

财政货币新配合，力保生产稳增长

—— 申万宏源宏观周报 · 第 162 期

本周关注：财政货币新配合，力保生产稳增长

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

- **3月财政数据：财政支出发力和基建稳增长提前。** 1) 3月一般公共预算收入大幅走低并非源于疫情，而源于2月底税款缓缴政策延期后，21Q4税收缓缴企业前期缴纳税款的退库。2) 面对国内疫情复杂多变，财政果断出手，支出增速为19Q2以来次高，通过政府消费稳定经济。3月一般公共预算支出同比上行3.4个百分点至10.4%近一年来高点。3) **专项债提前下达对冲了收入的持续偏弱，3月政府性基金支出同比高达69.1%为有月度数据以来第三高，将基建投资进一步集中在一季度。** 4) **展望二季度，收入的偏弱并不会令财政扩张力度减弱，央行利润将支持财政支出保持强度。**但支出方向更多是留抵退税，而难以如一季度般明显拉动政府消费。也就意味着，**偏弱的居民消费亟需支撑，财政或积极考虑下调个人所得税税率，以直接推升中等收入群体收入水平，更直接地刺激年内的服务和可选商品消费。**政府性基金方面，财政已经通过三重手段加速专项债落地支撑基建投资，随专项债快速发行和使用，预计二季度基建投资仍能对经济起到托底作用。**但是考虑到财政仍然积极推进专项债“穿透式监测”，传统类基建投资全年增速我们仍维持3.0%左右的预期不变。**

- **货币政策：配合财政二季度增值税集中留抵退税，央行上缴利润形成6000亿基础货币投放，支持疫情直接影响行业、民营中小微企业贷款融资度过难关。地产成为远虑而非近忧，因城施策促销售重要性远大于LPR下调。**4月22日，央行党委会传达出货币政策“加大对实体经济支持力度”、“主动靠前服务实体经济”的强烈信号。人民银行4月18日披露，“人民银行靠前发力加快向中央财政上缴结存利润，截至4月中旬已上缴6000亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币6000亿元”。留抵退税速度也同步加快，已完成二季度万亿留抵退税的42%以帮助小微企业渡难关。针对地产产业链持续偏冷问题，首次在央行层面明确指出因城施策引导各地合理确定首付比、LPR加点幅度，强调支持地产企业合理融资需求，保持房地产开发贷款平稳有序投放，而非强调降LPR。

重点回顾：多措并举保物流、稳通胀，地产改善

- **消费：发改委发布会强调出台进一步稳消费政策。**4月19日发改委新闻发布会上重申稳消费的政策，指出“推动出台进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的政策文件，努力稳定当前消费”，目前政策主要聚焦新能源汽车和家电下乡和以旧换新等“微加码”措施方面，关注个税减税等新增政策的可能性。
- **地产：因城施策再加码，一二线地产销售有所改善。**近期，南京、苏州等地放宽居民购房金融条件的政策进一步加码，分别出台下调首付比、将LPR加点、提高公积金贷款额度等不同政策，地产销售下行势头缓解，非上海一线城市、二线城市有所改善。
- **供给：物流保供会议“三主线”加速全国物流畅通。**4月18日，国务院副总理刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议并讲话，**从优化物流效率、定向资金支持、推动企业复产三方面，进一步强化物流保障要求，预计后续供应链短缺对工业生产的负面影响将逐步减轻。**
- **通胀：国常会部署再核增3亿吨煤炭产能，保障春耕生产。**在21年核增煤炭产能3亿吨的基础上，**4.20国常会部署再核增3亿吨煤炭产能**，同时针对目前全球粮价飙升、国内短期粮食播种面临阻碍的问题，**亦部署更强化农产品保供政策**，发改委虽指出2022年确保粗钢产量同比下降，但也强调不搞“一刀切”。
- **货币与流动性：留抵退税再加快，基础货币投放令DR007偏低。**因留抵退税所形成的基础货币投放令DR007持续低于政策利率水平，或令信贷结构保持稳定。**考虑到LPR下调对房地产需求的非对称影响，DR007暂时偏弱不代表降息落地。**



