

国内宏观周报

MLF续作继续释放中性信号

■ 核心摘要

1、国际油价反弹，双焦强势上涨。本周美油、布油环比涨超6%。周三国际能源署上调原油需求预测；随后美国能源信息署库存数据显示，上周美国原油库存连续第三周下降，叠加本周美国发布的经济数据超预期，提振了市场对能源需求复苏的乐观预期。本周南华工业品指数上行，双焦价格强势上涨。主产区安全检查、蒙煤澳煤进口受阻，从供给端对焦煤价格形成支撑。本周伦铜、伦铝价格小幅收涨。受秘鲁总统大选影响，铜供应炒作情绪较浓。钢材价格上行放缓。钢材库存降幅收窄，加之近期高层会议持续关注大宗商品价格，对市场情绪造成一定影响。本周水泥价格指数涨1.97%，延续季节性上行态势，主要受到地产、基建开工拉动；南华PTA指数涨6.09%，主要受原油价格反弹带动。

2、房地产市场依然景气，中央再提“稳租金”。本周30城商品房销售面积环比增14.8%。上周百城土地供应面积环比增2.5%；土地成交面积环比降47.7%；土地成交溢价率环比涨80.4%。1-3月土地购置面积和新开工面积两年复合增速依然为负，房屋竣工面积和房地产销售面积增速也较1-2月有所回落，或对房地产投资的韧性构成威胁。4月12日，发改委印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，要求加快培育发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大租赁住房供给，完善长租房政策，合理调控租金水平。现阶段，加快发展和完善租赁市场已成为房地产长效机制中重要一环。随着相关顶层设计出台，当前住房租赁政策开始向鼓励发展与加强规范并重的方向倾斜，租赁市场加快发展将为“稳租金”提供更为扎实的基础。

3、猪价、菜价继续收跌，猪价仍有下行基础。本周农产品批发价格200指数环比跌1.68%，猪肉批发价环比跌1.94%，蔬菜批发价环比跌5.07%，水果批发价跌0.6%，鸡蛋批发价涨0.24%。一季度末，生猪存栏41595万头，同比增长29.5%，其中繁殖母猪存栏4318万头，增长27.7%。综合生产、供应改善的情况来看，猪肉价格仍有进一步回落的基础。尽管3月CPI同比转正，且近期原油价格继续上行，但考虑到猪肉价格持续回落将形成对冲，CPI不具备大幅上行空间。

4、MLF平稳续作，流动性依然充裕。本周央行公开市场净投放100亿元。4月15日，央行开展1500亿元1年期MLF操作，小幅缩量续作。本周R007利率和DR007利率环比上行，但流动性依然较为充裕。央行平稳续作MLF或出于地方债发行节奏依然偏慢、资金面较为平稳、资金集中到期压力较小等考虑。在货币政策稳健中性的基调下，利率中枢依然平稳，不过后续资金面波动料将加大。地方债放量、税期高峰还未到来，对资金面的影响需要进一步观察；此外，资金面持续平稳宽松的情形将给机构带来加杠杆的底气，若机构加杠杆较为激进，不排除央行适度收紧流动性的可能。

5、股市小幅下挫，债、汇表现较好。股市继续调整，A股表现分化。周期股表现较好，消费股表现较差；核心资产继续下跌。北向资金加速流入，整体来看，A股基本面依然扎实。但相比于近期走势较好的美股，A股仍然面临流动性边际收紧的压力，后续或仍难以向上突破。各期限国债收益率悉数回落，10年期国债收益率再次回落到3.1-3.2%区间。债市对基本面、通胀等利空依然钝化，反而因为资金面平稳宽松、股市继续调整而出现利率下行。从短期来看，过于舒适的资金面容易形成一致预期，仍需要警惕4、5月敏感时点出现触发资金面收紧的干扰因素。美元跌破92，人民币继续反弹。近期人民币汇率更多为美元走势所影响，外资流入也有放缓的迹象，预计后续人民币仍将波动。但考虑到美联储近期鸽派基调，美元走强幅度有限，人民币波动范围也相对有限。

