

2022 年 11 月 01 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

货币政策首提“维护币值稳定”

—高频指标半月报（10/23-10/29）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

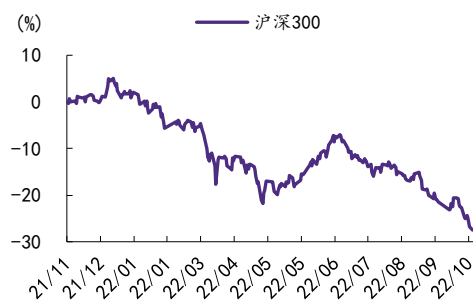
分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《关注海外能源短缺与猪周期上行》

20221011

《风格短期均衡而非长期切换》

20220928

《从量价结构拆解出口韧性》20220908

《欧洲能源危中有机：聚焦能源保障与

产能转移》20220927

1、近期有哪些值得关注的经济指标？

疫情持续扰动，居民出行消费、工业生产及基建开工端大多回落，供需双走弱；10月在疫情扰动下，地产销售再回落，商品房和二手房成交分别较上月下降24.2%和4.57%；猪肉价格调控初见成效，本周猪价小幅回落，后续仍有下行空间。

2、近期市场利率怎么看？

月末叠加税期将近，资金需求增加，央行逆回购放量呵护市场流动性。市场利率大多上涨，隔夜操作利率大幅上行。本周新增温州、安庆两城调降首套房贷利率。

3、PMI再次回落、稳增长压力加大

10月PMI时隔一个月重回收缩区间，主因供需双走弱，其中需求相对更弱；大中小企业景气度均下滑，稳就业压力加大；服务业景气度大幅走弱拖累非制造业PMI降至收缩区间，建筑业PMI改善力度放缓但景气度仍高；10月经济金融数据大概率再次下滑。

后续来看，修复市场信心、提振有效需求将是接下来拉动经济修复的重点，基建、地产端稳增长、提内需政策有望持续发力。

4、货币财政政策后续怎么看？

10月28日央行行长易纲在国务院关于金融工作情况的报告中首提货币政策将“维护币值稳定”，这预示着货币政策重心或将从“以我为主”转向“内外兼顾”；9月财政数据结构有所改善，广义财政缺口增速放缓，但土地收入低位拖累政府性基金收入，年内难以改善；财政政策发力的重点或将落在“准财政”政策上。

后续来看，准财政及结构性货币政策将接力稳增长：5000亿专项债结存限额、6700亿政策性金融工具、PSL及专项贷款，以及四季度将提前下达的部分2023年专项债限额，都将从资金端保障后续稳增长发力。

风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、 经济：生产开工大多走弱	5
1.1、 疫情：疫情延续多点散发，跨省出行延续走低	5
1.2、 出口：外需回落，BDI 指数跌幅走阔	6
1.3、 地产：二手房挂牌价全线回落，地产销售延续下滑	6
1.4、 基建：疫情冲击开工，基指标大多回落	7
1.5、 工业：钢厂焦化开工回升，中下游开工大多回落	8
1.6、 消费：乘用车消费环比回升，但仍弱于上月同期	9
2、 通胀：农产品价格开始回落，原油价格小幅上涨	9
3、 流动性：央行净投放呵护流动性，市场利率大多上行	11
4、 PMI 再回落，稳增长压力加大	12
5、 准财政及结构性货币政策将接力稳增长	15
6、 风险提示	18

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	4
图表 2：疫情延续多点散发，出行延续走低	5
图表 3：BDI 指数连续 3 周回调	6
图表 4：近期 30 大中城市商品房成交均回升（%）	6
图表 5：10 月地产销售再度转弱	7
图表 6：水泥指标连续 2 周下滑（%）	7
图表 7：除焦化，其余开工指标均走弱	8
图表 8：本周全钢胎开工率下滑，仅为季节性水平的 70%	8
图表 9：本周乘用车销量环比回升	9
图表 10：近期农产品价格环比大多下降（%）	9
图表 11：本周原油价格小幅上涨	10
图表 12：本周有色金属价格小幅上行	10
图表 13：近期流动性指标变动	11
图表 14：月末资金面偏紧，7 日操作利率大幅上行	11
图表 15：供需双走弱，需求表现更弱	12
图表 16：企业景气度下滑，就业也难以修复	13
图表 17：原材料价格与出厂价格差值走阔，企业利润端受挤压	13
图表 18：2022 年 10 月 PMI 整体好于 7 月	14
图表 19：今年以来，货币政策首提“维护币值稳定”	15
图表 20：9 月财政收支结构有所改善	16

图表 21：截至 9 月，收入端完成进度均落后往年..... 16

图表 22：今年以来土地收入持续低位拖累政府性基金收入..... 17

图表 23：广义财政收支缺口增速放缓，但年内难见改善..... 18

近期疫情多点散发，阻碍居民出行修复；外需持续回落，BDI 指数加速回落；土地成交量涨价跌，但地产销售延续下滑，疫情扰动下商品房销售难以修复；疫情持续扰动，生产开工大多回落；乘用车消费环比回升，但仍弱于上月同期；农产品价格止涨转跌，猪肉价格小幅回落。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
疫情与出行	当周新增确诊	例	▲	14.31	1406	1230	新增确诊人数及无症状均上升
	当周新增无症状	例	▲	31.95	5770	4373	
	9城地铁客运量	万人次	▲	1.59	3967.21	3904.98	主要城市地铁客运量小幅上升
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.02	1.53	1.51	城市拥堵指数基本持平
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-4.99	1862.25	1959.96	出口集装箱运价指数持续回调
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-4.56	1697.65	1778.69	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-9.10	1680.80	1849.00	BDI指数跌幅走阔
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	11.89	2257.36	2017.48	土地成交面积涨幅收窄，
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-0.79	1.96	2.75	溢价率小幅下跌
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-1.33	281.11	284.91	商品房销售持续下跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.06	189.83	189.95	全国二手房挂牌价延续下滑
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-3.49	174548.31	180851.04	二手房成交面积跌幅收窄
	石油沥青装置开工率	%	▼	-2.00	41	43	石油沥青开工率止涨转跌
	水泥磨机运转率	%	▼	-0.10	47.96	48.06	水泥磨机运转率、发运率持续回
	水泥发运率	%	▼	-0.56	51.60	52.16	落
	水泥价格指数	点	▲	0.38	154.61	154.03	水泥价格持续回升，涨幅收窄
	南华玻璃指数	点	▼	-4.51	1814.34	1900.07	玻璃价格延续下跌
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-8.30	175.60	191.50	重点电厂耗煤明显回落
	唐山钢厂:高炉开工率	%	▼	-0.79	57.94	58.73	唐山钢厂开工率止涨转跌，产能
	唐山钢厂:产能利用率	%	▲	0.40	75.52	75.12	利用率小幅回升
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	—	0.00	48.85	48.85	螺纹钢开工率无变动、产量上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	1.96	299.19	293.44	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	1.30	76.00	74.70	焦化企业开工率回升，
	PTA:开工率	%	▼	-0.94	74.77	75.71	化工企业开工率延续下跌
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-4.50	47.64	52.14	汽车轮胎开工率再度下滑
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-9.43	55.34	64.77	
	钢材	万吨	▼	-3.09	1003.36	1035.40	库存持续去化
库存	螺纹钢	万吨	▼	-3.43	419.07	433.95	
	沥青	万吨	▼	-0.04	46919.00	46939.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▲	4.84	3100.00	2957.00	电厂存煤库存回升
消费	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-1.67	891.40	906.50	炼焦煤库存回落
	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	22.05	52885.00	43330.00	乘用车销量止跌转涨
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	59.46	69725.00	43727.00	
	当日电影票房	万元	▼	-40.46	10553.44	17724.97	电影票房延续回落
消费品	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	0.03	1025.69	1025.36	整车物流运价小幅回升
	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.21	129.72	129.99	农产品批发价止涨转跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.25	131.87	132.20	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-0.01	35.27	35.27	猪肉价格止涨转跌
通胀	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-2.87	4.81	4.95	鲜菜小幅下降
	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-1.32	145.58	147.53	钢铁价格延续回落
	焦煤	元/吨	▼	-3.36	1982.30	2051.30	煤炭价格小幅下降
	动力煤	元/吨	▼	-2.20	840.60	859.48	
	布伦特原油	美元/桶	▲	3.32	95.04	91.99	布油小幅上涨
	铝	美元/吨	▲	1.96	2244.80	2201.60	铝价止跌转涨
	锌	美元/吨	▲	0.37	2915.00	2904.20	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	—	—	709.90	—	铜价格止跌转涨
	铜	美元/吨	▲	1.68	7637.10	7510.90	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

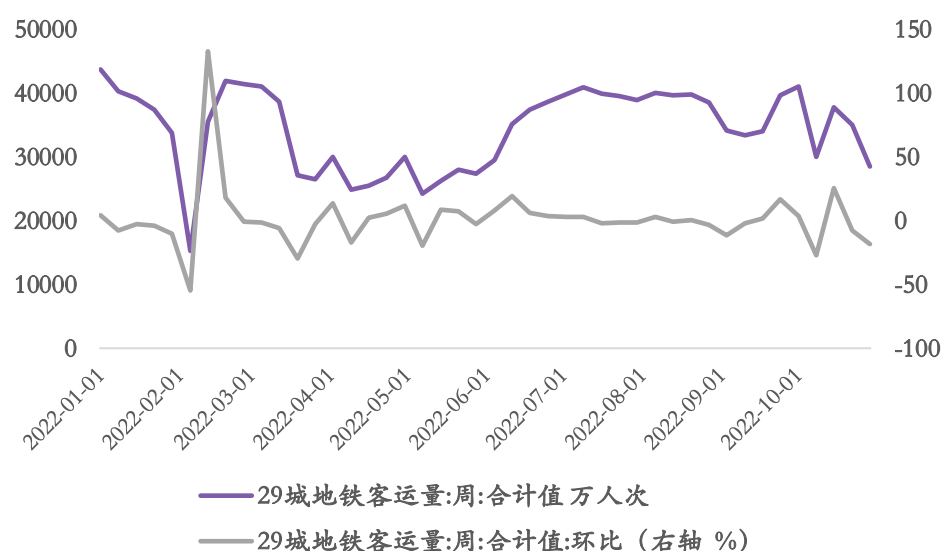
1、经济：生产开工大多走弱

1.1、疫情：疫情延续多点散发，跨省出行延续走低

本周全国疫情多点散发态势延续，多地发现 BA.5.2 进化分支，新增确诊及无症状均有所增加。截至 10 月 29 日，全国共有 2453 个高风险区（前值 2157）、1682 个中风险区（前值 1503），疫情主要影响地区 GDP 占比超过 75%。新疆、内蒙古和广东依然是全国累计新增感染病例数最多的三个省份；同时部分省份疫情在本周大幅扩散，本周福建、山东、青海、山西等地新增感染大幅上升。国内至少已有 6 地出现奥密克戎 BA.5.2 进化分支，包含福建、青海、广东、湖北、河南与江苏。BA.5.2 进化分支不仅传染性极强，平均 1 个感染者在其传染期内能够传染给 18 人，并且潜伏期较短，感染者从被感染到传染人平均仅为 2 天时间，最短仅需 24 小时，进而导致疫情迅速发展。

交运出行方面，受疫情延续扩散影响，多地继续实行静默管理，本周 9 城地铁客运量小幅回升，但 29 城地铁客运量环比下滑 18.31%，跌幅走阔；百城拥堵延时指数环比延续持平，同比延续下滑 2.81%，跌幅收窄；执飞航班环比延续下滑 2.22%，跌幅收窄，疫情扰动下，跨省出行修复迟缓。

图表 2：疫情延续多点散发，出行延续走低

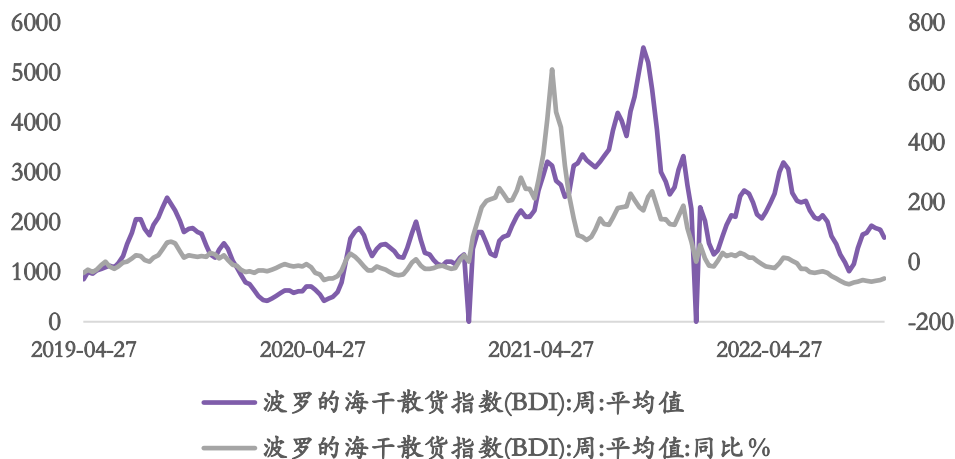


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、出口：外需回落，BDI 指数跌幅走阔

出口方面，外需回落，近期波罗的海干散货指数跌幅走阔，下跌 9.1%；出口运价延续回调，CCFI 和 SCFI 分别环比下行 4.99%和4.56%，出口依旧承压。

图表 3：BDI 指数连续 3 周回调

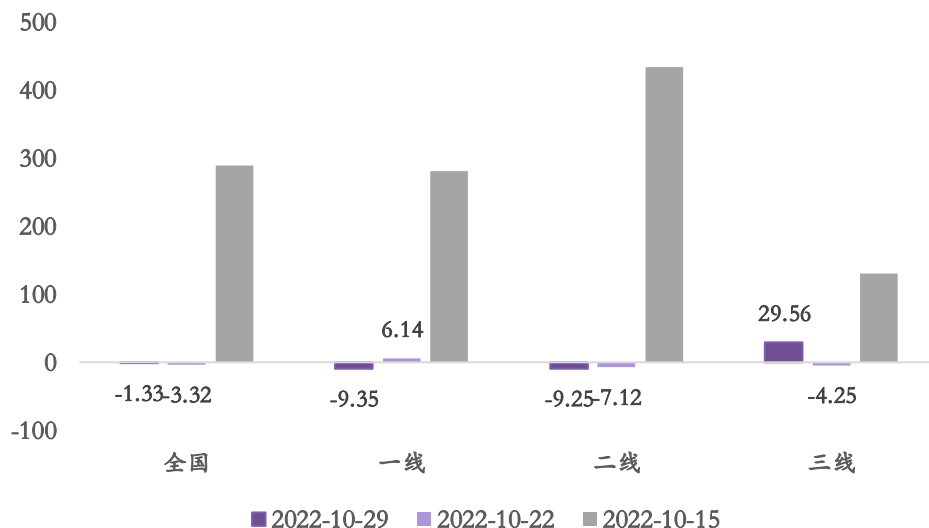


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、地产：二手房挂牌价全线回落，地产销售延续下滑

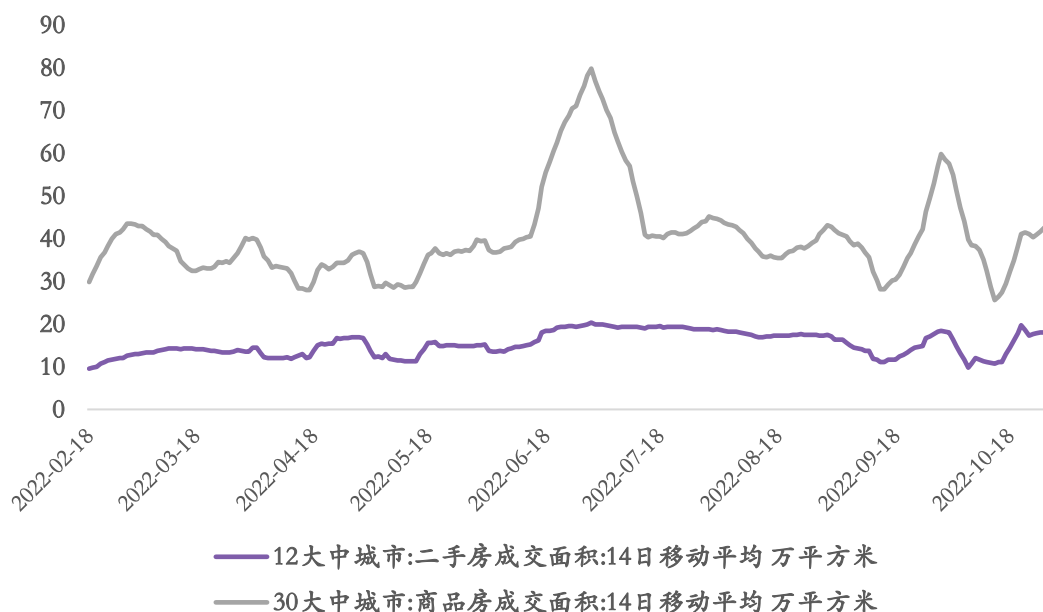
10 月 17 日-10 月 23 日，百城土地成交面积涨幅收窄，环比上升 11.89%，百城土地溢价率小幅下跌 0.79%。10 月 22 日-10 月 29 日，30 大中城市商品房销售面积持续下跌，环比下滑 1.33%，主因一二线城市需求均走弱，二手房成交面积环比回落 3.49%，跌幅收窄；截至 10 月 23 日，全国城市二手房挂牌价延续回落，跌幅收窄；10 月商品房和二手房成交分别较上月下降 24.2%和 4.57%，多地疫情反复冲击居民信心，地产销售再度转弱。

图表 4：近期 30 大中城市商品房成交均回升 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：10 月地产销售再度转弱

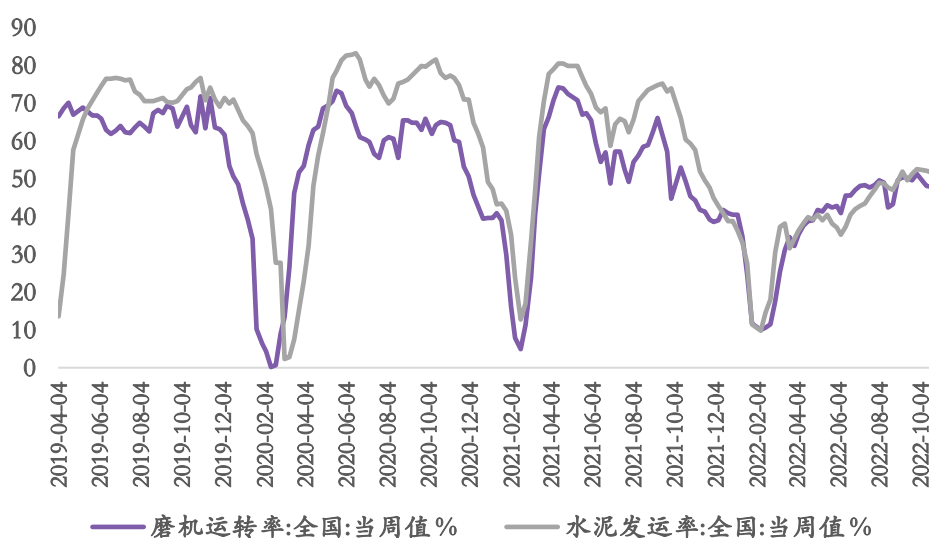


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：疫情冲击开工，基指标大多回落

截至 10 月 26 日，石油沥青开工率回落，环比下降 2%；水泥磨机运转率及水泥发运率持续下滑，分别环比下跌 0.1%和 0.56%。10 月 22 日-10 月 29 日，水泥价格延续回升，环比上行 0.38%；南华玻璃指数延续下滑，环比下跌 4.51%。

图表 6：水泥指标连续 2 周下滑（%）

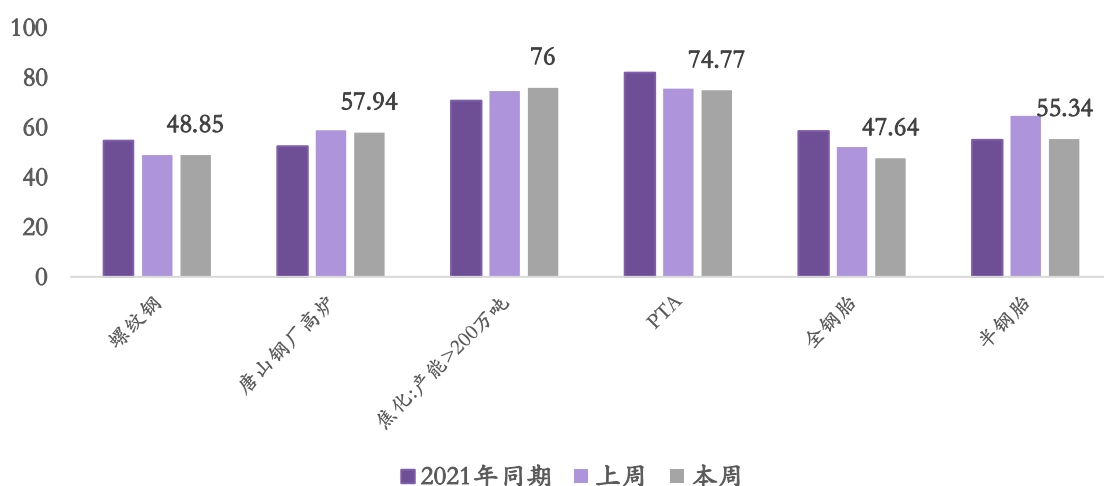


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：钢厂焦化开工回升，中下游开工大多回落

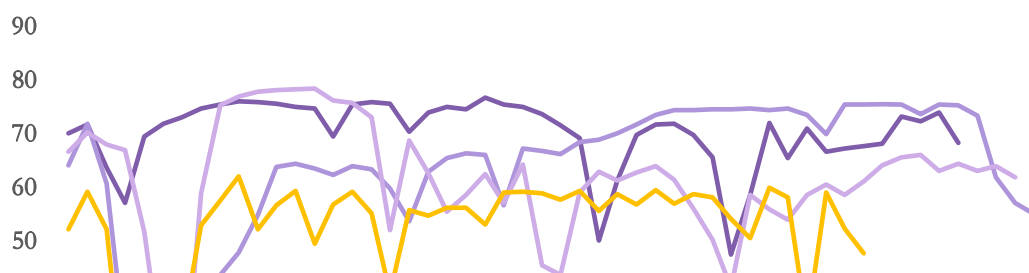
截至 10 月 22 日，南方电厂耗煤明显回落，较上期下降 8.3%；本周唐山钢厂高炉开工率止涨转跌，产能利用率小幅回升 0.4%，主要钢厂螺纹钢开工率无变动，产量环比上涨 1.96%；钢材和螺纹钢库存分别环比下滑 3.09%和 3.43%。中下游焦化企业开工率回升，较上期环比上升 1.3%，PTA 化工企业开工率延续下跌，环比下降 0.94%，PTA 产业链分化，江浙织机小幅回升，PTA 工厂及聚酯工厂均下跌；汽车轮胎开工率均持续下滑，全钢胎开工率下降 4.5%，半钢胎开工率下降 9.43%。

图表 7：除焦化，其余开工指标均走弱（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 8：本周全钢胎开工率下滑，仅为季节性水平的 70%（%）



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_48031

