



## 宏观点评

# 政策密集出台有望提振三季度基建 量化经济指数周报-20220807

### 证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

### 联系人

### 相关研究

### 投资要点:

- **ECI 指数:** 截止 2022 年 8 月 7 日, 本周 ECI 供给指数为 50.08%, 较上周回落 0.08%; ECI 需求指数为 49.09%, 较上周回落 0.04%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.01%, 较上周回升 0.07%; ECI 消费指数为 49.44%, 较上周回落 0.14%; ECI 出口指数为 48.69%, 较上周回落 0.15%。
- **供给端:** 根据我的钢铁网调研数据, 本周五大品种钢材产量 897.13 万吨, 周环比增加 14.03 万吨, 为近 8 周首次环比回升。从高频数据来看, 本周轮胎开工率和 PTA 开工率均有小幅回落, 而高炉生产率在连续 7 周回落后首次回升。
- **需求端:** 据证券时报相关统计数据, 7 月全国合计开工重大项目 3876 个, 投资总额达到 23930.59 亿元, 而基建项目是开工的主要领域, 近期在多个会议上陆续出台了稳投资的相关措施, 将为三季度基建投资的稳步回升提供保障; 房地产市场方面, 郑州 5 日出台了房地产纾困基金设立运作方案, 暂定规模 100 亿元, 短期内对房地产企业的流动性压力或有一定的缓解作用。而从销售数据来看, 本周 30 大城市商品房成交面积环比回升 15.91%, “断供”事件的影响有所减弱。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 8 月 7 日, 本周 ELI 指数为 -1.45%, 较上周回升 0.10%。**狭义流动性更趋宽松、广义流动性体感趋于中性。**在 7 月底中央政治局会议之后, 财政方面用好用足专项债限额、货币方面政策性金融工具承担信用扩张职责, 目前看, 已经发行还未使用的 1.2 万亿地方政府专项债资金、调增的 3000 亿元政策性金融债和 8000 亿元政策性信贷还在继续推动落地, 实体经济流动性的好转或需要等待政策性工具的实质性落地。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 货币政策变动不及预期; 海外需求不确定性较大。

## 内容目录

1. 本周指数概览.....	3
1.1. ECI 指数：政策密集发力支撑三季度基建.....	3
1.2. ELI 指数：狭义流动性更趋宽松、广义流动性体感趋于中性.....	4
2. 本周高频数据概览.....	5
2.1. 供给端.....	5
2.2. 需求端.....	6
2.3. 价格端.....	8
2.4. 流动性.....	8
3. 本周政策一览.....	9
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

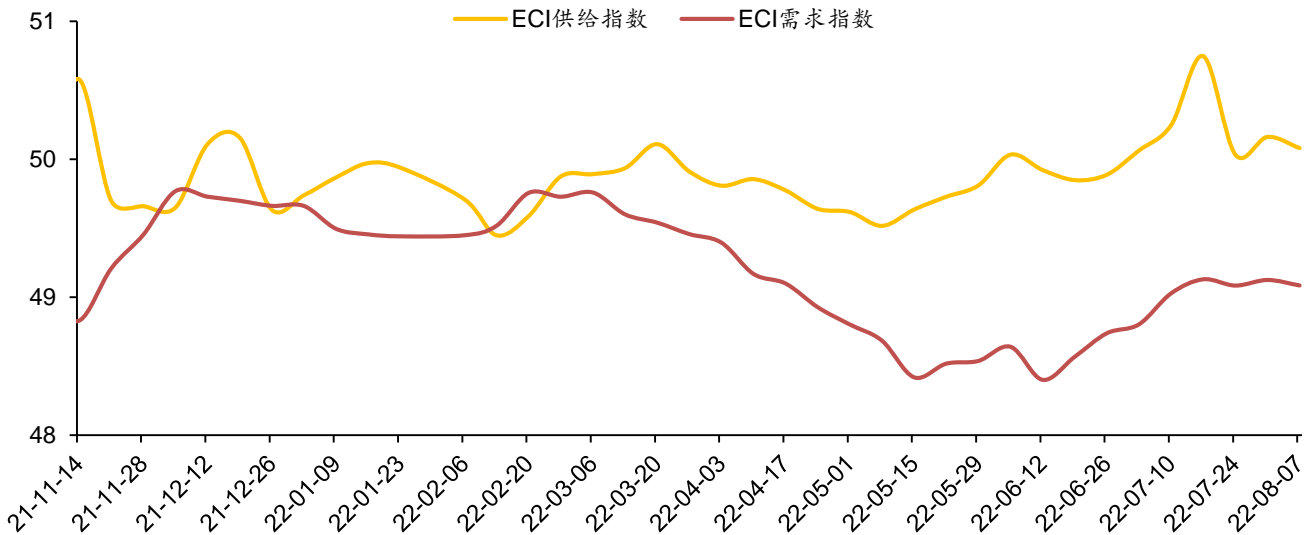
图 1：本周 ECI 供给和需求指数双双回落（单位：%）.....	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回升.....	4
图 3：轮胎开工率小幅回落（%）.....	5
图 4：本周 PTA 开工率继续回落（%）.....	5
图 5：钢厂高炉开工率小幅回落（%）.....	5
图 6：PTA 产业链负荷率小幅回升（%）.....	5
图 7：炼焦煤库存小幅回升（万吨）.....	6
图 8：主要钢厂建筑钢材库存继续回落（万吨）.....	6
图 9：近期汽车消费持续回暖（辆）.....	6
图 10：电子产品价格保持稳定.....	6
图 11：供地面积小幅回升（单位：万平方米）.....	7
图 12：商品房销售本周小幅回升.....	7
图 13：出口集装箱运价指数继续回落.....	7
图 14：本周 BDI 指数快速回落.....	7
图 15：主要食品价格（单位：元/公斤）.....	8
图 16：主要期货价格.....	8
图 17：本周货币净回笼 60 亿元.....	8
图 18：本周 shibor 利率小幅回升，国债收益率小幅回落（单位：%）.....	8

