

国内宏观周报

一季度货币政策例会透露什么信息

■ 核心摘要

1、印度疫情反弹，欧洲防控加码。3月25日，印度新增确诊病例数超5.9万例，环比一周前（3月18日）增加约2万例。印度马哈拉施特拉邦发现一种新型变异新冠病毒，该毒株出现双重突变，可能弱化免疫效果且传染性更强。巴西单日新增确诊病例、新增死亡病例双双创疫情爆发以来新高。**欧洲多国宣布新一轮防控措施。**德国上调针对法国的新冠肺炎疫情警报至高发病地区，要求来自法国的入境人员必须提供检测结果阴性证明；匈牙利、法国等国也出台了新的封锁措施。拜登更新了疫苗接种目标，力争在其就任总统百天内，分发2亿剂新冠疫苗。

2、原油波动加大，黑色走势分化。周内油价大幅波动，3月23日美油跌6.17%，布油跌5.93%，随后几日有所反弹。油价宽幅震荡主要受两股力量交织影响：苏伊士运河搁浅货轮救援进程缓慢，引发市场和投资者对供应链中断的担忧，带来油价短期上涨；而欧洲多国开启新一轮封锁，对油价形成压制。**南华工业品指数小幅反弹，本周环比涨1.3%。**动力煤和双焦走势分化，唐山限产致使焦炭价格持续承压；本周铜价回调，主要受美元走高打压，铝价则保持平稳，铁矿石价格小幅回落。**环保限产升级，高炉开工率回落。**工信部今年将制定出台更加严格的钢铁行业产能置换实施办法，可能给钢铁行业带来长期影响。受供给端限产影响，螺纹钢价格指数涨1.8%。随着各地重大项目集中开工，水泥旺季到来，价格环比上行。

3、三部门围剿经营贷入楼市。本周30城商品房销售有所回落，楼市热度整体降温；上周百城土地供应环比回落，土地成交面积环比下行，土地成交溢价率继续上涨。3月26日，银保监会、住建部、央行发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，对经营贷提出“7加强、1继续、1强化”，要求银行业金融机构加强对经营贷的贷前审查和贷中贷后管理。**本周农产品批发价格指数继续回落，与去年同期相当。**猪肉批发价环比跌2.60%，跌幅继续扩大。

4、一季度货币政策例会表述略有偏“鹰”。央行公开市场操作连续第三周完全对冲到期量。本周R007利率和DR007利率分别收于2.47%和2.22%，1年期同业存单发行利率连续第二周下行，银行间资金面整体依然平稳。近期央行公开市场操作以“小额高频”的持续对冲为主，考虑到4月是缴税大月，且地方债供给放量，流动性缺口扩大，央行可能增加中长期资金投放。3月25日，央行一季度货币政策委员会例会召开，相比于去年四季度表述略有偏“鹰”，可能旨在为海外经济和金融的不确定性预留调控空间。不过，结合近期国常会延长定向支持政策、三部门围剿经营贷入楼市、24家主要银行信贷结构优化调整座谈会的相关精神，面对当前中国经济恢复进程的不平衡特点，流动性不存在过快收敛的基础，优化信贷投向结构，加大对中小企业、民营企业和个体工商户等的定向支持才是当前货币政策的主要着力点。

5、避险情绪抬头，债市韧性仍强。本周各期限国债收益率延续下行。在中美阿拉斯加激烈交锋之后，本周欧洲议会决定取消《中欧全面投资协定》的审议会议，叠加新疆棉事件发酵，使得近期国际关系不确定因素增多，避险情绪有所抬头。此外，近期国际原油价格止涨，国内工业品价格趋于平稳，对债市压制减轻。**美元创新高，人民币五连阴。**本周美元指数收于92.73，创4个月以来的高位。受美元走强影响，本周人民币即期汇率连续第五周贬值，收于6.5407；人民币对一篮子货币汇率小幅上涨。