风险提示：地缘政治冲突导致油价超预期上涨，病毒变异与影响超预期等。

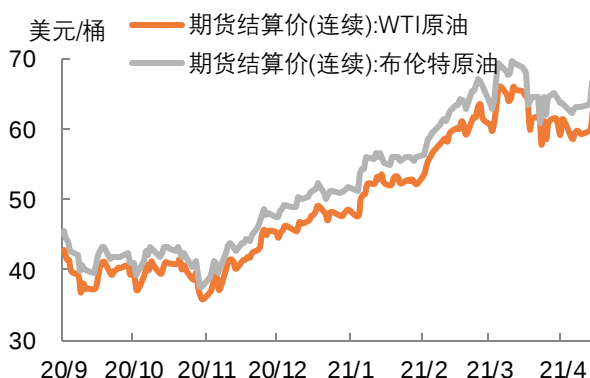
一、实体经济：黑色大宗反弹

1.1 原油价格领涨

国际油价强势反弹。上周 WTI 原油、布伦特原油分别收于 63.46、66.95 美元/桶，环比上周分别涨 6.42%、6.07%（图表 1）。周三国际能源署（IEA）上调原油需求预测，因美国经济反弹有助于消除原油过剩；随后美国能源信息署（EIA）库存数据显示，截至 4 月 9 日美国原油库存连续第三周下降，美国东海岸原油库存降至逾 30 年新低，叠加本周美国发布的经济数据超预期，提振了市场对能源需求复苏的乐观预期。本周南华工业品指数上行，周环比 3.85%（图表 2）。其中，焦煤、焦炭分别大涨 8.14%、6.81%（图表 3）。受山西安全检查等因素影响，主产地焦煤产量受限；此外，受蒙古疫情影响，蒙煤通关量维持低位，且澳煤进口通关仍无放松迹象，焦煤供应受阻。本周南华铁矿石指数涨 6.84%，快速走高的钢厂利润为钢铁原材料价格上涨留有一定空间，此外本周中钢协等部门表示开会讨论抑制铁矿石价格上涨的消息不属实，也对铁矿石价格形成一定提振。本周伦铜、伦铝价格小幅收涨（图表 4）。受秘鲁总统大选影响，铜供应炒作情绪较浓，对铜价形成一定支撑；本周美国经济数据向好，也推升了铜价上涨预期。

钢材价格上行放缓。本周南华螺纹钢指数小幅涨 0.95%，上周螺纹钢价格环比收跌，当前钢材价格上行放缓（图表 5）。钢材库存降幅收窄，加之近期高层会议持续关注大宗商品价格，对市场情绪造成一定影响。本周全国高炉开工率收于 60.08%，相比上周（60.36%）略有回落，仍远低于季节性（图表 5）。本周全国水泥价格指数涨 1.97%，延续季节性上行态势，主要受到地产、基建开工拉动。本周南华玻璃价格指数涨 6.75%；南华 PTA 指数涨 6.09%，主要受原油价格上涨带动。

图表1 本周油价大幅反弹



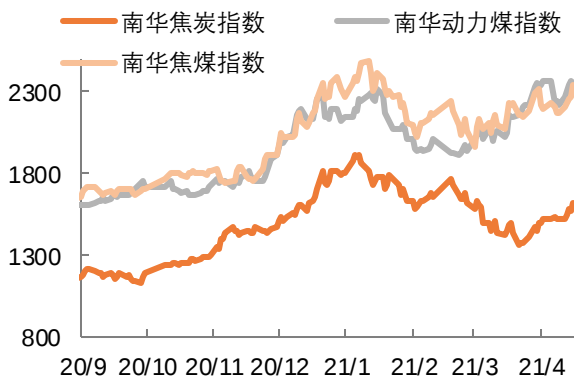
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周南华工业品指数环比上行



