

研究部

莫尼塔研究

Sales.list@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

■ 国内宏观经济摘要

■ 在今年一季度经济增长的动力中，最确定的可能基建投资，但基建投资可能也是最缺乏高频数据衡量的一项指标。在 1-2 月经济增长数据公布前，对于基建投资，尽管可以从资金端、项目端和施工端从侧面描绘基建投资的力度，但根据这三者想要准确预测基建投资增速仍存在较大的困难。

■ 从资金端来看，基建投资的资金来源分为五部分，分别是预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金，其中自筹资金、预算内资金和国内贷款是主要来源，2020 年这三者的比例分别是 55.1%、21.3%和 13.4%。自筹资金中又包含了政府性基金、PPP、城投债、自有资金等。从占比和数据可得性的角度，可以分别测算一季度土地出让金支出、专项债、财政支出、信贷投放对于基建的支持，大致匡算一季度基建增速。

■ 今年一季度基建投资应当会出现开门红，增速较 2021 年明显提升。由于一季度天气寒冷、春节假期均对开工造成影响，一季度基建投资在全年中的占比在 15%左右，因此一季度基建投资增速的弹性更大，综合来看增速可能在 7%-10%左右。

■ 海外宏观摘要

■ 美国货币政策：加息：1 月 FOMC 会议纪要公布后，市场对于美联储加息鹰派预期快速下行，根据联邦基金利率期货观测，2022 年 Fed 利率从 1.595%回落至 1.495%；CME 的联储观察对于 3 月加息 50bp 的概率也从 94%回落至 22%。美联储大部分官员对于货币政策表态仍然较为谨慎。缩表：目前市场对于缩表的预期大幅度提前，根据会议纪要显示，此次缩表大规模将缩减 MBS 债券，此前联储官员曾提及美联储资产负债表占 GDP 比例在 20%左右较为合适，当前占比为 35%。2022 年 2 月 9 日公布的美联储资产负债表可见，美债缩减的主要是短期债券，长债增量仍然较大。

■ 美国经济数据：1 月零售销售环比增速意外高增，市场预期为-1%，实际公布值为 3.75%，远高于市场预期的-2.54%。零售数据的快速回升也代表着美国疫情的逐步好转，居民再次恢复正常出行，商品销售再次快速上行。从分项看，同比方面，运动商品及家具仍然为负增长，而加油站和餐饮同比增速加快，也代表着后续疫情的好转，让大部分人逐渐恢复正常出行。



目录

一、宏观经济周报：资金端视角下的基建投资	5
二、海外宏观周报：美联储加息预期回落.....	9
三、电子行业周报：台积电斥资 200 亿元布局先进制造开发	14
四、计算机行业周报：“东数西算”工程正式全面启动，加强数字经济基础设施建设.....	17
五、商贸零售周报：阿里再探自营电商，或与京东正面交锋	20
六、光伏行业周报：上游价格持续小幅上行，硅料盈利或超预期	24
七、锂电行业周报：动力电池 1 月装机量同比大幅增长，原材料价格持续上涨	35
八、ESG 双周报：北京将承建全国 CCER 交易中心，完善碳市场发展.....	43

