



## 宏观点评

# 多项数据显示基建投资明显发力

## 量化经济指数周报-20220925

### 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 9 月 25 日, 本周 ECI 供给指数为 50.49%, 较上周回升 0.25%; ECI 需求指数为 49.17%, 较上周回升 0.04%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.34%, 较上周回升 0.08; ECI 消费指数为 49.41%, 较上周回落 0.06%; ECI 出口指数为 48.43%, 较上周回升 0.11%。
- **供给端:** 工业生产持续修复带动物流需求逐步回升。截止 9 月 21 日, 公路物流运价指数录得 1042.90 点, 较此前明显回升, 而随着后续生产的继续扩张, 预计运价指数将继续震荡回升。
- **需求端:** 9 月以来基建投资发力明显。受传统旺季和 3000 亿专项债资金到位使用的影响, 9 月以来基建投资明显发力。从相关数据来看, 9 月以来石油沥青装置开工率明显回升, 截止 9 月 21 日石油沥青装置开工率录得 44.20%, 环比 8 月份回升 6.98%; 而水泥出库量也环比持续回升, 9 月 13 日-9 月 19 日, 水泥企业出库量 858.4 万吨, 环比上升 5.44%, 达到近两月内最高点。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 9 月 25 日, 本周 ELI 指数为 -1.48%, 较上周回升 0.21%。展望 10 月份, 8 月 24 日国常会新增的 5000 多亿专项债结存限额或在 10 月份集中发行并形成财政资金拨付、同时第二批 3000 亿元开发性政策性金融工具或也陆续落地, 经济环比回升的态势有望继续推动企业和居民等非金融部门中长期信贷增长, 实体经济流动性或在贷款利率稳步下行、经济增长延续回升态势、流动性供给总量充裕的条件下延续改善。
- **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：9 月以来基建投资发力明显 .....	3
1.2. ELI 指数：实体经济流动性有望稳步回升.....	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

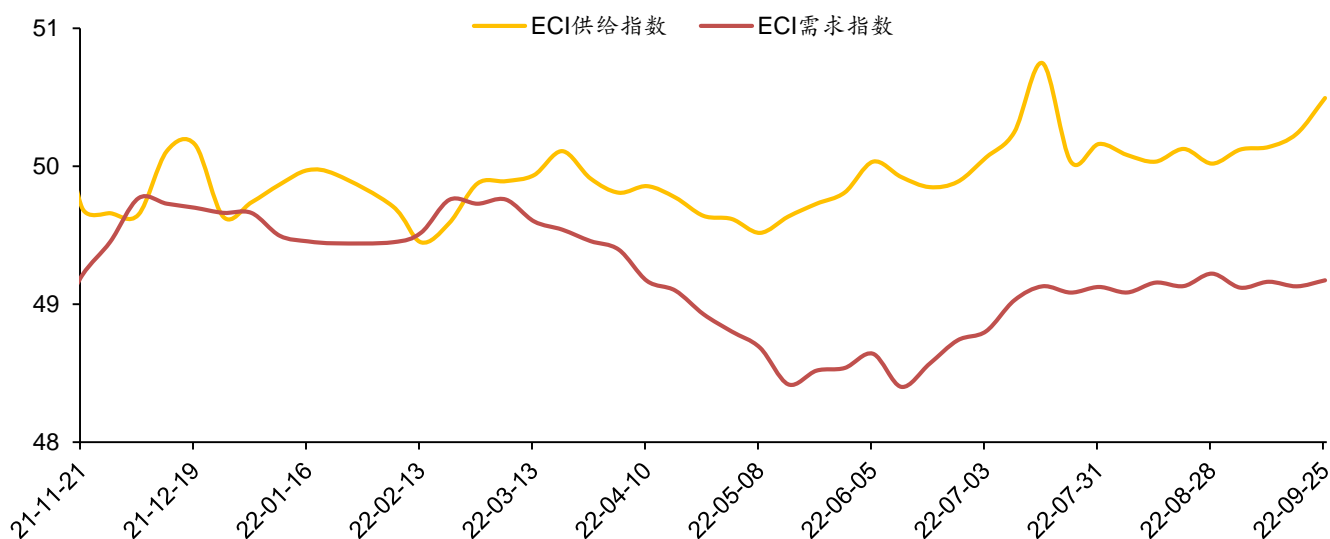
图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升（单位：%） .....	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回升 .....	4
图 3：轮胎开工率小幅回升（%） .....	5
图 4：本周 PTA 开工率小幅回升（%） .....	5
图 5：钢厂高炉开工率继续提升（%） .....	5
图 6：PTA 产业链负荷率各有升降（%） .....	5
图 7：炼焦煤库存小幅回落（万吨） .....	6
图 8：主要钢厂建筑钢材库存小幅回升（万吨） .....	6
图 9：汽车消费同比回升（辆） .....	6
图 10：电子产品价格小幅回升.....	6
图 11：供地面积大幅回落（单位：万平方米） .....	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 指数继续回升 .....	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：本周货币净投放 920 亿元.....	8
图 18：本周 shibor 利率和国债收益率均小幅回落（%） .....	8

