

2021 宏观政策平稳过渡，拜登上台挑战重重

摘要

● 一周大事记

国内：反垄断深入推进，2021 宏观政策不“急转弯”、平稳过渡。1月18日，2021 债市发展论坛上的信息显示：2021 年，证监会将围绕交易所债券市场高质量发展，重点从把好入口关，提升服务实体经济质效，同时进一步完善制度规则，为债券市场高质量发展保驾护航；1月19日，国新办举行 2020 年央企经济运行情况新闻发布会，2020 年央企效益先降后升，全年中央企业累计实现净利润 1.4 万亿元，同比增长 2.1%，央企平均资产负债率由 2017 年的 68.1% 降至 64.5%，后续将向稳杠杆转变；同日，发改委明确 2021 年的宏观政策会与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，不会出现“急转弯”，否定了“2021 年政策要全面退坡甚至是退出”的说法，对中小微企业将继续保持必要的支持力度，给市场传递出积极的政策信号；1月20日，中国人民银行发布关于《非银行支付机构条例（征求意见稿）》公开征求意见的通知。《条例》明确，非银行支付机构未遵循安全、高效、诚信和公平竞争原则，严重影响支付服务市场健康发展的，中国人民银行可以向国务院反垄断执法机构建议采取停止滥用市场支配地位行为、停止实施集中、按照支付业务类型拆分非银行支付机构等措施。

海外：拜登制定百日新计划，欧盟加速欧元国际化进程。当地时间 1 月 19 日，欧盟公布了一项加强欧元国际作用的新战略，欧盟将通过支持单一货币体系和不断增长绿色金融市场等手段增强其经济和金融弹性；当地时间 1 月 19 日，被当选总统拜登提名为美国财长的耶伦在参议院接受提名听证会，耶伦呼吁国会议员支持下一轮大规模刺激计划，同时透露拜登支持激励电动汽车行业发展并反对在疫情期间加税；当地时间 1 月 20 日，民主党人乔·拜登正式宣誓就任美国第 46 任总统，并于当天稍晚签署了 17 项行政命令，围绕“新冠危机、经济危机、气候危机和种族平等危机”，美国开始回归传统政策，拜登上台后可能会缓解美国国内分裂情况，但需要时间；1月21日，日本央行宣布，继续保持目前的货币政策宽松力度，维持为应对疫情而采取的各种宽松政策，将短期利率维持在负 0.1% 的水平，长期利率维持在零左右。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格稳中有升；中游：生产资料价格指数略有回落，煤价继续走高；下游：房地产销售同比回升，2020 乘用车销售降幅收窄；物价：蔬菜、猪肉价格继续回升。
- **下周重点关注：**英国 12 月失业率（周二）；中国 12 月规模以上工业企业利润率（周三）；美联储公布利率决议，美国第四季度 GDP 年化季率修正值，美国 12 月商品贸易帐（周四）；日本 12 月失业率，德国第四季度 GDP 年率初值，德国 1 月失业人数变化，美国 12 月个人消费支出物价指数（周五）。
- **风险提示：**全球疫情二次暴发，国内经济复苏不及预期，中美关系不确定性增强。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 蓝色浪潮下的“两个”美国，且看拜登“百日谈” (2021-01-21)
2. 100 万亿捷报背后：扩内需仍待加力 (2021-01-18)
3. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)
4. 出口强势延续，特殊贸易方式成长较快 (2021-01-14)
5. 牛市+严监管，社融结构多有变 (2021-01-13)
6. 核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？ (2021-01-11)
7. 起飞的下沉消费，与疯狂的比特币 (2021-01-08)
8. 期待：中欧投资的潜力，疫苗上市后的暖阳 (2021-01-02)
9. 从 12 月 PMI 看企业面临的两大风险 (2020-12-31)
10. 同一个世界，不同的“宽松”——中美欧货币政策对比及展望 (2020-12-29)