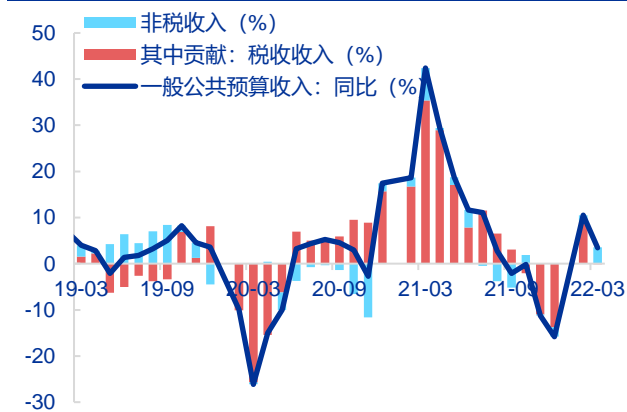
申万宏源研究微信服务号

本周关注：财政货币新配合，力保生产稳增长

1. 3月财政数据：财政支出发力和基建稳增长提前

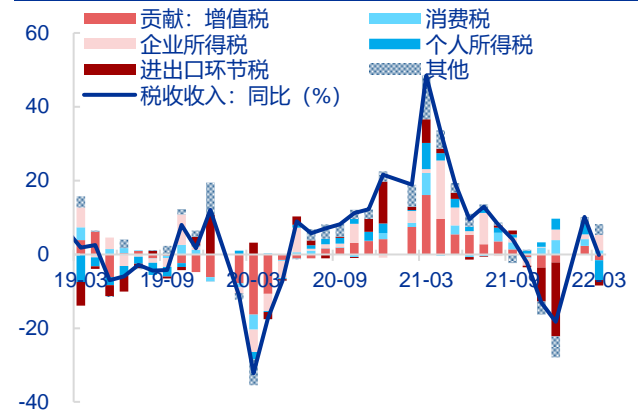
3月一般公共预算收入大幅走低并非源于疫情，而源于2月底税款缓缴政策延期后，21Q4 税收缓缴企业前期缴纳税款的退库。3月一般公共预算收入承压明显，同比增速下滑7.1个百分点至3.4%，主要拖累来源于税收收入，3月同比下降10.3个百分点至-0.2%。但税收大幅偏弱并非来源于疫情冲击，尤其是考虑到2月疫情形势尚处初期，3月28日上海浦东才开始封闭式管理。税收偏弱的原因在制造业中小微企业21Q4 缓缴税款在1-2月的缴纳，和税款延期后在3月的退库。21Q4 制造业中小微企业税费缓缴在年初到期后进行补缴，推升了1-2月的税收增速，特别是增值税(+10.8pct至6.1%)和个人所得税(+20.0pct至46.9%)。而根据财政部和国家税务总局2月28日公告，上述企业税款缓缴的时间段进一步延长至22年6月，且专门强调“上述企业2021年第四季度延缓缴纳的税费在2022年1月1日后本公告施行前已缴纳入库的，可自愿选择申请办理退税(费)并享受延续缓缴政策。”则3月个税(-98.1pct至-51.3%)、增值税(-10.1pct至-4.0%)的大幅回落实际上是源于前期缴纳税款的退税。企业所得税(+40.3pct至45.7%)改善或和工业品通胀持续高位有关。税收收入承压下，非税收入(+1.2pct至14.9%)再度发挥缓冲垫的效果。

图 1：3月一般公共预算增速主要依靠非税支撑 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 2：3月个税和增值税是主要拖累 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

面对国内疫情复杂多变，财政果断出手，支出增速为19Q2以来次高，超过我们此前预期，通过政府消费稳定经济。3月国内疫情形势复杂多变，形成经济下行的新压力，财政果断出手，通过政府消费的形式托底宏观经济，3月一般公共预算支出同比上行3.4个百分点至10.4%近一年来高点，超过我们预期(7.0%)，3月预算完成度达23.8%，仅次于2020年，明显向一季度集中。从收入和融资来看，支出实际上充分放量，3月收入和融资仅分别多增524亿和212亿，支出却大幅多增2390亿，显示出财政已经开始动用财政存款加大对经济的支持力度。结构上，财政加大力度保障民生，社会保障和就业支与(+5.7pct至10.4%)和卫生健康支出(+5.0pct

至 9.0%) 明显改善。预算内和基建相关三项 (+1.6pct 至 9.5%) 小幅上行, 但结构转换。因国际粮价大幅上行, 保持粮食生产成为重要任务, 财政更多向农业领域倾斜, 3 月农林水支出 (+9.7pct 至 14.0%) 大幅上行, 而对交通运输支出 (-6.7pct 至 7.3%) 的力度相对弱化。一季度一般公共预算支出 8.3%, 为 19Q2 以来次高, 仅次于 20Q4 经济过热阶段, 也是 22Q1 最终消费对 GDP 贡献的主要来源, 这呼应我们前期测算: 财政支出或通过政府消费拉动 Q1 实际 GDP 增长达 1.8 个百分点。

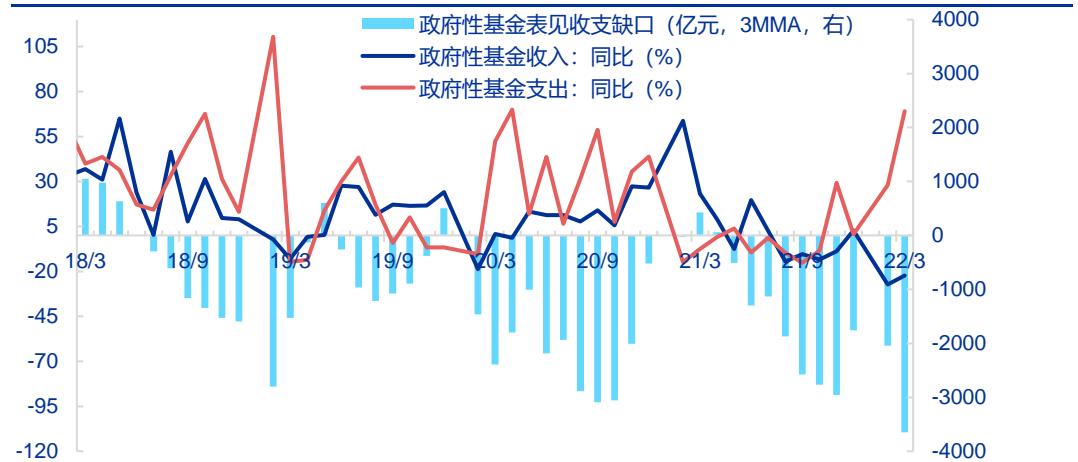
图 3: 一般公共预算支出同比及贡献结构 (%)



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

同时, 专项债提前下达对冲了收入的持续偏弱, 3 月政府性基金支出同比高达 69.1% 为有月度数据以来第三高, 将基建投资进一步集中在一季度。3 月政府性基金收入同比回暖 5 个百分点至 -22.2%, 主要由国有土地使用权出让收入 (+6.7pct 至 -22.8%) 带动。22Q1 对地产商融资的呵护, 令其购地积极性有所回暖, 3 月土地成交价款 (+25.9pct 至 -0.8%) 有所改善, 也是 3 月政府性基金收入回暖的主因。但商品房销售尚未改善, 仍是制约房企进一步购地的直接因素。但好在有新增专项债的融资放量, 3 月新增专项债发行同比多增月 3500 亿, 再结合 1-2 月尚未使用的专项债, 令 3 月政府性基金支出同比再抬升 41.2 个百分点至 69.1%, 为有月度数据以来第三高的增速。如此高的增速凸显出在疫情复杂背景下财政主动通过基建投资稳定经济, 也是 3 月全口径基建投资单月同比再上行 2.7 个百分点至 11.4% 的主要来源。

图 4：政府性基金支出大幅改善



资料来源：CEIC，申万宏源研究

展望二季度，虽然 3 月一般公共预算收入的大幅偏弱并非疫情影响，但是 4 月全国疫情复杂化带来对工业生产和消费的冲击将反映在一般公共预算收入。但是收入的偏弱并不会令财政扩张力度减弱，根据央行披露“截至 4 月中旬已上缴 6000 亿元”，央行利润将支持财政支出保持强度。但是支出的方向更多的是留抵退税，而难以如一季度般明显拉动政府消费。也就意味着，偏弱的居民消费亟需支撑，财政或积极考虑下调个人所得税税率，以直接推升中等收入群体收入水平，更直接地刺激年内的服务和可选商品消费。政府性基金方面，财政已经通过三重手段加速专项债落地支撑基建投资，一是促发行，根据 4 月 18 日 21 世纪经济报道，“地方需在 6 月底前完成大部分新增专项债发行工作”；二是扩范围，三是抓拨付。随专项债快速发行和使用，预计二季度基建投资仍能对经济起到托底作用。但是考虑到财政仍然积极推进专项债“穿透式监测”，传统类基建投资全年增速我们仍维持 3.0%左右的预期不变。

