

国内宏观周报

基建稳增长预期升温

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：本周陕西疫情有所好转但河南疫情再起，开工率处于低位，螺纹钢库存见底回升，房地产市场再降温，黑色商品期货价格全线上涨。**1) 本周一至周五（2022 年 1 月 3 日-1 月 7 日）陕西、河南、浙江、广东四省合计新增确诊 492 例，较上周同期的七省市自治区、新增 831 例有所好转。分地区看，陕西省的疫情可能已步入回落期，但本周河南省的疫情再度扩散。2) **工业开工率处于低位。**我们定期跟踪的高频生产指标，目前已公布了汽车轮胎半钢胎开工率和石油沥青装置开工率，前者环比下降，后者环比小幅上升但仍处历史低位。3) **库存走势分化。**产成品中，本周螺纹钢厂库+社库环比增加 1.9%，电解铝库存环比下降 2.7%。原材料库存中，港口铁矿石库存环比下降 0.1%，独立焦化厂焦煤库存可用 17.0 天、环比增加 0.6 天。4) **土地市场再降温。**上周百城土地供应面积和成交面积均环比大降，不过成交土地溢价率创近 3 个月新高，或表明土地市场降温可能是受元旦假期和 2021 年第三次集中供地结束的影响。本周中国出口集装箱运价指数创历史新高，主要航线运价均环比上涨。Omicron 扩散后，多国政府加强了管控，这将延长中国出口的韧性时间。5) **黑色商品期货价格全线上涨。**本周焦炭、动力煤、螺纹钢、铁矿石、焦煤的活跃合约期货结算价，分别环比上涨 7.7%、6.1%、4.9%、3.6%、2.2%，除印尼限制煤炭出口外，也和中国基建稳增长预期有关。我们认为宽财政已逐步从支出端发力，向收入端减税降费转移，后续需要关注基建投资反弹幅度不及预期的风险。本周农产品批发价格 200 指数环比上涨 0.7%，其中猪肉批发价环比下跌 1.5%，水果批发价环比上涨 1.6%。
- **资本市场：本周节后资金面明显转松，主要股指多数下跌，10Y-1Y 中国国债期限利差走阔，美元贬值、人民币贬值。货币市场，R007 和 DR007 周五分别收于 2.13%和 2.05%，较上周五分别下行 41.67bp 和 24.33bp。股票市场，本周 A 股主要指数全线下跌，高估值的新能源等板块跌幅较大，可能和新的一年机构投资者调仓有关。工程机械、基建等板块逆势上涨，我们认为对 2022 年基建投资反弹幅度不宜高估。债券市场，稳增长预期，叠加美联储缩表预期后美债收益率反弹，中国国债除 1 年期外其余期限的收益率均反弹。我们认为当前实体融资需求不强，宽货币到信用企稳存在时滞，中国国债收益率短期反弹的压力不大。外汇市场，本周五美元指数收于 95.74，较上周五下跌 0.24%。本周在岸和离岸人民币兑美元分别贬值 0.01%、0.24%。使用 CFETS 人民币汇率指数 2022 年的新权重，估算得 2022 年 1 月 7 日人民币汇率指数为 100.38，较上周贬值 2.41%（若使用 2021 年的旧权重计算，则为 102.93，升值 0.07%）。**
- **风险提示：稳增长不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。**

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 总理主持召开减税降费座谈会	2022年1月5日，总理主持召开减税降费座谈会。会议指出“十三五”以来累计新增减税降费超过8.6万亿元。抓紧实施新的更大力度组合式减税降费，减税降费突出支持制造业升级和量大面广、吸纳就业多的中小微企业及个体工商户，实现了宏观政策和微观主体紧密联接。	2021年减税降费规模预计超过1万亿，从“更大力度”来看，2022年新增的减税降费规模预计将更大。目前已出台的政策有降个税1100亿，后续可能出台的政策包括加大增值税留抵扣力度、扩大中小微企业减税降费力度、关税降低等（2022年RECP正式实施预计将降关税超过1000亿元）。
2 国务院印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》	试点期限为2021-2025年。到2023年，试点工作取得阶段性成效，力争在土地、劳动力、资本、技术等要素市场化配置关键环节上实现重要突破，在数据要素市场化配置基础制度建设探索上取得积极进展。到2025年，基本完成试点任务，要素市场化配置改革取得标志性成果，为完善全国要素市场制度作出重要示范。	要素市场化改革，是激发经济活力的重要一环。随着试点工作的推进，我们认为未来土地流通大概率将加快，城镇化从吸引人口流入到放开落户的纵深推进，资本市场改革提速，技术市场也将向更有利科研人员的方向改革。
3 河南省公布专项债发行计划	2022年1月7日，河南省公布第一批专项债发行计划。本批专项债规模共计382.01亿，主要用于城乡发展、社会事业、棚户区改造领域，规模分别为179.87亿、65.41亿、136.73亿。该批债券将于1月13日招标，河南省将成为2022年首个发行地方债的省份。	目前已提前下达1.46万亿的新增地方债额度，参考往年经验，实际提前发行的规模可能在1.0-1.2万亿元。从投向上看，棚户区改造和保障房建设，可能是2022年专项债支持的重点。这意味着2022年新增专项债投向基建的比例，可能将较2021年的65%左右有所降低。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：土地市场降温，黑色商品期货全线上涨