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：反垄断深入至非银支付，2021 宏观政策平稳过渡	1
1.2 海外：拜登制定百日新计划，欧盟加速欧元国际化进程.....	2
2 国内高频数据.....	3
2.1 上游：大宗商品价格稳中有升	3
2.2 中游：生产资料价格指数略有回落，煤价继续走高.....	4
2.3 下游：房地产销售同比回升，2020 乘用车销售降幅收窄	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格继续回升	6
3 下周重点关注.....	6

1 一周大事记

1.1 国内：反垄断深入至非银支付，2021 宏观政策平稳过渡

证监会：持续助力债券市场建设，四项工作齐驱并进。1月18日，2021 债市发展论坛上的消息显示：2021 年，证监会将围绕交易所债券市场高质量建设，重点从把好入口关，提升服务实体经济质效；汇聚监管合力，做好风险防控工作；着力加强监管，促进形成良好生态；进一步完善制度规则四个方面，为债券市场高质量发展保驾护航。一方面，证监会将以新证券法为法律基础，统一完善公司债券的发行、上市、交易、信息披露、评级、执法等工作，从制度上保证交易所债券市场的平稳发展；另一方面，遵循债券市场规律，建立相对独立的债券交易规则体系和交易系统。2021 年，金融市场强监管已成定局，防范风险、加强对违规违法行为的惩处力度以及完善监管规则体系建设将成为整肃债券市场并促进其高质量发展的制度基石。从政策走向来看，下一阶段，证监会将延续其稳重求进的总基调，根据债券市场发展形势，强监管、优结构，持续完善融资和市场化与法制化并举的违约处置机制建设，工作的主要目标之一是通过债券市场的创新与高质量发展，更好的发挥其支持疫情防控与服务实体经济的功效。

国资委：央企效益营收正常增长，将由降杠杆向稳杠杆转变。1月19日，国新办举行2020 年央企经济运行情况新闻发布会，2020 年央企效益先降后升，全年中央企业累计实现净利润 1.4 万亿元，同比增长 2.1%。营收方面，仅去年 12 月份中央企业便实现营业收入 3.7 万亿元，同比增长 11.7%，创历史最高水平，且月度收入连续 5 个月同比正增长。全年来看，2020 年中央企业累计实现营业收入 30.3 万亿元。到 2020 年末，央企平均资产负债率由 2017 年的 68.1%降至 64.5%，完成了 2017 年国务院常务会议提出的央企降杠杆要求，后续将向稳杠杆转变。目前，央企并没有发生债务违约，降低杠杆率意在提前扎紧债务违约风险，维护企业的良好信用度，增加业务推进的稳定性，同时为国改三年行动提供平稳的改革环境与制度保障。2021 年是国企改革三年行动的关键期，年底计划完成三年总体改革任务的 70% 以上，其中，完善中国特色现代企业制度，深化混合所有制改革是重点任务，建议重点关注电力、民航、电信、军工、材料、能源等领域的混改进度。

发改委：2020 年经济社会发展好于预期，2021 年政策不会“急转弯”。1月19日，国家发展改革委举行 2021 年首场新闻发布会，介绍 2020 年经济社会发展总体情况和稳投资、重点改革、新型城镇化、中欧班列等工作进展情况，并就回答了 2021 年经济运行态势和宏观调控政策、重点改革事项、重大项目建设、能源供应保障、碳达峰碳中和目标实现、强化国家战略科技力量、价格运行情况、促消费政策等方面的问题。发改委明确 2021 年的宏观政策会与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，不会出现“急转弯”，否定了“2021 年政策要全面退坡甚至是退出”的说法，对中小微企业将继续保持必要的支持力度，给市场传递出积极的政策信号。对于 2021 年重大工程项目建设的部署，聚焦“两新一重”和短板弱项，扩大有效投资，建议重点关注：5G、工业互联网、大数据中心、西部交通新通道、城市群枢纽以及国家水网骨干工程等建设。重大项目工程的开建将有效拉动新基建与传统基建投资增速上行，2021 年有望进入基建投资的新周期。散点疫情对消费产生扰动，政策将从提升消费能力和消费意愿、提高供给质量、开拓消费新增长点、培育消费区域增长极、拓展乡村消费等方面提振消费，发挥其对经济的基础性作用。“互联网+医疗健康”、数字文旅、在线教育、智能体育等新型消费有较大的增量机会。

