

| 证 券 研 究 报 告 |

油价能否持续攀高？

——实体经济政策图谱2022年第9期

陈兴 博士

中泰宏观首席分析师

S0740521020001

研究助理：刘雅丽、谢钰

2022年3月5日

结论：油价能否持续攀高？

- 2月中采、财新制造业PMI双双回升，而从中观高频数据来看，终端需求好坏参半，1-2月各口径地产销量增速普遍回落，但乘联会乘用车批发、零售销量增速双双上行；工业生产季节性恢复，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率普遍回升，钢材产量和发电耗煤增速也是双双走高。
- 近期，随着俄乌局势日趋紧张，油价也有大幅攀升。截至3月4日，布伦特原油站上118美元/桶，价格续创2014年以来新高。而随着美欧等经济体陆续放松对新冠疫情的防控，成品油的需求或将随之增长，但从供应方面来看，OPEC+仍然按照原计划每月递增40万桶原油日产量，并未释放更多额外的原油供应，虽然IEA成员国同意从其储备中释放6000万桶原油，以遏制油价的迅猛涨势，但目前来看油价升势仍未得到有效缓解。从新世纪以来地缘冲突对于油价的影响上来看，涉及到俄罗斯的两次冲突，在整个战争期间，油价并不必然持续上涨。因而，未来油价是否持续攀高进而推升通胀压力，还需依赖于两方面因素的变化：一是俄乌局势能否进一步走向明朗；二是伊核协议的推进进程以及由此带动的原油供应增加规模。

各行业量价速览

收入	量	升	升						升		降	降		降	升	降
	价		分化	升	升	升	降	降	分化	升				降		
行业	电力	交运	煤炭	有色	原油	水泥	玻璃	钢铁	化工	重卡	休闲服务	纺服	家电	乘用车	房地产	
	基础设施		生产制造									消费服务				

来源：WIND，中泰证券研究所

重要政策回顾

部门/会议	文件/主题	内容
中央深改委第二十四次会议	加快建设世界一流企业 加强基础学科人才培养	习近平主持召开中央深改委第二十四次会议，审议通过了《关于加快建设世界一流企业的指导意见》《推进普惠金融高质量发展的实施意见》《关于加强基础学科人才培养的意见》《关于推进国有企业打造原创技术策源地的指导意见》。会议强调，今年下半年要召开党的二十大的，改革工作既要蹄疾步稳、纵深推进，又要有新气象、新面貌。要坚持稳中求进工作总基调，加快推动落实党的十九大以来部署的改革任务， 加快推动重要领域和关键环节改革攻坚突破、落地见效，注重防范化解重大风险 ，深入总结党的十九大以来全面深化改革新进展新成效新经验，抓紧研究未来一个时期全面深化改革的主攻方向、战略重点、任务举措。
央行	22年宏观审慎管理工作会议	会议要求，要进一步健全 货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架 ，发挥好宏观审慎管理着眼宏观、逆周期调节、防风险传染的功能，推动宏观审慎政策框架落地生效，强化系统性风险监测、评估和预警，形成标准化的监测评估体系， 有序实施系统重要性银行附加监管 ，建立完善系统重要性保险公司评估与监管框架，依法依规开展金融控股公司准入管理和监管，加强对产融结合的监测和规范，进一步丰富宏观审慎政策工具箱。 加强本外币政策协同 ，提升贸易投资便利化水平。
央行	22年金融市场工作会议	总结21年金融市场和信贷政策工作，部署22年重点工作。22年要加快构建金融有效支持实体经济的体制机制，引导金融机构优化融资结构，更好支持国民经济重点领域和薄弱环节。1） 要抓好金融支持中小微企业和保市场主体工作，做好两项直达工具转换后的接续工作，细化落实中小微企业金融服务能力提升工程，加大对受疫情影响较大的服务行业金融支持 。2）要持续巩固拓展脱贫攻坚成果， 加大乡村振兴重点领域的融资支持 。3）要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展 。4）要持续推动完善 金融支持科技创新体系 ，提升金融机构服务制造业的能力。5）要正确认识和把握碳达峰碳中和， 推动碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款取得实效 。
科技部等九部门	《“十四五”东西部科技合作实施方案》	方案提出，支持 新疆重点领域碳达峰碳中和技术联合攻关 ，推动新疆棉花、林果特色农业创新发展；构建青藏高原生态保护系统性技术解决方案，提升 高原医学和藏医药创新发展水平 ；实施“科技援青”，打造 世界级盐湖产业基地 ；建设 滇中清洁能源创新高地 ；支持内蒙古联合东部省市开展 稀土资源绿色开采、功能材料开发、固体废弃物综合利用等领域关键技术研发与产业化 。
财政部、税务总局	延续实施多项减税措施	对于中小微企业在2022年1月1日至12月31日期间新购置的设备、器具，单位价值在500万元以上的，按照单位价值的一定比例自愿选择在企业所得税税前扣除；进一步实施小微企业“六税两费”减免政策，执行期限为2022年1月1日至2024年12月31日；自2022年1月1日至12月31日，航空和铁路运输企业分支机构暂停预缴增值税，对纳税人提供公共交通运输服务取得的收入免征增值税。
银保监会、央行	《关于加强新市民金融服务工作的通知》	《通知》针对新市民在 创业、就业、住房、教育、医疗、养老等重点领域的金融需求 ，鼓励引导银行保险机构积极做好与现有支持政策的衔接，结合地方实际， 因地制宜强化产品和服务创新，高质量扩大金融供给，提升金融服务的均等性和便利度。明确新市民范围 ，鼓励银行保险机构 加强对吸纳新市民较多区域和行业的金融支持 ；支持鼓励银行保险机构扩大金融产品和服务供给， 促进新市民创业就业 ；支持鼓励银行保险机构优化住房金融服务， 助力增加保障性住房供给，支持住房租赁市场健康发展，满足新市民安居需求 ；支持鼓励银行保险机构 助力新市民培训及子女教育 ；支持鼓励银行保险机构加强与政府部门合作，充分发挥商业健康保险的补充作用， 提高健康保险服务水平 ；支持鼓励银行保险机构丰富养老金融服务产品，合理满足养老服务机构的融资需求， 加大新市民养老保障力度 ；支持鼓励银行保险机构优化基础金融服务，提升基础金融服务的便利性和可得性，增强新市民获得感。

