



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

开工相关数据正加速回升

量化经济指数周报-20230226

投资要点:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2023 年 2 月 26 日,本周 ECI 供给指数为 50.45%,较上周回升 0.19%;ECI 需求指数为 49.04%,较上周回落 0.01%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.71%,较上周回升 0.18%;ECI 消费指数为 48.74%,较上周回落 0.15%;ECI 出口指数为 48.06%,较上周回落 0.17%。
- **月度 ECI 指数:** 从 2 月份整月的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.16%,较 1 月回升 0.51%;ECI 需求指数为 48.93%,较 1 月回升 0.25%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.38%,较 1 月回升 0.34%;ECI 消费指数为 48.83%,较 1 月回升 0.35%;ECI 出口指数为 48.06%,较 1 月回落 0.13%。从 ECI 指数来看,2 月供需两端较 1 月相比均有小幅回升。其中工业生产修复节奏良好,整体或恢复至荣枯线以上,而消费方面,汽车销售增速在 2 月份有所放缓,但整体消费仍处于较为确定的复苏态势。
- **ELI 指数:** 截止 2023 年 2 月 26 日,本周 ELI 指数为-0.36%,较上周回落 0.15%。货币政策进入“价”和“量”政策效应的观察期。人民银行本周发布 2022 年第四季度货币政策执行报告,在 2022 年 12 月“全面降准”落地之后,央行已经连续两个月维持政策利率不变,本篇报告透露短期内货币政策在“价”和“量”两个方面均进入既有政策效应的观察期,新增政策加码的意愿并不高
- **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. 本周双指数概览	3
1.1. ECI 指数：2 月供需两端或迎来回升	3
1.2. ELI 指数：货币政策进入“价”和“量”政策效应的观察期	4
2. 本周高频数据概览	5
2.1. 工业生产：主要行业开工率继续回升	5
2.2. 消费：乘用车零售增速继续放缓	5
2.3. 投资：基建相关高频指标继续回升	6
2.4. 出口：海外需求仍存在一定韧性	6
2.5. 通胀：猪肉价格或触底回升	7
2.6. 流动性：上周货币净回笼 1720 亿元	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

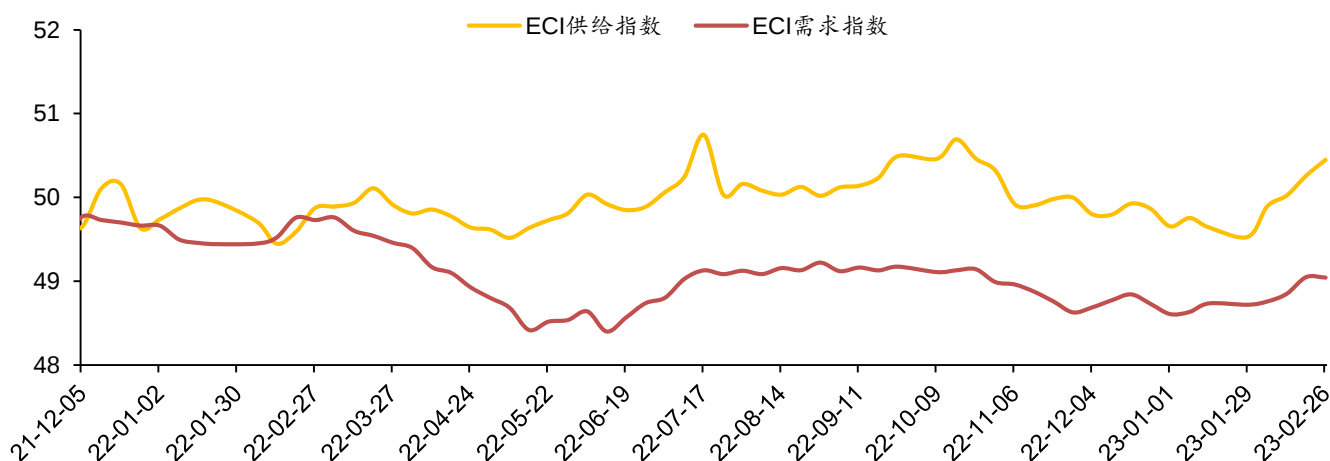
图 1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回落	4
表 1：ECI 指数月度走势	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：2 月供需两端或迎来回升

从周度数据来看，截至 2023 年 2 月 26 日，本周 ECI 供给指数为 50.45%，较上周回升 0.19%；ECI 需求指数为 49.04%，较上周回落 0.01%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.71%，较上周回升 0.18%；ECI 消费指数为 48.74%，较上周回落 0.15%；ECI 出口指数为 48.06%，较上周回落 0.17%。