## 1. 本周指数概览

### 1.1. ECI 指数：9 月以来基建投资发力明显

截止 2022 年 9 月 25 日,本周 ECI 供给指数为 50.49%,较上周回升 0.25%; ECI 需求指数为 49.17%,较上周回升 0.04%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.34%,较上周回升 0.08; ECI 消费指数为 49.41%,较上周回落 0.06%; ECI 出口指数为 48.43%,较上周回升 0.11%。

图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回升（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

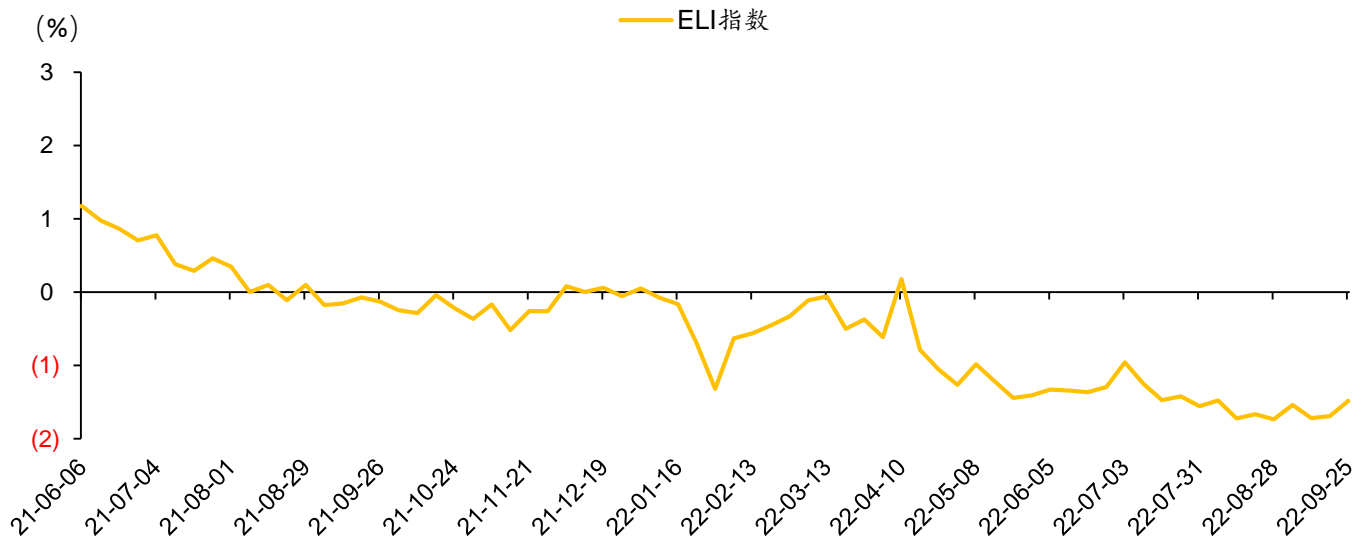
随着疫情以及极端天气的逐渐好转,9月中旬以来,四川省各地级市开始有序恢复正常生产生活秩序,工人逐步返岗开工,为全面复工复产打下了坚实的基础。从全国来看,工业生产在9月以来保持了良好的恢复态势,也带来了运输需求的逐步回升,截止9月21日,公路物流运价指数录得1042.90点,较此前明显回升,而随着后续生产的继续扩张,预计运价指数将继续震荡回升。高频指数方面,本周钢厂高炉开工率延续上行态势,环比和同比均小幅回升,而汽车轮胎开工率和PTA开工率等重要指标也明显改善。