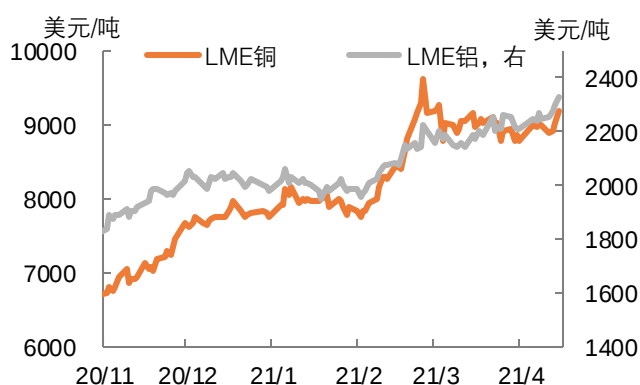
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 本周双焦价格大涨



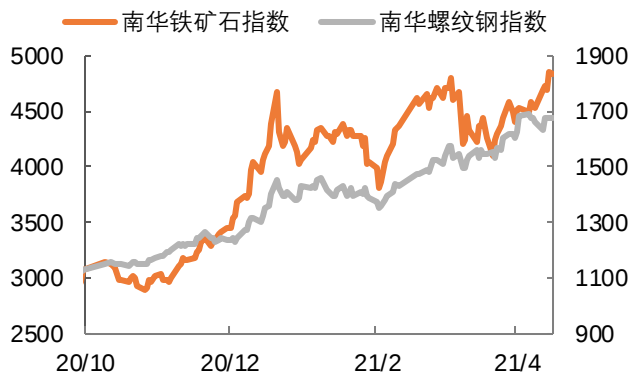
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周伦铜、伦铝价格小幅收涨



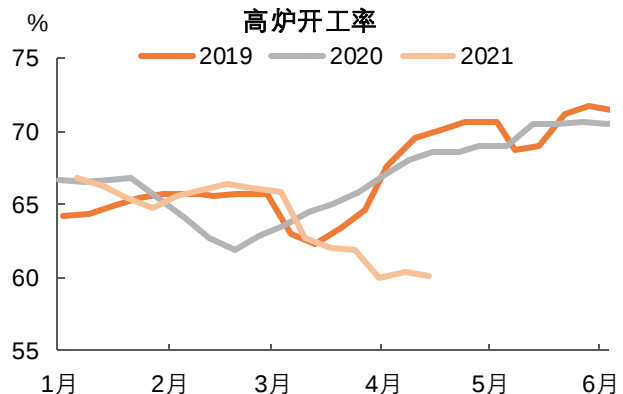
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周螺纹钢价格指数上行放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周高炉开工率略有回落



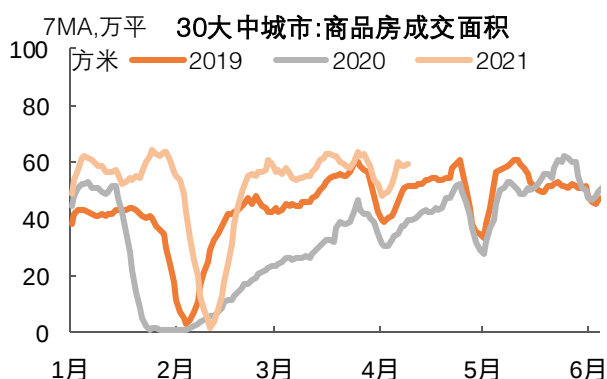
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 中央再提“稳租金”

房地产市场维持景气，但地产投资隐忧浮现。本周 30 城商品房销售面积环比增 14.8% (图表 7)。上周百城土地供应面积环比增 2.5% (图表 8)；土地成交面积环比降 47.7%；土地成交溢价率环比涨 80.4%。本周统计局发布数据显示，1-3 月房地产投资两年平均增速为 7.7%，略高于今年 1-2 月的两年平均增速 7.6%。但 1-3 月土地购置面积和新开工面积两年复合增速依然为负，房屋竣工面积和房地产销售面积增速也较 1-2 月有所回落，这或对房地产投资的韧性构成威胁。

