



宏观点评

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

政策逐步见效，供需双双回暖 量化经济指数周报-20220306

投资要点:

- **ECI 指数:** 截止 2022 年 3 月 6 日, 本周 ECI 供给指数为 49.89%, 较上周上升 0.01%; ECI 需求指数为 49.76%, 较上周上升 0.03%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.76%, 较上周上升 0.17%; ECI 消费指数为 49.70%, 较上周下降 0.14%; ECI 出口指数为 49.86%, 较上周上升 0.02%。从供给方面来看, 高炉开工率、汽车轮胎开工率等工业生产重要指标本周继续回升, 保持了良好的复苏态势; 需求端来看, 各地房贷利率的降低使得房地产销售环比增长明显, 结合 3 月份可能发力的基建, 投资预计将逐步复苏。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 3 月 6 日, 本周 ELI 指数为 -0.56%, 较上周上升 0.08%。同业存单发行利率在资金利率恢复下行之后延续回升, 叠加制造业 PMI 指向实体经济经营景气度好转, 实体经济流动性“体感”处于确定性较高的改善过程中, 宽信用政策导向正在渐渐显现效应。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 俄乌冲突对我国出口造成冲击; 3 月基建发力力度不及预期。

内容目录

1. 本周指数概览.....	3
1.1. ECI 指数：政策逐步发力，供需双双回暖	3
1.2. ELI 指数：持续提升但仍需后续流动性精准释放.....	3
2. 本周高频数据概览.....	5
2.1. 供给端.....	5
2.2. 需求端.....	6
2.3. 流动性	8
3. 本周政策一览.....	8
4. 风险提示	9

图表目录

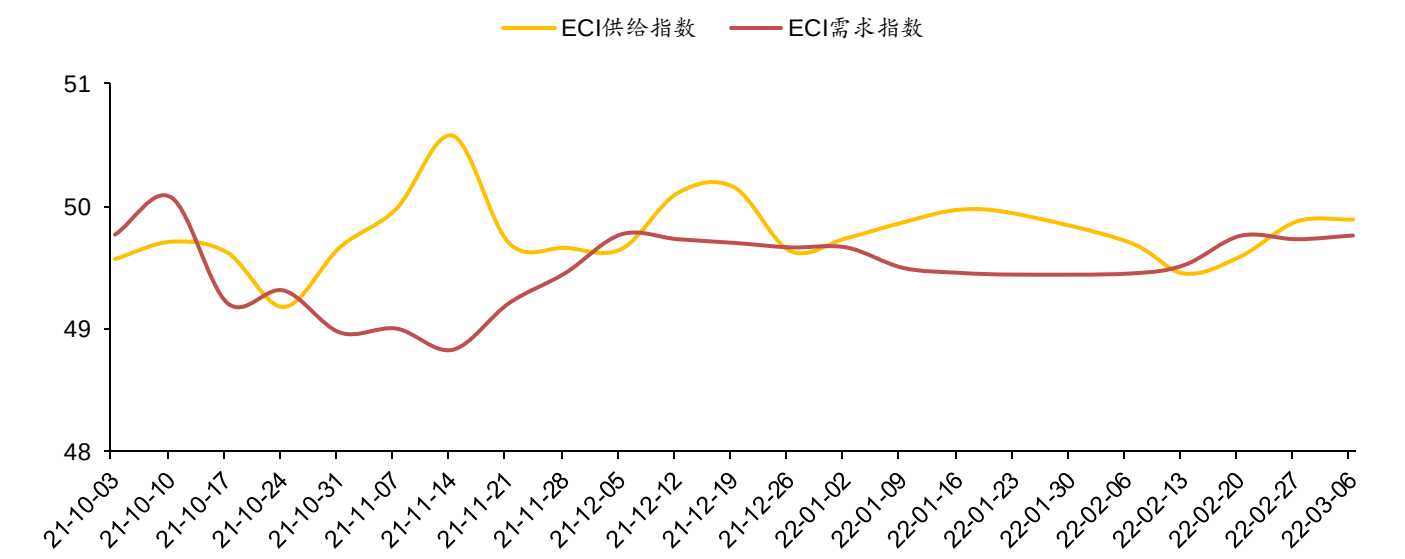
图 1：本周 ECI 供给、需求指数双双回升	3
图 2：实体经济流动性连续四周回升	4
图 3：轮胎开工率持续回升.....	5
图 4：焦炉生产率逐步回升至往年同期水平	5
图 5：钢厂高炉开工率持续回升	5
图 6：本周 PTA 产业链涨跌互现.....	5
图 7：炼焦煤仍处于去库存阶段	6
图 8：后续投资回升将带动钢材库存下行.....	6
图 9：本周乘用车销售回升明显	6
图 10：电子产品价格持续下行.....	6
图 11：供地面积小幅回升	7
图 12：商品房销售持续回暖.....	7
图 13：中国出口集装箱运价指数小幅回落.....	7
图 14：本周 BDI 指数波动上涨	7
图 15：本周货币净回笼 4300 亿元.....	8
图 16：本周短期 shibor 利率有所下行（单位：%）	8

1. 本周指数概览

1.1. ECI 指数：政策逐步见效，供需双双回暖

截止 2022 年 3 月 6 日，本周 ECI 供给指数为 49.89%，较上周上升 0.01%；ECI 需求指数为 49.76%，较上周上升 0.03%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.76%，较上周上升 0.17%；ECI 消费指数为 49.70%，较上周下降 0.14%；ECI 出口指数为 49.86%，较上周上升 0.02%。

图 1：本周 ECI 供给、需求指数双双回升（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

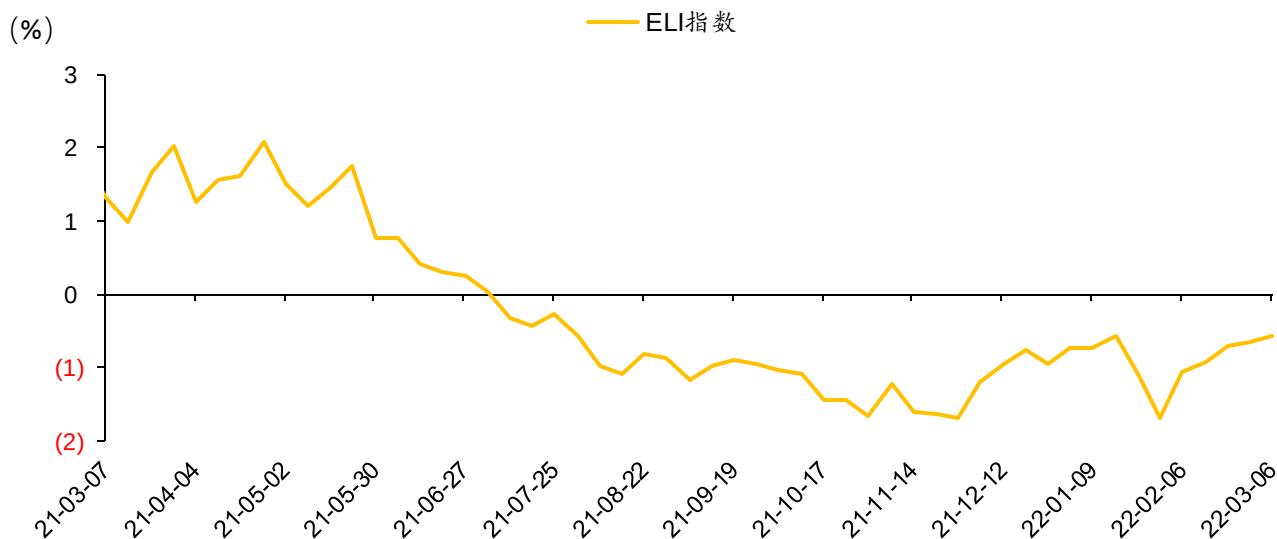
工业生产持续复苏，3 月份或继续超预期。2 月份制造业 PMI 录得 50.2%，逆季节性改善明显，好于市场预期。新订单指数自去年 8 月以来首次回到荣枯线以上，表明需求端回升明显，需求端的持续改善也将进一步带动供给端的回暖。从 3 月第一周的高频数据来看，汽车轮胎开工率和高炉开工率等重要工业指标继续回暖，高炉电炉产量的同时上升表明钢铁市场供需也明显回暖。在“稳增长”基调的不断强化下，3 月份工业生产或再超预期。

需求层面政策持续加码。地产方面，三四线城市最近的政策都出现了放松的信号，商品房销售面积环比有明显回升，而 3 月 5 日政府报告中再次强调了保障性住房建设，房地产投资预计将有所升温。消费层面，春节拉动的消费需求有所回落，但乘用车销售仍保持景气，政策层面对新能源汽车销售和绿色智能家电下乡扶持力度较大，是后续拉动消费增长的主力军。我国出口目前仍保持一定韧性，但俄乌冲突对我国汽车出口影响不确定性较高，需求的持续下降或对车企出口造成不利影响。

1.2. ELI 指数：持续提升但仍需后续流动性精准释放

截止 2022 年 3 月 6 日，本周 ELI 指数为 -0.56%，较上周上升 0.08%，创下 21 年 7 月以来新高，实体经济流动已经连续四个周回升，表明企业融资需求正逐步得到释放。3 月 5 日发布的政府工作报告上提出要进一步疏通货币政策传导机制，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，后续流动性的精准释放或将进一步使实体经济流动性得到提升。

图 2：实体经济流动性连续四周回升



资料来源：Wind，德邦研究所

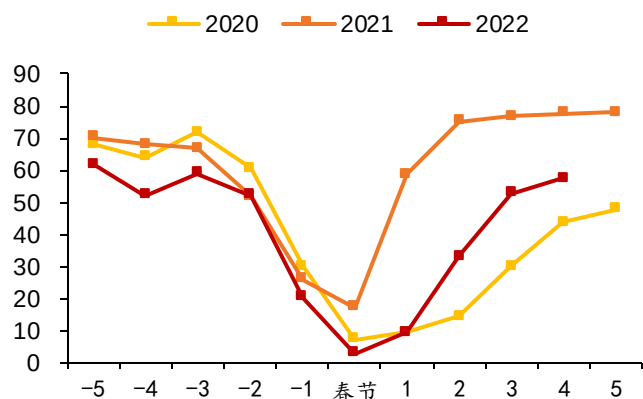
实体经济流动性继续处于确定性较高的改善过程中。(1) 3月1日发布的2月份制造业PMI收报50.20%，本来处于季节性淡季的PMI非但没有跌回50荣枯分水岭下方，反而较1月份环比抬升0.1个百分点，制造业景气度继续改善；

(2) 象征商业银行主动负债需求的同业存单摆脱2月份的量价回落，3月份以来同业存单发行利率开始回升，2月份“准政策基准利率”DR007的平均值为2.09%，较1月份均值回落1个BP，指向货币政策延续维护流动性不漫不溢的必要水平；1年期AAA级同业存单平均发行利率为2.5664%，较1月份的2.6795%环比回落11.31个BP，3月份前4个交易日，1年期AAA级同业存单发行利率回升至2.61%，分所有制看，2月28日至3月4日当周，国有商业银行同业存单发行利率为2.5480%，较上周回升8.34个BP，股份制商业银行同业存单发行利率为2.5661%，较上周回升8.32个BP。同业存单发行利率在资金利率恢复下行之后延续回升，叠加制造业PMI指向实体企业经营景气度好转，实体经济流动性“体感”处于确定性较高的改善过程中，宽信用政策导向正在渐渐显现效应。

2. 本周高频数据概览

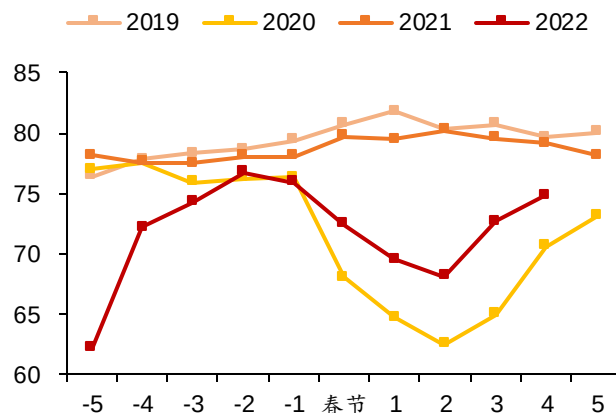
2.1. 供给端

图 3：轮胎开工率持续回升（单位：%）



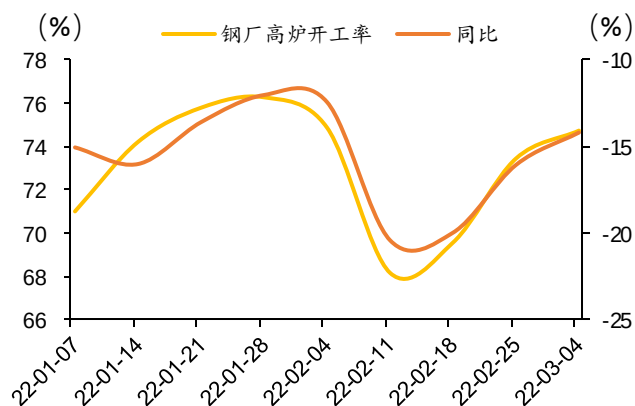
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 4：焦炉生产率逐步回升至往年同期水平（单位：%）



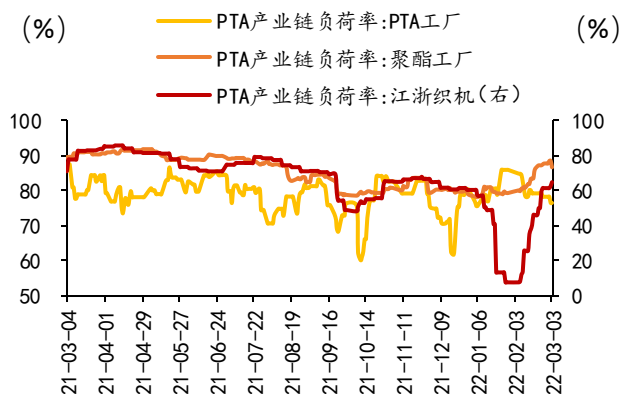
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 5：钢厂高炉开工率持续回升



资料来源：我的钢铁网，德邦研究所

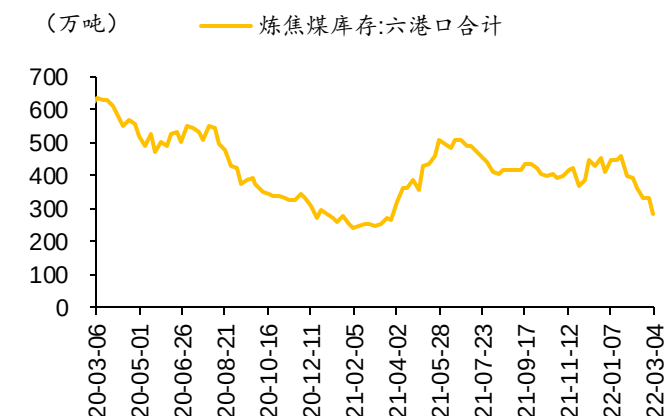
图 6：本周 PTA 产业链涨跌互现



资料来源：Wind，德邦研究所

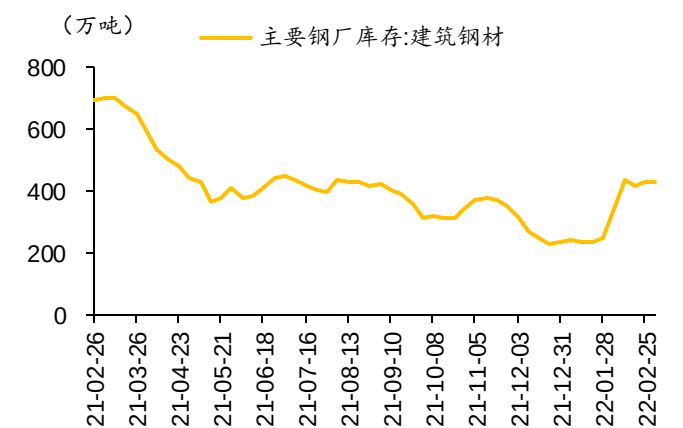
工业生产方面，本周全/半钢胎开工率分别为 57.48%和 60.39%，分别环比回升 4.7%和 5.1%，已经超越了节前同期水平；焦炉开工率为 74.80%，环比回升 2.1%，仍低于去年节后同期水平，但与去年的差值正逐步缩小。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 74.72%，环比增加 1.28%，同比下降 14.21%，随着钢市进入旺季预计将进一步提升。本周 PTA 产业链负荷率：PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 76.57%、86.8%和 65.21%，环比上周分别下降 1.76%、上升 0.83%和上升 3.42%。

图 7：炼焦煤仍处于去库存阶段



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：后续投资回升将带动钢材库存下行

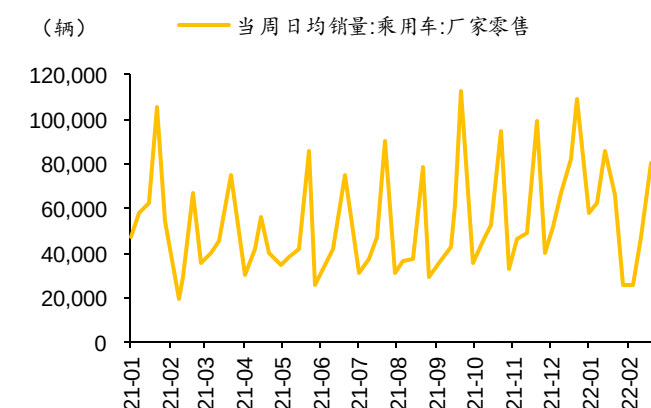


资料来源：Wind，德邦研究所

库存方面，上周六港口合计炼焦煤库存 285 万吨，环比下降 44 万吨，连续五周处于下降态势，这得益于下游复工复产对于炼焦煤的积极采购；本周建筑钢材主要钢厂库存为 431.05 万吨，环比下降 0.39 万吨，预计随着房地产市场的逐步放松以及基建力度的不断加大，主要钢厂库存将处于下降趋势。

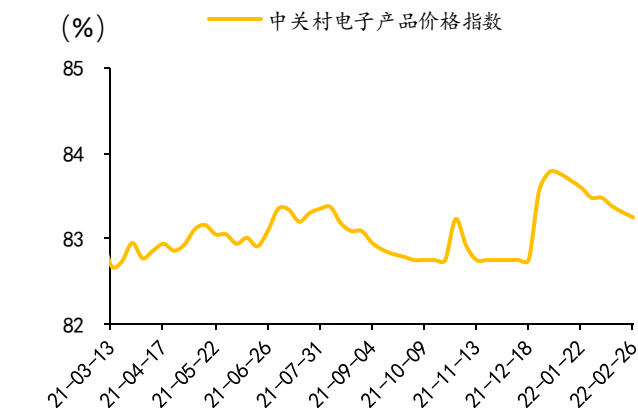
2.2. 需求端

图 9：本周乘用车销售回升明显



资料来源：Wind，德邦研究所

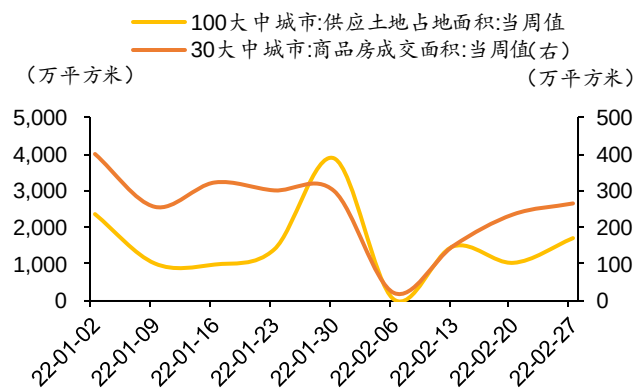
图 10：电子产品价格持续下行



资料来源：Wind，德邦研究所

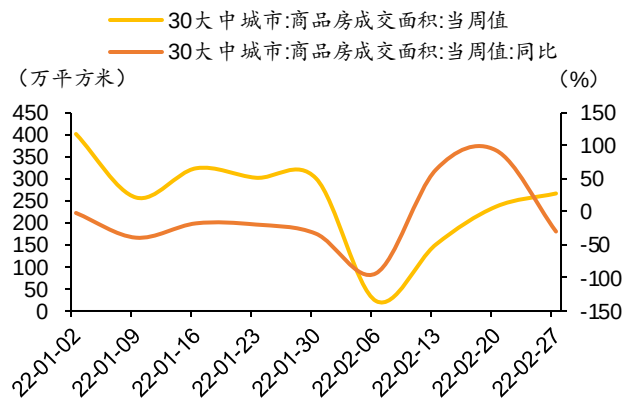
本周乘用车日均销量为 80477 辆，同比增长 19.5%，在促消费政策的不断推动下，预计乘用车销售将成为拉动消费的主要途径。本周中关村电子产品价格指数为 83.25%，环比下降 0.06%，今年以来持续处于下行趋势。

图 11：供地面积小幅回升



资料来源：Wind，德邦研究所

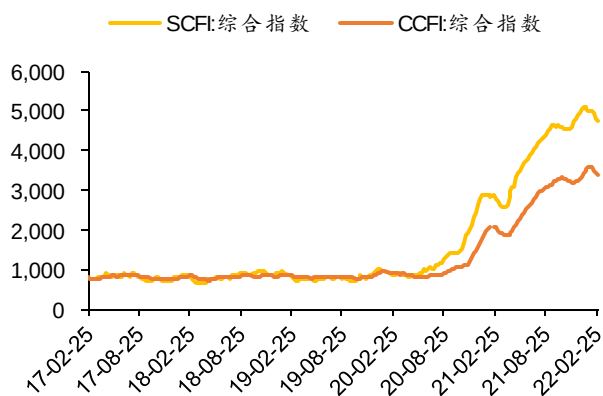
图 12：商品房销售持续回暖



资料来源：Wind，德邦研究所

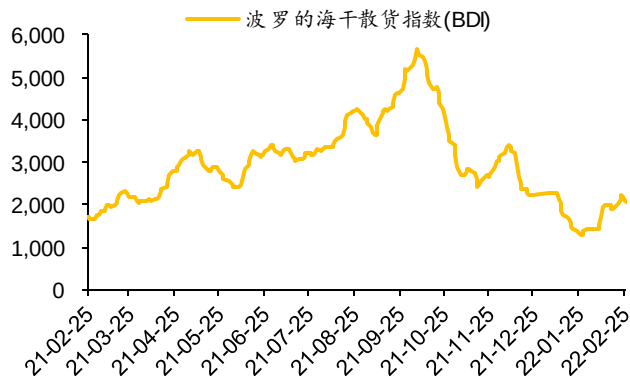
本周 100 大中城市供应土地占地面积为 1677.6 万平方米, 环比增长 67.2%; 30 大中城市商品房销售面积 265.02 万平方米, 环比增长 12.67%, 连续三周回暖。近期三四线城市的地产政策逐步放松, 对于房地产销售起到了一定的推动作用, 后续随着保障性住房政策的逐步实施, 地产相关数据有望进一步回暖。

图 13：中国出口集装箱运价指数小幅回落



资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：本周 BDI 指数波动上涨



资料来源：Wind，德邦研究所

本周中国出口集装箱运价指数继续小幅回落, SCFI 综合指数和 CCFI 综合指

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_39108