图表目录

图表 1: 基建资金来源以自筹资金和预算内资金为主	5
图表 2: 年初以来土地市场同比大幅下降	5
图表 3: 今年专项债发行加快	6
图表 4: 2021 年财政支出进度较慢	6
图表 5: 基建类支出在财政支出中占比下降	6
图表 6: 一季度信贷投放占比逐年上升	7
图表 7: 基建行业贷款占比	7
图表 8: 高频数据跟踪	8
图表 9: 2022 年加息次数预期下行	9
图表 10: 3 月加息 50bp 概率大幅下行	9
图表 11: 2022 年加息次数预期下行	9
图表 12: 美国零售销售环比意外录得高增长	10
图表 13: 零售商品分项同比情况	10
图表 14: 高频数据更新	10
图表 15: 美股全线下探	11
图表 16: 欧洲股市大幅下跌	11
图表 17: 亚洲市场跌幅不一	11
图表 18: 新兴市场大幅下跌	11
图表 19: 债券收益率情况	12
图表 20: 美债期限利差小幅扩大	12
图表 21: 美元指数小幅上涨	12
图表 22: 上周澳元大幅上涨, 欧元下跌	12
图表 23: 金银价格上涨	13
图表 24: LME 铜大幅上涨, 原油下跌	13
图表 25: 申万一级行业涨跌幅一览	14
图表 26: 电子二级行业板块涨跌幅一览	15
图表 27: 电子三级行业板块涨跌幅一览	15
图表 28: 电子行业个股涨跌幅一览	15
图表 29: A 股申万一级全板块一周表现	17
图表 30: 计算机概念板块一周表现	18
图表 31: 计算机重点个股涨跌幅	18
图表 32: 计算机板块个股涨前十	18
图表 33: 计算机板块个股跌前十	18
图表 34: 全行业周涨跌幅对比	21
图表 35: 本周商贸零售指数上涨 0.14 个百分点	21
图表 36: 本周商贸零售指数跑输沪深 300 0.95 个百分点	21
图表 37: 商业贸易行业周涨幅前五个股	22
图表 38: 商业贸易行业周跌幅前五个股	22
图表 39: 多晶硅致密料 24 万元/吨, 环比+0.8% (20220216)	25
图表 40: 单晶 182 硅片 6.39 元/W, 环比+0.6% (20220216)	25
图表 41: 单晶 182 电池 1.12 元/W, 环比+0.9% (20220216)	25
图表 42: 单晶 182 组件 1.88 元/W, 环比+0% (20220216)	25
图表 43: 2.0mm/3.2mm 镀膜玻璃维持 19.2 元/m ² 和 25 元/m ²	26
图表 44: EVA 及 POE 分别维持 13.5 元/m ² 、15.5 元/m ²	26

图表 45: 2021 年以来硅料-硅片-电池-组件毛利率变化趋势	26
图表 46: 一线硅料企业每月整体开工率情况	27
图表 47: 硅片环节每月整体开工率情况	27
图表 48: 一线电池片企业环节每月整体开工率情况	27
图表 49: 一线组件企业每月整体开工率情况	27
图表 50: 2021 年 12 月新增光伏 18.2GW, 同比减少 19%	28
图表 51: 1-12 月累计新增装机 53GW, 同比增长 10%	28
图表 52: 2021 年分布式新增装机量占比 55%	28
图表 53: 2021 年 Q4 分布式光伏新增装机量预计 13.5GW	28
图表 54: 2021 年 12 月户用光伏新增装机 5.09GW	29
图表 55: 山东、河北、河南分列 2021 年户用装机规模前三	29
图表 56: 12 月组件出口数量预计 10.06GW, 同比增长 58%	29
图表 57: 12 月组件出口金额预计 27.35 亿美元, 同比+78%	29
图表 58: 12 月逆变器出口 459.68 万个, 同比增加 51.25%	30
图表 59: 12 月逆变器出口额同比增长 10.81%	30
图表 60: 组件招标规模和价格不完全统计	30
图表 61: 根据不完全统计, 当前 TOPCon 产能规划约 103.25GW	33
图表 62: 根据不完全统计, 当前异质结产能规划约 77.15GW	34
图表 63: 2022 年 1 月国内铁锂装机量	36
图表 64: 2022 年 1 月国内三元装机量	36
图表 65: 2022 年 1 月国内整体装机量	36
图表 66: 三元、铁锂装机量各自占比	36
图表 67: 本周钴精矿价格 (华东) 37.19 美元/磅	37
图表 68: 本周碳酸锂价格 44.54 万元/吨	37
图表 69: 正极材料本周价格提涨	37
图表 70: 磷酸铁锂价格上涨 2.84%	37
图表 71: 正极材料产量本周环比提升	38
图表 72: 正极材料库存环比下降	38
图表 73: 负极材料价格持平 (元/吨)	38
图表 74: 石墨化价格上涨 (元/吨)	38
图表 75: 隔膜价格平稳	39
图表 76: 隔膜周度产量继续增加 4.95%	39
图表 77: 六氟磷酸锂价格持平	39
图表 78: 电解液价格高位持平 (元/吨)	39
图表 79: CCER 成交情况	44
图表 80: 全国碳排放权 (CEA) 价格走势	44
图表 81: 全国碳排放权 (CEA) 成交量情况	45
图表 82: 影响力信息披露流程	46
图表 83: “碳中和天平”示意图	47

一、宏观经济周报：资金端视角下的基建投资

1. 资金端视角下的基建投资

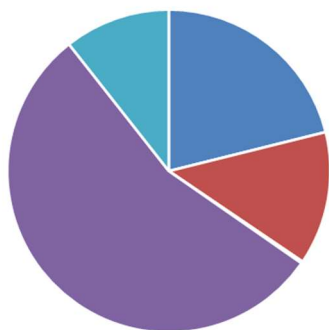
在今年一季度经济增长的动力中，最确定的可能基建投资，但基建投资可能也是最缺乏高频数据衡量的一项指标。在 1-2 月经济增长数据公布前，对于基建投资，尽管可以从资金端、项目端和施工端从侧面描绘基建投资的力度，但根据这三者想要准确预测基建投资增速仍存在较大的困难。

从资金端来看，基建投资的资金来源分为五部分，分别是预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金，其中自筹资金、预算内资金和国内贷款是主要来源，2020 年这三者的比例分别是 55.1%、21.3%和 13.4%（图表 3）。自筹资金中又包含了政府性基金、PPP、城投债、自有资金等。从占比和数据可得性的角度，可以分别测算一季度土地出让金支出、专项债、财政支出、信贷投放对于基建的支持，大致匡算一季度基建增速。

土地出让金方面，年初以来土地市场依旧冷清，2022 年前 7 周 100 大中城市成交土地占地面积为 7301.2 万平方米，成交土地总价为 1857.84 亿元，分别较去年同期下降 52.7%和 73.2%（图表 4），因此今年一季度土地出让金收入较去年可能有 50%左右的降幅，总收入降至 9000 亿左右。但土地出让金中并非全部资金用于基建，2014 年征地拆迁和补偿在土地出让金中的收入占比已经达到 50%左右，再加上补助征地农民，用于职工安置等其他成本，土地出让金净收益可能只有总收入的 30%左右，并且土地出让金用于农业农村的比例不少于总收入的 8%，土地出让金净收益中还需要有 10%的资金用于保障性安居工程，因此土地出让金收入中用于基建的比例可能要少于 20%。以 20%的上限计算，今年一季度土地出让金对于基建的资金来源支撑可能是 1800 亿。

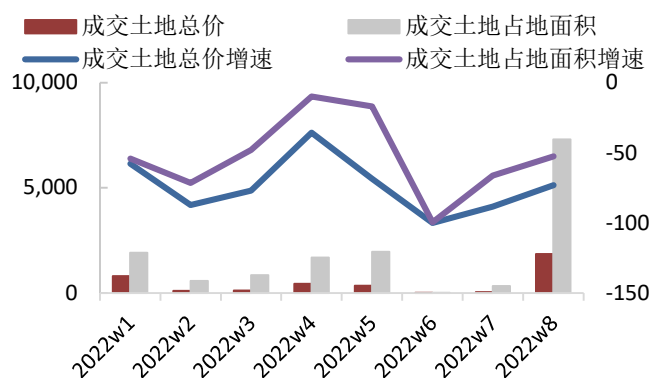
图表 1：基建资金来源以自筹资金和预算内资金为主

■ 预算内资金 ■ 国内贷款 ■ 利用外资 ■ 自筹资金 ■ 其他资金



来源：Wind，莫尼塔研究

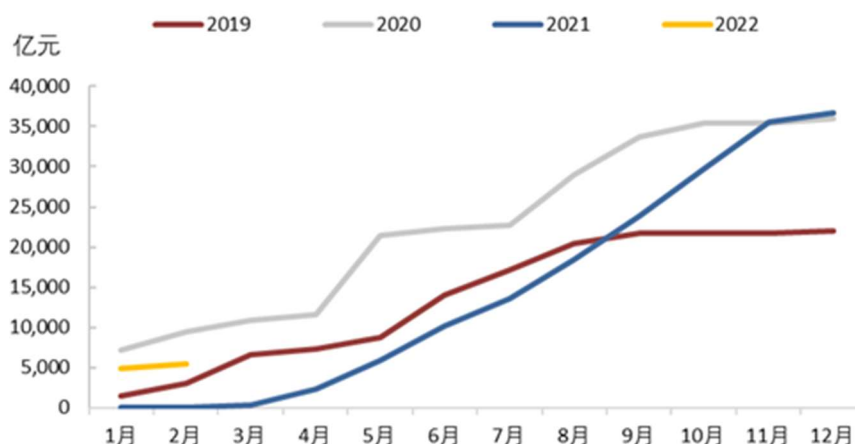
图表 2：年初以来土地市场同比大幅下降



来源：Wind，莫尼塔研究

专项债方面，今年一季度专项债对于基建有两大支撑，一是去年四季度新增专项债发行 1.2 万亿，但从四季度基建表现来看，至少有 50%的专项债尚未使用，但扣除棚改、保障性住房、医疗卫生、教育等非基建类项目后，有 60%左右的专项债用于基建，因此结转至今年的专项债资金可能为 3600 亿；二是今年一季度专项债发行明显加快，2022 年提前下达专项债额度 1.46 万亿，截至 2 月 17 日，已发行专项债 5416 亿元（图表 5）。但今年 1 月以来发行的专项债中，用于基建的比例进一步降低，并且专项债发行和形成实物工作量之间存在着时滞，因此一季度新增专项债对于基建的贡献可能也在 3000 亿左右。

图表 3：今年专项债发行加快

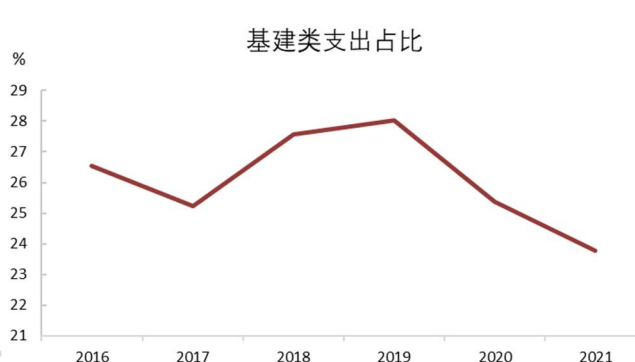
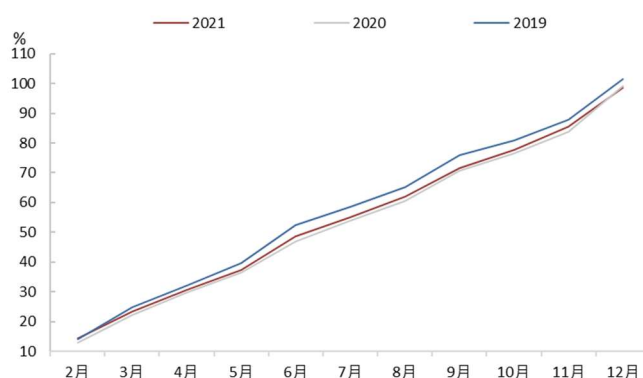


来源：Wind，莫尼塔研究

财政支出方面，相较于去年的财政后置，今年财政前置的特征可能会比较明显，财政支出速度较去年会有明显的加快。2020 年和 2021 年一季度财政支出的占比分别为 22.3%和 23.5%，明显低于 2018 年的 24.3%和 2019 年的 24.9%（图表 6），今年一季度财政支出进度可能在 24%-25%左右。但是从疫情发生以来，民生类支出在财政支出中的占比逐渐提高，基建类支出的占比下降，节能环保、城乡社区、交通运输和农林水事务四项在财政支出中的占比由 2019 年的 28%下降到了 2021 年的 23.8%（图表 7），在十四五期间，共同富裕下的财政政策更侧重于对政府服务补短板，这也意味着公共财政对于基建的支持进一步下降。从公共财政方面，在财政支出加快的情况下一季度的基建投资是比较有保障的，但全年来看仍存约束。

图表 4：2021 年财政支出进度较慢

图表 5：基建类支出在财政支出中占比下降



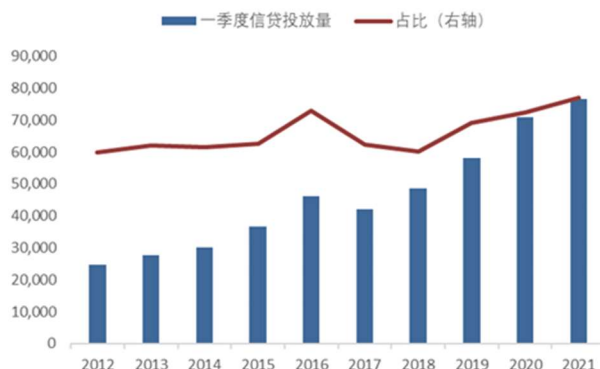
来源：Wind，莫尼塔研究

来源：Wind，莫尼塔研究

国内贷款方面，1 月新增人民币贷款 3.98 万亿，超出市场预期，全年预计新增贷款应当较去年有所增加，可能约为 21 万亿左右。从贷款投放的节奏来看，近年来一季度贷款投放的占比逐步提升，去年一季度信贷投放占全年的 38.4%（图表 8）。今年贷款投放也将明显前置，预计一季度投放全年信贷的 40%左右，这也意味着一季度信贷投放可能是 8.2 万亿左右。并且一季度信贷投放中企业贷款占比更高，今年更是如此，1 月信贷投放中企业贷款占比为 84.4%，假设一季度企业贷款在新增信贷中占比约为 75%，那么一季度新增企业贷款约为 6.2 万亿。基建贷款在企业贷款中的比重变化较大，但 2018 年和

2019 年分别为 26.1%和 28.5%（图表 9），在今年一季度实体经济融资需求较弱，政策指导偏强的情况下，今年一季度基建贷款在企业贷款中的比例可能有所上升，再考虑到其中中长期贷款的占比，今年一季度国内贷款对基建的资金支撑可能是 1.6-1.9 万亿。

图表 6：一季度信贷投放占比逐年上升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：基建行业贷款占比



来源：Wind，莫尼塔研究

综合来看，今年一季度基建投资应当会出现开门红，增速较 2021 年明显提升。由于一季度天气寒冷、春节假期均对开工造成影响，一季度基建投资在全年中的占比在 15%左右，因此一季度基建投资增速的弹性更大，综合来看增速可能在 7%-10%左右。

2. 高频数据跟踪

实体经济：保供态度坚决，动力煤价格回落。政策上保供限价态度较为坚决，但供需基本面对价格仍有支持，上周动力煤价格震荡回落。动力煤、铁矿石和螺纹钢价格分别回落 3.4%、4.1%和 4.2%。生产端节后恢复速度偏慢，整体弱于季节性；需求端房地产政策继续松动，但土地和房地产市场依旧低迷。

食品价格：消费进入淡季，食品价格下行。春节后食品消费进入淡季，食品价格继续下行，上周农产品批发价格 200 指数下跌 3.2%，主要农产品批发价格呈下行态势，其中猪肉平均批发价环比下降 4.7%，猪肉价格可能于今年上半年探底。

大宗商品：情绪面主导，原油价格高位震荡。上周情绪面主导原油价格，上行动力来自于地缘风险和 OPEC 增产不及预期，下行风险来自于伊核谈判的进展。多空交织下，上周原油价格小幅下跌，布伦特原油环比下降 1%，收于 93.5 美元/桶。有色金属价格同样受到俄乌局势反复压制，上周伦铜、伦铝价格分别小幅下降 2%和 0.6%。

金融市场：人民币继续升值。上周资金面略有收紧，央行全口径净回笼 1500 亿元，其中 MLF 小幅超量续作，DR007 和 R007 均上行，短端利率明显上行，长端利率变化不大，期限利差收窄。稳增长预期下国内股市风险偏好边际修复，上周上证指数和创业板指均出现上涨，人民币继续升值，美元兑人民币收于 6.33。

图表 8：高频数据跟踪

		单位	当周值	环比	上周值	1月	12月	2021年	2020年
实体经济	国内主要港口：平均价：动力煤	元/吨	956	-3.4	990	990	793	793	764
	期货结算价(连续)：铁矿石	元/吨	808	-4.1	842.5	801.5	684	1381	788.5
	期货结算价(连续)：螺纹钢	元/吨	4789	-4.2	4999	4778	4548	4548	4220
	库存期货：螺纹钢	吨	45761	38.4	33070	43083	30233	30233	31557
	唐山钢厂：高炉开工率	%	36.5	7.0	34.1	50.8	39.7	39.7	74.6
	水泥价格指数：全国	/	168.3	-0.7	169.4	170.2	184.3	184.3	154.6
	南华工业品指数	/	3516.0	-0.8	3545.6	3489.5	3210.8	3210.8	2550.5
	30大中城市：商品房成交面积	万平方米	217	87.3	116	1235	1602	18420	17541
	100大中城市：供应土地占地面积	万平方米	1009	#####	6	3283	3386	129316	146817
	100大中城市：成交土地占地面积	万平方米	350	2823.4	12	2883	2679	98989	110375
	100大中城市：成交土地溢价率	%	3.3	-44.0	5.9	6.1	15.1	3.0	6.6
	当周日均销量：乘用车：厂家批发	辆	27618	0.0	27618	60884	102139	102139	140067
食品价格	农产品批发价格200指数	/	130.8	-3.2	135.0	138.7	126.5	126.5	130.3
	平均批发价：猪肉	元/公斤	20.0	-4.7	20.95	22.08	23.08	23.08	45.4
	平均批发价：鸡蛋	元/公斤	8.9	-2.7	9.1	9.7	9.9	9.9	8.5
	平均批发价：28种重点监测蔬菜	元/公斤	5.5	-3.0	5.7	6.0	5.0	5.0	5.3
	平均批发价：7种重点监测水果	元/公斤	7.0	-0.7	7.0	7.0	6.4	6.4	6.0
大宗商品	RJ/CRB商品价格指数	/	263.6	0.2	263.1	255.1	232.4	232.4	167.8
	期货结算价(连续)：布伦特原油	美元/桶	93.5	-1.0	94.4	91.2	77.8	77.8	51.8
	期货结算价(连续)：WTI原油	美元/桶	91.1	-2.2	93.1	88.2	75.2	75.2	48.5
	现货结算价：LME铜	美元/吨	10015.0	-2.0	10220.5	9620	9692	9692	7741.5
	现货结算价：LME铝	美元/吨	3294.0	-0.6	3313	3076	2806	2806	1978
金融市场	DR007	%	2.09	5.6	1.98	2.31	2.29	2.29	2.46
	R007	%	2.15	6.7	2.01	2.32	2.55	2.55	2.59
	SHIBOR：隔夜	%	2.11	16.4	1.81	2.16	2.13	2.13	1.09
	货币净投放	亿元	-1500	/	-8000	-5000	-2500	-7566	8940
	国债到期收益率：1年	%	1.98	3.1	1.92	2.24	2.25	2.24	2.47
	国债到期收益率：10年	%	2.80	0.4	2.79	2.78	2.83	2.78	3.14
	上证指数	/	3490.8	0.8	3462.9	3361.4	3639.8	3639.8	3473.1
	创业板指	/	2826.8	2.9	2746.4	2908.9	3322.7	3322.7	2966.3
	即期汇率：美元兑人民币	/	6.33	-0.6	6.36	6.36	6.37	6.37	6.54
	USDCNH：即期汇率	/	6.33	-0.7	6.37	6.37	6.36	6.36	6.50
	人民币汇率指数	/	103.0	0.4	102.6	102.5	102.8	102.5	94.8

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37764

