



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

供应链不畅对供需造成明显扰动 量化经济指数周报-20220417

投资要点:

- **ECI 指数:** 截止 2022 年 4 月 17 日, 本周 ECI 供给指数为 49.77%, 较上周回落 0.09%; ECI 需求指数为 49.10%, 较上周下降 0.07%。从分项来看, ECI 投资指数为 48.62%, 较上周持平; ECI 消费指数为 49.08%, 较上周下降 0.15%; ECI 出口指数为 49.48%, 较上周下降 0.03%。
- **供给端: 供应链恢复进程较慢对工业造成持续影响。** 受疫情影响, 供应链的不畅导致工业生产受到了较大扰动, 尤其是汽车生产行业。但上海周边华东范围内的一些城市对高速公路进行开通不再设卡, 预计 4 月下旬运输方面将有一定恢复。
- **需求端:** 4 月 11 日乘联会发布的数据显示, 3 月汽车销量同比回落 10.5%, 整体低于预期。尽管芯片供应问题相比 2 月已经有明显好转, 但疫情影响使得上海、吉林等地的成交量受到明显影响。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 4 月 17 日, 本周 ELI 指数为 -0.88%, 较上周回落 0.04%。从商业银行体系流动性充裕到实体经济流动性好转, 中间还缺乏一个有效的流动性传导机制, 在实体经济在疫情扰动下处于停工停产的情况下, 货币继续宽松也不会有效传导给实体经济, 没有“抓手”把央行释放的流动性投放给实体经济, 只会加剧前一个问题。因此央行降准后, 实际指向实体经济流动性改善的主要矛盾是尽快复工复产。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 供应链恢复不及预期; 一季度经济下行超预期。

内容目录

1. 本周指数概览.....	3
1.1. ECI 指数：供需双双回落	3
1.2. ELI 指数：“降准”后主要矛盾在复工复产	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

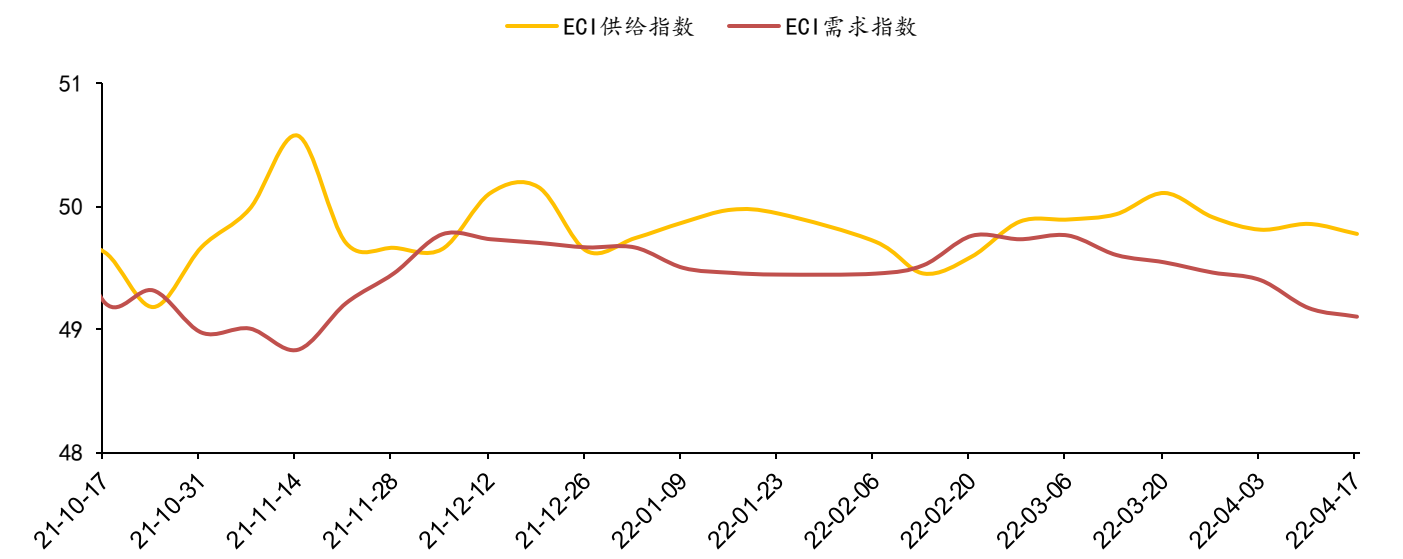
图 1：本周 ECI 供给、需求指数双双回落（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回落	4
图 3：轮胎开工率小幅回升	5
图 4：本周焦炉生产率小幅下降	5
图 5：钢厂高炉开工率继续回升	5
图 6：PTA 产业链继续回落.....	5
图 7：炼焦煤库存小幅回升	6
图 8：受疫情影响建筑钢材消耗减少	6
图 9：本周乘用车销售量同比大幅回落	6
图 10：电子产品价格趋于平稳.....	6
图 11：供地面积大幅下降（单位：万平方米）	7
图 12：商品房销售热度大幅下降	7
图 13：中国出口集装箱运价指数继续回落.....	7
图 14：本周 BDI 指数小幅上升	7
图 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 200 亿元.....	8
图 18：本周 shibor 利率小幅下降国债收益率小幅回升（单位：%）	8

1. 本周指数概览

1.1. ECI 指数：供需双双回落

截止 2022 年 4 月 17 日, 本周 ECI 供给指数为 49.77%, 较上周回落 0.09%; ECI 需求指数为 49.10%, 较上周下降 0.07%。从分项来看, ECI 投资指数为 48.62%, 较上周持平; ECI 消费指数为 49.08%, 较上周下降 0.15%; ECI 出口指数为 49.48%, 较上周下降 0.03%。

图 1：本周 ECI 供给、需求指数双双回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

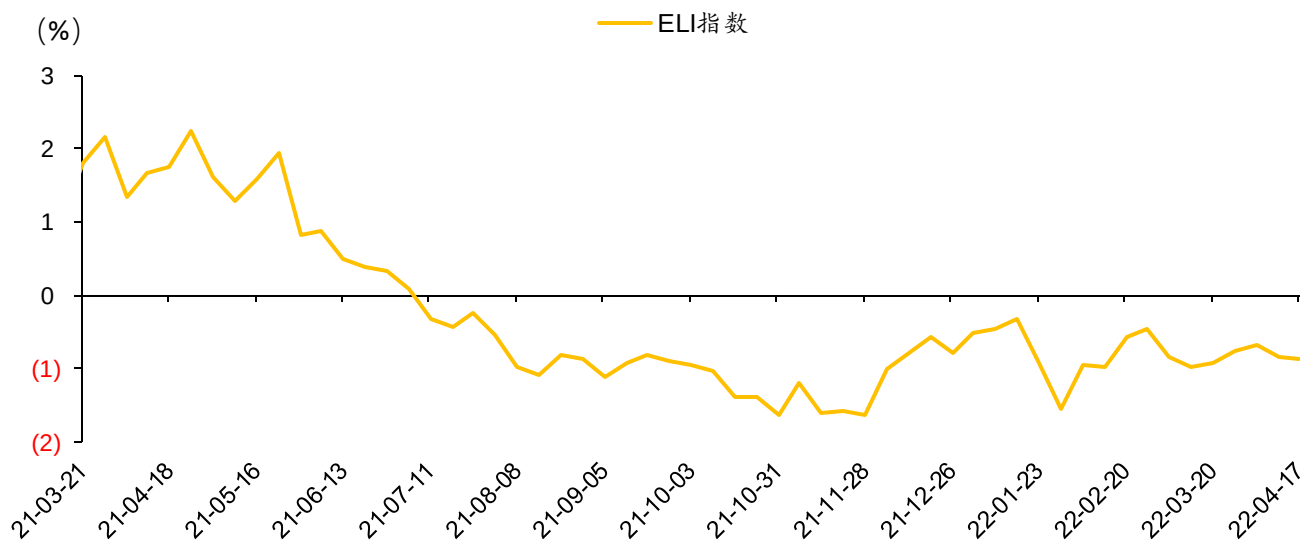
工业生产层面，供应链恢复进程较慢对工业造成持续影响。受疫情影响，全国各地的运输受到了较大影响，供应链的不畅导致工业生产受到了较大扰动，尤其是汽车生产行业。包括特斯拉、华为和小鹏汽车等在内的汽车生产厂商均表示其面临较大的停产风险，目前上海疫情不确定性仍较高，上海产业链的中断对于汽车生产厂商造成了巨大打击。高频数据方面，本周 PTA 产业链负荷率和焦炉生产率下滑明显，而高炉开工率连续两周回升。

需求层面面临较大下行压力。地产方面，本周 30 城房地产销售面积大幅回落，创下 2 月初以来新低。尽管多个城市频繁出台对于房市的刺激政策，但受疫情影响房地产市场仍处于较为挣扎的状态，后续还需通过因城施策来推动房市逐步回暖。消费方面，4 月 11 日乘联会发布的数据显示，3 月汽车销量同比回落 10.5%，整体低于预期，主要是由于上海和长春等地的疫情对汽车供应链造成了较大冲击，短期内汽车消费或因此难见起色。

1.2. ELI 指数：“降准”后主要矛盾在复工复产

截止 2022 年 4 月 17 日，本周 ELI 指数为-0.88%，较上周回落 0.04%。4 月 15 日央行发文宣布降准 0.25%，并定向降准 0.25%，这是央行自去年底以来的第二次降准，尽管降准的力度不及预期，但投向更为精准，对受疫情严重影响较大的中小微企业有较大扶持力度，对后续实体经济流动性将起到较好的补充作用。

图 2：本周实体经济流动性小幅回落



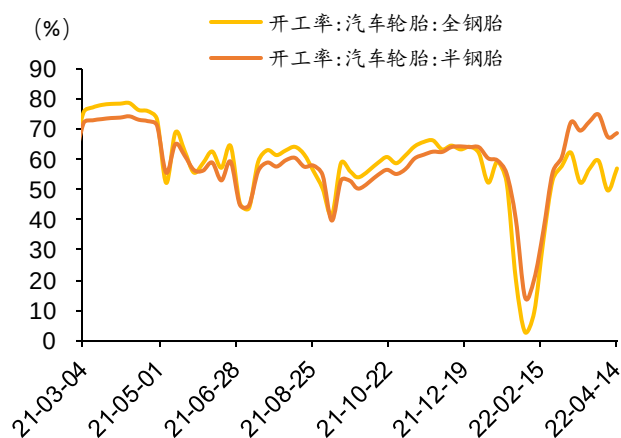
资料来源：Wind，德邦研究所

4 月份降准之后，实体经济流动性好转的主要矛盾不在货币政策。本周央行发布公告，决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，并部分符合条件的城商行和农商行额外多降 0.25 个百分点。25 个 BP 的调降幅度是调整存款准备金率以来的最小幅度，不及市场预期，从 3 月份开始疫情蔓延之下，经济基本面继续面临稳增长压力，25 个 BP 的降准释放出 5300 亿元长期资金，节约 65 亿元资金成本，似乎宽松力度远不如 2021 年 7 月和 12 月，但是实际上，央行降准不及预期的背后，是实体经济流动性的主要决定因素已经不在货币政策：（1）在降准之前，银行间市场维持流动性供给充裕，甚至达到泛滥的状态，隔夜回购利率甚至跌破 1.40% 的水平，政策基准利率 DR007 在最后一个交易日跌破 1.80%，尽管央行没有“降息”，但是货币市场利率走出了降息的步伐，在流动性已经处于合理充裕的状态下，大幅宽松货币只会带来资金在银行间市场“空转”循环，并不符合央行的宗旨；（2）从商业银行体系流动性充裕到实体经济流动性好转，中间还缺乏一个有效的流动性传导机制，在实体经济在疫情扰动下处于停工停产的情况下，货币继续宽松也不会有效传导给实体经济，没有“抓手”把央行释放的流动性投放给实体经济，只会加剧前一个问题。因此央行降准后，实际指向实体经济流动性改善的主要矛盾是尽快复工复产。

2. 本周高频数据概览

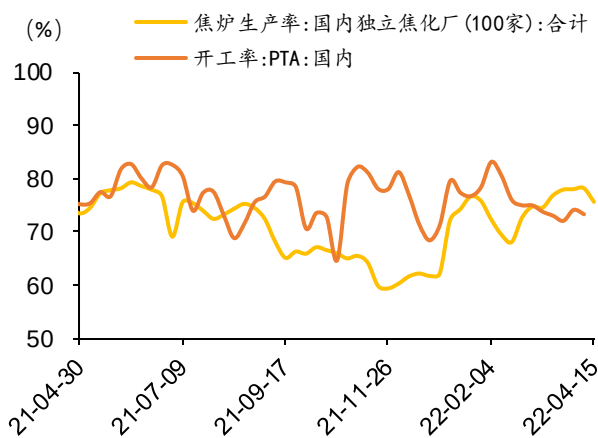
2.1. 供给端

图 3：轮胎开工率小幅回升



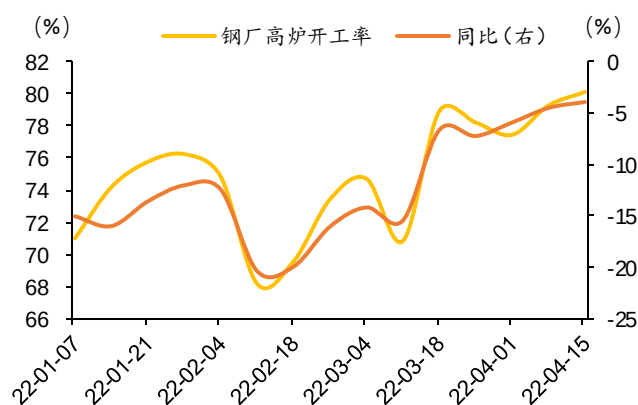
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 4：本周焦炉生产率小幅下降



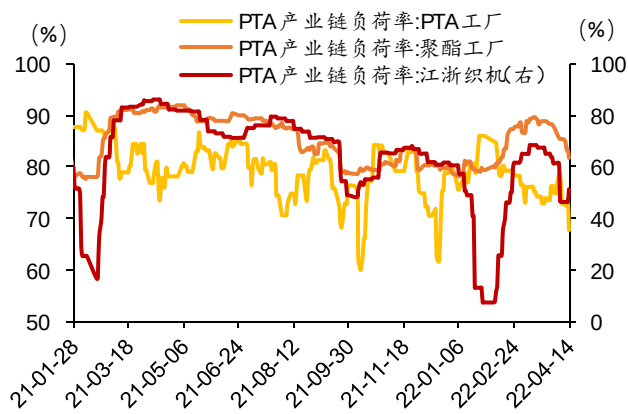
资料来源：Wind，德邦研究所，横坐标为周

图 5：钢厂高炉开工率继续回升



资料来源：我的钢铁网，德邦研究所

图 6：PTA 产业链继续回落



资料来源：Wind，德邦研究所

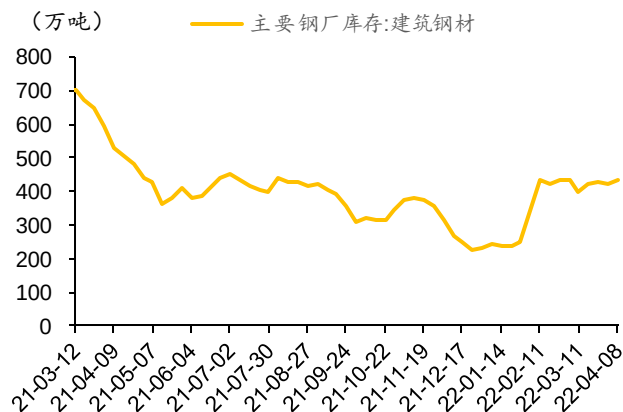
工业生产方面，本周全/半钢胎开工率分别为 56.71%和 68.38%，分别环比回升 7.28%和 1.27%；焦炉生产率为 75.70%，环比下降 2.6%。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.11%，环比上升 0.84%，同比下降 4.02%，一定程度上体现了疫情扰动的影响。本周 PTA 产业链负荷率：PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 67.83%、81.81%和 51.53%，环比上周分别下降 8.29%、下降 3.67%和上升 4.98%。

图 7：炼焦煤库存小幅回升



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

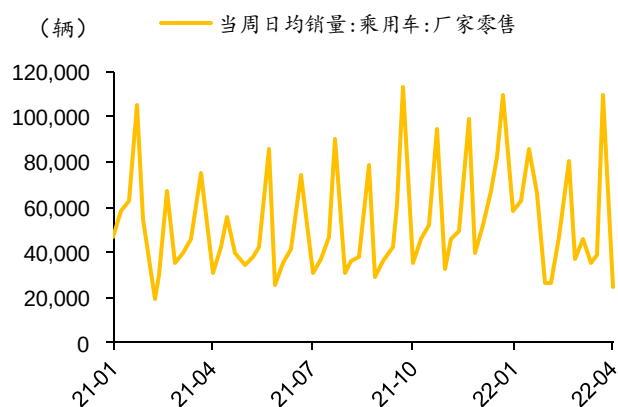


资料来源：Wind，德邦研究所

库存方面，上周六港口合计炼焦煤库存 204 万吨，环比上升 2 万吨，连续两周上升；本周建筑钢材主要钢厂库存为 431.24 万吨，环比上升 12.2 万吨，房地产投资的减速对钢材需求有所减弱。

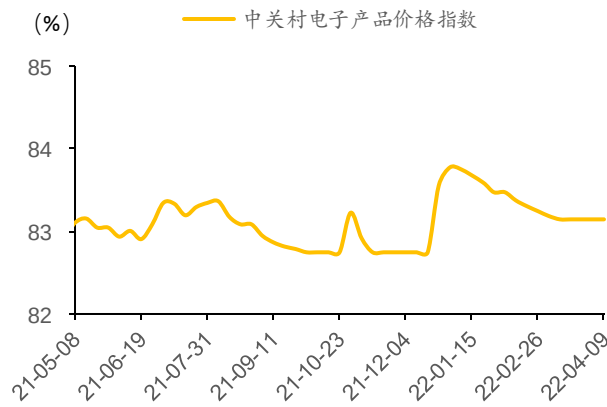
2.2. 需求端

图 9：本周乘用车销售量同比大幅回落



资料来源：Wind，德邦研究所

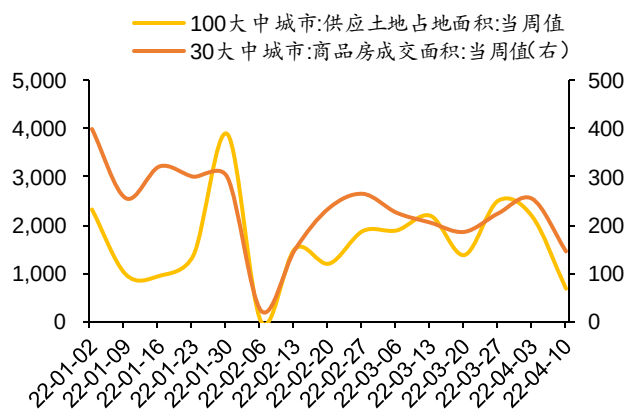
图 10：电子产品价格趋于平稳



资料来源：Wind，德邦研究所

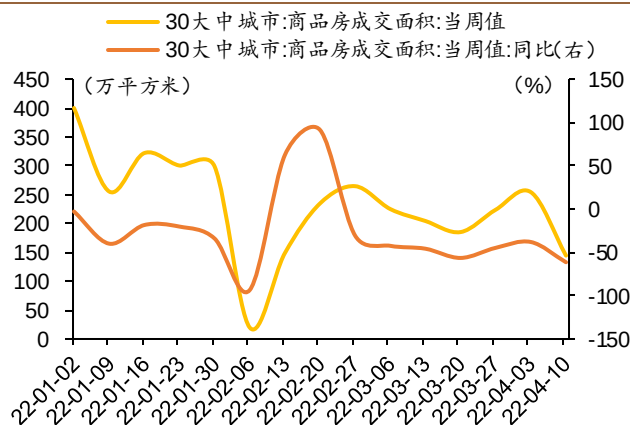
本周乘用车日均销量为 24588 辆，同比下降 41.57%；本周柯桥纺织价格指数为 108.12%，环比下降 0.11%；义乌中国小商品指数为 101.25%，环比下降 0.53%。

图 11: 供地面积大幅下降 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

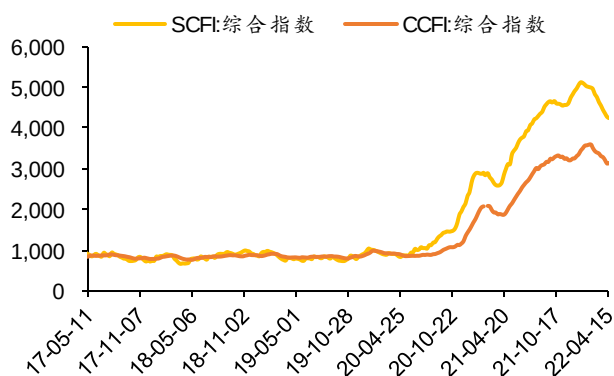
图 12: 商品房销售热度大幅下降



资料来源: Wind, 德邦研究所

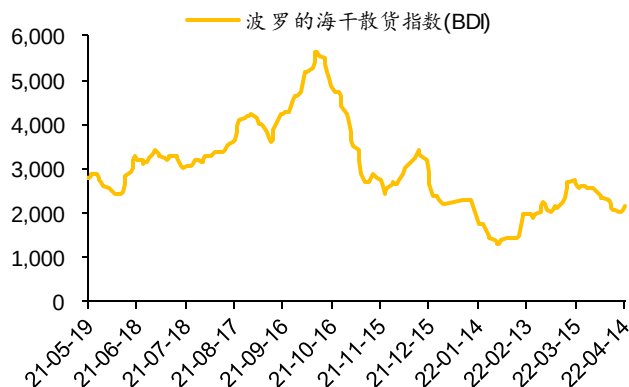
本周 100 大中城市供应土地占地面积为 693.69 万平方米, 环比下降 68.36%;
30 大中城市商品房销售面积 145.38 万平方米, 环比下降 42.92%, 大幅回落。

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 指数小幅上升



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 4,263.66 点和 3117.75 点降至 4,228.65 点和 3128.45 点。而波罗的海干散货指数小幅上升, 4 月 14 日收于 2137 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_40472

