

宏观周报 20220828

高频数据周报：政策密集发力下票据利率回升，经济要好转了吗？

2022年08月28日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 李思琪

执业证书：S0600522010001

lisq@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

■ 核心观点：

疫情方面，本周（8月20日—8月26日）我国新增病例有所回落，海南防控形势趋稳，然而新冠疫情多点散发，西藏、重庆等地新增确诊病例仍有上升趋势。**国内经济方面**，全国交通拥堵指数仍处低位，但在疫情影响下，各地区分化情况加剧；房地产成交情况较上周（8月13日—8月19日）有所回落，商品房土地供应面积出现上升；受极端高温天气影响，电力更加依赖于火力发电，电厂日均耗煤量依然保持在较高水平；钢厂开工率继续提升，原材料可用天数继续下降，市场观望情绪较强。**物价方面**，蔬菜、鸡蛋价格拉动综合农产品批发价格上升，猪肉价总体稳定。工业品期货价格上升较多，布伦特、WTI原油、动力煤、铁矿石期货价格出现回升。**国内流动性方面**，受跨月因素影响，周四起资金面情绪指数明显上行，隔夜银行间质押式回购操作量有所下滑，但总体来看资金面依然宽松。国股银票转贴现利率自8月25日开始出现快速上行，抢票行情有所降温。但在当前需求转弱的情况下，这一现象是否意味着信贷结构的改善尚不明朗。

■ 疫情：

本周（8月20日—8月26日）我国新增确诊病例有所回落，海南防控形势趋稳，但西藏、重庆等地新增确诊病例数仍在上升。横向比较来看，综合考虑每百万人新增确诊人数，我国疫情监管严厉程度较高，疫情严重的韩国、日本等地的防疫政策依然较为宽松。

■ 国内经济：

交运：全国交通拥堵情况仍处低位，各地区分化情况加剧。今年旅客运输量较2020年疫情时期更加低迷。交通拥堵延时指数依然较低，处于12%百分位水平。8月各城市交通情况出现明显分化，上海、北京等地的拥堵情况快速上升，并已超过2019年疫情前水平；而海南、新疆等地的城市受疫情影响明显，拥堵指数明显下降。

房地产：房地产成交情况较上周（8月13日—8月19日）有所回落，商品房土地供应面积出现上升。本周（8月20日—8月26日）二手房成交面积出现下滑，十大城市的商品房成交面积与可售面积均出现回落，在可售面积收缩的影响下，库存与销售比高位回落。另一方面，土地供应情况好转，百城供应土地面积在商品房供应情况的拉动下出现回升，出现回暖迹象。

电力：受极端高温天气影响，6月以来全社会用电量明显上升。在水电走弱背景下，电力将更加依赖于火力发电，本周（8月20日—8月26日）电厂日均耗煤量依然保持在较高水平。7月居民用电量同比增速已达26.8%，我国总体用电需求较高。然而在高温天气的影响下，今年三峡水量情况继续下降，现已明显滑出此前五年最低水平，7月水力发电产量同比增速快速回落。

钢铁：钢厂开工率继续提升，原材料可用天数继续下降，钢价出现小幅回落。前期钢厂减产情况明显，钢材总体库存情况明显低于历史同期水平，带动钢材价格触底回升。本周（8月20—8月26）钢厂开工情况继续回升，原材料剩余可用天数继续下滑。总体来看，钢厂复工情况良好。

水泥：水泥库容比继续下滑，水泥价格低位回升。上周（8月13日—8月19日）水泥库容比继续下降，但仍处于超过65%的高库存水平。与往年同期水平相比较，今年水泥库存量明显较高，水泥价格自二季度期持续下滑，虽然本周（8月20日—8月26日）有小幅回升但仍处于历史地位。

相关研究

《进还是退，鲍威尔杰克逊霍尔讲话有何玄机？》

2022-08-26

《稳增长2.0，火力如何？》

2022-08-25

《非对称降息，救地产还有哪些后手棋？》

2022-08-22

化工纺服：化工纺服产业补库存趋势明显，带动PTA、化纤价格回升。本周（8月20日—8月26日）涤纶库存天数在高位略有下滑，纺服行业总体补库存趋势明显，下游需求情况良好，江浙织机负荷率有所回升。在需求回暖和产业开工状况转好的情况下，PTA、涤纶长丝等化纤价格继续上涨。

物价：食品价格方面，农产品批发价格继续上升，本周（8月20日—8月26日）蔬菜、鸡蛋平均批发价格周度环比增速分别为5.1%和2.1%，拉动农产品批发价格较上周（8月13日—8月19日）上升1.74个百分点。猪肉价格总体稳定，但在低基数影响下，同比增速继续上行至38%。**工业价格方面，南华综合指数有所回升，其中工业品期货价格上升较多，涨幅大于农产品。**布伦特、WTI原油平均价格环比分别上升5和4.3个百分点；动力煤期货均价环比上升1.7%；铁矿石期货价格出现回升，环比较上周（8月13日—8月19日）回升2.5%。

■ 国内流动性：

本周（8月22日—8月26日）央行逆回购操作存量依然保持在100亿元，总体公开市场操作余额保持在4.76万亿元。受跨月因素影响，周四起资金面情绪指数明显上行，隔夜银行间质押式回购结束了连续17个交易日的6万亿元操作量。价格方面，资金利率出现明显回升，DR007、R007利率于周五（8月26日）上行至1.71%和1.8%左右，仍未回归至以7日逆回购利率为中枢的布林通道，总体来看资金面依然宽松。