本周国内高频数据一览：

本周国内高频数据一览

指标名称	数据来源	01-07	12-31	12-24	12-17	12-10	12-03	11-26	11-19	11-12	11-05	
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线			-1.9%			-1.9%			3.2%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	-0.7%	0.1%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-1.9%	0.2%	-1.1%	1.8%
	高炉开工率(163家):全国	根据新闻整理			-0.9%	-0.6%	-2.3%	-0.9%	-0.9%	-1.1%	1.4%	-6.9%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息网	-15.7%	-3.4%	1.4%	-2.0%	2.0%	-4.5%	0.7%	2.3%	4.9%	4.4%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息网	-5.7%	-0.1%	-0.4%	0.4%	2.6%	-0.1%	1.6%	2.1%	6.2%	2.9%
	焦化企业开工率	根据新闻整理		0.7%	-0.7%	0.9%	2.2%	1.5%	-0.8%	-6.9%	-1.9%	0.7%
	石油沥青装置开工率	Wind		0.3%	-4.7%	0.3%	-6.1%	-10.0%	-0.5%	-0.5%	2.3%	0.8%
PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	-5.9%	2.0%	26.0%	-11.4%	-5.9%	-9.4%	4.6%	0.0%	-4.1%	-1.8%	
库存	螺纹钢社会库存	Wind	1.3%	-0.7%	-5.3%	-7.0%	-6.1%	-6.6%	-6.5%	-5.7%	-5.9%	-4.3%
	螺纹钢厂库存	Wind	2.8%	2.2%	-7.5%	-6.3%	-10.4%	-13.7%	-5.4%	-2.1%	2.1%	7.6%
	电解铝库存	根据新闻整理		-2.7%	-7.7%	-5.1%	-4.8%	-3.7%	-3.6%	-2.1%	3.4%	-0.9%
	港口铁矿石库存	Wind	-0.1%	0.7%	-1.2%	1.4%	0.2%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	1.5%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	3.7%	3.5%	4.1%	3.1%	0.3%	-4.9%	-4.9%	0.5%	-1.0%	0.7%
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	-44.6%	5.8%	35.8%	12.3%	-21.2%	15.9%	-7.8%	3.6%	0.2%	-2.6%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	-27.7%	4.1%	23.9%	28.4%	-30.3%	9.7%	11.9%	0.8%	-13.5%	-0.1%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-54.2%	2.0%	70.7%	-3.3%	-27.9%	42.8%	-7.1%	2.5%	-0.8%	14.9%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	-39.3%	20.7%	-11.3%	31.5%	22.4%	-29.0%	-25.1%	7.8%	18.7%	-26.8%
消费	全国电影票房收入	国家电影资金办	72.8%	51.5%	65.4%	-7.2%	1.5%	-26.9%	23.2%	47.0%	-37.2%	-13.1%
	九大城市地铁客运量	Wind	-4.4%	-2.4%	-4.4%	-0.2%	-0.5%	0.3%	3.7%	7.0%	-11.7%	0.8%
	乘用车厂家当周日均销量	乘联会		21.7%	-3.4%	1.3%	-4.2%	13.9%	-20.5%	6.9%	0.5%	1.0%
	义乌中国小商品指数:总价格指数	乘联会	-0.7%	-0.8%	-0.2%	0.6%	-0.2%	-0.5%	0.0%	0.8%	0.2%	-0.4%
	柯桥纺织:价格指数:总类	乘联会	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%
柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国义乌小商品	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	
农产品	农产品批发价格200指数	根据新闻整理	0.7%	0.1%	-1.6%	-3.0%	-2.5%	-1.7%	-0.6%	0.1%	3.0%	-0.8%
	菜篮子产品批发价格200指数	根据新闻整理	0.8%	0.2%	-1.9%	-3.5%	-2.8%	-1.9%	-0.8%	0.1%	3.4%	-1.1%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	根据新闻整理	-0.2%	-1.1%	-4.9%	-8.7%	-5.0%	-4.3%	-3.5%	0.1%	6.4%	-3.6%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	IPE	1.6%	0.7%	1.0%	-0.6%	-0.1%	-1.8%	-1.9%	2.7%	2.1%	-1.6%
	平均批发价:猪肉:周	郑州商品交易所	-1.5%	-0.4%	-4.5%	-1.5%	-3.7%	0.5%	6.0%	2.4%	5.1%	1.9%
	平均批发价:鸡蛋:周	Wind	-0.3%	-1.4%	-0.8%	-1.7%	-2.6%	-0.9%	0.5%	0.0%	0.4%	-1.6%
能源	期货结算价(连续):布油	IPE	2.5%	4.9%	1.4%	-2.7%	5.8%	-11.5%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	-3.4%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易所	6.1%	-3.5%	-1.7%	11.9%	-22.1%	-0.6%	-3.6%	-0.3%	-10.5%	-1.8%
	平均价:动力煤:国内主要地区	Wind	-0.9%	-5.5%	-3.4%	-2.2%	0.1%	-0.1%	0.3%	-2.2%	-3.2%	-9.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易所	2.2%	-0.6%	5.4%	14.3%	-2.4%	-3.4%	3.2%	-14.7%	-10.4%	7.1%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	2.7%	3.3%	1.0%	0.3%	-0.4%	-1.0%	-13.3%	-15.5%	-2.8%	-1.2%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易所	7.7%	-4.4%	0.8%	4.0%	5.1%	-3.6%	1.8%	-6.6%	-4.3%	0.9%
出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	12.2%	-1.4%	-2.6%	-3.7%	-0.9%	-7.2%	-12.5%	-12.3%	-10.3%	-4.3%	
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易所	4.9%	-3.4%	-1.0%	1.9%	-1.4%	8.5%	-4.2%	0.5%	-1.0%	-8.6%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.4%	0.1%	-0.3%	0.6%	0.1%	-1.1%	2.6%	-3.4%	-5.4%	-6.5%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	3.6%	1.1%	4.3%	4.1%	1.1%	2.3%	5.9%	-9.2%	-6.6%	-9.2%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易所	5.7%	-2.3%	4.0%	1.5%	4.7%	5.8%	4.8%	-4.5%	-4.8%	-10.7%
Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	-0.2%	0.1%	-1.4%	-0.2%	-1.1%	0.2%	0.3%	-3.6%	-5.3%	-4.5%	
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-0.3%	-0.5%	0.7%	-2.2%	0.4%	-3.0%	-3.0%	1.4%	1.4%	-1.2%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	3.4%	1.9%	3.4%	2.8%	0.8%	-1.9%	3.2%	-4.0%	3.8%	-7.3%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	0.0%	-1.0%	-1.2%	0.8%	1.8%	0.2%	3.1%	-3.1%	-0.9%	-0.3%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	1.9%	0.4%	0.6%	1.6%	0.3%	-0.9%	4.6%	-3.7%	2.0%	-2.2%
	长江有色:锡:1#	根据新闻整理	1.0%	0.1%	0.8%	-0.2%	-0.7%	0.7%	-0.1%	-0.8%	2.6%	4.4%
	长江有色:镍板:1#	根据新闻整理	0.1%	2.9%	0.0%	0.1%	-1.4%	0.9%	4.1%	4.2%	3.9%	-2.7%

