



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

货币政策或针对中小微企业“降息”

量化经济指数周报-20221113

投资要点:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看, 截止 2022 年 11 月 13 日, 本周 ECI 供给指数为 49.90%, 较上周回落 0.02%; ECI 需求指数为 48.88%, 较上周回落 0.08%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.42%, 较上周回升 0.03%; ECI 消费指数为 48.45%, 较上周回落 0.36%; ECI 出口指数为 48.27%, 较上周回落 0.01%。
- **月度 ECI 指数:** 从 11 月份前两周的高频数据来看, ECI 供给指数为 49.91%, 较 10 月回落 0.58%; ECI 需求指数为 48.92%, 较 10 月回落 0.17%。从分项来看, ECI 投资指数为 49.40%, 较 10 月回落 0.08%; ECI 消费指数为 48.63%, 较 10 月回落 0.40%; ECI 出口指数为 48.27%, 较 10 月回落 0.09%。从 ECI 指数来看, 11 月份工业生产受疫情影响或将止住此前的回升态势, 而需求端相比 10 月份或将进一步回落。
- **ELI 指数:** 截止 2022 年 11 月 13 日, 本周 ELI 指数为 -1.18%, 较上周回升 0.10%。我们认为后续货币政策将更多从“需求侧”出发, 修复融资主体资产负债表、降低市场主体的风险溢价, 当融资主体恢复贷款需求同时金融机构提供具有合意回报率的贷款, 实体经济流动性或迎来趋势性改善。货币政策没有收紧的条件, 但是“降准”和“降息”短期落地的概率也较低。
- **风险提示:** 疫情不确定性仍较高; 货币政策变动不及预期; 海外需求不确定性较大。

内容目录

1. 本周双指数概览	3
1.1. ECI 指数：11 月份供需或将同步回落	3
1.2. ELI 指数：货币政策目标或转向“需求侧”	4
2. 本周高频数据概览	5
2.1. 工业生产：汽车轮胎开工率小幅回升	5
2.2. 消费：航班执飞率维持回升态势	5
2.3. 投资：基建高频数据环比回落	6
2.4. 出口：11 月出口或小幅回升	6
2.5. 通胀：猪肉蔬菜价格小幅回落	7
2.6. 流动性：上周货币净回笼 800 亿元	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

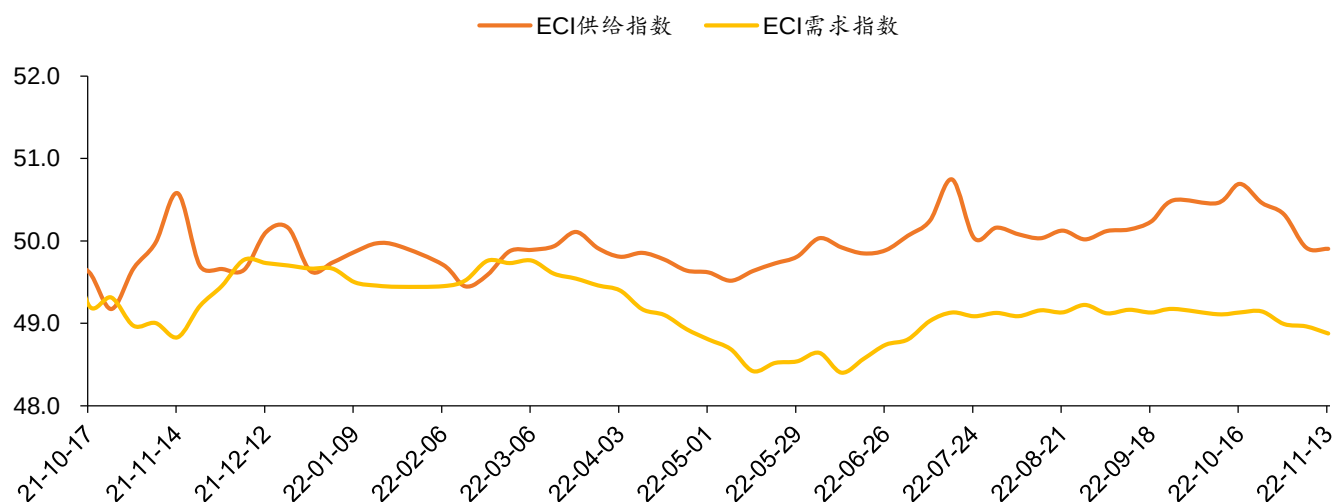
图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回落（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回落	4
表 1：ECI 指数月度走势	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：11 月份供需或将同步回落

从周度数据来看，截止 2022 年 11 月 13 日，本周 ECI 供给指数为 49.90%，较上周回落 0.02%；ECI 需求指数为 48.88%，较上周回落 0.08%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.42%，较上周回升 0.03%；ECI 消费指数为 48.45%，较上周回落 0.36%；ECI 出口指数为 48.27%，较上周回落 0.01%。

图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均小幅回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从 11 月份前两周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.91%，较 10 月回落 0.58%；ECI 需求指数为 48.92%，较 10 月回落 0.17%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.40%，较 10 月回落 0.08%；ECI 消费指数为 48.63%，较 10 月回落 0.40%；ECI 出口指数为 48.27%，较 10 月回落 0.09%。从 ECI 指数来看，11 月份工业生产受疫情影响或将止住此前的回升态势，而需求端相比 10 月份或将进一步回落。

表 1：ECI 指数月度走势

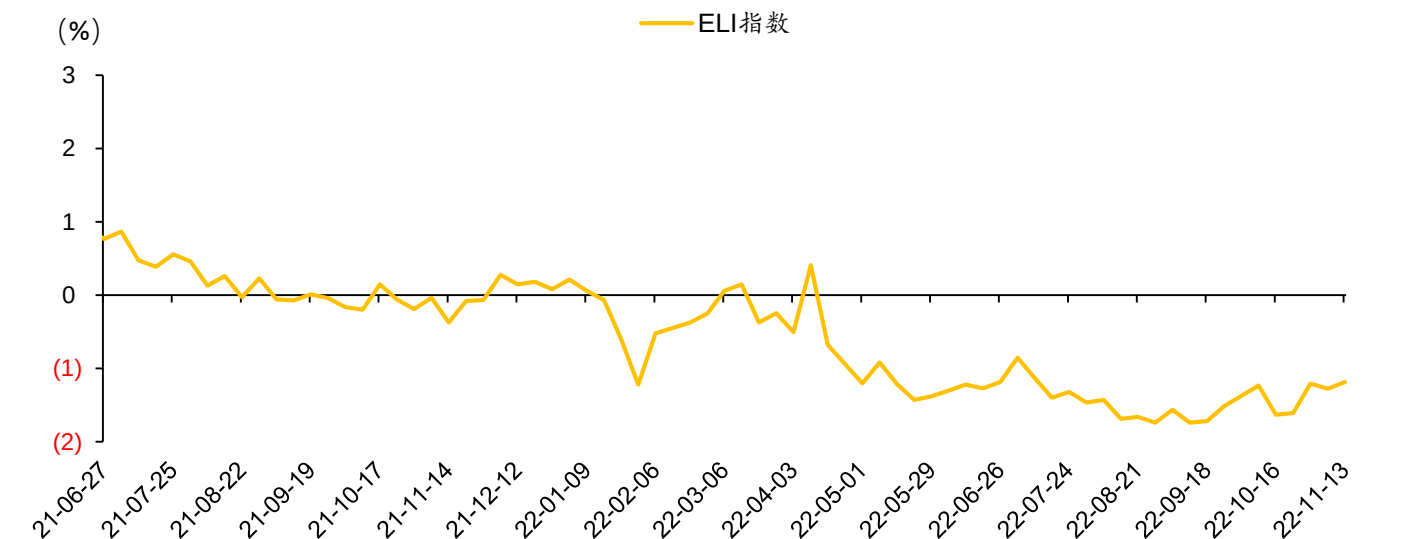
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2022 年 11 月	49.91	49.40	48.63	48.27	48.92	48.92
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	50.29	49.29	49.41	48.38	49.14	49.14
2022 年 8 月	50.07	49.06	49.58	48.64	49.15	49.15
2022 年 7 月	50.25	48.86	49.38	48.91	49.04	49.04
2022 年 6 月	49.92	48.57	48.34	49.06	48.59	48.59
2022 年 5 月	49.66	48.45	48.40	49.11	48.59	48.59
2022 年 4 月	49.77	48.78	49.10	49.47	49.15	49.15
2022 年 3 月	49.96	49.68	49.45	49.67	49.59	49.59
2022 年 2 月	49.66	49.53	49.65	49.75	49.61	49.55
2022 年 1 月	49.88	49.38	49.62	49.63	49.51	49.51
2021 年 12 月	49.89	49.40	49.97	49.98	49.72	49.68
2021 年 11 月	49.98	48.29	49.69	50.13	49.12	49.12

资料来源：Wind，德邦研究所测算

1.2. ELI 指数：货币政策目标或转向“需求侧”

截止 2022 年 11 月 13 日，本周 ELI 指数为-1.18%，较上周回升 0.10%。

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

实体经济流动性如何持续改善：政策或从“供给侧”刺激转向“需求侧”刺激。10 月份金融统计数据表现不佳，总量超季节性下滑、结构上除非金融企业部门中长期贷款延续同比多增之外，政府债券融资和居民部门融资继续处于同比少增的状态。尽管今年以来社会融资规模和信贷存在“季末冲高、季初回落”的季节性特征，10 月份融资数据表现欠佳可能受到 10 月份交易日偏少和四季度初“留力”的影响，但是社融和信贷的这种季节性波动本身就是融资需求不稳定、实体经济流动性改善缺乏趋势性的表现。当四季度初的数据继续延续这种特征时，市场对货币政策“降息”或“降准”的期待继续升温。如果梳理 2022 年以来货币政策的各种措施就会发现，今年以来货币政策通过“降准”0.25 个百分点、“降息”调低实际贷款利率、上缴利润配合财政留抵退税、推出总额达到 9400 亿元额度的专项再贷款等都是从“供给侧”刺激实体经济流动性，希冀通过较低的融资利率、较低的贷款获得门槛来改善融资需求，今年以来季末月社融和信贷的好转也体现出货币政策的刺激效应，但是如果看到实体经济流动性趋势性的向好，那么货币政策的刺激就应从“需求侧”着手托底融资需求改善。11 月中旬开始，以改善房地产民营企业融资的“第二支箭”为发令枪，我们认为后续货币政策将更多从“需求侧”出发，修复融资主体资产负债表、降低市场主体的风险溢价，同时通过定向降息等结构性货币政策扶持中小微企业，当融资主体恢复贷款需求同时金融机构提供具有合意回报率的贷款，实体经济流动性或迎来趋势性改善。货币政策没有收紧的条件，但是“降准”和“降息”短期落地的概率也较低。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：汽车轮胎开工率小幅回升

开工率方面，重要行业开工率受疫情影响继续下滑。其中上周汽车全/半钢胎开工率分别为 50.99%和 58.97%，分别环比回升 10.02%和 5.08%；上周焦炉生产率录得 67.30%，环比回落 1.30%；上周 PTA 开工率录得 73.31%，环比回落 0.84%；钢厂高炉开工率录得 77.21%，环比回落 1.56%，较去年同期回升 5.62%。

库存方面，上周六港口合计炼焦煤库存 105.20 万吨，环比回升 6.30 万吨，在连续 10 周回落后首次回升；上周港口合计铁矿石库存 13258.77 万吨，环比回升 65.31 万吨。

负荷率方面，上周沿海七省电厂平均负荷率 69.57%，较上周回落 0.14%。上周 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 74.50%、79.56%和 59.54%，分别环比回落 0.06%、0.59%和 4.24%。

表 2：工业生产重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2022-11-10	50.99	40.97	10.02	65.48	(14.49)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2022-11-10	58.97	53.89	5.08	61.26	(2.29)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2022-11-11	67.30	68.60	(1.30)	64.21	3.09
	开工率:PTA:国内	%	2022-11-10	73.31	74.15	(0.84)	81.22	(7.91)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2022-11-11	77.21	78.77	(1.56)	71.59	5.62
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2022-11-12	13258.77	13193.46	65.31	15005.70	(1746.93)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2022-11-12	105.20	98.90	6.30	419.00	(313.80)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2022-11-12	240.54	256.35	(15.81)	381.72	(141.18)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2022-11-04	69.57	69.71	(0.14)	66.43	3.14
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2022-11-12	74.50	74.56	(0.06)	67.11	7.39
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2022-11-12	79.56	80.16	(0.59)	85.71	(6.15)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2022-11-12	59.54	63.78	(4.24)	79.60	(20.06)

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：航班执飞率维持回升态势

乘用车消费方面，上周乘用车日均销量录得 35590 辆，较去年同期回升 2883 辆，增速较此前明显回落。

主要价格指数方面，上周中关村电子产品价格指数录得 83.54，环比持平；上周柯桥纺织价格指数录得 106.71，环比回落 0.64；上周义乌中国小商品指数录得 100.88，环比回升 0.02。

人员流动方面，本周航班执飞率继续回升。其中本周航班执飞率均值为 37.62%，环比回升 2.07%，恢复至去年同期的 58.61%；本周 29 城合计地铁日均客运量录得 3316.34 万人，环比减少 1476.01 万人，恢复至去年同期的 57.71%。

表 3：消费重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2022-11-06	35590.00	105169.00	(69579.00)	32707.00	2883.00
	汽车消费指数	点	2022-10-31	94.10	92.10	2.00	66.10	28.00
价格指数	中关村电子产品价格指数		2022-11-05	83.54	83.54	0.00	82.92	0.62
	柯桥纺织:价格指数:总类		2022-11-07	106.71	107.35	(0.64)	108.70	(1.99)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2022-11-06	100.88	100.86	0.02	102.61	(1.73)
人员流动	航班当周执飞率	%	2022-11-12	37.62	35.55	2.07	48.16	(10.54)
	地铁日均客流量	万人	2022-11-12	3316.34	4792.34	(1476.01)	5746.58	(2430.24)

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 投资：基建高频数据环比回落

基建投资方面，11月9日石油沥青装置开工率录得42.20%，环比回落0.50%；11月4日全国水泥发运率录得47.79%，环比回落2.61%。

房地产投资方面，上周100大中城市供应土地占地面积录得3062.61万平方米，环比回落7.76%；上周30大中城市商品房成交面积录得277.10万平方米，环比回落11.31%，地产端仍面临较大不确定性。

表 4：投资重要高频数据走势

指标类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
基建相关	开工率:石油沥青装置	%	2022-11-09	42.20	42.70	(0.50)	39.10	3.10
	水泥发运率:全国:当周值	%	2022-11-04	47.79	50.40	(2.61)	51.96	(4.17)
房地产相关	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2022-11-06	3062.61	3320.29	(257.69)	3232.09	(169.48)
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2022-11-06	277.10	312.42	(35.33)	317.24	(40.14)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2022-10-31	407.30	401.90	5.40	618.90	(211.60)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2022-10-31	1733.60	1734.30	(0.70)	2662.90	(929.30)

资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 出口：11月出口或小幅回升

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_48833

