



宏观点评

需求不足下三季度或延续库存去化 量化经济指数周报-20230702

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:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看, 截至 2023 年 7 月 2 日, 本周 ECI 供给指数为 50.54%, 较上周回升 0.13%; ECI 需求指数为 49.21%, 较上周回落 0.05%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.69%, 较上周回落 0.18%; ECI 消费指数为 49.30%, 较上周回升 0.14%; ECI 出口指数为 48.09%, 较上周回落 0.11%。
- **月度 ECI 指数:** 从 6 月份整月的高频数据来看, ECI 供给指数为 50.45%, 较 5 月回升 0.02%; ECI 需求指数为 49.28%, 较 5 月回落 0.07%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.83%, 较 5 月回升 0.06%; ECI 消费指数为 49.32%, 较 5 月回落 0.19%; ECI 出口指数为 48.09%, 较 5 月回升 0.05%。从 ECI 指数来看, 6 月工业生产景气度或难以出现明显改善, 且随着去年同期基数的提升或将继续回落; 而需求端来看, 汽车购置税减免政策延续后乘用车零售有所回暖, 但高基数下仍将同比回落; 此外, 6 月以来地产销售景气度边际回落, 基建投资也待政策性开发性金融工具的推出, 投资端或将延续小幅回落。
- **ELI 指数:** 截止 2023 年 7 月 2 日, 本周 ELI 指数为 0.11%, 较上周回落 0.42%。生产和需求回落幅度趋稳、期待远端需求改善的信号。二季度以来, 4 月和 5 月制造业景气度下滑幅度较大, 6 月份则显现了供需两端回落幅度趋缓的信号, 尽管制造业延续主动去库存, 或继续选择卖出产成品回笼资金, 制造业融资需求或延续前 2 个月的平稳回落势头, 但是景气度回落最快的阶段或已经过去, 经济复苏势头出现边际向好的迹象, 等待一揽子稳增长、扩内需的政策措施进一步落地生效, 以拉动未来制造业融资需求扩张, 而在央行 6 月份调降 LPR 报价、推动贷款利率平稳回落的加持下, 远端需求改善的信号或在三季度末逐步显现。
- **风险提示:** 疫情“复阳”对经济造成扰动; 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. 本周双指数概览	3
1.1. ECI 指数：6 月供需回落幅度或将收窄	3
1.2. ELI 指数：生产和需求回落幅度趋稳、期待远端需求改善的信号	4
2. 本周高频数据概览	5
2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回升	5
2.2. 消费：端午出游人数超 19 年同期	5
2.3. 投资：基建投资仍待政策性开发性金融工具推出	6
2.4. 出口：6 月出口或将继续回落	6
2.5. 通胀：6 月 CPI 或将持续维持低位运行	7
2.6. 流动性：上周货币净投放 7090 亿元	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

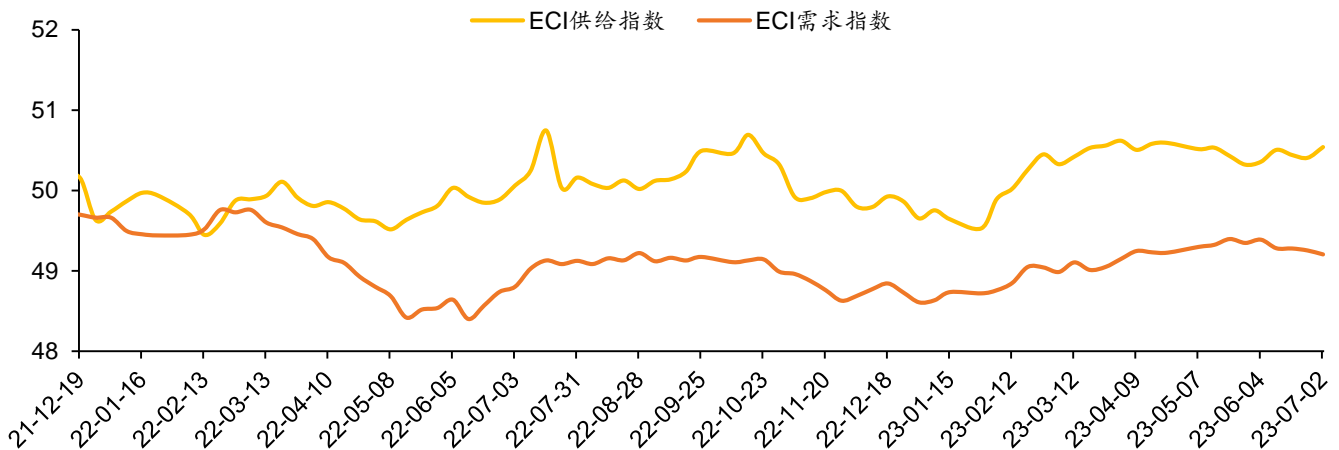
图 1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回升（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回升	4
表 1：ECI 指数月度走势（%）	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：6 月供需回落幅度或将收窄