2. 货币政策：配合留抵退税央行加速利润上缴，呵护地产刚需

配合财政二季度增值税集中留抵退税，央行上缴利润形成 6000 亿基础货币投放，此外本周六项与货币政策相关的重磅政策事件密集发声，支持疫情直接影响行业、民营中小微企业贷款融资度过难关。地产成为远虑而非近忧，因城施策促销售重要性远大于 LPR 下调。4 月 18 日，人民银行 外汇局出台《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》（下称《央行 23 条》），共计 23 条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务。4 月 19 日，人民银行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会。4 月 21 日，易纲行长视频出席第 45 届国际货币与金融委员会会议发表重要讲话。4 月 22 日，人民银行召开党委会分析经济金融形势，研究进一步做好金融支持稳增长的意见措施。4 月 22 日，国新办举行一季度外汇收支数据新闻发布会。4 月 24 日人民银行货币政策委员会委员王一鸣在中国财富管理 50 人论坛举办的“2022 资管峰会”上表示“稳定宏观经济大盘是当务之急”。

1) 对整体经济形势的定调更趋谨慎，同时也传达出货币政策“加大对实体经济支持力度”、“主动靠前服务实体经济”的强烈信号，24日货币政策委员会委员王一鸣更是传达出要“实施更大力度的宏观政策来对冲疫情影响”的信号。央行党委会指出“今年以来我国经济开局总体良好，但是当前经济增长面临的不确定性进一步增加”，尤其关注“俄乌冲突对全球经济形成新的挑战，国内疫情多点散发，部分地区物流和供应链受阻。”等风险。在此背景下，党委会提出“进一步加大对实体经济的支持力度”，金融支持实体经济座谈会也强调“要用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济”。货币政策委员会委员王一鸣认为“当前有效地控制住疫情，特别是在5月上旬能够控制住疫情，并实施更大力度的宏观政策来对冲疫情影响，使二季度经济增速能够重返5%以上，为全年实现5.5%的经济增速预期目标奠定基础显得尤为重要。”王一鸣建议采取四方面举措：当前要合理优化疫情防控措施；积极有效地扩大国内需求，取更有效的措施扩大消费；要有效稳定市场预期；主动应对好外部环境的复杂变化，保持货币政策的“以我为主”和人民币汇率的弹性。

2) 配合财政二季度增值税集中留抵退税，央行上缴利润形成6000亿基础货币投放，支持疫情直接影响行业、民营中小微企业贷款融资度过难关。留抵退税速度也同步加快，已完成二季度万亿留抵退税的42%。根据人民银行4月18日披露，“人民银行靠前发力加快向中央财政上缴结存利润，截至4月中旬已上缴6000亿元，主要用于留抵退税和向地方政府转移支付，相当于投放基础货币6000亿元”其目的就是支持小微企业渡过难关。在央行上缴利润的支撑下，4月1日至15日，留抵退税款已投放4202亿，比1-11日的1557亿多增达到2645亿，仅用半月就完成二季度万亿留抵退税计划的42%。投放速度明显加快，显示出疫情复杂化背景下，政策加大实施力度保证“企业存续—居民就业—收入—消费”的链条不受阻碍。

3) 针对疫情防控导致中小微企业经营压力加大、物流效率下降、产业链供应链不确定性风险问题，强调对中小微企业的支持和“保障物流畅通和促进产业链供应链循环”，提供定向资金支持。易纲行长于博鳌论坛上强调“中国货币政策的首要目标是稳价格和稳就业。”、“中小微企业是‘稳就业’的主体，承担了全社会80%的就业量”，此前央行已部署增加个体再贷款和普惠贷款支持工具，同时在全面降准25bp基础上，对部分城商行和农商行额外多降0.25个百分点，要求用市场化办法向实体经济合理让利，旨在扩大对小微民营企业资金支持。此次央行党委会更是强调“落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。”产业链方面，此前央行已部署2000亿再贷款额度，以及用于交通领域的1000亿再贷款，本次《央行23条》突出指出“发挥好民航应急贷款作用，加快科技创新再贷款落地，建立信贷、债券融资对接机制，支持货运物流畅通和产业链供应链稳定循环”。

4) 针对当前地产产业链持续偏冷问题，首次在央行层面明确指出因城施策引导各地合理确定首付比、LPR加点幅度，同时强调支持地产企业合理融资需求，保持房地产开发贷款平稳有序投放，而非强调降息。虽然3月地产开发贷有所改善，但整

体上房地产企业信用融资仍偏冷，地产销售也因疫情影响持续走弱。针对此，《央行 23 条》突出指出“因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求”，同时强调“加强对重点消费领域和新市民群体的金融服务”，金融支持实体经济座谈会也强调“因城施策落实好差别化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求”，与近期各地因城施策放宽居民购房金融条件的导向一致。此外《央行 23 条》亦指出“支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求”，金融支持实体经济座谈会也强调“要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。”恰恰是对部分商业银行误解“三线四档”、而对部分地产企业开发贷融资“一刀切”问题的直接督导。

5) 针对最近人民币汇率贬值问题，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示在“经常账户和直接投资等国际收支基础性顺差仍会保持一定的规模”以及“外债偿付风险较低”等因素影响下，“中国外汇市场有望延续平稳运行态势。”4 月 18-22 日，一周时间人民币对美元从 6.3698 贬至 6.4875，贬值幅度达到 1.8%，针对这一情况，王春英表示，“这几天人民币对美元汇率的变化，主要受到国际金融市场走势和市场供求多重因素的共同影响。与国际主要货币相比，今年以来人民币汇率走势相对稳健。”针对未来外汇形势，王春英表示制造业的升级转型对贸易顺差坚实支撑，外资在华投资兴业意愿比较强，“经常账户、直接投资等国际收支基础顺差还会保持一定规模，将继续发挥稳定跨境资金流动的作用。”外债方面，王春英亦表示未来外债大幅去杠杆的风险相对比较小，“近两年来我国外债变动比较平稳，总体和经济增长相匹配”“对市场环境变化比较敏感的融资型外债，比如存贷款、贸易融资等外债增幅不高，跨境融资的行为是比较理性的。去年末，融资型外债占比较上一轮外债去杠杆的 2016 年末下降 13 个百分点”。结合上述因素，王春英认为“尽管未来美联储货币政策调整因素复杂多变，但是在上述基础性、稳定性、根本性因素的支撑下，中国外汇市场有望延续平稳运行态势，跨境资金流动将呈现合理均衡发展格局。”

重点回顾：多措并举保物流、稳通胀，地产改善

1. 消费：发改委发布会强调出台进一步稳消费政策

4月19日发改委新闻发布会上重申稳消费的政策，指出“推动出台进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的政策文件，努力稳定当前消费”，目前政策主要聚焦新能源汽车和家电下乡和以旧换新等“微加码”措施方面，关注个税减税等新增政策的可能性。会议表示，消费方面，下一步重点是“推动出台进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的政策文件，努力稳定当前消费，综合施策释放消费潜力。”传达出后续会进一步出台新的政策文件、努力稳定消费的决心。发改委亦指出“要扩大重点领域消费，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。要促进新型消费，推动线上线下消费深度融合，培育壮大消费新业态。要挖掘县乡消费潜力，引导商贸流通企业、电商平台等向农村延伸。引导金融机构丰富大宗消费金融产品”。会议还专门提到“6家龙头企业自愿申报参加2022年回收目标责任制行动，共申报‘四机’（电视机、电冰箱、空调、洗衣机）规范回收目标约1700万台。”或可一定程度上起到稳定家电消费的效果。考虑到会议传达出稳定消费的决心如此之强，以及关于后续会出台进一步稳消费政策的信号，预计刺激消费政策则可能在当前的家电以旧换新等“微加码”措施基础上，积极考虑下调个人所得税税率，以直接推升中等收入群体收入水平，更直接地刺激年内的服务和可选商品消费。

2. 地产：因城施策再加码，一二线地产销售有所改善

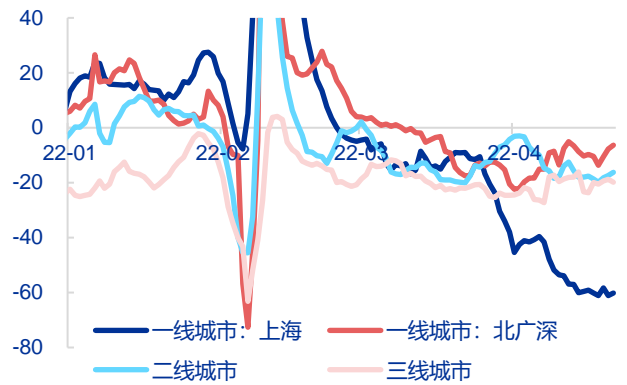
近期，南京、苏州等地放宽居民购房金融条件的政策进一步加码，地产销售下行势头缓解，非上海一线城市、二线城市有所改善。3月以来全国已经有一百多个城市的银行自主下调了LPR加点幅度，平均幅度在20个到60个基点不等。目前也已有超20个城市出台了放松公积金贷款额度以及住房补贴的政策。已有福州、郑州、昆明等15个城市出台了下调首付比的政策。而近期，各地因城施策防控居民购房条件的政策进一步加码，苏州4月21日公布提高首次使用公积金贷款额度10~15万，南京地区部分银行首套房贷款利率最低已至5%，较3月再降40bp，4月20日银川针对首套结清再次申请公积金贷款的，最低首付比例降至30%。黑龙江省银保监局26条举措加强新市民金融服务，满足安居需求。在此背景下，地产销售逐步止住前期持续下行势头，截止4月21日，30大中城市商品房成交三年平均增速(-18%)较上周基本持平，其中剔除疫情影响，非上海一线城市、二线城市同期分别回升2.3pct、1.7pct至-6.3%、-16.3%。

图 5：商品房成交面积周均 29.4 万平米/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：30 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：物流保供会议“三主线”加速全国物流畅通

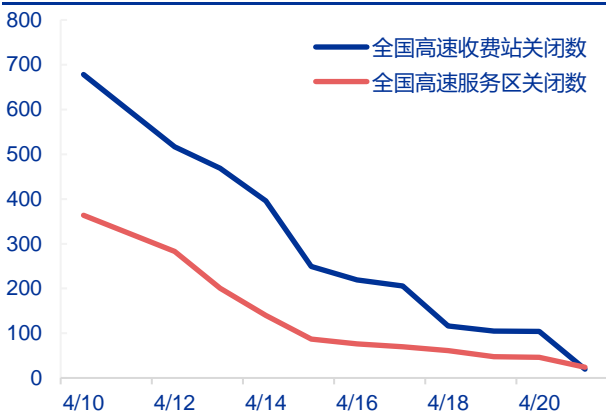
4月18日，国务院副总理刘鹤出席全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议并讲话，从优化物流效率、定向资金支持、推动企业复产三方面，进一步强化物流保障要求，预计后续供应链短缺对工业生产的负面影响将逐步减轻。

1) **优化物流效率**，会议要求“脑中要有全局”，“要足量发放使用全国统一通行证，核酸检测结果48小时内全国互认，实行‘即采即走即追’闭环管理，不得以等待核酸结果为由限制通行”。

2) **定向资金支持**。会议指出要逐个攻关解决重点地区突出问题。要着力稳定产业链供应链，通过2000亿元科技创新再贷款和用于交通物流领域的1000亿元再贷款撬动1万亿元资金，恰恰是针对汽车、电子产业链等受此轮疫情影响较严重的行业。

