

不追求过高增长≠低于正常区间

—— 申万宏源宏观周报 · 第 175 期

相关研究

《1.3%还是 2.2%? 决定 2022 年 CPI 的三大因素——CPI 分析框架与 2022 年展望》

2021.11.02

证券分析师

秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
屠强 A0230521070002
tuqiang@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：不追求过高增长≠低于正常区间

- **李克强总理 7 月 19 日在世界经济论坛致辞中提出“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施”，但在六方面因素共同作用下，预计下半年实际经济增速仍可重回 5.5%-6.0% 之间，不追求过高增长≠低于正常区间。**1) 居民服务和商品消费预计迎来稳定恢复。当前动态清零政策同时强调精准防控，6 月服务消费已经出现超预期反弹，下半年有望延续改善趋势；尽管前期地产竣工偏弱仍拖累可选消费，但汽车集中交付、居民收入预期随经济增长而改善，商品消费预计迎来温和恢复，预计下半年在低基数推动下社零同比增速有望回升至 8.0% 左右。2) 缓税到期、退税完毕，下半年财政收支即将迎来高增，稳定最终消费。存量增值税留抵退税将于 7 月底前完成，加之 21Q4-22Q2 对制造业中小企业实施的缓税政策即将于下半年到期，经济恢复期财政收入即将迎来高增，有望推动下半年财政支出增速大幅反弹至 10% 以上，稳定最终消费。3) 房地产市场降温导致的土地出让金下滑与财政资金的跨年余缺调节相互对冲，加之银行贷款、过桥资本金新增额度安排，基建投资下半年有望获得接近 10% 的高增。7 月 21 日国常会提出审批、资金落实、施工“三个加速”，要求加快项目进度，“在三季度形成更多实物工作量”。预计适度超前的基建投资将在下半年稳定在较高增长水平，维持全年广义基建投资 7.5% 左右同比增长预测不变。4) 煤炭增产稳价持续见效，PPI 下半年预计陡峭回落，稳定中下游制造业信心，带动固定资产投资对实际经济增长的贡献提升。我国能源结构以煤炭为主，煤炭冶金产业链在 PPI 中形成双轮驱动的国内供需闭环，7 月 22 日国家能源局强调“不折不扣完成增产保供任务”，年初以来煤炭价格逐步下跌趋势有望延续，PPI 下半年陡峭回落概率较大，一方面改善中下游制造业生产信心，另一方面也带动固定资产投资对实际经济增长的贡献大幅提升。5) 因城施策刺激地产需求预计在二线城市持续获得积极效果，开发商和预售项目融资持续呵护，随着下半年基数走低，预计房地产投资、竣工跌幅即将收窄。6) 我国产业链完整、有厚度、韧性强，我们对出口前景展望较为乐观，下半年净出口不会拖累经济增长。6 月出口同比大幅高增近 18%，符合我们此前提出的强出口预判方向，大幅好于市场预测。全球能源供给紧张撕扯各国产业链的背景下，事实上仍是我国在对其他出口经济体形成替代，而不是相反。我们维持下半年实际 GDP 同比增长可望回到 5.5%-6.0% 的合理区间的预测不变，尽管这一增速无法将全年增速拉回原定目标水平，但这一增长态势已经可以说是稳增长与优化结构、稳定长期预期之间相当理想的平衡状态。
- **近期猪价冲高但后续压力可控，并不会触发货币被动收紧。**猪价上涨，主因 2-4 月存栏收缩与当前压栏惜售。5 月以来存栏改善，将传导至 8 月后猪价降温。猪肉 CPI 权重收缩，难拉动全年 CPI，消费需求仍弱、核心 CPI 预计持续低位，货币政策并无被动收紧之虞。
- **重点回顾：地产销售回升，汽车销售持平。**1) 消费：乘联会狭义乘用车零售同比持平 16%。2) 地产：地产销售有所回升，因城施策聚焦财政补贴。3) 供给：上海 6 月工业增加值同比强劲反弹至 13.9%。全国整车货运量小幅走弱。4) 货币与流动性：7 月 LPR 报价持平 6 月符合预期，DR007 下行。5) 财政：7 月 25 日-29 日当周新增专项债发行计划 150 亿和新增一般债发行计划 45 亿。6) 汇率：美元指数有所回落，人民币基本稳定。



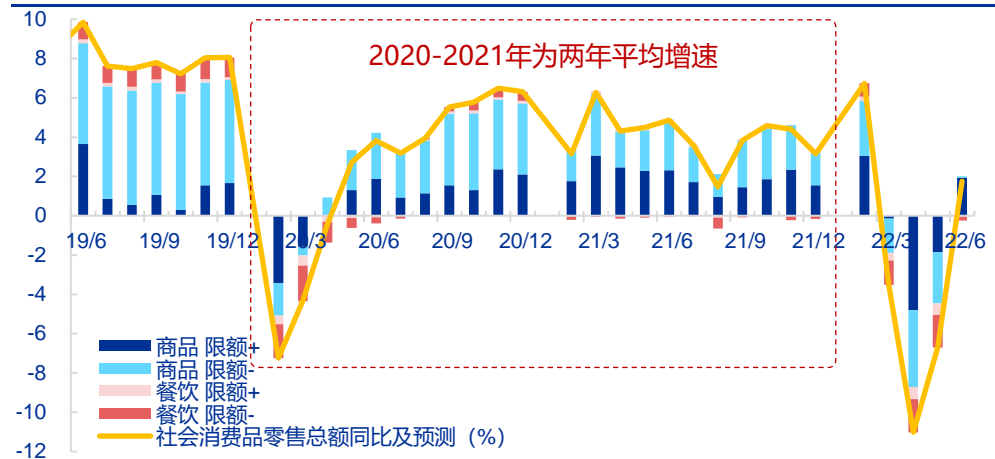
申万宏源研究微信服务号

本周关注：不追求过高增长≠低于正常区间

李克强总理 7 月 19 日在世界经济论坛致辞中提出“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施”，但在六方面因素共同作用下，预计下半年实际经济增速仍可重回 5.5%-6.0% 之间，不追求过高增长≠低于正常区间。7 月 19 日，李克强总理世界经济论坛全球企业家特别对话会中强调“宏观政策既精准有力又合理适度，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平。”显示出政府并未机械般的要求全年实现 5.5% 的增速目标，对于下半年将经济增速推高所带来未来预期的扰动较为谨慎，或显示特别国债的发行或者 23 年新增专项债提前至今年的概率进一步走低。但这不代表对于经济恢复至正常区间的目标的弱化，以及下半年经济恢复不到 5.5% 的增长区间，会上李总理同样强调“稳增长一揽子政策措施还有相当大发挥效能的空间”，突出留抵退税、专项债的实际使用以及政策性、开发性金融工具的运用都将对后续经济稳定起到关键作用。

居民服务和商品消费预计迎来稳定恢复。当前动态清零政策同时强调精准防控，6 月服务消费已经出现超预期反弹，下半年有望延续改善趋势；尽管前期地产竣工偏弱仍拖累可选消费，但汽车集中交付、居民收入预期随经济增长而改善，商品消费预计迎来温和恢复，预计下半年在低基数推动下社零同比增速有望回升至 8.0% 左右。月度消费数据出现节奏性变化，受到疫情冲击影响，4 月商品和服务消费均受冲击明显，5 月商品消费有所恢复但服务消费仍保持低位，到 6 月后可以看到餐饮收入反弹大超预期，同样商品消费在汽车带动下也明显改善。展望下半年，居民商品消费、服务消费仍将恢复。服务消费方面，当前“动态清零”政策更加精准且响应更为及时，目标就是将疫情影响控制在较小范围内，从而保证居民正常的差旅、旅游等服务消费需求不受影响或受较小影响，从而实现服务消费的延续性改善。同样，在疫情改善以及经济恢复的背景下，居民的收入和收入预期的不确定性均有所下降，汽车生产恢复集中交付也将有所带动，但前期地产竣工的偏弱对于可选品消费的拖累不能忽视，商品消费恢复的路径可能更为温和。预计下半年在低基数推动下社零同比增速有望回升至 8.0% 左右。

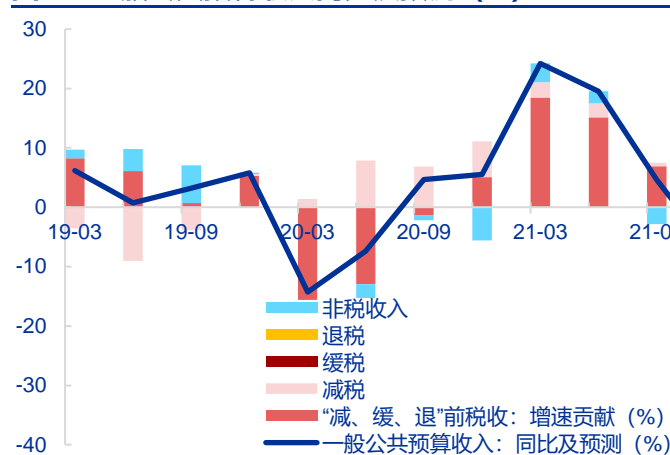
图 1：社会消费品零售总额同比及结构 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

缓税到期、退税完毕，下半年财政收支即将迎来高增，稳定最终消费。存量增值税留抵退税将于 7 月底前完成，加之 21Q4-22Q2 对制造业中小企业实施的缓税政策即将于下半年到期，经济恢复期财政收入即将迎来高增，有望推动下半年财政支出增速大幅反弹至 10% 以上，稳定最终消费。考虑到名义 GDP 增速和一般公共预算收入增速的对应关系，以及今年 PPI 上行超预期很可能令全年名义 GDP 增速超过年初制定预算草案时对应增速水平。另外，存量增值税留抵退税将于 7 月底前完成，加之 21Q4-22Q2 对制造业中小企业实施的缓税政策即将于下半年到期，约 7000 亿的税款缓缴补缴，将拉动收入增速或实现高增，全年一般公共预算收入仍是有可能接近甚至达到年初预算 3.8% 的增速目标的。收入回暖有望推动下半年财政支出增速大幅反弹至 10% 以上，也将令支出或可接近或达到 8.4% 的目标增速水平，通过政府消费的方式稳定经济。

图 2：一般公共预算收入同比及预测 (%)



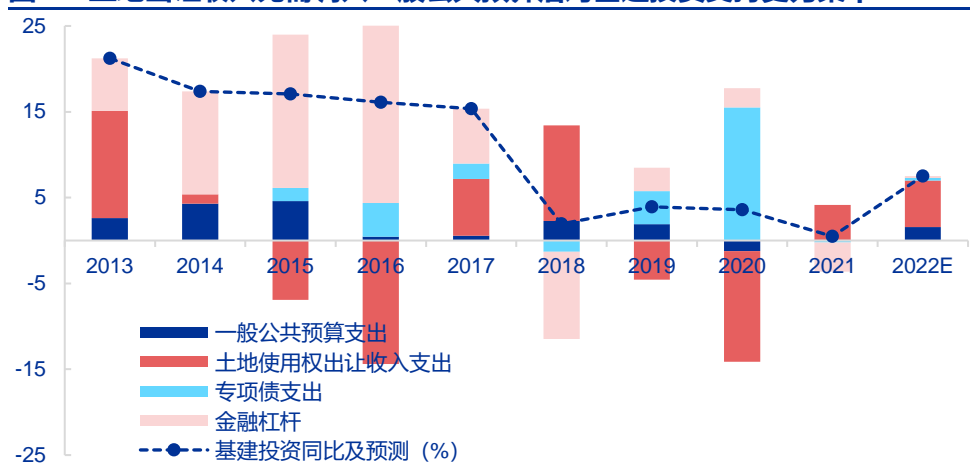
资料来源：CEIC，申万宏源研究

房地产市场降温导致的土地出让金下滑与财政资金的跨年余缺调节相互对冲，加之银行贷款、过桥资本金新增额度安排，基建投资下半年有望获得接近 10% 的高增。财政主要的拖累来自于地产销售下滑令国有土地使用权出让收入存在较大幅度减收，但财政跨年度调节机制下去年财政超收少支留存再来的万亿资金填补缺口，今年财政

对于基建投资的支持力度是可以保持的。另外，国常会新增的 8000 亿政策性金融债和 3000 亿政策性金融债的下达也将令下半年基建投资的资金得到充分的满足。

另外，7 月 21 日国常会加速三个方面，分别是审批加速，要求“建立推进有效投资重要项目协调机制”；资金落实加速，“依法依规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作”“加快专项债资金使用”；施工加速，“要求加快项目进度”“在第三季度形成更多实物工作量”。本次国常会聚焦打通投资链条上的堵点，首先聚焦在审批环节，要求“建立推进有效投资重要项目协调机制，由国家相关部门联合办公、并联审批，连续高效运转。”以此加速项目的审批，保证项目前期开工的准备工作顺利展开。其次，聚焦资金落地且更多偏向有成熟项目的地区。国常会要求“依法依规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作，强化激励、不搞地方切块，成熟项目越多的地方得到的支持越大”，表明政策性开发性金融工具的使用可能并非如专项债般给予各地固定额度，而是考虑项目在今年是否能快速推进并增加下半年的实物工作量，这或有利于东部地区有稳定项目现金流的项目获得资金支持。同时，也要求“加快专项债资金使用。引导商业银行相应提供配套融资，政策性银行新增信贷额度要及时投放”。第三个方面，则是要求“各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保建设工地不停工、相关产业链供应链不间断，在第三季度形成更多实物工作量”。以基建投资的稳定较高增长实现三季度的经济企稳回升。但是值得注意的是，国常会要求加速基建投资落地的过程中，长期绩效管理强化的要求并未松动，不仅强调项目的经济效益，也更多考虑信贷支持，也就更加突出项目要有稳定的现金流支撑。另外会议强调“至于竞争性产业，还是要完全靠市场化发展”，突出如新能源发电投资领域，仍是以企业的形式展开，而非以财政资金为主体。展望后续，财政融资的辗转腾挪可保地产下滑基本不影响今年的支出强度，伴随着项目的加速落地，预计适度超前的基建投资将在下半年稳定在较高增长水平，维持全年广义基建投资 7.5% 左右同比增长预测不变。

图 3：土地出让收入无需调入一般公共预算后对基建投资支持更为集中



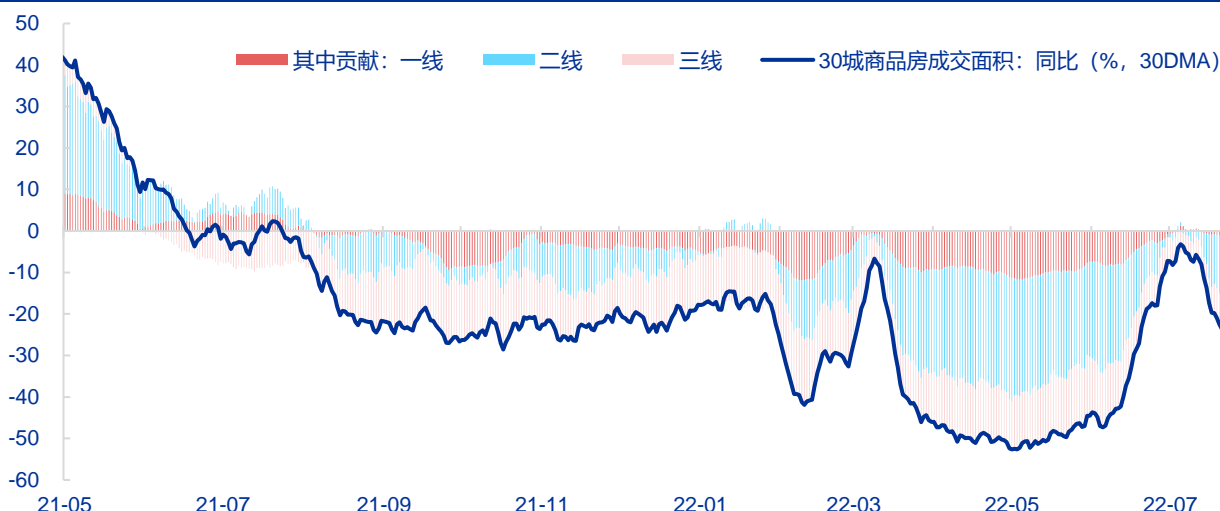
资料来源：CEIC，申万宏源研究

煤炭增产稳价持续见效，PPI 下半年预计陡峭回落，稳定中下游制造业信心，带动固定资产投资对实际经济增长的贡献提升。我国能源结构以煤炭为主，煤炭冶金产业链在 PPI 中形成双轮驱动的国内供需闭环，7 月 22 日国家能源局强调“不折不扣完成

增产保供任务”，年初以来煤炭价格逐步下跌趋势有望延续，PPI 下半年陡峭回落概率较大，一方面改善中下游制造业生产信心，另一方面也带动固定投资对实际经济增长的贡献大幅提升。油价在短期供给压力仍大的背景下预计三季度仍将处于较高水平，也意味着煤炭大宗增产保供、释放国内供需定价的能源品供给潜力对于稳定三季度工业品通胀将起到至关重要的作用。去年下半年发改委已核增 3 亿吨煤炭产能，今年 4 月国常会再核增 3 亿吨煤炭产能，33 条稳增长措施再度强调核增产能，7 月 22 日国家能源局召开持续推进煤炭增产保供视频会议也强调“不折不扣完成增产保供任务”，预计后续国内供需定价的煤炭价格趋于回落，平抑整体工业品通胀压力，保障 7 月后工业生产恢复斜率。我们当前预计 7 月 PPI 同比因基数开始大幅走高而明显回落至 5.3%，7-10 月进入一个陡峭下行阶段，11 月同比或降至年内低点-0.4%，12 月预计回弹至 0.6%，一方面改善中下游制造业生产信心，另一方面也带动固定投资对实际经济增长的贡献大幅提升。

因城施策刺激地产需求预计在二线城市持续获得积极效果，开发商和预售项目融资持续呵护，随着下半年基数走低，预计房地产投资、竣工跌幅即将收窄。6 月地产需求较快恢复，但一二线为主的结构显示疫情消退有短期加成作用。在 7 月之后，从量上来看较往年同期可能有所回落，但考虑到因城施策刺激地产需求预计在二线城市持续获得积极效果以及 21 年下半年地产销售增速的快速走弱，同比增速或将有所改善。这也就意味着开发商和预售项目融资持续呵护，地产产业链上从购地到新开工到投资到竣工在今年下半年同比增速上是趋于改善的。重要的是我们能不能在三季度看到地产投资的见底反弹，以及四季度可能见到的单月地产投资增速重新转正。如果以上可以实现，则全年地产投资将可以达到我们前期预期的-0.5%左右的水平，房地产投资、竣工跌幅即将收窄。

图 4：30 大中城市商品房成交面积同比：一二三线 (%)

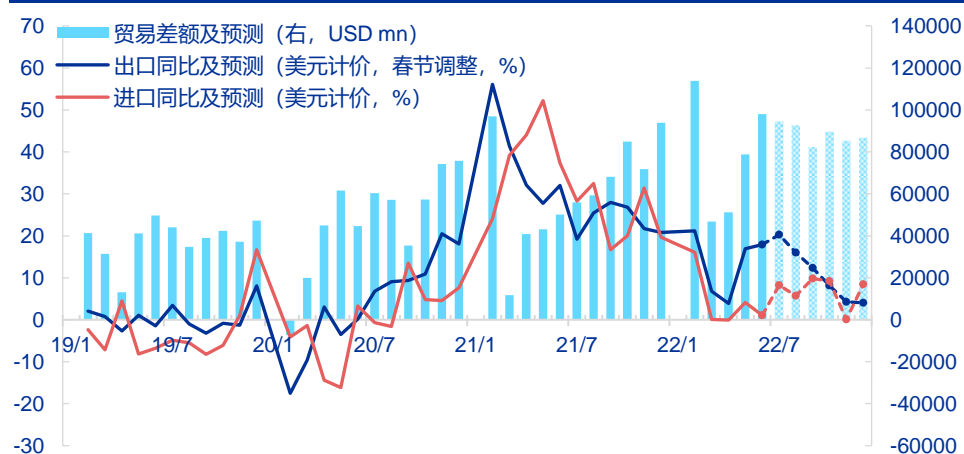


资料来源：CEIC，申万宏源研究

我国产业链完整、有厚度、韧性强，我们对出口前景展望较为乐观，下半年净出口不会拖累经济增长。6 月出口同比大幅高增近 18%，符合我们此前提出的强出口预判方向，大幅好于市场预测。全球能源供给紧张撕扯各国产业链的背景下，事实上

仍是我国在对其他出口经济体形成替代，而不是相反。出口方面，6月出口进入火热的夏天，符合我们此前提出的强出口预判方向，大幅好于市场预测的主要驱动力已经转为上海解封后半导体电子产业链、先进装备等产业链的迅速强劲恢复。全球能源供给紧张撕扯各国产业链的背景下，事实上仍是我国在对其他出口经济体形成替代，而不是相反。出口的夏天一如去年一般火热，我国上游能源—中游大宗—下游先进制造产业链整体迅速恢复再度令全球瞩目，尽管全球贸易、科技竞争政策环境并不十分友好，但产业链韧性是不可替代的。发达经济体普遍进入严厉的货币紧缩阶段，叠加全球油气价格飙涨，美欧日英供需即将迎来一个新的同步收缩困难期。海外的薪资通胀螺旋尚未完全断裂，我国一方面外需缺口可能持续更长时间；另一方面凭借强大的全产业链供给能力，有理由相信这个夏季出口的火热态势可望延续至秋天，我们自年初起对出口坚定的乐观判断正在成为现实，甚至更强。我们上修7月、全年出口同比增速(美元计价)预测至20.3%(较上月预测+3.2%)、12.2%(较上月+1.2%)；下修7月、全年进口同比预测至8.2%、6.2%，这意味着净出口对经济增长的支撑作用将更加强劲。

图5：进出口同比增速及预测(%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

总结下来，下半年建议关注财政收入的回归高增及其对财政支出的约束放松，已有额度的专项债、银行中长期贷款和政策性金融债支持逐步转化为基建投资实物工作量的稳定释放过程、以及二三线城市地产需求有所回温的可能性。当前银行间流动性相当充裕，年内进一步降准降息概率极低，同时对重回传统基建投资两位数高增稳增长、以及再度刺激一线城市房价的政策，我们是没有期待的——冲击最大的阶段已经过去，应急性稳增长必要性下降，未来的政策和落地更多是为了经济“体质”能够更加健壮，能够走得更远。我们维持Q3、Q4实际GDP同比5.8%、5.6%的预测不变，尽管这一增速无法将全年增速拉回原定目标水平，但这一增长态势已经可以说是稳增长与优化结构、稳定长期预期之间相当理想的平衡状态。

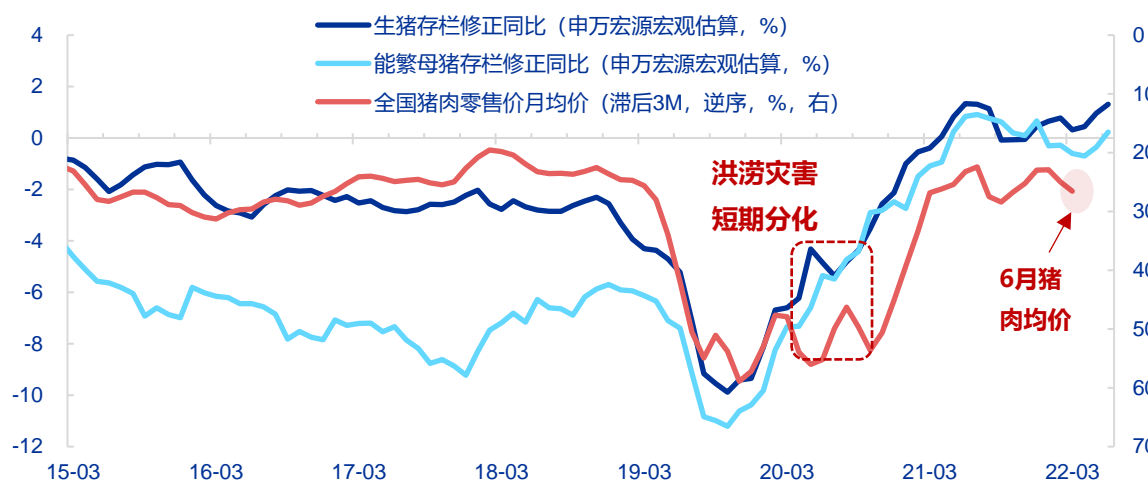
2. 近期猪价冲高但后续压力可控，并不会触发货币被动收紧

6月下旬以来猪肉价格快速上涨，近一周涨势加快，目前猪肉零售价已达到33.7元/公斤的一年以来新高。主要反映三大原因，其一也是最核心的是2-4月生猪存栏走低，导致当前猪肉供给偏紧。由于农业部与统计局公布的生猪存栏同比数据受基数影响较大，且两者数据口径不完全匹配，我们于去年11月专题报告《1.3%还是2.2%？决定2022年CPI的三大因素——CPI分析框架与2022年展望》中提出了生猪存栏的修正同比指标，该指标呈现稳定的领先一个季度后猪肉价格的变化规律，且一直验证至今。而22年2月以来，生猪存栏同比（四年平均增速）出现阶段性小幅回落的过程，由0.8%下滑至4月0.4%左右，相应传导至4月下旬以来猪肉价格结束此前持续回落趋势、转而持续回升，上涨趋势6月下旬以来强化。

原因之二是叠加部分养殖户压栏惜售、加剧供给偏紧压力。根据农业农村部于7月20日国新办新闻发布会表示，“养殖场（户）压栏和二次育肥增加，猪肉进口量减少等因素也造成了猪肉供应阶段性减少”，6月规模猪场5月龄以上的中大猪存栏量同比增长8%，明显高于生猪存栏同比-1.9%的跌幅。

原因之三是6-8月本身就是猪肉价格季节性上涨阶段。6-8月猪肉价格环比季节性分别是2.4%、2.5%、3.3%。

图6：我们测算的生猪存栏修正同比领先猪肉价格一个季度变化



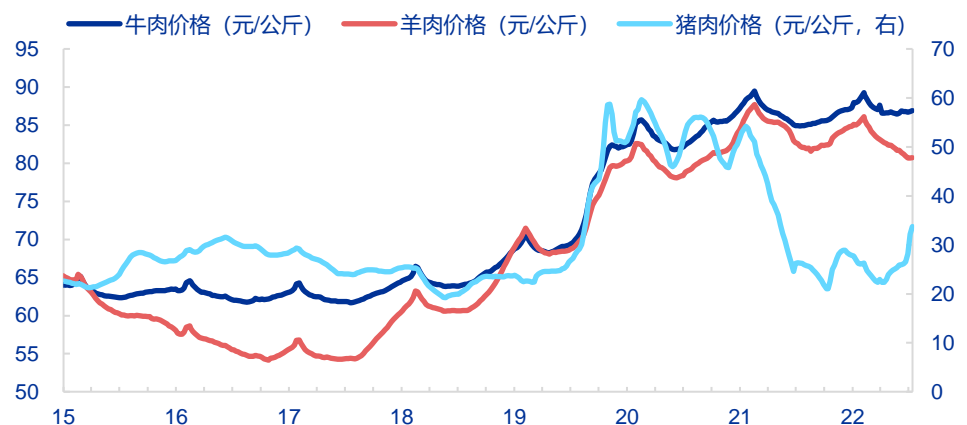
资料来源：CEIC，申万宏源研究

而事实上，5月以来生猪存栏已在改善，加之发改委督导生猪养殖企业停止压栏，8月后猪肉供给有望加快释放，本轮养殖企业规模化比例提升亦将平缓后续生猪供给收缩幅度。虽然依据同比数据，6月生猪存栏同比进一步下行至-1.9%，能繁母猪存栏同比也维持在-6.3%的低位，但主因去年下半年生猪、能繁母猪供给快速恢复导致的较高基数，从环比来看5-6月生猪存栏持续环涨0.8%，好于季节性平均下跌0.4%

的规律，且根据我们的修正同比，生猪存栏同比已由 4 月 0.4% 恢复至 6 月 1.3%。生猪存栏已在改善，按 3 个月的传导规律，8 月后猪肉供给预计加快释放，加之目前发改委、农业部屡次督导养殖企业停止压栏惜售等可能导致后续供给过剩风险的行为，本轮养殖企业规模化比例提升亦将平缓后续生猪供给收缩幅度，预计下半年猪肉供给整体相对稳定。

同时肉类需求结构变迁适度降低猪肉需求，年内猪肉价格难以持续大幅上涨，8 月后伴随猪肉供给逐步释放，虽仍可能受季节性因素推动继续上涨，但或呈现弱于季节性的态势，同比指标将趋于回落。

图 7：21 年以来肉类需求结构变迁，猪肉价格大幅回落，牛羊肉价持续高位



资料来源：Wind，申万宏源研究

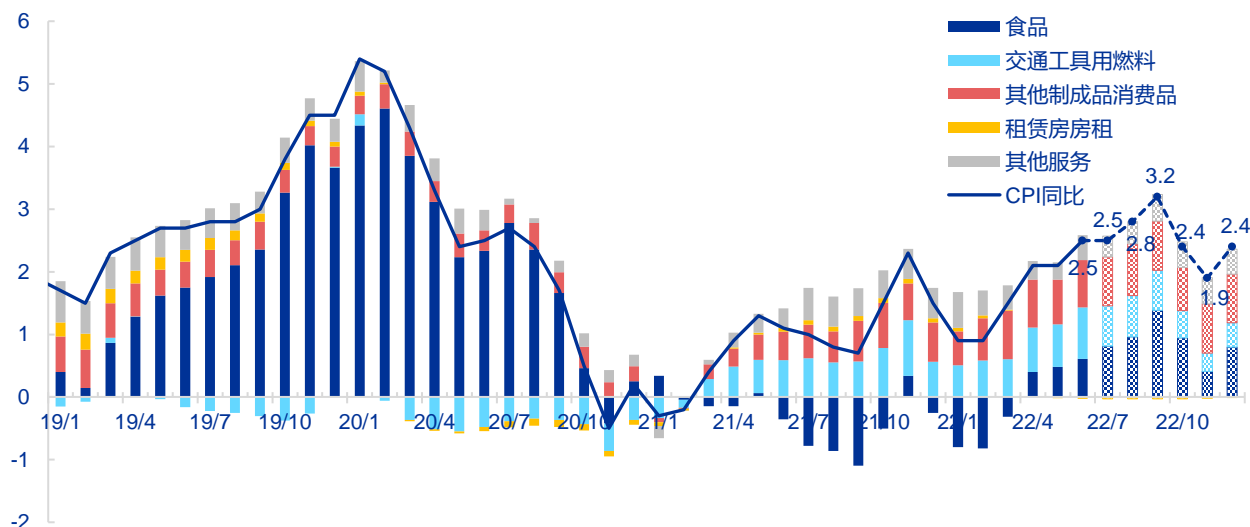
此外，CPI 中猪肉权重明显收缩，且影响年内 CPI 同比的是去年同期已实现的偏低权重，年内难以期待以猪肉价格大幅飙升推升 CPI 持续高位的情况。截止 6 月，猪肉在 CPI 中权重为 1.4%，明显低于“猪瘟”时（5.0%）以及正常状态（2.5%）水平。而且在测算 CPI 同比时，权重选取的是去年同期的权重，也即使后续猪肉价格出现快速上涨，但在影响 CPI 同比的过程中仍是以 21 年已实现的较低权重，这也意味着年内难以期待以猪肉价格大幅飙升推升 CPI 持续高位的情况。我们维持 7 月 CPI 同比 2.5%、8 月、9 月分别上行至 2.8%、3.2% 的预测不变，CPI 上冲主因油价高位以及猪肉价格恢复性上涨的传导，并且 9 月预计为年内高点，至 4 季度预计回落至 2.2% 左右，维持全年均值 2.2% 的预测不变。

图 8：21 年基期轮换将猪肉权重调回正常水平，此后猪肉价格持续回落导致收缩



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 9：CPI 同比及预测 (%)

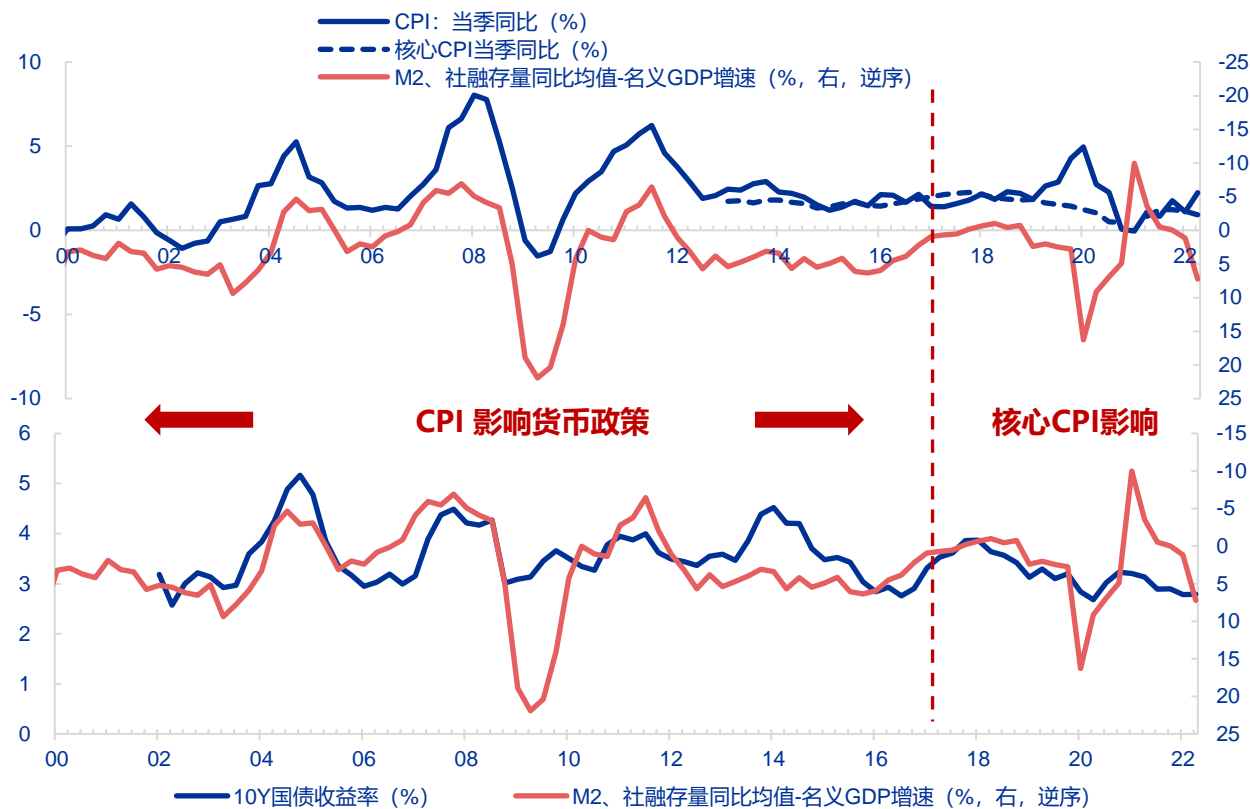


资料来源：CEIC，申万宏源研究

此外，2017 年后我国货币政策更多关注核心 CPI 而非整体 CPI，下半年 CPI 单月“破三”主因能源价格抬升以及猪肉价格恢复性上涨，而弱消费需求背景下核心 CPI 预计在 1% 附近，并不会直接触发我国货币政策被动收紧。我国货币政策的最终目标，是对经济增长和结构优化负责，在此过程中，“中性”的货币政策意味着 M2 增速、社融存量增速围绕名义 GDP 增速变化。因此，我们以 M2 增速与社融存量增速的平均值，减去名义 GDP 增速，来定义货币政策的“宽松”或“紧缩”的程度。可以看到，17 年前，货币政策的宽松或紧缩操作与 CPI 的变动高度相关，表现为 M2 增速、社融存量增速与名义 GDP 增速差，和 CPI 变动呈现明显的反向变化。但对标 CPI 的操作目标模式面临一大问题，也即食品价格因供给波动呈现出的大幅上涨推高 CPI、并非喻示货币政策主要管辖的需求领域出现过热现象。因此于 17 年后，货币政策逐步转向观察“核心 CPI”而非“CPI”，这也是为何在 17 年后，M2、社融存量增速与名义 GDP 的增速差，更多跟随核心 CPI 变动而非 CPI，19 年食品价格

大幅推升整体 CPI, 但货币政策并未像 17 年前的模式转向紧缩, 反而于 19 年 11 月 CPI 压力最大的阶段时、下调 MLF 利率 5bp, 因为此间核心 CPI 整体趋于回落。这样的规律也可映射当下。

图 10: 17 年前 CPI 影响货币政策, 17 年后核心 CPI 影响货币政策



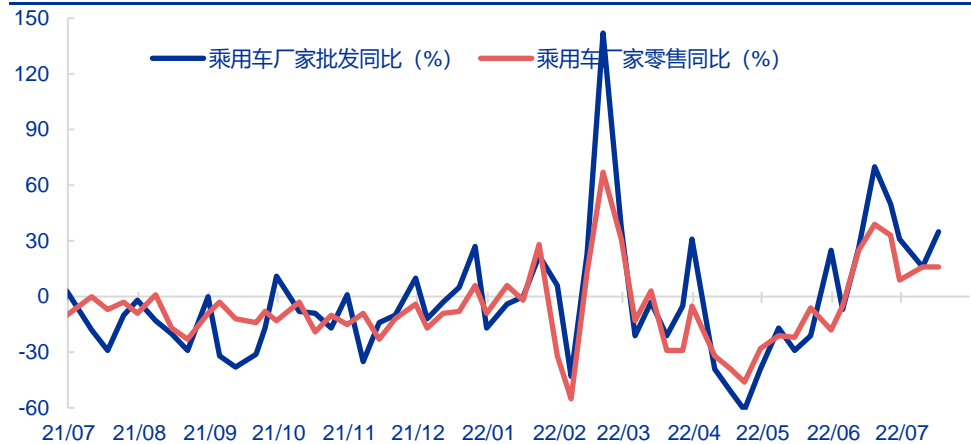
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

重点回顾：地产销售回升，汽车销售持平

1. 消费：上周乘联会狭义乘用车零售同比持平 16%

乘联会 7 月 11-17 日乘用车销量同比 16%，和上周持平。乘联会 7 月 20 日消息，7 月 11-17 日全国乘用车市场零售 33.5 万辆，同比增长 16%，较上周持平；厂商批 36.0 万辆，同比增长 35%，较上周上行 19%。

图 11：乘用车零售和批发同比增速

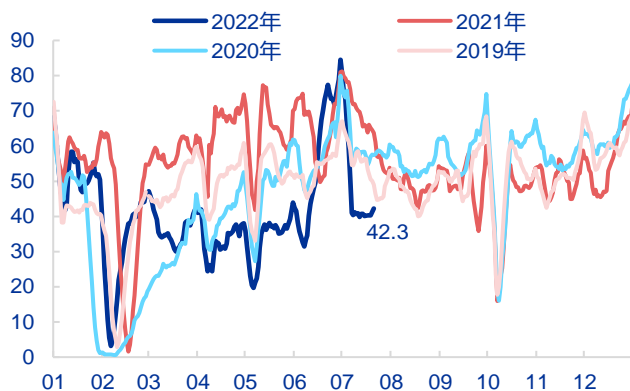


资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 地产：地产销售有所回升，因城施策聚焦财政补贴

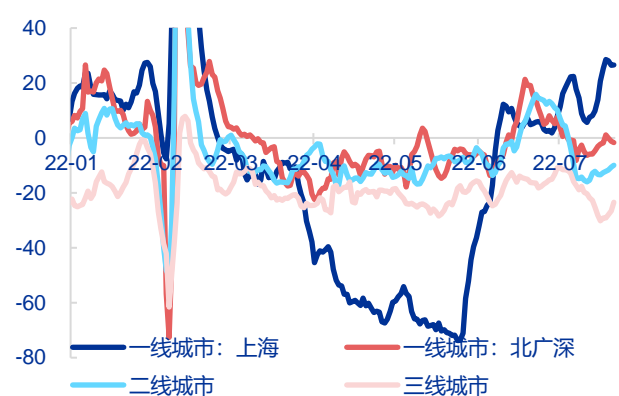
地产销售有所回升，新一轮因城施策更多聚焦财政资金补贴购房款项。截止 7 月 21 日，30 大中城市商品成交面积三年平均增速回升 5.1 个百分点至 -4.9%，其中，一线城市（+9.7pct 至 11.6%）回升幅度较大，二线城市（+2.1pct 至 -10%）、三线城市（+1.7pct 至 -23.4%）小幅回升。与此同时，近期地产政策更多聚焦财政资金补贴购房款。7 月以来已有哈尔滨等超过 10 个城市出台该类政策。

图 12：商品房成交面积周均 32.5 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 (%)

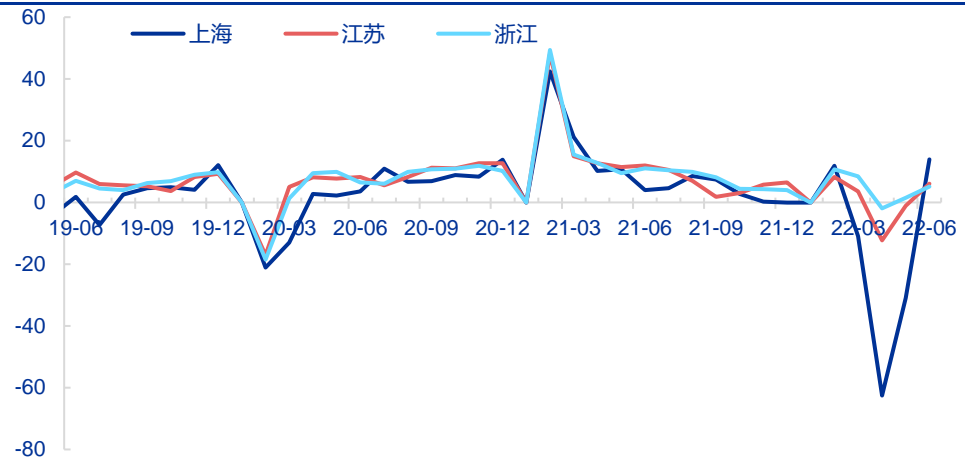


资料来源：Wind，申万宏源研究

3. 供给：上海 6 月工业增加值同比强劲反弹至 13.9%

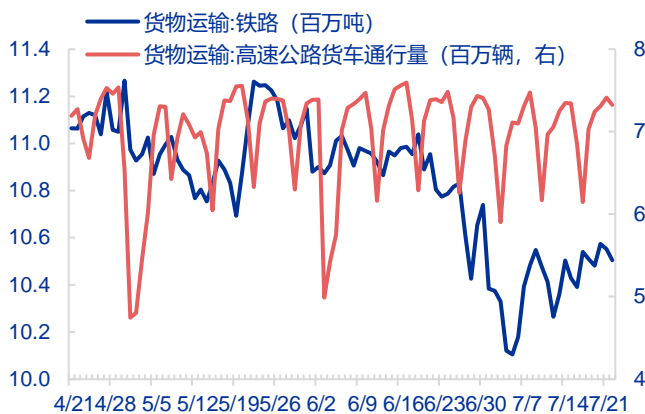
上海 6 月工业增加值大幅反弹，规上工业增加值由 5 月份下降 30.9% 转为增长 13.9%，带领长三角地区快速恢复。6 月长三角地区工业生产迅速反弹，其中以上海反弹幅度最大，6 月工业增加值实际同比较 5 月上行 44.8 个百分点至 13.9%，江苏和浙江也分别上行 7.2 和 6.3 个百分点至 6.1% 和 5.1%。

图 14：江浙沪工业增加值实际同比 (%)



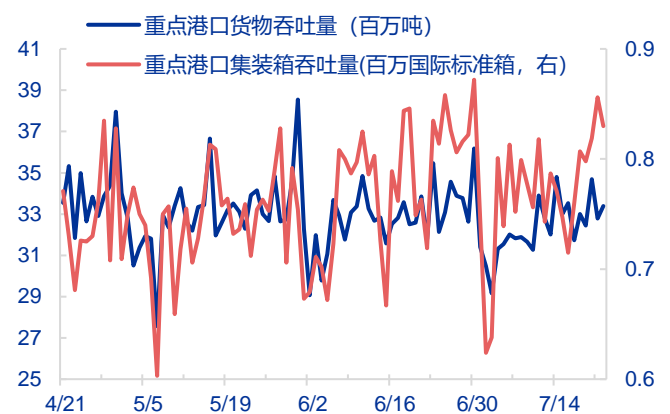
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：铁路与公路货物运输量



资料来源：CEIC，申万宏源研究

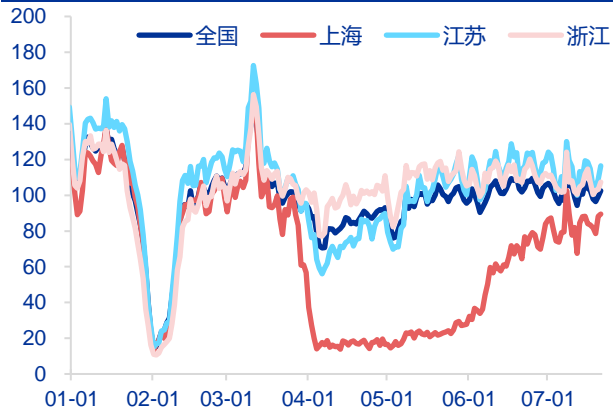
图 16：港口货物吞吐量 and 集装箱吞吐量



资料来源：CEIC，申万宏源研究

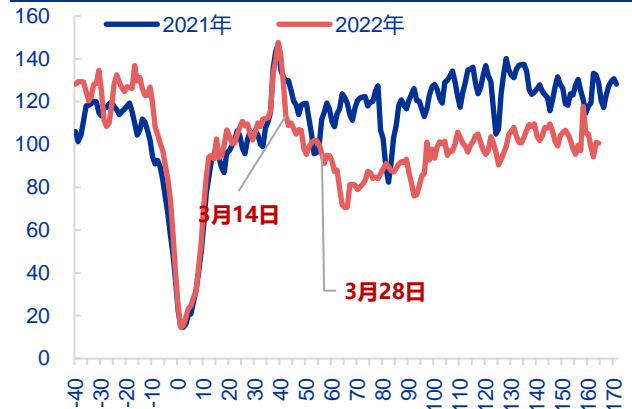
7 月 21 日当周，全国整车货运量（周均，下同）同比下行 0.1pct 至 -17.4%。其中上海 (-0.1pct 至 -25.6%)、浙江 (-0.1pct 至 -13.9%) 小幅下行，广东 (+1.3pct 至 -15.6%)、江苏 (+1.2pct 至 -13.2%) 和北京 (+3.3pct 至 -19.3%) 均有所改善。

图 17: 上海整车货运量持续回暖



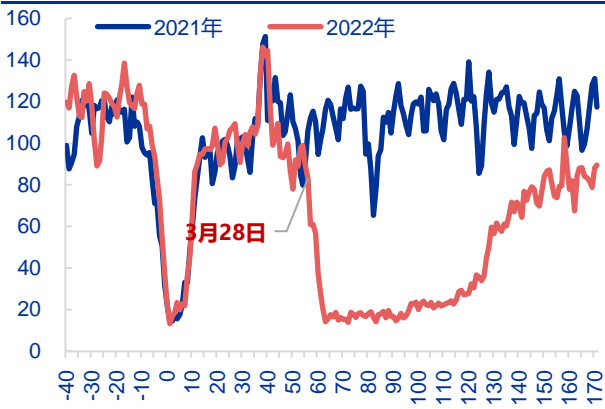
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 2019 年日均=100
(下图同)

图 18: 全国整车货运量



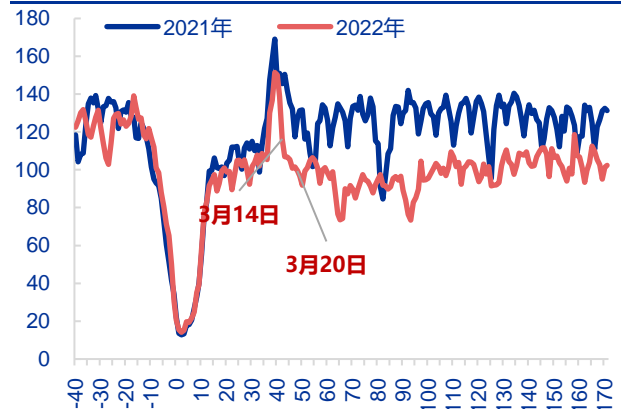
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

图 19: 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 20: 广东整车货运量

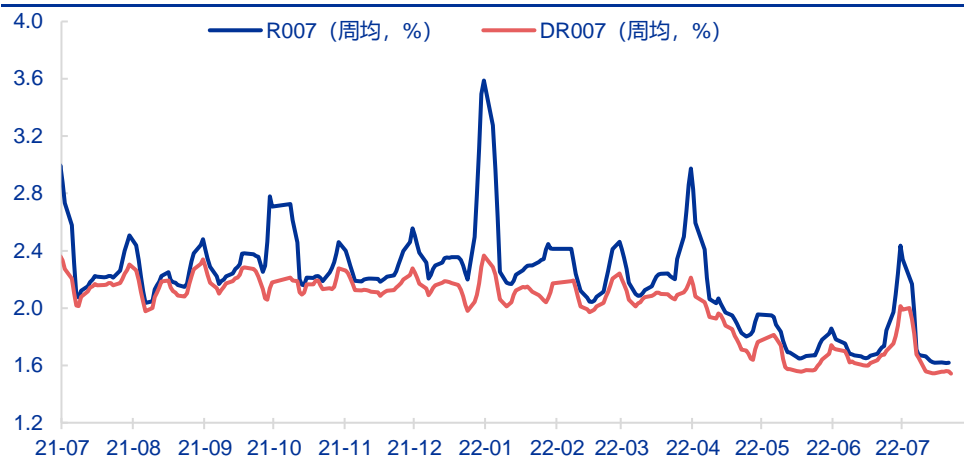


资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

4. 货币与流动性: LPR 按兵不动, DR007 保持低位

7月LPR报价持平6月符合预期, 7月18-7月22日逆回购操作280亿, 净投放130亿, DR007保持低位。7月20日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.7%, 5年期以上LPR为4.45%, 均与上期持平符合预期, 央行对一线房地产市场价格上涨仍然保持警惕。7月18-7月22日逆回购操作280亿, 净投放130亿, 利率均持平于2.1%。银行间利率保持低位, 7月22日, DR007(周均)较上周下行0.3BP至1.5438%。7月21日, R007(周均)较上周下行0.5BP至1.6192%。

图 21: DR007 和 R007 (%)



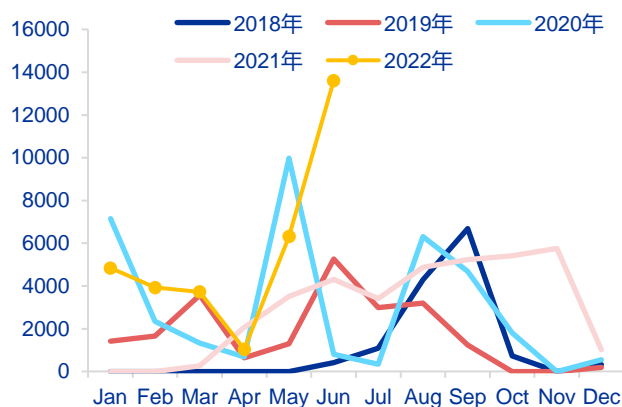
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

5. 财政: 下周计划发行新增专项债 150 亿

7月25日-29日当周新增专项债发行计划150亿和新增一般债发行计划45亿。

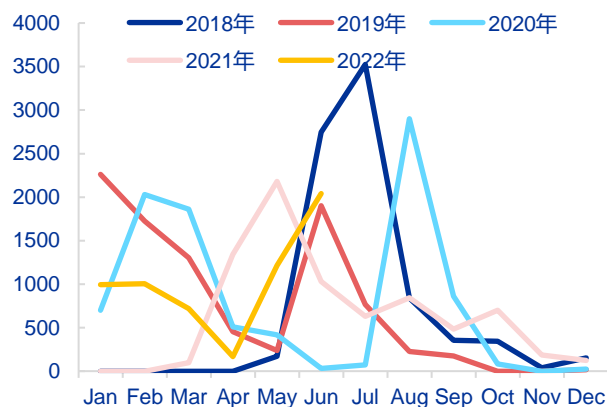
7月18日-7月22日未新增专项发行193.8亿, 已经累计发行34675亿, 7月25日-29日新增专项债计划发行150亿。7月18日-22日新增一般债发行224.7亿, 已经累计发行6783亿, 7月25日-29日新增一般债计划发行45亿, 新增一般债已发和计划累计发行6145亿。7月1日-15日国债净融资-418.3亿。

图 22: 地方政府新增专项债发行节奏 (亿元)



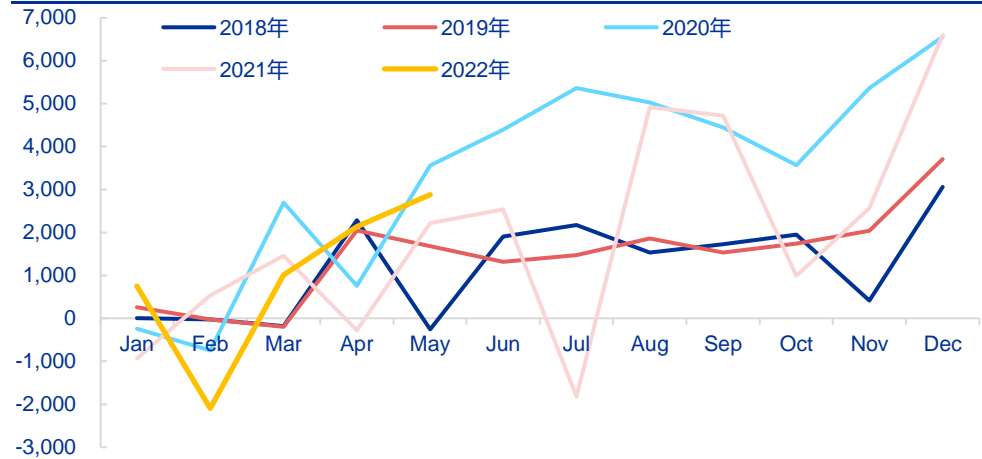
资料来源: CEIC, Wind, 申万宏源研究

图 23: 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 24：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 23 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 1534 亿再融资债。

图 25：18 个省市公布的 7 月地方政府债发行计划（亿元）

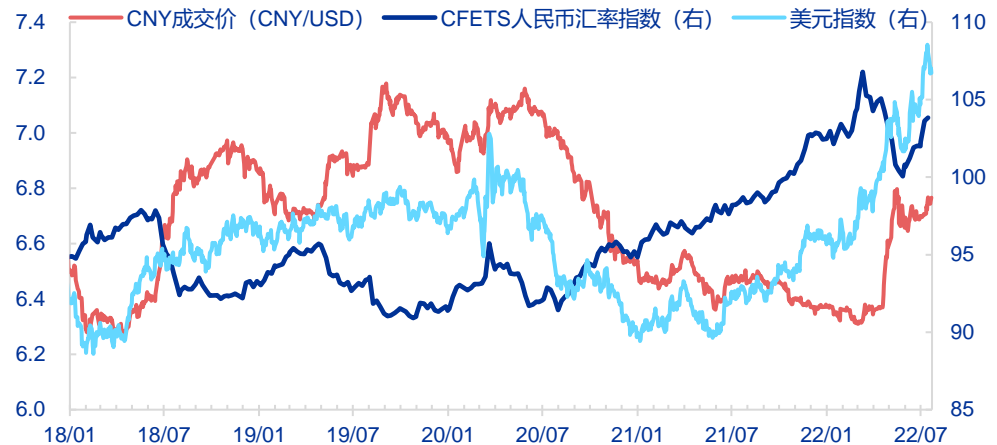
地区	新增一般债	新增专项债	新增地方政府债	再融资债
上海	129	185	314	
江苏	136	162	298	419
湖南	164		164	126
吉林		163	163	213
陕西	97		97	145
黑龙江	7		7	93
贵州				368
河北				84
山东				47
厦门				40
宁夏				
甘肃				
北京				
福建				
山西				
广东				
四川				
云南				
合计	533	510	1043	1534

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：美元指数有所回落，人民币基本稳定

欧央行超预期加息 50BP，美元指数回落至 106.7，人民币保持基本稳定。欧央行超预期加息对欧元有所提振，令美元指数小幅回落，7 月 22 日，美元指数报收于 106.730，较上周下行 1.3。国内散发疫情有所控制，对工业生产的担忧未有进一步恶化，7 月 22 日，CNY 报收于 6.766，CNH 报收于 6.776，较上周分别持平 and 贬值 0.2%。

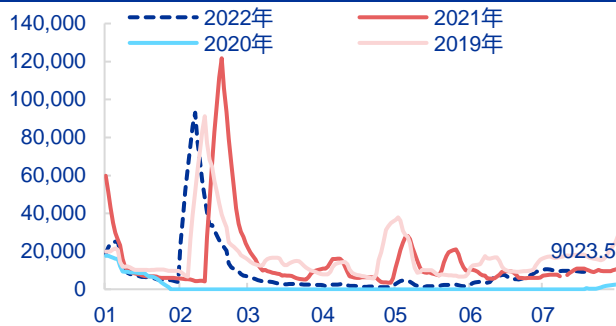
图 26：CNY 和上周持平，CNH 较上周贬值 0.2%，美元指数下行 1.3



资料来源：CEIC，申万宏源研究

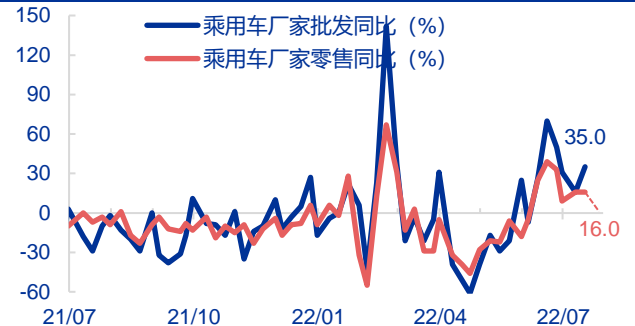
本周经济数据追踪：工业生产继续放缓

图 27：电影票房周均 9023.5 万元/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 28：乘用车批发和零售同比分别上升 35%/16%



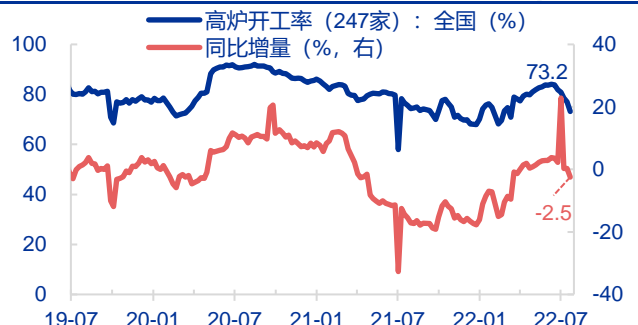
资料来源：Wind，乘联会，申万宏源研究

图 29：新冠疫苗接种周均 67.6 万剂次/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 30：本周高炉开工率同比增幅下降至-2.5pct



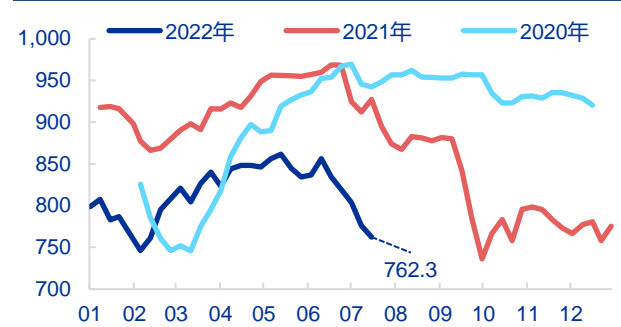
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 31：本周半钢胎开工率同比增幅下降至 6.1pct



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 32：主要钢厂钢材产量下降至 762.3 万吨/周



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 33：沥青库存率本周 29.9%



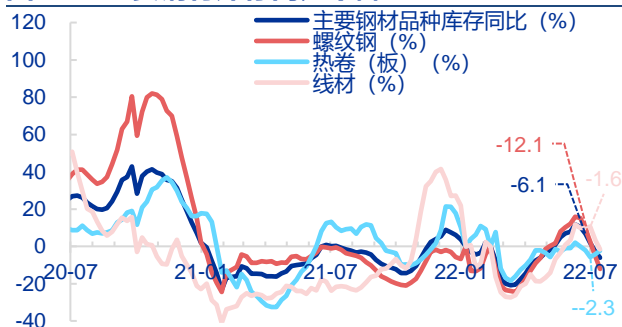
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 34：铜库存本周下降至 20.3 万吨



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 35: 主要钢材库存同比下降至-6.1%



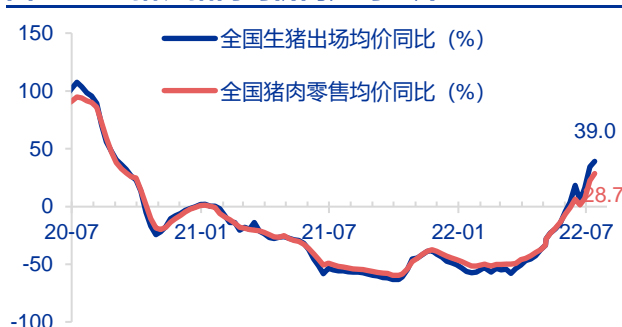
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 36: 铁矿石库存同比上升至 3.8%



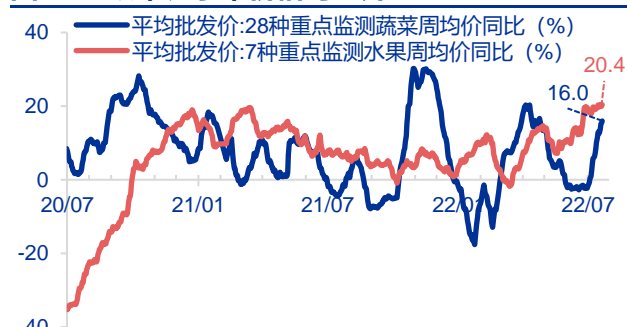
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 37: 生猪、猪肉均价同比均上升



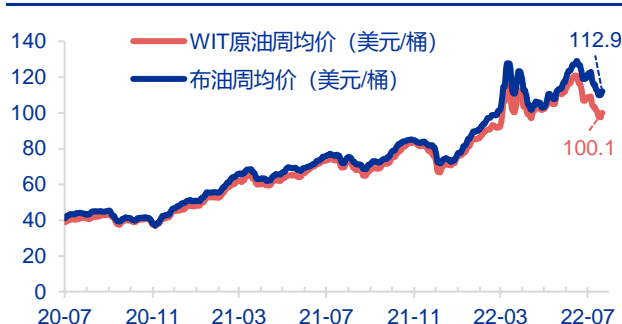
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 38: 蔬菜、水果价格均上升



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 39: 布油 WTI 原油周均价下降



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 40: 美国原油产量 1190 万桶/日



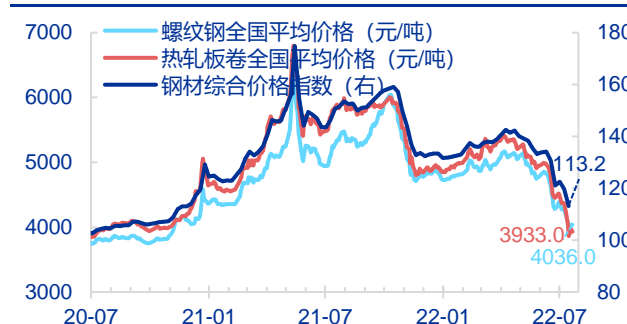
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 41: 铁矿石价格指数小幅上升



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 42: 钢材综合价格指数下降



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 43: 动力煤、焦煤周均价同比均下降



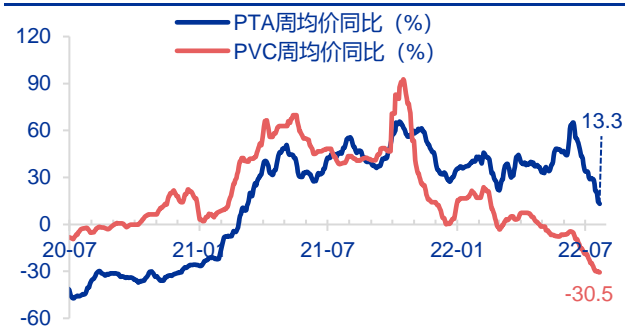
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 44: 水泥价格指数周均同比增速 2.2%



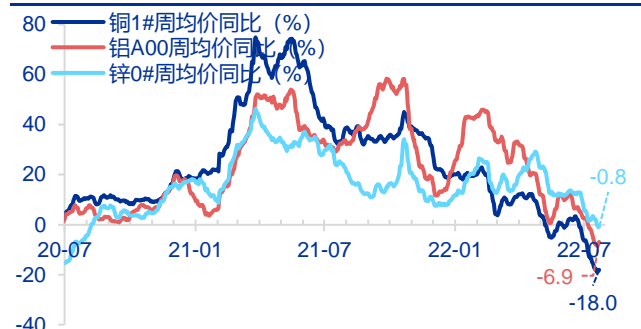
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 45: PTA、PVC 周均价同比下行



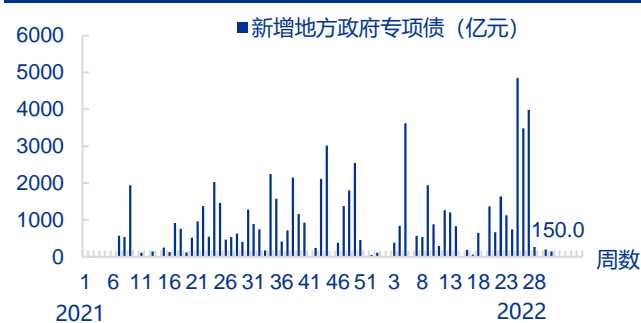
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 46: 有色金属锌、铜周均价下行, 铝周均价上行



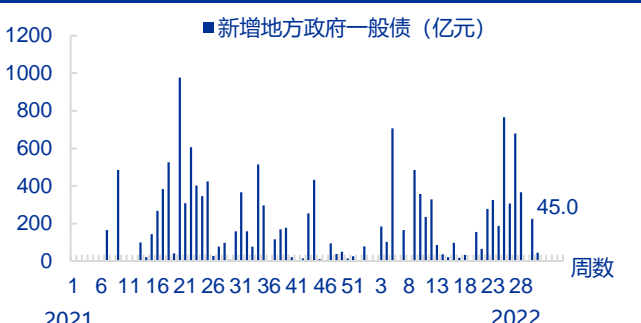
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 47: 下周地方新增专项债计划发行 150 亿元



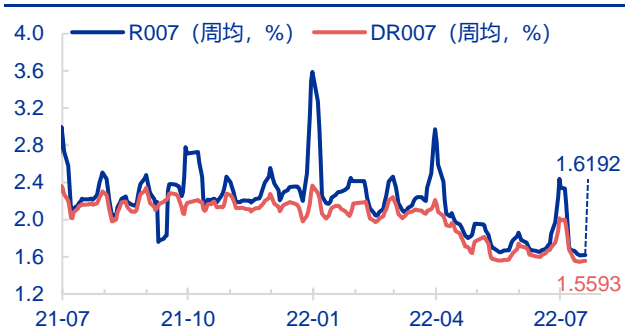
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 48: 下周地方新增一般债计划发行 45 亿元



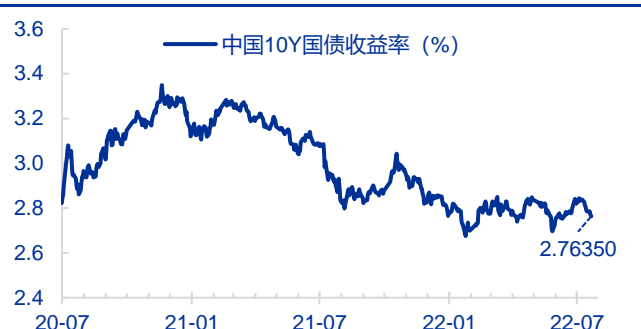
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 49: R007 均回落、DR007 上升



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 50: 中国 10Y 国债收益率较上周下行 0.03BP



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

双限双控政策：不折不扣完成增产保供任务

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，压实责任保障煤电气电机组应发尽发。
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

场机制促进节能减排降碳，提升绿色发展能力。

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。
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》	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。
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》	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%。
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）》	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。
25	2021/10/15	广西	《关于坚决做好能源电力保供工作的通知》	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。
26	2021/10/18	广东	全省能源电力保障工作视频会议	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。
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	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。
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	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。
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	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。
30	2021/10/20	全国	发改委领导赴河南煤炭储备交易中心调研	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

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	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。
32	2021/10/20	全国	证监会就动力煤价格过快上涨答记者问	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。
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	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。
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	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。
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	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。
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	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。
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	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。
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	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
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：扎实做好今冬明春保暖保供工作	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的实施方案的通知》	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核查	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”	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。
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	发改委作出专项部署, 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。
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	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。
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	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。
68	2022/5/16	全国	发改委: 以煤炭为“锚”做好能源保供稳价	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
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	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。

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。
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	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。
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	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。
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	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
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	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。
83	2022/7/12	全国	发改委：发展屋顶光伏等分布式能源 到 2025 年城市新能源公交车辆占比提高到 72%	发改委印发“十四五”新型城镇化实施方案的通知。通知提出，推进生产生活低碳化。锚定碳达峰碳中和目标，推动能源清洁低碳安全高效利用，有序引导非化石能源消费和以电代煤、以气代煤，发展屋顶光伏等分布式能源。
84	2022/7/14	全国	发改委：加快推进能源储备能力建设	国家发展改革委运行局局长李云卿指出，加快推进能源储备能力建设。加快推进储煤设施建设，稳步提升存煤能力，保障高峰期用煤需求。加强油气储备能力建设，做好生产运行调度，保障成品油供应充足稳定、天然气供需平稳，目前地下储气库已完成全年注气计划进度的 60%。大力推动抽水蓄能电站开发建设，鼓励发展新型储能设施。
85	2022/7/19	全国	国家能源局：加快推进抽水蓄能项目开发建设	国家能源局正加快推进抽水蓄能项目开发建设。初步分析，“十四五”可核准装机规模 2.7 亿千瓦，总投资 1.6 万亿元，涉及 28 个省（区、市）和新疆生产建设兵团。上述负责人表示，下一步，国家能源局将进一步贯彻落实国务院扎实稳住经济一揽子政策措施部署，锚定既定目标，加强统筹协调，强化督促指导，加快推进抽水蓄能项目开发建设。
86	2022/7/21	全国	发改委：支持和鼓励增量配电网与可再生能源分布式电源等协调发展	国家发改委正积极研究推进《关于尽快出台理顺输配电价结构的过渡性措施，解决增量配电网发展堵点的建议》相关工作。一是科学核定第三监管周期（2023-2025 年）省级电网输配电价，进一步理顺不同电压等级输配电价结

87 2022/7/22 全国

国家能源局召开持续推进煤炭增产保供视频会议

构。二是全面评估增量配电网业务改革试点工作情况，进一步完善增量配电网价格形成机制。三是强化政策协同，支持和鼓励增量配电网与可再生能源分布式电源等协调发展；规范省级电网、增量配电网经营行为，保障增量配电网合法经营。

各单位要加强煤炭产量调度，协调解决增产保供难题，不折不扣完成增产保供任务。要强化电煤中长期合同履约监管，确保量价执行到位。要做好进口煤炭资源对接、合同签订等工作，努力保持煤炭进口格局。

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：关注中国工业企业利润

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	25	26	27 9:30 CN 中国 6 月工业企业利润 20:30 US 美国 耐用品订单	28 2:00 US 美国 FOMC 议息会议	29 17:00 EU 欧洲 HICP 初值、GDP 初值	30	31 9:30 CN 中国 7 月中采 PMI
	1 16:00 EU 欧洲 制造业 PMI 终值 22:00 US 美国 ISM 制造业指数、营建支出	2 22:00 US 美国 职位空缺	3 17:00 EU 欧洲 零售销售 22:00 US 美国 ISM 服务业指数	4 20:30 US 美国 6 月贸易数据	5 20:30 US 美国 7 月非农等就业数据	6	7 不定时 CN 中国 7 月贸易数据
8 月	8	9	10 9:30 CN 中国 7 月 CPI、PPI 20:30 US 美国 7 月 CPI	11 20:30 US 美国 7 月 PPI	12 17:00 EU 欧洲 工业生产 20:30 US 美国 进出口价格指数	13	14

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@swhyse.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhyse.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhyse.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。