**“金九银十”带动需求显著回升。**受传统旺季和3000亿专项债资金到位使用的影响,9月以来基建投资明显发力。从相关数据来看,9月以来石油沥青装置开工率明显回升,截止9月21日石油沥青装置开工率录得44.20%,环比8月份回升6.98%;而水泥出库量也环比持续回升,9月13日-9月19日,水泥企业出库量858.4万吨,环比上升5.44%,达到近两月内最高点。从汽车消费方面来看,根据乘联会最新的数据显示,9月狭义乘用车零售销量预计为195万辆,同比增长23.3%,仍保持了较好地上升态势,其中新能源汽车的销量预计将同比增长73.9%。

## 1.2. ELI 指数：实体经济流动性有望稳步回升

截止 2022 年 9 月 25 日，本周 ELI 指数为-1.48%，较上周回升 0.21%。

图 2：本周实体经济流动性小幅回升



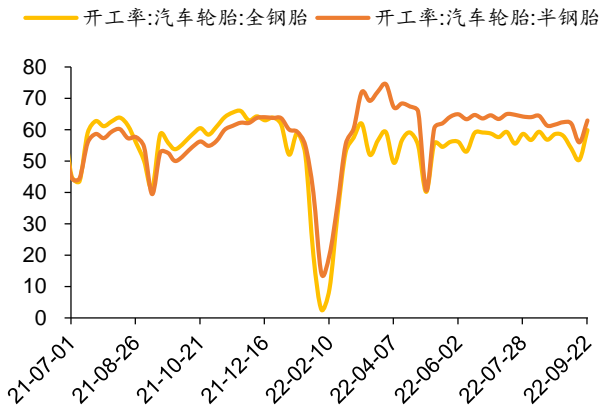
资料来源：Wind，德邦研究所

**贷款利率继续下行、信贷总量或稳健增长。**本周人民银行在官方公众号连发两篇推文，确认在 8 月份 MLF 政策利率和 LPR 报价调降之后，实际贷款利率水平继续下行，《回归本源 全面提升金融服务实体经济效率和水平》披露：截至 2022 年 8 月末，企业贷款平均利率 4.05%，为有统计以来最低值。二季度货币政策执行报告中的数据显示，截至二季度末，企业贷款加权平均利率为 4.16%，也就意味着 7 月至 8 月期间贷款利率合计下行 11 个 BP。居民和企业端实际贷款利率保持下行，或继续推动贷款总量增长。从能够反映信贷投放的国股银票转贴现利率来看，本周 1 年期国股银票转贴现利率累计上行 15 个 BP 至 1.62%，6 个月期国股银票转贴现利率累计上升 22 个 BP 至 1.68%，指向 9 月份信贷总量或保持同比多增的稳健增长，同时也反映出在 8 月份开发性政策性金融工具陆续落地之后，正在推动基建投资实物工作量的形成，经济增长或在 9 月至 10 月延续环比改善。展望 10 月份，8 月 24 日国常会新增的 5000 多亿专项债结存限额或在 10 月份集中发行并形成财政资金拨付、同时第二批 3000 亿元开发性政策性金融工具或也陆续落地，经济环比回升的态势有望继续推动企业和居民等非金融部门中长期信贷增长，实体经济流动性或在贷款利率稳步下行、经济增长延续回升态势、流动性供给总量充裕的条件下延续改善。

## 2. 本周高频数据概览

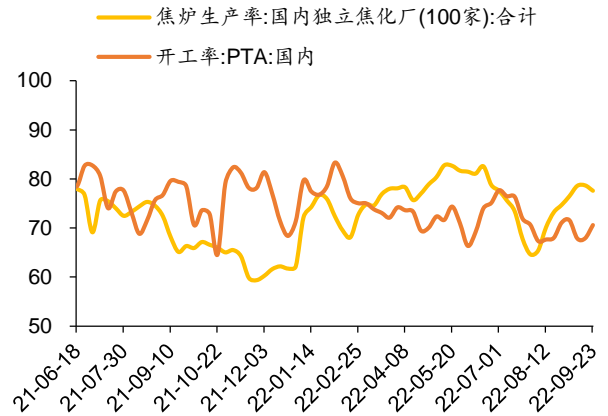
### 2.1. 供给端

图 3: 轮胎开工率小幅回升 (%)



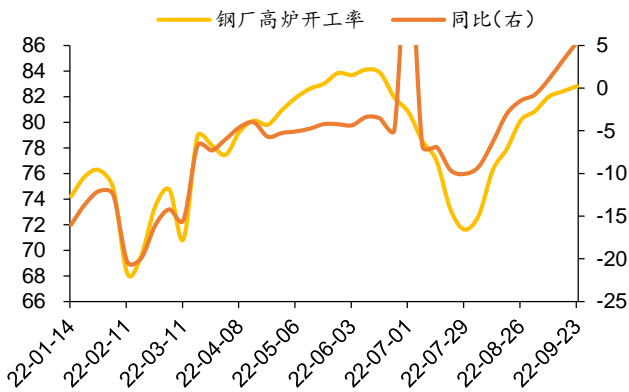
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 本周 PTA 开工率小幅回升 (%)



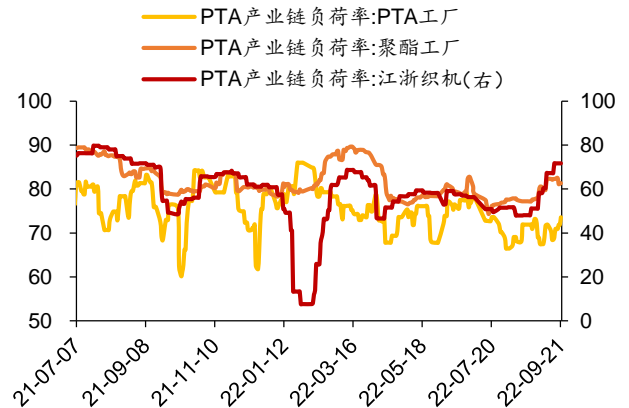
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 钢厂高炉开工率继续提升 (%)



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

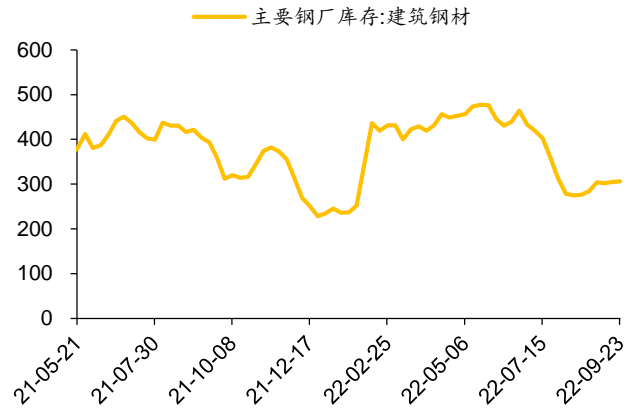
工业生产方面, 本周全/半钢胎开工率分别为 59.87% 和 62.96%, 分别环比回升 9.45% 和 6.98%; PTA 开工率为 70.60%, 环比回升 2.69%。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.81%, 环比提升 0.40%, 同比提升 5.37%。本周 PTA 产业链负荷率: PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 73.59%、81.32% 和 71.62%, 环比上周分别回升 5.12%、回落 0.90% 和回升 4.42%。

图 7: 炼焦煤库存小幅回落 (万吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 主要钢厂建筑钢材库存小幅回升 (万吨)

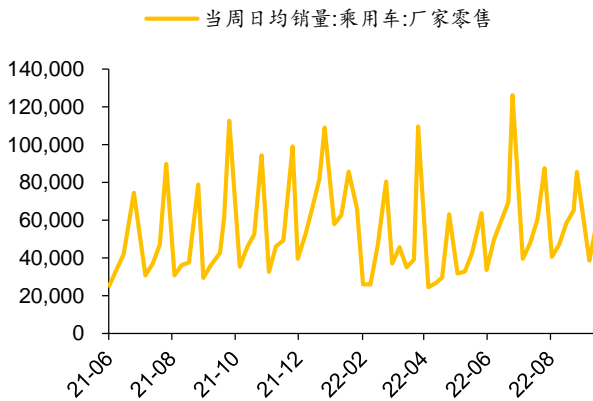


资料来源: Wind, 德邦研究所

库存方面, 本周六港口合计炼焦煤库存 204.30 万吨, 环比回落 10.60 万吨; 本周建筑钢材主要钢厂库存为 306.16 万吨, 环比回升 1.66 万吨。

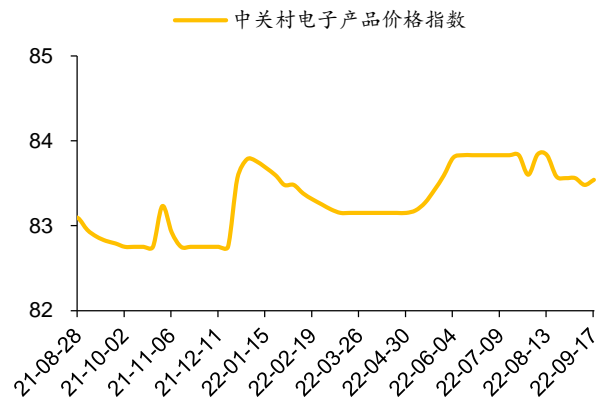
## 2.2. 需求端

图 9: 汽车消费同比回升 (辆)



资料来源: Wind, 德邦研究所

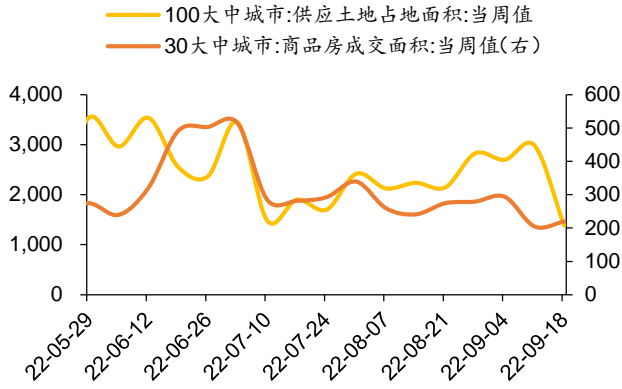
图 10: 电子产品价格小幅回升



资料来源: Wind, 德邦研究所

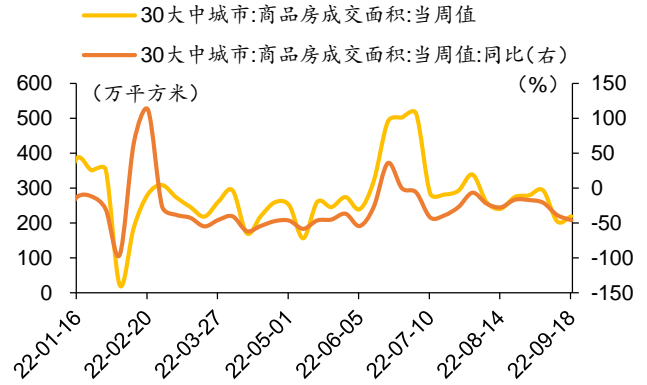
上周乘用车日均销量为 55188 辆, 同比回升 29.22%; 上周中关村电子产品价格指数为 83.54, 环比回升 0.06; 上周柯桥纺织价格指数为 107.45, 环比回升 0.27; 上周义乌中国小商品指数为 100.81, 环比回落 0.07。

图 11: 供地面积大幅回落 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

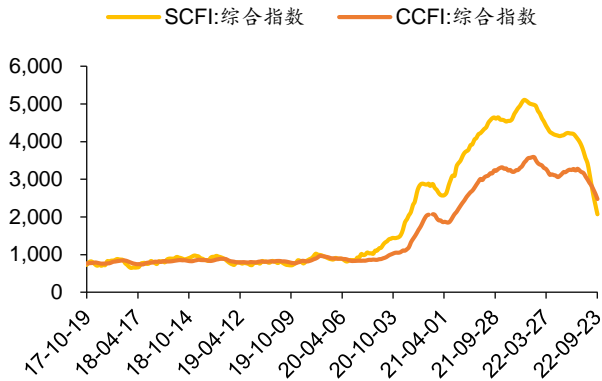
图 12: 商品房销售本周小幅回升



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 1386.52 万平方米, 环比回落 53.54%;  
30 大中城市商品房销售面积 219.49 万平方米, 环比回升 7.07%。

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 指数继续回升



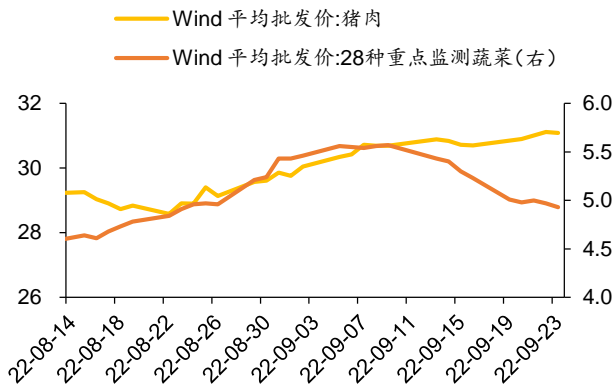
资料来源: Wind, 德邦研究所

本周中国出口集装箱运价指数小幅回落, 从上周的 2609.09 点降至 2475.97 点; 上海出口集装箱运价指数大幅回落, 从上周的 2312.65 点降至 2072.04 点; 而波罗的海干散货指数继续回升, 9 月 23 日收于 1816 点。



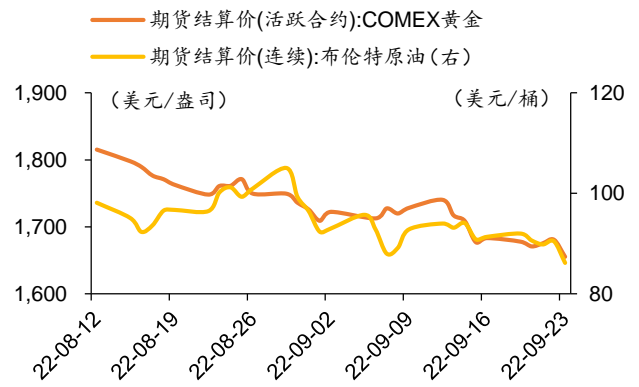
### 2.3. 价格端

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

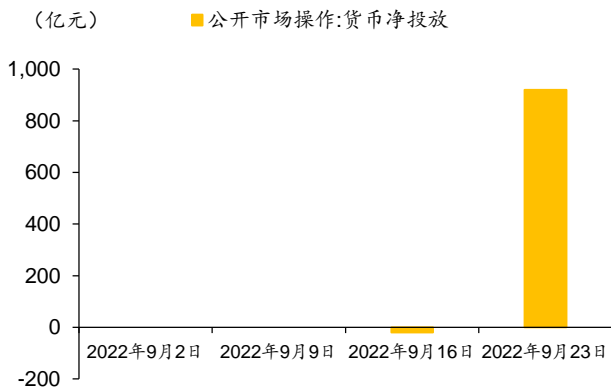


资料来源: Wind, 德邦研究所

本周猪肉平均批发价格为 30.99 元/公斤, 环比提升 0.20 元/公斤; 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.98 元/公斤, 环比回落 0.36 元/公斤。本周 COMEX 黄金价格为 1672.34 美元/盎司, 环比回落 33.24 美元/盎司; 布伦特原油价格为 89.81 美元/桶, 环比回落 2.88 美元/桶。

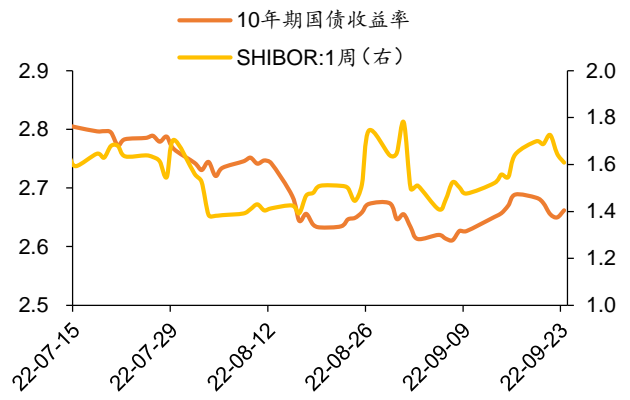
### 2.4. 流动性

图 17: 本周货币净投放 920 亿元



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 本周 shibor 利率和国债收益率均小幅回落 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周央行进行 1000 亿元逆回购操作, 有 80 亿元逆回购到期, 当周货币净投放 920 亿元。而受到资金面变化影响, 本周 7 天 shibor 利率小幅回落, 从周初的 1.6990% 回升至周末的 1.6080%; 10 年期国债收益率小幅回落, 从周初的 2.6831% 回升至周末的 2.6617%。



### 3. 本周政策一览

时间	部门/地区	政策/会议	内容
2022/9/19	国务院国资委	《中央企业合规管理办法》	《办法》明确提出中央企业应当结合实际设立首席合规官，不新增领导岗位和职数，由总法律顾问兼任，对企业主要负责人负责，领导合规管理部门组织开展相关工作。
2022/9/21	央行货币政策司		目前我国定期存款利率约为 1% 至 2%，贷款利率约为 4% 至 5%，真实利率略低于潜在实际经济增速，处于较为合理水平，是留有空间的最优策略。下一步，央行将继续深入推进利率市场化改革，持续释放 LPR 改革效能，发挥好利率杠杆的调节作用，促进金融资源优化配置，为经济高质量发展营造良好环境。
2022/9/22	财政部		自 2023 年 1 月 1 日起，浙江省、云南省、河北省、河南省、陕西省、海南省、湖北省、黑龙江省全面实施预算指标核算管理，自 2023 年 7 月 1 日起在全国范围内统一实施。
2022/9/23	国务院	国务院常务会议	要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实，巩固经济企稳基础、促进回稳向上。会议决定，在第四季度将收费公路货车通行费减免 10%，对收费公路经营主体给予定向金融政策支持，适当降低融资成本；第四季度政府定价货物港务费降低 20%。
2022/9/23	央行宏观审慎管理局		要进一步丰富和优化宏观审慎政策工具箱，逐步扩大宏观审慎管理覆盖领域，防范金融体系的顺周期波动和风险的跨市场、跨部门传染。继续研究推动建立系统重要性保险公司、系统重要性证券业机构评估与监管规则。建立风险预警和监管评级体系，推动金控公司稳健经营。
2022/9/24	国务院办公厅	《关于深化电子电器行业管理制度改革的意见》	全流程优化电子电器行业生产准入和流通管理，大幅降低制度性交易成本。其中提出，将锂离子电池纳入强制性认证管理，将卫星互联网设备、功能虚拟化设备纳入进网许可管理。加大基础电子产业支持力度，支持符合条件的电子企业上市融资。

资料来源：国务院、央行、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。