## 1. 本周指数概览

### 1.1. ECI 指数：政策密集发力支撑三季度基建

截止 2022 年 8 月 7 日，本周 ECI 供给指数为 50.08%，较上周回落 0.08%；ECI 需求指数为 49.09%，较上周回落 0.04%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.01%，较上周回升 0.07%；ECI 消费指数为 49.44%，较上周回落 0.14%；ECI 出口指数为 48.69%，较上周回落 0.15%。

图 1：本周 ECI 供给和需求指数双双回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

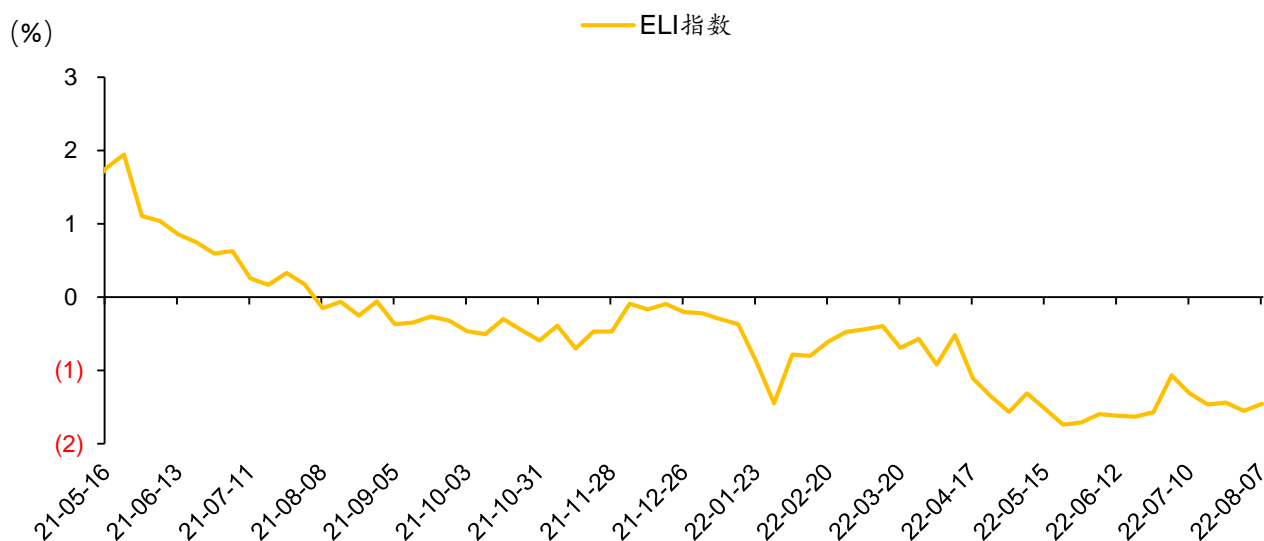
**疫情反复或对工业生产造成扰动。**进入 8 月份以来，疫情再次出现了反复，截止 8 月 6 日当日新增确诊病例 390 例，是 5 月初以来单日新高。但此次疫情虽呈现散点爆发，但主要省份未受到明显影响，因此短期内可能会造成一定扰动但工业生产整体向好的态势不会改变。根据我的钢铁网调研数据，本周五大品种钢材产量 897.13 万吨，周环比增加 14.03 万吨，为近 8 周首次环比回升。从高频数据来看，本周轮胎开工率和 PTA 开工率均有小幅回落，而高炉生产率在连续 7 周回落后首次回升。

**政策密集发力支撑三季度基建。**据证券时报相关统计数据，7 月全国合计开工重大项目 3876 个，投资总额达到 23930.59 亿元，而基建项目是开工的主要领域，近期在多个会议上陆续出台了稳投资的相关措施，将为三季度基建投资的稳步回升提供保障。房地产市场方面，郑州 5 日出台了房地产纾困基金设立运作方案，暂定规模 100 亿元，短期内对房地产企业的流动性压力或有一定的缓解作用。而从销售数据来看，本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升 15.91%，“断供”事件的影响有所减弱。

## 1.2. ELI 指数：狭义流动性更趋宽松、广义流动性体感趋于中性

截止 2022 年 8 月 7 日，本周 ELI 指数为-1.45%，较上周回升 0.10%。

图 2：本周实体经济流动性小幅回升



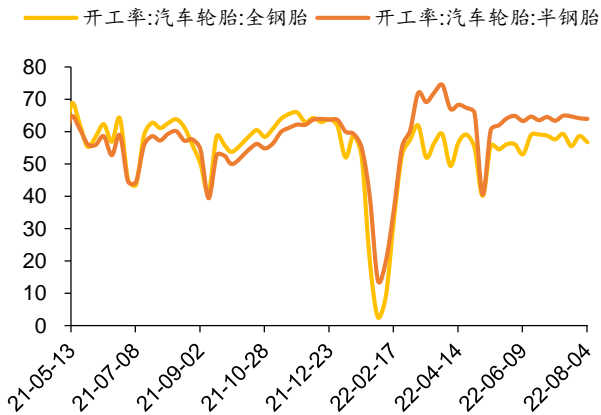
资料来源：Wind，德邦研究所

**狭义流动性更趋宽松、广义流动性体感趋于中性。**进入 8 月份之后，流动性体感继续分化，从狭义流动性来看，尽管人民银行公开市场操作继续缩量至 20 亿元，继续释放引导资金利率回归“利率走廊”的信号，但是资金供需却继续宽松，准政策基准利率 DR007、R007 等关键期限利率均创下年内新低，DR007 跌破 1.30%、R007 跌破 1.45%，隔夜回购 DR001 尽管没有再跌破 1%，但是维持在 1.02% 左右徘徊，狭义流动性延续“泛滥式宽松”态势；从广义流动性来看，高频数据能够体现实体经济融资的国股票据转贴现利率，1 年期在周初达到 1.38% 之后即一路下行，尽管较 7 月底银行贷款冲量时的低点 0.70% 略有回升，可依然是 6 月份以来的低水平，而从商业银行负债端来看，本周同业存单发行利率平均值仅为 1.9211%，1 年期 AAA 级国有商业银行同业存单发行利率仅有 1.9338%，1 年期同业存单利率和 1 年期定期存款利率之差仅有不足 44 个 BP 的差距，而与 1 年期 MLF 操作利率之差则达到 90 个 BP，票据转贴现利率和同业存单利率的双双下行指向实体经济融资需求低迷，广义流动性体感趋于中性。在 7 月底中央政治局会议之后，财政方面用好用足专项债限额、货币方面政策性金融工具承担信用扩张职责，目前看，已经发行还未使用的 1.2 万亿地方政府专项债资金、调增的 3000 亿元政策性金融债和 8000 亿元政策性信贷还在继续推动落地，实体经济流动性的好转或需要等待政策性工具的实质性落地。

## 2. 本周高频数据概览

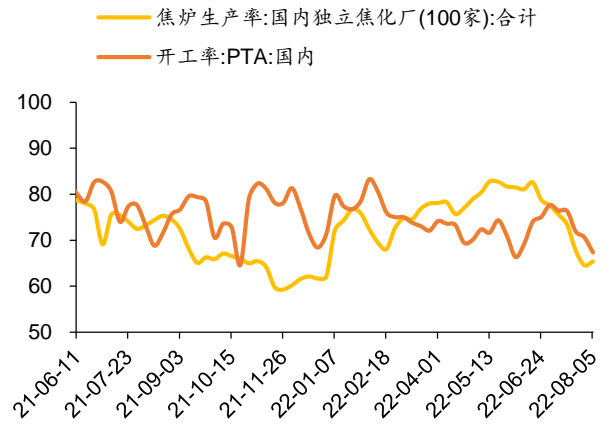
### 2.1. 供给端

图 3: 轮胎开工率小幅回落 (%)



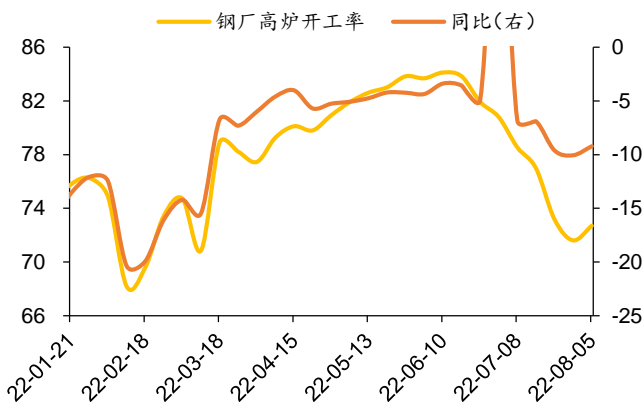
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 本周 PTA 开工率继续回落 (%)



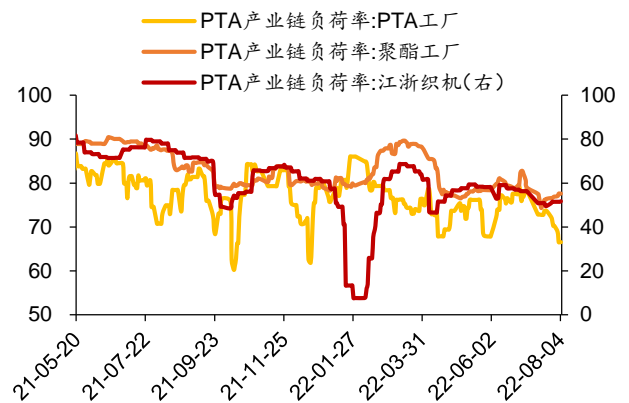
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 钢厂高炉开工率小幅回升 (%)



资料来源: 我的钢铁网, 德邦研究所

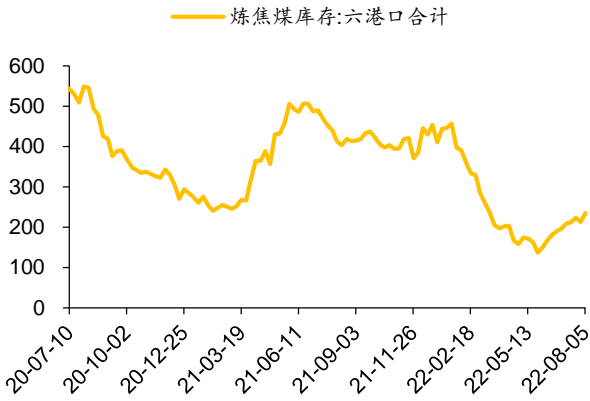
图 6: PTA 产业链负荷率各有升降 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

工业生产方面, 本周全/半钢胎开工率分别为 56.72%和 64.01%, 分别环比回落 1.95%和 0.19%; PTA 开工率为 67.36%, 环比回落 3.30%。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 72.7%, 环比回升 1.09%, 同比回落 9.22%。本周 PTA 产业链负荷率: PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 66.49%、77.60%和 51.67%, 环比上周分别回落 5.05%、回升 1.03%和回升 0.22%。

图 7: 炼焦煤库存小幅回升 (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 主要钢厂建筑钢材库存继续回落 (万吨)

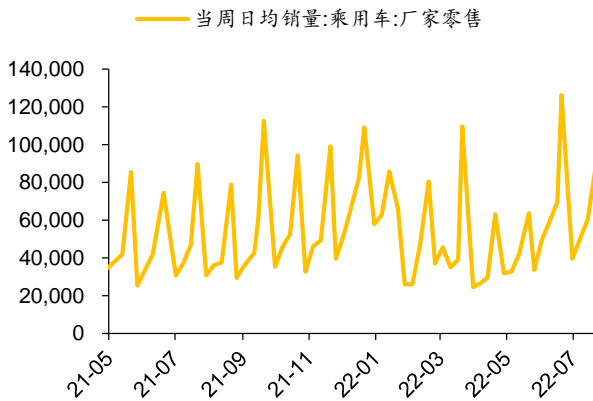


资料来源: Wind, 德邦研究所

库存方面, 本周六港口合计炼焦煤库存 235.00 万吨, 环比回升 22.10 万吨; 上周建筑钢材主要钢厂库存为 313.65 万吨, 环比回落 46.06 万吨。

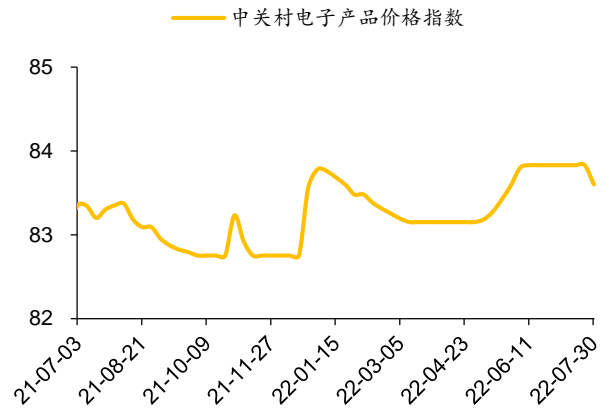
## 2.2. 需求端

图 9: 近期汽车消费持续回暖 (辆)



资料来源: Wind, 德邦研究所

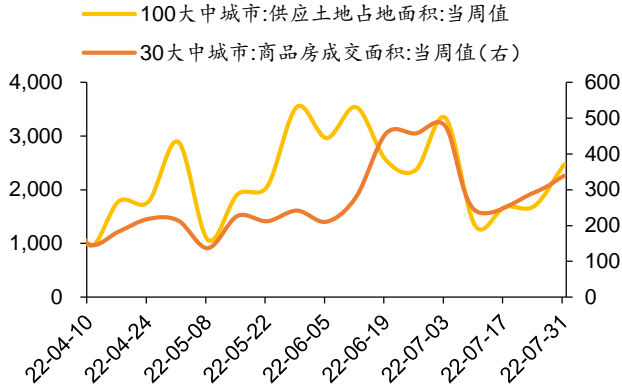
图 10: 电子产品价格保持稳定



资料来源: Wind, 德邦研究所

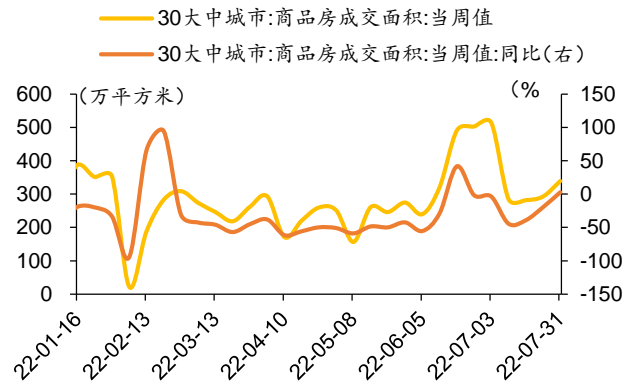
上周乘用车日均销量为 87501 辆, 同比回落 2.57%, 环比回升 44.26%; 上周中关村电子产品价格指数为 83.60, 环比回落 0.23; 上周柯桥纺织价格指数为 107.24, 环比回落 0.35; 上周义乌中国小商品指数为 101.19, 环比持平。

图 11: 供地面积小幅回升 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

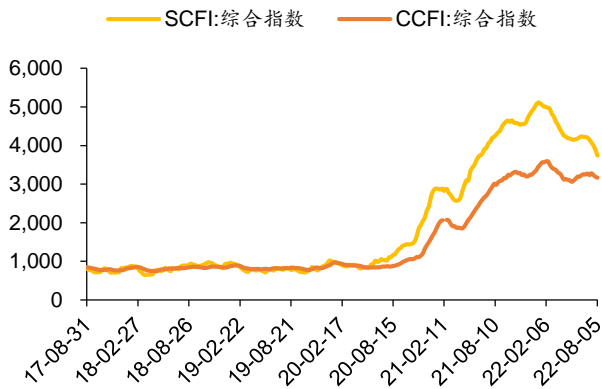
图 12: 商品房销售本周小幅回升



资料来源: Wind, 德邦研究所

上周 100 大中城市供应土地占地面积为 2474.30 万平方米, 环比回升 45.75%; 30 大中城市商品房销售面积 339.30 万平方米, 环比回升 15.91%。

图 13: 出口集装箱运价指数继续回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 本周 BDI 指数快速回落

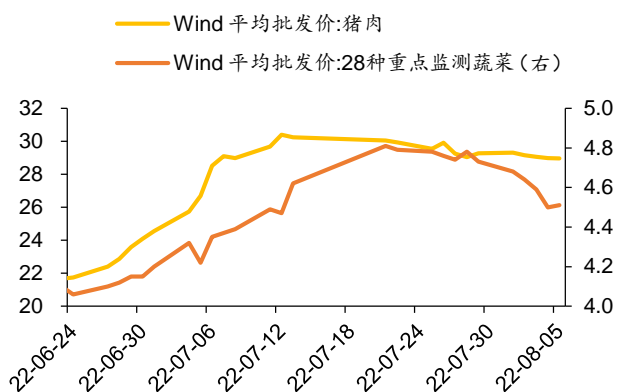


资料来源: Wind, 德邦研究所

本周中国出口集装箱运价指数小幅回落, 从上周的 3188.61 点降至 3163.45 点; 上海出口集装箱运价指数小幅回落, 从上周的 3887.85 点降至 3739.72 点; 而波罗的海干散货指数继续回落, 8 月 5 日收于 1560 点。

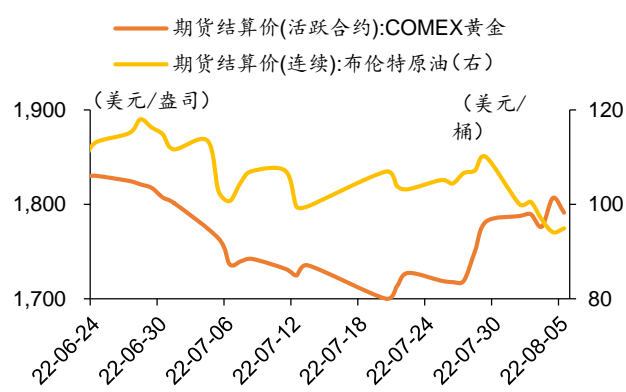
### 2.3. 价格端

图 15: 主要食品价格 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 主要期货价格

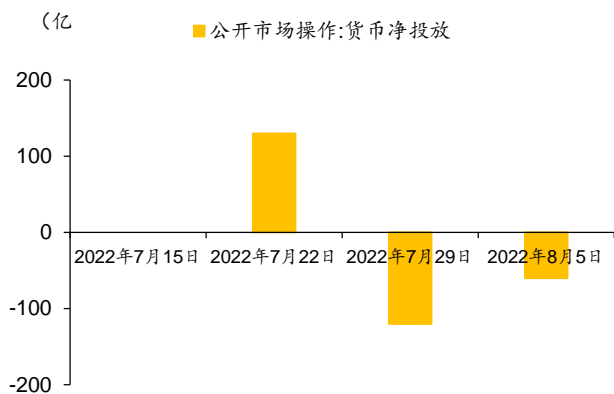


资料来源: Wind, 德邦研究所

本周猪肉平均批发价格为 29.10 元/公斤, 环比回落 0.31 元/公斤; 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.58 元/公斤, 环比回落 0.17 元/公斤。本周 COMEX 黄金价格为 1790.38 美元/盎司, 环比回升 52.78 美元/盎司; 布伦特原油价格为 97.28 美元/桶, 环比回落 9.39 美元/桶。

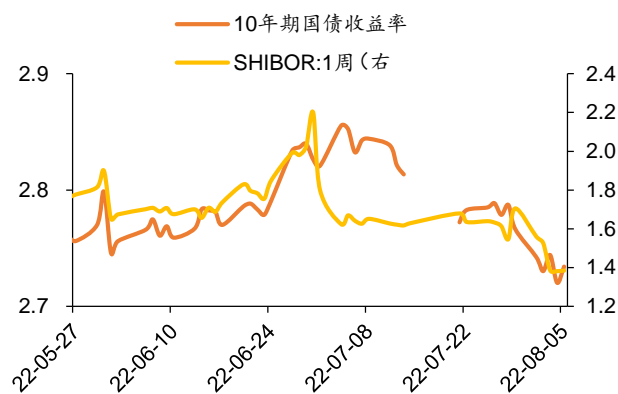
### 2.4. 流动性

图 17: 本周货币净回笼 60 亿元



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 本周 shibor 利率小幅回升, 国债收益率小幅回落 (单位: %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周央行进行 100 亿元逆回购操作, 有 160 亿元逆回购到期, 当周货币净回笼 60 亿元。而受到资金面变化影响, 本周 7 天 shibor 利率出现回落, 从周初的 1.5600% 回落至周末的 1.3840%; 10 年期国债收益率小幅回落, 从周初的 2.7425% 回落至周末的 2.7342%。



### 3. 本周政策一览

时间	部门/地区	政策/会议	内容
2022/8/2	国家发改委等三部门	《工业领域碳达峰实施方案》	目标是到 2025 年，规模以上工业单位增加值能耗较 2020 年下降 13.5%。方案提出，重点控制化石能源消费，有序推进钢铁、建材、石化化工、有色金属等行业煤炭减量替代；推进氢能制储输运销用全链条发展；推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设。实施低碳零碳工业流程再造工程，研究实施氢冶金行动计划。
2022/8/3	国家发改委	上半年发展改革形势通报会	要推动稳增长各项政策效应加快释放，充分发挥投资关键作用，加快政策性开发性金融工具资金投放并尽快形成实物工作量。促进重点领域消费加快恢复，大力提升能源供应保障能力，保持产业链供应链安全稳定，稳步推动经济社会发展全面绿色转型，做好重要民生商品保供稳价，保持经济社会大局稳定，保持经济运行在合理区间，努力争取全年经济发展达到较好水平。
2022/8/3	财政部	《关于进一步加强国有企业金融企业财务管理的通知》	针对金融企业财务管理中发现的收支管理不规范、资产风险分类不实、核销后管理不到位、境外资产管理薄弱、会计核算不准确等问题，从四方面进一步规范金融企业财务行为，强化金融企业财务管理。
2022/8/4	财政部	《关于进一步加强国有企业金融企业财务管理的通知》	优化内部收入分配结构，工资总额加大对基层员工倾斜，建立健全薪酬分配递延支付和追责追薪机制等，并要求金融企业高管及重要岗位员工基本薪酬一般不高于薪酬总额的 35%，绩效薪酬的 40% 以上应当采取延期支付方式，延期支付期限一般不少于 3 年。
2022/8/4	工信部	新能源汽车动力电池综合利用工作座谈会	将研究制定《新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法》和行业急需标准，健全动力电池回收利用体系，支持柔性拆解、高效再生利用等一批关键技术攻关和推广应用。
2022/8/6	银保监会	《保险资产管理公司管理规定》	《规定》对保险资管公司的境内外保险公司股东一视同仁，取消外资持股比例上限，同时对所有类型股东设定统一适用的条件，严格非金融企业股东的管理。另外，《规定》新增“公司治理”专门章节，严管股东行为；将“风险管理”单列一章，全面维护长期资金安全；明确提出八项保险资管公司的禁止行为。
2022/8/7	央行营业管理部	下半年工作会议	要求继续引导金融机构加大对实体经济贷款投放，保持贷款持续平稳增长；落实好稳定宏观经济大盘工作方案和各项机制安排，保持首都经济运行在合理区间。加强北京市金融监管协调机制建设，继续推动重点领域风险处置。健全金融风险防范化解长效机制，用好金融稳定会商协调机制，稳步推进金融稳定现场评估，加强大型企业信用风险监测。稳妥实施房地产金融审慎管理制度，促进房地产市场平稳健康发展和良性循环。

资料来源：各相关部委，Wind，德邦研究所

### 4. 风险提示

- (1) 疫情不确定性仍较高；
- (2) 货币政策变动不及预期；
- (3) 海外需求不确定性较大。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券研究所首席宏观经济学家，中国人民大学金融市场与政策研究所联席所长。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）青年研究员，重阳金融研究院客座研究员，清华、人大、央财等多所大学校外研究生导师。

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦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。