



宏观点评

需求端将随着供应链打通逐步恢复

量化经济指数周报-20220501

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 5 月 1 日, 本周 ECI 供给指数为 49.62%, 较上周回落 0.02%; ECI 需求指数为 48.80%, 较上周下降 0.13%。从分项来看, ECI 投资指数为 48.61%, 较上周回升 0.06%; ECI 消费指数为 48.54%, 较上周下降 0.32%; ECI 出口指数为 49.23%, 较上周下降 0.05%。
- **供给端:** 4 月工业生产受供应链影响显著, PMI 较 3 月份大幅回落。4 月 30 日公布的 PMI 数据录得 47.4%, 是新冠肺炎疫情发生以来的次低值。从具体分项来看, 生产指数为 44.4%, 表明工业生产受到了明显的扰动, **而供应商配送时间指数仅为 37.2%, 疫情影响下供应链的不畅是工业生产大幅放缓的主要原因。**
- **需求端:** 从高频数据来看, 尽管地产和汽车销售仍处于低点, 但建筑钢材成交量有显著回升, 而后续供应链的打通对汽车销售也将有一定提振。此外, 供应链不畅引致的出口转移后续也将逐步回归, 因此二季度需求端或迎来一定回升。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 5 月 1 日, 本周 ELI 指数为-1.17%, 较上周回升 0.1%。从央行 4 月 26 日接受金融时报采访时的表态看, 旨在缓解受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户等经济薄弱环节的结构性货币政策工具, 未来将渐次落地, 实体经济融资面临的货币和金融条件或继续维持宽松。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 供应链恢复不及预期; 货币政策变动不及预期。

内容目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 本周指数概览 | 3 |
| 1.1. ECI 指数：供应链对供需的影响将逐步缓解 | 3 |
| 1.2. ELI 指数：关注增量刺激工具落地的政策效应 | 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 | 10 |

图表目录

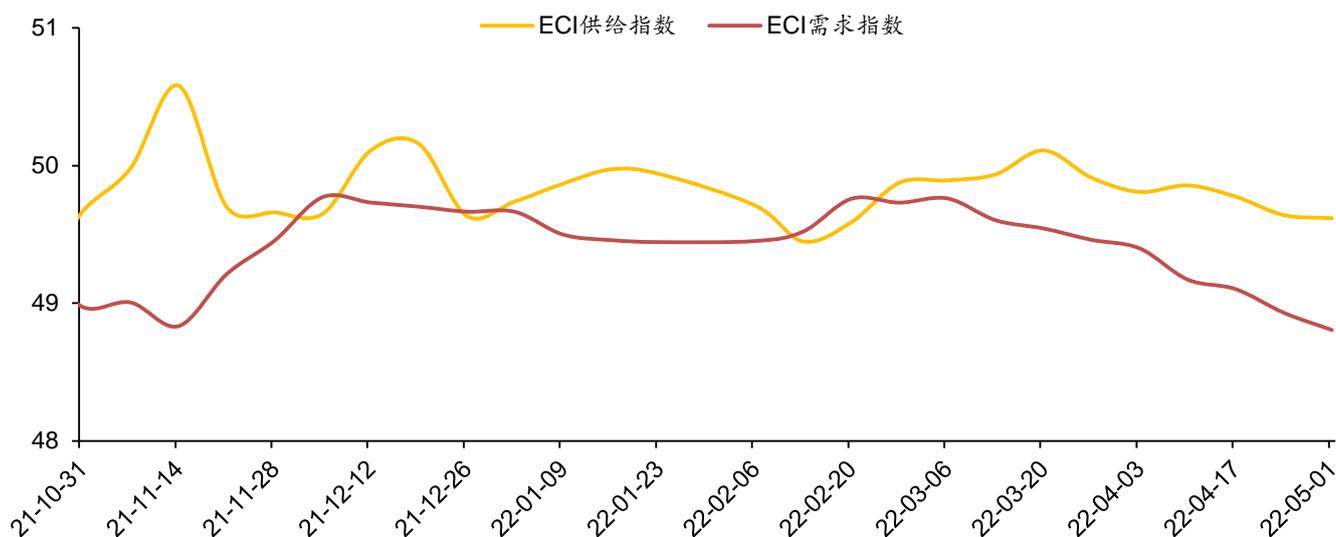
| | |
|---|---|
| 图 1：本周 ECI 供给、需求指数继续小幅回落（单位：%） | 3 |
| 图 2：本周实体经济流动性小幅回落 | 4 |
| 图 3：轮胎开工率小幅回落 | 5 |
| 图 4：本周焦炉生产率小幅回升 | 5 |
| 图 5：钢厂高炉开工率小幅回升 | 5 |
| 图 6：PTA 产业链继续回升 | 5 |
| 图 7：炼焦煤库存继续回落 | 6 |
| 图 8：受疫情影响建筑钢材消耗减少 | 6 |
| 图 9：本周乘用车销售量同比小幅回升 | 6 |
| 图 10：电子产品价格趋于平稳 | 6 |
| 图 11：供地面积小幅回落（单位：万平方米） | 7 |
| 图 12：商品房销售热度继续回升 | 7 |
| 图 13：中国出口集装箱运价指数继续回落 | 7 |
| 图 14：本周 BDI 指数继续上升 | 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 100 亿元 | 8 |
| 图 18：本周 shibor 利率和国债收益率小幅回升（单位：%） | 8 |