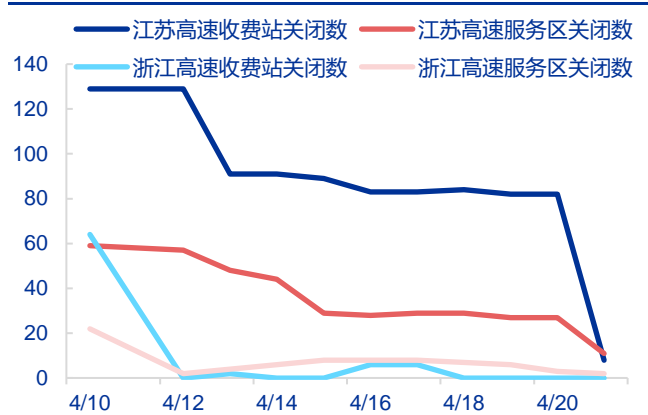
3) **推动企业复产**，建立汽车、集成电路、消费电子、装备制造、农用物资、食品、医药等重点产业和外贸企业白名单。会议进一步加强对全国物流保障的布局，从近日交通运输部发布的高速公路关闭情况来看，已经较4月10日大幅改善，尤其是江苏省高速收费站关闭数由20日的82个快速下降至21日的8个。随着物流堵点被疏通，后续或可以期待物流回暖以及对工业生产负面影响的逐渐消退。

图 7：全国高速关闭情况明显缓解 (个)



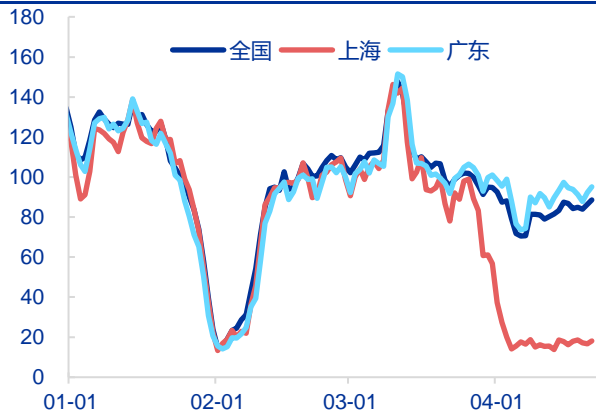
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 8：长三角地区物流阻碍大幅缓解 (个)



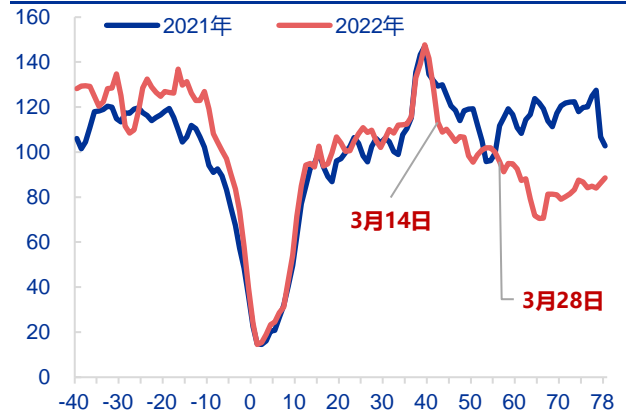
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 9：上海整车货运量明显偏离全国水平



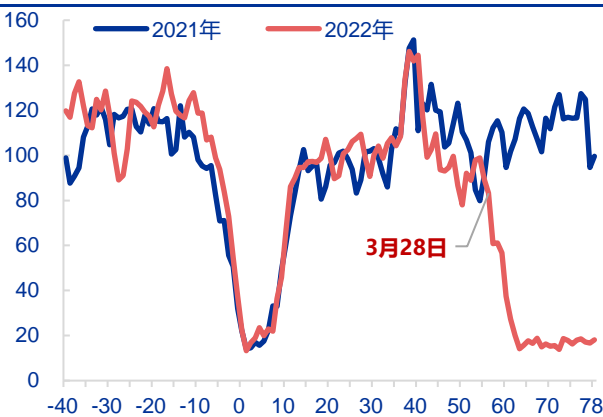
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 2019 年日均=100
(下三图同)

图 10：全国整车货运量缓慢改善



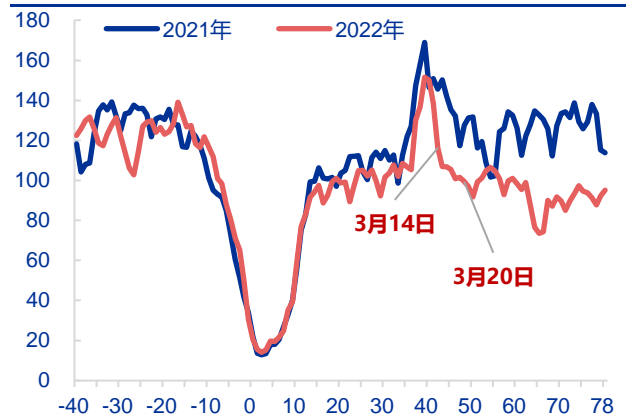
资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

图 11：上海整车货运流量维持低位



资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

图 12：广东整车货运量有所改善



资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 横坐标 0 为除夕

4.通胀:国常会部署再核增 3 亿吨煤炭产能,保障春耕生产

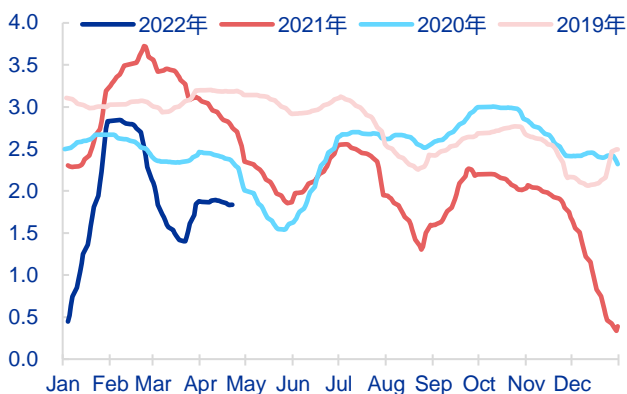
在 21 年核增煤炭产能 3 亿吨的基础上, 4.20 国常会部署再核增 3 亿吨煤炭产能, 同时针对目前全球粮价飙升、国内短期粮食播种面临阻碍的问题, 亦部署更强化的农产品保供政策, 发改委虽指出 2022 年确保粗钢产量同比下降, 但也强调不搞“一刀切”。根据中国煤炭工业协会发布《2021 煤炭行业发展年度报告》, 2021 年煤炭产能已核增 3 亿吨, 且据发改委目前 3 月 9 日表示, 保供煤矿中超过 80% 的核增产能已完成现场核查。而针对当前全球原油供应偏紧、导致国内输入性工业品通胀压力较大的背景下, “以煤为主”的特征再度强化, 通过缓和煤炭冶金产业链 PPI 涨幅、平抑整体的国内工业品通胀压力。在此背景下, 4 月 20 日国常会强调“强化能源保供”, 指出“落实地方稳产保供责任, 充分释放先进产能。通过核增产能、扩产、新投产等, 今年新增煤炭产能 3 亿吨”。另一方面, 针对全球粮食价格飙升, 国内冬小麦播种延迟、疫情防控升级导致国内粮食供求关系结构性扰动背景下, 国常会亦传达出“深入抓好春季农业生产, 确保全年粮食丰收。”的强烈导向, 一方面通过层层分解全年粮食播种面积和产量, 督促地方种足种满种在适播期、不得撂荒, 对未完成

任务的严肃追责。同时切实保障春耕农事活动有序开展,并研究加大农资补贴的举措,及时做好粮食托底收购,落实各项支农惠农政策。此外,4月19日发改委新闻发布会指出2022年确保粗钢产量同比下降,但不搞“一刀切”。

5. 货币与流动性：留抵退税再加快，基础货币投放令 DR007 偏低

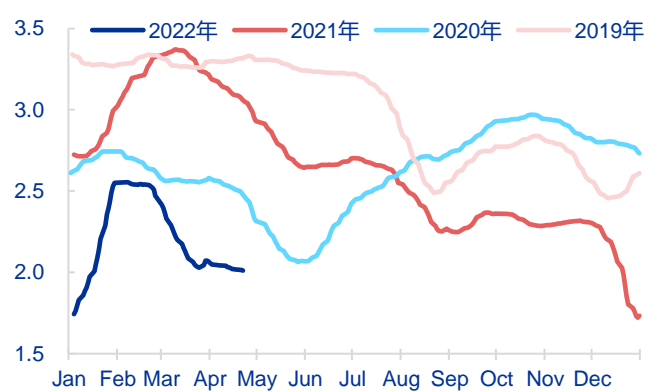
因留抵退税资金来源于央行上缴财政的外储经营收益,所形成的基础货币投放令 DR007 持续低于政策利率水平,或令信贷结构保持稳定。考虑到 LPR 下调对房地产需求的非对称影响,DR007 暂时偏弱不代表降息落地。进入4月以来留抵退税的逐步加速所带来的基础货币投放,令 DR007 逐步走低,22日更是下行至 1.5401% 的 20 年 6 月以来的新低。利率的低位也有利于信贷的投放,1 月期票据利率(月均)4 月稳定在 1.8% 左右,1 年期(月均)保持在 2.0% 以上也未明显下行,显示中长贷占比稳定。考虑到 LPR 下调对房地产需求的非对称影响,以及 DR007 偏离政策利率源于留抵退税加速投放的暂时性因素,DR007 偏低不代表后续会有降息落地。

图 13: 国股银票转贴现利率 (1M, 21DMA, %)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

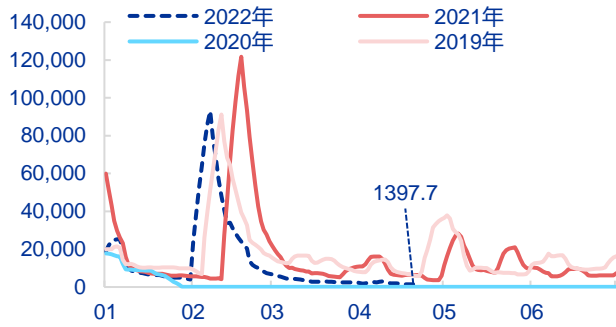
图 14: 国股银票转贴现利率 (1Y, 21DMA, %)



资料来源: Wind, 申万宏源研究

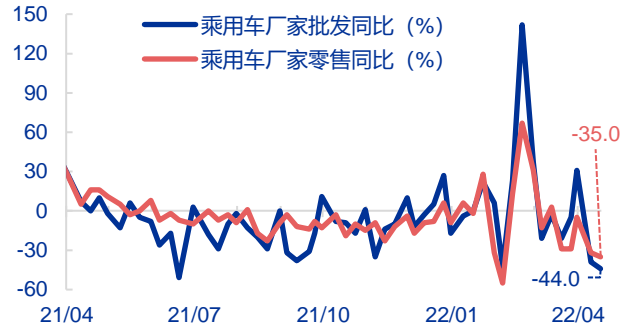
本周经济数据追踪：R007、DR007 持续下降

图 15: 电影票房周均 1397.7 万元/日



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 16: 乘用车批发和零售同比分别下降 44% 和 35%



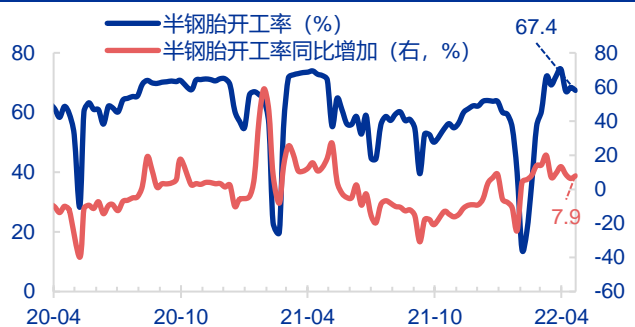
资料来源: Wind, 乘联会, 申万宏源研究

图 17: 新冠疫苗接种周均 237.2 万剂次/日



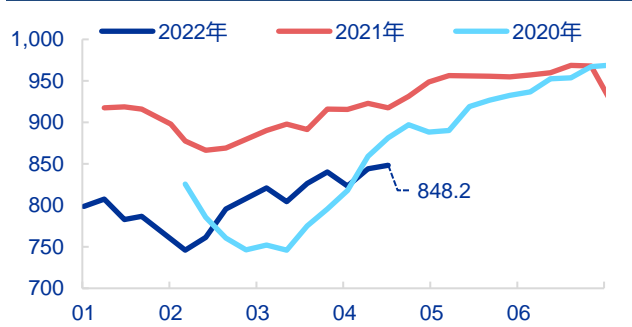
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 本周半钢胎开工率同比增幅回升至 7.9pct



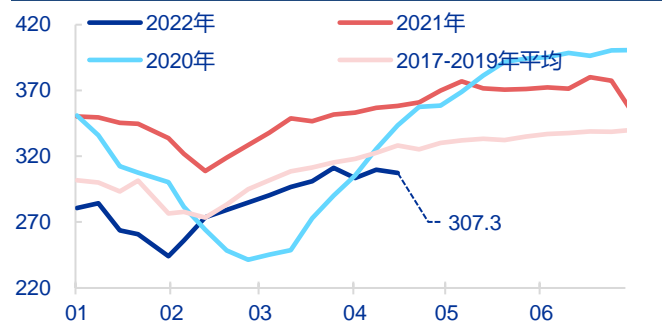
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 19: 主要钢厂钢材产量上升至 848.2 万吨/周



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 20: 主要钢厂螺纹钢产量回落至 307.3 万吨/周



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 21: 沥青库存率本周下行 2.1pct 至 43.6%

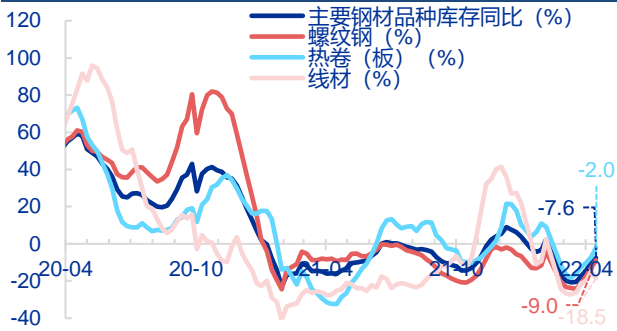


资料来源: Wind, 申万宏源研究

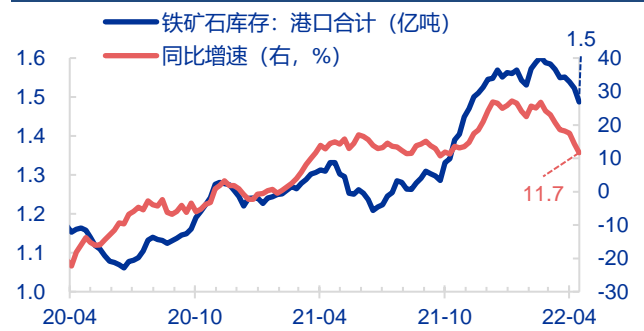
图 22: 铜库存本周持平于 28.3 万吨



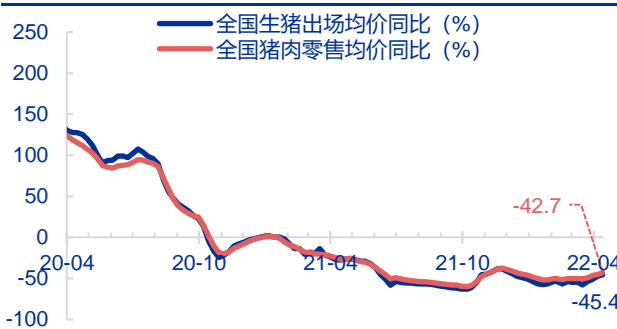
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 23: 主要钢材库存同比回升至-7.6%


资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 24: 铁矿石库存同比继续下行至 11.7%


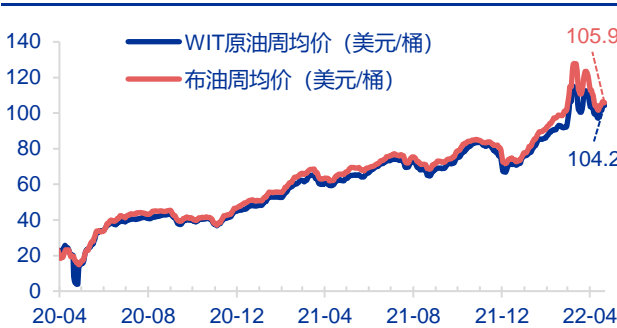
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 25: 生猪、猪肉均价同比小幅上行


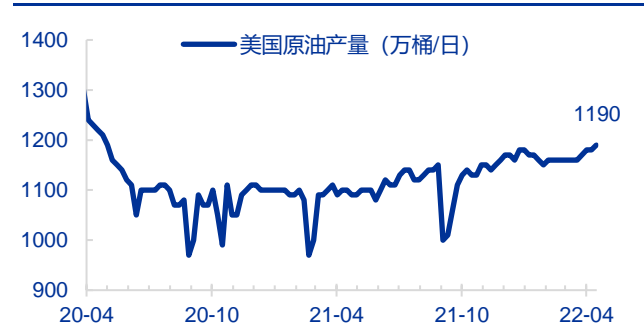
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 26: 蔬菜价格基本持平, 水果价格持续上涨


资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 27: 布油、WTI 原油周均价均回升


资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 28: 美国原油产量上升至 1190 万桶/日


资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 29: 铁矿石价格指数下降


资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 30: 钢材综合价格指数小幅下降


资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 31: 动力煤价格继续下行, 焦煤价格小幅上升



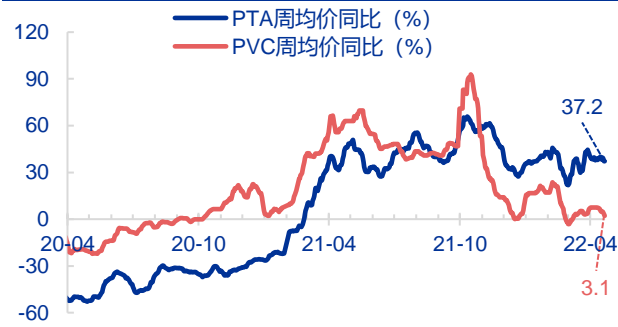
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 32: 水泥价格指数周均同比增速下行至 11.1%



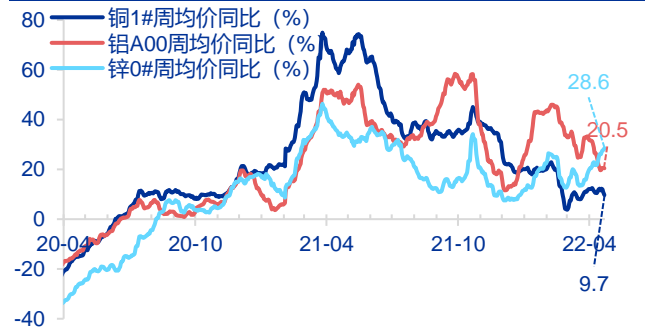
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 33: PTA、PVC 周均价同比均下行



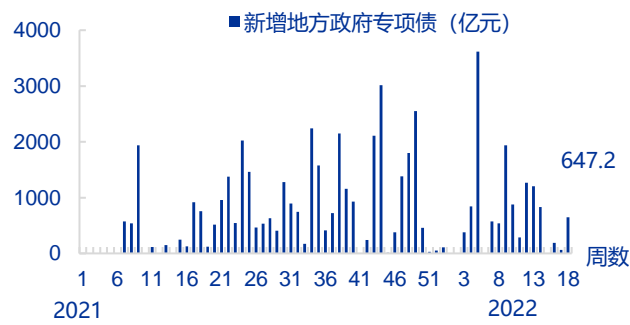
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 34: 有色金属锌周均价上行, 铜、铝价下行



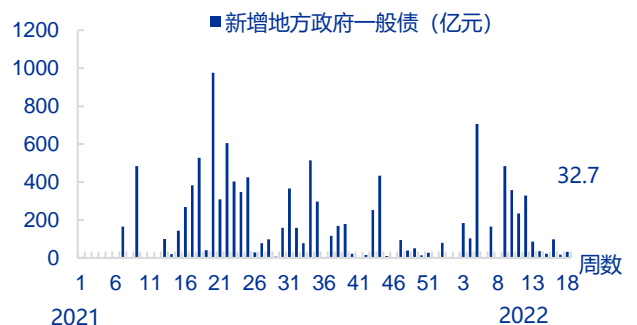
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 35: 下周地方新增专项债计划发行 647.2 亿元



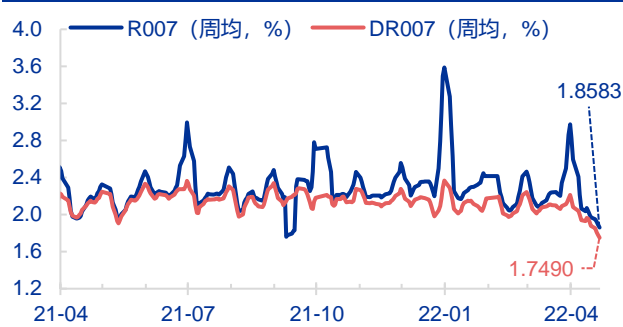
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 36: 下周地方新增一般债计划发行 32.7 亿元



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 37: R007、DR007 均下降

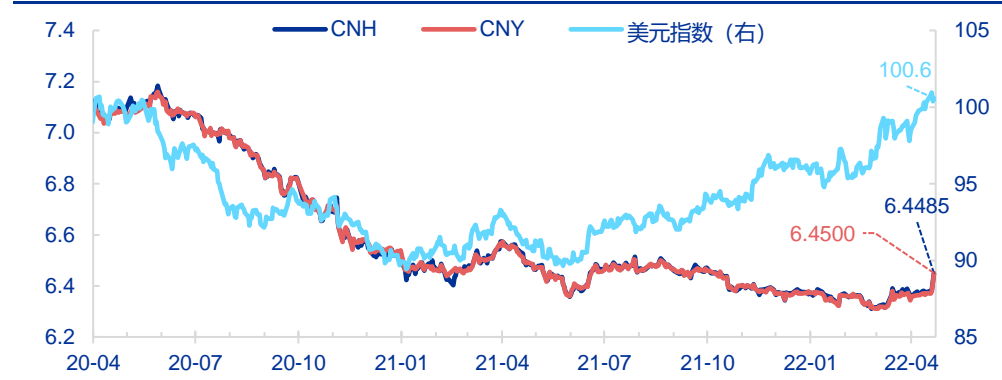


资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 38: 中国 10Y 国债收益率较上周上行 6.0BP



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 39: 美元指数上行 0.3%，人民币贬值


资料来源: CEIC, 申万宏源研究

双限双控政策: 2022 年粗钢产量同比压减

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

8	2021/9/23	吉林	《国网吉林供电公司、国网通化供电公司通知》	业。 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、

19	2021/10/8	浙江	浙江省委常委研究部署全省能耗双控工作	光伏基地建设； 坚决遏制“两高”项目盲目发展。 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。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	
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	

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	<p>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。</p> <p>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。</p>
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	<p>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。</p>
30	2021/10/20	全国	发改委领导赴河南煤炭储备交易中心调研	<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。</p>
31	2021/10/20	全国	国常会要求依法打击煤炭炒作	<p>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 and 秦皇岛港等北方主要下水煤港口，开展煤</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	

序号	日期	范围	标题	内容摘要
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	<p>为</p> <p>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> <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，全力保障能源安全稳定供应。</p>
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》	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
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	<p>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。</p>
47	2021/11/22	全国	关于印发《电机能效提升计划（2021-2023 年）》的通知	<p>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。</p>
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	<p>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</p>

区间调控长效机制			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	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

核查

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”	发改委指出，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。

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：关注工业企业效益数据

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
4 月	25	26	27 09:30 CN 🇨🇳 工业企业效益	28 20:30 US 🇺🇸 22Q1 GDP	29 20:30 US 🇺🇸 PCE 物价指数	30 09:30 CN 🇨🇳 中采 PMI	1
	2 22:00 US 🇺🇸 ISM 制造业 PMI	3	4	5	6 17:00 EU 🇪🇺 零售贸易 20:30 US 🇺🇸 非农就业	7	8
5 月	9 不定时 CN 🇨🇳 贸易数据 22:00 US 🇺🇸 批发销售&库存	10	11 09:30 CN 🇨🇳 CPI、PPI 20:30 US 🇺🇸 CPI、实际收入	12 20:30 US 🇺🇸 PPI	13 17:00 EU 🇪🇺 工业生产指数 20:30 US 🇺🇸 进出口价格指数	14	15

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。