从周度数据来看，截至 2023 年 7 月 2 日，本周 ECI 供给指数为 50.54%，较上周回升 0.13%；ECI 需求指数为 49.21%，较上周回落 0.05%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.69%，较上周回落 0.18%；ECI 消费指数为 49.30%，较上周回升 0.14%；ECI 出口指数为 48.09%，较上周回落 0.11%。

图 1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从 6 月份整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.45%，较 5 月回升 0.02%；ECI 需求指数为 49.28%，较 5 月回落 0.07%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.83%，较 5 月回升 0.06%；ECI 消费指数为 49.32%，较 5 月回落 0.19%；ECI 出口指数为 48.09%，较 5 月回升 0.05%。从 ECI 指数来看，6 月工业生产景气度或难以出现明显改善，且随着去年同期基数的提升或将继续回落；而需求端来看，汽车购置税减免政策延续后乘用车零售有所回暖，但高基数下仍将同比回落；此外，6 月以来地产销售景气度边际回落，基建投资也待政策性开发性金融工具的推出，投资端或将延续小幅回落。

表 1：ECI 指数月度走势 (%)

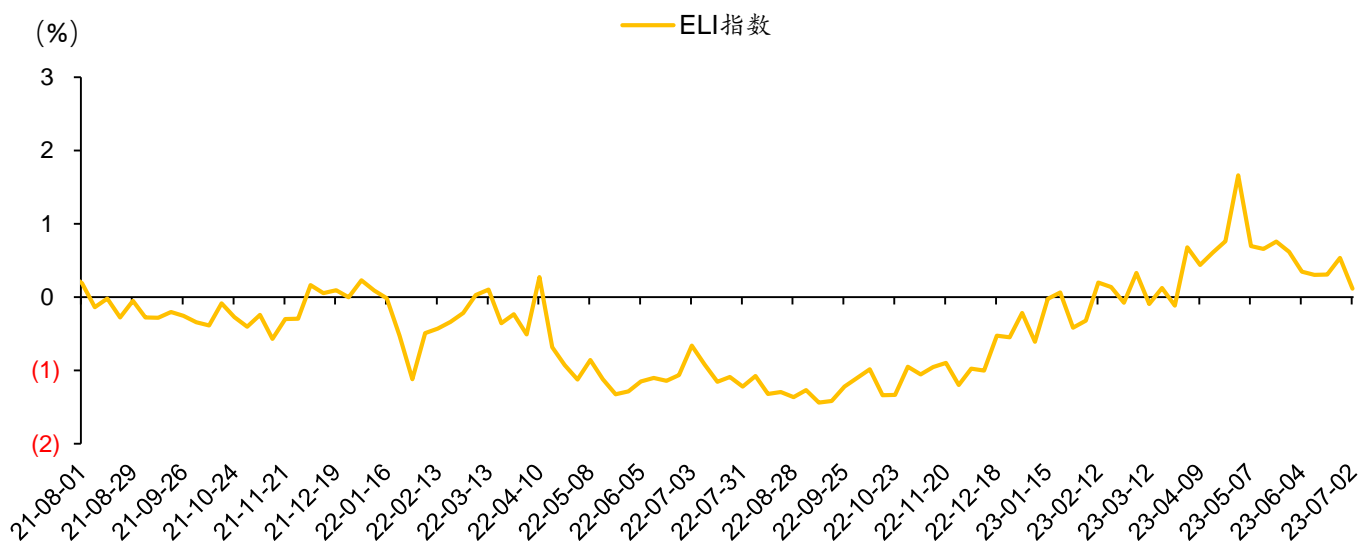
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2023 年 6 月	50.45	49.83	49.32	48.09	49.28	49.28
2023 年 5 月	50.43	49.77	49.51	48.04	49.35	49.35
2023 年 4 月	50.56	49.79	49.15	48.05	49.24	49.24
2023 年 3 月	50.49	49.61	48.93	48.00	49.06	49.06
2023 年 2 月	50.16	49.38	48.83	48.06	48.93	48.93
2023 年 1 月	49.65	49.04	48.48	48.19	48.68	48.68
2022 年 12 月	49.81	49.10	48.49	48.27	48.73	48.73
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	50.29	49.29	49.41	48.38	49.14	49.14
2022 年 8 月	50.07	49.06	49.58	48.64	49.15	49.15
2022 年 7 月	50.25	48.86	49.38	48.91	49.04	49.04
2022 年 6 月	49.92	48.57	48.34	49.06	48.59	48.59