1. 本周指数概览

1.1. ECI 指数：供应链对供需的影响将逐步缓解

截止 2022 年 5 月 1 日，本周 ECI 供给指数为 49.62%，较上周回落 0.02%；ECI 需求指数为 48.80%，较上周下降 0.13%。从分项来看，ECI 投资指数为 48.61%，较上周回升 0.06%；ECI 消费指数为 48.54%，较上周下降 0.32%；ECI 出口指数为 49.23%，较上周下降 0.05%。

图 1：本周 ECI 供给、需求指数继续回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

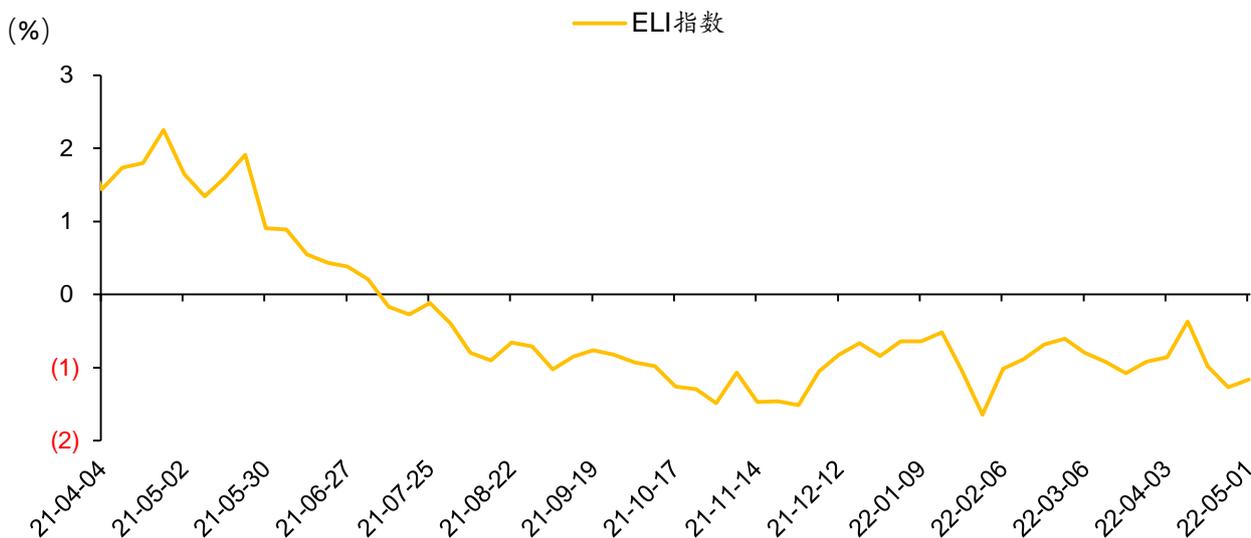
4 月工业生产受供应链影响显著，PMI 较 3 月份大幅回落。4 月 30 日公布的 PMI 数据录得 47.4%，是新冠肺炎疫情发生以来的次低值。从具体分项来看，生产指数为 44.4%，表明工业生产受到了明显的扰动，而供应商配送时间指数仅为 37.2%，疫情影响下供应链的不畅是工业生产大幅放缓的主要原因。而根据我们此前的判断，随着国家各项政策的不断出台，供应链不畅的情况将逐步缓解，截止 4 月 28 日，整车货运流量指数为 91.97，已经接近恢复至 4 月初的水平。而高炉开工率和 PTA 开工率等重要高频指标在本周有小幅回升，预计供应链不畅在 5 月份对工业生产的影响将逐步减弱。