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 2 月份整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.16%，较 1 月回升 0.51%；ECI 需求指数为 48.93%，较 1 月回升 0.25%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.38%，较 1 月回升 0.34%；ECI 消费指数为 48.83%，较 1 月回升 0.35%；ECI 出口指数为 48.06%，较 1 月回落 0.13%。从 ECI 指数来看，2 月供需两端较 1 月相比均有小幅回升。其中工业生产修复节奏良好，整体或恢复至荣枯线以上，而消费方面，汽车销售增速在 2 月份有所放缓，但整体消费仍处于较为确定的复苏态势。

表 1：ECI 指数月度走势（%）

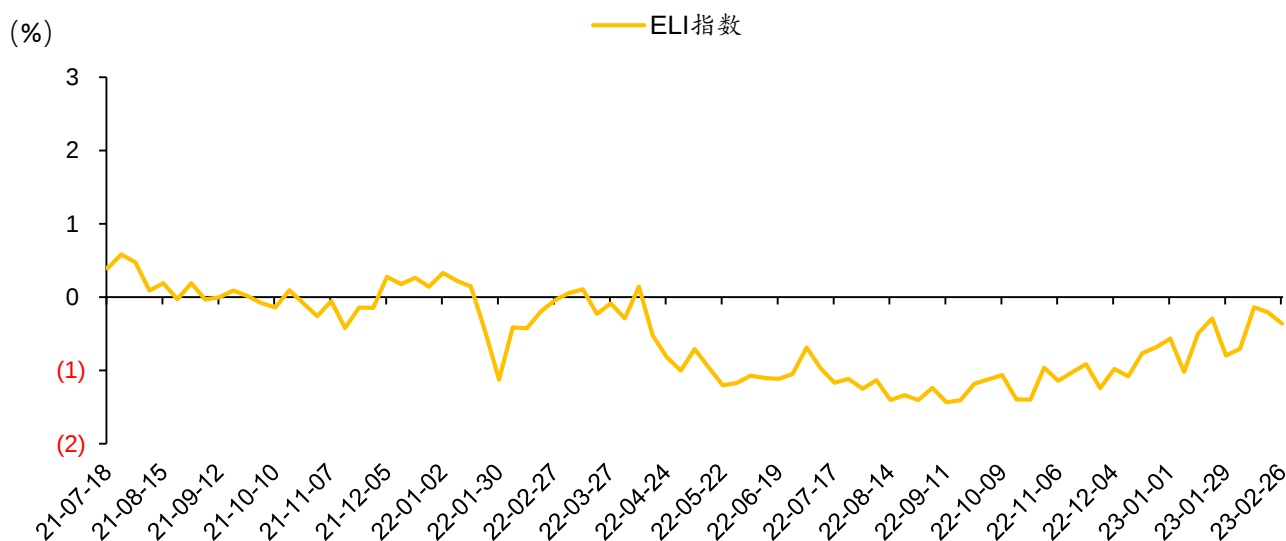
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2023 年 2 月	50.16	49.38	48.83	48.06	48.93	48.93
2023 年 1 月	49.65	49.04	48.48	48.19	48.68	48.68
2022 年 12 月	49.81	49.10	48.49	48.27	48.73	48.73
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	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
2022 年 5 月	49.66	48.45	48.40	49.11	48.59	48.59
2022 年 4 月	49.77	48.78	49.10	49.47	49.15	49.15
2022 年 3 月	49.96	49.68	49.45	49.67	49.59	49.59
2022 年 2 月	49.66	49.53	49.65	49.75	49.61	49.55
2022 年 1 月	49.88	49.38	49.62	49.63	49.51	49.51

资料来源：Wind，德邦研究所测算

1.2. ELI 指数：货币政策进入“价”和“量”政策效应的观察期

截止 2023 年 2 月 26 日，本周 ELI 指数为-0.36%，较上周回落 0.15%。

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

货币政策进入“价”和“量”政策效应的观察期。人民银行本周发布 2022 年第四季度货币政策执行报告，在 2022 年 12 月“全面降准”落地之后，央行已经连续两个月维持政策利率不变，本篇报告透露短期内货币政策在“价”和“量”两个方面均进入既有政策效应的观察期，新增政策加码的意愿并不高：(1)从“价”上看，贷款加权平均利率再创有统计以来新低。截至 2022 年 12 月底，贷款加权平均利率为 4.14%，同比下降 0.62 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率为 4.57%，同比下降 0.62 个百分点，同比降幅最高的是个人住房贷款加权平均利率，同比下降 1.37 个百分点到 4.26%。并且“降成本”的效应在 2023 年还在延续，存量贷款合同从 2023 年 1 月 1 日进入重定价周期，2022 年“降息”的累计效应在 2023 年一季度还在“普惠”式惠及中长期贷款行业；(2)从“量”上看，尽管“降准”等总量政策没有加码，但是 2022 年推出的各项再贷款仍在有条不紊的推进，科技创新、普惠养老、交通物流和设备更新改造等专项再贷款依旧是当前货币政策主要的基础货币投放方式，央行披露，截至 2022 年末，结构性货币政策工具余额约 6.4 万亿元，约占货币当局总资产规模的 15%。在货币政策效应的观察期，央行的货币政策定调回归稳健，不仅强调“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，而且恢复了“引导市场利率围绕政策利率波动”，2 月份以来 DR007 和同业存单等短中期资金利率向 OMO 和 MLF 等政策利率回归，货币政策或“乐见其成”。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率继续回升

开工率方面，主要行业开工率继续延续回升的态势。其中上周汽车全/半钢胎开工率分别为 68.89%和 73.66%，分别环比回升 1.31%和 1.94 %；上周钢厂高炉开工率录得 80.98%，环比回升 1.44%，较去年同期回升 7.54 %，录得去年 10 月底以来新高。

库存方面，上周六港口炼焦煤库存合计 133.40 万吨，环比回升 20.70 万吨，2 月份以来煤炭去库节奏有所放缓；主要钢厂建筑钢材库存录得 482.69 万吨，环比回落 20.07 万吨，一定程度上反映地产需求仍未出现回升。

负荷率方面，上周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 73.31%、72.88%和 63.13%，分别环比回落 1.26%、回升 2.91 %和 11.52%。

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	%	2023-02-23	68.89	67.58	1.31	52.78	16.11
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2023-02-23	73.66	71.72	1.94	33.05	40.61
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2023-02-24	75.20	74.90	0.30	33.05	42.15
	开工率:PTA:国内	%	2023-02-23	75.42	76.93	(1.51)	75.04	0.38
	高炉开工率(247 家):全国	%	2023-02-24	80.98	79.54	1.44	73.44	7.54
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2023-02-25	14223.26	14110.72	112.54	15886.57	(1663.31)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2023-02-25	133.40	112.70	20.70	329.00	(195.60)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2023-02-25	482.69	502.76	(20.07)	431.44	51.25
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2023-02-10	77.00	71.14	5.86	60.00	17.00
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2023-02-25	73.31	74.56	(1.26)	77.45	(4.14)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2023-02-25	72.88	69.97	2.91	87.77	(14.88)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2023-02-25	63.13	51.60	11.52	63.13	(0.01)

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：乘用车零售增速继续放缓

乘用车消费方面，本周乘用车日均销量录得 37983 辆，环比回落 2017 辆。

主要价格指数方面，上周义乌中国小商品指数录得 100.74，环比回升 0.22；柯桥纺织价格指数录得 106.79，环比回升 0.11。

人员流动方面，航班执飞率持续位于高位，较上期有所增加。其中本周航班执飞率均值为 82.36%，环比回升 0.10 %，恢复至去年同期的 115.81%。地铁日均客运量继续维持高位，录得 6093.04 万人，较去年同期回升 207.88 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	2023-02-19	37983.00	40000.00	(2017.00)	37125.00	858.00
	汽车消费指数	点	2023-01-31	67.30	60.90	6.40	25.40	41.90
价格指数	中关村电子产品价格指数		2023-02-18	83.07	83.14	(0.07)	83.19	(0.12)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2023-02-20	106.79	106.68	0.11	108.41	(1.62)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2023-02-19	100.74	100.52	0.22	103.04	(2.30)
人员流动	航班当周执飞率	%	2023-02-25	82.36	82.26	0.10	71.12	11.25
	地铁日均客流量	万人	2023-02-24	6093.04	7053.73	(960.68)	5885.17	207.88

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 投资：基建相关高频指标继续回升

基建投资方面,2月22日石油沥青装置开工率录得30.00%,环比回升0.30%,基建开工节奏在近期有所提升;2月17日全国水泥发运率录得24.88%,环比回升8.53%。

房地产投资方面,上周100大中城市供应土地占地面积录得1424.20万平方米,环比回升22.82%;上周30大中城市商品房成交面积录得264.11万平方米,环比回升4.51%。此外,劳务到位率首次超过去年同期,也表明开工相关情况正逐步好转。

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	%	2023-02-22	30.00	29.70	0.30	27.10	2.90
	水泥发运率:全国:当周值	%	2023-02-17	24.88	16.35	8.53	14.56	10.32
房地产相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2023-02-19	1424.20	1159.58	264.62	1235.28	188.92
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2023-02-19	264.11	252.71	11.40	283.04	(18.92)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2023-02-20	389.90	384.50	5.40	470.60	(80.70)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2023-02-20	1756.60	1761.40	(4.80)	2171.20	(414.60)

资料来源：Wind，德邦研究所

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_52579