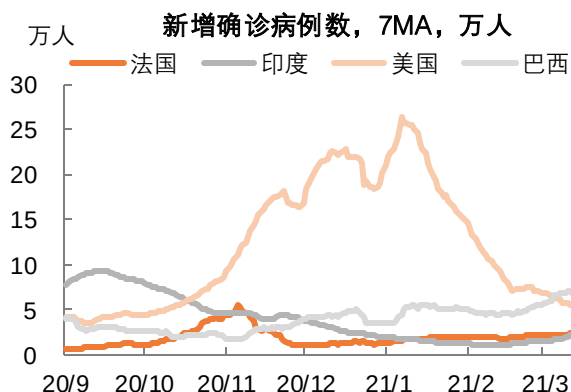
一、实体经济：高炉开工率创新低

1.1 印度疫情反弹，欧洲防控加码

印度疫情反弹明显，巴西确诊、死亡病例创新高。3月25日，印度新增确诊病例数超5.9万例，环比一周前（3月18日）增加约2万例。3月24日，印度卫生部发表声明称，近两周以来，印度疫情呈现出明显的反弹迹象。此外，马哈拉施特拉邦发现一种新型变异新冠病毒，该毒株出现双重突变，可能会弱化免疫效果且传染性更强。3月25日，巴西单日新增确诊病例超10万例，创疫情爆发以来最高纪录；3月26日，巴西新增死亡病例3650例，同样创新高（错误！未找到引用源。、错误！未找到引用源。）。

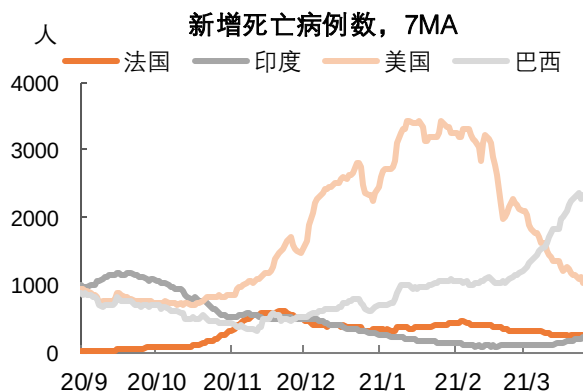
欧洲多国宣布新一轮防控措施。德国上调针对法国的新冠肺炎疫情警报至高发病地区，要求来自法国的入境人员必须提供检测结果阴性证明；匈牙利总理府部长声称，政府决定当疫苗接种人数超过250万人后，学校才可重新开放；法国卫生部长宣布，多个省加强警戒状态，涅夫勒省、奥布省和罗讷省加入封闭隔离区域。美国的疫苗接种速度持续增长，拜登更新了疫苗接种目标，力争在其就任总统百天内，分发2亿剂新冠疫苗。

图表1 印度、巴西、法国疫情恶化



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 巴西新增死亡病例数创新高



资料来源:wind, 平安证券研究所

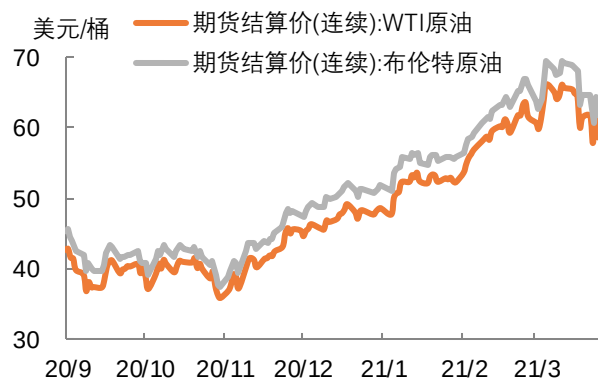
1.2 原油价格波动加大，高炉开工率创新低

原油波动加大，铜价仍受压制。本周美油、布油分别环比跌0.73%、涨0.06%。周内油价大幅波动，3月23日美油跌6.17%，布油跌5.93%，随后几日有所反弹（错误！未找到引用源。）。油价宽幅震荡主要受两股力量交织影响：苏伊士运河搁浅货轮救援进程缓慢，引发市场和投资者对供应链中断的担忧，3月26日原油期货价格震荡上行；而欧洲第三波疫情愈演愈烈，多国开启新一轮封锁措施，需求预期转弱对油价形成压制。本周南华工业品指数小幅反弹，周环比涨1.3%，工业品价格多数上行（图表4、图表5）。其中，动力煤和双焦价格走势分化，主产地部分煤矿仍有停产检修，带来动力煤续涨，而唐山限产致使焦炭价格持续承压（错误！未找到引用源。）。本周铜价回调，主要受美元走高打压，铝价保持平稳（图表7），铁矿石价格小幅回落。

环保限产升级，高炉开工率创三年同期最低（图表8）。今年两会上“碳达峰、碳中和”的热议、唐山市限产的一再从严，意味着钢铁行业这一碳排放大户或将迎来长期性的总量控制和结构调整。根据wind资讯，工信部今年将制定出台更加严格的钢铁行业产能置换实施办法，完善产能信息预警发布机制，实施产能产量双控，组织开展钢铁去产能回头看，逐步研究建立以碳排放、污染物排放、能耗总量等为依据的产量约束机制。受供给端限产影响，本周螺纹钢价格指数涨1.8%；随着各地重大项目集中开工，水泥旺季到来，价格环比上行。

“十四五”先进制造业集群发展蓝图酝酿待出。工信部通过集群竞赛的方式，围绕新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等重点领域，遴选 25 个先进制造业集群作为重点培育对象，包括深圳市新一代信息通信集群、上海市集成电路集群、南京市新型电力（智能电网）装备集群等。

图表3 本周油价大幅波动



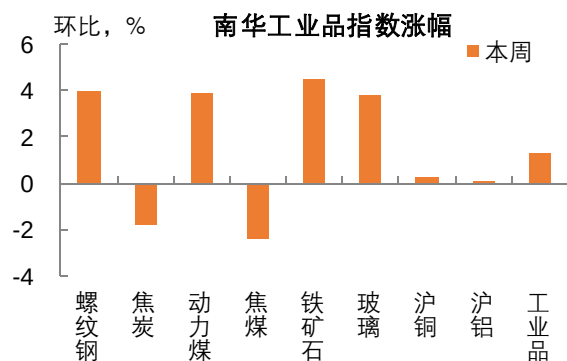
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周南华工业品指数小幅反弹



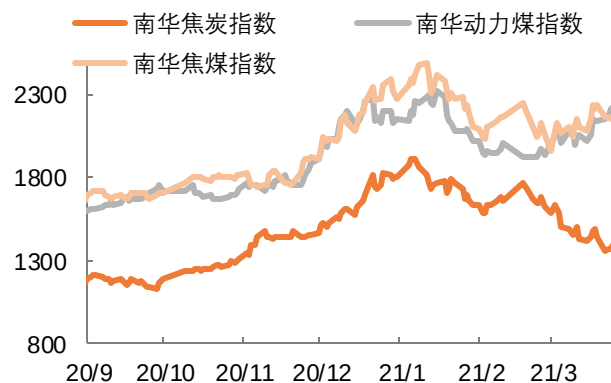
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周工业品价格多数反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周动力煤和双焦走势分化



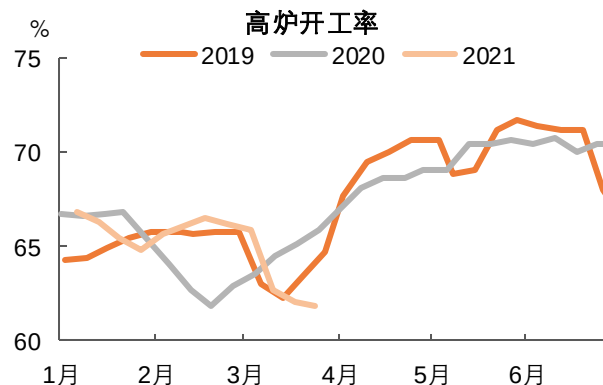
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周伦铜价格回调



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周高炉开工创三年同期最低



资料来源:wind, 平安证券研究所

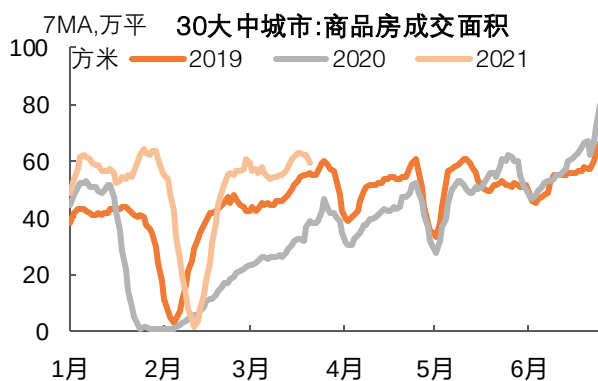
1.3 三部门“围剿”经营贷入楼市

本周 30 城商品房销售有所回落，楼市热度整体降温（图表 9）。上周百城土地供应环比回落，土地成交面积环比下行，土地成交溢价率继续上涨（图表 10）。

在多个重点城市出手后，经营贷违规流入房市受到三部门硬核围剿。3 月 26 日，银保监会、住建部、央行发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》，其中明确提到，近期一些企业和个人违规将经营用途贷款投向房地产领域问题突出，影响房地产调控政策效果，挤占支持实体经济特别是小微企业发展的信贷资源。《通知》对经营贷提出“7 加强、1 继续、1 强化”，要求银行业金融机构加强对经营贷的贷前审查和贷中贷后管理。本周人民银行召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会，明确指出坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。

