



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

节后工业生产修复优于去年同期 量化经济指数周报-20230205

投资要点:

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2023 年 2 月 5 日,本周 ECI 供给指数为 49.89%,较上周回升 0.36%;ECI 需求指数为 48.76%,较上周回升 0.04%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.02%,较上周回升 0.10%;ECI 消费指数为 48.86%,较上周回升 0.08%;ECI 出口指数为 47.97%,较上周回落 0.19%。
- **月度 ECI 指数:** 从 2 月份第一个周的高频数据来看,ECI 供给指数为 49.89%,较 1 月回升 0.24%;ECI 需求指数为 48.76%,较 1 月回升 0.08%。从分项来看,ECI 投资指数为 49.02%,较 1 月回落 0.02%;ECI 消费指数为 48.86%,较 1 月回升 0.38%;ECI 出口指数为 47.97%,较 1 月回落 0.22%。从 ECI 指数来看,2 月供需两端较 1 月相比均有小幅回升。其中工业生产在假期后出现明显回升,而消费则延续春节假期以来的复苏趋势,但出口方面,韩国 1 月份出口总额进一步回落,预示全球需求仍处于下滑趋势之中。
- **ELI 指数:** 截止 2023 年 2 月 5 日,本周 ELI 指数为-0.85%,较上周回升 0.05%。1 月商业银行贷款投放或同比多增。我们预计 1 月份贷款投放为了平滑和 2 月份的投放节奏,1 月份商业银行或在贷款投放额度方面有意进行调整,相比 2022 年 1 月份新增 3.85 万亿,2023 年 1 月份新增贷款或为 4-4.20 万亿,实现小幅同比多增。然而由于春节假期的错位影响,1 月份的数据不能单独来看,还需要和 2 月份合计印证需求的复苏程度,在新增贷款有条不紊的投放节奏下,预计货币政策或保持观望,让实体经济流动性“自由滑翔”恢复。
- **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：1 月供需两端或继续小幅回落	3
1.2. ELI 指数：1 月商业银行贷款投放或同比多增	4
2. 本周高频数据概览	5
2.1. 工业生产：节后主要行业开工率有所回升	5
2.2. 消费：旅游需求回升下航班执飞率大幅提升	5
2.3. 投资：节后基建开工恢复较慢	6
2.4. 出口：1 月出口或随全球需求的下滑继续回落	6
2.5. 通胀：猪肉价格持续回落，通胀短期无忧	7
2.6. 流动性：上周货币净回笼 10680 亿元	7
3. 本周政策一览	8
4. 风险提示	8

图表目录

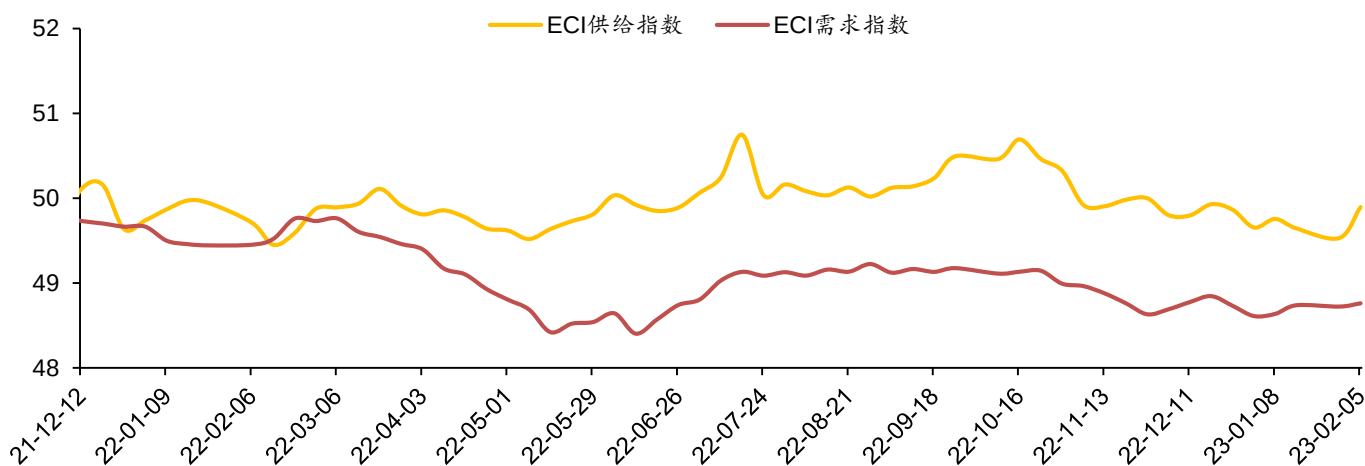
图 1：本周 ECI 供给指数与需求指数均小幅回升（单位：%）	3
图 2：本周实体经济流动性小幅回升	4
表 1：ECI 指数月度走势	3
表 2：工业生产重要高频数据走势	5
表 3：消费重要高频数据走势	6
表 4：投资重要高频数据走势	6
表 5：出口重要高频数据走势	7
表 6：通胀重要高频数据走势	7

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：2 月供需两端或迎来回升

从周度数据来看，截至 2023 年 2 月 5 日，本周 ECI 供给指数为 49.89%，较上周回升 0.36；ECI 需求指数为 48.76%，较上周回升 0.04%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.02%，较上周回升 0.10%；ECI 消费指数为 48.86%，较上周回升 0.08%；ECI 出口指数为 47.97%，较上周回落 0.19%。

图 1：本周 ECI 供给指数与需求指数均小幅回升（单位：%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从 2 月份第一个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.89%，较 1 月回升 0.24%；ECI 需求指数为 48.76%，较 1 月回升 0.08%。从分项来看，ECI 投资指数为 49.02%，较 1 月回落 0.02%；ECI 消费指数为 48.86%，较 1 月回升 0.38%；ECI 出口指数为 47.97%，较 1 月回落 0.22%。从 ECI 指数来看，2 月供需两端较 1 月相比均有小幅回升。其中工业生产在假期后出现明显回升，而消费则延续春节假期以来的复苏趋势，但出口方面，韩国 1 月份出口总额进一步回落，预示全球需求仍处于下滑趋势之中。

表 1：ECI 指数月度走势

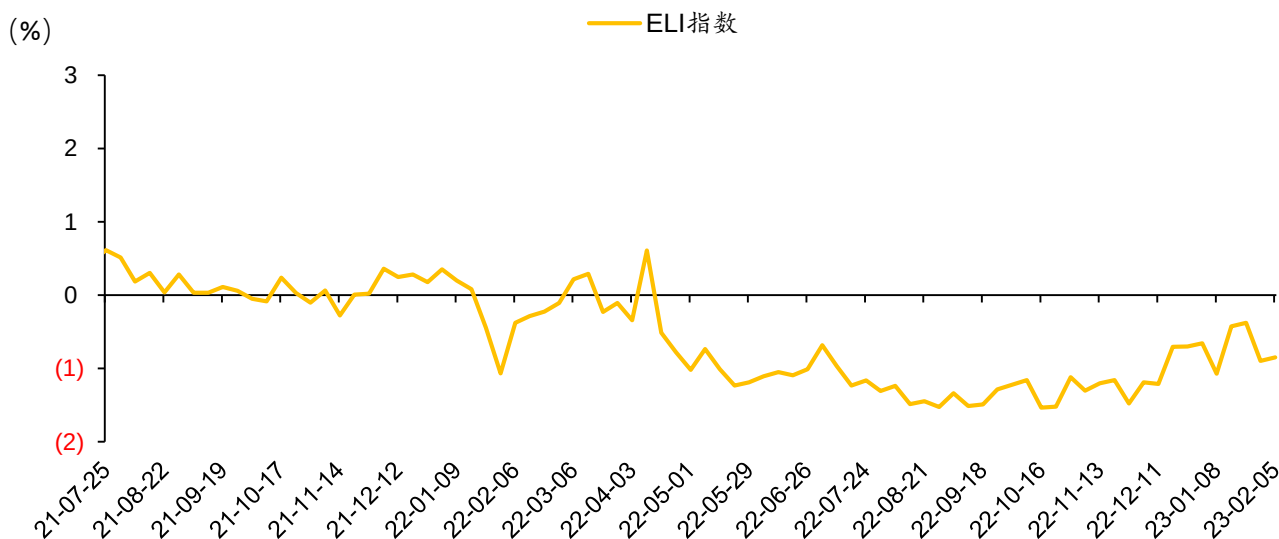
	ECI 供给指数	ECI 投资指数	ECI 消费指数	ECI 出口指数	ECI 需求指数	ECI 指数
2023 年 2 月	49.89	49.02	48.86	47.97	48.76	48.76
2023 年 1 月	49.65	49.04	48.48	48.19	48.68	48.68
2022 年 12 月	49.81	49.10	48.49	48.27	48.73	48.73
2022 年 11 月	49.95	49.31	48.40	48.28	48.81	48.81
2022 年 10 月	50.49	49.48	49.03	48.36	49.09	49.09
2022 年 9 月	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

资料来源：Wind，德邦研究所测算

1.2. ELI 指数：1 月商业银行贷款投放或同比多增

截止 2023 年 2 月 5 日，本周 ELI 指数为-0.85%，较上周回升 0.05%。

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

1 月份信贷数据是否会有开门红？在 1 月份制造业 PMI 回升至 50.10%，显示 2023 年开年工业生产景气度较高之后，1 月份金融统计数据或揭示出更多的经济增长信息，尽管从历史上看，由于 1-2 月份存在春节假期错位因素的影响，单月数据并不能说明全部，但还是能印证需求端的增长状况。从 1 年期 AAA 级同业存单发行利率来看，本周国有大行 1 年期 AAA 级同业存单平均发行利率为 2.5745%，较前一周的平均利率 2.581%略有回落，依旧持平于 2022 年 12 月底水平（2.58%），显示商业银行的主动负债意愿保持较强状态，以同业存单发行利率的上行为依据，1 月份贷款投放力度或维持 2022 年 12 月的状态，但是如果从月度平均来看，1 月份国有大行 1 年期 AAA 同业存单发行利率仅有 2.53%，低于 2022 年 12 月份的平均利率 2.60%，我们预计 1 月份贷款投放为了平滑和 2 月份的投放节奏，1 月份商业银行或在贷款投放额度方面有意进行调整，相比 2022 年 1 月份新增 3.85 万亿，2023 年 1 月份新增贷款或为 4-4.20 万亿，实现小幅同比多增。然而由于春节假期的错位影响，1 月份的数据不能单独来看，还需要和 2 月份合计印证需求的复苏程度，在新增贷款有条不紊的投放节奏下，预计货币政策或保持观望，让实体经济流动性“自由滑翔”恢复。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：节后主要行业开工率有所回升

开工率方面，节后主要行业开工率均小幅回升。其中上周汽车全/半钢胎开工率分别为 27.06%和 33.79%，分别环比回升 9.42%和 9.97%；上周钢厂高炉开工率录得 77.41%，环比回升 0.72%，较去年同期回升 2.55%。

此外，春节后汽车轮胎开工率、PTA 开工率和高炉开工率在修复的节奏均好于去年同期，一定程度上表明劳动力返岗率有所提升。

库存方面，上周六港口炼焦煤库存合计 125.50 万吨，环比回升 24.70 万吨；主要钢厂建筑钢材库存录得 405.87 万吨，环比回升 128.45 万吨。

负荷率方面，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 68.00%、75.19%和 65.53%，分别环比回落 9.71%、回落 3.63%和回升 0.58%。

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	%	2023-02-02	27.06	17.64	9.42	2.65	24.41
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2023-02-02	33.79	23.82	9.97	20.15	13.64
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2023-02-03	74.80	74.30	0.50	20.15	54.65
	开工率:PTA:国内	%	2023-02-02	76.65	68.17	8.48	83.29	(6.64)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2023-02-03	77.41	76.69	0.72	74.86	2.55
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2023-02-04	13911.29	13725.83	185.46	15726.30	(1815.01)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2023-02-04	125.50	100.80	24.70	391.00	(265.50)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2023-02-04	405.87	277.42	128.45	251.76	154.11
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2023-01-13	68.00	77.71	(9.71)	81.00	(13.00)
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2023-02-04	75.19	78.82	(3.63)	82.61	(7.42)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2023-02-04	65.53	64.95	0.58	80.66	(15.13)
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2023-02-04	5.69	3.66	2.03	15.55	(9.86)

资料来源：Wind，CEIC，德邦研究所

2.2. 消费：旅游需求回升下航班执飞率大幅提升

乘用车消费方面，受春节假期影响一月下旬乘用车日均销量录得 22071 辆，环比回落 29666 辆，较去年同期回落 63670 辆。

人员流动方面，春节期间航班执飞率持续位于高位。其中本周航班执飞率均值为 84.91%，环比回升 7.36%，恢复至去年同期的 142.18%，录得 2021 年 7 月以来。节后地铁日均客运量大幅回升，录得 5140.53 万人，环比回升 2576.05 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	2023-01-27	22071.00	51737.00	(29666.00)	85741.00	(63670.00)
	汽车消费指数	点	2022-12-31	60.90	97.30	(36.40)	71.40	(10.50)
价格指数	中关村电子产品价格指数		2023-01-28	83.39	83.53	(0.14)	83.38	0.01
	柯桥纺织:价格指数:总类		2023-01-09	106.41	106.56	(0.15)	108.24	(1.83)
	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	%	2023-02-04	84.91	77.55	7.36	59.72	25.19
	地铁日均客流量	万人	2023-02-03	5140.53	2564.48	2576.05	2307.21	2833.32

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 投资：节后基建开工恢复较慢

基建投资方面,2月18日石油沥青装置开工率录得22.60%,环比回落4.50%,或表明节后基建开工节奏相对较慢;1月6日全国水泥发运率录得28.03%,环比回落4.54%。

房地产投资方面,上周100大中城市供应土地占地面积录得161.35万平方米,环比回落93.12%;上周30大中城市商品房成交面积录得34.21万平方米,环比回落79.08%。

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	%	2023-02-01	22.60	27.10	(4.50)	32.90	(10.30)
	水泥发运率:全国:当周值	%	2023-01-06	28.03	32.57	(4.54)	33.04	(5.01)
房地产相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2023-01-29	161.35	2343.65	(2182.30)	3893.43	(3732.08)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2023-01-29	34.21	163.55	(129.34)	353.42	(319.21)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2023-01-20	387.10	390.30	(3.20)	474.90	(87.80)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2023-01-20	1700.60	1671.90	28.70	2062.90	(362.30)

资料来源：Wind，德邦研究所

2.4 出口：1月出口或随全球需求的下滑继续回落

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_51915

