

汽车消费逻辑加快重构、上修 6 月信贷社融预期

—— 申万宏源宏观周报 · 第 173 期

相关研究

《如何理解 3000 亿政策性金融债？——申万宏源宏观周报 · 第 172 期》

2022.07.03

《探寻潜在增长之锚——2022 年中宏观经济与金融展望》

2022.06.28

《美联储历史性加息 75bp：耐心耗尽，孤注一掷——美联储 6 月 FOMC 会议点评》

2022.06.16

证券分析师

秦泰 A0230517080006

qintai@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqianq@swsresearch.com

研究支持

贾东旭 A0230120080001

jiadx@swsresearch.com

联系人

秦泰

(8621)23297818×7368

qintai@swsresearch.com

本周关注：汽车消费逻辑加快重构、6 月信贷社融预计高增

- **汽车消费逻辑重构加快，商务部等发布通知，加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费，从宏观逻辑上来看，这是一次汽车消费逻辑逐步独立于房地产市场的政策尝试，这与今年以来居民去杠杆所反映的居民偏好从地产向消费逐步转移的大方向是一致的。**7月7日商务部等17部门《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》并于当日国务院例行吹风会详细介绍，核心指向加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费。乘联会数据显示6月汽车消费回补4-5月生产瓶颈导致的交付困难，同比大幅高增至22.6%，小幅上修6月零售同比增速预测至2.2%，但考虑到短期内可选商品消费的后地产周期逻辑仍然延续，全年零售同比增速预测维持3.7%左右不变。
- **沿海五省座谈会：强调这一区域在全国经济、财政中的重要性，进一步明确要求打通产业链供应链堵点，但并未提出包括财政融资等在内的新的稳增长政策。**7月7日，李克强总理在东南沿海省份政府主要负责人座谈会上强调，东南沿海五省在地方对中央财政净上缴中贡献近八成，“要继续挑起国家发展、稳经济的大梁，发挥保障国家财力的主力作用”。在措施方面，李总理重申在做好疫情防控的同时，“进一步打通产业链供应链堵点”，推动经济运行尽快回归正常轨道，“努力稳增长稳财源”。会议再度强调“保住市场主体就能支撑稳就业、稳经济大盘”的先恢复生产、再稳住收入消费的政策逻辑顺序，要求“努力稳住本地和外来务工人员就业”，“避免一刀切、层层加码”。对于市场关心的专项债明年额度是否会提前至今年发行等问题，本次会议没有涉及。
- **6 月外储缩水，但主要源于美联储紧缩加速导致的美元指数上涨和海外债市的普遍走熊，跨境流出压力较小。**6月末外储余额3.07万亿美元，较5月减少565.1亿美元，尽管单月缩水较为明显，但主要原因在于美联储6月会议超预期加息75BP并抬升全年加息路径预期，导致6月美元指数大幅上涨、海外国债收益率普遍上行，引发我国外汇储备资产非交易性估值收缩。而6月跨境资金流出规模相当有限。展望下半年，中美利差倒挂有望收窄甚至转正，资本项下流出压力可控，主要驱动因素在于工业生产和出口前景的改善所带动的经常项下流入增加的信心回升。我们维持年底人民币重新升至6.3-6.6区间的判断不变。
- **6 月末银行间短端流动性偏紧，上修 6 月信贷、社融预测，但维持全年预测不变，7 月初以来央行减少逆回购操作规模，释放出流动性投放靠前发力已经基本完成的信号，预计年内不需再进行降准降息操作。**从流动性供给角度来看，6月是连续第三个增值税留抵退税带动基础货币投放的大月，同时财政支出稳增长力度预计较大，但可能因专项债发行集中而导致一定的回笼效应，考虑到月末逆回购增量投放，全月流动性投放预计仍属充足。那么月末的资金面有所偏紧可能指向信贷需求仍然较为旺盛，特别是企业短期贷款新增规模可能仍然较高；我们分别上修6月信贷、社融预期至2.2万亿、4.4万亿，但仍维持全年新增信贷20.3万亿、全年社融存量同比9.8%左右的预测不变。下半年期待信贷社融结构优化，企业中长贷趋于正常，居民中长贷有所恢复。全年维度来看，央行流动性投放仍然已经充足，维持年内不再降准降息的判断不变。7月以来央行常态化逆回购操作规模进一步下调至每日30亿，而R007等资金利率进一步下行，恰恰说明了流动性供给的全年充裕状态、以及下半年信用扩张的目标仍需期待中长期贷款复苏才可能迎来改善。
- **重点回顾：地产销售走弱，物流效率改善。**1) 消费：乘用车零售同比9%。2) 地产：商品房成交走弱，因城施策加码。3) 供给：货运量改善。4) 货币与流动性：逆回购净回笼3800亿，DR007平淡。5) 财政：新增专项债累计3.4万亿。6) 汇率：人民币基本稳定。



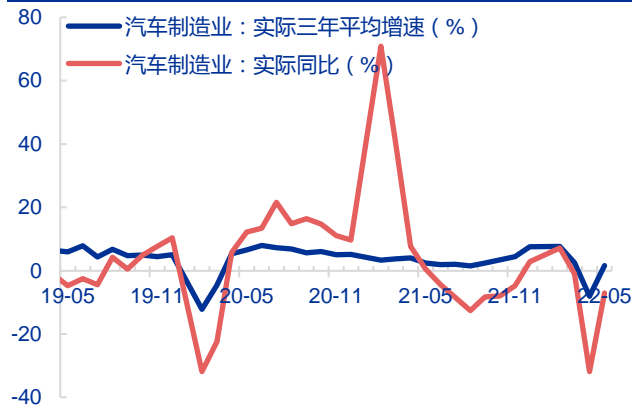
本周关注：汽车消费逻辑加快重构、6月信贷社融预计高增

1. 汽车消费逻辑重构，上修6月零售同比预测至2.2%

7月7日,商务部等17部门《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》(以下简称《通知》)并于当日举行稳定增加汽车消费国务院政策例行吹风会进行详细介绍。《通知》在支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务等六个方面推出稳定汽车消费政策,从宏观逻辑上来看,这是一次汽车消费逻辑逐步独立于房地产市场的政策尝试,这与今年以来居民去杠杆所反映的居民偏好从地产向消费逐步转移的大方向是一致的。

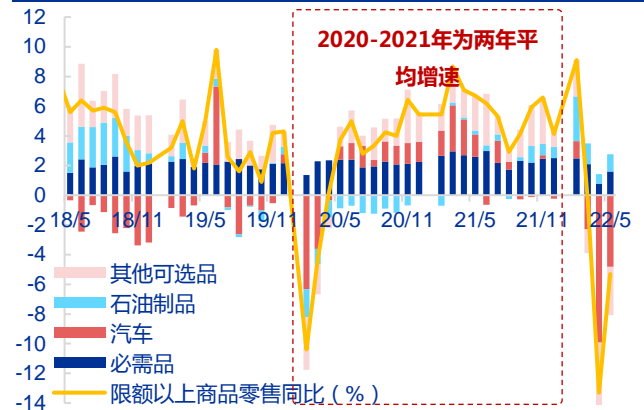
《通知》下发的背景源于汽车产业链在此次上海疫情过程中受冲击明显,二是汽车在居民消费中占比最高,可以通过稳定汽车消费稳定居民消费。本次上海疫情,汽车产业链受冲击幅度较深,4月汽车行业增加值同比深跌至-31.8%,5月虽反弹至-7.0%但仍弱,供给端加速恢复的必要性仍存,尤其是进一步发挥需求端的拉动效果。另外,汽车是居民消费的最大宗可选品,商务部副部长盛秋平表示“2021年全国汽车类商品零售额达4.4万亿元,占社会消费品零售总额的9.9%,是消费市场的重要支撑。”稳定汽车消费将更有利于稳定居民消费并进一步稳定经济。

图1：汽车行业增加值仍偏弱（%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图2：汽车仍然是限额以上零售的主要拖累（%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

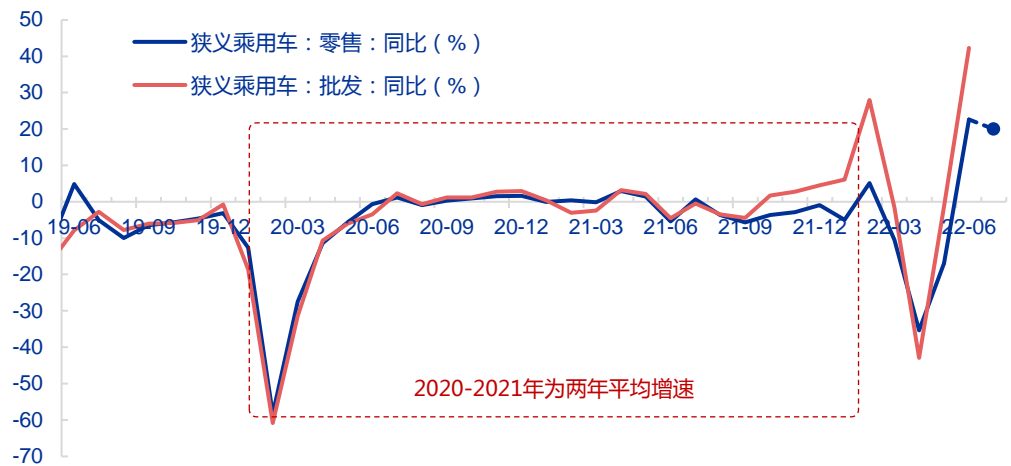
《通知》核心是加速二手车市场的流通和规模化发展,开放销售二手车销售的企业资质、以及全面取消二手车限迁政策等政策,以激发汽车内在的更新消费潜力,进一步稳定汽车消费。《通知》一是开放销售二手车的企业资质,“明确登记注册住所和经营场所二手车交易市场以外的企业可以开展二手车销售业务”;二是保证汽车销售企业购置二手车不占用号牌指标,“对汽车限购城市,明确汽车销售企业购入并用于销售的二手车不占用号牌指标”;三是全面取消二手车限迁政策,“自2022年

8月1日起，在全国范围（含国家明确的大气污染防治重点区域）取消对符合国五排放标准的小型非营运二手车的迁入限制”。

同时进一步破除新能源汽车市场地方保护，支持进口车等，建设全国统一汽车大市场。《通知》同时强调“各地区不得设定本地新能源汽车车型备案目录”，“研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题”，“支持汽车整车进口口岸地区开展汽车平行进口业务”，“推进城市停车设施建设”，“鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，合理确定首付比例、贷款利率、还款期限，加大汽车消费信贷支持”等。上述政策核心就是建立“全国统一汽车大市场”，商务部副部长盛秋平也表示“有效促进市场互通、规则互联、供需互促，加快形成高效流通、梯次消费的全国统一汽车大市场”。

乘联会数据显示6月汽车消费回补4-5月生产瓶颈导致的交付困难，同比大幅高增，小幅上修6月零售同比增速预测至2.2%。乘联会7月7日消息，6月狭义乘用车零售同比上行39.5个百分点达22.6%，厂商批发销量同比上行43.6个百分点至42.3%。乘联会表示“4、5月因疫情迟滞的产能和需求将在6月开始释放，部分地方补贴消费6月底到期。6月车市促销力度进一步加大，主流车企均追加了优惠活动，努力弥补前期因疫情造成的销量损失、冲击半年度目标。”考虑到汽车零售占社零总额接近10%，将对6月社零起到明显的拉动效果，我们本次小幅上修6月零售同比增速预测至2.2%。

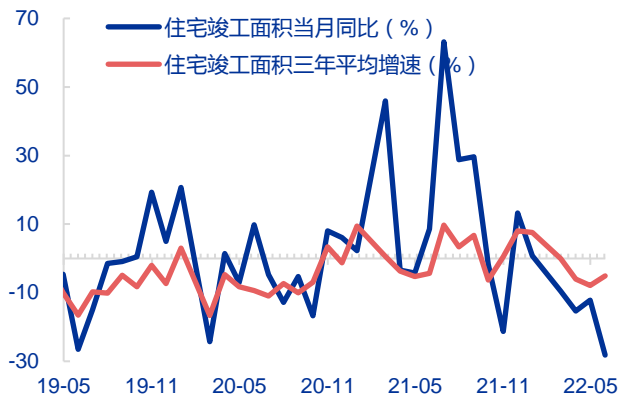
图3：乘用车零售和批发同比增速（%）



资料来源：Wind，申万宏源研究 其中7月为预测值

考虑汽车价格从21年以来的持续上行，本次车辆购置税减税可能更多的是避免汽车涨价对居民消费的抑制，政策对汽车消费的刺激或不会立刻见效。若全年汽车消费量可以实现正增长，则已经超过地产竣工可以拉动的程度，加速二手车流动政策或对居民偏好从地产向消费逐步转移有一定的推动作用。

图 4：地产竣工前期持续偏弱



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 5：汽车价格从 21 年开始上行，22 年保持高位



资料来源：CEIC，申万宏源研究

2. 沿海五省座谈会：打通产业链供应链堵点，未提出财政融资等新稳增长政策

事件：7月7日电7月7日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在福建主持召开东南沿海省份政府主要负责人座谈会，分析经济形势，对做好下一步经济工作提出要求。福建、上海、江苏、浙江、广东相关领导参会。

会议肯定了当前经济恢复的态势，但也指出经济恢复基础不稳固，需要进一步强化稳增长，新增强调“发挥中央和地方两个积极性，协同实施宏观政策和深化改革”。在整体经济形势定调方面，会议首先肯定了33项稳增长政策落地实施后，“总的看当前经济正在恢复，非常不易。”但也同时指出“但恢复的基础不稳固，稳经济还要付出艰苦努力。”在具体政策方针方面，本次会议特别强调“发挥中央和地方两个积极性，协同实施宏观政策和深化改革，帮助市场主体复元气、增活力，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间”。

在发挥地方积极性的具体稳增长抓手方面，本次会议充分聚焦东南沿海五省的“三个牛鼻子”，并以此为依托进一步部署稳增长政策以及更好的发挥稳增长效果：

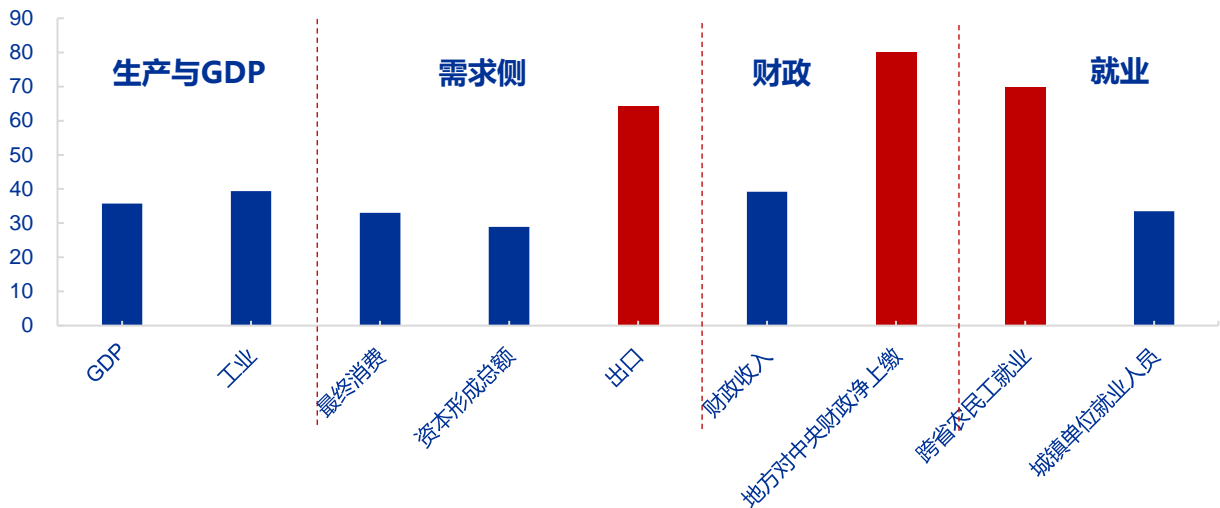
1) 东南沿海五省在地方对中央财政净上缴中贡献近8成，又是本轮疫情主要冲击的地区，稳定东南沿海五省经济对保障年内财政资源充裕有关键意义，会议突出指出“进一步打通产业链供应链堵点”，通过稳增长以稳财源。虽然东南沿海五省财政收入在全国占比为39.2%，与GDP占比（35.7%）基本接近，但东南沿海五省在地方对中央财政净上缴中贡献近8成，稳定东南沿海五省经济对保障年内财政资源充裕有关键意义。而3月以来上海、吉林以及深圳疫情对东南沿海五省工业链产业链构成直接冲击，3月东南沿海五省实际GDP同比4.4%（上海3.1%、广东3.3%）明显偏低，上海4月工业增加值同比下滑至-62.6%，5月也处于-30.9%的较低水平，客观上带来加剧财政压力。在此背景下，会议突出指出东南沿海五省“要继续挑起国家

发展、稳经济的大梁，发挥保障国家财力的主力作用。在做好疫情防控的同时，进一步打通产业链供应链堵点，推动经济运行尽快回归正常轨道，努力稳增长稳财源。”

2) 东南沿海五省出口占比达 64.3%，会议强调“进一步打通产业链供应链堵点”、“加快提升港口等对外枢纽集疏运水平”，推动出口在当前外需环境短期仍然较强背景下抓住“夏天的尾巴”，是稳增长的关键一环。长三角、珠三角地区进出口占全国近 60%，加上福建，东南五省出口占全国比例高达 64.3%，稳定东南沿海五省产业链供应链对稳定全国出口有着非常重要的意义。5 月沿海港口作业率先恢复带动前期订单集中交付出货、拉动出口同比大幅反弹至 16.9%就是鲜明验证。在此背景下，本次会议突出强调“东南沿海地区是改革开放的前沿，要继续敢闯敢试。对外开放事关经济社会发展全局。”指出“在做好疫情防控的同时，进一步打通产业链供应链堵点”，稳定工业生产，同时指出“要继续以开放促改革促发展，加快提升港口等对外枢纽集疏运水平，稳外贸稳外资，通过高水平开放更好参与国际竞争与合作，这也有利于国际产业链供应链稳定和 world 和平与发展。”**稳定工业生产、提高物流效率有望保障出口在外需强劲拉动的最后阶段迎来一轮短期较强增长，预计 6、7 月出口同比增速分别可达 14.1%、17.0%。**

3) 东南沿海 5 省吸纳了全国 70%的跨省农民工就业，而当前就业压力仍大亦导致消费持续落后于其他需求侧经济指标恢复速度，稳定东南沿海 5 省就业对稳定全国就业大盘、改善消费中期恢复斜率亦至关重要，会议突出指出要强化地方配套政策、千方百计稳岗 稳就业就是稳经济大盘。虽然东南沿海五省城镇就业占比为 33.9%，与 GDP 占比基本接近，但东南沿海各类市场主体多，且吸纳了全国 70%的跨省农民工就业。而当前东南沿海五省经济压力仍大，就业市场恢复较慢，亦客观约束消费的改善速度，令消费成为需求侧主要经济指标中改善最慢的领域。因此，稳定东南沿海五省就业对稳定全国就业大盘、改善消费中期恢复斜率至关重要，在此背景下，会议突出指出“1.6 亿多户市场主体是我国经济的韧性所在，保住市场主体就能支撑稳就业、稳经济大盘。”强调“要落实国家助企纾困政策，加强政策配套，挖掘自身潜力实施更多支持政策，帮助市场主体特别是中小微企业、个体工商户恢复活力。”、“农民打工已成为农民收入的主要来源。要千方百计稳岗，拓展市场化社会化就业渠道，努力稳住本地和外来务工人员就业。”

图 6：东南沿海五省各经济指标在全国占比（%）：上缴中央财政、出口、跨省农民工就业占比超高



资料来源：国家统计局，中国政府网，申万宏源研究

4) 本次会议并未提出包括财政融资等在内的新的稳增长政策，显示出随着下半年近 7000 亿税款缓缴将可以保证支出力度，基建投资也更多依赖长期贷款和社会资本而非政府杠杆，今年特别国债或者 23 年新增专项债提前至下半年发行可能性均大幅走低。一般公共预算方面，留抵退税高峰已过，且下半年税款补缴或拉动 22H2 一般公共预算收入明显修复，对财政资金无需过度担忧。6 月 30 日国常会决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，结合前期新增政策性信贷 8000 亿，或协同发力稳定基建。3000 亿资金用处之一为“专项债项目资本金搭桥”，缓解下半年新增专项债发行较少的时间段中可能出现的基建项目资本金问题，也规避政府杠杆率上行问题，发行特别国债或腾挪 23 年新增专项债至今年的可能性均下降。应当看到，长期绩效管理强化的要求并未松动，当前通过撬动长期贷款和社会资本的方式鼓励的基建投资领域可能仍需具备一定的未来现金流和盈亏平衡能力，从而实际上既未松动长期绩效管理的要求，这也意味着今年特别国债或者 23 年新增专项债提前至下半年发行可能性均大幅走低。财政融资辗转腾挪可保地产下滑基本不影响今年支出强度，基建投资约束不在资金，而在于向制造业促进型领域的蜕变。预计广义基建投资全年有望同比增 7.5%，适度超前，但长期避免政府隐性债务风险要求是刚性的。（《如何理解 3000 亿政策性金融债？——申万宏源宏观周报·第 172 期》（2022.07.03））

3. 美联储一次性大幅抬升加息预期路径，估值效应令外储收缩

6 月末外储余额 3.07 万亿美元，较 5 月减少 565.1 亿美元，未能延续 5 月回升势头，主因美联储面对能源价格高企深感无力，对美国 and 全球供给恢复耐心已经耗尽，大幅上修通胀预期的同时宣布加息 75BP，点阵图更是显示全年加息 325BP 所导致的美元指数上行、海外国债收益率的普遍上行等，所导致的我国外汇储备资产非交易

性估值收缩。测算显示 6 月交易性跨境资金流动规模有限，而在工业生产加速恢复和出口重回高增的背景下，无需担心人民币汇率会重演 3-4 月的快速贬值。

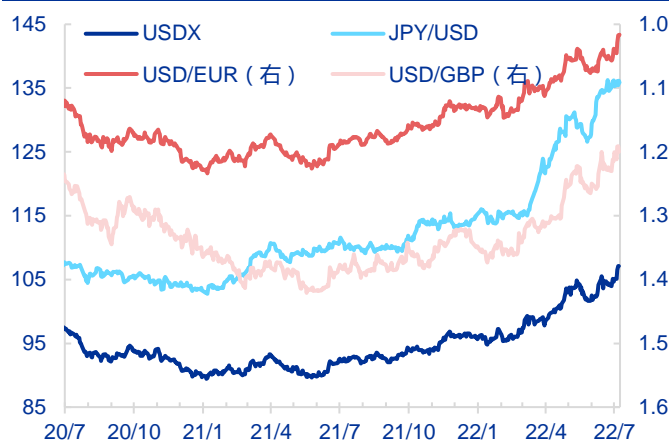
图 7：官方外储余额及当月变动（亿美元）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

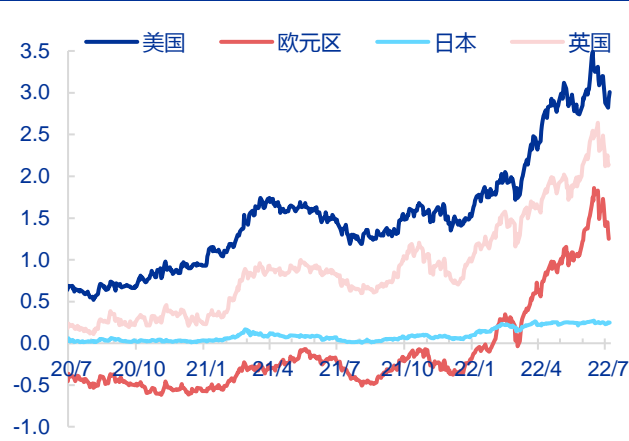
6 月美国 CPI 超预期，美联储加息 75BP 令美债和美元指数均明显上行，同时面对通胀广泛化问题，欧央行 6 月也加快紧缩步伐，推升欧债收益率，均令我国所持有的发达国家国债为主的外储资产出现明显的非交易性估值下降，构成 6 月外储资产收缩的绝大部分原因。5 月美国 CPI 同比上行 0.3 个百分点至 8.5% 超出市场预期，虽然核心 CPI 同比下行 0.1 个百分点至 6.0%，但恰恰是整体通胀的超预期，使得美联储担忧居民通胀预期自我强化螺旋可能会加深。为此，美国当地时间 6 月 15 日美联储宣布加息 75BP，孤注一掷不惜承担经济衰退的风险快速紧缩。（详见《美联储历史性加息 75bp：耐心耗尽，孤注一掷——美联储 6 月 FOMC 会议点评》（2022.06.16））在美联储货币超预期紧缩带动下，6 月 10Y 美债收益率上行 13BP 至 2.98%。同时，面对通胀广泛化，6 月 9 日，欧央行决定 7 月加息，9 月可能加息 50BP，令欧英 6 月 10Y 国债收益率分别上行 27.9 和 17.3BP 至 1.50% 和 2.28%。另一方面，同样受美联储超预期紧缩影响，6 月美元指数上行 2.2 至 104.7，欧元、英镑和日元分别对美元贬值 3.0、3.6 和 6.2 个百分点。我们估算 6 月非交易性估值令外储减少约 527 亿美元。

图 8：美元指数 6 月显著上行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 9：海外 10Y 国债收益率 6 月冲高 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

6 月交易性外汇流出和 5 月基本持平在较低水平，显示出随上海解封，工业生产和出口的快速反弹，人民币已经有坚实支撑。展望下半年，一、当前决定人民币汇率的主要矛盾在于工业生产何时能够恢复，6 月上海迅速解封，下半年工业生产有望 V 型反弹。二、资本项目开放程度有限的背景下，当前中美利差倒挂导致的资本项目流出压力较小，主要集中在债券市场，并且有离岸人民币流动性管控措施兜底，对汇率影响小。三、预计下半年美债收益率下行、美元指数回落，或进一步助推人民币重拾升势。预计年底人民币重新升至 6.3-6.6 区间。制造业高级化进程在人民币汇率决定中起着重大关键作用。（详见《探寻潜在增长之锚——2022 年中宏观经济与金融展望》（2022.06.28））

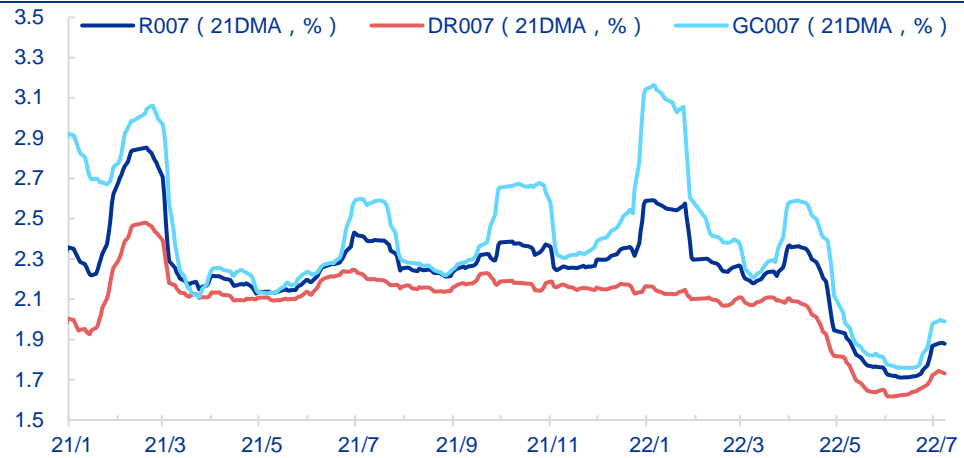
4. 上修 6 月信贷、社融预期至 2.2 万亿、4.4 万亿

6 月末银行间短端流动性偏紧，但考虑到 6 月仍是增值税留抵退税大月，央行投放较为充足，或显示 6 月信贷需求仍然较为旺盛，企业短期贷款新增规模可能仍然较高，分别上修 6 月信贷、社融预期至 2.2 万亿、4.4 万亿，但仍维持全年新增信贷 20.3 万亿、全年社融存量同比 9.8% 左右的预测不变。下半年期待信贷社融结构优化，企业中长贷趋于正常，居民中长贷有所恢复。全年维度来看，央行流动性投放仍然已经充足，维持年内不再降准降息的判断不变。

6 月末银行间短端流动性偏紧，但考虑到 6 月仍是增值税留抵退税大月，央行投放较为充足，或显示 6 月信贷需求仍然较为旺盛，分别上修 6 月信贷、社融预期至 2.2 万亿、4.4 万亿。6 月流动性投放规模较为充裕，一方面是 6 月仍是增值税留抵退税大月，税务总局最新数据显示，自 4 月 1 日实施大规模留抵退税政策以来，截至 6 月 25 日，已有 17033 亿退税款退到纳税人账上，较 5 月底新增 3642 亿。另一方面是 6 月财政支出增速或进一步上行，以支撑二季度经济稳定增长，虽新增专项债的集中发行可能令政府存款的变动方向不确定性增加。但考虑月末逆回购余额达到 4500 亿，流动性仍然保持积极。流动性投放较多但 6 月末银行间短端流动性偏紧，DR007、R007、GC007（21DMA）分别较 5 月末上 7.5、11.6 和 17.8 个百分点

1.732%、1.880%、1.989%。综合以上两个方面，或显示 6 月信贷需求仍然较为旺盛，分别上修 6 月信贷、社融预期至 2.2 万亿、4.4 万亿。

图 10：DR007、R007 和 GC007 利率（21DMA，%）



资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

信贷结构方面，7 月初逆回购连续投放 30 亿而银行间利率下行或折射出企业中长贷需求仍相对较低，则 6 月企业短期贷款新增规模可能仍然较高。仍维持全年新增信贷 20.3 万亿、全年社融存量同比 9.8%左右的预测不变。7 月 4 日-7 月 8 日，7 天逆回购共投放 150 亿，净回笼 3850 亿，但银行间利率快速下行，7 月 8 日 DR007（周均）较上周下行 33.7BP 至 1.6525%，R007（周均）较上周下行 66.7BP 至 1.6733%。二者的背离或显示出央行已经观察到 7 月初信贷不旺的情况。考虑到当前经济逐步恢复，而前期企业新增短贷已经较多，以上现象更多的指向 7 月初中长贷需求仍相对较低，则 6 月信贷结构中，企业短期贷款新增规模可能仍然较高。短贷向 6 月集中但下半年可能收缩，我们仍维持全年新增信贷 20.3 万亿的判断不变。社融方面，特别国债或者 23 年新增专项债提前至下半年发行可能性均大幅走低，我们维持全年社融存量同比 9.8%左右的预测不变。下半年期待信贷社融结构优化，企业中长贷趋于正常，居民中长贷有所恢复。

全年维度来看，央行流动性投放仍然已经充足，维持年内不再降准降息的判断不变。全年共投放五批流动性：1、一季度净投放 4000 亿 MLF；2、上缴外储经营结存利润共 1.1 万亿给财政，在财政支出时可陆续形成对应规模的增量基础货币投放；3、发挥好货币政策工具的总量和结构双重属性，增设 2000 亿科技创新再贷款、400 亿普惠养老再贷款、1000 亿煤炭开发利用再贷款，合计新增再贷款基础货币投放额度 3400 亿；4、4 月 25 日降准 25BP 释放长期流动性 5300 亿；5、33 项稳增长措施中普惠金融再贷款翻番，即新增 400 亿。货币操作靠前发力基本完成，年内或不再降准降息。

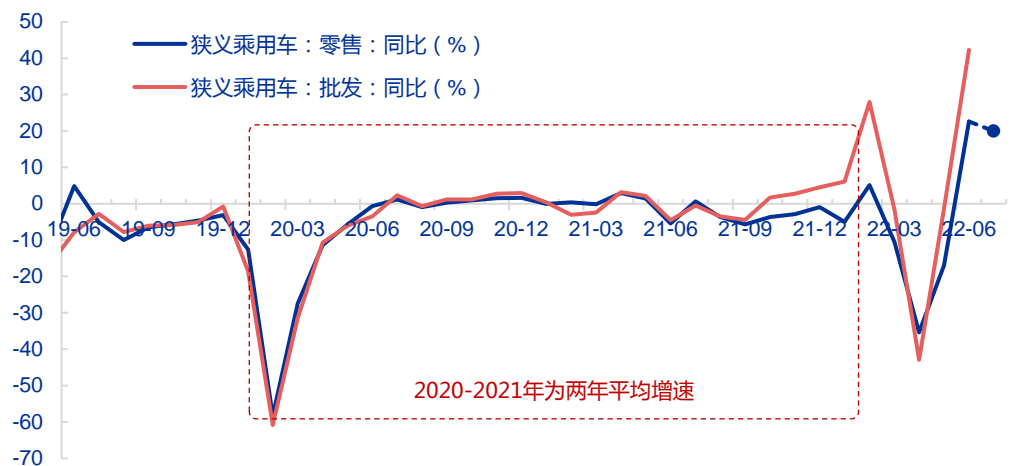
重点回顾：地产销售再走弱，物流效率继续改善

1. 消费：6月乘联会狭义乘用车零售同比22.6%

乘联会6月狭义乘用车销量同比22.6%，并预计7月产销同比实现20%左右增长。乘联会7月7日消息，6月狭义乘用车零售同比上行39.5个百分点达22.6%，厂商批发销量同比上行43.6个百分点至42.3%。乘联会表示，“4、5月因疫情迟滞的产能和需求将在6月开始释放，部分地方补贴消费6月底到期。6月车市促销力度进一步加大，主流车企均追加了优惠活动，努力弥补前期因疫情造成的销量损失、冲击半年度目标。”针对7月车市，乘联会表示“7月乘用车生产能力很强，预计产销同比实现20%左右增长”。

6月27-30日，乘用车市场零售同比增长9%，批发同比增长31%。乘联会7月6日消息，6月27-30日，乘用车市场零售同比增长9%，较20-26日下降24个百分点，批发同比31%，较20-26日下降19个百分点

图 11：乘用车零售和批发同比增速（%）



资料来源：Wind，申万宏源研究 其中7月为预测值

2. 地产：地产销售再走弱，因城施策再加码

地产销售经历6月明显改善后，7月初再度走弱，一线城市回落幅度相对较小，二三线回落幅度较大。截止7月7日，30大中城市商品成交面积三年平均增速回落18.1个百分点至-13%，其中，一线城市（-4.0pct至3.7%）回落幅度相对较小，二线城市（-28pct至-17.4%）、三线城市（-6.4pct至-17.3%）回落幅度较大。

本周因城施策促销售政策持续加码，继续聚焦于二三线城市，除了继续以财政资金补贴购房款以外，本周东莞、成都对限购政策均有不同程度松动。补贴方面，山东东营对在中心城区购买新房给予成交价1%补贴。而在限购政策松动方面，成都允许商品房转保障性租赁住房后，可新增购买一套住房资格。此外东莞将住房限购区域调

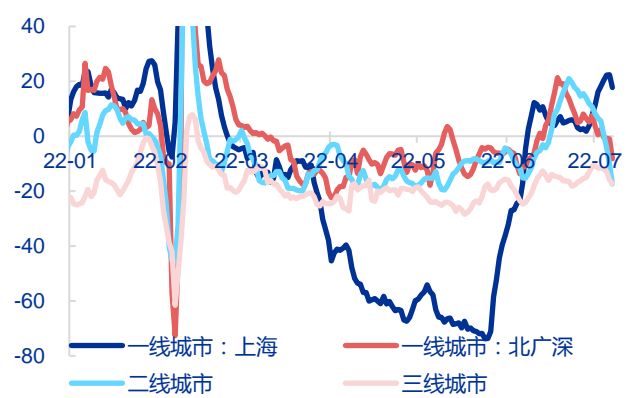
整为莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区。除上述限购区域外，东莞市其他区域暂停实行住房限购政策。地产融资方面，湖南衡阳允许商品房项目资本金可以银行保函替代，适当放宽预售资金解控比例。

图 12：商品房成交面积周均 36 万平方米/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 13：30 大中城市商品房成交三年平均增速（%）

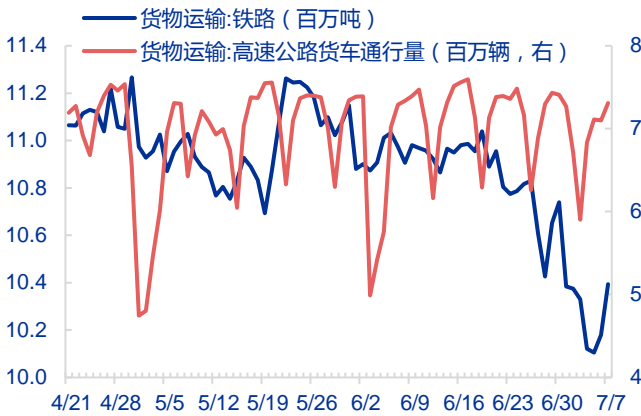


资料来源：Wind，申万宏源研究

3. 供给：全国整车货运量有所改善

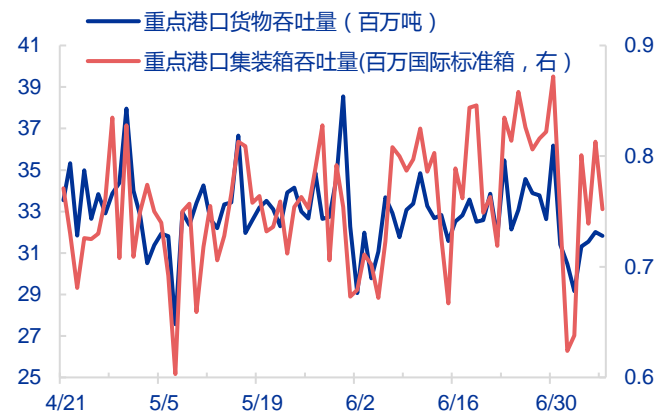
7月7日当周，全国整车货运量（周均，下同）同比上行 1.9pct 至-18.3%。其中上海（+5.3pct 至-29.2%）、江苏（+2.2pct 至-14.5%）有所改善，广东（-1.6pct 至-19.6%）、浙江（-0.5pct 至-14.7%）和北京（-1.7pct 至-27.2%）均有所下行。

图 14：铁路与公路货物运输量



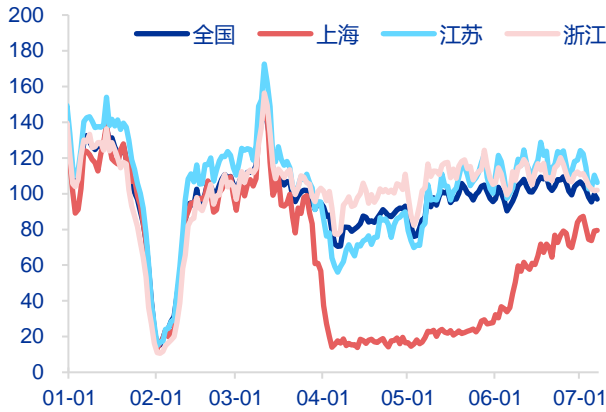
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 15：港口货物吞吐量和集装箱吞吐量



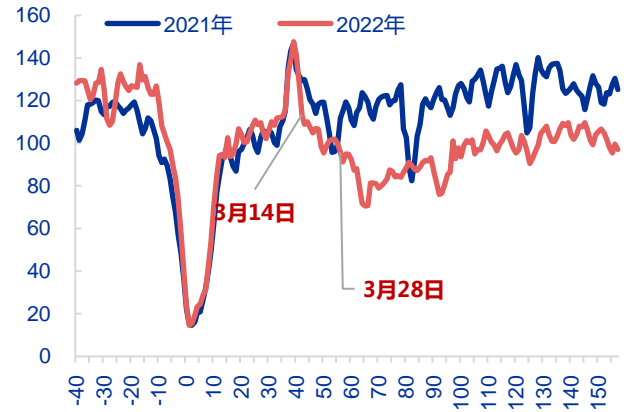
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：上海整车货运量持续回暖



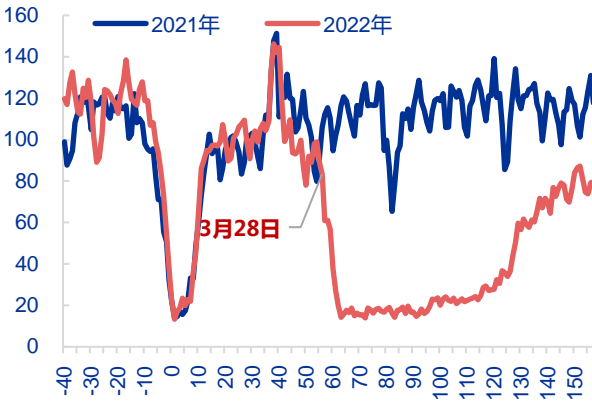
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 2019 年日均=100 (下图同)

图 17：全国整车货运量



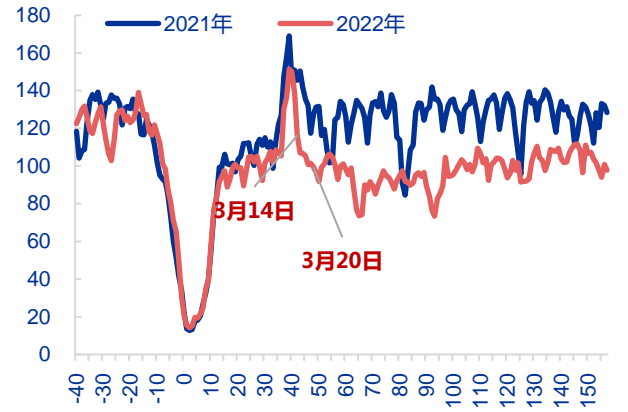
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

图 18：上海整车货运流量



资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

图 19：广东整车货运量

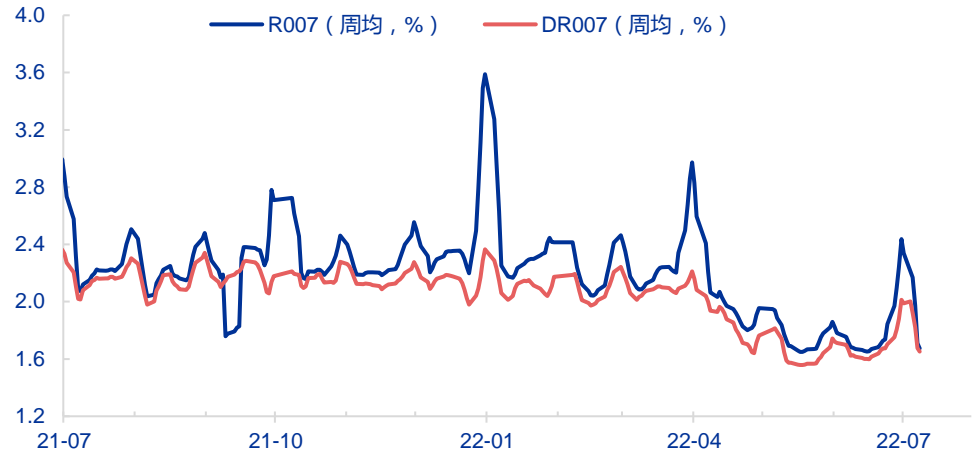


资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

4. 货币与流动性：逆回购净回笼 3800 亿，但 DR007 反映平淡

7 月 4 日-7 月 8 日逆回购共投放 150 亿，到期 4000 亿，净回笼 3850 亿，但 DR007 反映平淡，源于二季度加速留抵退税令银行将市场流动性充裕，不代表货币政策当前取向发生改变。7 月 4 日-7 月 8 日，7 天逆回购共投放 150 亿，利率均持平于 2.1%，到期 4000 亿，净回笼 3850 亿。但 DR007 表现相对平淡，7 月 8 日，DR007 (周均) 较上周下行 33.7BP 至 1.6525%，R007 (周均) 较上周下行 66.7BP 至 1.6733%。二者出现背离，背后主要源于由央行上缴财政利润支持的留抵退税在二季度加速，注入较多流动性令 7 月初银行间市场对逆回购操作的钝化。当前货币政策仍然注重保持流动性合理充裕，保证信贷的稳定性，不代表货币政策当前取向已经发生改变。

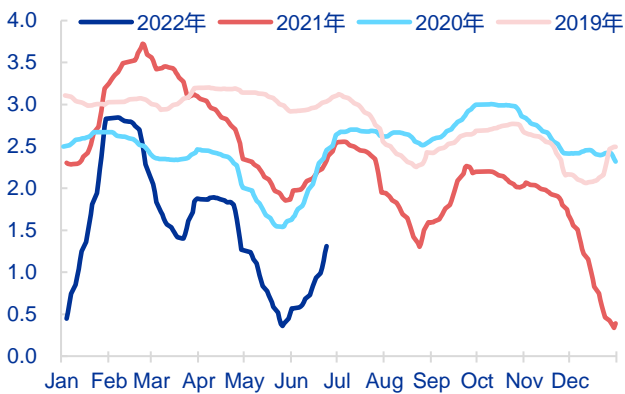
图 20 : DR007 和 R007 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

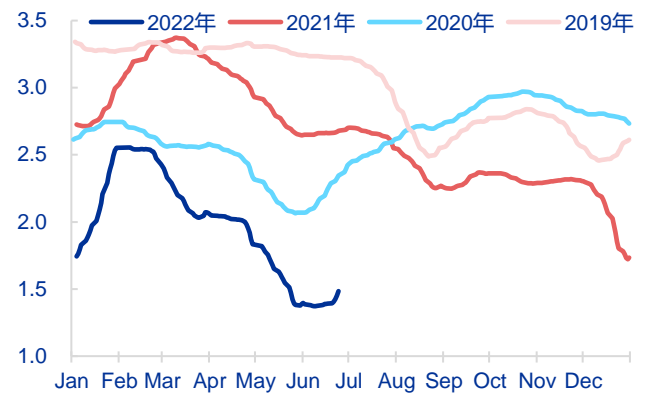
截止 6 月 24 日，1 月期票据利率（月均）较上周上行 37.7BP 至 1.311%，1 年期（月均）上行 9.4BP 至 1.485%。

图 21 : 国股银票转贴现利率(1M, 21DMA, %)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 22 : 国股银票转贴现利率(1Y, 21DMA, %)

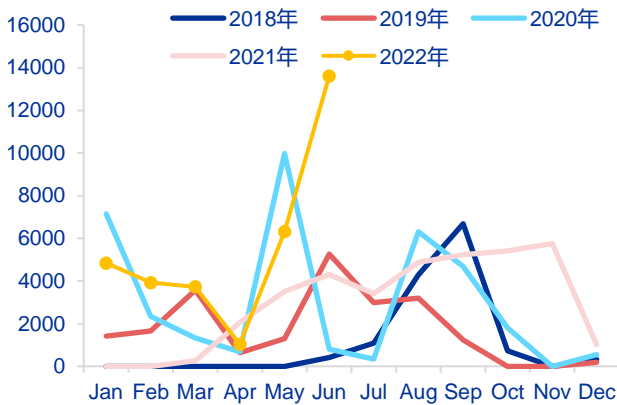


资料来源：Wind，申万宏源研究

5. 财政：新增专项债已累计发行 34331 亿

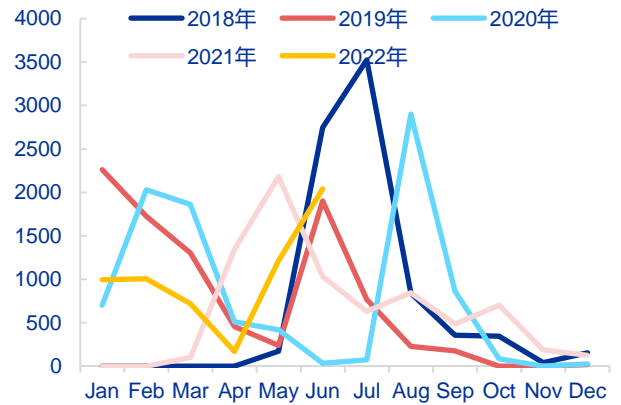
7 月 4 日-8 日新增专项债发行 269 亿。7 月 4 日-7 月 8 日新增专项在发行 269 亿，已经累计发行 34331 亿，7 月 11-15 日未有新增专项债发行。7 月 4 日-7 月 8 日新增一般债发行 366 亿，已经累计发行 6513 亿，7 月 11 日-7 月 15 日未有计划新增一般债发行，新增一般债已发和计划累计发行 6145 亿。6 月国债净融资 2019 亿。

图 23：地方政府新增专项债发行节奏（亿元）



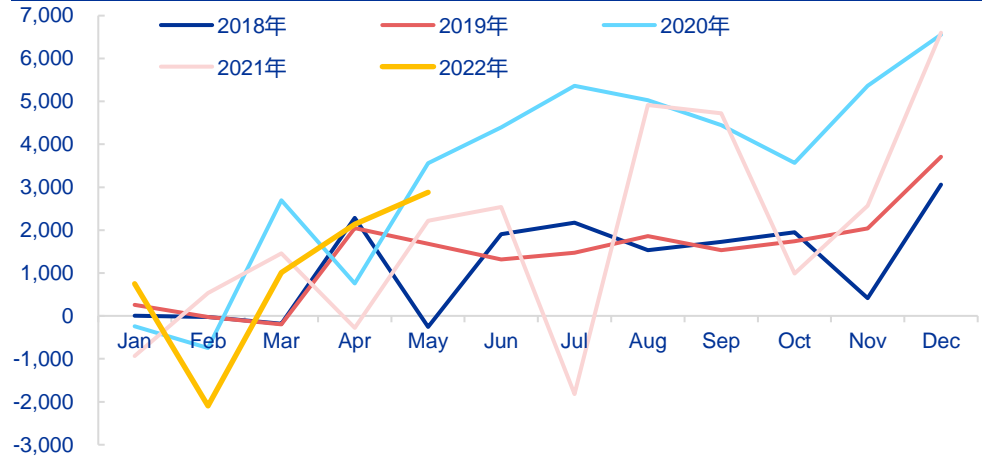
资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

图 24：地方政府新增一般债发行节奏（亿元）



资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

图 25：国债净融资节奏（亿元）



资料来源：CEIC，Wind，申万宏源研究

截止 7 月 9 日，共有 18 个省市公布 7 月地方政府债发行计划，合计计划发行 510 亿新增地方政府专项债和 533 亿新增地方政府一般债。7 个省市合计 7 月新增地方政府债计划发行 1043 亿，其中上海（314 亿）、江苏（298 亿）、湖南（164 亿）、吉林（163 亿）、陕西（97 亿）、黑龙江（7 亿），另外，18 个省市 7 月计划发行 1557 亿再融资债。

图 26 : 18 个省市公布的 7 月地方政府债发行计划 (亿元)

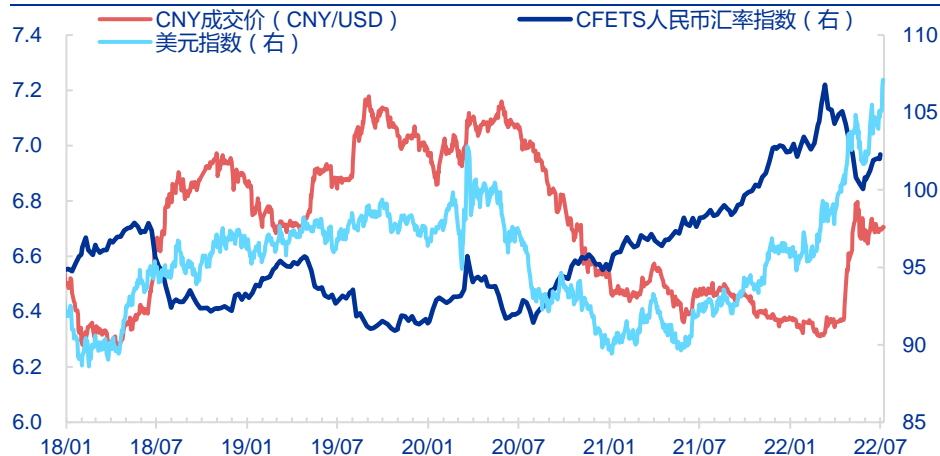
地区	新增一般债	新增专项债	新增地方政府债	再融资债
上海	129	185	314	
江苏	136	162	298	419
湖南	164		164	126
吉林		163	163	213
陕西	97		97	145
黑龙江	7		7	93
贵州				368
河北				84
山东				70
厦门				40
宁夏				
甘肃				
北京				
福建				
山西				
广东				
四川				
云南				
合计	533	510	1043	1557

资料来源：中债登，申万宏源研究 注：山东和福建不含计划单列市

6. 汇率：美元指数大幅上行，但人民币基本稳定

美元指数大幅上行，但人民币基本稳定。欧央行紧缩步伐迟缓，叠加俄乌局势对欧洲能源供应的影响，欧元区衰退风险加大，7月8日当周欧元对美元大幅跳水，周内贬值幅度达到 2.5 个百分点，收于 1.0163。相对应，7月7日，美元指数报收于 107.13，较上周上行 2.4。但国内虽疫情小幅反弹，但工业生产的恢复势头并未被削弱，人民币基本稳定，7月8日，CNY 报收于 6.705，CNH 报收于 6.706，均较上周贬值 0.1%。

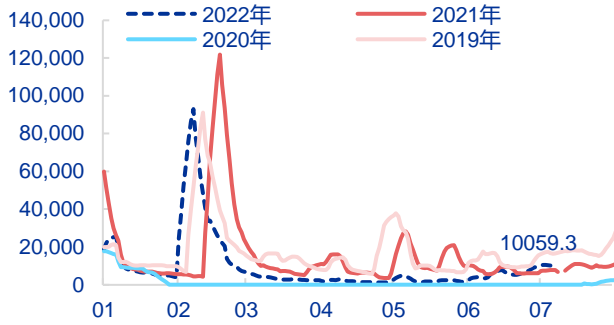
图 27 : CNY 和 CNH 上周均贬值 0.1%，美元指数上行 2.4



资料来源：CEIC，申万宏源研究

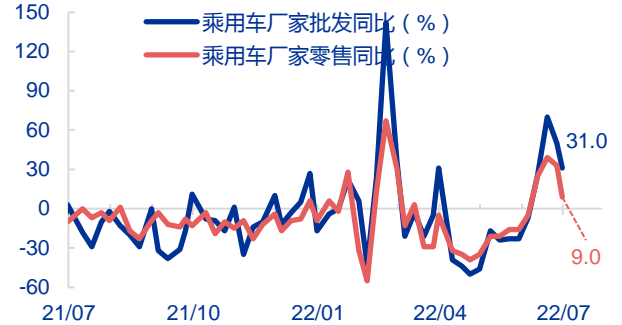
本周经济数据追踪：工业生产放缓

图 28：电影票房周均 10095.3 万元/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 29：乘用车批发和零售同比分别为 31%/9%



资料来源：Wind，乘联会，申万宏源研究

图 30：新冠疫苗接种周均 56.5 万剂次/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 31：本周高炉开工率同比增幅下降至 0.3pct



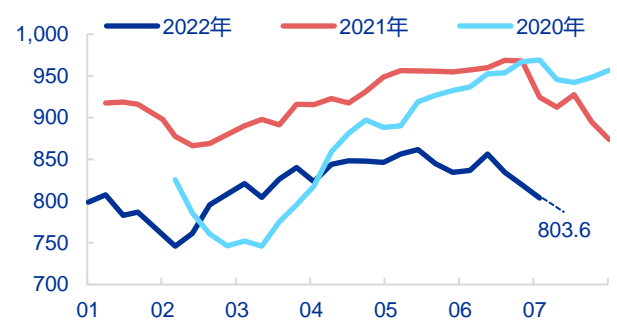
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 32：本周半钢胎开工率同比增幅下降至 18.9pct



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 33：主要钢厂钢材产量下降至 803.6 万吨/周



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 34：沥青库存率本周维持 29.9%



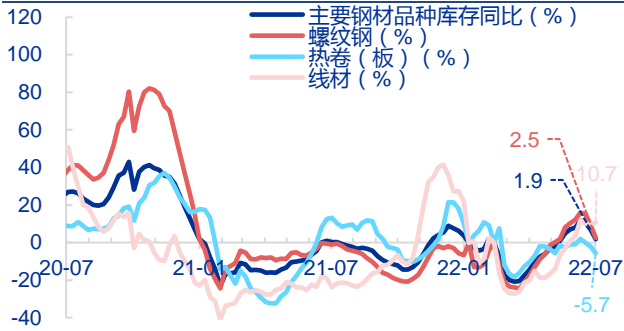
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 35：铜库存本周下降至 22.0 万吨



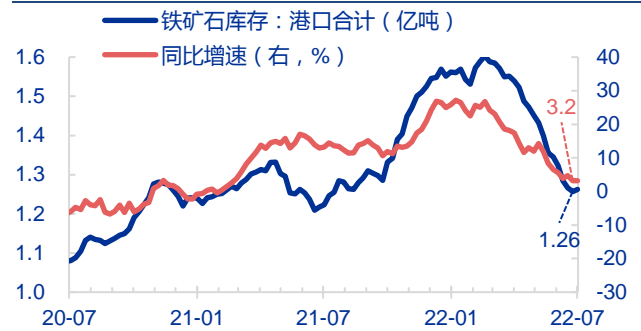
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 36：主要钢材库存同比维持 1.9%



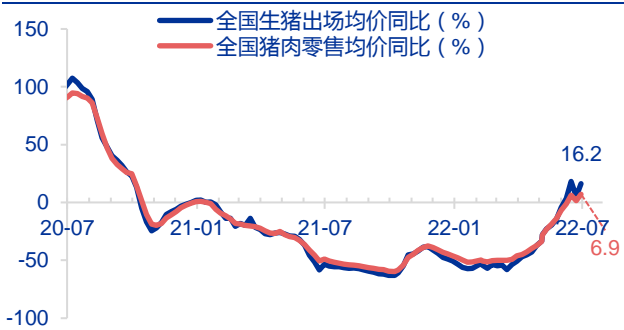
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 37：铁矿石库存同比维持 3.2%



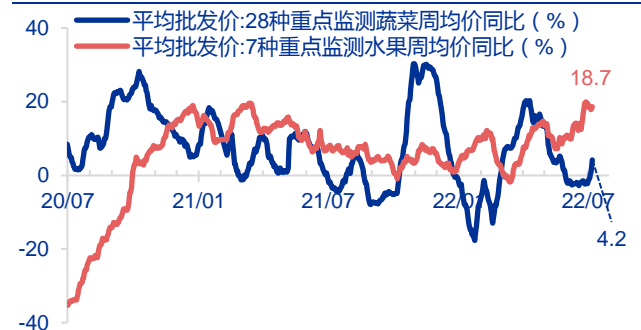
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 38：生猪、猪肉均价同比均上升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 39：蔬菜、水果价格均上升



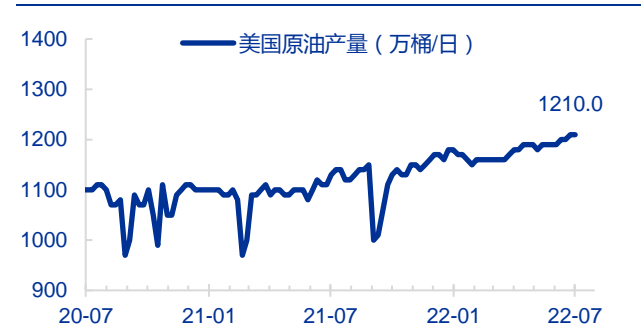
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 40：布油 WTI 原油周均价下降



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 41：美国原油产量 1210 万桶/日



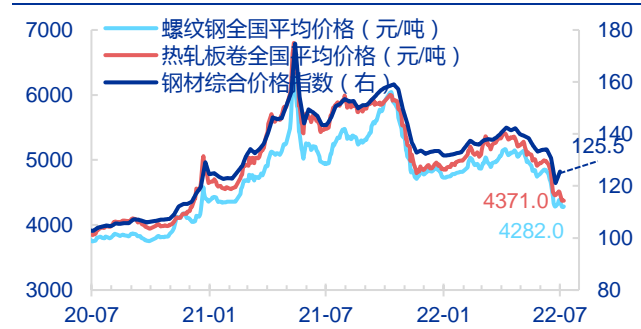
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 42：铁矿石价格指数上升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 43：钢材综合价格指数上升



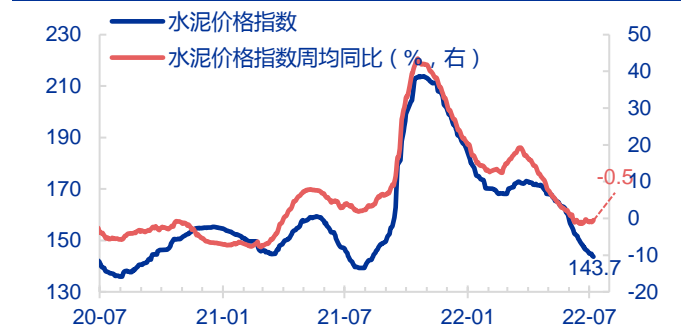
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 44：动力煤、焦煤周均价同比均下降



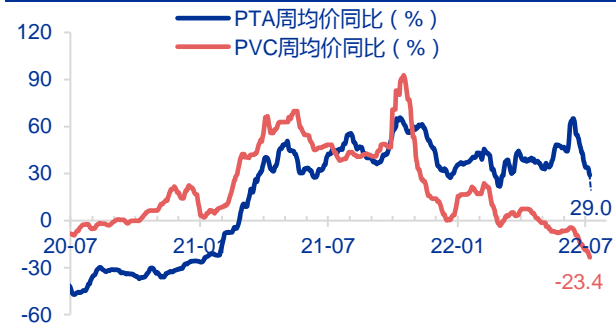
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 45：水泥价格指数周均同比增速-0.5%



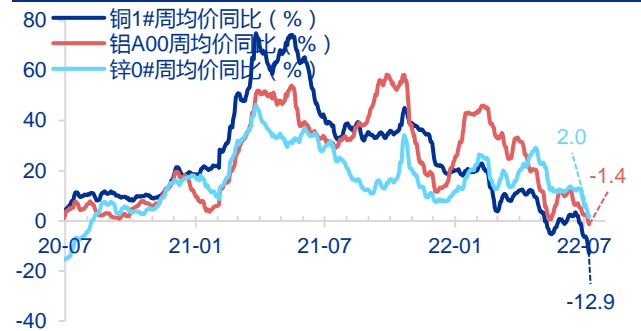
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 46：PTA、PVC 周均价同比下行



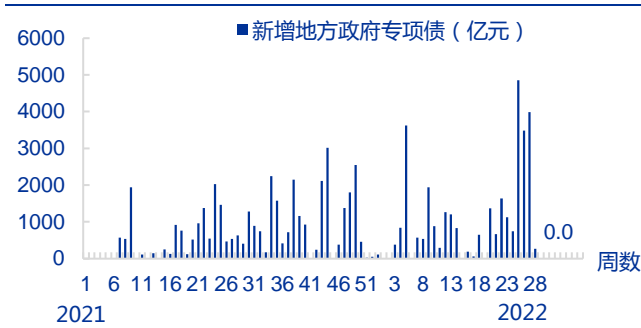
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 47：有色金属锌、铜、铝周均价均下行



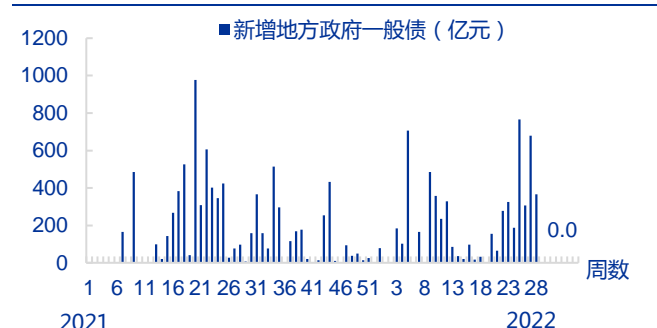
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 48：下周地方新增专项债计划发行 0 亿元



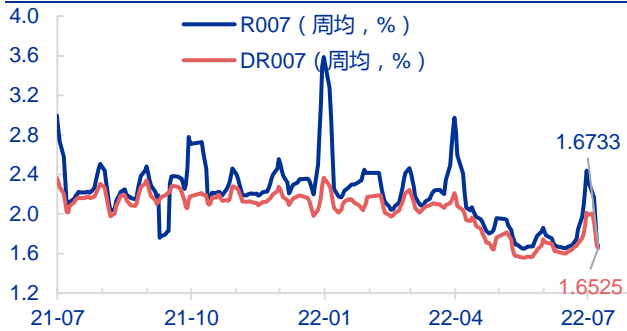
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 49：下周地方新增一般债计划发行 0 亿元



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 50：R007、DR007 均回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 51：中国 10Y 国债收益率较上周上行 0.02BP



资料来源：CEIC，申万宏源研究

双限双控政策：加快推进可再生能源重大工程

表 1：“双限双控”政策跟踪梳理

序号	发布时间	地区	政策	主要内容
1	2021/8/17	全国	发改委关于印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知	能耗强度降低方面，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏 9 个省（区）上半年能耗强度不降反升，为一级预警；对上半年严峻的节能形势保持高度警醒，采取有力措施，确保完成全年能耗双控目标 特别是能耗强度降低目标任务 。
2	2021/8/24	广东	《广东省 2021 年能耗双控工作方案》	全面梳理在建、拟建、存量高耗能高排放（以下简称“两高”）项目，坚决遏制“两高”项目盲目发展。 以钢铁、化工、有色金属、水泥、玻璃等“两高”行业为重点，加强重点领域节能。
3	2021/9/11	云南	云南省节能工作领导小组办公室发布《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》	要求工业硅、黄磷减产 90%，水泥产量压减 80%以上。确保绿色铝企业 9-12 月份月均产量不高于 8 月份产量。
4	2021/9/13	陕西	榆林发布《关于确保完成 2021 年度能耗双控目标任务的通知》	要求新建成“两高项目”不得投入生产，本年度新建已投产的“两高”项目， 在上月产量基础上限产 60%。其他“两高”企业实施降低生产线运行负荷、停运矿热炉限产等措施，确保 9 月份限产 50%。
5	2021/9/14	全国	《重点区域 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案（征求意见稿）》	往年重点区域的范围为京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原，而今年城市总数超过 60 个。 将以石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电等行业为重点，全面梳理排查拟建、在建和存量“两高”项目，对“两高”项目实行清单管理，进行分类处置、动态监控。
6	2021/9/16	全国	发改委发布《完善能源消费和总量双控制度方案》	国家继续将能耗强度降低作为国民经济和社会发展五年规划的约束性指标，合理设置能源消费总量指标，并向各省（自治区、直辖市）分解下达能耗双控五年目标。
7	2021/9/23	辽宁	《关于辽宁省实施事故拉闸限电的情况说明》	为防止全电网崩溃，根据《电网调度管理条例》，东北电网调度部门依照有关预案， 直接下达指令执行“电网事故拉闸限电”。 拉闸限电不同于有序用电，是保电网安全的最终手段， 用电影响范围扩大到居民和非实施有序用电措施企业。
8	2021/9/23	吉林	《国网吉林供电公司、国网通化供电公司通知》	为保证电网安全稳定运行，按东北电网指令， 吉林（省）电网于当天 16 时 37 分采取限电措施，全省 9 个市区均执行了限电。
9	2021/9/27	浙江	《关于启动有序用电方案的通知》	为有效应对供电缺口，必须遏制不合理用电需求，切实保障民生、学校、医院、养老院等重要用户的民生用电、重点单位、重点企业生活生产用电， 从 9 月 28 日起启动 2021 年 B 级有序用电方案。
10	2021/9/27	黑龙江	《黑龙江省实施有序用电情况通报》	9 月 10 日至 22 日，全省共启动 III 级和 IV 级有序用电 13 次。9 月 23 日开始，为防止电网大面积停电，依据《电网调度管理条例》及相关预案，实施了紧急限电措施，给部

				分企业和居民生产生活带来一定影响。 黑龙江省有序用电仍将持续一段时间。
11	2021/9/28	全国	国家电网召开保障供电紧急电视电话会议	把电力保供工作作为当前最重要、最紧迫的政治任务，坚决守住大电网安全生命线和民生用电底线，全力以赴保障电力供应。
12	2021/9/29	山西	山西省保供十四省区市四季度煤炭中长期合同对接签订合同	山西将充分发挥产煤大省的使命担当， 努力增加煤炭产量，动态稳定煤炭价格 ，保障国家能源安全，支援各兄弟省份经济建设
13	2021/9/29	全国	发改委就今冬明春能源保供工作答记者问	预计 全国最高用电负荷将逐步攀升 ，有可能超过今年夏季和去年冬季峰值。 将依法依规释放煤炭先进产能，有序增加煤炭进口，尽力增加国内天然气产量，保持中亚管道气进口稳定，压实责任保障煤电电气机组应发尽发。
14	2021/10/1	全国	国资委主任郝鹏：全力保障火电机组能发尽发、应发尽发 切实提高顶峰发电能力	郝鹏强调，要切实增强做好电力热力保供工作的责任感紧迫感，加强发电生产设备管理，严格按照电网调度指令启动和运行机组，全力保障火电机组能发尽发、应发尽发。
15	2021/10/2	全国	发改委《关于做好发电供热企业煤炭中长期合同全覆盖工作的补充通知》	明确补签长协合同的定价机制，补签合同量中超过企业动力煤长协 80%的部分可以自由协商定价，而在长协占比 80%以内的部分则需按照“基准价+浮动价”的机制定价。
16	2021/10/5	全国	银保监会发布《关于服务煤电行业正常生产和商品市场有序流通保障经济平稳运行有关事项》的通知	督促银行保险机构全力做好今冬明春能源电力保供金融服务工作，满足能源电力供应合理资金需求。对符合支持条件的煤电、煤炭、供暖等企业建立快速响应机制，开辟绿色办贷通道，优先安排贷款审批投放，确保人民群众温暖过冬。
17	2021/10/7	内蒙古	《关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》	该文件要求相关部门通知列入国家具备核增潜力名单的 72 处煤矿，在确保安全的前提下，可临时按照拟核增后的产能组织生产， 共计核增产能 9835 万吨。
18	2021/10/8	全国	国常会部署做好今冬明春电力和煤炭等供应	保障好群众生活和冬季取暖用能； 在安全生产的前提下尽快释放煤矿产能、交通运输部门保障煤炭运输； 实施税收缓缴、保障购煤融资需求等措施支持发电企业增加电力供应； 完善煤电价格市场化形成机制，将市场交易电价上下浮动范围调整为原则上不超过 20%，对高耗能行业可不受上浮 20%的限制； 加快推进沙漠戈壁荒漠地区大型风电、光伏基地建设； 坚决遏制“两高”项目盲目发展。
19	2021/10/8	浙江	浙江省委常委会研究部署全省能耗双控工作	把能耗双控作为一项重要政治任务来抓，既把能耗双控要求不折不扣地落实到位，又自觉践行以人民为中心的发展思想，坚决杜绝“一刀切”“扩大化”等形式主义，打赢我省能耗双控和电力保供这场硬仗。
20	2021/10/9	全国	国家能源委会议	现阶段工业化城镇化深入推进， 能源需求不可避免继续增长 ，针对以煤为主的资源禀赋 提高煤炭利用效率，加大油气勘探开发。 坚持全国一盘棋，不抢跑， 从实际出发，纠正有的地方“一刀切”限电限产或“运动式”减碳，确保北方群众温暖安全过冬。 提高清洁能源比重， 更多依靠市

21	2021/10/11	全国	发改委《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》	按照电力体制改革“管住中间、放开两头”总体要求， 有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，推动工商业用户都进入市场，取消工商业目录销售电价，保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定。对全省所有水泥生产企业按绩效分级安排错峰停产时间，原则上所有水泥企业于2022年1月27日至3月15日错峰停产，另A级企业于今年12月停产，B、C级企业于11月中旬至12月停产，D级企业于11月中旬至明年3月中旬错峰停产。
22	2021/10/13	河南	《关于实施2021-2022年度全省水泥企业秋冬季错峰生产工作的通知》	2021年11月15日至2021年12月31日， 确保完成京津冀及其周边地区粗钢产量压减目标任务。 2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标， 原则上京津冀及其周边地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。
23	2021/10/13	京津冀及其周边地区	《关于开展京津冀及周边地区2021-2022年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》	云南省将围绕钢铁、建材、石化化工、有色金属等六大高耗能行业，出清技术方面落后产能，依法依规关停退出能耗、环保、质量、安全不达标和生产不合格产品的落后产能，分行业有序退出“限制类”产能。
24	2021/10/13	云南	《云南省淘汰落后和推动低端低效产能退出工作实施意见（征求意见稿）》	用能限供不限民用，用能涨价不涨居民、农业。限电不拉闸，限气（天然气）不关阀。纠正“一刀切”停产限产或“运动式”减碳。电厂厂内存煤量不低于运行7天的需求。深挖潜力，全力增加电煤、天然气等一次能源供应。加强精准调度，确保能源电力安全稳定供应。发挥市场调节资源优势，合理疏导燃煤、燃气机组发电成本。依法依规限制“两高”企业用能，确保完成年度能耗双控目标。
25	2021/10/15	广西	《关于坚决做好能源电力保供工作的通知》	加强分类指导和政策协同，在符合安全和环保要求前提下有效增加煤炭生产能力。研究采取有力举措，坚决遏制、依法规管囤积炒作。要坚持市场化、法治化原则，从供需两端发力促进能源行业平稳健康发展，重点调控高耗能行业用能，做好精细化有序用能管理。
26	2021/10/18	广东	全省能源电力保障工作视频会议	将充分运用价格法规定的一切必要手段，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，促进煤炭价格回归合理区间，促进煤炭市场回归理性，确保能源安全稳定供应，确保人民群众温暖过冬。严厉打击散播虚假信息、价格串通、哄抬价格、囤积居奇等违法行为，切实维护市场秩序。
27	2021/10/19	全国	韩正在发改委召开座谈会部署今年四季度和明年初有关重点工作	着力排查异常交易和恶意炒作行为，各重点煤炭港口要主动向监管部门提供恶意囤积、哄抬价格等违法线索，对于明显超出合理水平的交易限制其运输、装卸，全力维护煤炭市场秩序。
28	2021/10/19	全国	发改委召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会	高度关注动力煤期货交易价格波动，着力加强期货市场穿透式监管，梳理排查异常交易，依法严厉查处资本恶意炒作行为并公开曝光，有效维护市场秩序，为煤炭保供创造
29	2021/10/19	全国	发改委召开煤电油气运重点企业保供稳价座谈会	
30	2021/10/20	全国	发改委领导赴河南煤炭储备交易中心调研	

良好的资本市场环境。

31	2021/10/20	全国	国常会要求依法打击煤炭炒作	<p>全力保障供暖用煤生产和运输。依法打击煤炭市场炒作。保障北方重点地区取暖用气。坚持宜煤则煤、宜电则电，实事求是、因地制宜保障群众取暖。科学实施有序用电，做好“压非保民”预案，合理控制城市夜景亮化。指导交易所采取提高手续费标准、收紧交易限额、研究实施扩大交割品的范围等多项措施，坚决抑制过度投机，杜绝资本恶意炒作。继续配合宏观管理部门做好期现联动监管，有针对性地组织加强对相关政策措施的解读和引导，稳定市场预期。</p>
32	2021/10/20	全国	证监会就动力煤价格过快上涨答记者问	<p>会议讨论了行业合理价格和利润水平，研究了制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的具体政策措施。会议强调对违反现行制止牟取暴利规定的价格违法行为，将依法予以严厉处罚。</p>
33	2021/10/22	全国	发改委召开研究制止煤炭企业牟取暴利的政策措施专题会议	<p>国家发展改革委体改司负责同志带队，委体改司、运行局有关工作人员参加，赴国家能源集团、华能集团、大唐集团、中煤集团等调研对接中央企业煤炭增产增供工作。</p>
34	2021/10/25	全国	国家发展改革委赴中央企业调研推动煤炭增产增供	<p>建立迎峰度冬金融支持协调联动机制，组织全省煤电、煤炭企业申报了一批有信贷融资需求、信用良好、符合产业政策要求的煤电、煤炭和储煤基地项目。</p>
35	2021/10/27	河南	河南省加强迎峰度冬金融支持力度 保障煤电企业购煤等合理融资需求	<p>要做好重大能源供应项目环评服务，在确保合法合规的前提下提高审批效率，提出严格环保要求，尽快形成合法产能，保障能源供应。做好热源保障，对“煤改气”“煤改电”措施落实和保障情况进行全覆盖、拉网式排查，督促北方清洁取暖重点地区严格“以气定改”“先立后破”，保障人民群众温暖过冬。</p>
36	2021/10/27	全国	生态环境部：要做好重大能源供应项目环评服务 尽快形成合法产能	<p>大商所公告，经研究决定，自2021年10月28日交易时起，非期货公司会员或者客户在焦煤和焦炭期货各月份合约上单日开仓量不得超过50手。</p>
37	2021/10/27	全国	大商所：调整焦煤、焦炭期货各月份合约交易限额	<p>按照煤电油气运保障工作部际协调机制统一部署，国家发展改革委、市场监管总局组成4个联合督查组，分赴晋陕蒙煤炭主产区和秦皇岛港等北方主要下水煤港口，开展煤炭现货市场价格专项督查。督查组将深入煤矿、交易市场、发运站、储煤场、码头堆场、煤炭贸易企业、用煤单位，实地调查煤炭现货市场价格，督促有关市场主体守法合规经营，促进煤炭现货市场平稳健康发展。</p>
38	2021/10/27	全国	发改委、市场监管总局联合开展煤炭现货市场价格专项督查 严厉查处违法违规行为	<p>王勇指出，当前能源电力保供形势复杂严峻，国资央企要主动担当、积极履责，切实发挥保供主力军作用，坚决做到守土有责、守土尽责。要多措并举、综合施策，千方百计促进煤炭增产增供、电力多发满发、天然气增产增储，带头平抑煤炭价格，有效畅通物流运输，全力保障能源安</p>
39	2021/10/27	全国	国务委员王勇指出：国资央企要千方百计促进煤炭增产增供，带头平抑煤炭价格	

				全稳定供应。
40	2021/10/29	全国	生态环境部拟于近期印发实施《2021-2022 年秋冬季大气污染防治攻坚方案》	生态环境部周五表示，拟于近期印发实施《2021-2022 年秋冬季大气污染防治综合攻坚方案》。在实施范围上，考虑各地秋冬季大气环境状况和区域传输影响，2021-2022 年秋冬季攻坚范围在京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上，增加河北北部、山西北部、山东东部和南部、河南南部部分城市。
41	2021/11/2	全国	韩正在国家电网召开座谈会要求做好今冬明春能源保供	国务院副总理韩正强调要多渠道增加电煤和天然气供给，继续抓好电煤保供稳价，大力推进煤炭清洁利用。尽快把煤电企业发电能力恢复到正常水平，促进非计划停运发电机组常态化运行，实现应发尽发。政府要依法加强对煤炭价格的调控，加快研究煤电联动的市场化价格形成机制。
42	2021/11/3	全国	国家发展改革委对散布煤价不实信息的媒体进行约谈	国家发展改革委约谈《期货日报》，针对其发布的关于煤炭保供稳价工作的失实报道，要求其严守真实、客观、公正原则，严禁捏造、散布煤炭相关不实信息。
43	2021/11/3	山西、内蒙古、陕西	山西、内蒙古、陕西严厉打击违规存煤场所	对本辖区内存煤场所进行全面摸排，分类加强监管和清理整顿，坚决清理取缔未经批准以及未办理用地、环保、安全等手续的存煤场所，严厉打击利用违规存煤场所囤积居奇、哄抬煤价等非法牟利行为。
44	2021/11/3	全国	国家发展改革委 国家能源局关于开展全国煤电机组改造升级的通知	要求对供电煤耗在 300 克标准煤/千瓦时以上的煤电机组，应加快创造条件实施节能改造，对无法改造的机组逐步淘汰关停，并视情况将具备条件的转为应急备用电源。“十四五”期间改造规模不低于 3.5 亿千瓦。
45	2021/11/8	全国	应急管理部：在保供同时加大对违法违规煤矿打击力度	推动加强煤矿安全增产保供措施，国家矿山安监局对 10 个煤矿灾害严重地区开展安全生产督导检查，在保障安全的前提下，推动具有增产潜力的煤矿尽快释放产能，在保供的同时也要加大对违法违规煤矿的打击力度。
46	2021/11/16	全国	韩正副总理：扎实做好今冬明春供暖保供工作	要继续增加电煤和天然气供给，推动具备增产潜力的企业释放产能，加强电煤和天然气合同签约履约情况监管，确保冬季高峰时段发电能力高于去年同期水平。
47	2021/11/22	全国	关于印发《电机能效提升计划（2021-2023 年）》的通知	到 2023 年，高效节能电机年产量达到 1.7 亿千瓦，在役高效节能电机占比达到 20%以上，实现年节电量 490 亿千瓦时，相当于年节约标准煤 1500 万吨。
48	2021/11/24	全国	国家发展改革委召开座谈会专家建议加快建立煤炭价格区间调控长效机制	鼓励煤炭企业与燃煤发电企业在合理区间内开展中长期交易，鼓励燃煤发电企业与电力用户在中长期交易合同中明确煤炭、电力价格挂钩联动机制。
49	2021/11/30	全国	发改委价格司就建立煤炭生产流通成本调查制度调研	尽快建立煤炭生产流通成本调查制度，为进一步完善煤炭市场价格形成机制提供支撑。
50	2021/12/14	全国	发改委、工信部《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展实施方案的通知》	扎实推进能源安全保供，推进煤炭优质产能充分释放；做好大宗原材料保供稳价。大力增加大宗原材料市场有效供给，灵活运用国家储备开展市场调节。

51	2021/12/29	全国	工信部等三部委联合发布《“十四五”原材料工业发展规划》	到 2025 年粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增；鼓励龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团；探索建立钢铁等行业错峰生产机制
52	2022/1/19	全国	国务院常务会议部署加强春节期间煤电油气运保障和市场保供等	进一步抓实抓细能源和市场保供工作，保障经济发展和人民生活需求。压实能源保供地方政府属地责任和企业主体责任，保持煤炭正常生产，优先保障发电供热用煤运输。
53	2022/1/27	全国	习近平总书记赴山西慰问讲话	必须尊重客观规律，把握步骤节奏，先立后破、稳中求进。富煤贫油少气是我国国情，要夯实国内能源生产基础，保障煤炭供应安全，统筹抓好煤炭清洁低碳发展、多元化利用、综合储运这篇大文章
54	2022/2/9	全国	国家发展改革委与市场监管总局联合约谈有关铁矿石资讯企业	提醒告诫相关企业发布市场和价格信息前必须认真核实、做到准确无误，不得编造发布虚假价格信息，不得捏造散布涨价信息，不得哄抬价格。
55	2022/2/14	全国	国常会要求继续做好大宗商品保供稳价工作	继续做好大宗商品保供稳价工作，缓解下游企业成本上升压力，保持物价基本稳定。保障粮食和能源安全，确保全年粮食丰收，增加煤炭供应。
56	2022/2/25	全国	发改委《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》	对煤炭合理价格区间进行了明确，并提出要完善煤、电传导机制，从煤炭市场供需调节、强化预期管理以及加强煤、电市场监管等多方面健全煤炭价格调控机制
57	2022/3/2	全国	国家发展改革委部署安排 2022 年煤炭中长期合同监管工作	2022 年煤炭中长期合同全部通过全国煤炭交易中心线上平台，供需企业要每月报送合同履行情况，单笔合同月度履约率不低于 80%、季度和年度履约率不低于 90%。
58	2022/3/2	全国	碳达峰碳中和工作领导小组全体会议	要推进煤炭有序替代转型，算清煤炭供需的“大账”，合理规划煤电建设规模和布局，推动煤炭清洁高效利用，发挥好煤炭在能源中的基础和兜底保障作用。
59	2022/3/5	全国	2022 年《政府工作报告》	有序推进碳达峰碳中和工作。落实碳达峰行动方案。推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。
60	2022/3/9	全国	发改委《加大释放煤炭优质产能 做好煤炭保供稳价工作》	多方面完善煤炭产供储销体系，进一步释放优质煤炭产能，强化煤矿生产调度，力争全国煤炭日产量稳定在 1200 万吨以上。
61	2022/3/18	全国	国家发展改革委部署开展煤炭中长期合同签订履约专项检查	要签足中长期合同，煤炭企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量的 80%以上，发电供热企业年度用煤应实现中长期供需合同全覆盖。
62	2022/3/24	山西	国家能源局关于山西西山矿区中社煤矿项目核准的批复	批准中社煤矿项目建设规模 150 万吨/年，配套建设相同规模的选煤厂
63	2022/3/29	全国	国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》	保障供应，增强储备。统筹国内外能源资源，适应能源市场变化；绿色发展，平稳降碳。坚持以立为先，通盘谋划。

64	2022/4/23	全国	发改委：2022 年确保粗钢产量同比下降，但不搞“一刀切”	<p>发改委提出，在粗钢产量压减过程中，我们将坚持“一个总原则，突出两个重点”。一个总原则就是牢牢把握稳字当头、稳中求进总基调，在保持钢铁行业供给侧结构性改革政策连续性和稳定性的同时，坚持市场化、法治化原则，发挥市场机制作用，激发企业积极性，严格执行环保、能耗、安全、用地等相关法律法规。“突出两个重点”就是坚持区分情况，有保有压，避免“一刀切”，在重点区域上突出压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，在重点对象上突出压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的粗钢产量，目标就是确保实现 2022 年全国粗钢产量同比下降。</p>
65	2022/4/27	全国	发改委：部署抓好煤炭市场价格形成机制改革落地工作	<p>发改革委作出专项部署，要求相关省份发展改革委高度重视，指导督促企业严格落实煤炭中长期合同签订履约要求，采取切实措施保障煤炭中长期交易价格运行在合理区间。</p>
66	2022/4/29	全国	发改委同国资委、国家能源局召开煤炭中长期合同签订履约专题视频会	<p>会议要求，煤炭生产企业要严格按照不低于年度煤炭产量的 80% 签订中长期合同，严格落实煤炭中长期交易价格政策要求。各地区要督促供需双方按照政策要求规范签约，不符合要求的抓紧整改。要压实地方责任，推动应急保障合同补签到位，推动已签订的中长期合同履约到位。</p>
67	2022/5/13	全国	国家能源局：完整准确全面贯彻能源安全新战略，科学有序推进能源绿色低碳高质量发展	<p>国家能源局局长表示：要坚持双向发力，推动能源生产和消费优化升级。引导供给侧和消费侧双向发力。在供给侧，立足以煤为主的基本国情，发挥煤炭煤电对新能源发展的支撑调节和兜底保障作用。大力推动煤炭清洁利用，积极推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”。加快推进能源转型，大力发展风电和太阳能发电，积极稳妥发展水电、核电、生物质发电等清洁能源。</p>
68	2022/5/16	全国	发改委：以煤炭为“锚”做好能源保供稳价	<p>以煤炭为‘锚’做好能源保供稳价工作。通过完善煤炭产供储销体系、强化市场预期管理等措施，引导煤炭价格在合理区间运行，通过稳煤价来稳电价，进而稳定整体用能成本</p>
69	2022/5/18	全国	国家能源局：确保 2025 年非化石能源消费比重提高到 20% 左右	<p>国家能源局局长表示：必须以主要用能行业消费结构转型为牵引，以能源行业清洁供应保障为支撑。加快实施可再生能源替代行动。推进建设总规模 4.5 亿千瓦的大型风电光伏基地，加快分布式新能源发展。积极稳妥发展水电、核电，开工建设一批重大工程项目。因地制宜发展生物质能、地热能等其他可再生能源，确保 2025 年非化石能源消费比重提高到 20% 左右。</p>

70	2022/5/26	山西	山西召开省政府常务会议：多措并举增加煤炭产量，坚决完成增产保供任务	山西召开省政府常务会议，研究推行产业链长制、煤炭增产保供、煤化工产业绿色低碳发展等工作。会议通过山西省煤炭增产保供和产能新增工作方案，强调保障国家能源安全是山西的重大政治任务。要依法依规释放先进产能，多措并举增加煤炭产量，坚决完成增产保供任务，切实发挥煤炭“压舱石”作用。
71	2022/5/30	全国	发改委、国家能源局：到2025年公共机构新建建筑屋顶光伏覆盖率力争达50%	国家发改委、国家能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》。到2025年，公共机构新建建筑屋顶光伏覆盖率力争达到50%；鼓励公共机构既有建筑等安装光伏或太阳能热利用设施
72	2022/6/1	全国	发改委等九部门：推进化工、煤矿、交通等重点领域绿氢替代	《“十四五”可再生能源发展规划》提出，在可再生能源发电成本低、氢能储运用产业发展条件较好的地区，推进可再生能源发电制氢产业化发展，打造规模化的绿氢生产基地。
73	2022/6/2	全国	财政部：加大对能源绿色低碳转型的支持力度，推广可再生能源发电、发展新能源汽车等工作	财政部部长刘昆指出，要积极推进财政支持碳达峰碳中和重点工作，强化资金保障，财政支出突出精准施策和稳妥有序。引导关键技术攻关和推广应用，加快煤炭清洁高效利用、碳捕集利用和封存、智慧储能等技术突破和规模化应用。支持碳汇能力巩固和提升，开展山水林田湖草沙一体化保护和修复，深入推进大规模国土绿化行动，加强草原、湿地保护修复。
74	2022/6/6	贵州	确保能源投资上半年完成330亿元，全年完成760亿元	贵州省印发进一步加快重大项目建设扩大有效投资若干措施，措施提出，加快盘州、关岭、乌撒等500千伏输变电工程及册亨、望谟等220千伏变电站建设，提升电网对新能源电力的消纳和外送能力。加快天然气管道“县县通”项目建设，天然气管道累计联通71个县。围绕提高成品油供应保障和应急能力，推动成品油管道与油库互联互通。确保能源投资上半年完成330亿元，全年完成760亿元。
75	2022/6/6	内蒙古	内蒙古自治区人民政府发布《关于印发自治区“十四五”节能减排综合工作实施方案》的通知	到2025年，全区单位地区生产总值能源消耗比2020年下降15%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比2020年分别下降8%、8%、10%、10%以上。
76	2022/6/7	全国	发改委、能源局：进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用	《国家发展改革委办公厅 国家能源局综合司关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》提出，新型储能可作为独立储能参与电力市场；鼓励配建新型储能与所属电源联合参与电力市场；加快推动独立储能参与电力市场配合电网调峰；充分发挥独立储能技术优势提供辅助服务；优化储能调度运行机制；进一步支持用户侧储能发展；建立电网侧储能价格机制等。
77	2022/6/10	浙江	印发2022年“双碳”工作要点	浙江省已印发2022年“双碳”工作要点，多措并举抓好下阶段碳达峰碳中和重点任务，目标确保非化石能源消费占比提升至21.3%，力争全年新增风电光电装机400万千瓦以上，战略性新兴产业增加值增长8%以上

78	2022/6/13	全国	发改委、能源局：召开推进氢能在电力领域示范应用专题座谈会	会议重点研究了氢电耦合、氢储能和燃料电池综合能源供应相关政策，以及标准规范制定、核心技术装备创新等情况，并对推动氢能在电力领域的应用提出意见建议。 加快推进“公转铁”“公转水”，提高铁路、水运在综合运输中的承运比例。发展城市绿色配送体系，加强城市慢行交通系统建设。加快新能源车发展，逐步推动公共领域用车电动化，有序推动老旧车辆替换为新能源车辆和非道路移动机械使用新能源清洁能源动力，探索开展中重型电动、燃料电池货车示范应用和商业化运营。
79	2022/6/17	全国	生态环境部等7部门：加快新能源车发展，逐步推动公共领域用车电动化	到2025年，成都清洁能源消费占比提高到68%以上，非化石能源消费占比达到50%以上，单位地区生产总值能耗持续降低，完成省政府下达的能耗控制和碳排放目标任务。要通过扩建、改造有序增加高效清洁煤电产能，既增加电力保供能力，也为发展风光电等新能源提供支撑。他强调，我国是世界贸易的贡献者受益者，国际能源市场稳定对各国都有利，用好我国以煤为主的能源资源禀赋，不仅有利于增强自身能源保障能力，也有利于世界能源价格和国际产业链供应链稳定
80	2022/6/20	成都	成都市政府办公厅：到2025年清洁能源消费占比达68%以上	国家能源局近日召开6月份全国可再生能源开发建设形势分析视频会。会议要求，加快推进重大水电、抽水蓄能和大型风电光伏基地等可再生能源重大工程、重大项目建设，是推动落实国务院稳经济一揽子政策措施的重要内容，各单位要高度重视，全力推进前期工作，尽早开工、尽快投产。
81	2022/6/21	全国	李克强：要释放煤炭先进产能、能开尽开，进一步加强电力保供	
82	2022/7/7	全国	国家能源局：加快推进可再生能源重大工程、重大项目建设	

资料来源：发改委，能源局，生态环境部，各地方部委、电网公司等，申万宏源研究

全球宏观日历：关注中国经济数据

表 2：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
7月	11	12	13 不定时 CN 🇨🇳 6月贸易数据 20:30 US 🇺🇸 CPI	14 20:30 US 🇺🇸 PPI	15 10:00 CN 🇨🇳 6月和二季度经济数据	16	17
	18	19 17:00 EU 🇪🇺 HICP 终值	20 22:00 US 🇺🇸 成屋销售	21	22 16:00 EU 🇪🇺 PMI 指数	23	24
	25	26	27 9:30 CN 🇨🇳 6月工业企业利润	28 2:00 US 🇺🇸 FOMC 议息会议	29 17:00 EU 🇪🇺 HICP 初值、GDP 初值	30	31 9:30 CN 🇨🇳 7月中采 PMI

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月10-15日公布概率较高。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。