



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

新能源汽车销量高增带动汽车销售回暖 量化经济指数周报-20230305

投资要点:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看, 截至 2023 年 3 月 5 日, 本周 ECI 供给指数为 50.33%, 较上周回落 0.12%; ECI 需求指数为 48.99%, 较上周回落 0.05%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.56%, 较上周回落 0.15%; ECI 消费指数为 48.75%, 较上周回升 0.01%; ECI 出口指数为 48.08%, 较上周回升 0.02%。
- **月度 ECI 指数:** 从 3 月份第一个周的高频数据来看, ECI 供给指数为 50.33%, 较 2 月回升 0.17%; ECI 需求指数为 48.99%, 较 2 月回升 0.06%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.56%, 较 2 月回升 0.18%; ECI 消费指数为 48.75%, 较 2 月回落 0.08%; ECI 出口指数为 48.08%, 较 2 月回升 0.02%。从 ECI 指数来看, 3 月供需两端较继续保持平稳的回升态势。其中工业生产将继续回暖, 基建投资发力将带动投资端稳步回升。而消费方面, 新能源汽车在 2 月份预计将迎来环比和同比大幅回升, 或对消费回升起到重要的推动作用。
- **ELI 指数:** 截止 2023 年 3 月 5 日, 本周 ELI 指数为-0.18%, 较上周回升 0.20%。“降准”和“降息”时点或继续后置、“降准”概率高于“降息”。从今年“货币信贷的总量要适度, 节奏要平稳”总体要求来看, 贷款平稳适度增长推高的流动性缺口需要通过“降准”来弥补, 只是此时主要变量水平合适的背景下, “降准”的时点或还将继续后置, 预计 3 月份落地宽松措施的概率较低。
- **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：3 月份供给端或继续迎来回暖	3
1.2. ELI 指数：“降准”和“降息”时点或继续后置	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保持高位运行	5
2.2. 消费：新能源汽车销量环比高增	5
2.3. 投资：项目开工节奏继续保持回升态势	6
2.4. 出口：波罗的海干散货指数回升至 1000 点以上	6
2.5. 通胀：猪肉价格保持回升态势	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

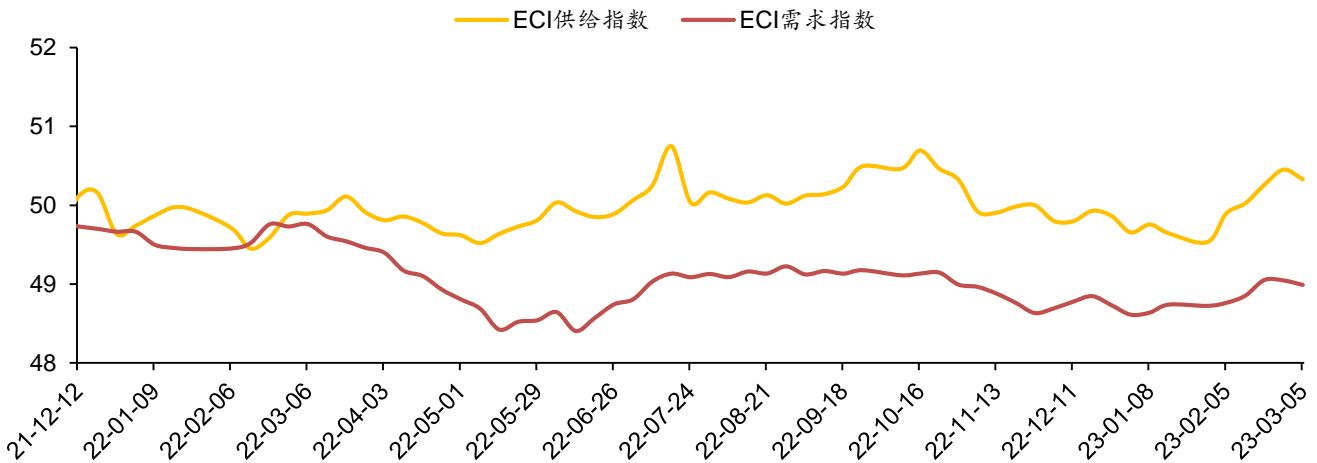
图 1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回落	4
表 1：ECI 指数月度走势	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：3 月份供给端或继续迎来回暖

从周度数据来看，截至 2023 年 3 月 5 日，本周 ECI 供给指数为 50.33%，较上周回落 0.12%；ECI 需求指数为 48.99%，较上周回落 0.05%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.56%，较上周回落 0.15%；ECI 消费指数为 48.75%，较上周回升 0.01%；ECI 出口指数为 48.08%，较上周回升 0.02%。

图 1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从 3 月份第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.33%，较 2 月回升 0.17%；ECI 需求指数为 48.99%，较 2 月回升 0.06%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.56%，较 2 月回升 0.18%；ECI 消费指数为 48.75%，较 2 月回落 0.08%；ECI 出口指数为 48.08%，较 2 月回升 0.02%。从 ECI 指数来看，3 月供需两端将继续保持平稳的回升态势。其中工业生产将继续回暖，基建投资发力将带动投资端稳步回升。而消费方面，新能源汽车在 2 月份预计将迎来环比和同比大幅回升，或对消费回升起到重要的推动作用。

表 1：ECI 指数月度走势（%）

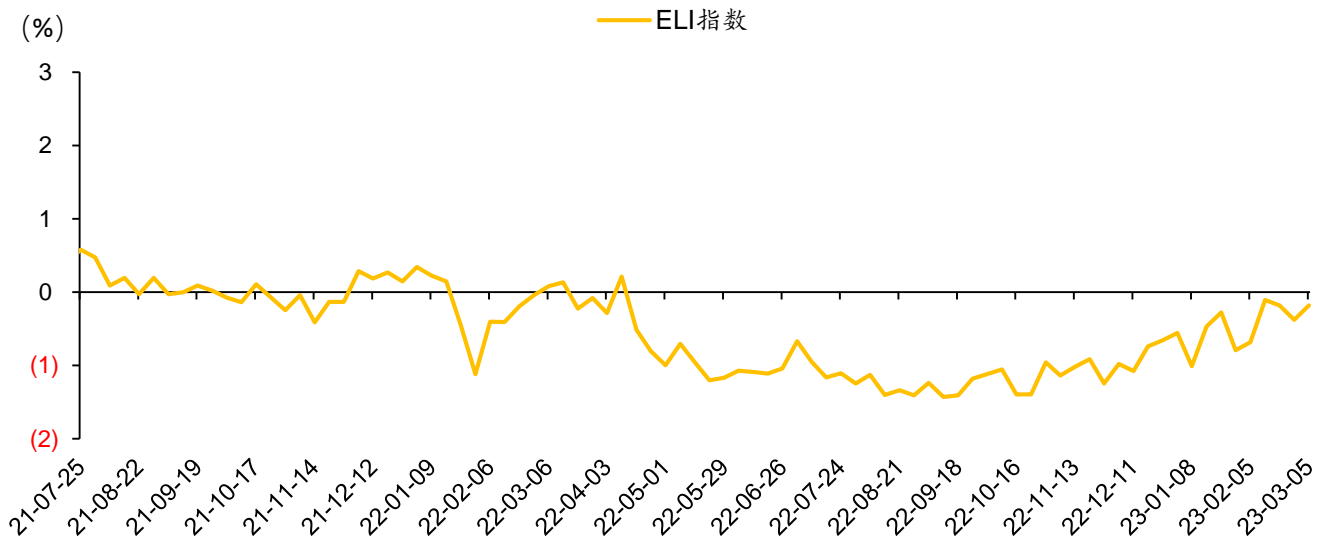
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2023 年 3 月	50.33	49.56	48.75	48.08	48.99	48.99
2023 年 2 月	50.16	49.38	48.83	48.06	48.93	48.93
2023 年 1 月	49.65	49.04	48.48	48.19	48.68	48.68
2022 年 12 月	49.81	49.10	48.49	48.27	48.73	48.73
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	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

资料来源：Wind，德邦研究所测算

1.2. ELI 指数：“降准”和“降息”时点或继续后置

截止 2023 年 3 月 5 日，本周 ELI 指数为-0.18%，较上周回升 0.20%。

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

“降准”和“降息”时点或继续后置、“降准”概率高于“降息”。3月3日，易纲行长在国新办“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上回答“降准”和“降息”时表示：“目前我们货币政策的一些主要变量的水平是比较合适的，实际利率的水平也是比较合适的。至于降准，2018年以来我们14次降准，这14次降准大概是把平均的法定存款准备金率从近15%降到了不到8%，降了7个多百分点的法定准备金率。过去五年，通过14次降准，不到8%的法定存款准备金率，不像过去那么高了，但是用降准的办法来提供长期的流动性，支持实体经济，综合考虑还是一种比较有效的方式，使整个流动性在合理充裕的水平上。”从人民银行的表述来看，一方面由于实际利率水平比较合适，并且中国国内通胀压力稳定，CPI保持在2.0%左右的中枢波动，在通胀稳定的情况下实际利率水平合适，也就意味着名义利率水平也是合适的状态，那么短期内“降息”继续推动名义利率水平下降的必要性减弱；另一方面“用降准的办法来提供长期的流动性”仍然是有效且必要的政策选项，本周1年期股份行AAA级同业存单发行利率超过MLF操作利率2.75%，1年期国有大行AAA级同业存单发行利率也逼近政策利率，并非是因为政策利率过高，而是长期流动性缺口在扩张，从今年“货币信贷的总量要适度，节奏要平稳”总体要求来看，贷款平稳适度增长推高的流动性缺口需要通过“降准”来弥补，只是此时主要变量水平合适的背景下，“降准”的时点或还将继续后置，预计3月份落地宽松措施的概率较低。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率继续保持高位运行

开工率方面，主要行业开工率继续保持高位运行。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 69.33%和 73.85%，分别环比回升 0.44%和 0.19 %；本周钢厂高炉开工率录得 81.07%，环比回升 0.09%，较去年同期回升 6.35 %，录得去年 10 月底以来新高。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 138.70 万吨，环比回升 5.30 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 472.58 万吨，环比回落 10.11 万吨，近期主要钢厂建筑钢材去库节奏有所加快。

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 72.87%、80.28%和 68.52%，分别环比回落 0.28%、回升 7.17 %和回升 4.66%。

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	%	2023-03-02	69.33	68.89	0.44	57.48	11.85
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2023-03-02	73.85	73.66	0.19	52.78	21.07
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2023-03-03	74.60	75.20	(0.60)	52.78	21.82
	开工率:PTA:国内	%	2023-03-02	74.20	75.42	(1.22)	75.02	(0.82)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2023-03-03	81.07	80.98	0.09	74.72	6.35
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2023-03-04	14000.56	14223.26	(222.70)	15854.52	(1853.96)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2023-03-04	138.70	133.40	5.30	285.00	(146.30)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2023-03-04	472.58	482.69	(10.11)	431.05	41.53
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2023-02-24	81.00	80.57	0.43	74.86	6.14
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2023-03-04	72.87	73.14	(0.28)	75.66	(2.79)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2023-03-04	80.28	73.11	7.17	88.61	(8.33)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2023-03-04	68.52	63.86	4.66	66.34	2.18

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：新能源汽车销量环比高增

乘用车消费方面，2 月中旬乘用车日均销量录得 37983 辆，环比回落 2017 辆。而根据乘联会发布的最新数据，2 月新能源汽车销量预计录得 50 万辆，环比回升 30%，同比回升 60%，环比和同比均迎来大幅回升。

主要价格指数方面，上周中关村电子产品价格指数录得 83.00，环比回落 0.07；本周义乌中国小商品指数录得 101.09，环比回升 0.32；上周柯桥纺织价格指数录得 106.30，环比回落 0.49。

人员流动方面，航班执飞率持续位于高位，较上周小幅回落。其中本周航班执飞率均值为 81.21%，环比回落 1.15 %，恢复至去年同期的 134.30%。地铁日均客运量继续维持高位，录得 6247.84 万人，较去年同期回升 360.28 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	2023-02-28	74.60	67.30	7.30	65.10	9.50
价格指数	中关村电子产品价格指数		2023-02-25	83.00	83.07	(0.07)	83.15	(0.15)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2023-02-27	106.30	106.79	(0.49)	108.92	(2.62)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2023-03-05	101.09	100.77	0.32	103.30	(2.21)
人员流动	航班当周执飞率	%	2023-03-04	81.21	82.36	(1.15)	60.47	20.74
	地铁日均客流量	万人	2023-03-03	6247.84	7300.57	(1052.73)	5887.56	360.28

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 投资：项目开工节奏继续保持回升态势

基建投资方面,3月1日石油沥青装置开工率录得31.60%,环比回升1.60%,项目工程开工节奏继续保持回升态势;2月24日全国水泥发运率录得33.13%,环比回升8.25%。

房地产投资方面,上周100大中城市供应土地占地面积录得1953.96万平方米,环比回升37.20%;上周30大中城市商品房成交面积录得350.58万平方米,环比回升32.74%。

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	%	2023-03-01	31.60	30.00	1.60	25.00	6.60
	水泥发运率:全国:当周值	%	2023-02-24	33.13	24.88	8.25	18.11	15.02
房地产相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2023-02-26	1953.96	1424.20	529.76	1888.87	65.09
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2023-02-26	350.58	264.11	86.47	308.89	41.69
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2023-02-28	394.00	389.90	4.10	470.10	(76.10)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2023-02-28	1745.60	1756.60	(11.00)	2403.10	(657.50)

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_52881

