，构建全域联动、立体高效的国家安全防护体系。二是增强维护国家安全能力。坚定维护国家政权安全、制度安全、意识形态安全，**确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全**。三是提高公共安全治理水平。四是完善社会治理体系。

严控一般性支出。10月8日，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》。《通知》提出，2023年中央部门“三公”经费财政拨款预算继续按照“只减不增”安排，地方财政也要按此原则从严从紧安排“三公”经费。**严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口**。进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。

推动落实房租减免。10月12日，国资委发布《关于进一步做好2022年服务业小微企业和个体工商户房屋租金减免工作的通知》。**各中央企业要在11月底前全面完成普遍减免3个月租金任务，所在县级行政区域出现疫情中高风险地区后2个月内完成补充减免3个月租金任务**。针对转租、分租国有房屋减租难问题，“一房东”国有企业要研究减租政策直达实际承租人的政策申领机制，“二房东”国有企业要将已享受的减免租金和对应转租差价一并减免，未享受减免租金的要按规定期间的转租差价率先减免。

扩大农村基建。日前，农业农村部、水利部等8部门联合印发《关于扩大当前农业农村基础设施建设投资的工作方案》。《方案》明确，从现在到年底前，**聚焦农业农村基础设施短板弱项，突出抓好灌区等水利设施建设和改造升级、农田水利设施补短板，以及现代设施农业和农产品仓储保鲜冷链物流设施等项目建设**，加快在建项目实施进度，开工一批新项目。此外，在建设主体上，鼓励符合条件的相关市场主体参与承建农业农村、水利基础设施重大工程项目。

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。