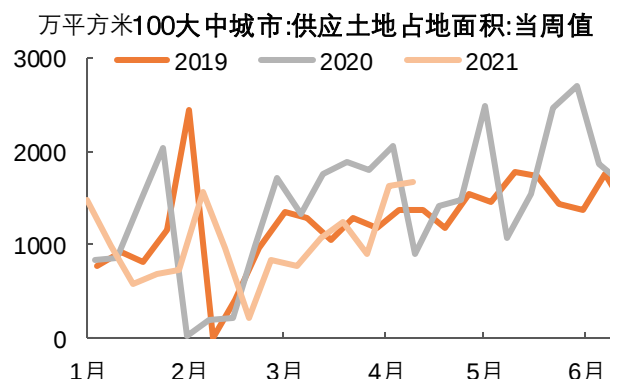
中央再提“合理调控租金水平”。4 月 12 日，国家发改委印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》(下称《重点任务》)，要求加快培育发展住房租赁市场，有效盘活存量住房资源，有力有序扩大租赁住房供给，完善长租房政策，合理调控租金水平。《重点任务》中关于租赁住房的相关表述较多，且透露出未来解决大城市的租赁住房问题着重从供应端入手，如加大土地供应、盘活存量。此外，继 2020 年 12 月中央经济工作会议首次提及“对租金水平进行合理调控”之后，此次《重点任务》又明确提及“合理调控租金水平”。此前楼市调控的重点多聚焦于稳定房价，房租则多由市场自发调节。现阶段，加快发展和完善租赁市场已成为房地产长效机制中重要一环。随着相关顶层设计出台，当前住房租赁政策开始向鼓励发展与加强行业规范并重的方向倾斜，租赁市场加快发展将为“稳租金”提供更为扎实的基础。

图表7 本周 30 城商品房成交面积环比上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周百城土地供应环比上行



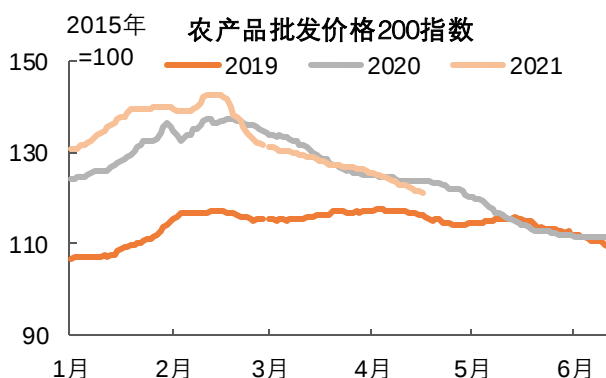
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 猪价仍有进一步回落的基础

猪价、菜价环比收跌。本周农产品批发价格 200 指数环比跌 1.68%，略低于 2020 年同期（图表 9）。本周猪肉批发价继续回落，环比跌 1.94%，多地猪肉价格重回“10 时代”（图表 10）；蔬菜批发价环比跌 5.07%，水果批发价跌 0.6%，鸡蛋批发价涨 0.24%。

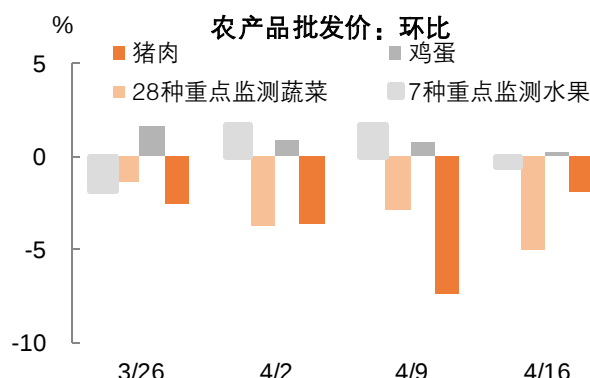
猪肉价格仍有进一步回落的基础。4 月 16 日，国新办举行新闻发布会，国民经济综合统计司司长刘爱华表示，一季度猪牛羊禽肉产量 2200 万吨，同比增长 21.4%，其中猪肉产量增长 31.9%；生猪产能显著恢复，一季度末，生猪存栏 41595 万头，同比增长 29.5%，其中繁殖母猪存栏 4318 万头，增长 27.7%。综合生产、供应改善的情况来看，猪肉价格仍有进一步回落的基础。尽管 3 月 CPI 同比转正，且近期原油价格继续震荡上行，但考虑到猪肉价格持续回落将形成对冲，中国 CPI 不具备大幅上行空间。

图表9 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10 本周猪肉批发价继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：MLF 续作继续释放中性信号

本周央行继续维持稳健中性操作，MLF 小幅缩量续作。在货币政策稳健中性的基调下，利率中枢依然平稳，不过后续资金面波动料将加大。**股市继续调整，A 股风格分化。**本周周期股表现较好，消费股表现较差，核心资产继续下跌。本周北向资金加速流入，整体来看，A 股基本面依然扎实，但相比于近期走势较好的美股，A 股仍然面临流动性边际收紧的压力，后续或仍难以向上突破。**各期限国债收益率悉数回落，10 年期国债收益率再次回落到 3.1-3.2% 区间。**债市对基本面、通胀等利空依然钝化，反而因为资金面平稳宽松、股市继续调整而出现利率下行。从短期来看，过于舒适的资金面容易形成一致预期，仍需要警惕 4、5 月敏感时点出现触发资金面收紧的干扰因素。**美元跌破 92，人民币继续反弹。**近期人民币汇率更多为美元走势所影响，此外外资流入也有放缓迹象，预计后续人民币仍将波动。但考虑到美联储近期鸽派表态，美元走强幅度有限，人民币波动范围也相对有限。

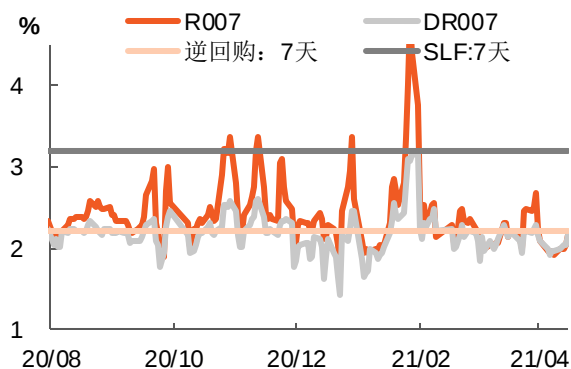
2.1 货币市场：MLF 平稳续作

MLF 平稳续作，流动性依然充裕。本周央行公开市场净投放 100 亿元。4 月 15 日，央行开展 1500 亿元 1 年期 MLF 操作，小幅缩量 61 亿元。本周 R007 利率和 DR007 利率分别环比上行 24.05bp 和 19.46bp，收于 2.1677% 和 2.1676%，但流动性依然较为充裕（图表 11）。

此次央行平稳续作 MLF 或出于以下原因：1) 地方债发行节奏依然偏慢。周一央行货币政策司司长孙国峰表示，“央行一直高度关注财政因素对银行体系流动性的影响，并将该因素纳入央行流动性管理的整体框架，在货币政策操作中统一予以考虑。”截至 4 月 16 日，4 月地方政府债发行 3269.42 亿，相比 3 月同期的 3280.56 亿，发行节奏并未加快，因此央行对冲较为克制；**2) 资金面较为平稳。**DR007 利率仍维持在政策利率下方，同业存单利率稳中趋降，向 MLF 利率收敛（图表 12）；**3) 税期延后至本月 20 日使得缴税同缴准、MLF 到期分离，资金集中到期压力较小。**

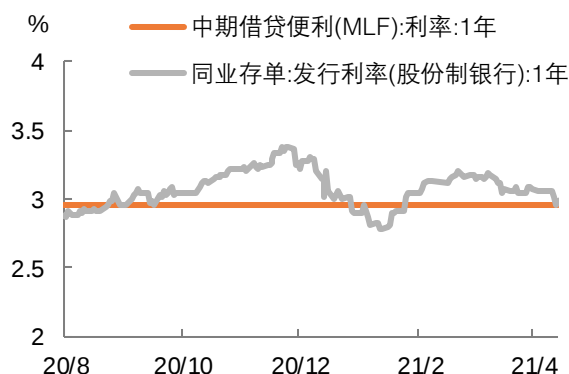
在货币政策稳健中性的基调下，利率中枢依然平稳，不过后续资金面波动料将加大。地方债放量、税期高峰还未到来，对资金面的影响需要进一步观察；此外，资金面持续平稳宽松的情形将给机构带来加杠杆的底气，而若机构加杠杆较为激进，不排除央行适度收紧流动性的可能。

图表11 本周资金利率环比上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周同业存单发行利率向 MLF 利率收敛



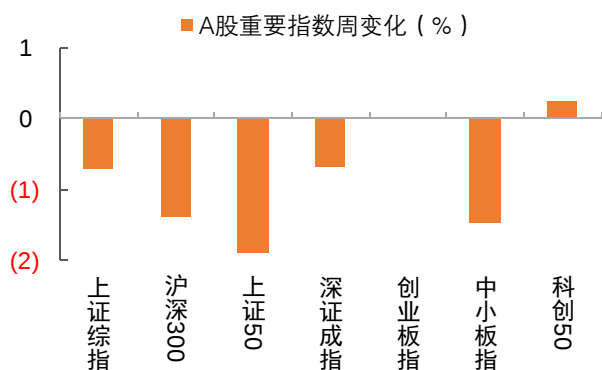
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 股票市场：核心资产继续调整

本周 A 股重要指数多数回落（图表 13）。各指数中，仅科创 50（0.26%）环比上涨，创业板指环比持平，其余均收跌。下跌主要集中在周一，当日上证指数跌超 1%，深证成指跌超 2%。本周 A 股行情分化，在 PPI 上行的影响下，钢铁、采掘、综合、有色等周期行业涨幅超过 2%；家电、食品饮料等消费板块跌幅较大。本周核心资产继续下跌，上证 50、沪深 300 跌幅较大。近期白马股频繁下挫，从美年健康到华海药业、康弘药业，从中国中免到宋城演艺，以及业绩“爆雷”的顺丰控股，A 股核心资产接连闪崩。高估值带来的脆弱性依然凸显，一旦“业绩”不及预期，抱团股可能会继续承压。

本周北向资金加速流入，累计净买入近 250 亿元（图表 14）。周五经济数据反映中国经济增长动能仍足，叠加外资持续流入，对 A 股形成一定支撑。整体来看，A 股基本面依然扎实，但相比于近期走势较好的美股，A 股仍然面临流动性边际收紧的压力，后续或仍然难以向上突破。4 月 16 日，证监会公布了《科创性评价指引（试行）》，新规分类界定了科创行业领域，要求建立负面清单，坚守科创板上市“硬科技”定位。此举可能让科创板的估值出现分化，真正坚守“科创”的企业有望得到市场进一步的认可。

图表13 本周A股重要指数多数回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周北向资金净流入近250亿元



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 债券市场：10年期国债收益率回归3.2%以下

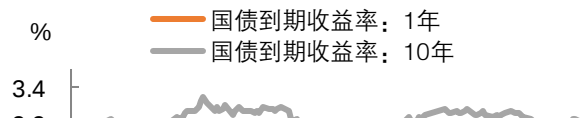
本周各期限国债收益率悉数回落 (图表15)。1年期、10年期国债收益率分别下行6.2bp和4.9bp，10年期国债收益率再次回落到3.1-3.2%区间 (图表16)。目前，债市对基本面、通胀等利空依然“钝化”，反而因为资金面平稳宽松、股市继续调整而出现收益率下行。

短期需警惕资金面变盘风险。3月下旬以来，债市期限利差始终维持平稳，表明基本面或流动性单一因素并未主导债市。基本面固然重要，但是基本面的利空因素已经成为市场的一致预期，难以出现超预期的因素，且通胀压力还未上升到触发货币政策收紧的程度。反而是由于信用不敢下沉，叠加地方债放量迟迟未能到来，机构“欠配”压力不断累积，进一步等待利率上行将带来机会成本。总体上，在流动性平稳宽松，而央行持续释放稳健中性信号的支撑下，债市“有恃无恐”，呈现出微涨的乐观情绪。从短期来看，舒适的资金面容易形成一致预期，若在4、5月敏感时点出现触发资金面收紧的干扰因素，债市或将受到冲击，仍需要保持警惕；从中长期来看，基本面寻顶有望出现在二、三季度，后续债市“变盘”的确定信号才有望出现。

图表15 本周各期限国债收益率均回落



图表16 10年期国债收益率再次回落到3.1-3.2%区间



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_19005