促内需或成后续政策发力点。在疫情影响下，内需不足的状况持续时间较长，4 月下旬以来，包括住建部在内的多个部门强调要释放内需潜力并出台了多项政策以促销费和强投资，而 4 月 29 日召开的政治局会议也着重强调了扩内需的几大重点。从高频数据来看，尽管地产和汽车销售仍处于低点，但建筑钢材成交量有显著回升，而后续供应链的打通对汽车销售也将有一定提振。此外，供应链不畅引致的出口转移后续也将逐步回归，因此二季度需求端或迎来一定回升。

1.2. ELI 指数：关注增量刺激工具落地的政策效应

截止 2022 年 5 月 1 日，本周 ELI 指数为-1.17%，较上周回升 0.1%。在降准正式落地后，实体经济流动性有小幅回升，但在疫情不确定性仍较高的背景下，实体经济融资需求显现疲弱迹象，后续仍需针对中小微企业的结构性货币政策发力。

图 2：本周实体经济流动性小幅回升



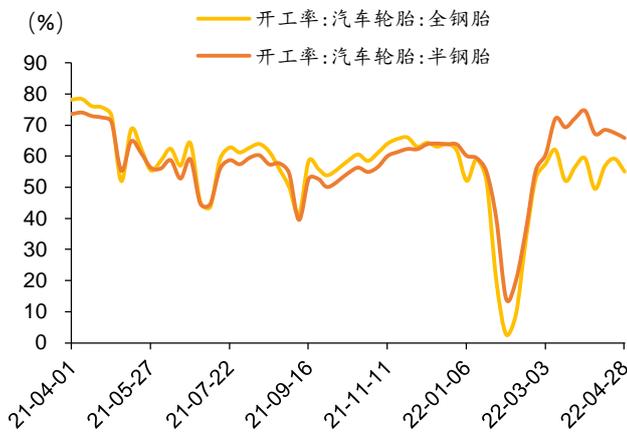
资料来源：Wind，德邦研究所

4 月末走低的票据利率指向 4 月份融资需求减弱、关注增量刺激工具落地的政策效应。在疫情和地缘政治冲突加剧经济增长的复杂性、严峻性和不确定性的情况下，实体经济融资需求显现疲弱迹象，一方面 4 月份市场对同业存单需求增多，1 年期 AAA 级同业存单收益率在 4 月后半月跌至 2.40%，和 MLF 操作利率之差在 4 月底达到 45 个 BP，指向在实体经济融资需求回落的压力下，4 月份“降准”加上央行上缴利润形成的流动性供需充裕，还没有传导给实体经济，商业银行面临资产欠配的问题；另一方面象征实体经济融资景气度变化的国股银票转贴现利率，4 月后半月快速下行，截止 4 月末 1 个月期和 3 个月期票据利率触及 0.05% 和 0.65%，与 2 月末以及 2021 年 12 月末票据利率下行的情况一致，反映出商业银行资产欠配导致“票据冲量”。本周召开的中央政治局会议重点提及为了实现全年经济增长目标，增量政策工具应打出提前量和冗余度，4 月底央行先后落地了 400 亿元的普惠养老专项再贷款和 2000 亿元的科技创新再贷款，从央行 4 月 26 日接受金融时报采访时的表态看，旨在缓解受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户等经济薄弱环节的结构性货币政策工具，未来将渐次落地，实体经济融资面临的货币和金融条件或继续维持宽松。

