

国内宏观周报

债市短期回暖

■ 核心摘要

1、欧洲疫情卷土重来，多国重启封锁。变异病毒蔓延致使欧洲多国疫情恶化，3月18日法国新增确诊达3.5万例，德国新增1.75万例，意大利新增近2.5万例子，均为两个月以来的高位。法国、德国、意大利均宣布新的封锁措施。**疫苗方面：美、印、英累计接种位居前列，欧盟疫苗供应争端再起。**美国累计接种疫苗超1.1亿剂，印度超3700万剂，英国超2700万剂，超三分之一国民已接种第一针。由于新一波疫情到来，而接种速度偏慢，欧洲多国计划重新使用阿斯利康疫苗。考虑到英国接种率远高于欧盟，冯德莱恩称欧盟或采取紧急措施限制向英国供应疫苗。

2、工业企业开工率趋于平稳，国际原油价格暴跌。全国高炉开工率62.02%，环比上周回落0.69pct，限产减排趋严致使高炉开工率位于近年来同期低位。半钢胎开工率和江浙织机负荷率趋于平稳。**南华工业品指数延续回落**，环比上周降3.4%。**本周原油价格暴跌，原因有三：**1)前期过快上涨的节奏下，原油面临阶段性的调整压力，多头拥挤踩踏加剧价格短期下挫；2)欧洲疫情卷土重来，多国采取更为严格的防控措施，影响市场情绪；3)美国能源信息署发布的政府版原油库存周报显示，美国3月12日当周EIA原油库存增加239.6万桶，对油价形成打压。此外，3月17日IEA发布月报，认为由于供应仍然充足，不会出现石油超级周期。

3、30城商品房销售温和上行，重点城市楼市景气度仍高。上周百城土地供应维持弱势，土地成交面积环比下行，土地成交溢价率有所反弹。今年1-2月份，商品房销售面积同比增长1.05倍，比2019年1-2月份增长23.1%，两年平均增长11.0%。此外，2月各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有所扩大，其中一线城市涨幅较大，重点城市因城施策的高频调控并未对1-2月房地产销售的热度形成太大影响。本周广州、深圳、东莞等一线、二线重点城市均紧密推动经营贷流入房地产市场的核查和监管。**本周农产品批发价格继续回落，猪价环比继续下行，且有进一步回落空间。**

4、央行公开市场延续零投放零回笼，精准调控意图凸显。本周R007利率和DR007利率较上周环比上行，资金面有所收紧，但依然较为平稳。央行公开市场逆回购操作本周继续维持每日100亿元的规模，且连续第二周完全对冲到期。央行持续的中性操作，旨在避免市场流动性出现超调和过剩，精准调控意图凸显。**本周资金面主要扰动包括：**1)3月15日本月纳税申报截止，税款清缴入库对资金面形成一定影响；2)3月通常是财政“少收多支”的月份，财政投放给流动性带来一定补充；3)季末监管考核将对资金面施加一定压力。**近日易纲在中国发展高层论坛上表示，中国货币政策调控空间充裕，将以稳健的货币政策，支持稳企业保就业，持续打好防范化解重大金融风险攻坚战，进一步深化金融改革开放；将以市场化的方式，引导金融体系提供所需要的投融资支持，服务碳中和目标的实现。**

5、各期限国债收益率悉数下行，不过后续边际走弱趋势未改。本周在股债跷跷板、一级市场招标情绪良好、大宗商品价格止涨等多重因素的影响下，债市有所回暖。本周中美高层战略会晤在阿拉斯加举行，双方在开场环节就充满火药味，在人权、贸易等问题上激烈交锋。周五市场避险情绪升温，带来股市下挫，债市走强。**预计后续债市边际走弱的趋势不改：**一是，通胀预期抬升，持续对债市形成压力；二是，地方债供给放量后，资金面可能发生边际变化。3月底PMI数据和4月一季度经济数据，将是反映中国经济环比增长动能的重要窗口，基本面对债市的影响有待于进一步确认。**本周美元指数在美债收益率快速攀升超过1.7%的带动下升值，人民币随之小幅贬值。**