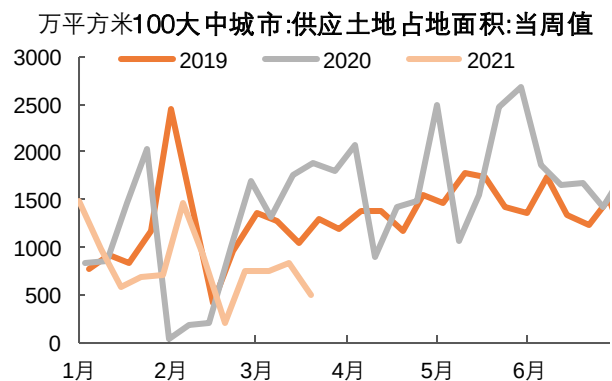
去年新冠疫情爆发后，相关部门出台了一系列支持实体经济发展的措施，但部分资金并未流入实体，而是进入楼市，带动部分城市房价持续上涨。加强对信贷资源流向的跟踪和监管，有利于打击房价上涨预期带来的炒房投机，控制房地产市场过度金融化的风险，支持更多信贷资源向实体经济倾斜，促进金融与实体经济良性循环。

图表 9 本周 30 城商品房成交面积有所回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 10 上周百城土地供应环比回落

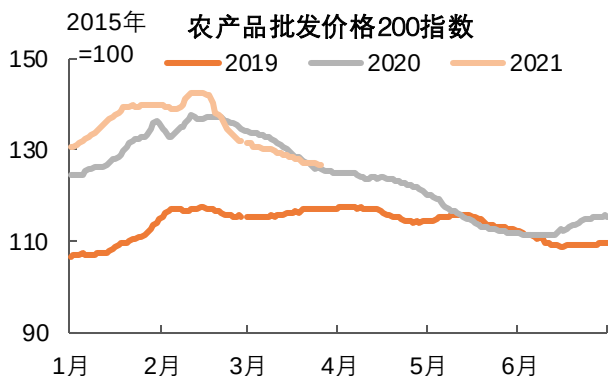


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 粮价大幅上涨缺乏足够支撑

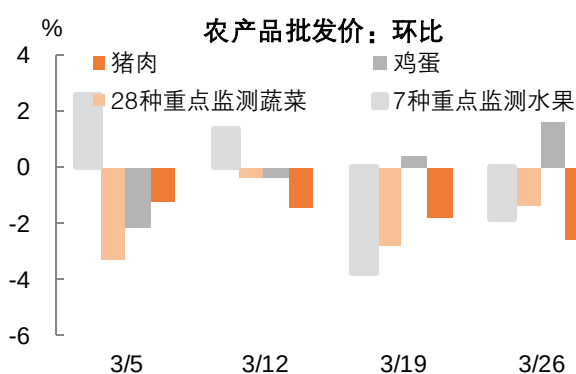
本周农产品批发价格指数继续回落，与去年同期相当（图表 11）。本周猪肉批发价环比跌 2.60%，跌幅继续扩大；水果、蔬菜批发价有所回落，鸡蛋批发价继续上涨（图表 12）。3 月 25 日，针对最近全球食品价格普遍上涨，商务部新闻发言人高峰表示，从综合生产能力来看，我国粮食连年丰收，粮食总产量已经连续六年稳定在 13000 亿斤以上；从人均占有量来看，我国人均粮食占有量超过 470 公斤，远高于人均 400 公斤的国际粮食安全标准线；从粮食库存来看，我国粮食库存处于较高水平，小麦、稻谷等口粮品种能够满足一年的消费需求。总体来看，保障国内粮食市场供应充足和运行稳定有基础、有条件，粮价大幅上涨的支撑条件并不充分。

图表11 本周农产品批发价格指数继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪价跌幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：避险情绪抬头，债市韧性仍强

2.1 货币市场：流动性平稳，央行措辞谨慎

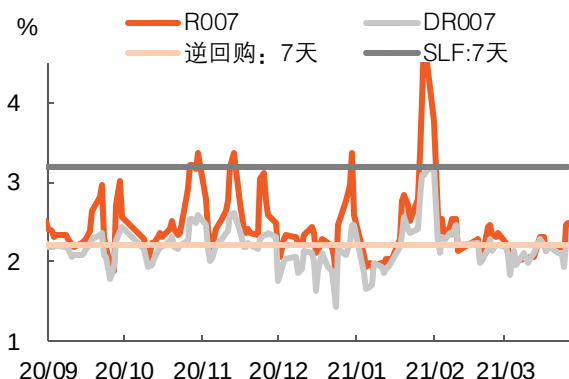
截至 3 月 26 日,本周央行共进行 500 亿元逆回购操作,同期有 500 亿元央行逆回购到期,连续第三周完全对冲到期量。本周 R007 利率和 DR007 利率分别收于 2.47%和 2.22%,较上周分别上行 28.32bp 和 3.94bp,银行间资金面整体依然平稳(图表 13)。1 年期同业存单发行利率较上周跌 2.64bp,连续第二周下行(图表 14)。3 月下旬以来,银行同业存单发行压力不大,而广义基金对同业存单的需求较为旺盛,从供需两方面推动存单利率下行。近期央行公开市场操作以“小额高频”的持续对冲为主,考虑到 4 月是缴税大月,且地方债供给放量,流动性缺口扩大,预计央行可能增加中长期资金投放。

3 月 24 日,国务院常务会议决定,将普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划进一步延至今年底,同时要研究加大对个体工商户的政策支持。

3 月 25 日,央行一季度货币政策委员会例会召开,同去年四季度例会相比,会议公告措辞主要有以下变化:1)“国内经济内生动力增强,但也面临疫情等不稳定不确定因素冲击”,变为“国内经济发展动力积极因素明显增多,但经济恢复进程仍不平衡”。央行对经济形势的判断更加乐观,可能同中长期贷款大增,实体经济融资需求旺盛有关;而“不平衡”可能指当前中小企业复苏较慢。1-2 月工业企业利润数据显示,民营企业受到原材料价格上涨压力,盈利增长相对较缓,且资金链紧张状况未有根本好转。这也是一季度央行货币政策委员会例会重申,“进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用”的重要背景。2)在上次公告对应部分删去了“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性”、“不急转弯”,改为“灵活精准”,有承上启下的意味,相机决策态度有所强化。3)删去“综合运用并创新多种货币政策工具”,表明后续将回归到以公开市场操作等传统货币政策工具为主。

整体来看,相比于去年四季度,央行一季度例会表述略有偏“鹰”,可能旨在为海外经济和金融的不确定性预留调控空间。不过,结合近期国常会延长定向支持政策、三部门围剿经营贷入楼市、以及 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会的相关精神,面对当前中国经济恢复进程的不平衡特点,流动性不存在过快收敛的基础,优化信贷投向结构,加大对中小企业、民营企业和个体工商户等的定向支持才是当前货币政策的主要着力点。

图表13 本周银行间资金面整体平稳



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 近期同业存单发行利率持续回落

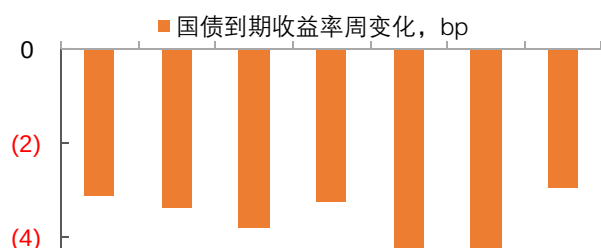


资料来源:wind, 平安证券研究所

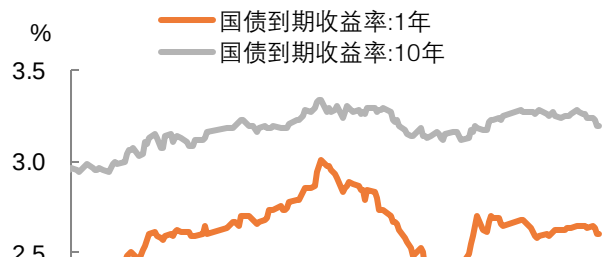
2.2 债券市场：避险情绪抬头，债市韧性仍强

本周各期限国债收益率延续下行，10年期收益率回落幅度较大（错误未找到引用源。、错误未找到引用源。）。本周资金面平稳、A股反弹乏力、避险情绪抬升，带动债市继续回暖：资金面来看，税期已过，债券供给还未放量，且央行公开市场连续三周小额高频对冲到期量，资金面扰动较少；股债对比来看，股市持续震荡调整，3月24日、25日上证综指分别收于3367点、3364点的近期低位，“股债跷跷板”带动国债到期收益率继续下行；避险情绪来看，在中美阿拉斯加激烈交锋之后，本周欧洲议会决定取消《中欧全面投资协定》的审议会议，叠加新疆棉冲突事件发酵，使得近期国际关系不确定因素增多，避险情绪有所抬头。此外，近期国际原油价格止涨，国内工业品价格趋于平稳，对债市压制减轻。

图表15 本周各期限债券收益率均下行



图表16 10年期收益率回落幅度较大



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_18725