国股银票转贴现利率自周四开始出现快速上行。从市场利率走势来看，票据市场抢票行情有所降温。在当前需求转弱的情况下，这一现象是否意味着信贷结构的改善尚不明朗。

■ 风险提示：政策变化超预期、疫情扩散超预期

内容目录

1. 疫情跟踪	5
1.1. 新冠疫情影响.....	5
2. 国内经济	6
2.1. 交通运输.....	6
2.2. 房地产.....	7
2.3. 工业生产.....	8
2.3.1. 电力.....	8
2.3.2. 钢铁.....	9
2.3.3. 水泥.....	10
2.3.4. 化工纺服.....	10
2.4. 物价.....	11
3. 流动性跟踪	12
3.1. 银行间市场流动性.....	12
3.2. 利率债发行统计.....	15
4. 风险提示	16

图表目录

图 1: 全球新增确诊病例数.....	5
图 2: 中国新增确诊病例数.....	5
图 3: 全球防疫政策情况一览.....	6
图 4: 今年旅客运输量较 2020 年疫情时期还要低迷.....	6
图 5: 地铁客运量依然稳定在较低水平.....	6
图 6: 全国交通拥堵延时指数依然较低.....	7
图 7: 上周 (8.21) 商品房成交情况有所回暖.....	7
图 8: 十大城市商品房成交情况出现回落.....	7
图 9: 住宅土地供应面积大幅回升.....	8
图 10: 日均耗煤量.....	8
图 11: 钢厂利润小幅下滑.....	8
图 12: 钢材总体库存情况明显低于历史同期水平.....	9
图 13: 钢价再度回落.....	9
图 14: 钢厂利润小幅下滑.....	9
图 15: 钢厂原材料库存可用天数继续下降.....	10
图 16: 钢厂开工率有所回升.....	10
图 17: 水泥价格低位回升.....	10
图 18: 水泥库容比继续回落.....	10
图 19: PTA 价格继续回升.....	11
图 20: 江浙织机负荷率小幅回升.....	11
图 21: 农产品价格.....	11
图 22: 猪肉同比增速仍处高位.....	11
图 23: 期货价格普遍上行.....	12
图 24: 动力煤、铁矿石期货价格.....	12
图 25: DR007 依然低于以 7 日逆回购利率为中枢的布林通道.....	13
图 26: 公开市场操作余额维持不变.....	13
图 27: 利率走廊.....	13
图 28: 回购市场日均成交量有所回落.....	14
图 29: 资金面依然宽松.....	14
图 30: 月末资金面情绪指数明显上行.....	14
图 31: 票据利率自周四开始出现快速上行.....	15
图 32: 同业存单到期收益率有所回升.....	15
图 33: 同业存单净融资规模继续回落.....	15
图 34: 地方政府债务发行计划 (8 月 29—9 月 2 日).....	16

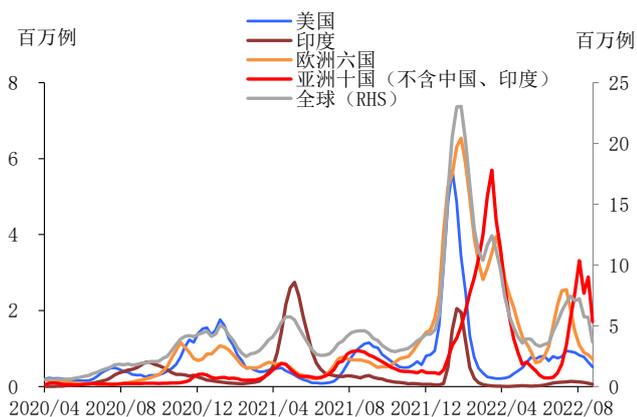
1. 疫情跟踪

1.1. 新冠疫情形势

本周我国新增确诊病例有所回落，海南防控形势趋好，但西藏、重庆等地新增确诊病例数仍在上升。本周（8月20日—8月26日）我国新增本土确诊病例继续回落，本周新增本土确诊病例为1655例，较上周（8月13日—8月19日）环比回落59.6%，但部分地区疫情仍在扩散，依然呈现多点散发态势。具体来看，本周海南的新增病例数已明显下滑，周度累计新增环比减少43%，同时陕西、福建、浙江等地也有明显下滑。目前西藏、四川、重庆等地的疫情形势新增确诊病例数还在上升，防疫压力依然存在。

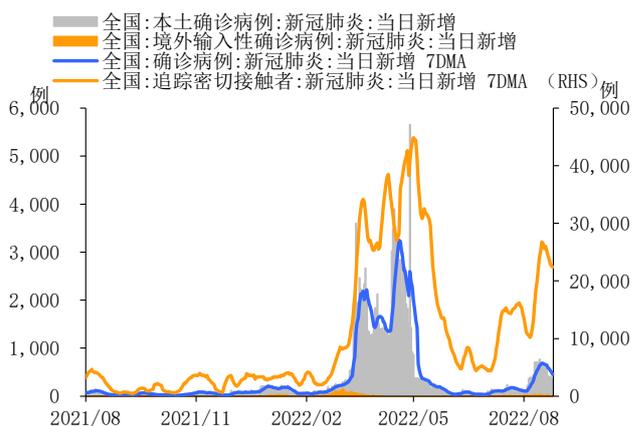
从全球情况来看，本周全球新增确诊病例回落至370万例，基本回归至今年5月初情形，疫情风险有所减弱。本周（8月20日—8月26日）全球多个地区的新增确诊病例数有所回落，日本、韩国依然是全球新冠疫情最为严重的地区。日本周度累计新增确诊病例仍在一百万以上，多家医院近日发布联合声明，称目前的疫情蔓延已经达到了灾难级别，日本多地医疗资源紧张。