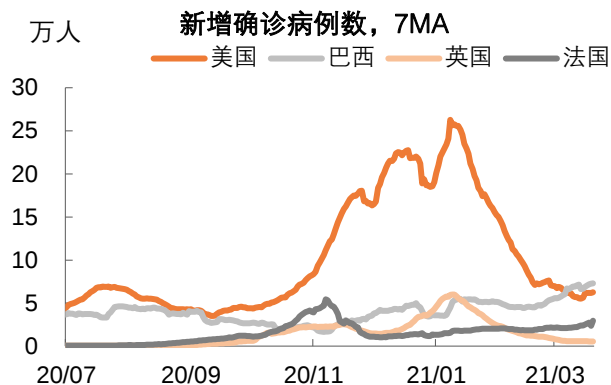
一、实体经济：原油价格暴跌

1.1 欧洲疫情卷土重来

疫情方面：欧洲疫情卷土重来，多国重启封锁。变异病毒蔓延致使欧洲多国疫情恶化，3月18日法国新增确诊达3.5万例，德国新增1.75万例，意大利新增近2.5万例子，均为两个月以来的高位。法国宣布从3月19日开始实施新的防疫措施，巴黎进入为期一个月的封锁；德国决定将新一轮封锁时间延长至3月28日；意大利决定实施全国性封锁。美国单日新增确诊病例数再下一个台阶，维持在5-6万例左右；巴西疫情未见好转，单日新增确诊病例数接近9万例，新增死亡病例数也继续攀升，已成为全球疫情形势第一严峻国家（图表1）。

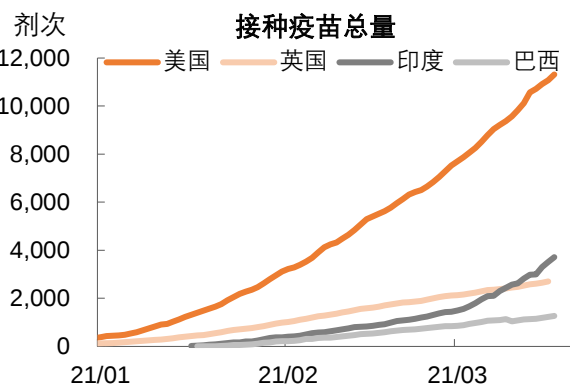
疫苗方面：美、印、英累计接种位居前列，欧盟疫苗供应争端再起。美国累计接种疫苗超1.1亿剂，印度超3700万剂，英国超2700万剂，超三分之一国民已接种第一针（错误！未找到引用源。）。以色列、阿联酋、智利、英国、美国等主要国家接种比例位居前列。由于新一波疫情到来，而接种速度偏慢，欧洲多国计划重新使用阿斯利康疫苗。考虑到英国接种率远高于欧盟，且是新冠疫苗的第一大进口国，冯德莱恩称欧盟或采取紧急措施限制向英国供应疫苗。

图表1 美国新增确诊病例再下一个台阶



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 美、印、英累计疫苗接种位居前列



资料来源:wind, 平安证券研究所

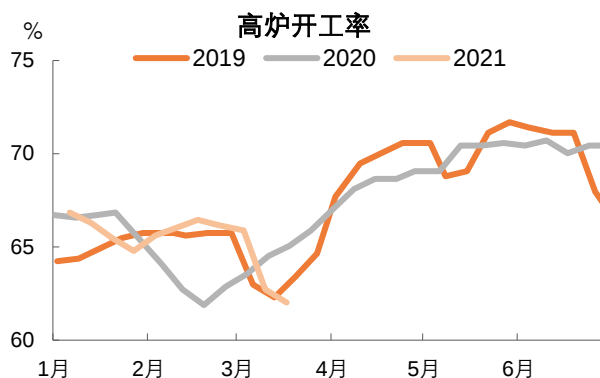
1.2 原油价格暴跌

工业企业开工率趋于平稳。截至3月19日，全国高炉开工率62.02%，环比上周回落0.69pct（图表3）。唐山发布最新钢企限产减排措施，要求3月20日至年底，全市全流程钢铁企业执行减排措施，减排比例为30%-50%。限产减排趋严致使高炉开工率位于近年来同期低位。3月18日半钢胎开工率73.01%（图表4），环比上周提高0.41pct；江浙织机负荷率83.17%，与上周持平（图表5）。两者复工率趋于平稳，位于近年来高位，反映下游订单量充足。

南华工业品指数延续回落，环比上周降3.4%（图表6）。本周动力煤价格继续走强（图表7）：从需求端来看，水泥、化工等行业集中复产，沿海地区发电企业电煤日耗维持高位；从供给端来看，陕西从3月开始对全省煤矿开展为期4个月的集中执法检查，山西开展煤矿安全大排查，产地政策整体趋严，对坑口煤价形成一定支撑。本周玻璃价格保持上涨，房地产市场较为景气，叠加光伏玻璃热度较高，带动玻璃需求向好。近期铜价在供应紧张忧虑和美元美债走高的博弈中保持震荡。

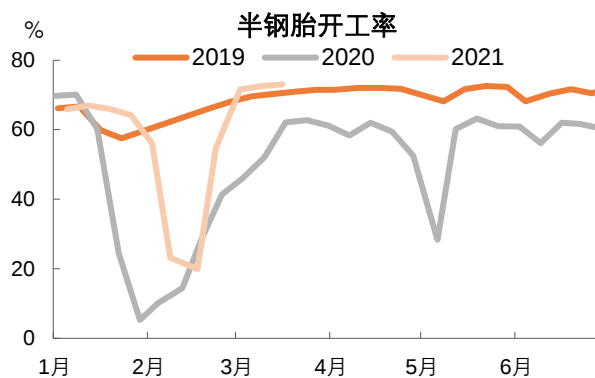
原油价格暴跌，美油环比跌6.4%，布油环比跌6.8%（图表8）。本周油价承压的原因有三点：1）前期过快上涨的节奏之下，原油面临阶段性的调整压力，多头拥挤踩踏加剧价格短期下挫；2）欧洲疫情卷土重来，多国采取更为严格的防控措施，影响市场情绪；3）美国能源信息署发布的政府版原油库存周报显示，美国3月12日当周EIA原油库存增加239.6万桶，对油价形成打压。此外，3月17日IEA发布月报，认为由于供应仍然充足，不会出现石油超级周期。

图表3 本周高炉开工率继续回落



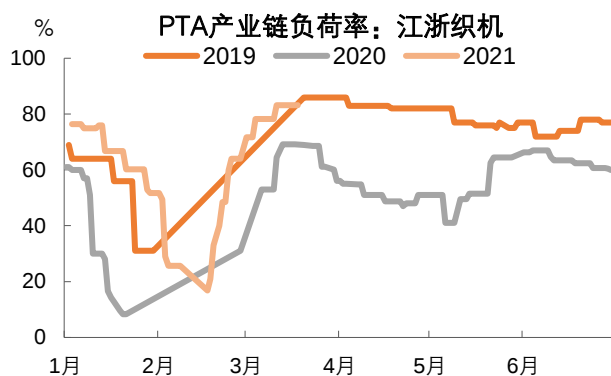
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周半钢胎开工率趋于平稳



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周江浙织机负荷率与上周持平



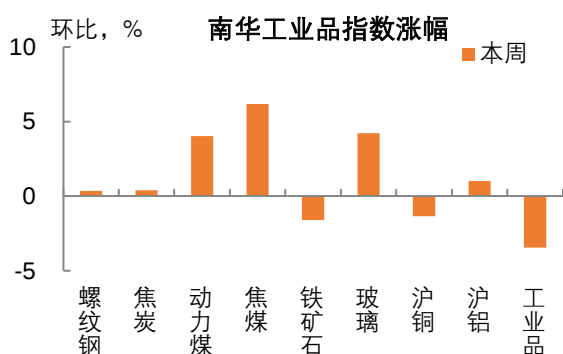
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周中上游工业品价格继续回落



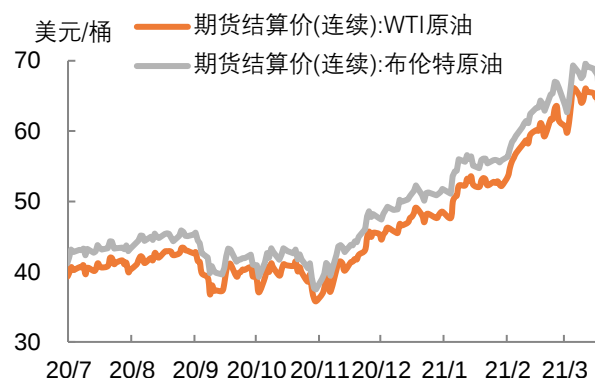
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周动力煤价格继续走强