央行：反垄断深入非银行支付机构，现有支付服务将进入规范整合新阶段。1月20日，中国人民银行发布关于《非银行支付机构条例（征求意见稿）》公开征求意见的通知。《条例》明确，非银行支付机构未遵循安全、高效、诚信和公平竞争原则，严重影响支付服务市场健康发展的，中国人民银行可以向国务院反垄断执法机构建议采取停止滥用市场支配地位行为、停止实施集中、按照支付业务类型拆分非银行支付机构等措施。在监督与管理方面，《条例》以强化金融监管为重点，以防范系统性金融风险为底线，丰富监管手段。一是强化支付领域反垄断监管措施，明确界定相关市场范围以及市场支配地位认定标准，维护公平竞争市场秩序；二是规范人民银行的检查权和检查措施，保障人民银行执法权的有效行使；三是明确支付机构股权质押、开展创新业务、重大事项变更等情况须向人民银行备案等监管要求。此外，在支付业务规则方面，《条例》坚持问题导向，强化综合监管，系统性提出支付机构在从事支付业务时必须遵守的原则与规定。近年来，支付服务市场快速发展，创新层出不穷，风险复杂多变。加快推动《条例》出台，将提升支付机构监管法律层级，进一步规范支付机构合规经营，现有支付市场的巨头也将加快进入业务规范和整合的新阶段。

1.2 海外：拜登制定百日新计划，欧盟加速欧元国际化进程

欧盟拟减少对美元依赖，加速欧元国际化进程。当地时间1月19日，欧盟公布了一项加强欧元国际作用的新战略。自特朗普执政以来，美国多次强调美元在全球金融体系中的主导地位，这不仅干扰欧元独立性，还对全球金融市场稳定性带来负面影响。欧盟如果想保持其国际地位，就必须拥有与规模相称的金融实力。欧盟将通过支持单一货币体系和不断增长绿色金融市场等手段增强其经济和金融弹性。根据欧盟委员会统计，2019年，全球几乎一半的绿色债券（包括欧盟以外）都是以欧元计价的，而这一比重预计将继续增长，因为欧盟委员会今年还准备发行超过2500亿欧元的绿色债券。根据欧盟复苏基金的计划，欧盟委员会将在2026年之前举债近1万亿欧元，使其成为世界上拥有一流信用评级的最大主权债券发行机构之一。与此同时，欧盟委员会将进一步开发以欧元计价的能源和原材料大宗商品衍生品，并将推动建立以欧元计价的基准指数和交易场所，覆盖核心行业，包括氢等新兴能源市场。

美国财长提名人耶伦：政府须采取更多行动支持经济。当地时间1月19日，被当选总统拜登提名为美国财长的耶伦在参议院接受提名听证会，耶伦呼吁国会议员支持新一轮大规模刺激计划，同时透露拜登支持激励电动汽车行业发展并反对在疫情期间加税。对于上周拜登公布的1.9万亿美元刺激计划，耶伦称拜登考虑了债务水平会因此增加，但在利率处于历史低位的情况下，最明智的做法就是推出一项大规模刺激计划，由此带来的收益将远远超过成本。此后她将肩负双重使命，帮助美国应对疫情危机，在保证安全的同时帮助人们重返工作岗位；重建美国经济，确保美国在竞争日益激烈的全球经济中保持竞争力。此外，耶伦认为2017年针对美国富人和大公司的部分减税政策应该废除，但拜登并不支持完全废除法案，他希望避免在疫情期间加税。耶伦还谈到了对美元的立场，认为美元和其他货币的价值应该由市场来决定，美国不会刻意寻求美元贬值，这与特朗普政府形成鲜明的对比。耶伦还透露，拜登将很快提交一揽子计划，以加强美国的经济竞争力，包括对基础设施、清洁技术、可再生能源、电动汽车等领域进行投资。目前，美国的债务增长速度已经超过其经济增长速度。大规模的刺激措施将有效避免美国经济陷入更长期的衰退，但难免会引起通货膨胀。

拜登宣誓就任美国总统，制定百日新计划。当地时间1月20日，美国当选总统、民主党人乔·拜登正式宣誓就任美国第46任总统。拜登制定了一套百日新政计划，其中一些政策与特朗普的主张有所差异，新政计划包含了一些他能迅速采取的举措，比如通过发布行政命令来扭转特朗普的一些举措，以及让美国重新加入先前退出的国际协议。除此之外，还有一些需要国会配合的目标，比如，要国会批准1.9万亿美元新冠疫情纾困案以及确认他对内阁人选的提名。经济方面，美国的复苏喜忧参半，就业市场风险依然严峻。2020年12月美国非农就业人数自2020年4月以来首次出现负值，疫情对于美国劳动力市场的打击依旧；政治方面，蓝色浪潮席卷，多元化团队已见雏形，拜登提名的团队女性占比较高，首次实现了政府要职中男女比例平衡；而且，拜登团队中的“有色”领导更多。外交方面，拜登上台后除应对新冠疫情冲击和复苏国内衰退经济外，如何收拾特朗普政府接连“退群”的残局，重新构筑美国在国际组织及其事务参与中的重要地位尚待时间验证。此外，1月6日国会大厦暴乱，也体现出美国政局和民众的分裂之势已愈演愈烈，虽然蓝色浪潮席卷美国政坛，国会和白宫“统一”，但美国的“统一”却仍需经历一个阶段，而当下这种分裂的局势可能成为拜登政令的推行、美国经济复苏乃至世界发展的一大风险。新冠疫情加剧了美国群体差异，首先党派之间的分歧更加严重，其次贫富差距程度加深。拜登当天稍晚签署了17项行政命令，围绕“新冠危机、经济危机、气候危机和种族平等危机”，美国开始回归传统政策，我们认为拜登上台后可能会缓解美国国内分裂情况，但需要时间。

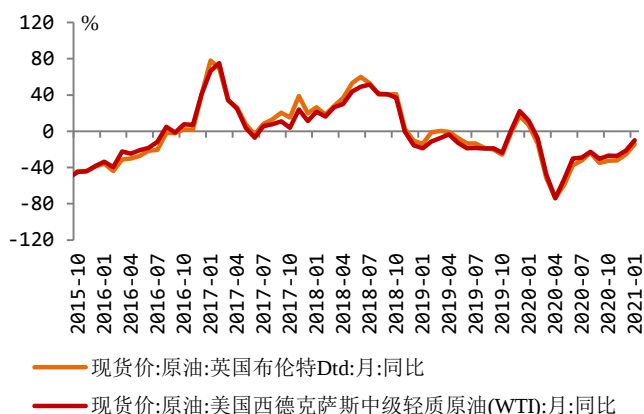
日本央行上调2021财年经济增长预期。1月21日，日本央行结束了为期两天的货币政策会议。央行宣布，继续保持目前的货币政策宽松力度，维持为应对疫情而采取的各种宽松政策，支持企业融资，通过购买资产维护金融市场稳定。同时，继续将短期利率维持在负0.1%的水平，并通过购买长期国债，使长期利率维持在零左右。日本央行行长黑田东彦当天在记者会上表示，由于担心长期实行超宽松货币政策有副作用及该政策能否顺利退出，央行正重新检视当下的政策措施，探讨更有效率、更可持续的宽松政策，结果将于3月货币政策会议公布。日本央行发布的经济展望报告小幅下调了2020财年（截至2021年3月）经济增长预期，预计日本实际国内生产总值将萎缩5.6%，同时上调日本2021财年经济增长预期，预计实际GDP将在2021财年增长3.9%。报告指出，受新冠疫情蔓延、油价低迷、旅游促销等因素影响，2020财年日本剔除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）预计将比上年度下降0.5%，而此前的预期为下降0.6%。随着经济复苏，价格下行压力将减弱，2021财年CPI有望上涨0.5%。当日，日本财务省公布的初步统计结果显示，受汽车等产品海外需求大幅下降影响，2020年日本出口额比上年减少11.1%，这是日本出口连续两年下降。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格稳中有升

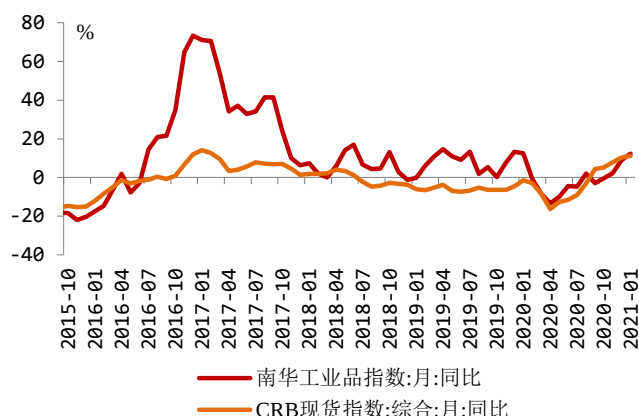
截至1月21日，本周英国布伦特原油现货均价上涨0.24%至55.68美元/桶，WTI原油现货均价为52.87美元/桶，略升0.01%；月同比来看原油价格降幅大幅收窄，截至21日，1月英国布伦特原油现货均价同比下跌14.18%，WTI原油现货均价同比下跌9.82%，跌幅较上月分别收窄11.37和11.46个百分点。铁矿石、阴极铜价格回升。截至21日，铁矿石期货结算价周环比上升1.16%至1055.13元/吨，阴极铜期货结算价为58980.00元/吨，周环比上涨0.13%；截至21日，本周南华工业品价格指数均值为2641.16点，环比上升0.25%，截至20日，CRB现货综合指数均值457.72，周环比回升0.90%。

图 1：原油现货价格同比降幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比继续回升

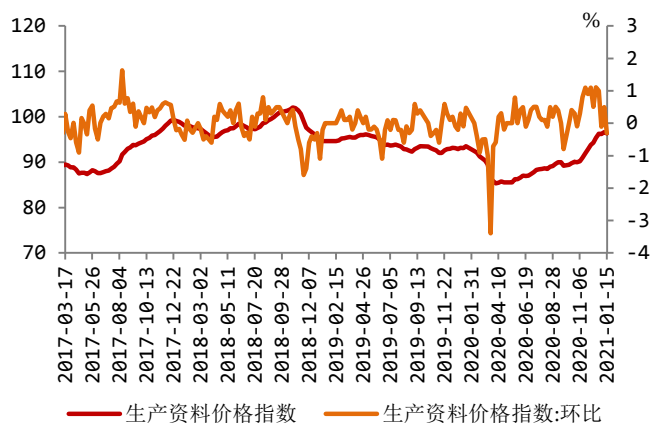


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数略有回落，煤价继续走高

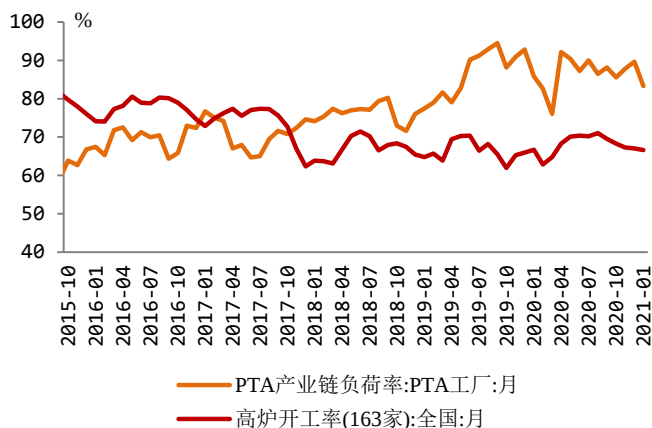
截至 1 月 15 日，生产资料价格指数回落至 96.35，较上周下降 0.30%；截至 1 月 21 日，1 月 PTA 产业链负荷率为 83.35%，较上月回落 6.34 个百分点；截至 1 月 15 日，1 月全国高炉开工率为 66.58%，较 12 月下降 0.41 个百分点；截至 1 月 21 日，1 月螺纹钢价格环比上涨 3.60%至 4385.36 元/吨，同比上涨 14.33%；截至 1 月 21 日，1 月水泥价格指数 153.17，月环比下跌 1.17%，同比下降 7.07%，动力煤期货结算价格为 819.97 元/吨，月环比上升 13.99%，同比上升 49.68%。

图 3：生产资料价格指数略有回落



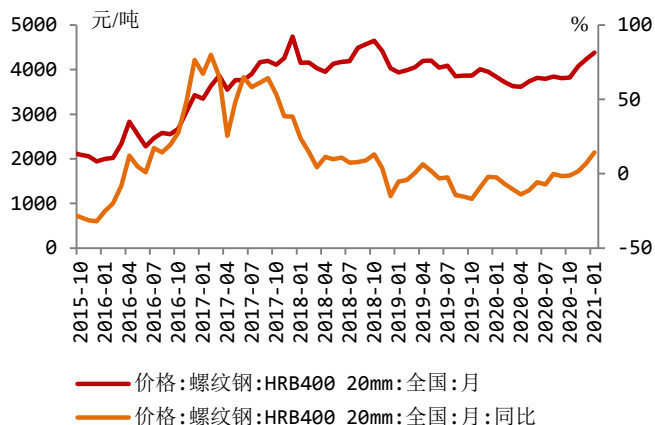
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率和高炉开工率下降



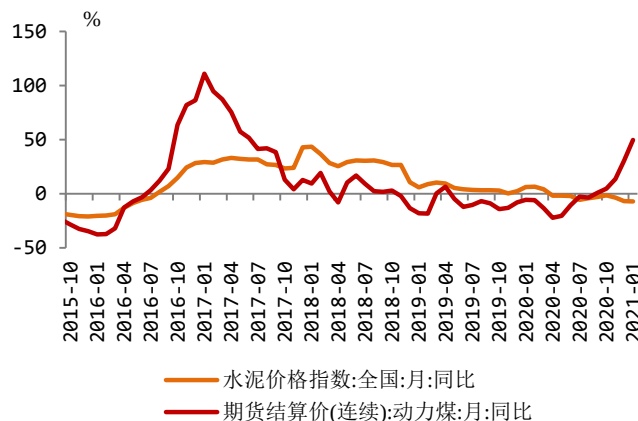
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比继续回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅扩大，动力煤期货价格继续回升



数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售同比回升，2020 乘用车销售降幅收窄

截至 1 月 20 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 2.41%，按均值计，月环比下降 16.89%，月同比上升 63.36%，一、二、三线城市月同比增速分别为 96.47%、52.22% 和 59.79%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-7.39%，一、二、三线城市环比增速分别为-17.08%、52.92%和-31.13%。上周，二、三线城市土地溢价率较高，分别为 14.25%和 11.80%，一线城市土地溢价率为 3.35%。1 月 21 日，根据乘联会发布的数据，2020 年全年，我国汽车生产与销售分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2% 和 1.9%。与 2019 年相比，降幅分别收窄 5.5 个百分点和 6.3 个百分点，市场规模蝉联全球第一。乘联会预计 2021 年乘用车将有 8%的增长，其中汽车增长将达 4%，商用车批售需求约在 440 万辆左右。

图 7：各线城市商品房成交面积同比均出现大幅回升

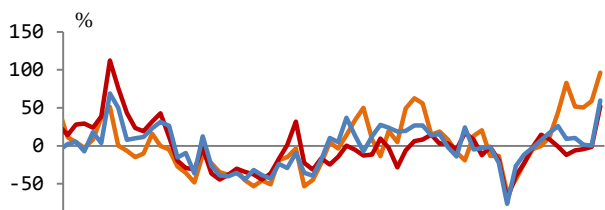
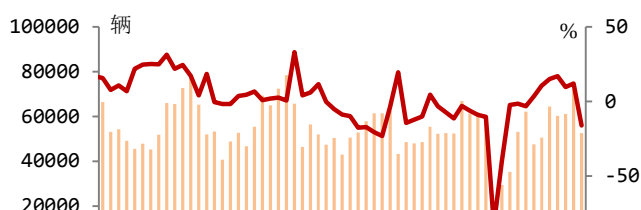


图 8：乘用车零售销量与增速



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1