图1：全球新增确诊病例数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

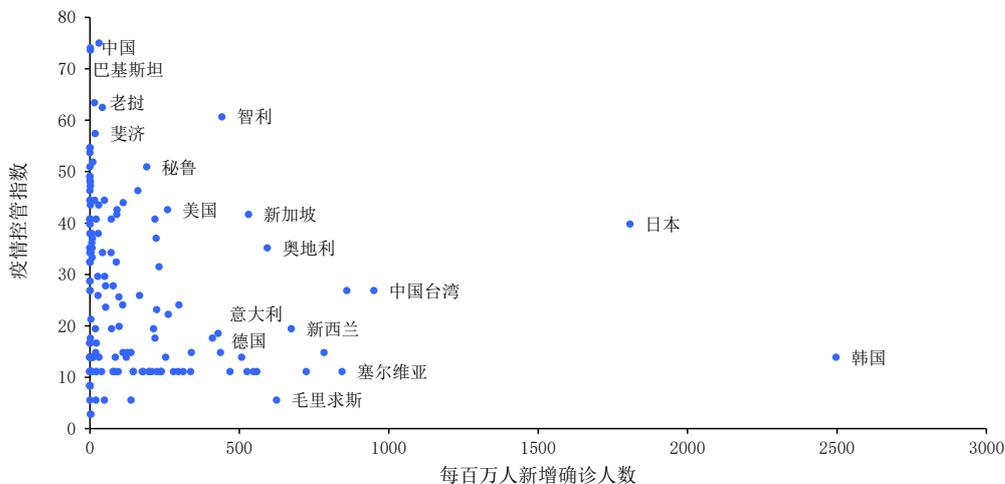
图2：中国新增确诊病例数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

横向比较来看，综合考虑每百万人新增确诊人数，我国疫情监管严厉程度较高。与各国防疫政策对比来看，疫情严重的韩国、日本等地的防疫政策依然较为宽松。虽然日本疫情仍在大规模扩散，但日本首相岸田文雄24日仍宣布对放松防疫措施，入境政策将在9月7日起放宽至“提供三针新冠疫苗接种证明的入境者，将不再需要提交入境日本前72小时的核酸阴性报告”，同时地方政府可以自行选择只报告重症风险较高的感染者信息，并考虑缩短新冠病毒感染者的居家隔离时间。

图3：全球防疫政策情况一览



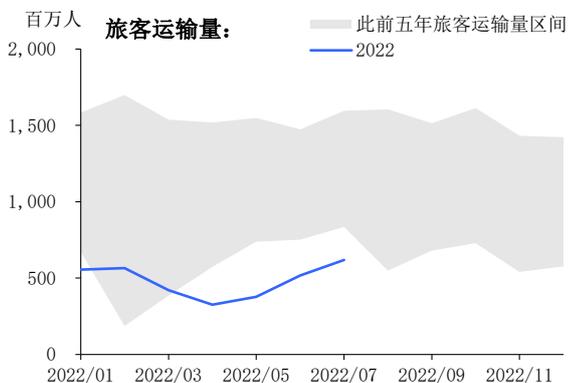
数据来源：CEIC，东吴证券研究所

2. 国内经济

2.1. 交通运输

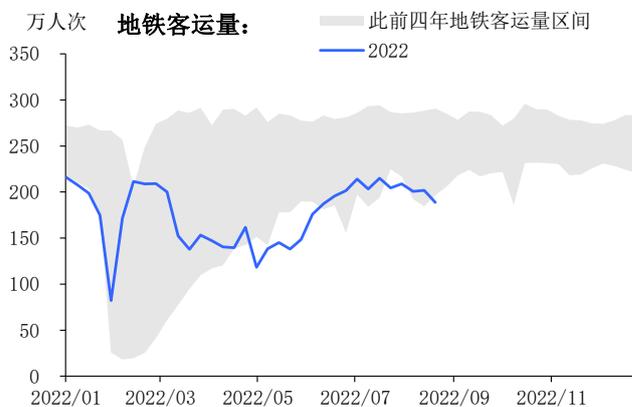
全国交通拥堵情况仍处低位，各地区分化情况加剧。今年旅客运输量较 2020 年疫情时期还要低迷，以 2019 年为基期，7 月总体客运量较 2019 年同比下降 60%，其中公路客运量较其他出行方式更加低迷。从本周（8 月 20 日—8 月 26 日）情况来看，地铁客运量再度跌出历年客运量区间；交通拥堵延时指数依然较低，处于 12%百分位水平。具体来看，8 月各城市交通情况出现明显分化，上海、北京等地的拥堵情况快速上升，并已超过 2019 年疫情前水平；而海南、新疆等地的城市受疫情影响明显，拥堵指数明显下降。

