

# 研究报告

## 专题研究

### 经济复苏斜率偏低，复工复产进程或有所延后

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 摘要：

从人员流动看，疫情对人员流动的影响进一步衰弱，从执行航班情况（跨省流动）以及百城城市拥堵情况看，在“常态化核酸”模式下经济的逐步修复。相比于6月，跨省人员流动接近去年同期水平，人员活动半径逐渐加大，经济进入加速修复期。

消费端，具有政策刺激的汽车消费修复斜率最高，此外是地产，国内服装类零售额、电影、餐饮等消费尚处于缓慢复苏阶段。整体来说，虽然随着疫情趋于缓和、人流物流恢复，消费较4月已有所改善，但由于各地管控仍严、局部疫情仍时有发生，消费仍较疲弱。部分高频数据表现良好，但持续性仍需关注。参照2020年的经验，服务业恢复最快时间点在疫情后的第三个月。以此推演，今年8月前后可能是服务业大幅恢复的时间节点。

基建及地产，需求端修复未出现2020年的疫情后的盛况，生产端修复好于需求端，基建需求修复好于地产前端。从建筑材料看，螺纹钢表需相关与以往淡季大幅度下行情况来看降幅相对较小，有小幅度回暖。同时水泥开工率、混凝土的产能利用率都有所回暖，但斜率均不高，同时库存均处于偏高水平。而铜杆开工率有明显回升，地产前端需求回升幅度较弱，远低于6月份生产端修复的水平，同时基建需求修复好于地产。从定性的角度看总量，今年投资端或成为稳经济的主要抓手。从固定资产投资角度看，受疫情影响累计增速下行，上半年地产销售腰斩影响地产成为主要拖累项，基建方面在下半年低基数情况下或形成较强的脉冲，制造业累计增速受工业企业利润影响逐步下滑。

制造业及出口，疫后需求回补明显，外需下行压力。从疫情与航运角度来看，8港集装箱吞吐量同比增速冲高回落，从4月中旬的-4.10%修复至高点29.50%后回落至4.10%，可视为出口需求的集中爆发，但随着在手订单的消耗，增速放缓。从海外需求来看，欧美PMI需求犹有韧性，但下行趋势较为明显，海外加息较快下，外需不可避免进入衰退，但衰退幅度或视美联储的政策走向而定。从制造业投资来看，工业企业利润及海外需求均处于下行周期，贷款需求指数出现明显回落，后续制造业投资累计同比下行趋势或较难改变。

整体看，宏观经济在本轮疫情后，修复斜率明显不及2020年明显，国内稳增长政策需求爆发仍需一定时间。分行业看，消费端据有政策刺激的修复斜率较高，电影、餐饮、服装需求仍处于缓慢复苏阶段；基建投资托底，或在三季度中期形成较强脉冲，地产的修复速度较慢，销售回暖的持续性有待观察，地产投资同比为负概率较大，修复程度决定固定资产投资上限。制造业投资及出口处于中间位置，但外需及企业利润下行趋势明显。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

分析师 薛晴

期货从业资格：F3035906

投资咨询资格：Z0016940

邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

联系人 吴宇祥

期货从业资格：F03087345

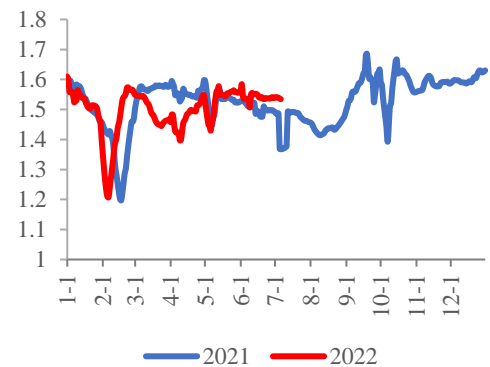
邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

联系人 王一秀

期货从业资格：F3081776

邮箱：wang.yixiu@gzf2010.com.cn

#### 拥堵延时指数：百城加权平均；MA7



#### 相关报告

2022.06.21 《复工复产之天气：高温、强降雨天气的负面影响将逐渐散去》

2022.06.14 《复工复产之生产端：生产端率先展开修复，消费仍受人员流动限制》

## 目录

一、疫情约束减弱，消费需求缓慢修复 .....	1
二、基建托底投资总量，地产成为高度上限 .....	3
三、制造业及出口：疫后需求回补，外需下行压力 .....	5
免责声明 .....	7
研究中心简介 .....	7
广州期货业务单元一览 .....	8

## 图表目录

图表 1：执行航班:中国:国内航班(不含港澳台) .....	1
图表 2：拥堵延时指数：百城加权平均；MA7 .....	1
图表 3：全国观影人数（MA7） .....	2
图表 4：中国轻纺城:成交量 .....	2
图表 5：当周日均销量:乘用车:厂家批发 .....	2
图表 6：当周日均销量:乘用车:厂家零 .....	2
图表 7：30 大中城市:商品房成交面积:MA7 .....	2
图表 8：30 大中城市:三线商品房成交面积: MA7 .....	2
图表 9：螺纹钢周度表需（万吨） .....	3
图表 10：混凝土：产能利用率：中国（周） .....	3
图表 11：水泥企业开工率 .....	4
图表 12：产能利用率:铜杆:精铜:总计 .....	4
图表 13：2022 年专项债加速发型 .....	4
图表 14：固定资产投资增速情况 .....	4
图表 15：专项债发行类型情况 .....	4
图表 16：八港外贸集装箱吞吐量:当旬同比 .....	5
图表 17：中国 PMI 分项数据 .....	5
图表 18：欧美 PMI .....	5
图表 19：中、越、印度 PMI .....	5
图表 20：工业企业:利润总额:累计同比 .....	6
图表 21：贷款需求指数:制造业 .....	6
图表 22：制造业投资分项数据 .....	6

## 一、疫情约束减弱，消费需求缓慢修复

疫情对人员流动的影响进一步衰弱，从执行航班情况（跨省流动）以及百城城市拥堵情况看，在“常态化核酸”模式下经济的逐步修复。相比于6月，跨省人员流动接近去年同期水平，人员活动半径逐渐加大，经济进入加速修复期。

**市内消费方面**，全国观影人次水平回归至去年同期，但依旧低于疫情前水平，斜率方面尚可，未出现2020年8月份的报复性消费情况。

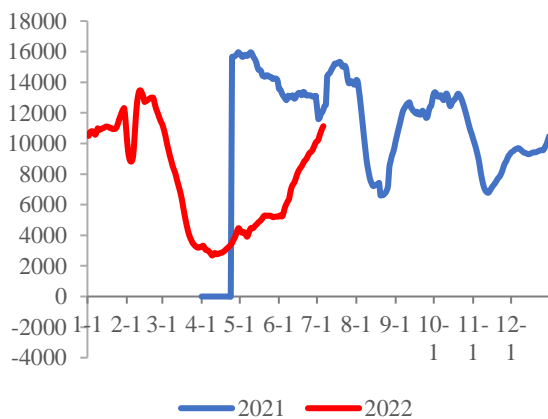
**纺织业持续疲软**，在原料成本上升带动终端产品价格上涨的背景下，国内服装零售需求疲软，纱线等市场维持弱势，加之新增订单匮乏，产成品累库，下游需求疲弱态势仍未改善

**政策利好下，汽车销售加速修复**。汽车消费方面，2022年6月，汽车行业销量预计完成244.7万辆，环比增长34.4%，同比增长20.9%；2022年1-6月，销量预计完成1200.2万辆，同比下降7.1%。在疫情有效缓解、各地促消费政策陆续落地等因素的提振下，汽车等产业链较长的消费数据加速反弹。

