

研究报告

专题研究

经济复苏斜率偏低，复工复产进程或有所延后

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

从人员流动看，疫情对人员流动的影响进一步衰弱，从执行航班情况（跨省流动）以及百城城市拥堵情况看，在“常态化核酸”模式下经济的逐步修复。相比于6月，跨省人员流动接近去年同期水平，人员活动半径逐渐加大，经济进入加速修复期。

消费端，具有政策刺激的汽车消费修复斜率最高，此外是地产，国内服装类零售额、电影、餐饮等消费尚处于缓慢复苏阶段。整体来说，虽然随着疫情趋于缓和、人流物流恢复，消费较4月已有所改善，但由于各地管控仍严、局部疫情仍时有发生，消费仍较疲弱。部分高频数据表现良好，但持续性仍需关注。参照2020年的经验，服务业恢复最快时间点在疫情后的第三个月。以此推演，今年8月前后可能是服务业大幅恢复的时间节点。

基建及地产，需求端修复未出现2020年的疫情后的盛况，生产端修复好于需求端，基建需求修复好于地产前端。从建筑材料看，螺纹钢表需相关与以往淡季大幅度下行情况来看降幅相对较小，有小幅度回暖。同时水泥开工率、混凝土的产能利用率都有所回暖，但斜率均不高，同时库存均处于偏高水平。而铜杆开工率有明显回升，地产前端需求回升幅度较弱，远低于6月份生产端修复的水平，同时基建需求修复好于地产。从定性的角度看总量，今年投资端或成为稳经济的主要抓手。从固定资产投资角度看，受疫情影响累计增速下行，上半年地产销售腰斩影响地产成为主要拖累项，基建方面在下半年低基数情况下或形成较强的脉冲，制造业累计增速受工业企业利润影响逐步下滑。

制造业及出口，疫后需求回补明显，外需下行压力。从疫情与航运角度来看，8港集装箱吞吐量同比增速冲高回落，从4月中旬的-4.10%修复至高点29.50%后回落至4.10%，可视为出口需求的集中爆发，但随着在手订单的消耗，增速放缓。从海外需求来看，欧美PMI需求犹有韧性，但下行趋势较为明显，海外加息较快下，外需不可避免进入衰退，但衰退幅度或视美联储的政策走向而定。从制造业投资来看，工业企业利润及海外需求均处于下行周期，贷款需求指数出现明显回落，后续制造业投资累计同比下行趋势或较难改变。

整体看，宏观经济在本轮疫情后，修复斜率明显不及2020年明显，国内稳增长政策需求爆发仍需一定时间。分行业看，消费端据有政策刺激的修复斜率较高，电影、餐饮、服装需求仍处于缓慢复苏阶段；基建投资托底，或在三季度中期形成较强脉冲，地产的修复速度较慢，销售回暖的持续性有待观察，地产投资同比为负概率较大，修复程度决定固定资产投资上限。制造业投资及出口处于中间位置，但外需及企业利润下行趋势明显。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 薛晴

期货从业资格：F3035906

投资咨询资格：Z0016940

邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

联系人 吴宇祥

期货从业资格：F03087345

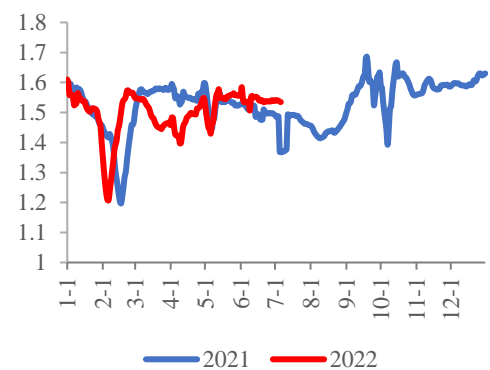
邮箱：wu.yuxiang2@gzf2010.com.cn

联系人 王一秀

期货从业资格：F3081776

邮箱：wang.yixiu@gzf2010.com.cn

拥堵延时指数：百城加权平均；MA7



相关报告

2022.06.21 《复工复产之天气：高温、强降雨天气的负面影响将逐渐散去》

2022.06.14 《复工复产之生产端：生产端率先展开修复，消费仍受人员流动限制》

目录

一、疫情约束减弱，消费需求缓慢修复	1
二、基建托底投资总量，地产成为高度上限	3
三、制造业及出口：疫后需求回补，外需下行压力	5
免责声明	7
研究中心简介	7
广州期货业务单元一览	8

图表目录

图表 1：执行航班:中国:国内航班(不含港澳台)	1
图表 2：拥堵延时指数：百城加权平均；MA7	1
图表 3：全国观影人数（MA7）	2
图表 4：中国轻纺城:成交量	2
图表 5：当周日均销量:乘用车:厂家批发	2
图表 6：当周日均销量:乘用车:厂家零	2
图表 7：30 大中城市:商品房成交面积:MA7	2
图表 8：30 大中城市:三线商品房成交面积: MA7	2
图表 9：螺纹钢周度表需（万吨）	3
图表 10：混凝土：产能利用率：中国（周）	3
图表 11：水泥企业开工率	4
图表 12：产能利用率:铜杆:精铜:总计	4
图表 13：2022 年专项债加速发型	4
图表 14：固定资产投资增速情况	4
图表 15：专项债发行类型情况	4
图表 16：八港外贸集装箱吞吐量:当旬同比	5
图表 17：中国 PMI 分项数据	5
图表 18：欧美 PMI	5
图表 19：中、越、印度 PMI	5
图表 20：工业企业:利润总额:累计同比	6
图表 21：贷款需求指数:制造业	6
图表 22：制造业投资分项数据	6

一、疫情约束减弱，消费需求缓慢修复

疫情对人员流动的影响进一步衰弱，从执行航班情况（跨省流动）以及百城城市拥堵情况看，在“常态化核酸”模式下经济的逐步修复。相比于6月，跨省人员流动接近去年同期水平，人员活动半径逐渐加大，经济进入加速修复期。

市内消费方面，全国观影人次水平回归至去年同期，但依旧低于疫情前水平，斜率方面尚可，未出现2020年8月份的报复性消费情况。

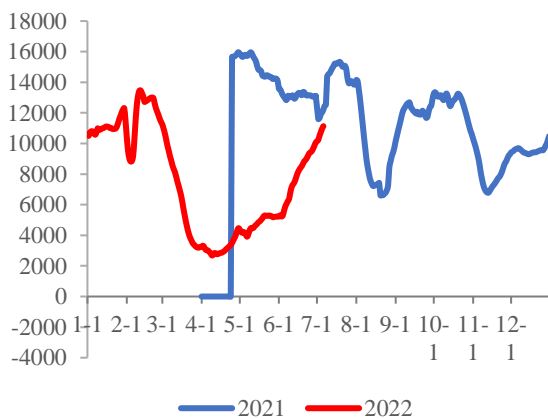
纺织业持续疲软，在原料成本上升带动终端产品价格上涨的背景下，国内服装零售需求疲软，纱线等市场维持弱势，加之新增订单匮乏，产成品累库，下游需求疲弱态势仍未改善

政策利好下，汽车销售加速修复。汽车消费方面，2022年6月，汽车行业销量预计完成244.7万辆，环比增长34.4%，同比增长20.9%；2022年1-6月，销量预计完成1200.2万辆，同比下降7.1%。在疫情有效缓解、各地促消费政策陆续落地等因素的提振下，汽车等产业链较长的消费数据加速反弹。

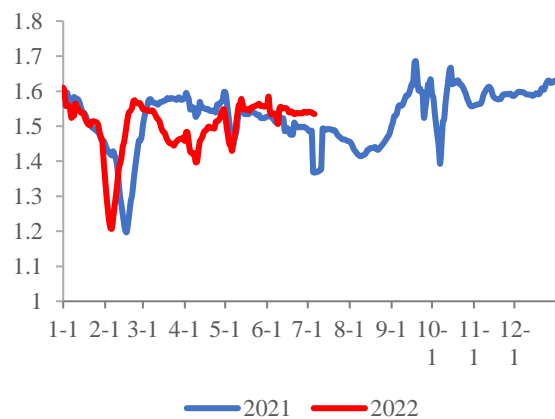
地产销售回暖，或缓解房企现金流压力。在因城施策的框架下，多地区下调房贷比例，部分城市对购房资格等门槛条件做出调整。此外，在贷款方面，5月5年期LPR超预期调降15BP，有助于改善居民对购房意愿；政策组合拳对一、二线房产销售刺激较为明显，三线的持续性有待观测。各地区分化依旧较为严重，预计全年销售面积同比下降10%-15%。

从消费端来看，具有政策刺激的汽车消费修复斜率最高，此外是地产，国内服装类零售额、电影、餐饮等消费尚处于缓慢复苏阶段。整体来说，虽然随着疫情趋于缓和、人流物流恢复，消费较4月已有所改善，但由于各地管控仍严、局部疫情仍时有发生，消费仍较疲弱。部分高频数据表现良好，但持续性仍需关注。参照2020年的经验，服务业恢复最快时间点在疫情后的第三个月。以此推演，今年8月前后可能是服务业大幅恢复的时间节点。

