

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

## 政策积极，扩大内需 ——国内经济政策跟踪

### 投资要点：

- **实体经济：**疫情防控方面，国务院将新型冠状病毒感染从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”。上周生产端修复偏慢，主要受春节临近叠加疫情影响。需求端消费边际修复，地产销售小幅回升，出口压力仍然较大。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。整体来看，在疫情短期冲击下，12月或是经济的阶段性底部，近期人口流动已经开始恢复。
- **流动性：**上周货币利率分化，央行净投放资金，美元指数小幅回落，人民币汇率升值。央行四季度例会指出，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。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：**商务部表示，将着力稳定汽车消费，支持新能源汽车购买使用，加快活跃二手车市场。支持餐饮等行业恢复发展，促进家电家居消费，推动绿色智能家电下乡和以旧换新。此外，加快发展新型消费。将促进新业态新模式健康有序发展，推动生活服务数字化转型，促进线上线下融合。顺应消费升级趋势，促进绿色消费、智能消费、健康消费，发展首店首发经济，打造更多消费新场景，释放消费新活力。

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：需求仍然偏弱 .....	4
1.1 疫情：实施“乙类乙管” .....	4
1.2 需求：边际修复 .....	4
1.3 生产：修复偏慢 .....	7
1.4 价格：猪肉骤降，水泥低位 .....	8
1.5 库存：水泥高位 .....	9
2. 流动性：央行净投放资金 .....	9
3. 政策：着力扩内需 .....	10

## 图目录

图 1	每日百城拥堵指数.....	4
图 2	一线城市地铁客流量（假定 2018 年对应月份为 100）.....	4
图 3	电影观影人次（万人次）.....	5
图 4	乘用车批发、零售销量同比增速（%）.....	5
图 5	30 大中城市：商品房日均成交面积（万平方米）.....	5
图 6	30 大中城市：二线城市商品房日均成交面积（万平方米）.....	5
图 7	百城成交土地规划建筑面积（万平方米）.....	6
图 8	100 大中城市：成交土地溢价率：当周值（%）.....	6
图 9	建筑用钢成交量（万吨）.....	6
图 10	全国平均水泥出货率（%）.....	6
图 11	韩国：出口金额：前 10 日和前 20 日同比（%）.....	6
图 12	美国与欧元区 PMI（%）.....	6
图 13	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势（%）.....	6
图 14	汽车轮胎半钢胎开工率（%）.....	7
图 15	PTA 产业链负荷率（%）.....	7
图 16	247 家钢铁企业：高炉开工率（%）.....	7
图 17	国内独立焦化厂(100 家)：焦炉生产率（%）.....	7
图 18	Mysteel 样本钢厂钢材产量（万吨）.....	7
图 19	沿海八省日均耗煤量（万吨）.....	7
图 20	猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）.....	8
图 21	蔬菜平均批发价（元/公斤）.....	8
图 22	螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）.....	8
图 23	水泥价格指数（点）.....	8
图 24	PTA 产业链价格（元/吨）.....	8
图 25	布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）.....	8
图 26	钢铁社会库存总量（万吨）.....	9
图 27	钢铁钢厂库存总量（万吨）.....	9
图 28	水泥库容比（%）.....	9
图 29	秦皇岛港煤炭库存（万吨）.....	9
图 30	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率（%）.....	10
图 31	美元兑人民币汇率.....	10
图 32	美元指数和人民币汇率.....	10
图 33	央行公开市场净投放规模（亿元）.....	10

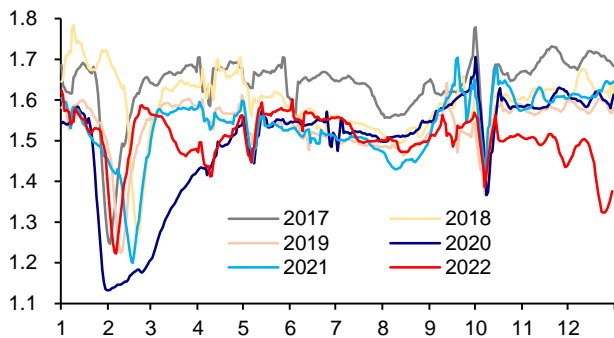
## 1. 实体经济：需求仍然偏弱

### 1.1 疫情：实施“乙类乙管”

**防控措施持续优化。**12月26日，国务院联防联控机制发布《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》。2023年1月8日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”。依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

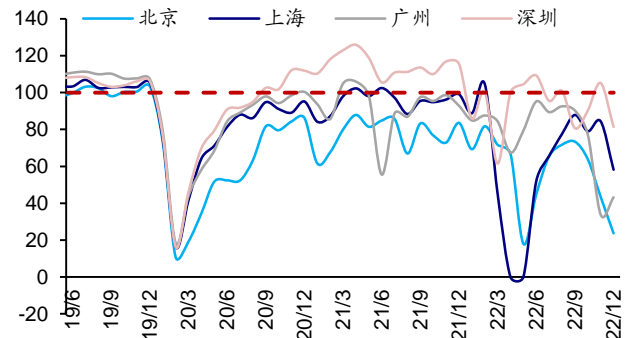
12月27日，国务院联防联控机制新闻发布会，介绍新冠病毒感染实施“乙类乙管”措施有关情况。实施“乙类乙管”，绝不是放开不管，重点是强化服务和保障。要抓实抓细医疗救治资源准备，着力做好群众用药需求，全力做好老年人、儿童等重点人群的防护和救治，特别是强化老年人疫苗接种和健康管理，切实加强农村地区疫情防控。实施“乙类乙管”，仍然需要广大群众的支持和配合。

图1 每日百城拥堵指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 一线城市地铁客流量 (假定2018年对应月份为100)

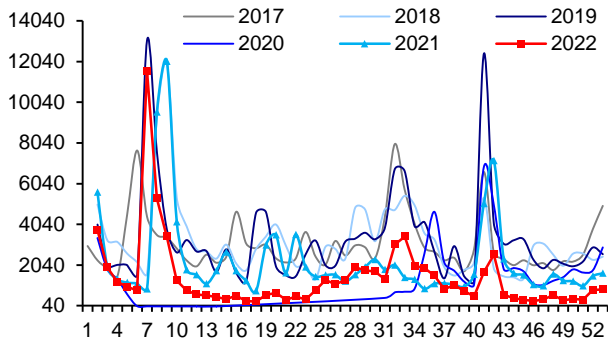


资料来源：Wind，海通证券研究所

### 1.2 需求：边际修复

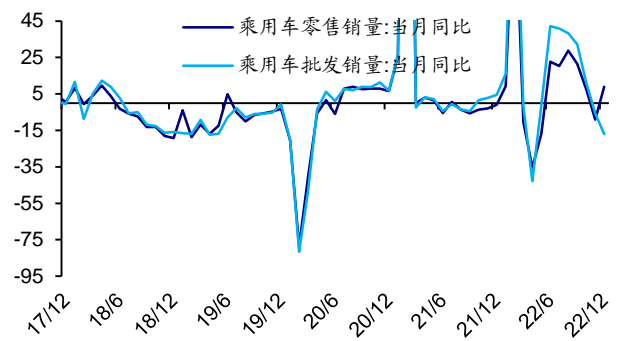
**消费边际修复。**在文娱行业，12月25日当周，观影人次环比均小幅回升，但仍低于近年同期水平。在汽车行业，12月1-25日，乘用车批发、零售销量同比增速分别为-17%、+9%，相比11月同期分别增长11个、47个百分点，市场回升主因在于，年末购置税补贴和新能源补贴政策到期前会促进居民提前购车，11月压抑的需求在12月得到释放。整体来看，消费仍是经济恢复的薄弱环节，随着疫情防控的持续优化，消费或逐步修复，但是短期仍然偏弱。

图3 电影观影人次 (万人次)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 乘用车批发、零售销量同比增速 (%)



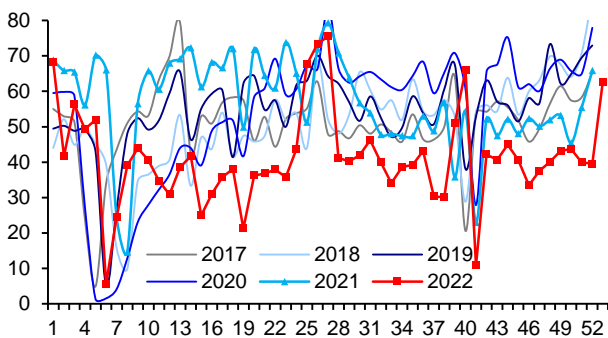
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 2021年数据为两年平均增速

**房地产销售小幅回升。**上周 30 城房地产市场成交面积小幅回升, 涨幅基本符合季节性, 但仍处于近年同期低位。前一周, 土地成交面积、土地溢价率均小幅回升, 仍处于近年同期低位。近期房企融资利好政策频出, 有望促进房地产市场平稳健康发展。建材方面, 上周建筑用钢成交量、水泥出货率均小幅回落, 仍处于近年同期低位。主因或在于, 受疫情扰动和假期临近影响, 建筑工人陆续返乡, 水泥需求量继续萎缩。

在房地产政策方面, 中央经济工作会议再次强调“房住不炒”, “支持刚性和改善性住房需求, 解决好新市民、青年人等住房问题, 探索长租房市场建设”。我们认为需求端的政策不是强刺激, 而是调整之前限制的政策, 释放有效需求。在供给端, “推动行业重组并购, 有效防范化解优质头部房企风险, 改善资产负债状况, 同时要坚决依法打击违法犯罪行为”, 所以关键是解救优质供给, 其它供给或还是要面临部分出清风险。

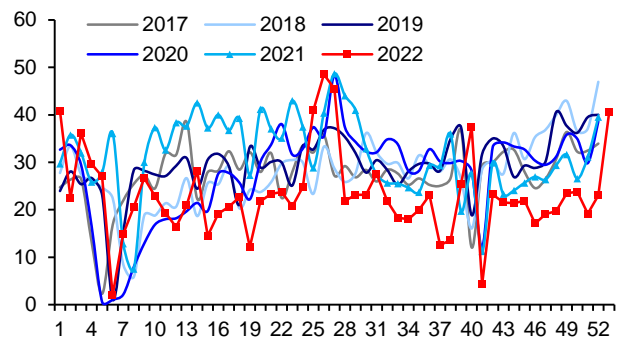
**出口下行压力较大。**韩国 12 月前 20 日出口金额同比增长-8.8%, 降幅较 11 月收窄 7.9 个百分点。上周 CCFI 指数小幅回落, BDI 指数小幅回升。12 月欧元区制造业 PMI 小幅回升, 外需整体偏弱。往前看, 一方面, 海外需求降温; 另一方面, 在海外供给逐步恢复的情况下, 我国出口份额或难再提升。下一阶段出口的下行压力仍然较大。

图5 30 大中城市: 商品房日均成交面积 (万平方米)



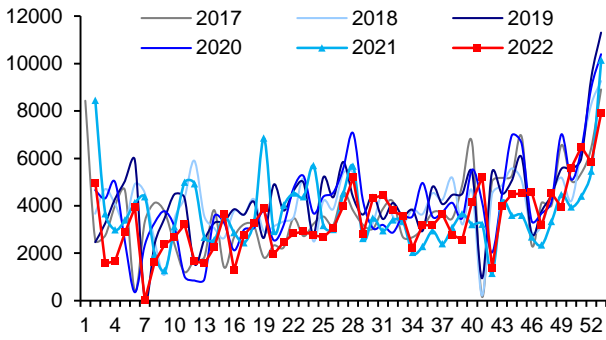
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 30 大中城市: 二线城市商品房日均成交面积 (万平方米)



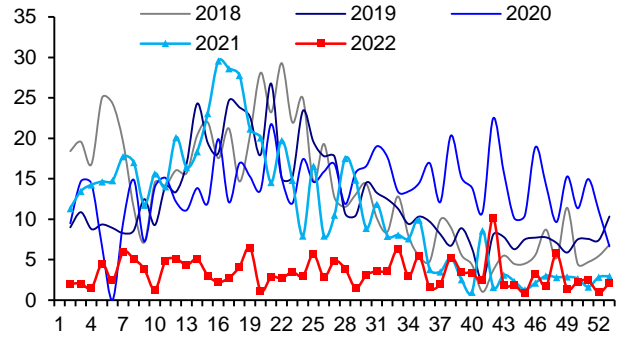
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 百城成交土地规划建筑面积(万平方米)



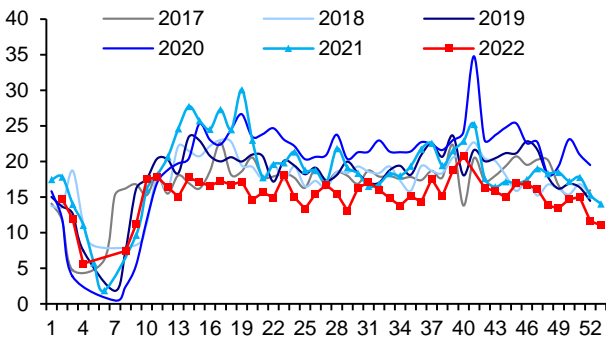
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 100大中城市:成交土地溢价率:当周值(%)



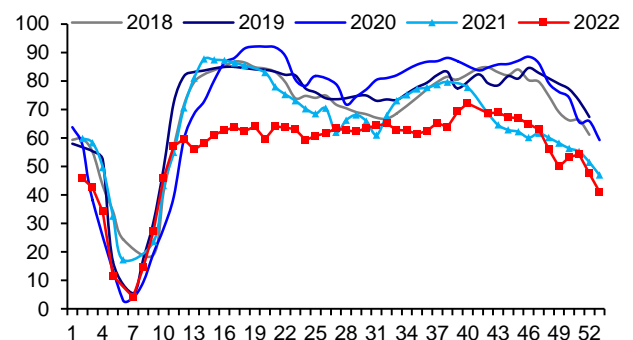
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 建筑用钢成交量(万吨)



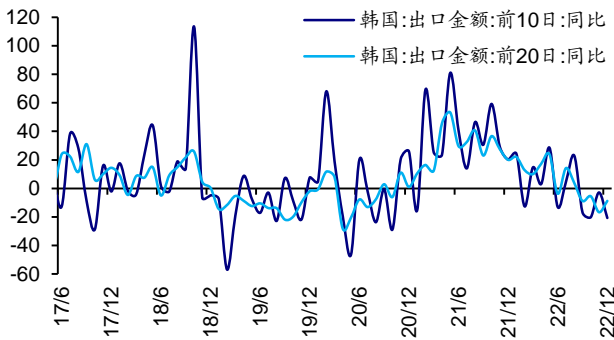
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所

图10 全国平均水泥出货率(%)



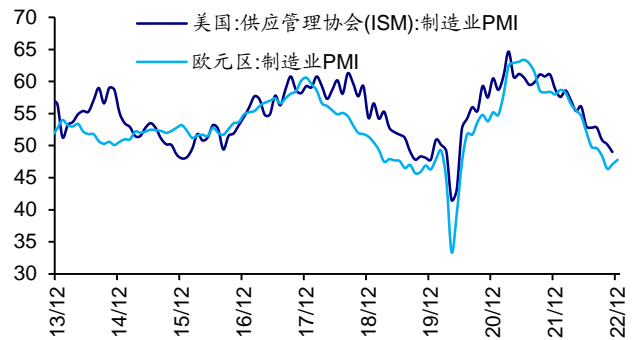
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所

图11 韩国:出口金额:前10日和前20日同比(%)



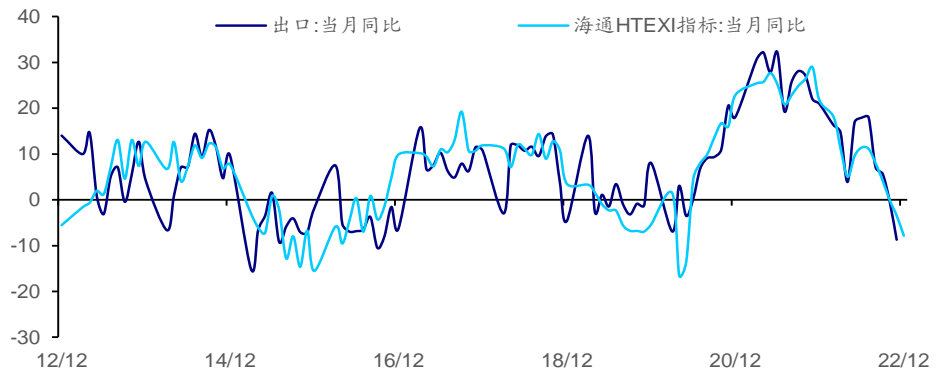
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 美国与欧元区 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势(%)

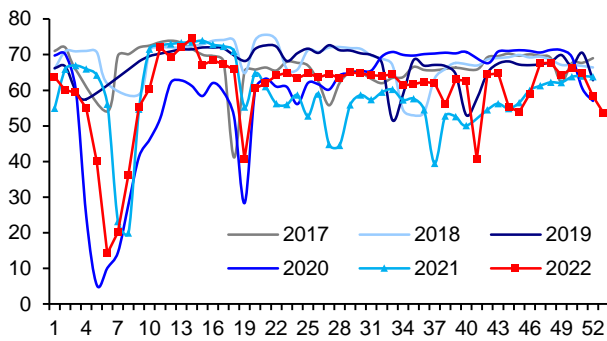


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

### 1.3 生产：修复偏慢

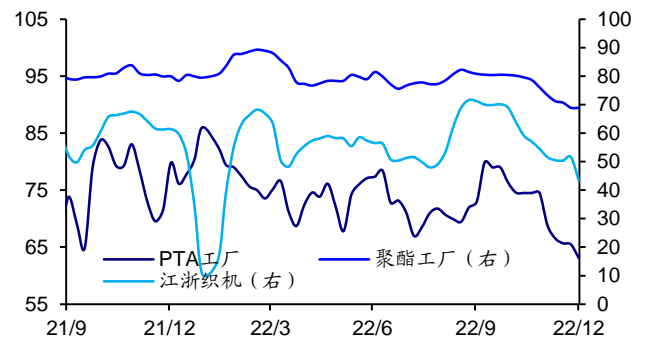
上周，在下游汽车行业，半钢胎开工率小幅回落。在中游化工行业，PTA产业链负荷率小幅回落，PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机均处于近年同期低位。在钢铁行业，上周高炉开工率、Mysteel 样本钢厂产量均小幅回落，变动基本符合季节性；上周焦炉生产率逆季节性上涨，表明随着疫情防控政策优化，生产出现边际修复。此外，沿海八省的日均耗煤量季节性回升。

图14 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



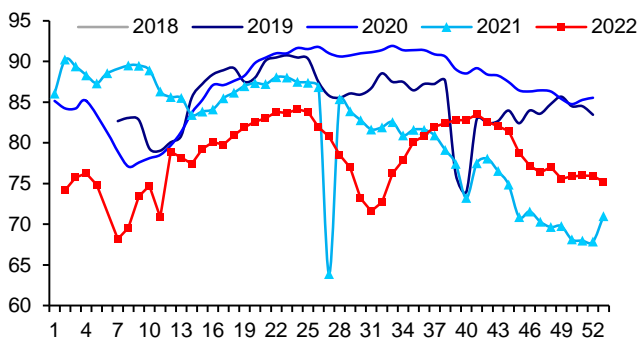
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 PTA 产业链负荷率 (%)



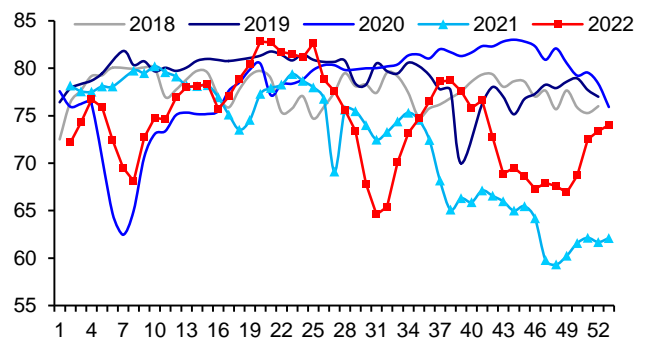
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 247 家钢铁企业：高炉开工率 (%)



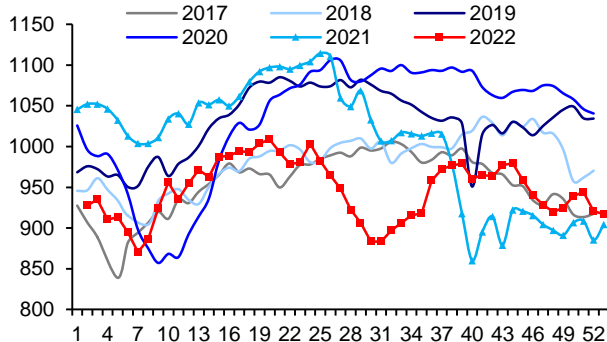
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图17 国内独立焦化厂(100家)：焦炉生产率 (%)



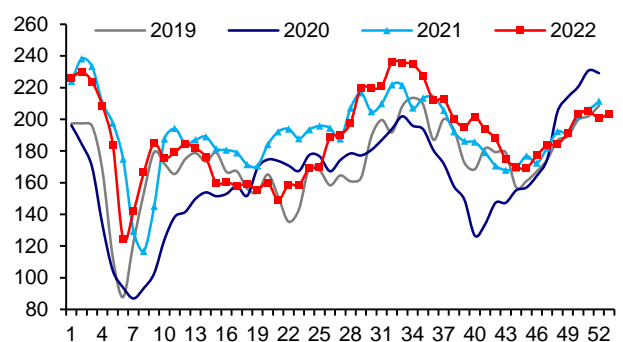
资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 Mysteel 样本钢厂钢材产量 (万吨)



资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图19 沿海八省日均耗煤量 (万吨)



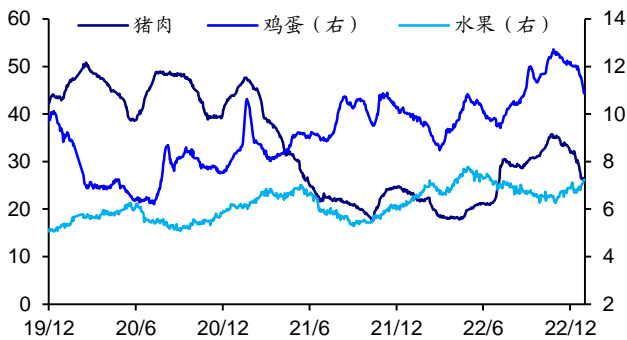
资料来源：Cctd，海通证券研究所

### 1.4 价格：猪肉骤降，水泥低位

**主要食品价格分化。**上周猪肉、鸡蛋价格分别环比下降 6.0%、5.0%；水果、蔬菜价格分别环比上升 4.2%、4.6%。国家发改委预计，元旦临近，消费或有所好转，猪价存在上涨可能，但幅度有限，蛋价仍存下滑风险。我们认为，短期消费偏弱，相关食品价格上涨动力有限。

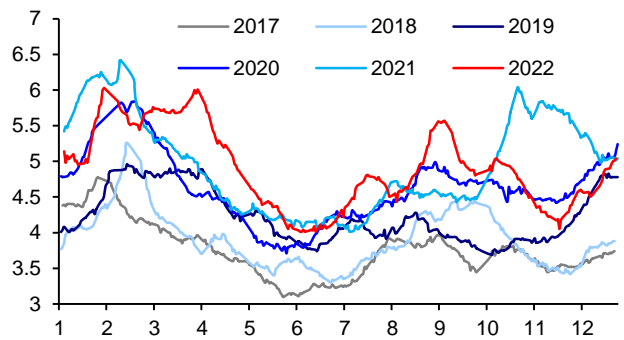
**主要工业品价格分化。**上周螺纹钢、热轧板卷价格均值小幅回升，水泥价格均值小幅回落。水泥价格持续走低的主因在于，水泥市场需求进入淡季，部分企业急于春节前清库。此外，国际原油价格均值小幅回升。我们认为，短期消费、地产需求偏弱，通胀压力有限。但是后续人口流动如果“正常化”，我国服务业“再通胀”或启动。

图20 猪肉、鸡蛋和水果平均批发价（元/公斤）



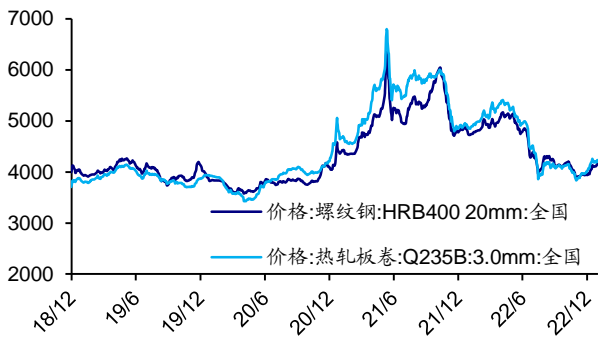
资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 蔬菜平均批发价（元/公斤）



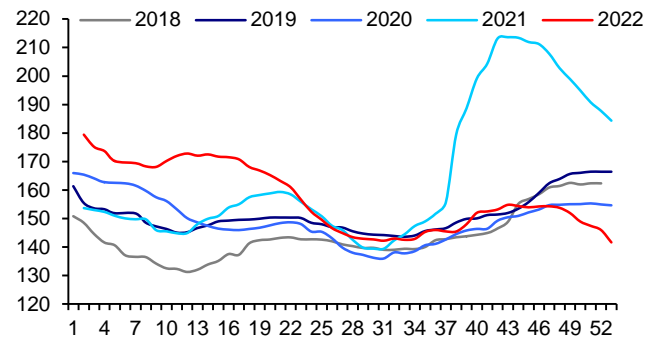
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 螺纹钢和热轧板卷价格（元/吨）



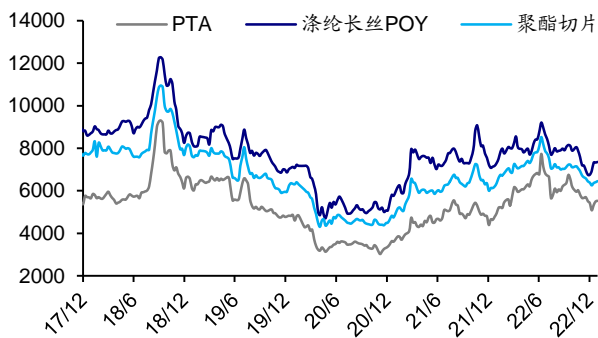
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 PTA 产业链价格（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 布伦特和 WTI 原油期货价格（美元/桶）



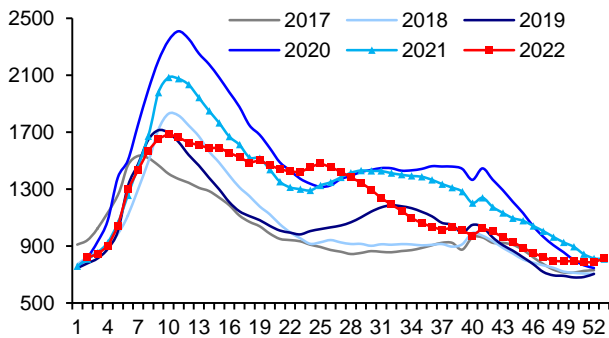
资料来源：Wind，海通证券研究所



## 1.5 库存：水泥高位

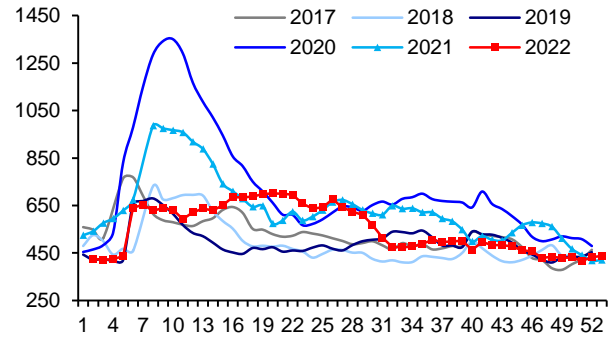
上周，钢铁社会库存、钢铁钢厂库存均小幅回升，基本符合季节性，接近历年同期水平。上周水泥库容比小幅回落，但仍明显高于近年同期水平。受淡季因素影响，水泥市场需求持续减弱，叠加疫情影响，车辆运输以及下游施工人员施工受阻，库存高位承压。此外，煤炭库存小幅回升，处于年内较高位置。

图26 钢铁社会库存总量（万吨）



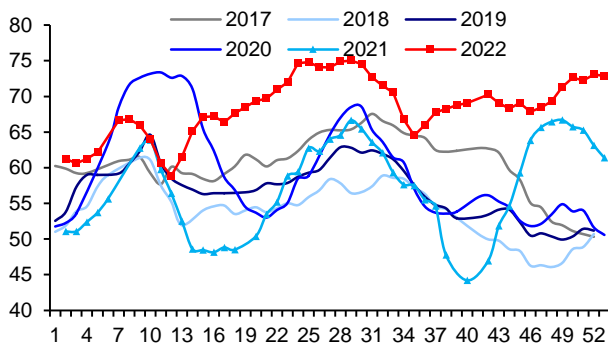
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图27 钢铁钢厂库存总量（万吨）



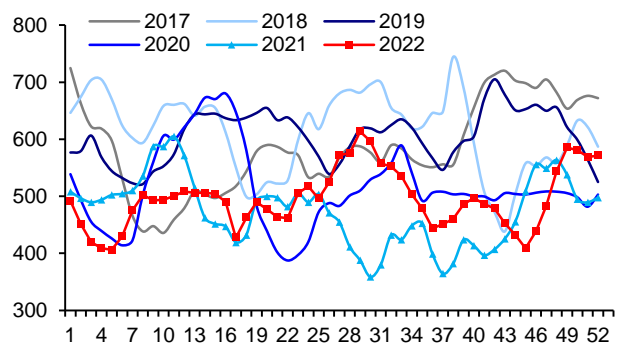
资料来源：Mysteel，海通证券研究所

图28 水泥库容比（%）



资料来源：Ceic，海通证券研究所

图29 秦皇岛港煤炭库存（万吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

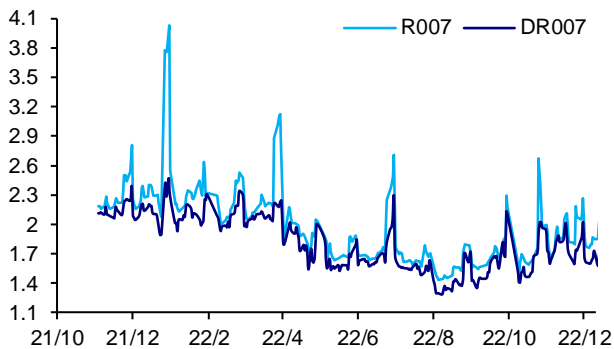
## 2. 流动性：央行净投放资金

上周货币利率分化。上周 R001 和 DR001 均值分别为 1.15%、0.85%，与前一周相比，前者上升 6 BP、后者下降 4BP。R007、DR007 均值分别为 3.65%、2.16%，较前一周分别上升 162BP、51BP。上周央行净投放资金 9750 亿元。上周央行逆回购投放资金 10190 亿元，到期回笼资金 440 亿元。

12月28日，中国人民银行货币政策委员会召开2022年第四季度例会。会议指出，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。我们认为接下来会使用更多结构化货币政策工具，定向宽信用。结构化工具在去年已经对狭义和广义流动性产生了较大影响，预计今年会发挥更大作用。

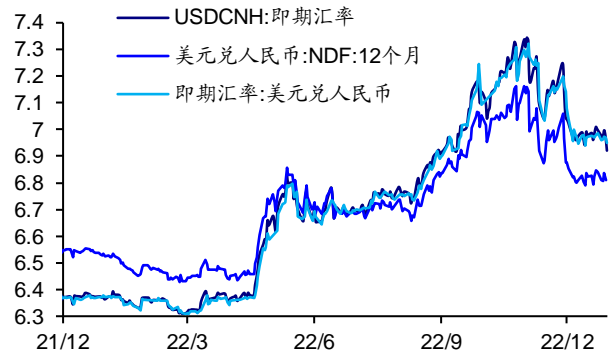
上周美元指数回落，人民币汇率升值。截至2022年12月30日，美元指数为103.49，较前一周末有所回落。美元兑离岸、在岸人民币汇率分别为6.92、6.95，人民币与前一周末相比均升值。我们认为，美联储接下来的加息或改为小步伐，但考虑到通胀压力以及美联储的利率预期，加息在今年或更持久，利率维持在高位的时间或更久。后续仍需关注美国通胀走势，不排除市场再度出现阶段性反复的可能性。

图30 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31 美元兑人民币汇率



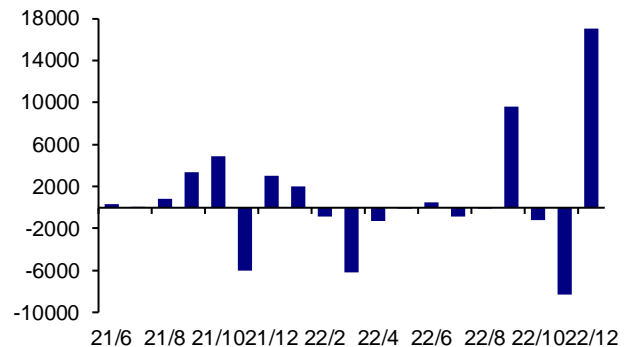
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 美元指数和人民币汇率



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图33 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

**加大金融支持扩内需力度。**12月27日，银保监会党委召开扩大会议。金融政策要更主动地配合财政政策和社会政策，把支持恢复和扩大消费摆在优先位置。**加强对餐饮、文旅等受疫情冲击传统服务行业特别是小微企业、个体工商户的金融纾困帮扶。**优化消费金融产品，**鼓励新能源汽车、绿色家电等大宗商品消费**，促进居住消费提升，为新型消费和服务消费提供信贷支持和保险保障。持续改善新市民金融服务，**更好满足农村转移人口、新毕业大学生等群体安居乐业需要。**丰富金融产品供给，多渠道增加居民安全稳定的财产性收入，改善居民家庭资产负债表，增强消费能力。

**稳住经济大盘。**12月26日，国家发展改革委召开国家发展改革委召开北京、上海、安徽、广东等4省市稳住经济大盘督导服务视频连线工作会议。会议要求，4省市要加大工作力度，抓住时间窗口，**扎实推动政策性开发性金融工具项目形成更多实物工作量**，同时，狠抓任务落实，**统筹推进保交楼、稳就业、保供稳价等稳经济一揽子政策措施落地见效**，全力以赴做好岁末年初各项工作。

**加强国有金融企业财务管理。**12月27日，财政部发布《关于进一步加强国有金融企业财务管理的通知》。金融企业集中采购应当遵循公开、公平、公正、诚实信用和效益原则，**可以采用公开招标、邀请招标、竞争性谈判、竞争性磋商、单一来源采购、询价**，以及有关管理部门认定的其他采购方式。金融企业应当严肃分配纪律，严格清理规范工资外收入，将所有工资性收入一律纳入工资总额管理，**不得在工资总额之外以其他形式列支任何津贴、补贴等工资性支出**，实现收入工资化、工资货币化、发放透明化。

**助力恢复和扩大消费。**12月28日，最高人民法院发布《关于为促进消费提供司法服务和保障的意见》。《意见》全面依法平等保护各类产权，依法规范违法限制生产经营者、无理阻碍业主建设汽车充电设施的行为；依法惩治生产销售假种子、假化肥、假

农药等农业生产资料、伪劣商品等违法犯罪行为；依法整治知识产权领域虚假诉讼、恶意诉讼、滥用诉权等不诚信诉讼行为；**把握好平台经济发展“红绿灯”，激发投资活力；依法保护新零售业态、共享经济、新个体经济。**《意见》依法规制平台强制“二选一”、歧视性待遇、虚假宣传、刷单炒信、强制搭售等垄断和不正当竞争行为。

**增强消费对经济发展的基础性作用。**12月29日，商务部召开例行新闻发布会，提出巩固提升传统消费。将着力稳定汽车消费，支持新能源汽车购买使用，加快活跃二手车市场。支持餐饮等行业恢复发展，促进家电家居消费，推动绿色智能家电下乡和以旧换新。此外，加快发展新型消费。我们将促进新业态新模式健康有序发展，推动生活服务数字化转型，促进线上线下融合。顺应消费升级趋势，促进绿色消费、智能消费、健康消费，发展首店首发经济，打造更多消费新场景，释放消费新活力。

## 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。