资料来源：Wind，德邦研究所测算

1.2. ELI 指数：生产和需求回落幅度趋稳、期待远端需求改善的信号

截止 2023 年 7 月 2 日，本周 ELI 指数为 0.11%，较上周回落 0.42%。

图 2：本周实体经济流动性小幅回落



资料来源：Wind，德邦研究所

生产和需求回落幅度趋稳、期待远端需求改善的信号。6月制造业 PMI 数据显示制造业依旧处于“主动去库存”阶段，产成品库存和原材料库存双双下降，制造业新订单和新出口订单依旧在 50%分水岭之下，内部需求和外部需求依旧不足，限制制造业的原材料采购意愿和产品补库意愿，但是在制造业延续主动去库存的节奏之外，6月制造业 PMI 也显示供需两端边际向好的迹象：一方面是原材料价格跌幅收窄，原材料购进价格和出厂价格均摆脱连续 3 个月下滑的态势，并且在需求指数维持在景气度下方的情况下，生产指数重归景气度上方，供需两端态势趋于稳定。二季度以来，4 月和 5 月制造业景气度下滑幅度较大，6 月份则显现了供需两端回落幅度趋缓的信号，尽管制造业延续主动去库存，或继续选择卖出产成品回笼资金，制造业融资需求或延续前 2 个月的平稳回落势头，但是景气度回落最快的阶段或已经过去，经济复苏势头出现边际向好的迹象，等待一揽子稳增长、扩内需的政策措施进一步落地生效，以拉动未来制造业融资需求扩张，而在央行 6 月份调降 LPR 报价、推动贷款利率平稳回落的加持下，远端需求改善的信号或在三季度末逐步显现。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回升

开工率方面，主要行业开工率小幅回升。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 59.16% 和 69.85%，分别环比回升 2.81% 和 0.34%；本周钢厂高炉开工率录得 84.09%，环比持平，较去年同期回升 3.30%。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 215.50 万吨，环比回落 4.30 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 256.64 万吨，环比回升 13.70 万吨，在连续七周去库后首次回升。

负荷率方面，本周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 81.52%、90.41% 和 62.02%，分别环比回升 1.56%、0.16% 和 1.64。上周沿海七省电厂负荷率录得 77.00%，环比回落 0.43%，较去年同期回升 3.43%。

表 2：工业生产重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2023-06-29	59.16	56.35	2.81	58.80	0.36
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2023-06-29	69.85	69.51	0.34	59.11	10.74
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2023-06-30	75.00	75.90	(0.90)	59.11	15.89
	开工率:PTA:国内	%	2023-06-29	80.87	79.91	0.96	77.67	3.20
	高炉开工率(247家):全国	%	2023-06-30	84.09	84.09	0.00	80.79	3.30
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2023-07-01	12742.00	12792.98	(50.98)	12625.50	116.50
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2023-07-01	215.50	219.80	(4.30)	196.70	18.80
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2023-07-01	256.64	242.94	13.70	433.01	(176.37)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2023-06-23	77.00	77.43	(0.43)	73.57	3.43
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2023-07-01	81.52	79.96	1.56	78.39	3.13
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2023-07-01	90.41	90.25	0.16	79.80	10.61
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2023-07-01	62.02	60.38	1.64	56.27	5.75

