



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

多个城市已开启 23 年第一轮消费券发放 量化经济指数周报-20230101

投资要点:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2023 年 1 月 1 日,本周 ECI 供给指数为 49.65%,较上周回落 0.21%;ECI 需求指数为 48.61%,较上周回落 0.12%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.09%,较上周回落 0.03%;ECI 消费指数为 48.20%,较上周回落 0.29%;ECI 出口指数为 48.24%,较上周回落 0.01%。
- **月度 ECI 指数:** 从 12 月份整月的高频数据来看,ECI 供给指数为 49.81%,较 11 月回落 0.14%;ECI 需求指数为 48.73%,较 11 月回落 0.08%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.10%,较 11 月回落 0.21%;ECI 消费指数为 48.49%,较 11 月回升 0.09%;ECI 出口指数为 48.27%,较 11 月回落 0.01%。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 2023 年 1 月 1 日,本周 ELI 指数为 -0.65%,较上周回升 0.06%。三个“着力”之下,货币政策强调“精准有力”和“增强信心”。“三个着力”框架性说明货币政策目标,“着力稳增长稳就业稳物价,着力支持扩大内需,着力为实体经济提供更有力的支持”,结合中财办在 2022-2023 中国经济年会上的表述,疫情防控政策优化对经济运行的影响或将是“J 曲线效应”;信贷增长从“总量稳定增长”调整为“有效增长”,更加强调贷款投放的“精准有力”,和“三个着力”中“为实体经济提供更有力的支持”相匹配,货币政策以“精准有力”替代此前的“主动应对”,表明在内部增长动能加速释放的时期,货币政策会更加侧重于经济增长的“结构性”问题。
- **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：货币政策强调“精准有力”和“增强信心”	4
2. 本周高频数据概览	5
2.1. 工业生产：主要行业开工率继续回落	5
2.2. 消费：地铁客运量仍旧低位运行	5
2.3. 投资：基建高频数据继续回落	6
2.4. 出口：上海出口集装箱运价指数小幅回升	6
2.5. 通胀：猪肉价格继续回落	7
2.6. 流动性：上周货币净投放 9750 亿元	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

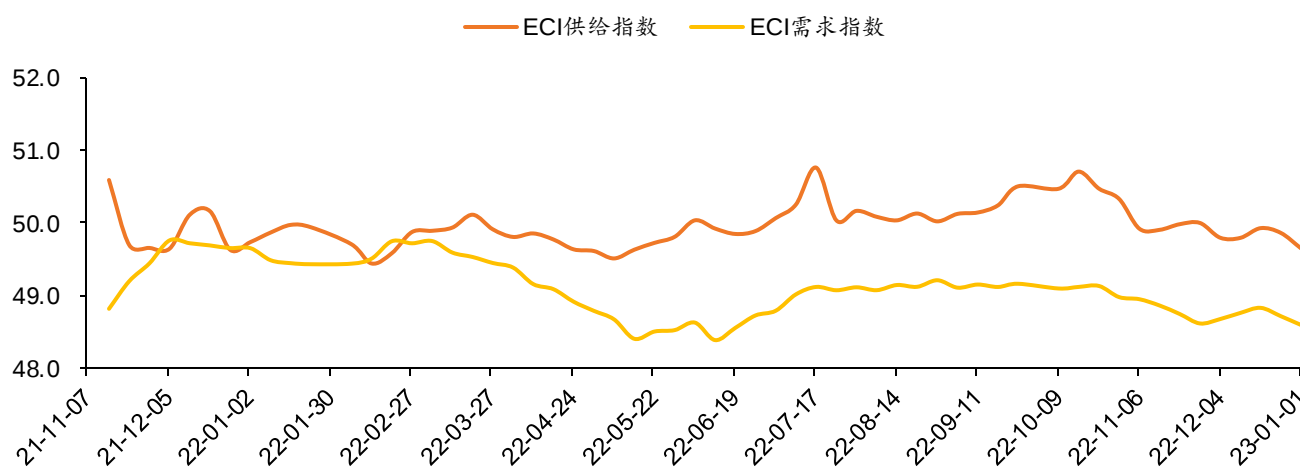
图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均继续回落（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性继续回升	4
表 1：ECI 指数月度走势	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

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 2023 年 1 月 1 日，本周 ECI 供给指数为 49.65%，较上周回落 0.21%；ECI 需求指数为 48.61%，较上周回落 0.12%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.09%，较上周回落 0.03%；ECI 消费指数为 48.20%，较上周回落 0.29%；ECI 出口指数为 48.24%，较上周回落 0.01%。

图 1：本周 ECI 供给指数和需求指数均继续回落（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从 12 月份整月的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.81%，较 11 月回落 0.14%；ECI 需求指数为 48.73%，较 11 月回落 0.08%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.10%，较 11 月回落 0.21%；ECI 消费指数为 48.49%，较 11 月回升 0.09%；ECI 出口指数为 48.27%，较 11 月回落 0.01%。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

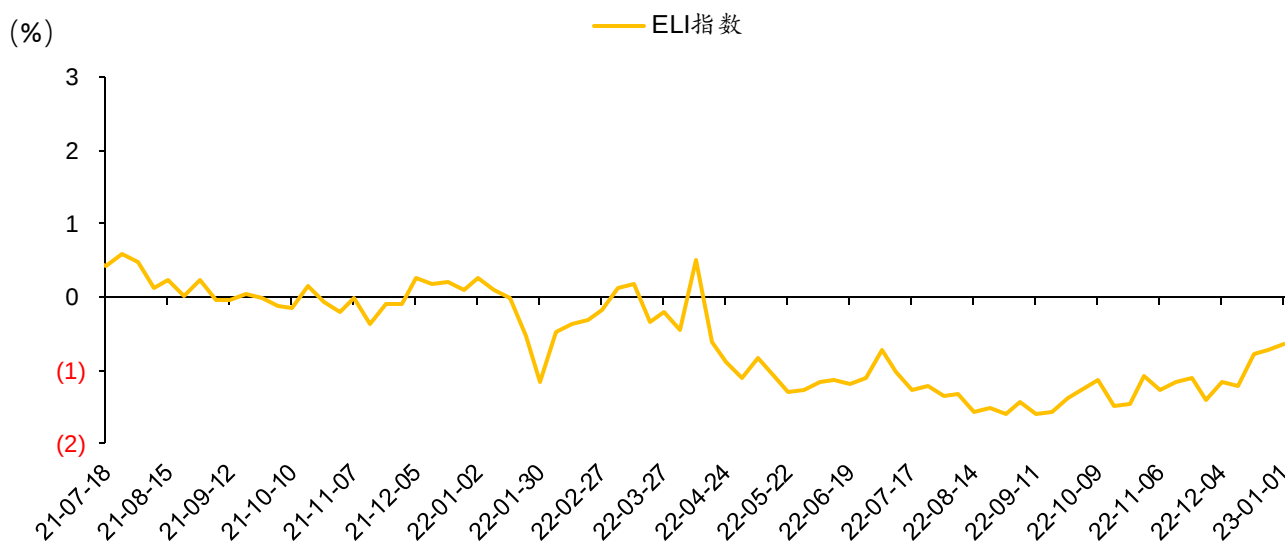
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2022 年 12 月	49.81	49.10	48.49	48.27	48.73	48.73
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	50.29	49.29	49.41	48.38	49.14	49.14
2022 年 8 月	50.07	49.06	49.58	48.64	49.15	49.15
2022 年 7 月	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：货币政策强调“精准有力”和“增强信心”

截止 2023 年 1 月 1 日，本周 ELI 指数为-0.65%，较上周回升 0.06%。

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

三个“着力”之下，货币政策强调“精准有力”和“增强信心”。12月28日央行召开四季度货币政策委员会例会，作为季度例会，市场倾向于从措辞调整等方面寻找政策思路变化的蛛丝马迹。12月份中央经济工作会议之后，市场对货币政策延续稳健偏宽松的信心较强，但是对货币政策继续宽松的空间和节奏则有较大分歧，四季度货币政策例会上相比中央经济工作会议的增量信息不多，然而和三季度相比，货币政策的目标、工具等方面还是出现了一些变化：(1)“三个着力”框架性说明货币政策目标，“着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需，着力为实体经济提供更有力的支持”，结合中财办在2022-2023中国经济年会上的表述，疫情防控政策优化对经济运行的影响或将是“J曲线效应”，预计二季度之后经济秩序会加快恢复，彼时居民消费等内生增长动能或也会释放，对经济增长贡献较多动能，此阶段货币政策的目标是“扩大内需”和降低个人消费信贷成本；(2)信贷增长从“总量稳定增长”调整为“有效增长”，更加强调贷款投放的“精准有力”，和“三个着力”中“为实体经济提供更有力的支持”相匹配，货币政策以“精准有力”替代此前的“主动应对”，表明在内部增长动能加速释放的时期，货币政策会更加侧重于经济增长的“结构性”问题，在2021年至2022年多次降息和降准等“总量性”发力之后，接下来重点工作应是疏通总量向结构的传导，“头部房企”、“消费信贷”、“企业稳岗扩岗和重点群体创业就业”、“住房金融服务”等经济增长的薄弱环节或在2023年继续得到货币政策的流动性注入。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率继续回落

开工率方面，主要行业开工率继续回落。其中上周汽车全/半钢胎开工率分别为 44.70%和 53.59%，分别环比回落 5.05%和 4.76%；上周钢厂高炉开工率录得 75.21%，环比回落 0.72%，较去年同期回升 5.17%。

库存方面，上周六港口炼焦煤库存合计 114.50 万吨，环比回升 6.90 万吨；主要钢厂建筑钢材库存录得 240.85 万吨，环比回升 7.80 万吨。

负荷率方面，上周沿海七省电厂平均负荷率录得 81.14%，环比回升 0.29%；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 63.08%、68.93% 和 43.35%，分别环比回落 2.40%、回升 0.01%和回落 8.23%。

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	%	2022-12-29	44.70	49.75	(5.05)	52.03	(7.33)
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2022-12-29	53.59	58.35	(4.76)	60.05	(6.46)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2022-12-30	74.00	73.40	0.60	62.12	11.88
	开工率:PTA:国内	%	2022-12-29	61.94	65.75	(3.81)	71.36	(9.42)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2022-12-30	75.21	75.93	(0.72)	70.04	5.17
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2022-12-31	13185.63	13336.64	(151.01)	15625.65	(2440.02)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2022-12-31	114.50	107.60	6.90	411.00	(296.50)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2022-12-31	240.85	233.05	7.80	234.54	6.31
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2022-12-23	81.14	80.86	0.29	77.71	3.43
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2022-12-31	63.08	65.48	(2.40)	69.06	(5.98)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2022-12-31	68.93	68.91	0.01	85.47	(16.55)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2022-12-31	43.35	51.58	(8.23)	62.40	(19.05)

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：地铁客运量仍旧低位运行

乘用车消费方面，上周乘用车日均销量录得 90447 辆，环比增长 13018 辆，较去年同期增长 23592 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 106.48，环比回落 0.15；上周义乌中国小商品指数录得 100.52，环比回落 0.23。

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 50.60%，环比回升 8.19%，恢复至去年同期的 66.98%。上周地铁日均客运量仍旧低位运行，录得 2400.22 万人，环比回升 195.25 万人。

此外，近期多个城市已经开始了 2023 年第一轮消费券的发放，主要针对文旅以及餐饮领域，预计将带动消费需求迎来实际回升。

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	2022-12-25	90447.00	77429.00	13018.00	66855.00	23592.00
	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		2022-12-31	83.53	83.53	0.00	83.82	(0.29)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2022-12-26	106.48	106.63	(0.15)	107.78	(1.30)
	义乌中国小商品指数:总价格指数	点	2023-01-01	100.52	100.75	(0.23)	102.64	(2.12)
人员流动	航班当周执飞率	%	2022-12-31	50.60	42.41	8.19	66.72	(16.13)
	地铁日均客运量	万人	2022-12-30	2400.22	2204.97	195.25	6184.11	(3783.89)

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28日石油沥青装置开工率录得27.50%，环比回落3.10%，连续6周处于回落的态势；12月16日全国水泥发运率录得35.14%，环比回落0.60%。

房地产投资方面，上周100大中城市供应土地占地面积录得1262.32万平方米，环比回落27.52%；上周30大中城市商品房成交面积录得276.07万平方米，环比回落1.62%。

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	%	2022-12-28	27.50	30.60	(3.10)	33.80	(6.30)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2022-12-23	35.14	35.74	(0.60)	38.78	(3.64)
房地产相关	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2022-12-25	1262.32	1741.66	(479.34)	2191.34	(929.02)
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2022-12-25	276.07	280.60	(4.53)	468.65	(192.59)
	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：上海出口集装箱运价指数小幅回升

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_50811