资料来源: Wind,平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情：河南疫情再起

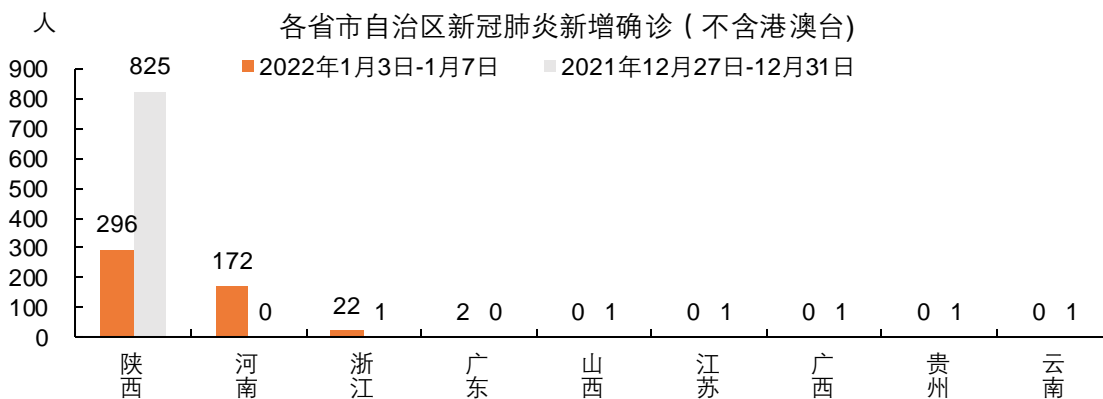
【平安观点】本周一至周五(2022年1月3日-2022年1月7日)陕西、河南、浙江、广东四省合计新增确诊492例,较上周同期的七省市自治区、新增831例有所好转。从日度数据看,陕西省的疫情或已步入下降期,2022年1月7日新增本土确诊46例,较2021年12月27日的峰值180例减少近四分之三。本周河南省疫情似有再起之势,周一至周五合计新增本土确诊296例,目前已扩散至郑州、许昌、周口、洛阳、商丘和固始六地。

2021年12月至今,内蒙古、浙江、陕西、河南接连出现本土局部疫情,中国“外防输入、内防反弹”的抗疫压力仍较大,这也延缓了消费复苏。不过2022年1月7日国务院联防联控机制发布的《2022年综合运输春运疫情防控和运输服务保障总体工作方案》,并未提出“就地过年”的倡议,而是要求各地根据疫情风险情况引导科学有序出行、防止“一刀切”,重点

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

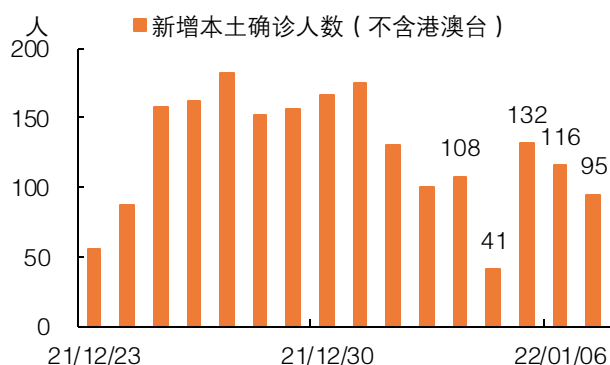
引导务工人员、高校学生错峰出行。中国在管控局部疫情方面已积累了较多经验，我们认为国内抗疫的重心，可能正从事前防范（“外防输入，内防反弹”的方针不会变），适度向事后管控转移。通过常态化精准防控和局部应急处置相结合的方式，去更好平衡抗疫和经济成本。

本周一至周五（2022年1月3日-2022年1月7日）陕西、河南、浙江、广东四省合计新增确诊492例



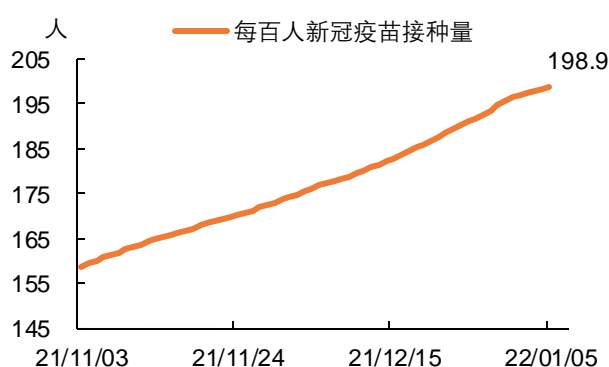
资料来源: Wind, 平安证券研究所

本周本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

2022年1月5日国内每百人疫苗接种人数达到198.9



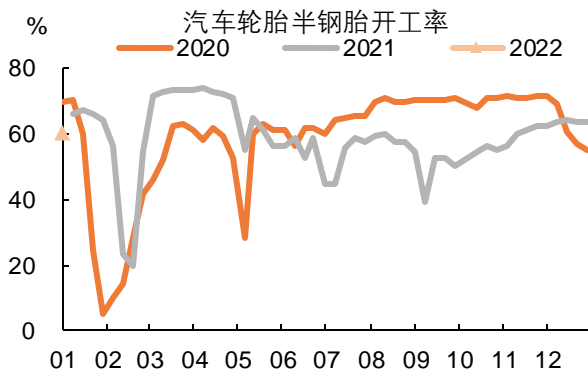
资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率处于低位

【平安观点】我们周报中定期跟踪的高频生产指标，包括汽车轮胎半钢胎开工率、石油沥青装置开工率、全国高炉开工率和焦化企业开工率。截至本周日（2022年1月9日）零点，通常于每周五公布的全国高炉开工率和焦化企业开工率，仍未公布，后续关注新的一年，数据是否停止发布的可能。本周汽车轮胎半钢胎开工率60.1%，低于上周的63.7%。本周石油沥青装置开工率32.3%，虽较上周的32.2%略有回升，但仍处于历史较低水平。

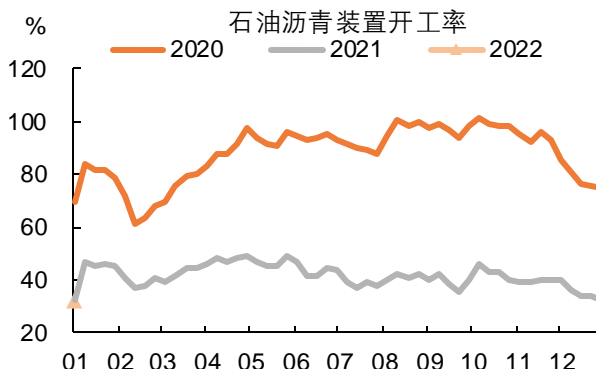
2021年四季度至今，高频的生产指标持续低迷。但从工业增加值、统计局制造业PMI、工业企业利润等数据来看，中国工业企业处于补库存阶段，生产景气度较高。我们认为造成这种分化可能的原因之一是，目前中国的内需低迷，尤其是房地产投资、基建投资和汽车销售，而外需维持了较强韧性。能耗双控政策放松和能源保供缓解了工业企业生产面临的约束，加之外需较强，工业企业生产维持了较高景气度。但目前常用跟踪生产的高频指标多对应内需，比如全国高炉开工率映射房地产投资需求、汽车轮胎半钢胎开工率映射乘用车需求、石油沥青装置开工率映射基建投资需求等，这些需求目前仍然低迷。因此，内需和外需分化，可能是高频生产指标和反映生产情况的宏观数据之间分化的重要原因。

本周汽车轮胎半钢胎开工率 60.1%，环比下降 3.6%



资料来源:wind, 平安证券研究所

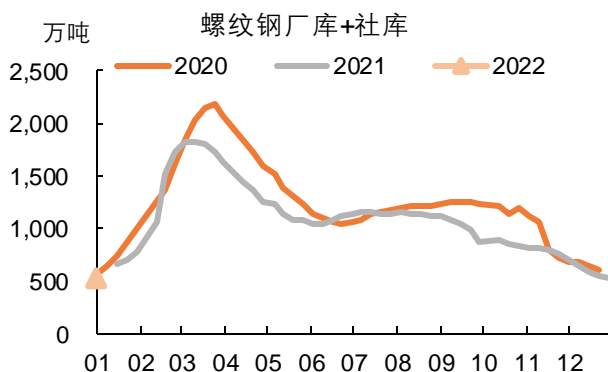
本周石油沥青装置开工率 32.3%，环比小幅提高 0.1%，但仍处于历史较低水平



资料来源:wind, 平安证券研究所

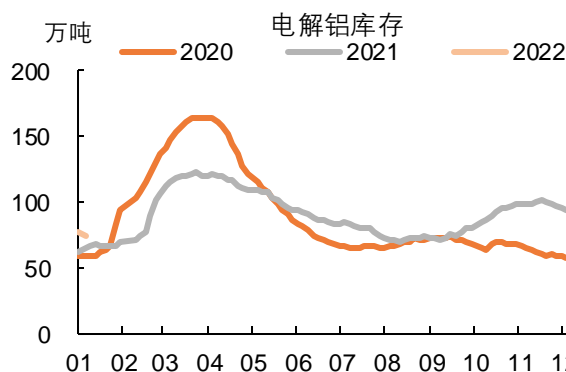
2.3 库存：螺纹钢库存见底回升

本周螺纹钢厂库+社库较上周上升 1.9%



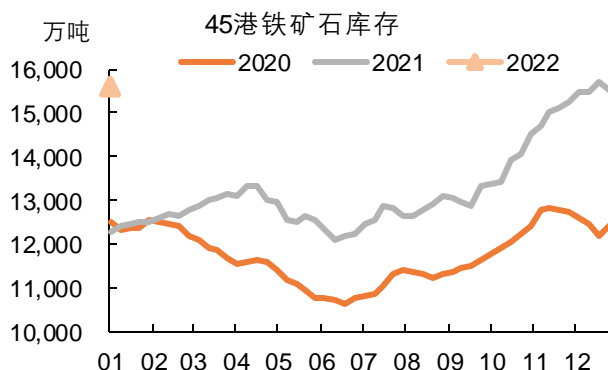
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周电解铝库存较上周下降 2.7%，仍高于往年



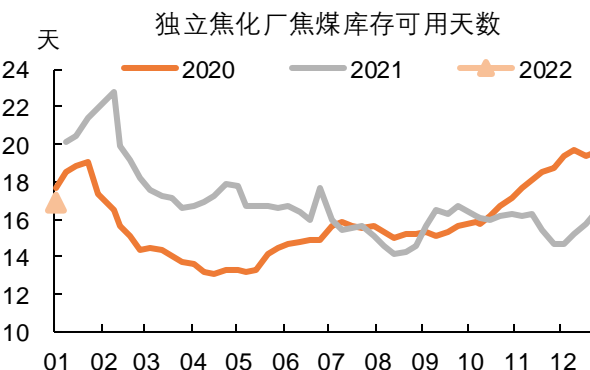
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周 45 港铁矿石库存环比下降 0.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

本周独立焦化厂焦煤库存 17.0 天，环比增 0.6 天



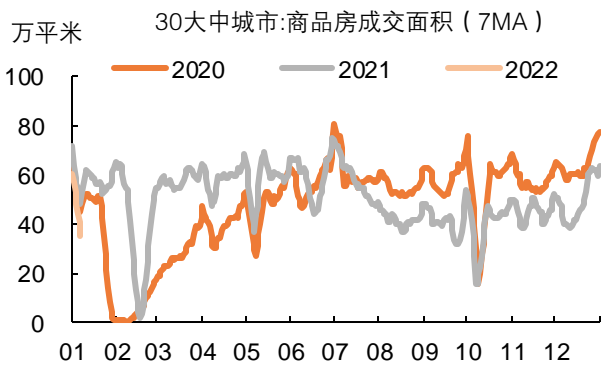
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：土地市场降温

【平安观点】本周 30 城商品房日均销售面积 35.2 万平方米，环比减少了 44.6%，降幅超过季节性。上周百城土地供应面积和成交面积，分别环比下降 57.1%和 70.3%，土地市场在短暂回暖后再度降温。不过值得注意的是，百城成交土地溢价率提升至 4.4%，创 3 个月新高。我们认为，上周土地供应和成交的面积均环比大幅下降，除元旦假期的影响外，可能也和 2021 年第三次集中供地结束有关。从百城成交土地溢价率看，土地市场热度并没有成交面积显示的那么悲观。

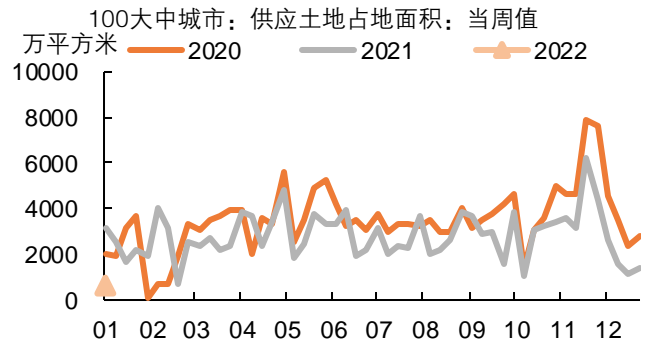
本周房地产融资再度放松。一是据财联社报道，目前已有银行告知一些大型优质房企，针对出险企业项目的承购式收购，相关并购贷款不再计入“三条红线”相关指标。二是年初住房抵押贷款审批和发放加快，如财联社报道，目前上海二手房的放款周期基本在 1 个月以内，而 2021 年 11 月前后大约为 4-6 个月。我们认为，房地产调控目的是“稳地价、稳房价、稳预期”，并不包括对个别房企的救助。在这一原则下，未来房企的重组、整合将加快。目前房地产投资处于竣工周期上行阶段，优质房企融资环境改善、销售回款好转和“保交房”要求下，2022 年房地产投资全年有望正增长。

本周 30 城商品房日均销售面积环比降 44.6%



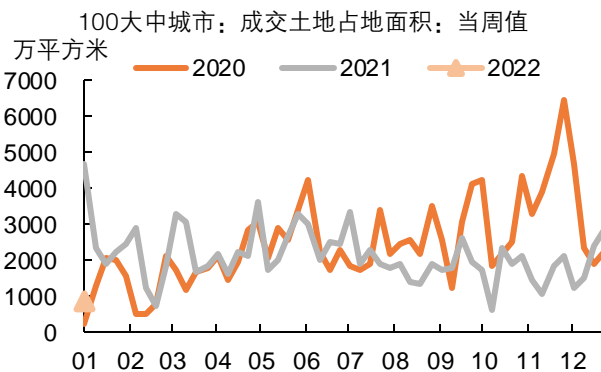
资料来源:wind, 平安证券研究所

上周百城土地供应面积环比减少 57.1%



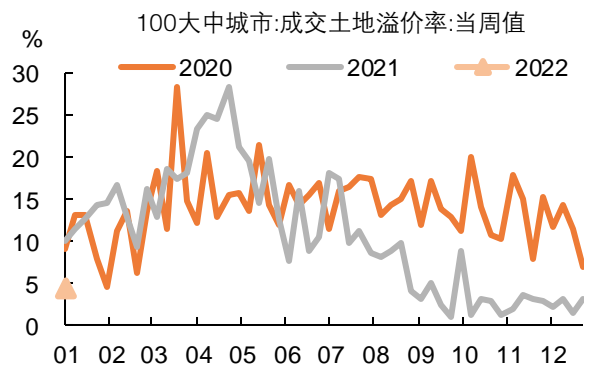
资料来源:wind, 平安证券研究所

上周百城土地成交面积环比下降 70.3%



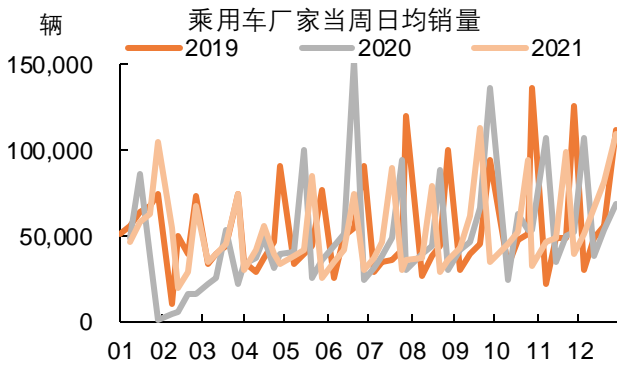
资料来源:wind, 平安证券研究所

上周百城成交土地溢价率提升至 4.4%



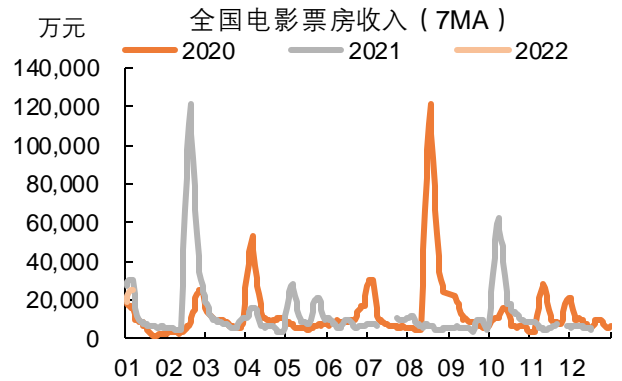
资料来源:wind, 平安证券研究所

2021年12月第四周乘用车厂家日均销量为10.9万辆



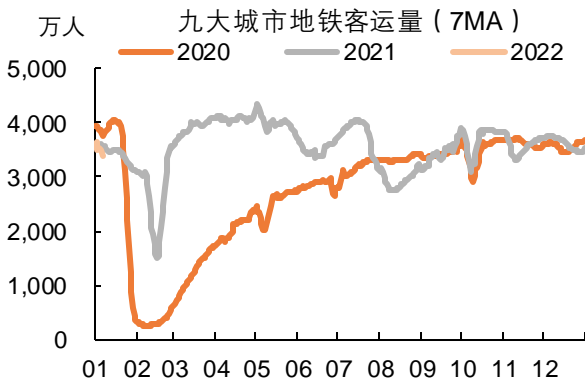
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周电影日均票房2.54亿, 环比增加191%



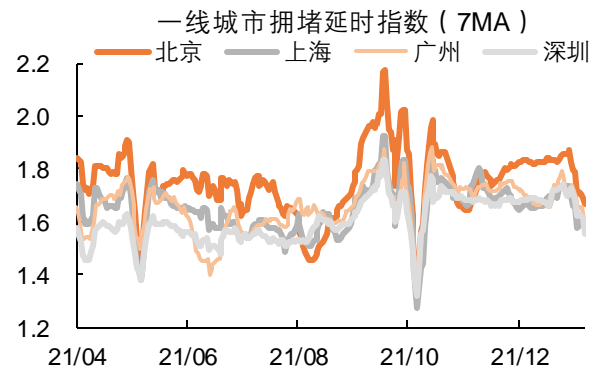
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周9大城市日均地铁客运量为3394.1万人次, 较上周减少4.4%



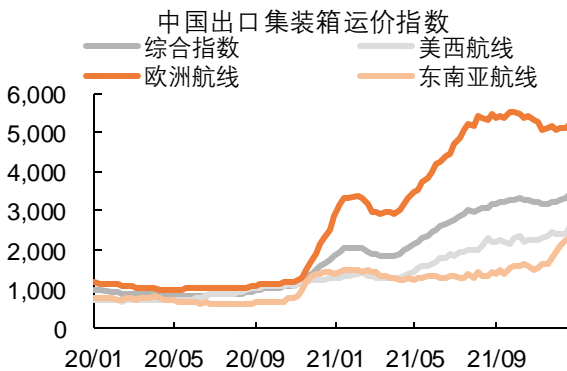
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

本周各一线城市的交通拥堵程度均较上周有所好转



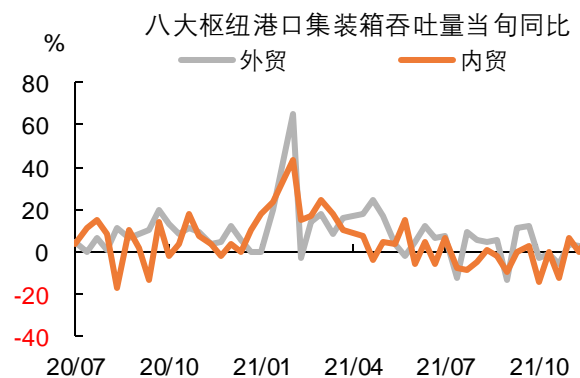
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周中国出口集装箱运价指数创历史新高, 欧洲、美西和东南亚航线运价全部上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

2021年12月中旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-1.3%、-2.9%, 均较前值下降



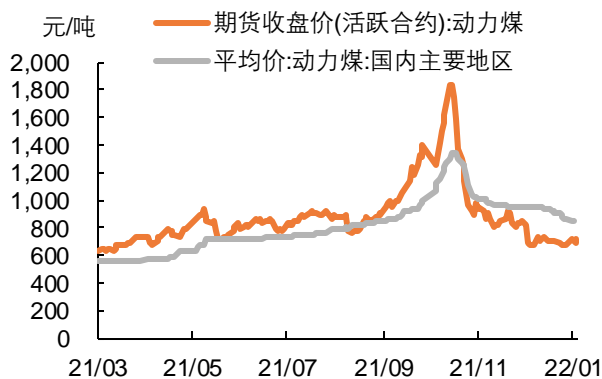
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.5 物价：黑色商品期货全线上涨

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

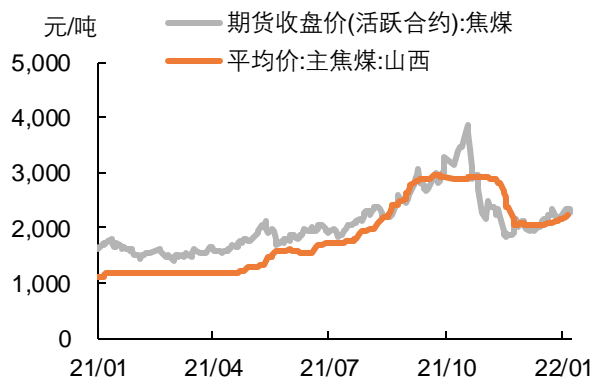
【平安观点】本周黑色商品期货价格全线上涨，除印尼限制煤炭出口外，也和基建稳增长预期有关。2018年7月至今，每一次基建稳增长预期最终都被证伪，除了地方债务监管外，也和宽财政的方向逐步从支出端向收入端切换有关。2018年-2021年，减税降费规模分别为超过1.3万亿、2.4万亿、超过2.5万亿和预计超过1万亿，其中2019年-2021年的减税降费规模，都比年初时预期的高。从目前中央对2022年减税降费的定调看，2022年减税降费规模大概率将超过2021年，在万亿以上。2022年“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，加之目前隐性债务监管未放松，我们认为2022年同时在支出端发力基建、收入端大规模减税降费的可能性不大，基建投资反弹幅度可能没有市场预期的那么乐观。

本周动力煤期货上涨 6.1%，现货价格下跌 0.9%



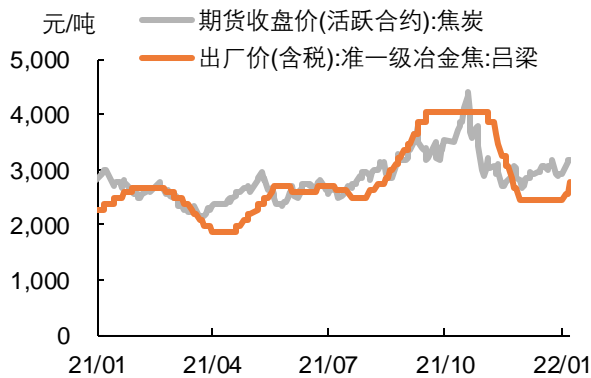
资料来源:wind, 平安证券研究所

本周焦煤期货上涨 2.2%，山西焦煤上涨 2.7%

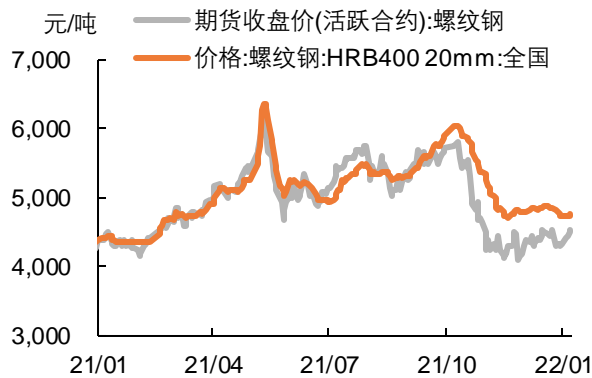


资料来源:wind, 平安证券研究所

本周焦炭期货上涨 7.7%，吕梁现货上涨 12.2%



本周螺纹钢期货上涨 4.9%，现货价格上涨 0.4%



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_35802



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn