



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

政策放松下地产销售逐步回暖

量化经济指数周报-20220626

投资要点:

- **ECI 指数:** 截止 2022 年 6 月 26 日, 本周 ECI 供给指数为 49.89%, 较上周回升 0.04%; ECI 需求指数为 48.74%, 较上周回升 0.17%。从分项来看, ECI 投资指数为 48.76%, 较上周回升 0.27%; ECI 消费指数为 48.50%, 较上周回升 0.11%; ECI 出口指数为 49.08%, 较上周回落 0.02%。
- **供给端:** 在国家保供政策的支持下, 交通运输数据处于持续的回升阶段。截止 6 月 24 日, 全国铁路货运 1078.6 万吨, 环比增长 0.10%; 高速公路货车通行 748.44 万辆, 环比增长 1.68%; 邮政快递揽收约 3.36 亿, 较 5 月底回升 5.3%。
- **需求端:** 从需求端来看, 消费和投资近期回升态势明显。包括湖南大兴寨水库工程在内多项大型水利工程在本周正式开工, 基建项目的陆续开工是拉动下半年投资回升的重要动力。而随着一二线城市地产政策的逐步放松, 本周 30 大中城市商品房成交面积录得 440.77 万平方米, 创下了自去年 7 月初以来的新高。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 6 月 26 日, 本周 ELI 指数为-1.79%, 较上周回升 0.05%。6 月份出现票据利率上行和同业存单利率下行的组合, 或指向 6 月份新增社融和信贷总量上继续走高, 流动性供给总量充裕的情形在延续, 但是实体经济流动性趋势性好转的条件还不充分, 下周即是 6 月末, 等待社融和信贷结构数据的验证。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 基建项目开工不及预期; 货币政策变动不及预期。

内容目录

1. 本周指数概览.....	3
1.1. ECI 指数：需求端呈现持续向好的回升态势	3
1.2. ELI 指数：6 月份同业存单利率和票据利率持续背离	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

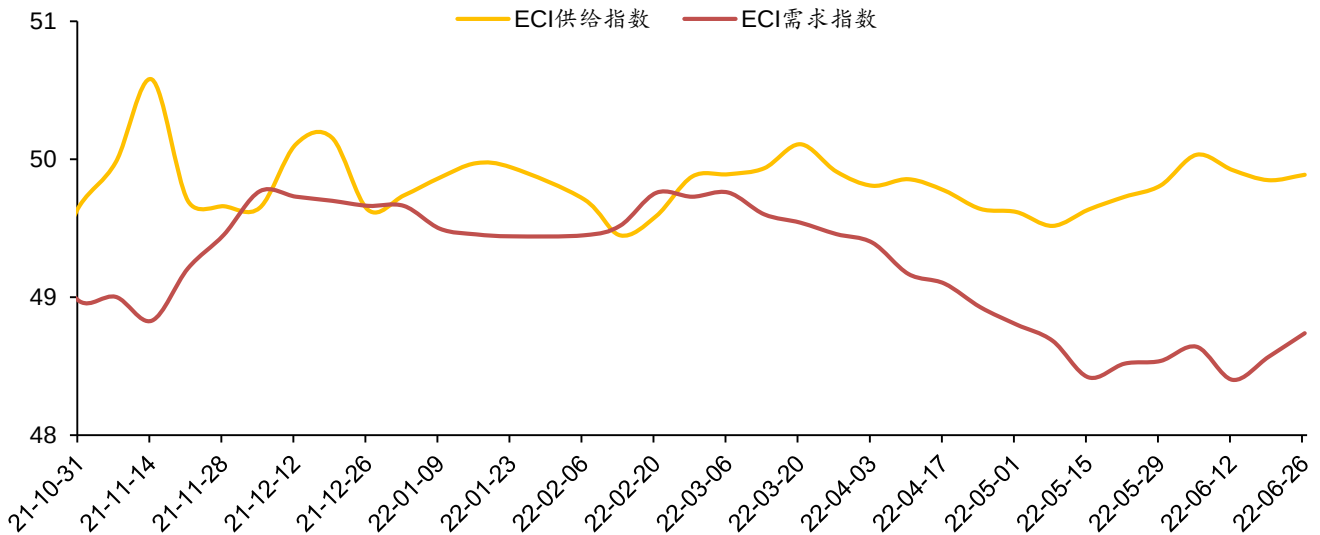
图 1：本周 ECI 供给和需求指数均有所回升（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回升	4
图 3：半钢胎开工率小幅回落	5
图 4：本周 PTA 开工率小幅回升	5
图 5：钢厂高炉开工率小幅回落（%）	5
图 6：PTA 产业链负荷率小幅回落（%）	5
图 7：炼焦煤库存持续回升	6
图 8：主要钢厂建筑钢材库存小幅回升	6
图 9：近期乘用车销售量同比持续回升	6
图 10：电子产品价格保持稳定	6
图 11：供地面积小幅回落（单位：万平方米）	7
图 12：商品房销售热度大幅回升	7
图 13：中国出口集装箱运价指数小幅回落	7
图 14：本周 BDI 指数继续回落	7
图 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 500 亿元	8
图 18：本周 shibor 利率、国债收益率均小幅回升（单位：%）	8

1. 本周指数概览

1.1. ECI 指数：需求端呈现持续向好的回升态势

截止 2022 年 6 月 26 日,本周 ECI 供给指数为 49.89%,较上周回升 0.04%; ECI 需求指数为 48.74%,较上周回升 0.17%。从分项来看,ECI 投资指数为 48.76%,较上周回升 0.27%; ECI 消费指数为 48.50%,较上周回升 0.11%; ECI 出口指数为 49.08%,较上周回落 0.02%。

图 1：本周 ECI 供给和需求指数均有所回升（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

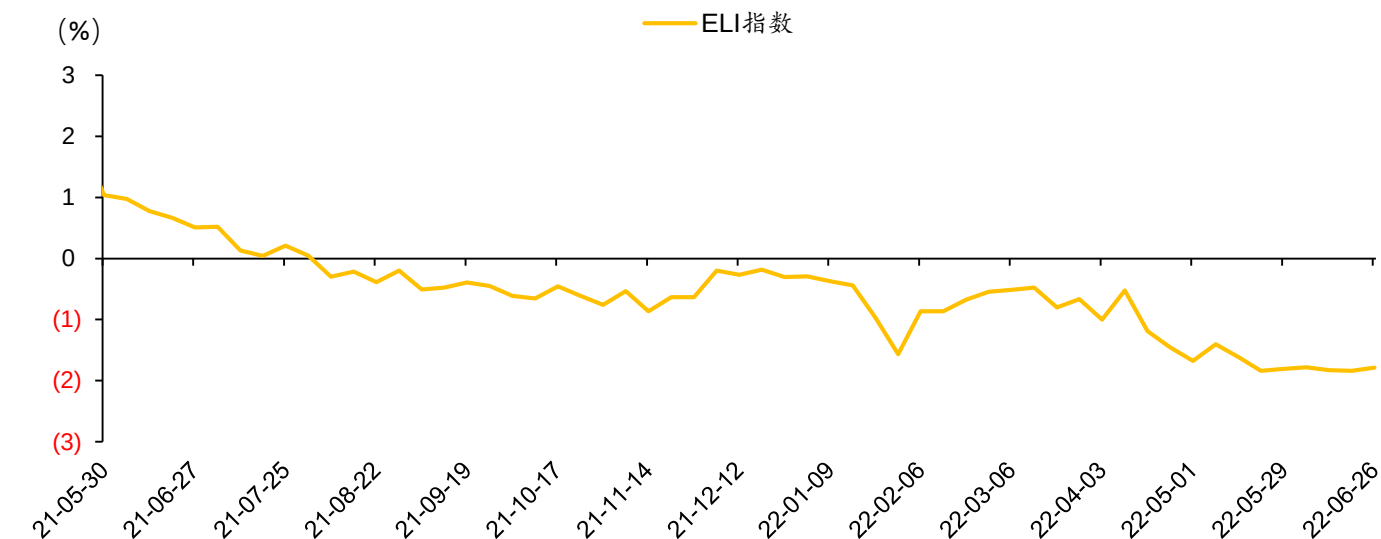
疫情形势持续向好，工业生产保持稳定。本周全国范围内新冠肺炎新增确诊病例较上周大幅减少，对工业生产的扰动持续减弱。包括高炉开工率、轮胎开工率和 PTA 开工率在内的重要高频指标持续位于高位，也显示了复工复产后工业生产的向好态势。而在国家保供政策的支持下，交通运输数据也处于持续的回升阶段。截止 6 月 24 日，全国铁路货运 1078.6 万吨，环比增长 0.10%；高速公路货车通行 748.44 万辆，环比增长 1.68%；邮政快递揽收约 3.36 亿，较 5 月底回升 5.3%。

需求端回升明显，商品房成交面积创去年 7 月初以来新高。从需求端来看，消费和投资近期回升态势明显。根据乘联会发布的预测数据，6 月狭义乘用车零售销量预计 183 万辆，同比增长 15.5%，环比增长 35.2%，上海的全面复产复工对于汽车产业链的恢复起到了重要的推动作用。投资方面，包括湖南大兴寨水库工程在内多项大型水利工程在本周正式开工，基建项目的陆续开工是拉动下半年投资回升的重要动力。而随着一二线城市地产政策的逐步放松，本周 30 大中城市商品房成交面积录得 440.77 万平方米，创下了自去年 7 月初以来的新高。

1.2. ELI 指数：6 月份同业存单利率和票据利率持续背离

截止 2022 年 6 月 26 日，本周 ELI 指数为-1.79%，较上周回升 0.05%。

图 2：本周实体经济流动性小幅回升



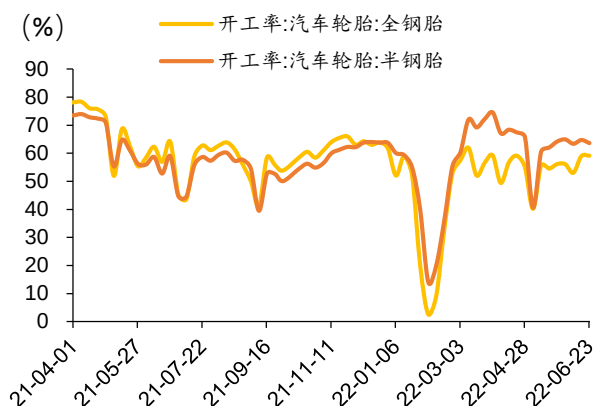
资料来源：Wind，德邦研究所

6 月份同业存单利率和票据利率持续背离。2021 年 7 月份央行“降准”至今，实体经济流动性处于难言好转的趋势性下滑。2022 年前 5 个月，新增社融和信贷结构呈现“总量不弱、结构欠佳”的特点，即便在前 5 个月新增信贷规模达到 11 万亿之时，央行始终在敦促加大信贷投放，原因则在于尽管融资规模总量上不弱，但结构上多以短期贷款和票据冲量为主，表征实体经济融资需求的中长期信贷增长乏力。从高频数据上就表现为：资产端票据转贴现利率在 2021 年 3 月份以后趋势性下行；负债端同业存单利率也因为商业银行主动负债意愿较低和存单配置需求旺盛而保持低位。但是 6 月份以来，票据转贴现利率和同业存单利率则出现了背离：一方面 6 月份票据转贴现利率全期限上行，1 个月期累计上行 49.32 个 BP、3 个月期累计上行 36.53 个 BP、6 个月期累计上行 17.51 个 BP，从今年以来票据转贴现利率阶段性上行的时点来看，都对应着新增社融和信贷总量继续走高，6 月份票据转贴现利率的上涨在资产端预示 6 月份实体经济融资需求或有恢复性增长；另一方面商业银行同业存单利率则未见上行，1 年期国有银行同业存单到期收益率整个 6 月份徘徊在 2.30% 左右，1 年期国有银行同业存单发行利率也持续低于 2.30%，到期收益率和发行利率较 1 年期 MLF 操作利率始终保持 55 个 BP 的差值，指向商业银行由于资产端扩张缓慢，发行同业存单主动负债的意愿较低。只有当票据转贴现利率和同业存单利率均处于上行趋势时，实体经济融资需求复苏的确定性才相对更高，6 月份出现票据利率上行和同业存单利率下行的组合，或指向 6 月份新增社融和信贷总量上继续走高，流动性供给总量充裕的情形在延续，但是实体经济流动性趋势性好转的条件还不充分，下周即是 6 月末，等待社融和信贷结构数据的验证。

2. 本周高频数据概览

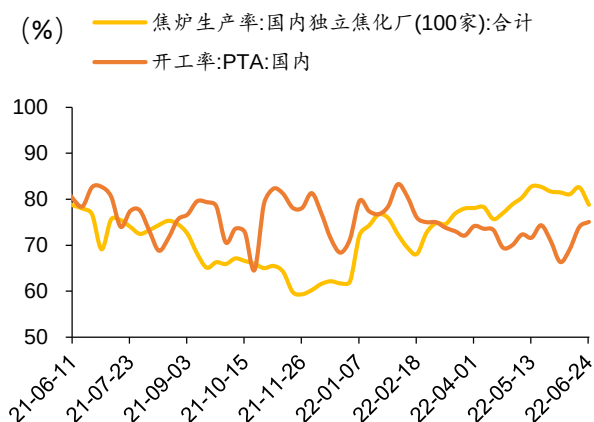
2.1. 供给端

图 3：半钢胎开工率小幅回落



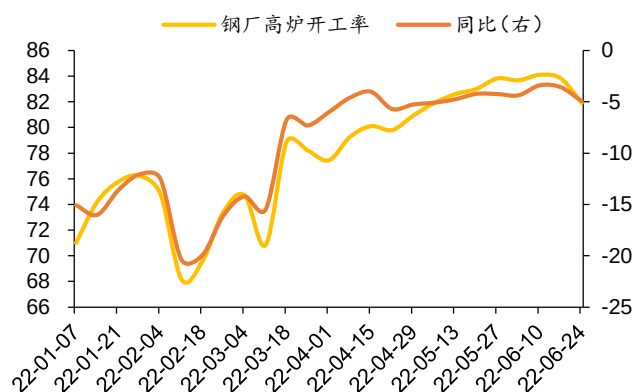
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：本周 PTA 开工率小幅回升



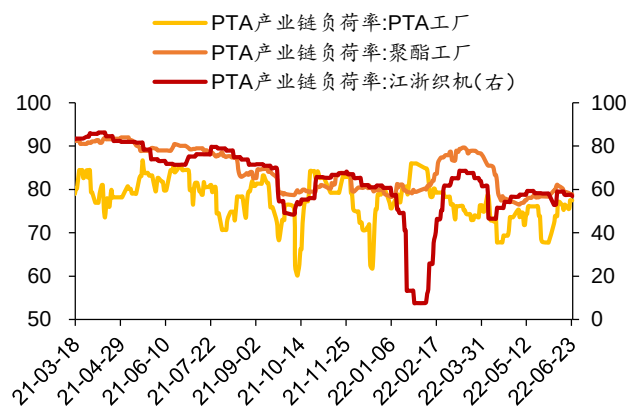
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：钢厂高炉开工率小幅回落（%）



资料来源：我的钢铁网，德邦研究所

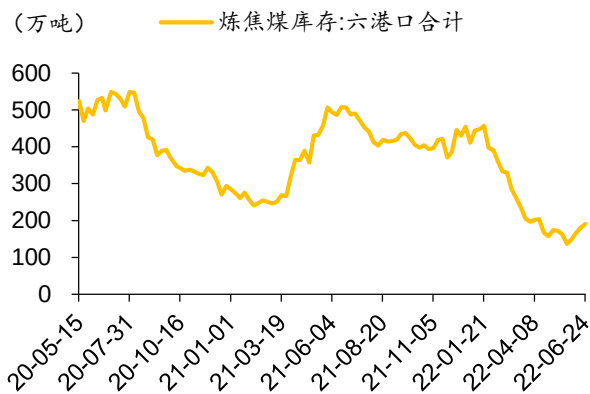
图 6：PTA 产业链负荷率小幅回落（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

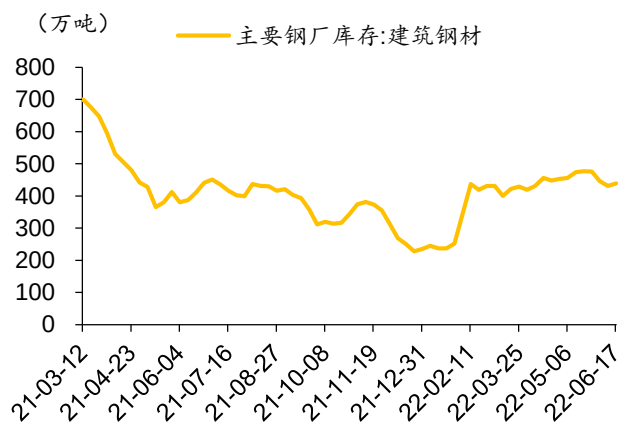
工业生产方面，本周全/半钢胎开工率分别为 59.11%和 63.60%，分别环比回升 0.14%和回落 1.11%；PTA 开工率为 75.09%，环比回升 1.09%。Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.92%，环比回落 1.91%，同比下降 4.93%。本周 PTA 产业链负荷率：PTA 工厂、聚酯工厂、江浙织机分别为 77.50%、78.90%和 56.95%，环比上周分别回升 1.25%、回落 1.37%和回落 2.08%。

图 7：炼焦煤库存持续回升



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：主要钢厂建筑钢材库存小幅回升

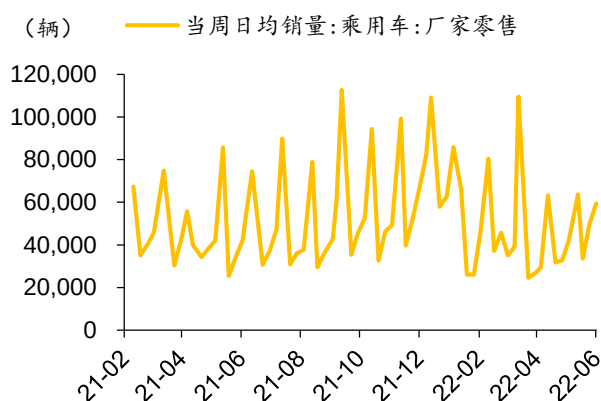


资料来源：Wind，德邦研究所

库存方面，本周六港口合计炼焦煤库存 190.40 万吨，环比回升 9.6 万吨；上周建筑钢材主要钢厂库存为 438.91 万吨，环比回升 8.27 万吨。

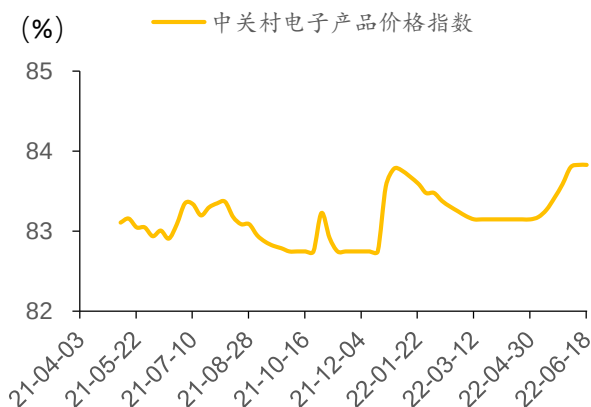
2.2. 需求端

图 9：近期乘用车销售量同比持续回升



资料来源：Wind，德邦研究所

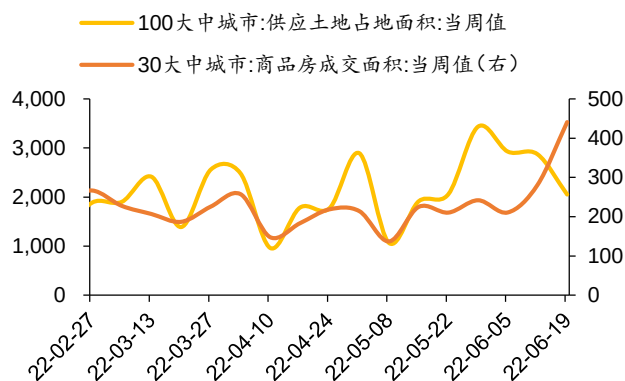
图 10：电子产品价格保持稳定



资料来源：Wind，德邦研究所

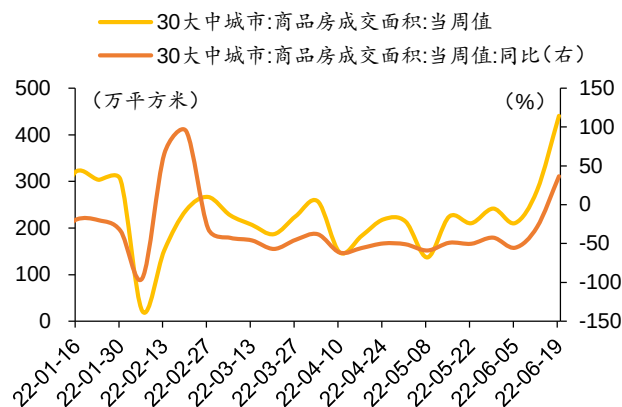
上周乘用车日均销量为 59372 辆，同比回升 41.7%；上周中关村电子产品价格指数为 83.83，与此前持平；本周柯桥纺织价格指数为 108.11，环比回落 0.16；本周义乌中国小商品指数为 101.02，环比回落 0.16。

图 11: 供地面积小幅回落 (单位: 万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

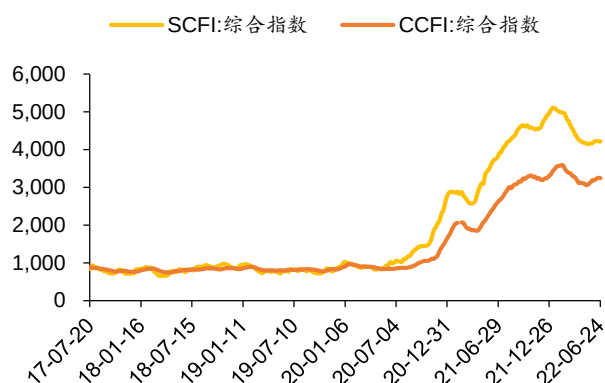
图 12: 商品房销售热度大幅回升



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 2053.69 万平方米, 环比回落 28.52%; 30 大中城市商品房销售面积 440.77 万平方米, 环比回升 56.96%, 创 21 年 7 月初以来新高。

图 13: 中国出口集装箱运价指数小幅回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 本周 BDI 指数继续回落



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周中国出口集装箱运价指数小幅回升, SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数分别从上周的 4221.96 点和 3252.50 点降至 4216.13 点和 3244.78 点。而波罗的海

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_43284