2. 本周高频数据概览

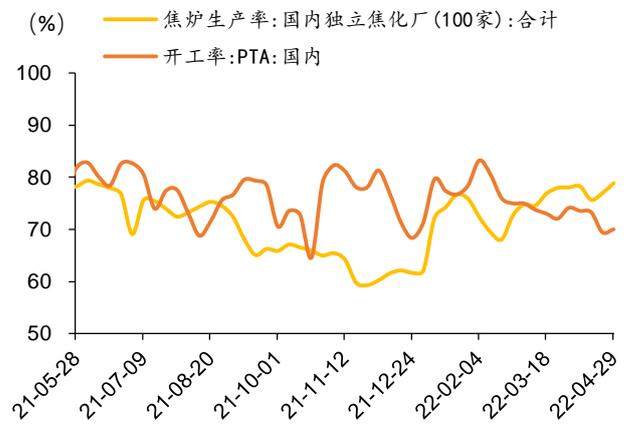
2.1. 供给端

图 3: 轮胎开工率小幅回落



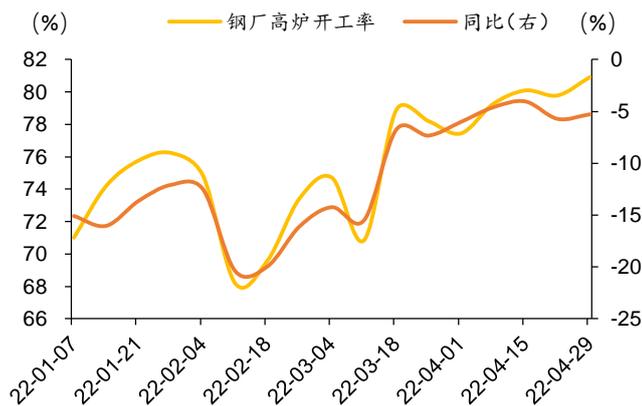
资料来源: Wind, 德邦研究所, 横坐标为周

图 4: 本周焦炉生产率小幅回升



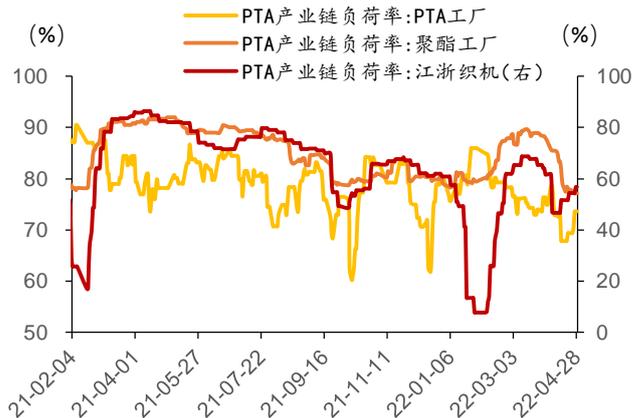
资料来源: Wind, 德邦研究所, 横坐标为周

图 5: 钢厂高炉开工率小幅回升



资料来源: 我的钢铁网, 德邦研究所

图 6: PTA 产业链继续回升



资料来源: Wind, 德邦研究所

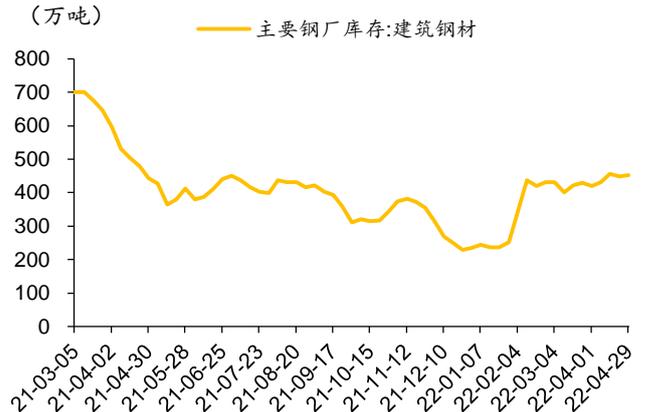
工业生产方面, 本周全/半钢胎开工率分别为 54.99%和 65.77%, 分别环比下降 4.12%和 1.62%; 焦炉生产率为 78.90%, 环比上升 1.9%。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.93%, 环比上升 1.13%, 同比下降 5.26%, 一定程度上体现了疫情扰动的影响。本周 PTA 产业链负荷率: PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 73.62%、77.16%和 56.67%, 环比上周分别上升 4.24%、下降 0.74%和上升 2.40%。

图 7: 炼焦煤库存继续回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 受疫情影响建筑钢材消耗减少

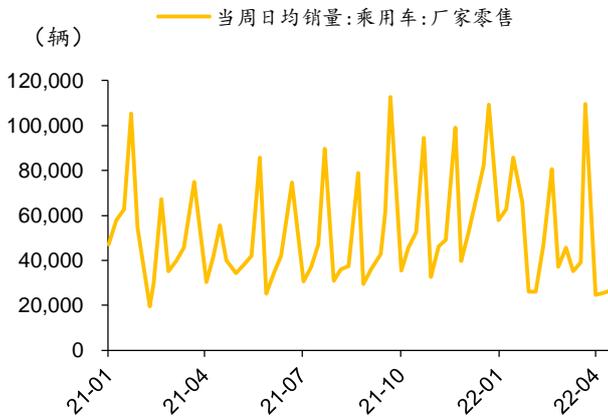


资料来源: Wind, 德邦研究所

库存方面, 本周六港口合计炼焦煤库存 158 万吨, 环比下降 9 万吨; 上周建筑钢材主要钢厂库存为 452.7 万吨, 环比上升 4.35 万吨, 房地产投资的减速对钢材需求有所减弱。

2.2. 需求端

图 9: 本周乘用车销售量同比小幅回升



资料来源: Wind, 德邦研究所

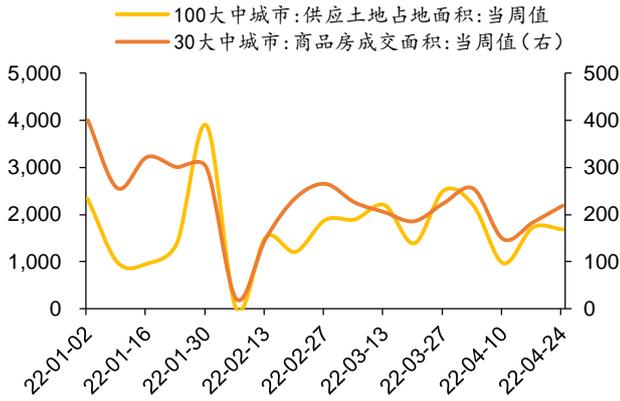
图 10: 电子产品价格趋于平稳



资料来源: Wind, 德邦研究所

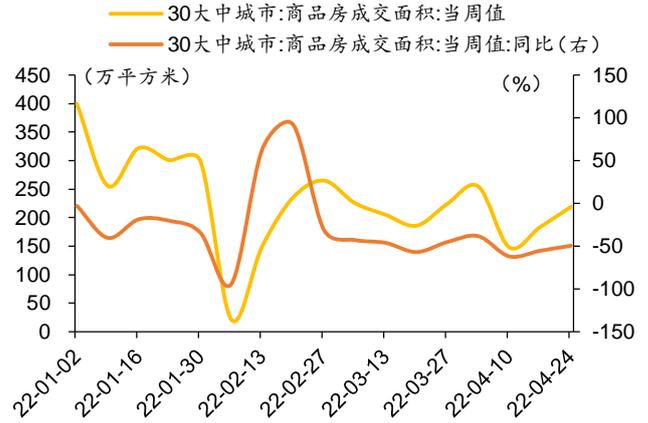
本周乘用车日均销量为 26556 辆, 同比下降 52.35%; 本周柯桥纺织价格指数为 108.53 %, 环比上升 0.12%; 义乌中国小商品指数为 101.22%, 环比上升 0.01%。

图 11: 供地面积小幅回落 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

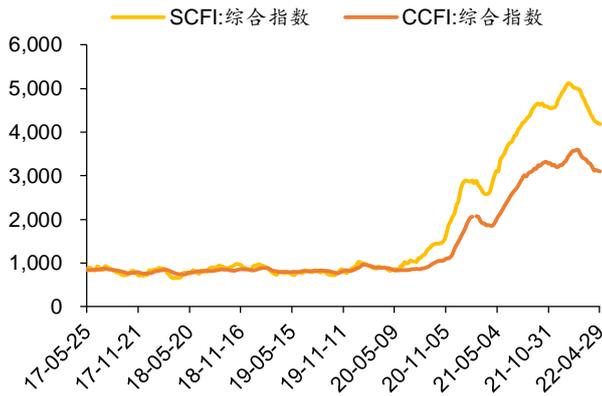
图 12: 商品房销售热度继续回升



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 1687.98 万平方米, 环比下降 2.36%; 30 大中城市商品房销售面积 218.87 万平方米, 环比上升 19.36%, 小幅回升。

图 13: 中国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 指数继续上升



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 综合指数分别从上周的 4195.98 点和 3109.78 点降至 4177.30 点和 3096.85 点。而波罗的海干散货指数继续小幅上升, 4 月 29 日收于 2404 点。

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_41065



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>