

稳增长仍需加码

——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：**疫情防控方面，卫健委发布了进一步优化感染者和密切接触者隔离、核酸检测等措施。上周生产端边际修复。需求端消费偏弱，地产销售基本稳定，出口压力仍然较大。随着房企融资政策陆续出台，地产销售降幅或有所收窄。不过需求端的好转仍需耐心等待。往前看，对于有需求支撑的大城市要看到政策的调整释放有效需求，对于需求不足的中小城市要看房价的变化。
- **流动性：**上周货币利率下行，央行净回笼资金，美元指数小幅回升，人民币汇率升值。中共中央政治局会议指出，货币政策要“精准有力”。我们预计结构化货币政策工具或成为宽信用的重点，而进一步的总量宽松措施会相对克制。一方面，逆回购、MLF政策利率调整的可能性比较低。存款政策利率有下调的空间。另一方面，考虑到稳定房地产市场的需求，房贷利率有下调的需求。我们预计5年LPR和房贷利率或进一步调整。
- **政策：**中共中央政治局会议提出，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书:S0850522080004

目 录

1. 实体经济：稳增长仍需加码.....	4
1.1 疫情：防控持续优化.....	4
1.2 需求：内需偏弱，外需降温.....	4
1.3 生产：边际修复.....	6
1.4 价格：水泥低位，原油续降.....	7
1.5 库存：水泥高位.....	8
2. 流动性：货币政策精准有力.....	9
3. 政策：着力扩内需.....	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

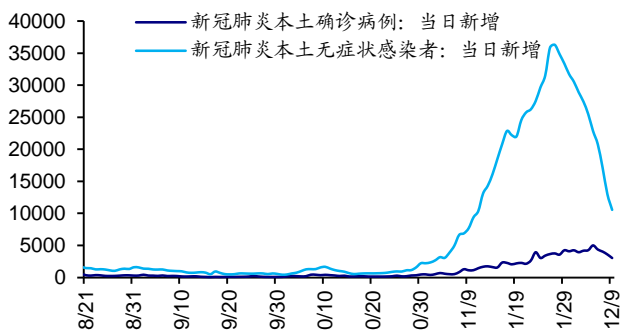
1. 实体经济：稳增长仍需加码

1.1 疫情：防控持续优化

防控措施持续优化。12月7日，国家卫健委发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，进一步优化感染者和密切接触者隔离、核酸检测等措施，进一步强化高风险区“快封快解”、疫苗接种、学校防控、涉疫安全保障、群众就医、用药和基本生活保障、社会正常运转维持等要求。

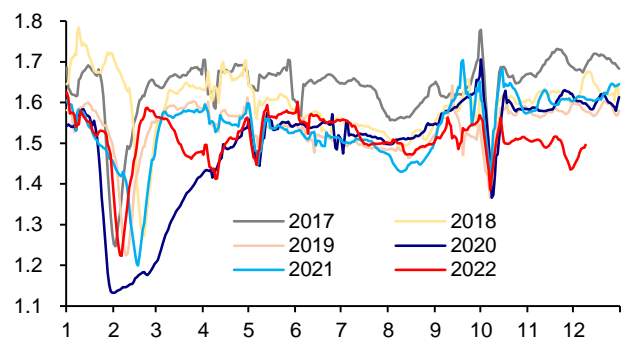
《通知》要求科学精准划分风险区域，按楼栋、单元、楼层、住户划定高风险区，不得随意扩大到小区、社区和街道（乡镇）等，通过流调精准判定风险区域，进一步减少封控人员数量。同时要求，不得采取各种形式的临时封控，更不能随意采取“静默”管理。各地在疫情处置过程中，应快速管控密切接触者，无社区传播风险情况下可不划定高风险区。

图1 新冠肺炎本土确诊病例和无症状感染者：当日新增（例）



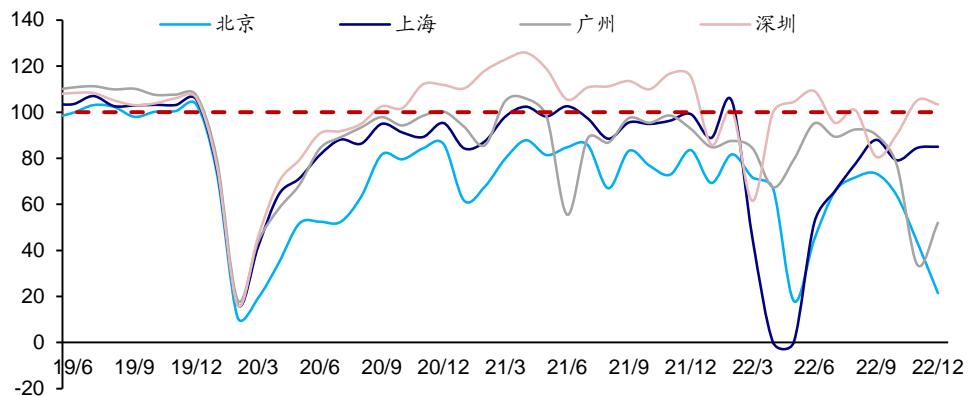
资料来源：Wind，海通证券研究所

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）

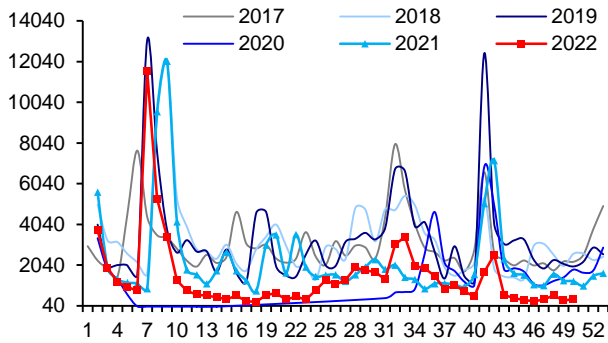


资料来源：CEIC，海通证券研究所

1.2 需求：内需偏弱，外需降温

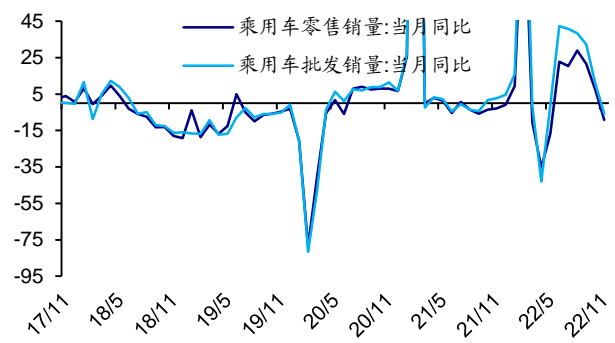
消费仍然偏弱。在文娱行业，12月4日当周，观影人次、票房收入环比均小幅回升，但仍明显低于近年同期水平。在汽车行业，11月乘用车批发、零售销量同比增速分别为-7%、-6%，相比10月同期分别下降9个、8个百分点，增速继续放缓。整体来看，消费仍是经济恢复的薄弱环节，随着疫情防控的持续优化，消费或逐步修复，但是短期仍然偏弱。

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(%)

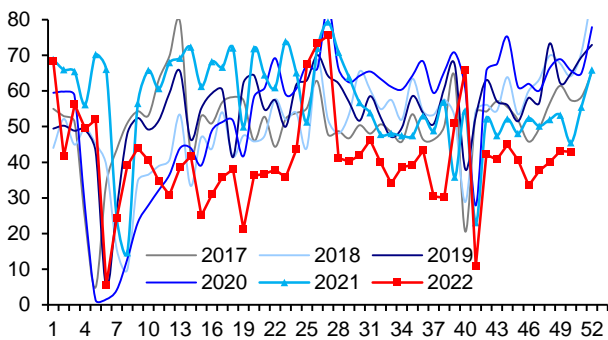


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

房地产销售基本稳定。上周 30 城房地产市场成交面积与前一周基本持平,仍处于近年同期低位。前一周,土地成交面积小幅回升,接近往年同期均值水平,土地溢价率小幅回升,但仍处于近年同期低位。随着房企融资政策频出,地产降幅或有所收窄。建材方面,上周建筑用钢成交量、水泥出货率均小幅回升,但仍处于近年同期低位。主因或在于,随着防控政策优化,水泥需求量有所恢复,不过仍有待进一步观察。

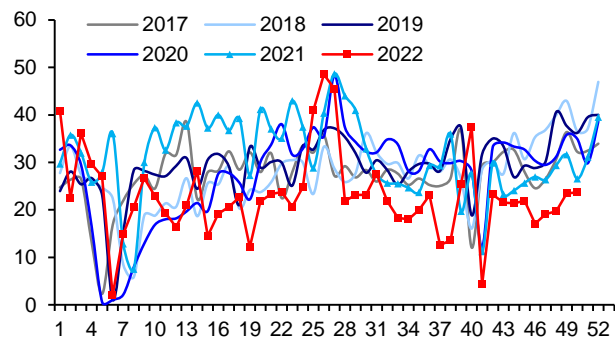
出口下行压力较大。韩国 11 月前 20 日出口金额同比增长-16.7%,降幅较 10 月扩大 11.2 个百分点。上周 CCFI 指数小幅回落,BDI 指数小幅回升。11 月美国制造业 PMI 持续下行,欧元区制造业 PMI 小幅回升,外需整体偏弱。往前看,一方面,海外需求降温;另一方面,在海外供给逐步恢复的情况下,我国出口份额或难再提升。下一阶段出口的下行压力仍然较大。

图6 30 大中城市:商品房日均成交面积(万平方米)



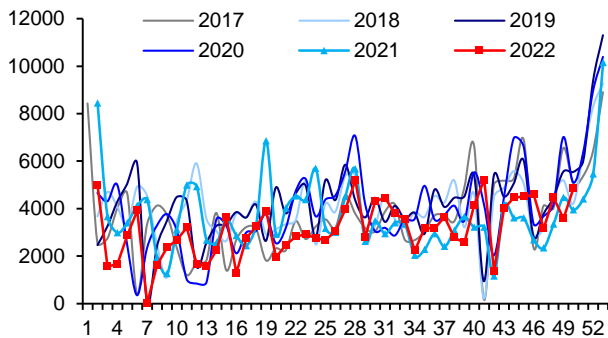
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 30 大中城市:二线城市商品房日均成交面积(万平方米)



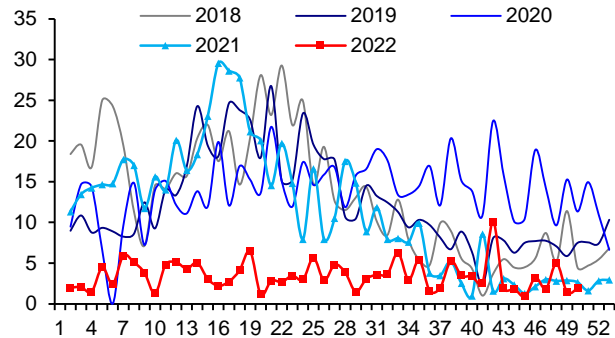
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 百城成交土地规划建筑面积(万平方米)



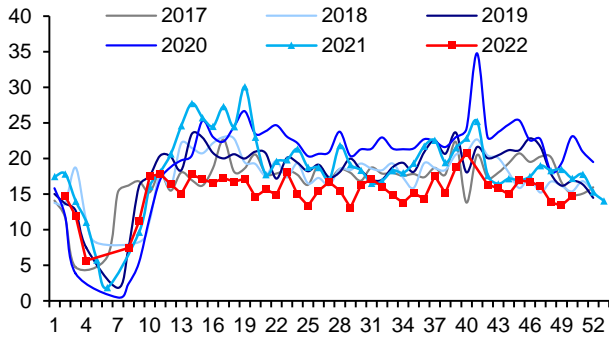
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 100 大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



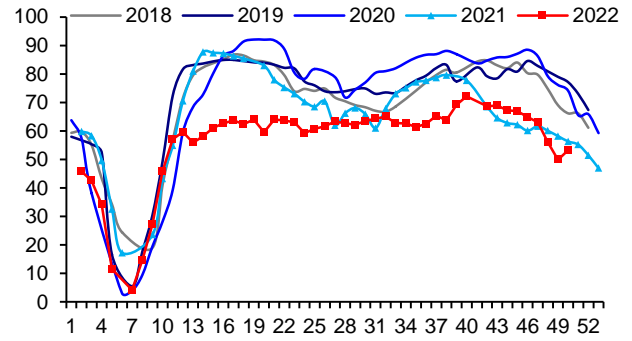
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 建筑用钢成交量 (万吨)



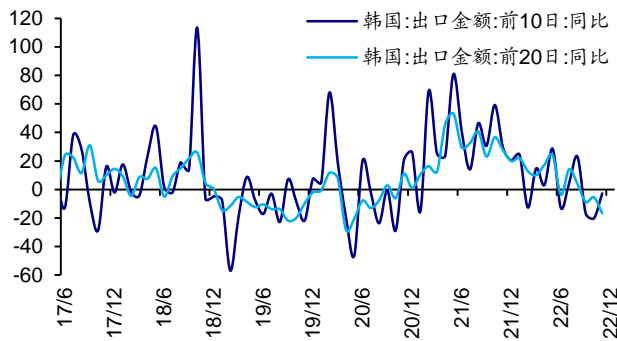
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图11 全国平均水泥出货率 (%)



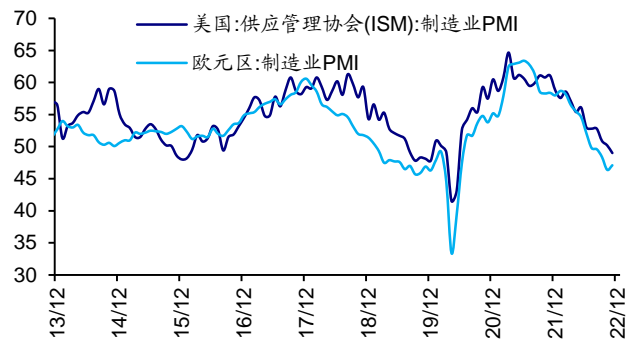
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图12 韩国:出口金额:前10日和前20日同比 (%)



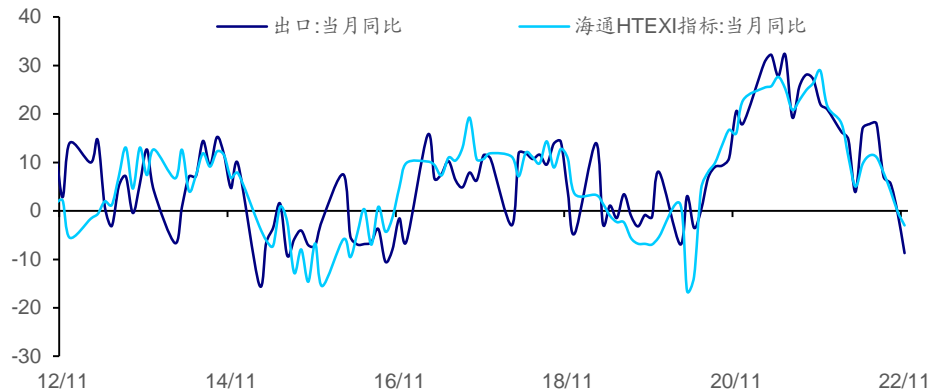
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 美国与欧元区 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

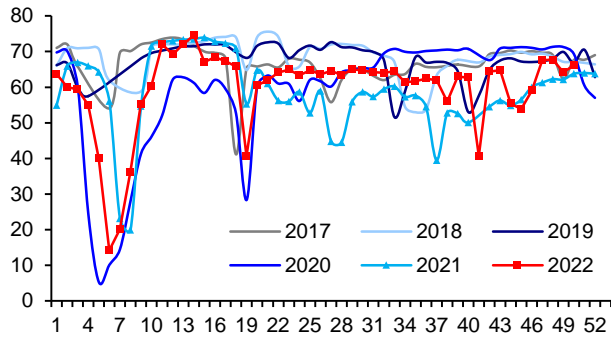
图14 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)



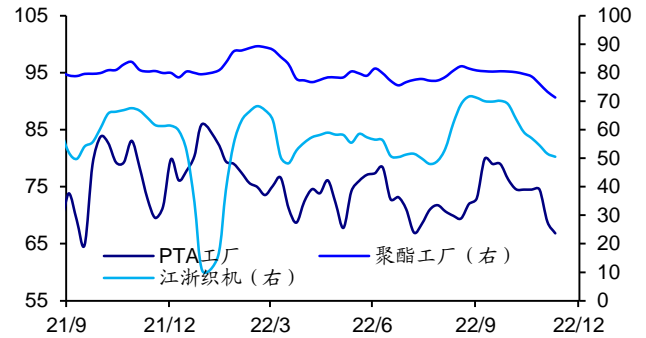
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

1.3 生产: 边际修复

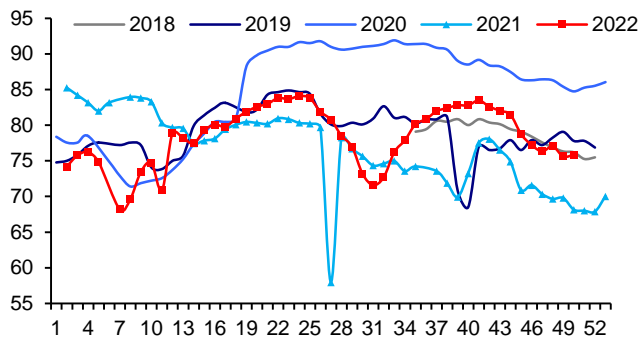
上周, 在下游汽车行业, 半钢胎开工率小幅回升。在中游化工行业, PTA 产业链负荷率持续下行, PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机均处于近年同期低位, 但降幅边际收窄。在钢铁行业, 上周高炉开工率、焦炉开工率均小幅上涨, Mysteel 样本钢厂产量继续回升, 涨幅基本符合季节性。此外, 沿海八省的日均耗煤量季节性回升。

图15 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)


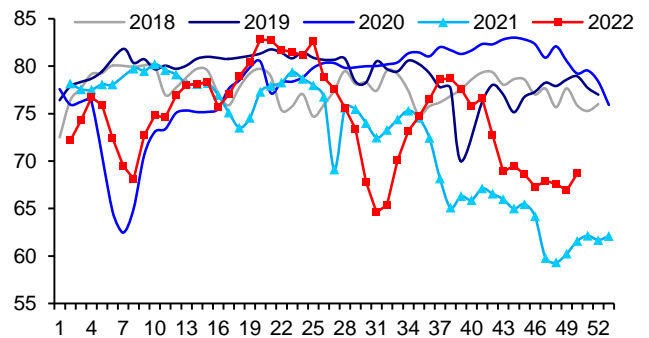
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 PTA 产业链负荷率 (%)


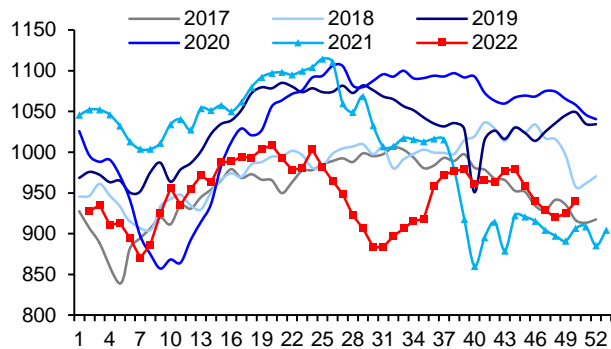
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 247 家钢铁企业: 高炉开工率 (%)


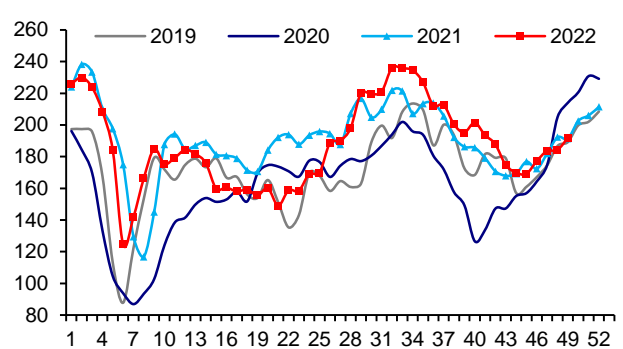
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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)


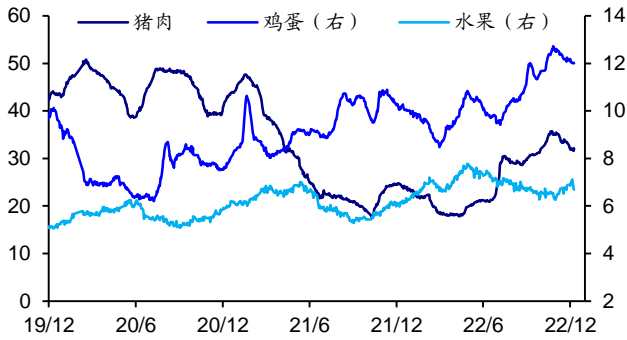
资料来源: Cctd, 海通证券研究所

1.4 价格: 水泥低位, 原油续降

主要食品价格分化。上周猪肉、鸡蛋、水果价格分别环比下降 1.3%、0.9%、0.2%，蔬菜价格环比上升 5.1%。短期消费偏弱，相关食品价格上涨动力有限。

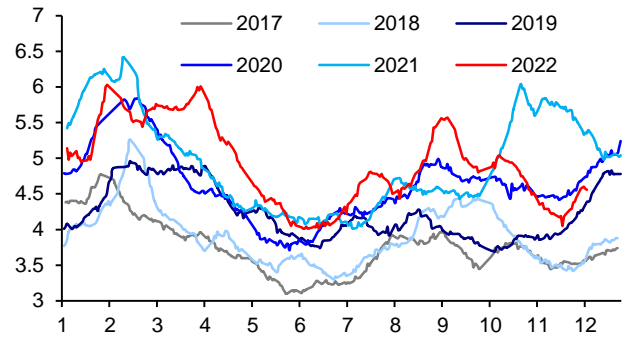
主要工业品价格分化。上周螺纹钢、热轧板卷价格均值小幅回升，水泥价格均值小幅回落。国际原油价格均值有所下滑，主因在于，欧洲国家决定取消从俄罗斯进口原油，叠加全球经济增长放缓，对石油的需求有所减弱。我们认为，短期消费、地产需求偏弱，通胀压力有限。但是后续人口流动如果“正常化”，我国服务业“再通胀”或启动。

图21 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价(元/公斤)



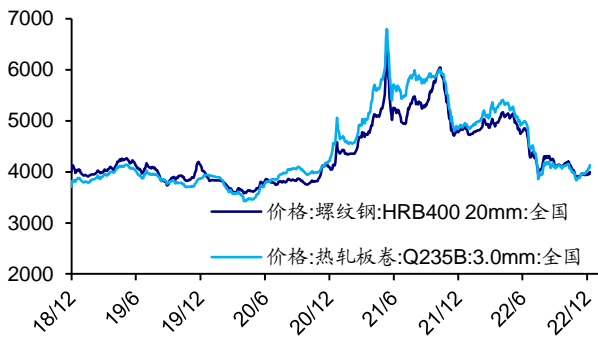
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 蔬菜平均批发价(元/公斤)



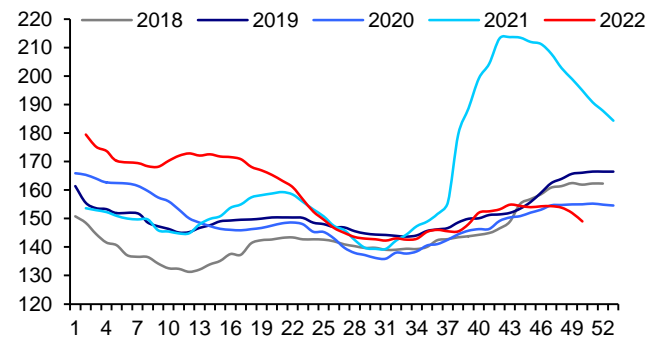
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 螺纹钢和热轧板卷价格(元/吨)



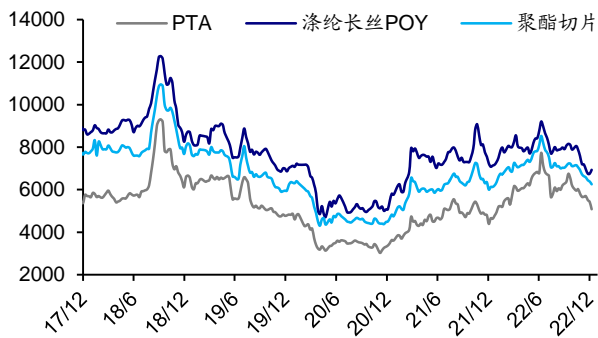
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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)

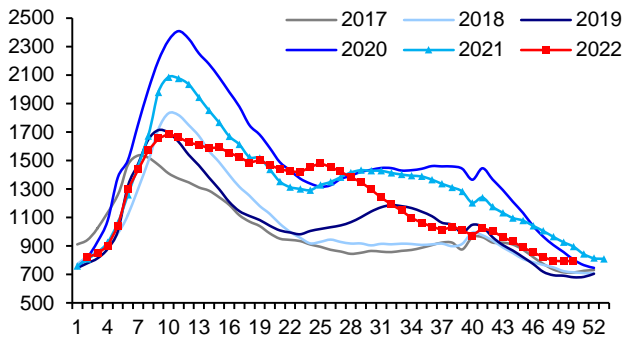


资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.5 库存: 水泥高位

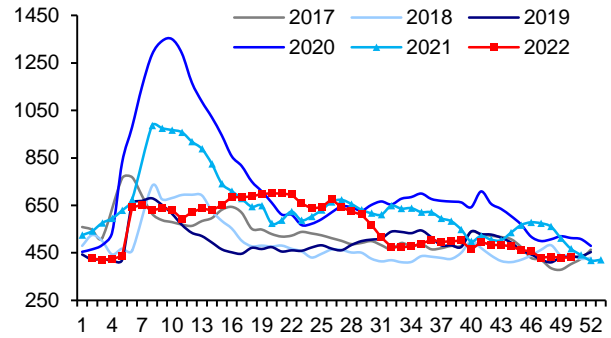
上周, 钢铁社会库存、钢铁钢厂库存均小幅回升, 基本符合季节性, 但仍处于近年同期较低位置。上周水泥库存比小幅回升, 涨幅强于季节性, 明显高于近年同期水平。受淡季因素影响, 水泥市场需求持续减弱, 库存高位运行。此外, 煤炭库存基本持平于前一周, 处于年内较高位置。

图27 钢铁社会库存总量（万吨）



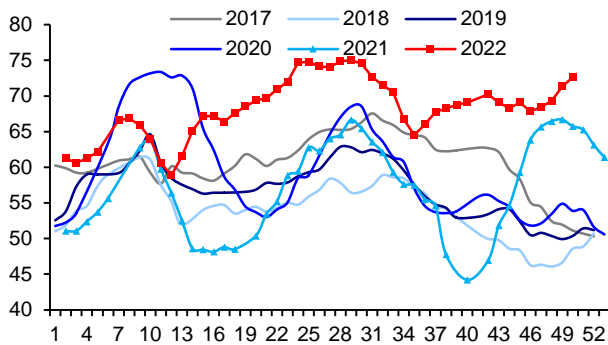
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图28 钢铁钢厂库存总量（万吨）



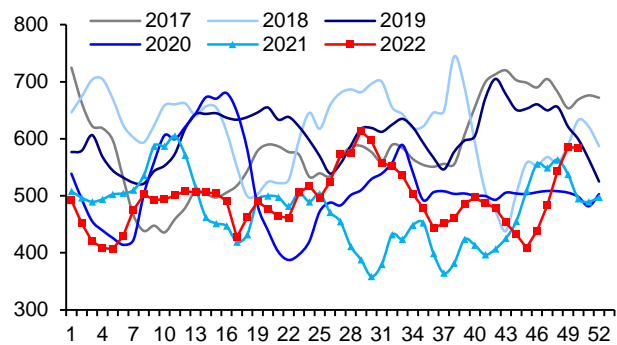
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

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

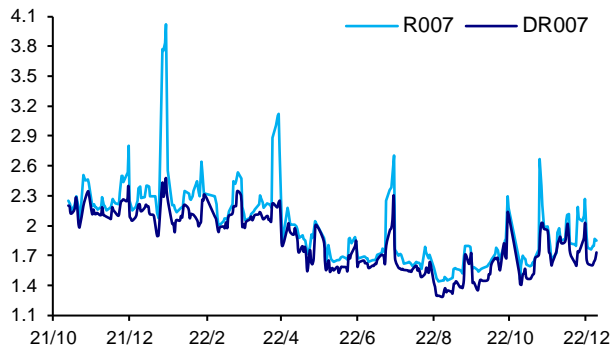
2. 流动性：货币政策精准有力

上周货币利率下行。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.17%、1.05%，较前一周分别下降 28BP、20BP。R007、DR007 均值分别为 1.81%、1.65%，较前一周分别下降 20BP、16BP。上周央行净回笼资金 3070 亿元。上周央行逆回购投放资金 100 亿元，到期回笼资金 3170 亿元。

12月6日，中共中央政治局召开会议，指出稳健的货币政策要精准有力。相比去年12月的表述“要灵活适度，保持流动性合理充裕”有所变化。货币政策要做到“精准”，我们预计结构化货币政策工具或成为宽信用的重点，而进一步的总量宽松措施会相对克制。一方面，逆回购、MLF 政策利率调整的可能性比较低。存款政策利率有下调的空间，但作为“压舱石”，存款政策利率是否调整还需要看央行表态。另一方面，考虑到稳定房地产市场的需求，房贷利率有下调的需求。我们预计 5 年 LPR 和房贷利率或进一步调整。

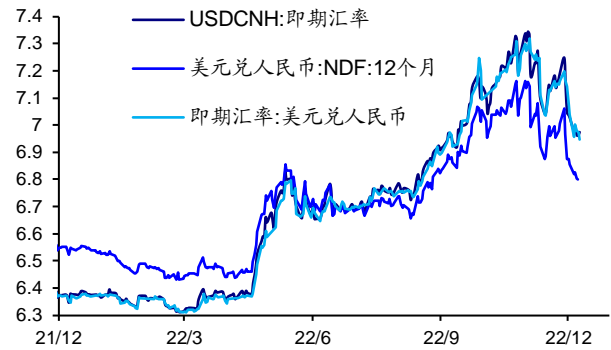
上周美元指数小幅回升，人民币汇率升值。截至 2022 年 12 月 9 日，美元指数为 104.93，较前一周小幅回升。美元兑离岸、在岸人民币汇率分别为 6.97、6.95，人民币与前一周相比均升值。我们认为，美国核心通胀短期内难以降温，美联储短期或继续加息。2023 年二、三季度，如果美国通胀明显回落，美元流动性的拐点或将到来，美元指数和美债利率或重新趋于回落。

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



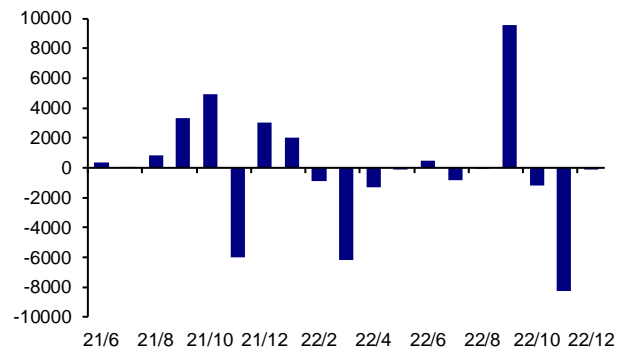
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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：着力扩内需

推动经济整体好转。12月6日，中共中央政治局会议提出，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，**突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。**

着力扩内需。12月6日，中共中央政治局会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。**积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。**

疫情防控优化。12月7日，国务院发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》。科学精准划分风险区域。**按楼栋、单元、楼层、住户划定高风险区，不得随意扩大到小区、社区和街道（乡镇）等区域。不得采取各种形式的临时封控。对高风险岗位从业人员和高风险区人员按照有关规定进行核酸检测，其他人员愿检尽检。保障群众基本购药需求。各地药店要正常运营，不得随意关停。不得限制群众线上线下购买退热、止咳、抗病毒、治感冒等非处方药物。**

规范网约车经营。12月5日，交通运输部等部门联合发布《关于修改〈网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法〉的决定》，**删除了未按照规定携带网络预约出租汽车运输证、驾驶员证行为的罚款规定，对未取得网络预约出租汽车运输证、驾驶员证从事网约车经营活动等行为的罚款数额予以下调。**

推动城市科技创新。12月6日，科技部、住建部印发《“十四五”城镇化与城市发展

科技创新专项规划》。在**城市更新、建筑低碳节能、韧性城市**和**全龄友好城市建设、智能建造软硬件平台、文旅资源保护利用**等方面突破一批关键技术装备。在国家可持续发展议程创新示范区、雄安新区以及京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区等重点区域，完成一批**城市生态修复与功能完善、城乡历史文化遗产保护、城镇老旧小区改造创新示范工程**，建设一批**高品质绿色健康建筑**和**低碳宜居示范城市**。

加强新冠药物监管。12月8日，国家药监局召开新冠病毒疫苗及治疗药物质量安全监管工作部署视频会议。加强新冠治疗药物监管。**针对阿兹夫定片等治疗药物加强监督检查和产品抽检**，督促企业持续合规生产，严格进行变更研究管理，严格按照批准的处方和工艺组织生产。加强新冠治疗中药的监管。**对群众高度关注的“三药四方”、列入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》和本地新冠肺炎诊疗方案的中成药、中药饮片及中药配方颗粒，要结合中药品种特点，针对性地加强监管。**

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。