图表 1：执行航班:中国:国内航班(不含港澳台)

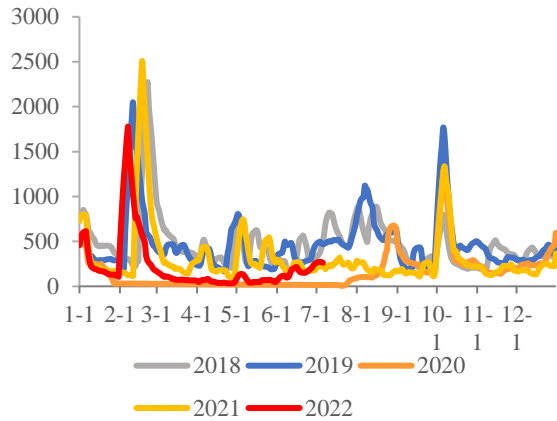


图表 2：拥堵延时指数：百城加权平均；MA7

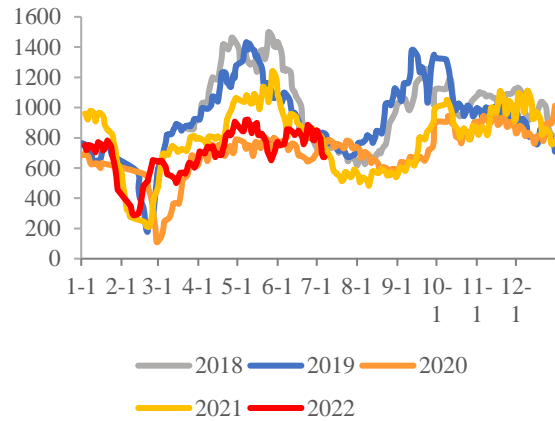


数据来源：Wind广州期货研究中心

图表 3: 全国观影人数 (MA7)

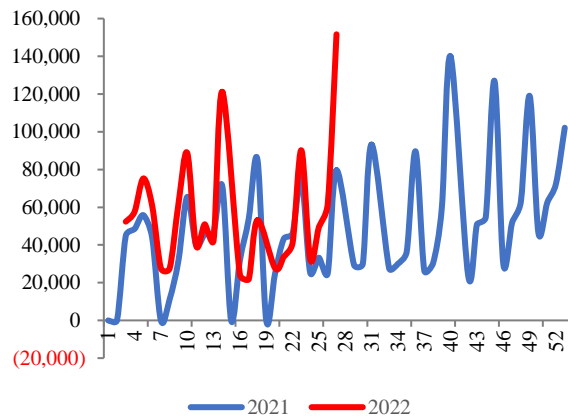


图表 4: 中国轻纺城:成交量

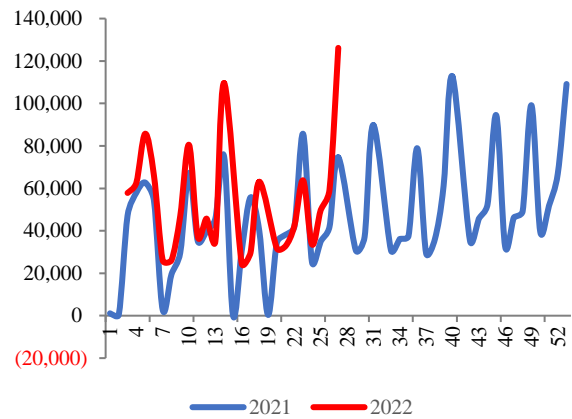


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 5: 当周日均销量:乘用车:厂家批发

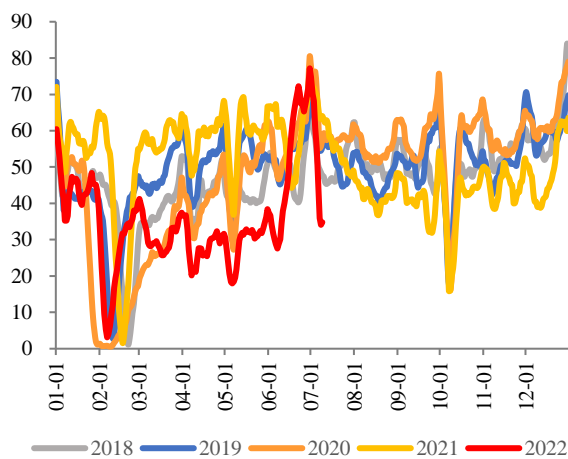


图表 6: 当周日均销量:乘用车:厂家零

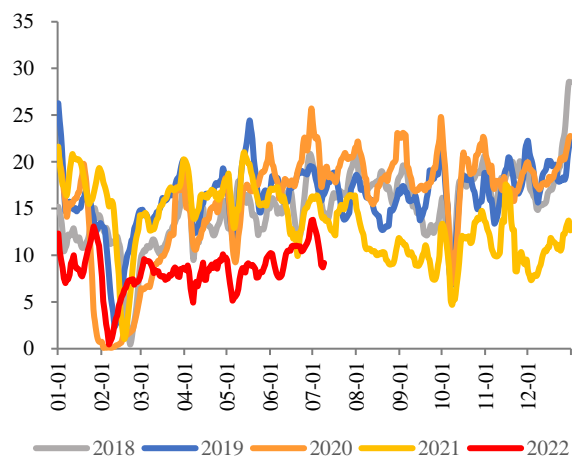


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 7: 30 大中城市:商品房成交面积:MA7



图表 8: 30 大中城市:三线商品房成交面积: MA7



数据来源: Wind 广州期货研究中心

二、基建托底投资总量，地产成为高度上限

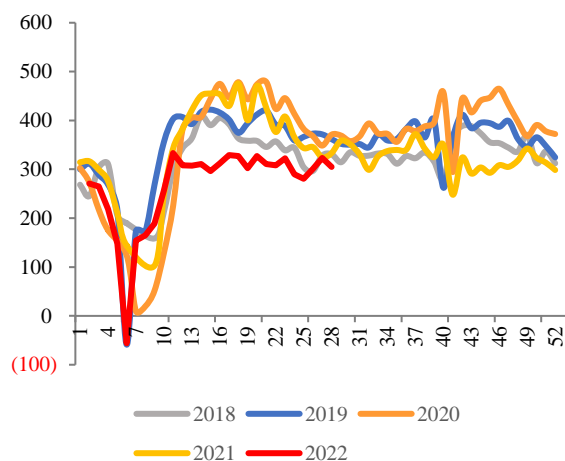
从定性的角度看总量，今年投资端或成为稳经济的主要抓手。从固定资产投资角度看，受疫情影响累计增速下行，上半年地产销售腰斩影响地产成为主要拖累项，基建方面在下半年轻基数情况下或形成较强的脉冲，制造业累计增速受工业企业利润影响逐步下滑。

基建方面，上半年专项债按政策要求在6月发行完毕，目前进度基本符合要求。此外，根据全国人大常委会对2021年中央决算报告中提及“加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具”，财政支出方面或出现增量工具缓解基建资金压力。目前在8000亿政策性信贷资金基础上，6月29日，国务院常务会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资3000亿元。基建上半年受疫情影响下，基建进度不足，下半年将加速赶工，从而形成较强的脉冲。

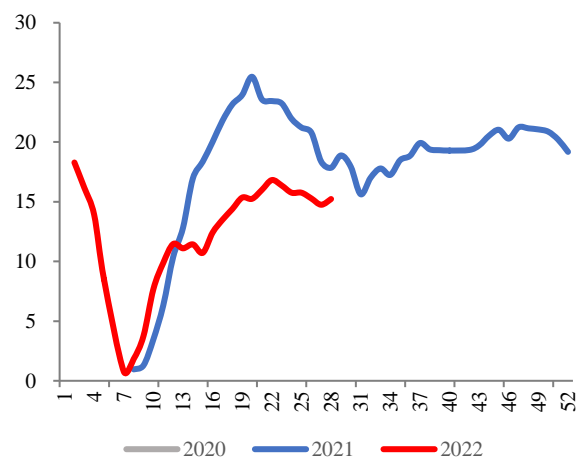
地产投资方面，目前销售方面已经出现明显好转，地产投资也会随之改观，但持续性及修复力度有待观察。这一次地产投资的修复较16年的加杆购地-新开工不一样的是，本轮修复或更多在于盘活存量项目。主要体现在一是烂尾项目的续建，二是存续项目的盘活。土地方面，或在地方政府逐渐调低购地门槛，向地产企业适度让利下刺激土地购置需求，从而缓解财政方面的压力。下半年地产投资会逐渐修复，但全年同比下降趋势不变，地产修复程度决定固定资产投资的高度。

地产基建需求环比看，需求端修复未出现2020年的疫情后的盛况，生产端修复好于需求端，基建需求修复好于地产前端。从建筑材料看，螺纹钢表需相关与以往淡季大幅度下行情况来看降幅相对较小，有小幅度回暖。同时水泥开工率、混凝土的产能利用率都有所回暖，但斜率均不高，同时库存均处于偏高水平。而铜杆开工率有明显回升，地产前端需求回升幅度较弱，远低于6月份生产端修复的水平，同时基建需求修复好于地产。

图表 9：螺纹钢周度表需（万吨）

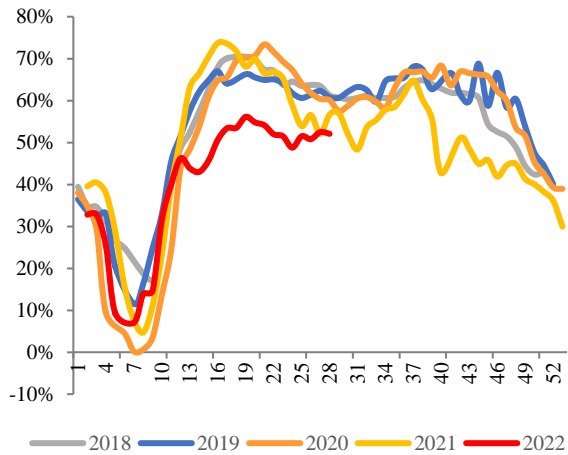


图表 10：混凝土：产能利用率：中国（周）

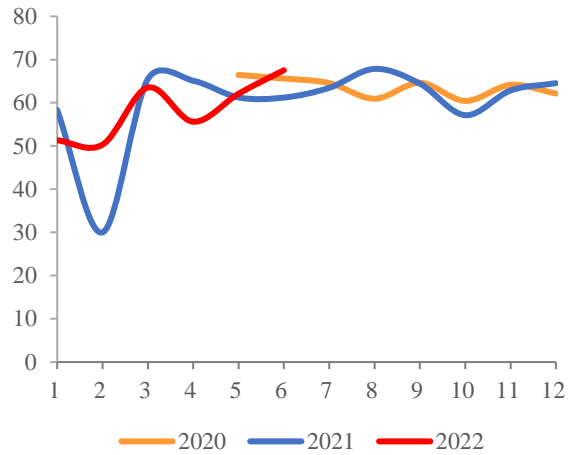


数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 11: 水泥企业开工率

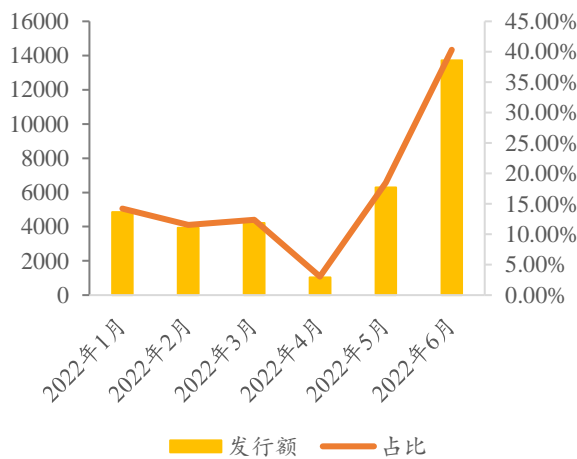


图表 12: 产能利用率:铜杆:精铜:总计

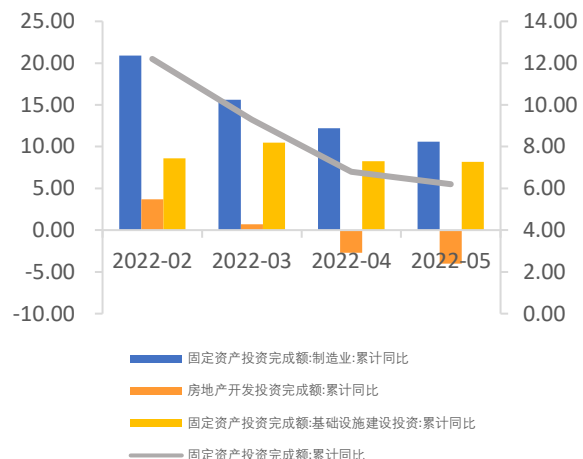


数据来源: wind 同花顺 广州期货研究中心

图表 13: 2022 年专项债加速发型



图表 14: 固定资产投资增速情况



数据来源: QeuBee wind 广州期货研究中心

图表 15: 专项债发行类型情况



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_43981



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn