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

疫情冲击下 12 月工业生产受到明显扰动

量化经济指数周报-20221225

投资要点：

- **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2022 年 12 月 25 日，本周 ECI 供给指数为 49.86%，较上周回落 0.07%；ECI 需求指数为 48.73%，较上周回落 0.11%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.12%，较上周回落 0.02%；ECI 消费指数为 48.49%，较上周回落 0.24%；ECI 出口指数为 48.25%，较上周回落 0.12%。

- **月度 ECI 指数：**从 12 月份前四周的高频数据来看， ECI 供给指数为 49.85%，较 11 月回落 0.10%；ECI 需求指数为 48.76%，较 11 月回落 0.05%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.11%，较 11 月回落 0.20%；ECI 消费指数为 48.56%，较 11 月回升 0.16%；ECI 出口指数为 48.28%，较 11 月持平。**从 ECI 指数来看，12 月供需两端仍将处于回落的态势，但回落幅度或相较 11 月份有明显收窄，其中消费或得益于疫情管控的放松而有所回升。**

- **ELI 指数：**截止 2022 年 12 月 25 日，本周 ELI 指数为-0.83%，较上周回升 0.36%。**年末央行加大流动性投放、“宽货币”意在推进“宽信用”。**12 月中旬以来央行加大了公开市场操作力度，为了平抑年末资金面波动，12 月 19 日央行重启 14 天期逆回购，本周央行通过 7 天和 14 天期逆回购累计净投放 7040 亿元流动性。12 月份央行稳定流动性供需、呵护金融市场平稳运行，政策目的是通过营造良好的流动性环境推进实体经济流动性继续趋于好转。

- **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：12 月供需两端降幅或有所收窄 3
1.2. ELI 指数：“宽货币”意在推进“宽信用” 4
2. 本周高频数据概览 5
2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回落 5
2.2. 消费：疫情达峰下出行人数大幅下滑 5
2.3. 投资：基建高频数据继续回落 6
2.4. 出口：外需或进一步回落 6
2.5. 通胀：猪肉价格跌至 7 月份以来低点 7
2.6. 流动性：上周货币净投放 7040 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继续回升 4

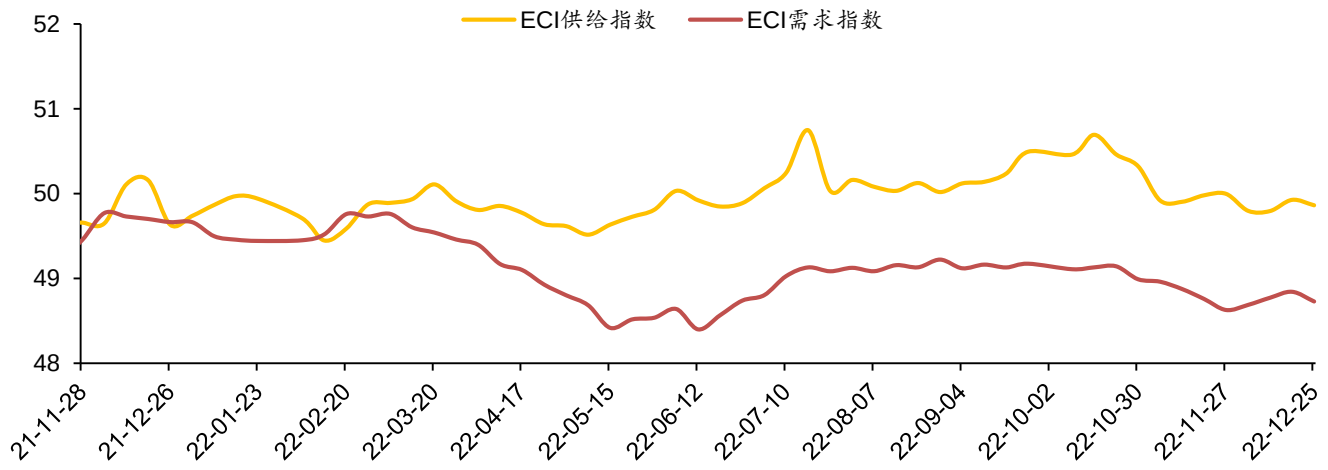
表 1：ECI 指数月度走势 3
表 2：工业生产重要高频数据走势 5
表 3：消费重要高频数据走势 6
表 4：投资重要高频数据走势 6
表 5：出口重要高频数据走势 7
表 6：通胀重要高频数据走势 7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：12 月供需两端降幅或有所收窄

从周度数据来看，截至 2022 年 12 月 25 日，本周 ECI 供给指数为 49.86%，较上周回落 0.07%；ECI 需求指数为 48.73%，较上周回落 0.11%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.12%，较上周回落 0.02%；ECI 消费指数为 48.49%，较上周回落 0.24%；ECI 出口指数为 48.25%，较上周回落 0.12%。

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 12 月份前四周的高频数据来看， ECI 供给指数为 49.85%，较 11 月回落 0.10%；ECI 需求指数为 48.76%，较 11 月回落 0.05%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.11%，较 11 月回落 0.20%；ECI 消费指数为 48.56%，较 11 月回升 0.16%；ECI 出口指数为 48.28%，较 11 月持平。**从 ECI 指数来看，12 月供需两端仍将处于回落的态势，但回落幅度或相较 11 月份有明显收窄，其中消费或得益于疫情管控的放松而有所回升。**

表 1：ECI 指数月度走势

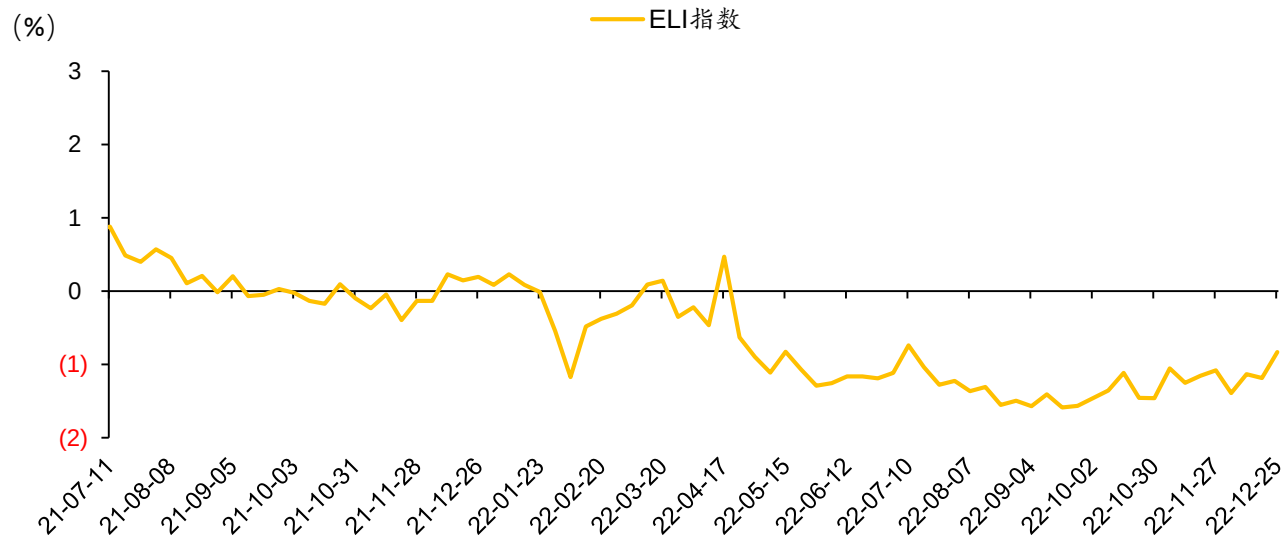
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2022 年 12 月	49.85	49.11	48.56	48.28	48.76	48.76
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	50.29	49.29	49.41	48.38	49.14	49.14
2022 年 8 月	50.07	49.06	49.58	48.64	49.15	49.15
2022 年 7 月	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：“宽货币”意在推进“宽信用”

截止 2022 年 12 月 25 日，本周 ELI 指数为-0.83%，较上周回升 0.36%。

图 2：本周实体经济流动性继续回升



资料来源：Wind，德邦研究所

年末央行加大流动性投放、“宽货币”意在推进“宽信用”。12 月中旬以来央行加大了公开市场操作力度，为了平抑年末资金面波动，12 月 19 日央行重启 14 天期逆回购，本周央行通过 7 天和 14 天期逆回购累计净投放 7040 亿元流动性。在央行加大流动性投放的作用下，银行间市场流动性恢复供给充裕的状态，隔夜拆借回购和 7 天期回购利率持续下行，隔夜拆借甚至达到 0.55%的年内较低水平。“宽货币”的政策目的依旧是继续推进信用稳步扩张，在 12 月 21 日人民银行传达学习中央经济工作会议精神的会议强调了两个任务，其一是维护年末流动性合理充裕，本周 14 天期逆回购投放已经基本兑现这一承诺；其二是继续发挥设备更新改造再贷款、保交楼贷款支持计划等政策工具效能，引导金融机构加大信贷投放。11 月份社会融资规模和贷款投放不及预期，社融受到企业债和政府债融资低迷的拖累较为严重，尤其是在 11 月份债券市场剧烈波动的市场环境下，信用债发行大规模推迟甚至取消，企业债融资同比少增达到 3410 亿元。12 月份央行稳定流动性供需、呵护金融市场平稳运行，政策目的是通过营造良好的流动性环境推进实体经济流动性继续趋于好转。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回落

开工率方面，主要行业开工率小幅回落。其中上周汽车全/半钢胎开工率分别为 49.75%和 58.35%，分别环比回落 6.76%和 6.48%；上周钢厂高炉开工率录得 75.93%，环比回落 0.04%，较去年同期回升 8.06%。

负荷率方面，上周沿海七省电厂平均负荷率录得 80.86%，环比回升 5.57%；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 66.02%、69.02%和 52.12%，分别环比回升 0.34%、回落 1.69%和回升 1.73%。

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	%	2022-12-22	49.75	56.51	(6.76)	61.72	(11.97)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2022-12-22	58.35	64.83	(6.48)	63.70	(5.35)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2022-12-16	72.50	68.70	3.80	62.15	10.35
	开工率:PTA:国内	%	2022-12-15	65.03	66.79	(1.76)	71.40	(6.37)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2022-12-23	75.93	75.97	(0.04)	67.87	8.06
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2022-12-17	13398.78	13384.62	14.16	15696.30	(2297.52)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2022-12-17	101.90	111.60	(9.70)	430.00	(328.10)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2022-12-17	217.38	231.22	(13.84)	249.46	(32.08)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2022-12-16	80.86	75.29	5.57	73.43	7.43
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2022-12-24	66.02	65.68	0.34	65.48	0.54
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2022-12-24	69.02	70.71	(1.69)	85.89	(16.87)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2022-12-24	52.12	50.39	1.73	75.20	(23.08)

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：疫情达峰下出行人数大幅下滑

乘用车消费方面，上周乘用车日均销量录得 57808 辆，环比增长 12522 辆，较去年同期增长 6007 辆。

主要价格指数方面，上周中关村电子产品价格指数录得 83.53，环比持平；上周柯桥纺织价格指数录得 106.63，环比回升 0.59；上周义乌中国小商品指数录得 100.68，环比回落 0.26。

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 42.41%，环比回落 14.70%，恢复至去年同期的 68.34%。上周地铁日均客运量大幅回落，录得 2095.71 万人，环比回落 1371.52 万人。

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	2022-12-18	57808.00	45286.00	12522.00	51801.00	6007.00
	汽车消费指数	点	2022-11-30	97.30	94.10	3.20	72.30	25.00
价格指数	中关村电子产品价格指数		2022-12-17	83.53	83.53	0.00	83.78	(0.25)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2022-12-19	106.63	106.04	0.59	108.01	(1.38)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2022-12-18	100.68	100.94	(0.26)	103.56	(2.88)
人员流动	航班当周执飞率	%	2022-12-24	42.41	57.11	(14.70)	62.05	(19.64)
	地铁日均客运量	万人	2022-12-23	2095.71	3467.23	(1371.52)	5993.99	(3898.28)

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 投资：基建高频数据继续回落

基建投资方面，12 月 21 日石油沥青装置开工率录得 30.60%，环比回落 1.00%；12 月 16 日全国水泥发运率录得 35.74%，环比回落 2.37%。

房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1250.82 万平方米，环比回落 47.77%；上周 30 大中城市商品房成交面积录得 274.92 万平方米，环比回落 12.17%。

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	%	2022-12-21	30.60	31.60	(1.00)	33.70	(3.10)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2022-12-16	35.74	38.11	(2.37)	38.87	(3.13)
房地产相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2022-12-18	1250.82	2394.66	(1143.84)	1515.44	(264.62)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2022-12-18	274.92	313.03	(38.11)	396.50	(121.59)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2022-12-20	406.80	411.70	(4.90)	520.90	(114.10)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2022-12-20	1620.60	1615.80	4.80	2226.70	(606.10)

资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 出口：外需或进一步回落

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_50580