来源：中国政府网、央行、科技部、财政部、银保监会，中泰证券研究所

消费服务

房地产：1-2月各口径地产销量增速降幅均有扩大，百城房价环比增速转正。

乘用车：1-2月乘用车批、零销量增速双双回升，2月经销商库存去化。

家电：1月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比均有回落。

纺服：2月柯桥纺织景气指数回落，生产强于需求。

休闲服务：上周电影票房收入、人次双双回落，需求归于平淡。

生产制造

重卡：1-2月重卡销量同比增速降幅扩大，需求依然较为低迷。

化工：本周PTA产业链产品价格普涨，涤纶POY库存走平。

钢铁：本周钢价回升、毛利分化，钢材产量增速回升，厂库去社库补。

水泥：本周全国水泥均价由升转降，企业库容比有所回落。

玻璃：本周浮法玻璃均价由升转降，玻璃库存有所回补。

原油：本周原油价格上行，CRB指数走高，美元指数走强。

有色：本周金属价格普遍上行，铜、铝库存双双去化。

煤炭：本周煤炭价格涨跌互现，秦皇岛港煤炭库存回补。

基础设施

交运：2月下旬港口集装箱吞吐量增速上行，本周BDI升、CCFI降。

电力：1-2月电厂耗煤同比增速回升，本周电厂煤炭库存去化。

房地产：1-2月各口径地产销量增速降幅均有扩大，百城房价环比增速转正

指标

数据表现

解读

需求

1-2月35城地产销量增速降幅扩大至-30.4%，
五大、百家龙头房企销量增速
双双走低至-39.5%、-43.4%。

价格

2月百城房价同比增速降至1.9%，环比增速转正。

土地成交

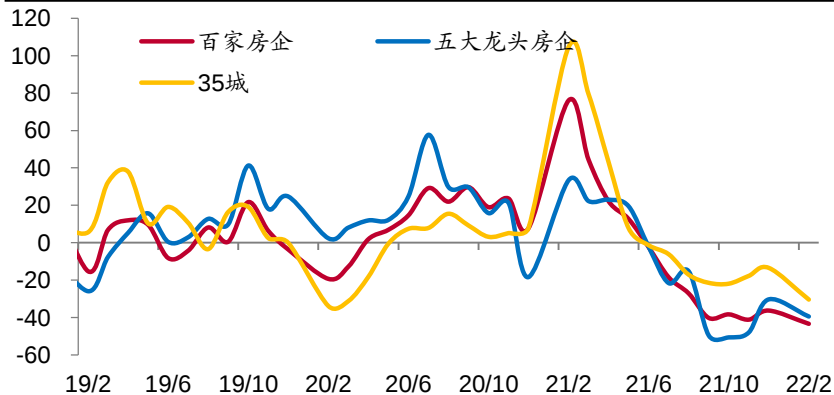
上周百城土地成交面积同比增速降幅扩大，
土地成交溢价率下行。

库存

2月十大城市商品房库销比升至11.8个月。

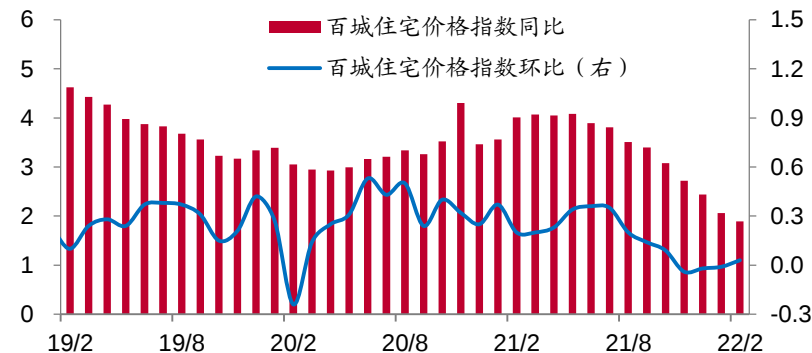
2月百城房价同比增速延续回落，已持续9个月下行，而环比增速由负转正，主要受到一线城市环比增速明显回升带动。2022年开局房地产市场仍较低迷，1-2月各口径地产销量增速降幅均有扩大，35城地产销量增速创新20年4月以来新低，五大、百家龙头房企销量增速降幅也双双走扩。销售低迷使得库存回补，2月十大城市商品房库销比回升，处10年以来同期中等偏高水平。上周土地市场成交量缩价跌。

百家、五大龙头房企及35城地产销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

百城住宅价格指数同比及环比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

乘用车：1-2月乘用车批、零销量增速双双回升，2月经销商库存去化

指标

数据表现

解读

需求

2月乘联会乘用车批发销量增速升至31%，
零售销量增速由负转正至10%；
1-2月乘联会乘用车批发销量增速升至15.5%，
零售销量增速由负转正至1.5%。

生产

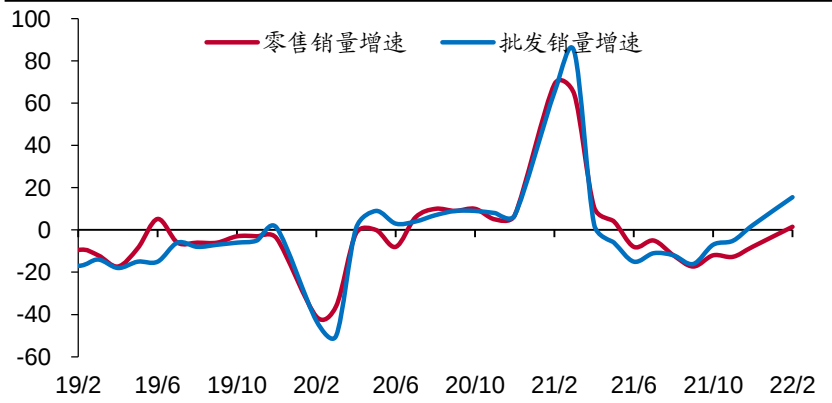
本周半钢胎开工率升至60.4%。

库存

2月汽车经销商库存预警指数降至56.1%。

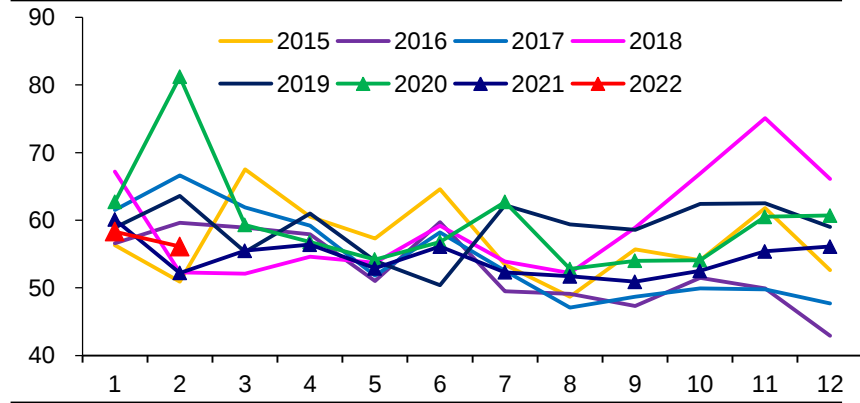
2月乘联会乘用车零售销量增速由负转正，批发销量增速继续上行，1-2月乘联会批发和零售销量增速也双双回升，指向终端需求延续改善。节后生产持续恢复，本周半钢胎开工率继续上行，已持续四周回升，不过仍低于去年同期水平。销售改善使得库存有所去化，2月汽车经销商库存预警指数由升转降，处15年以来同期偏低水平。

乘联会乘用车销量同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

汽车经销商库存预警指数 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

家电：1月三大白电厂家销量增速涨少跌多，库销比均有回落

指标

数据表现

解读

需求

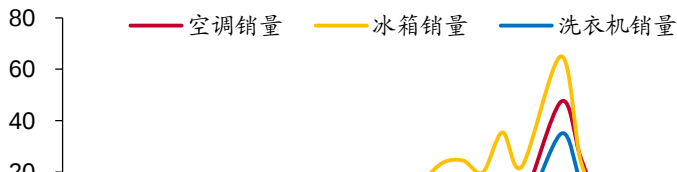
1月产业在线冰箱厂家销量增速
降幅收窄至-7.3%，洗衣机厂家销量增速
降幅走扩至-6.7%。

库存

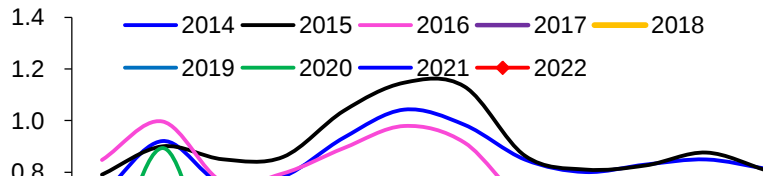
1月产业在线洗衣机和冰箱厂家
库销比分别降至0.4和0.53。

1月三大白电厂家销量增速涨少跌多，其中空调销量增速降幅扩大，内销、出口增速双双下行；冰箱销量增速在出口增速改善下降幅收窄；洗衣机销量增速降幅扩大，而其中内销增速下行，出口增速降幅收窄。整体来看，三大白电外需仍强于内需。1月厂家库存水平均有回落，洗衣机和冰箱库销比处14年以来同期低位，空调库销比创14年以来同期新高。

产业在线三大白电厂家销量当月同比增速 (%)



产业在线洗衣机库销比



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_39103