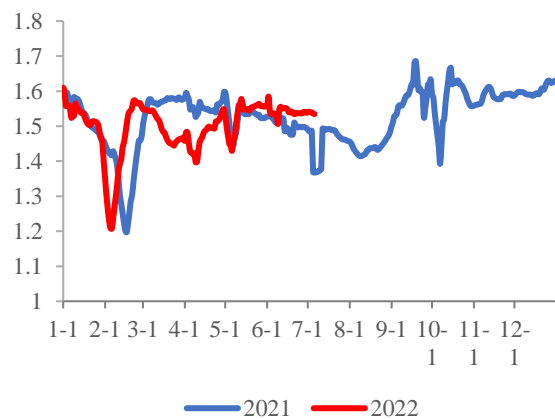
**地产销售回暖，或缓解房企现金流压力**。在因城施策的框架下，多地区下调房贷比例，部分城市对购房资格等门槛条件做出调整。此外，在贷款方面，5月5年期LPR超预期调降15BP，有助于改善居民对购房意愿；政策组合拳对一、二线房产销售刺激较为明显，三线的持续性有待观测。各地区分化依旧较为严重，预计全年销售面积同比下降10%-15%。

从消费端来看，具有政策刺激的汽车消费修复斜率最高，此外是地产，国内服装类零售额、电影、餐饮等消费尚处于缓慢复苏阶段。整体来说，虽然随着疫情趋于缓和、人流物流恢复，消费较4月已有所改善，但由于各地管控仍严、局部疫情仍时有发生，消费仍较疲弱。部分高频数据表现良好，但持续性仍需关注。参照2020年的经验，服务业恢复最快时间点在疫情后的第三个月。以此推演，今年8月前后可能是服务业大幅恢复的时间节点。

图表 1：执行航班:中国:国内航班(不含港澳台)

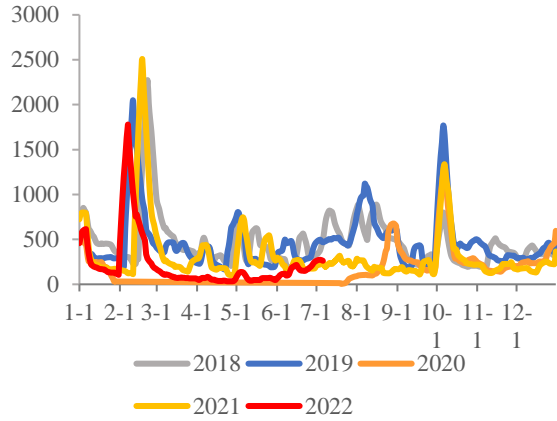


图表 2：拥堵延时指数：百城加权平均；MA7

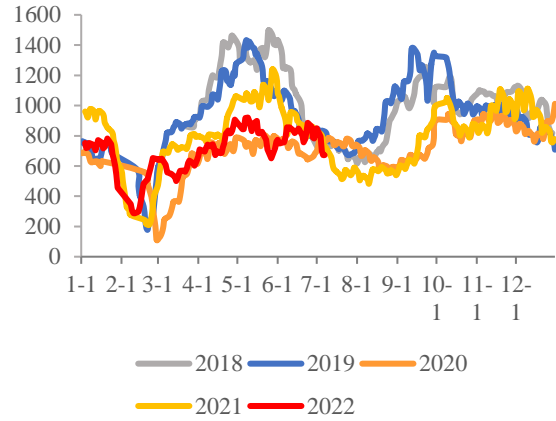


数据来源：Wind广州期货研究中心

图表 3: 全国观影人数 (MA7)

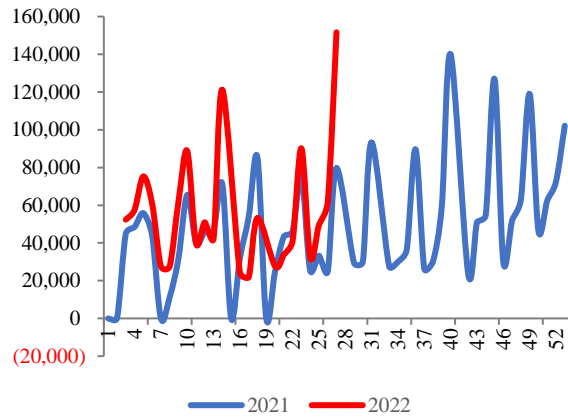


图表 4: 中国轻纺城:成交量

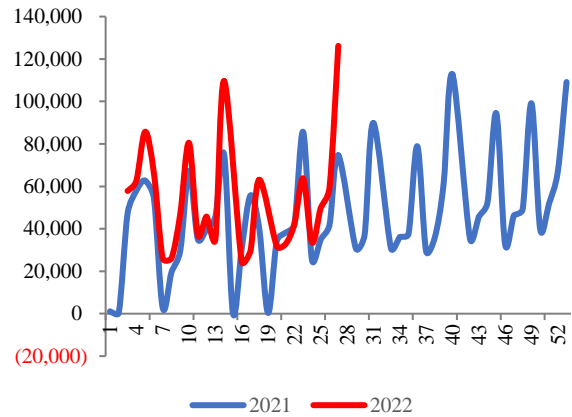


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 5: 当周日均销量:乘用车:厂家批发

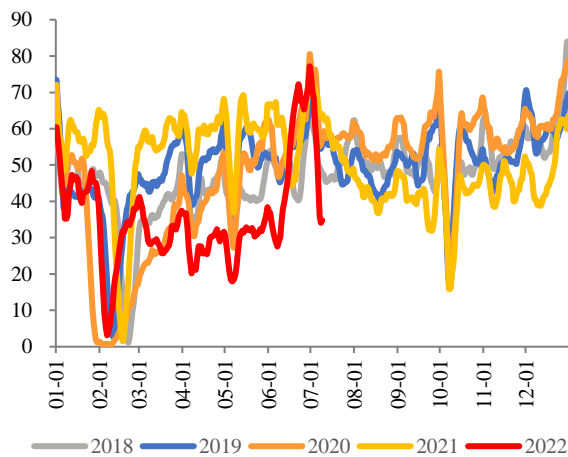


图表 6: 当周日均销量:乘用车:厂家零

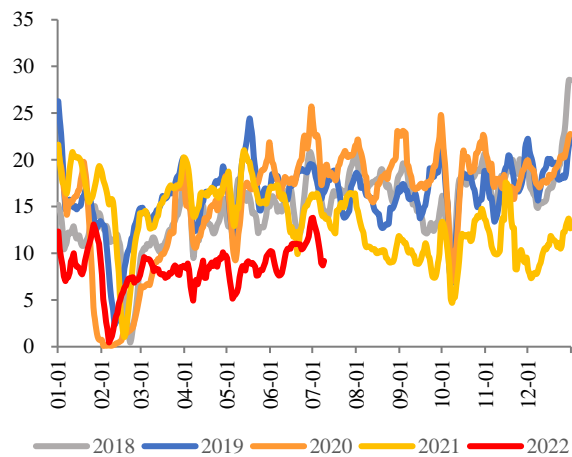


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 7: 30 大中城市:商品房成交面积:MA7



图表 8: 30 大中城市:三线商品房成交面积: MA7



数据来源: Wind 广州期货研究中心

## 二、基建托底投资总量，地产成为高度上限

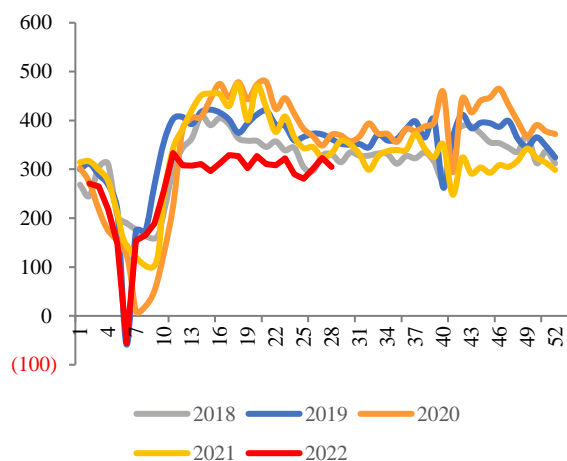
从定性的角度看总量，今年投资端或成为稳经济的主要抓手。从固定资产投资角度看，受疫情影响累计增速下行，上半年地产销售腰斩影响地产成为主要拖累项，基建方面在下半年低基数情况下或形成较强的脉冲，制造业累计增速受工业企业利润影响逐步下滑。

基建方面，上半年专项债按政策要求在6月发行完毕，目前进度基本符合要求。此外，根据全国人大常委会对2021年中央决算报告中提及“加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具”，财政支出方面或出现增量工具缓解基建资金压力。目前在8000亿政策性信贷资金基础上，6月29日，国务院常务会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元。基建上半年受疫情影响下，基建进度不足，下半年将加速赶工，从而形成较强的脉冲。

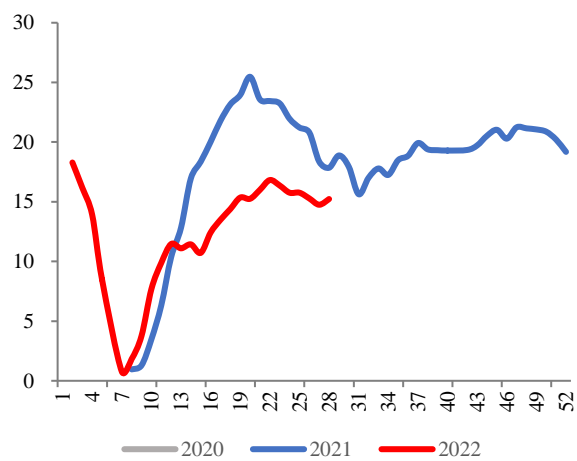
地产投资方面，目前销售方面已经出现明显好转，地产投资也会随之改观，但持续性及修复力度有待观察。这一次地产投资的修复较16年的加杆杆购地-新开工不一样的是，本轮修复或更多在于盘活存量项目。主要体现在一是烂尾项目的续建，二是存续项目的盘活。土地方面，或在地方政府逐渐调低购地门槛，向地产企业适度让利下刺激土地购置需求，从而缓解财政方面的压力。下半年地产投资会逐渐修复，但全年同比下降趋势不变，地产修复程度决定固定资产投资的高度。

地产基建需求环比看，需求端修复未出现2020年的疫情后的盛况，生产端修复好于需求端，基建需求修复好于地产前端。从建筑材料看，螺纹钢表需相关与以往淡季大幅度下行情况来看降幅相对较小，有小幅度回暖。同时水泥开工率、混凝土的产能利用率都有所回暖，但斜率均不高，同时库存均处于偏高水平。而铜杆开工率有明显回升，地产前端需求回升幅度较弱，远低于6月份生产端修复的水平，同时基建需求修复好于地产。

图表 9：螺纹钢周度表需（万吨）



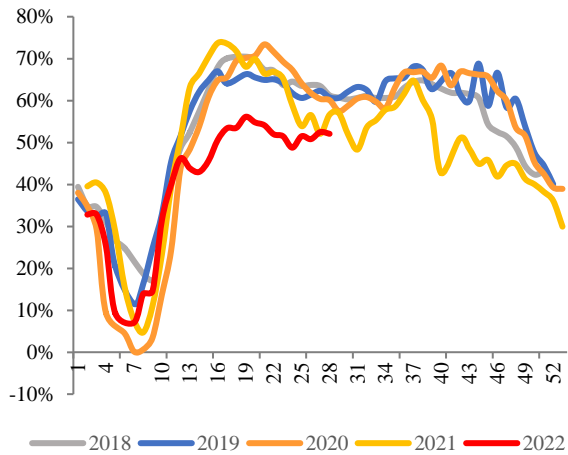
图表 10：混凝土：产能利用率：中国（周）



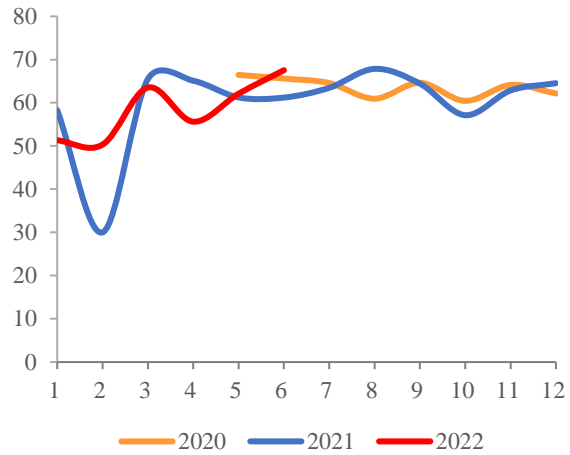
数据来源：Mysteel 广州期货研究中心



图表 11: 水泥企业开工率

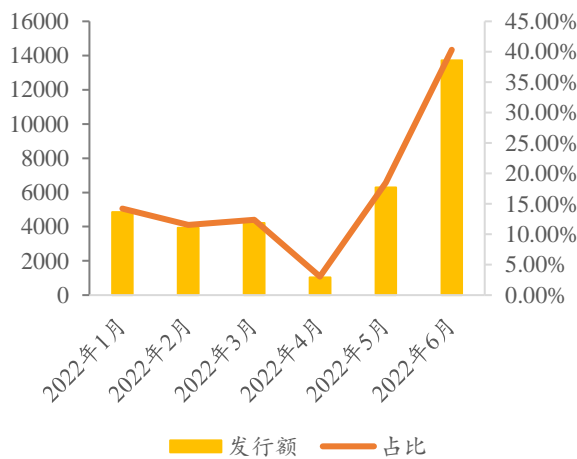


图表 12: 产能利用率:铜杆:精铜:总计

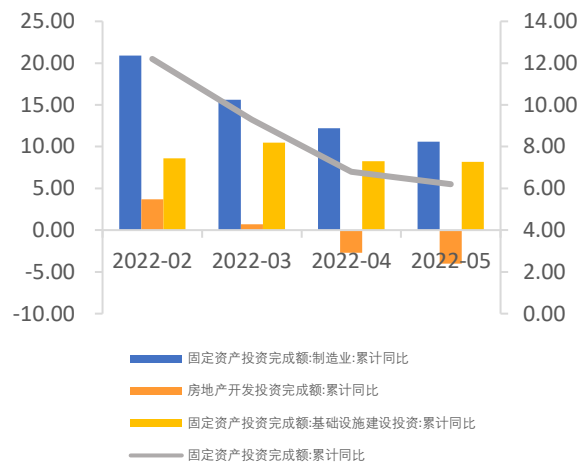


数据来源: wind 同花顺 广州期货研究中心

图表 13: 2022 年专项债加速发型

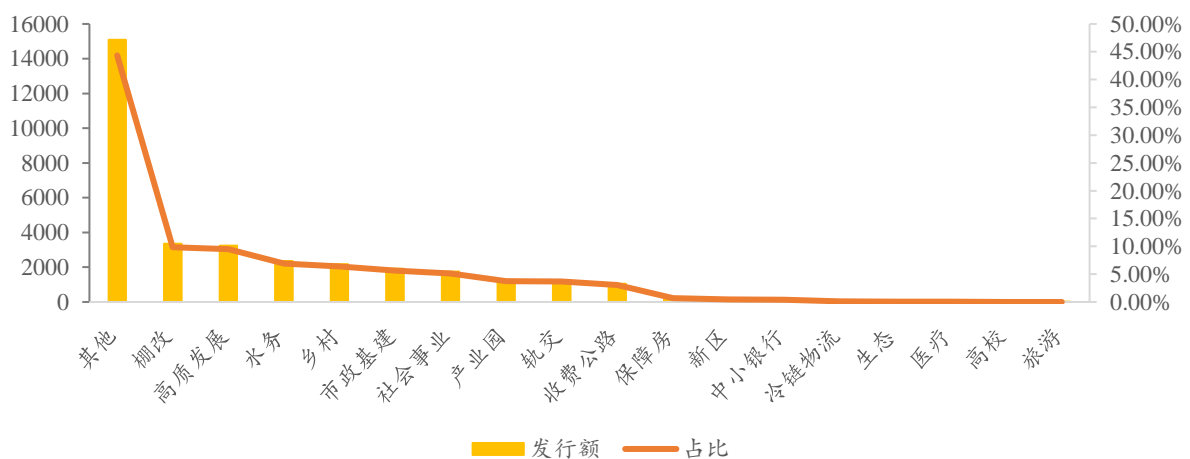


图表 14: 固定资产投资增速情况



数据来源: QeuBee wind 广州期货研究中心

图表 15: 专项债发行类型情况



数据来源: QeuBee 广州期货研究中心

### 三、制造业及出口：疫后需求回补，外需下行压力

从疫情与航运角度来看，8港集装箱吞吐量同比增速冲高回落，从4月中旬的-4.10%修复至高点29.50%后回落至4.10%，可视为出口需求的集中爆发，但随着在手订单的消耗，增速放缓。同时集合国内6月PMI分项数据来看，相比于疫情期间，生产端修复较为明显，产成品库存小幅度下行，新订单有所回补但在手订单出现明显的回落。疫情对供应链的约束已经大幅度衰减，但在海外需求下行下，新订单的持续性存在压力。

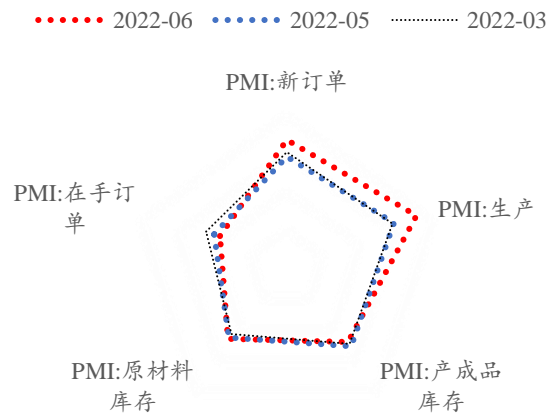
从海外需求来看，欧美PMI需求犹有韧性，但下行趋势较为明显，海外加息较快下，外需不可避免进入衰退，但衰退幅度或视美联储的政策走向而定。从亚洲各国PMI走势来看，疫情期间订单分流至越南、印度等国现象较为明显，但随着国内疫情好转下的出口供应量修复、海外需求的下行，印度、越南的PMI也随之下行。

从制造业投资来看，工业企业利润及海外需求均处于下行周期，贷款需求指数出现明显回落，制造业投资累计同比增速出现分化，除电气器械、仪器仪表、化纤外其他行业增速较去年同期均出现明显下滑。后续制造业统计累计同比下行趋势或较难改变。

图表 16: 八港外贸集装箱吞吐量:当旬同比

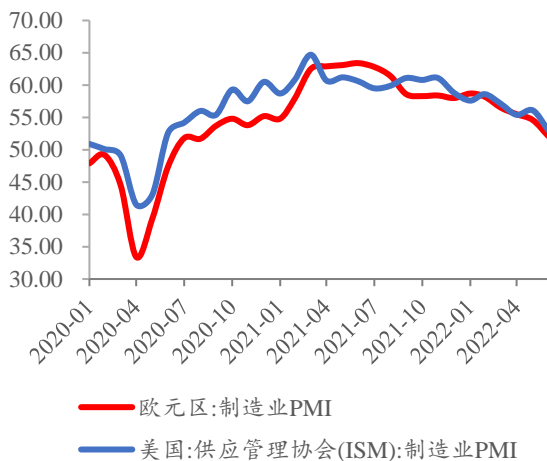


图表 17: 中国 PMI 分项数据

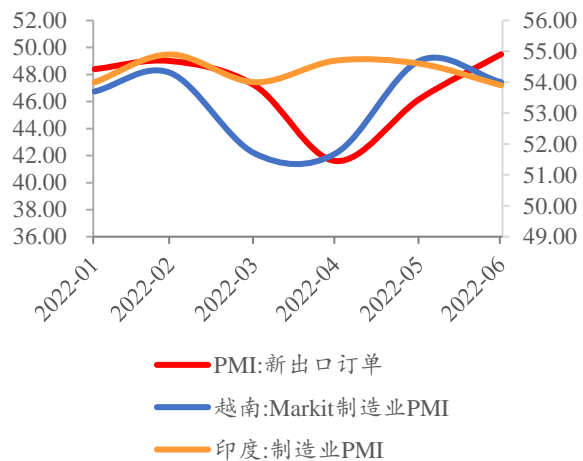


数据来源：文化和旅游部 广州期货研究中心

图表 18: 欧美 PMI

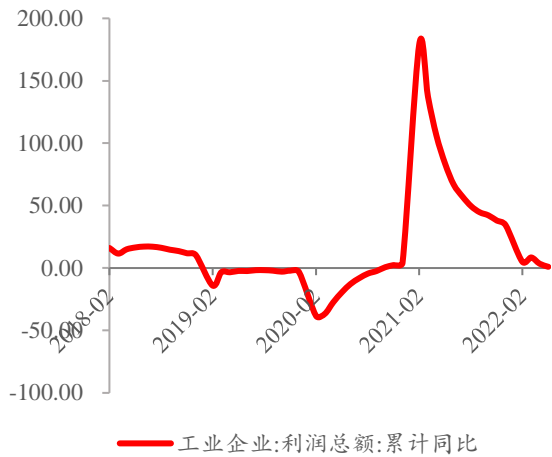


图表 19: 中、越、印度 PMI

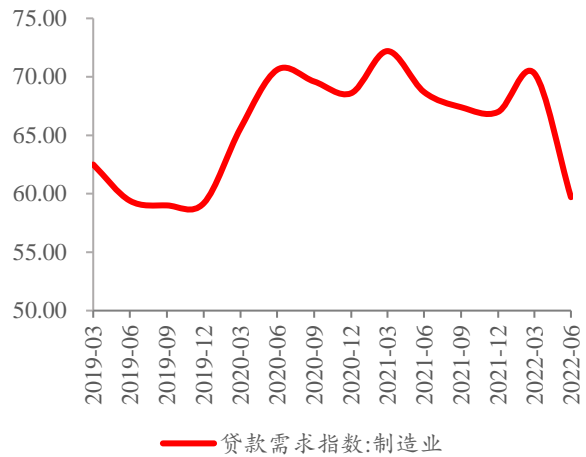


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 20: 工业企业:利润总额:累计同比

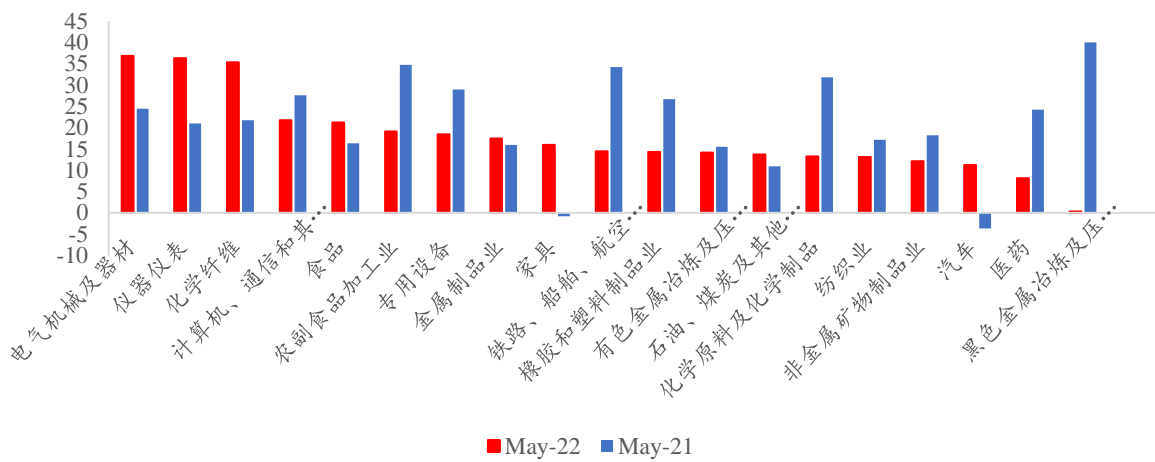


图表 21: 贷款需求指数:制造业



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 22: 制造业投资分项数据



数据来源: Wind 广州期货研究中心



## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得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。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>上海分公司</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>苏州营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>佛山南海营业部</b>	<b>东莞营业部</b>
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州体育中心营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b>	<b>湖北分公司</b>	<b>山东分公司</b>	<b>郑州营业部</b>
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>机构业务部</b>	<b>机构事业一部</b>
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业二部</b>	<b>机构事业三部</b>	<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	