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：乘用车零售边际回暖

乘用车消费方面，6月25日乘用车当周日均销量录得 75142 辆，环比明显回暖，较去年同期回升 5548 量。在新能源车购置税减免政策延续后，新能源汽车零售开始显著回暖，根据乘联会发布的最新数据，6月1日-25日新能源车市场零售 50 万辆，同比增长 13%，较上月同期增长 15%。

主要价格指数方面，上周中关村电子产品价格指数录得 82.58，环比持平；本周义乌中国小商品指数录得 100.98，环比回落 0.13；上周柯桥纺织价格指数录得 105.61，环比回落 0.20。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为 92.07%，环比回升 1.68%，较去年同期回升 27.22%。地铁日均客运量录得 6987.66 万人，较去年同期回升 1304.65 万人。

表 3：消费重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2023-06-25	75142.00	57521.00	17621.00	69594.00	5548.00
	汽车消费指数	点	2023-05-31	76.60	75.30	1.30	79.20	(2.60)
价格指数	中关村电子产品价格指数		2023-06-24	82.58	82.58	0.00	83.83	(1.25)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2023-06-26	105.61	105.81	(0.20)	107.98	(2.37)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2023-07-02	100.98	101.11	(0.13)	100.98	0.00
人员流动	航班当周执飞率	%	2023-07-01	92.07	90.39	1.68	64.85	27.22
	地铁日均客运量	万人	2023-06-30	6987.66	7239.60	(251.95)	5683.01	1304.65

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.3. 投资：基建投资仍待政策性开发性金融工具推出

基建投资方面,6月28日石油沥青装置开工率录得34.60%,环比回升0.80%,较去年同期回升0.80%;6月23日全国水泥发运率录得46.26%,环比回落0.72%,较去年同期回升5.77%。

房地产投资方面,上周100大中城市供应土地占地面积录得1214.90万平方米,环比回落28.10%;上周30大中城市商品房成交面积录得270.00万平方米,环比回升1.63%。

表 4：投资重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
基建相关	开工率:石油沥青装置	%	2023-06-28	34.60	33.80	0.80	33.80	0.80
	水泥发运率:全国:当周值	%	2023-06-23	46.26	46.98	(0.72)	40.49	5.77
房地产相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2023-06-25	1214.90	1689.79	(474.89)	2382.36	(1167.45)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2023-06-25	270.00	265.68	4.32	502.91	(232.91)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2023-06-20	342.20	351.10	(8.90)	418.50	(76.30)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2023-06-20	2025.70	2061.30	(35.60)	1859.10	166.60

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.4. 出口：6月出口或将继续回落

出口价格方面,本周中国/上海出口集装箱运价指数分别录得895.72点和953.60点,分别环比回落23.91点和回升29.31点;本周波罗的海干散货指数录得1151.40点,环比回升4.00点。

出口数量方面,韩国6月出口总额增速录得-6.00%,同比降幅较5月显著收窄,而海运价格指数在近期也呈现小幅回升,一定程度上表明发达经济体外需有所回升,但高基数下预计6月出口数据仍将持续维持同比回落的态势。

表 5: 出口重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
出口价	SCFI:综合指数	/	2023-06-30	953.60	924.29	29.31	4203.27	(3249.67)
	CCFI:综合指数	/	2023-06-30	895.72	919.63	(23.91)	3271.07	(2375.35)
	波罗的海干散货指数	/	2023-07-01	1151.40	1147.40	4.00	2227.80	(1076.40)
出口量	外贸集装箱吞吐量:当旬同比	%	2022-12-10	5.50	(3.50)	9.00	2.50	3.00
	韩国:出口总额:同比	%	2023-06-30	(6.00)	(15.20)	9.20	5.30	(11.30)

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.5. 通胀: 6 月 CPI 或将持续维持低位运行

国内方面, 本周猪肉平均批发价录得 18.99 元/公斤, 环比回落 0.17 元/公斤; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.03 元/公斤, 环比回落 0.04 元/公斤。

国际方面, 本周布伦特原油期货结算价录得 73.94 美元/桶, 环比回落 1.48 美元/桶; 本周 COMEX 黄金期货结算价录得 1925.42 美元/盎司, 环比回落 11.05 美元/盎司。

表 6: 通胀重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2023-07-01	18.99	19.16	(0.17)	23.50	(4.51)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2023-07-01	5.03	5.07	(0.04)	4.14	0.89
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2023-07-01	73.94	75.42	(1.48)	115.15	(41.21)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2023-07-01	1925.42	1936.48	(11.05)	1814.46	110.96

资料来源: Wind, 德邦研究所

2.6. 流动性: 上周货币净投放 7090 亿元

公开市场操作方面, 上周央行进行 11740 亿元逆回购操作, 有 4650 亿元逆回购到期, 当周货币净投放 7090 亿元。

受到资金面变化影响, 上周 7 天 shibor 利率小幅回升, 从周初的 1.8670% 回升至周末的 2.0630%; 上周 10 年期国债收益率小幅回落, 从周初的 2.6977% 回落至周末的 2.6929%。

3. 本周政策一览

时间	部门/地区	政策/会议	内容
2023/6/26	商务部等五部门		要求完善综合监管制度，促进商业特许经营规范有序发展。相关部门对特许经营纠纷较为集中的饮品、餐饮、零售等行业，依法依规实行重点监管。鼓励短视频平台面向用户开展防范通过商业特许经营进行诈骗的公益宣传。
2023/6/27	国家发改委	《关于区域协调发展情况的报告》	明确进一步促进区域协调发展六项措施：统筹推进四大板块发展，增强区域发展平衡性协调性；深入实施区域重大战略；大力支持特殊类型地区发展；着力推动重要功能区建设，保障国家粮食生态能源安全；进一步扩大制度型开放，形成高水平区域开放新格局；建立健全区域协调发展新机制。
2023/6/27	自然资源部	《工业项目建设用地控制指标》	对工业项目（或单项工程）及其配套工程在土地利用上进行指标控制，以加强工业项目建设用地管理，提升工业项目建设用地单位面积利用效率和产出水平。
2023/6/28	教育部		部署各地教育行政部门认真做好暑期校外培训治理工作，要求对培训机构和个人以“一对一”“住家教师”“高端家政”“众筹私教”以及研学、夏令营等名义违规开展学科类培训问题进行集中整治。
2023/6/30	国务院		率先在上海、广东、天津、福建、北京等具备条件的自贸区和海南自贸港，试点对接相关国际高标准经贸规则，稳步扩大制度型开放。对暂时出境修理后复运进入试点地区的航空器、船舶（含相关零部件），无论其是否增值，免征关税。除特定新金融服务外，如允许中资金融机构开展某项新金融服务，则应允许试点地区内的外资金融机构开展同类服务。试点地区应允许真实合规的、与外国投资者投资相关的所有转移可自由汇入、汇出且无迟延。
2023/6/30	国务院	《关于促进家居消费的若干措施》	会议指出，要打好政策组合拳，促进家居消费政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。
2023/7/1	工信部等五部门	《制造业可靠性提升实施意见》	聚焦机械、电子、汽车等行业，实施基础产品可靠性“筑基”工程，筑牢核心基础零部件、核心基础元器件、关键基础软件、关键基础材料及先进基础工艺可靠性水平。
2023/7/1	交通运输部		切实保障物流供应链稳定畅通。完善工作机制，确保交通“大动脉”和物流“微循环”高效畅通。全力扩大交通有效投资。做好政策储备，千方百计稳住交通投资“基本盘”。

资料来源：国家发改委、国务院、各相关部委等，Wind，德邦研究所

4. 风险提示

- (1) 疫情“复阳”对经济造成扰动；
- (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
1. 投资评级的比较和评级标准： 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。
2. 市场基准指数的比较标准： 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。