图4：今年旅客运输量较 2020 年疫情时期还要低迷



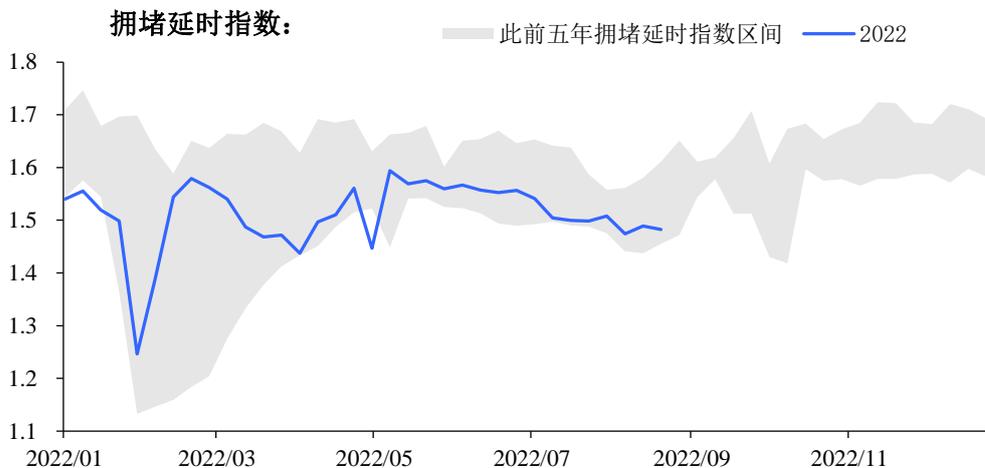
数据来源：CEIC，东吴证券研究所

图5：地铁客运量依然稳定在较低水平



数据来源：CEIC，东吴证券研究所

图6：全国交通拥堵延时指数依然较低

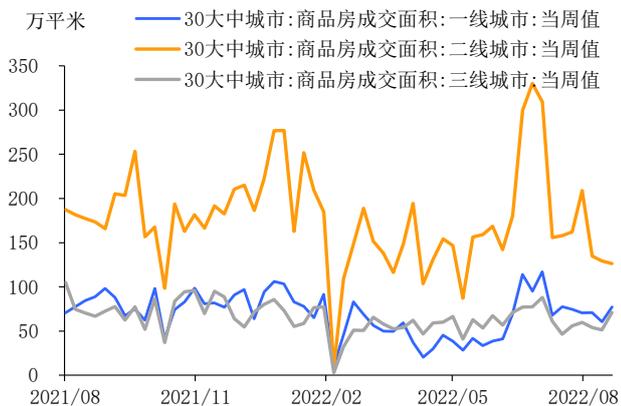


数据来源：CEIC，东吴证券研究所

2.2. 房地产

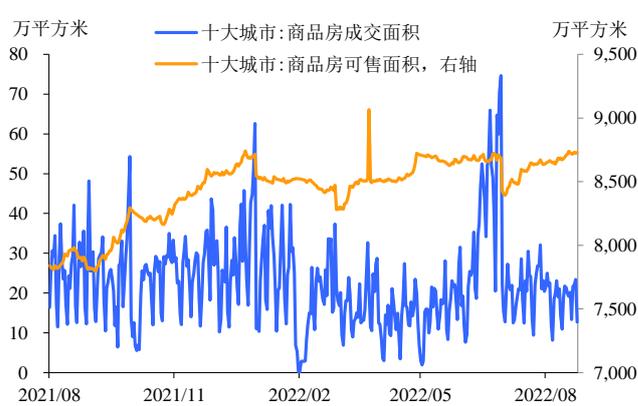
房地产成交情况较上周有所回落。上周（8月14日—8月21日）30大中城市商品房成交面积出现回升，一线与三线城市的商品房成交面积已回升至70万平方米以上，二线城市略有回落。但从本周（8月21日—8月27日）情况来看，二手房成交面积出现下滑，尤其是一线城市，较上周（8月12日—8月20日）环比下降近18个百分点。总体来看，十大城市的商品房成交面积与可售面积均出现回落，在可售面积收缩的影响下，库存与销售比高位回落。另一方面，土地供应情况好转，百城供应土地面积在商品房供应情况的拉动下出现回升，出现回暖迹象。

图7：上周（8.21）商品房成交情况有所回暖



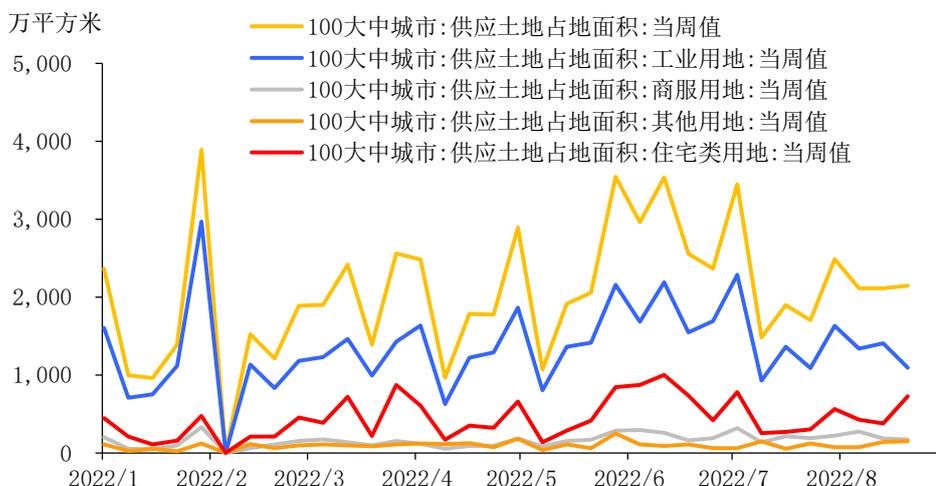
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：十大城市商品房成交情况出现回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：住宅土地供应面积大幅回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 工业生产

2.3.1. 电力

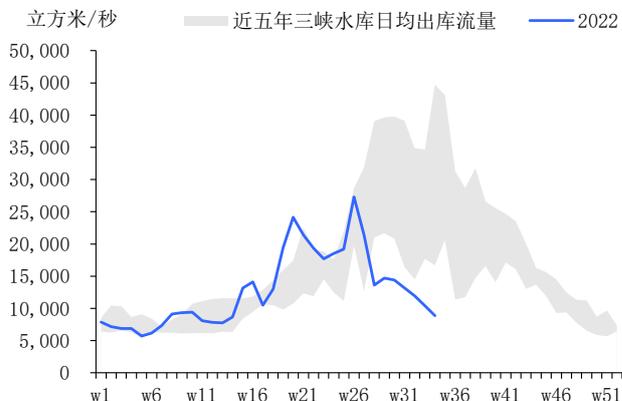
受极端高温天气影响，6月以来全社会用电量明显上升，7月居民用电量同比增速已达26.8%，同时第一、第三产业用电需求也较去年同期明显上升。我国总体用电需求较高。然而在高温天气的影响下，今年三峡水量情况继续下降，现已明显滑出此前五年最低水平，7月水力发电产量同比增速快速回落。在水电走弱背景下，电力将更加依赖于火力发电，本周（8月20日—8月26日）电厂日均耗煤量依然保持在较高水平。

图10：日均耗煤量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：钢厂利润小幅下滑

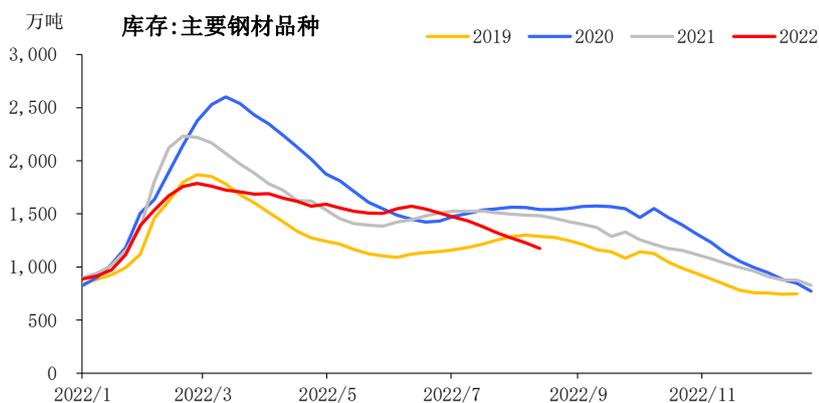


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3.2. 钢铁

钢厂开工率继续提升，原材料可用天数继续下降，企业或有较强观望情绪。前期钢厂减产情况明显，钢材总体库存情况明显低于历史同期水平，带动钢材价格触底回升。本周（8月22日—8月26日）螺纹钢、热轧卷板价格出现小幅回落，促使钢厂盈利率有所下降，但总体情况基本平稳。钢厂开工情况继续回升，原材料剩余可用天数继续下滑。总体来看，钢厂复工情况良好。

图12：钢材总体库存情况明显低于历史同期水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：钢价再度回落



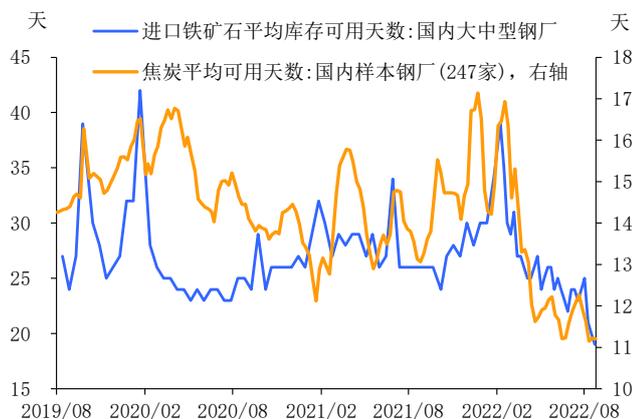
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：钢厂利润小幅下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15: 钢厂原材料库存可用天数继续下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 钢厂开工率有所回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3.3. 水泥

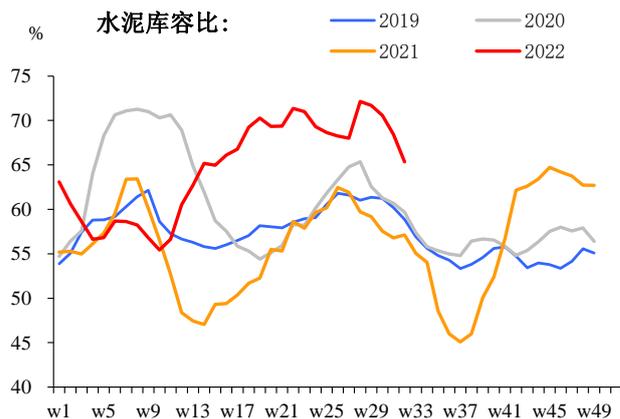
水泥库容比继续下滑, 水泥价格低位回升。上周(8月13日—8月19日)水泥库容比继续下降, 但仍处于超过65%的高库存水平。与往年同期水平相较, 今年水泥库存量明显较高, 水泥价格自二季度期持续下滑, 虽然本周(8月20日—8月26日)有小幅回升但仍处于历史地位。

图17: 水泥价格低位回升



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图18: 水泥库容比继续回落



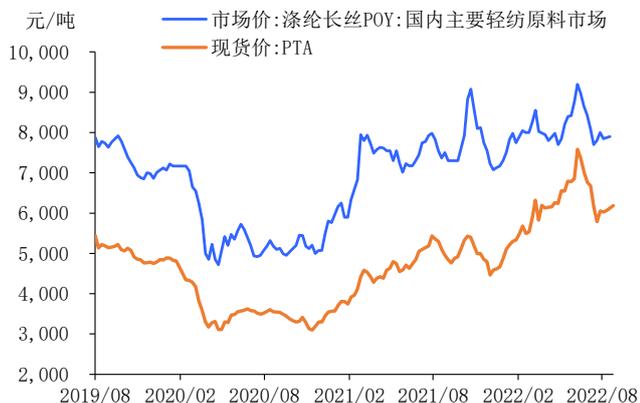
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3.4. 化工纺服

化工纺服产业补库存趋势明显, 带动PTA、化纤价格回升。本周(8月20日—8月26日)涤纶库存天数在高位略有下滑, 纺服行业总体补库存趋势明显, 下游需求情况良

好。本周 PTA 开工率继续上升，同时江浙织机负荷率有所回升，行业总体开工情况继续回暖。在需求回暖和产业开工状况转好的情况下，本周 PTA、涤纶长丝等化纤价格继续上涨。

图19：PTA 价格继续回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：江浙织机负荷率小幅回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4. 物价

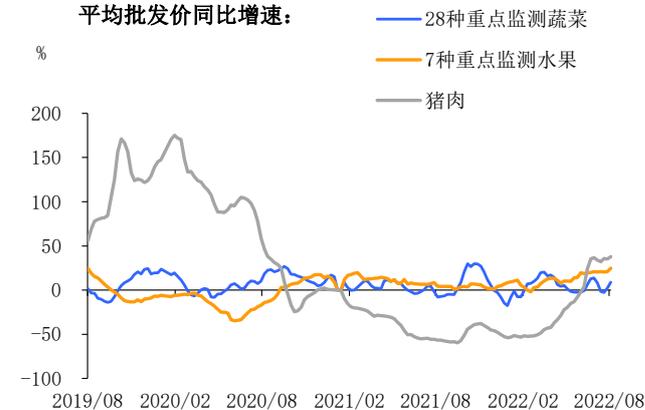
本周农产品批发价格继续上升，蔬菜价格上涨势头明显，猪肉价格总体稳定。本周（8月20日—8月26日）重点监测蔬菜、鸡蛋平均批发价格周度环比增速分别为5.1%和2.1%，拉动农产品批发价格较上周（8月13日—8月19日）上升1.74个百分点。水果价格出现回落，环比下降1.1个百分点。猪肉、牛肉价格小幅上升，价格保持稳定。其中猪肉价格虽小幅上行0.03元至28.98元/公斤，但在低基数影响下，同比增速继续上行至38%。

图21：农产品价格



数据来源：Wind，东吴证券研究所

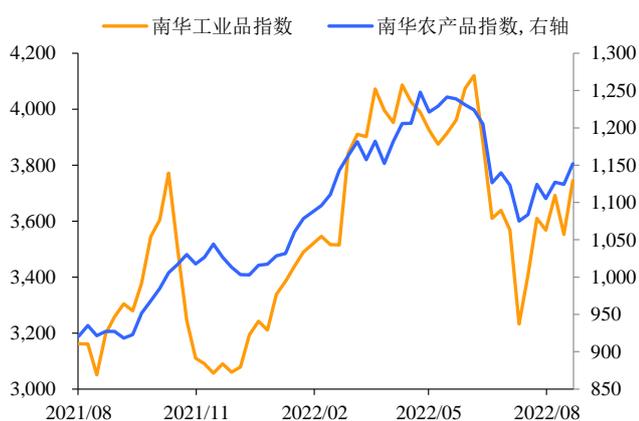
图22：猪肉同比增速仍处高位



数据来源：Wind，东吴证券研究所

生产资料价格指数出现回升，预计8月PPI将继续回落。本周（8月20日—8月26日）CRB现货指数、南华综合指数有所回升，分别环比上升0.19和4.43个百分点。其中工业品期货价格上升较多，涨幅大于农产品。其中布伦特、WTI原油平均价格环比分别上升5和4.3个百分点；动力煤期货均价环比上升1.7%；铁矿石期货价格出现回升，环比较上周（8月15日—8月19日）回升2.5%。螺纹钢均价环比继续下滑，而热轧卷板均值较上周上涨0.9%，卷螺差较上周有所缩窄。

图23：期货价格普遍上行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图24：动力煤、铁矿石期货价格



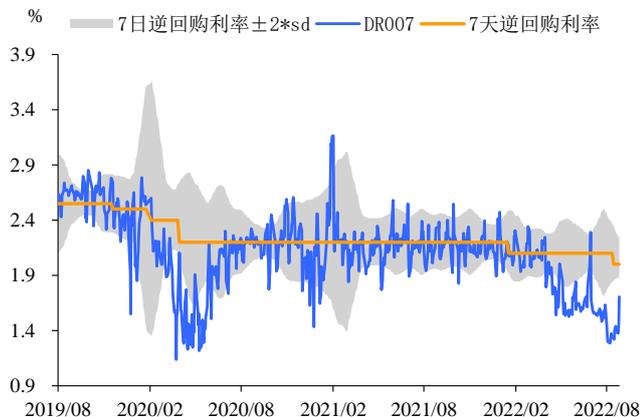
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 流动性跟踪

3.1. 银行间市场流动性

逆回购操作存量依然保持在100亿元。受月末因素影响，DR007于本周五出现回升，但仍未回归至以7日逆回购利率为中枢的布林通道，流动性依然宽裕。本周（8月22日—8月26日）央行继续保持每日20亿元的逆回购操作，总体公开市场操作余额保持在4.76万亿元。

图25: DR007 依然低于以 7 日逆回购利率为中枢的林通道



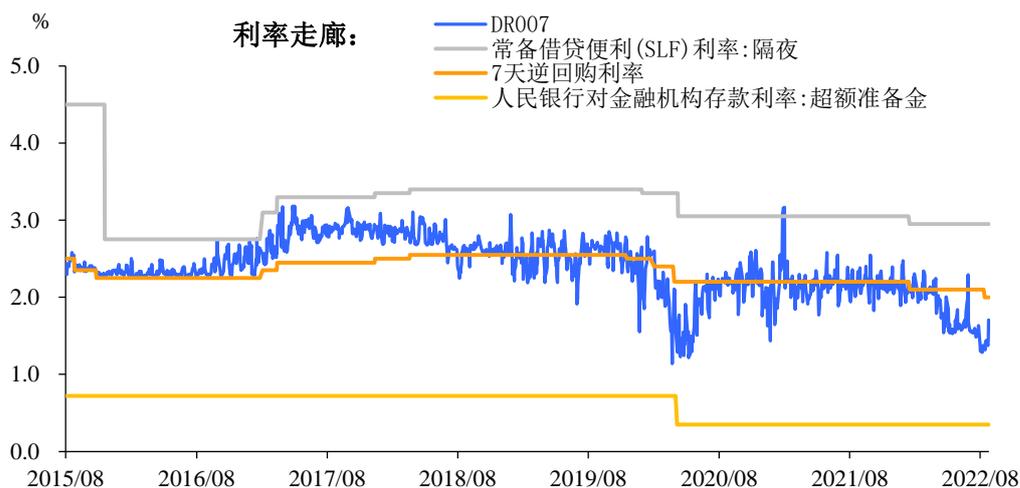
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图26: 公开市场操作余额维持不变



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

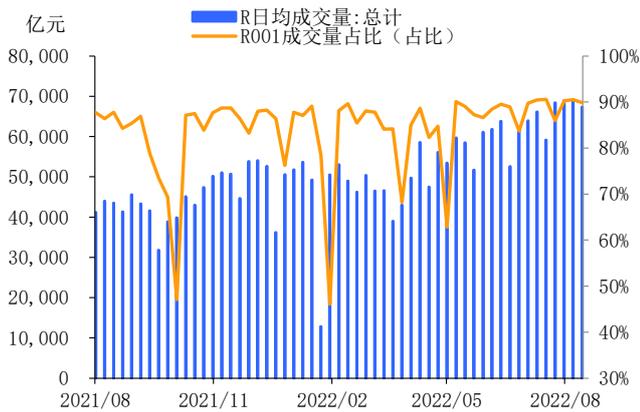
图27: 利率走廊



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

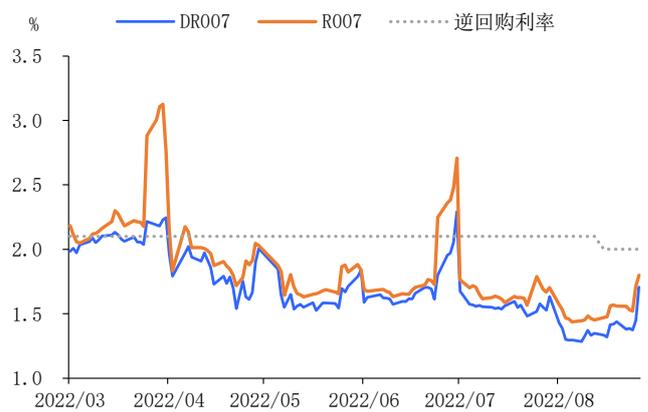
临近月末，回购市场日均成交量有所回落，利率自周四开始出现上行。受跨月因素影响，本周（8月22日—8月26日）银行间质押式回购日均成交量由峰值回落，周四起资金面情绪指数明显上行。其中隔夜银行间质押式回购自周四起回落至6万亿元以下，结束了连续17个交易日的6万亿元操作量。然而从债市杠杆率角度来看，总体水平依然保持在109%的高位。价格方面，周四、周五资金利率出现明显回升，DR007、R007利率于周五上行至1.71%和1.8%左右，均低于政策性利率，总体来看资金面依然宽松。

图28: 回购市场日均成交量有所回落



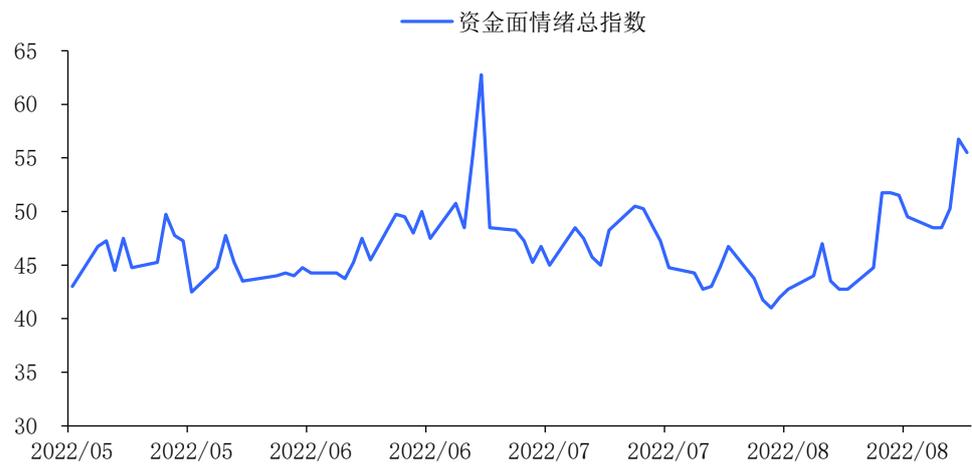
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图29: 资金面依然宽松



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

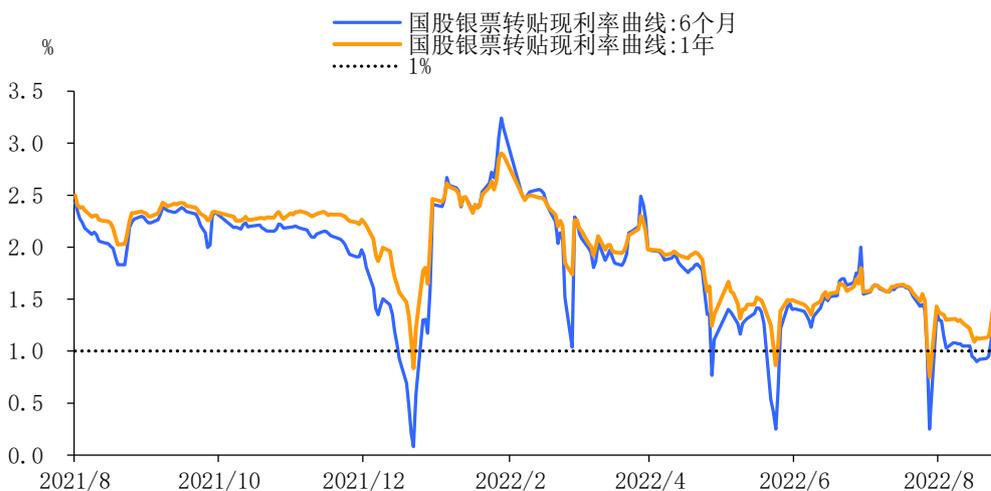
图30: 月末资金面情绪指数明显上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国股银票转贴现利率自周四开始出现快速上行。自周四起，国股银票转贴现利率出现快速上扬，迅速回升至 1%以上，一改此前稳步下降的态势。从市场利率走势来看，票据市场抢票行情有所降温。在当前需求转弱的情况下，这一现象是否意味着信贷结构的改善尚不明朗。但在两期限 LPR 超预期下调的情况下，预计 8 月信贷情况有望好转。

图31: 票据利率自周四开始出现快速上行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

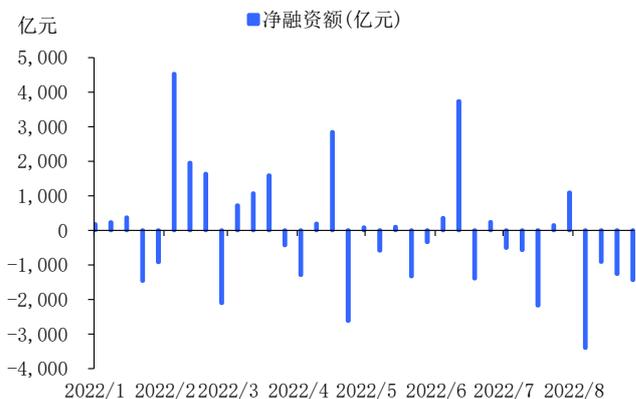
同业存单净融资规模继续回落, 本周同业存单到期收益率有所回升。7月金融数据显示金融机构存款余额同比增速较高, 而信贷需求疲软, 资金淤积问题较为明显。本周(8月22日—8月26日)同业存单净融资规模再次为负, 各期限同业存单到期收益率均较上一周有所回升。1年期商业银行同业存单到期收益率较前一周上行0.8个百分点至1.99%, 与MLF点差缩窄至76bp。未来一周, 同业存单净融资规模还将继续下滑。

图32: 同业存单到期收益率有所回升



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图33: 同业存单净融资规模继续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 利率债发行统计

未来一周(8.29—9.03)利率债发行规模预计约为1671亿元。未来一周国债计划发行2只, 共计1050亿元。预计8月国债总体发行规模将达1.038万亿元, 同比增长56%, 远超去年同期; 地方政府债务计划发行431亿元, 其中新增专项债为70亿元。预计8

月累计新增专项债规模将达 3.52 万亿元；政策性金融债计划发行 190 亿元，共计 4 只且发行人均为农业发展银行。

图34：地方政府债务发行计划（8月29—9月2日）

地区	新增一般债券（亿元）	新增专项债（亿元）	再融资一般债券（亿元）	再融资专项债（亿元）
辽宁省		50.0		61.4
吉林省		20.0	63.1	7.2
贵州省			56.2	12.0
湖南省				160.0
宁夏回族自治区	1			

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

政策变化超预期，疫情扩散情况超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