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周原油价格暴跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

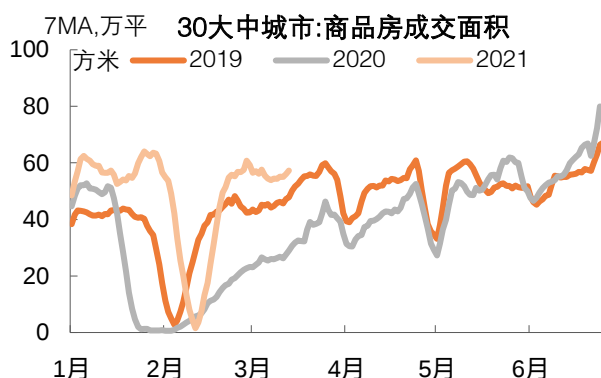
1.3 房地产市场景气度仍高

本周 30 城商品房销售温和上行，重点城市楼市景气度仍高（图表 9）。上周百城土地供应维持弱势（图表 10），土地成交面积环比下行，土地成交溢价率有所反弹。本周国家统计局发布数据显示，1-2 月份，全国商品房销售面积同比增长

1.05 倍，比 2019 年 1-2 月份增长 23.1%，两年平均增长 11.0%。此外，2 月各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有所扩大，其中一线城市涨幅较大，重点城市因城施策的高频调控并未对 1-2 月房地产销售的热度形成太大影响。不过，近期深圳二手房网签量有所回落，显示 3 月二手房交易调控政策已经开始逐步生效。

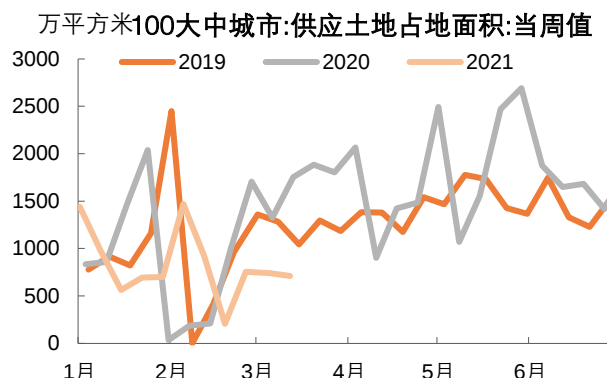
本周广州、深圳、东莞等一线、二线重点城市均紧密推动对经营贷流入房地产市场的核查和监管。经营贷审批趋严，引发市场对银行经营性贷款利率普遍上调的担忧。根据第一财经的调查，多家银行表示并未收到利率上调的通知。考虑到 3 月 5 日政府工作报告提出，今年要“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”，经营贷利率全面上行的可能性不大。

图表9 本周 30 城商品房成交面积温和上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地供应维持弱势

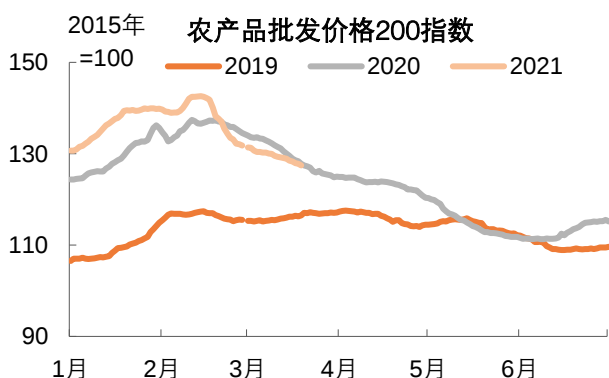


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 猪价仍有下行空间

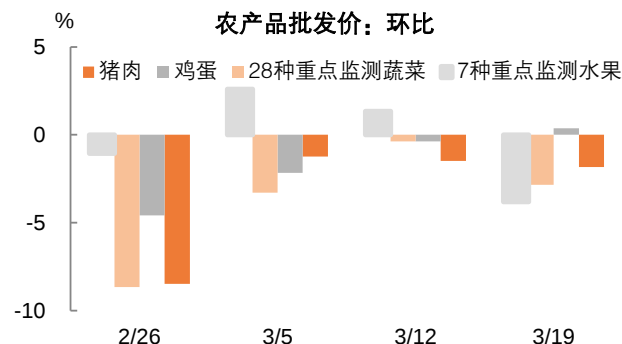
本周农产品批发价格继续回落，但斜率趋缓（图表 11）。本周猪肉批发价环比跌 1.84%，跌幅小幅扩大（图表 12）。3 月 18 日，据农业农村部消息，今年以来能繁母猪存栏量增长，基础产能持续恢复，生猪出栏量显著增加。监测结果显示，2 月末全国能繁母猪存栏量相当于 2017 年年末的 95%，生猪存栏量在 4 亿头以上。综合考虑生猪生产恢复、新生仔猪数量、饲料销量等因素，预计上半年生猪出栏量保持较大幅度增加趋势，3 月至 4 月是消费淡季，预计价格还有下行空间。

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：债市短期回暖

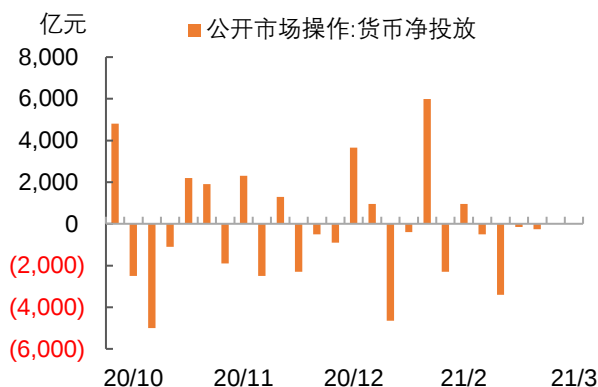
2.1 货币市场：央行连续等量对冲到期

本周央行公开市场零投放零回笼（图表 13）。本周 R007 利率和 DR007 利率分别收于 2.1914%和 2.1798%，较上周分别上行 12.6bp 和 6.9bp，资金面有所收紧（图表 14）。本周央行公开市场逆回购操作继续维持每日 100 亿元的规模，且连续第二周完全对冲到期。央行持续的中性操作，可以避免市场流动性出现超调、过剩，精准调控意图凸显。

本周资金面整体平稳，但存在小幅波动，主要扰动包括：1）3 月 15 日本月纳税申报截止，税款清缴入库对资金面形成一定影响；2）3 月通常是财政“少收多支”的月份，财政投放给流动性带来一定补充；3）季末监管考核将对资金面施加一定压力。随着季末临近，机构心态稍显谨慎。

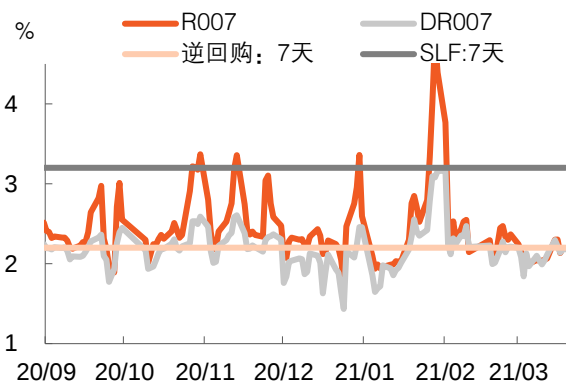
3 月 21 日，央行刊发中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛圆桌会的讲话。重点内容包括：1）中国有较大的货币政策调控空间，需要保持政策的连续性、稳定性和可持续性；2）货币政策既要关注总量，也要关注结构，加强对重点领域、薄弱环节的定向支持；3）货币政策需要在支持经济增长与防范风险之间平衡，在为经济主体提供正向激励的同时，抑制金融风险的滋生和积累；4）实现碳中和碳达峰，不能只靠政府资金，将以市场化方式，引导金融体系提供所需的投融资支持。此外，绿色转型将影响资产价值，影响企业和金融机构的资产质量，央行将在实施货币政策方面积极应对。总体来看，央行将实施好稳健的货币政策，支持稳企业保就业，持续打好防范化解重大金融风险攻坚战，进一步深化金融改革开放。

图表13 本周央行公开市场完全对冲到期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周资金利率上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

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_18849

