

央行明确政策方向

宏观高频数据周报

第 1 期

核心观点:

- **经济先行指标回落 PBOC 态度转缓**

2020 年 12 月 PMI 指数比市场预期略低, 12 月份生产指数和订单指数均有下行, 快速上行的生产和不断扩大的需求有所停滞。

金融条件持续收紧的担忧暂缓, 央行态度稍有转变, 市场担心的金融条件持续收紧可以暂时告一段落。

PBOC 对于货币政策仍然是偏向随机而动, 经济先行指标稍有回落, 同时国际环境仍然较为复杂, 必要的货币政策是支持经济持续稳定的基本条件。

- **流动性投放将持续 资金面总体宽松**

上周央行共进行 1700 亿元逆回购操作, 同期有 400 亿元央行逆回购到期, 因此公开市场操作实现净投放 1300 亿元。11 月下旬以来中央已经第三次释放短期宽松信号, 预计两会前流动性投放将会持续, 一季度资金利率中枢或呈现温和上行的态势, 债市持续上涨的确定性非常高。上周资金面总体维持宽松, Shibor 短端品种、货币市场利率多数上行。

- **农产品价格季节性上行**

全国蔬菜和猪肉价格上行。根据搜猪网数据显示, 南北方区域部分地区猪价上涨出现疲软迹象, 随着猪价上涨, 生猪出栏积极性上行, 但随着南方制作腊肉接近尾声, 猪肉短期高点已到。蔬菜方面, “南菜北运”进入交易旺季, 商品属性好, 且运输、保温成本高的南方菜, 在“元旦”备货气氛高涨的加持下, 购买力充足, 菜价规律性上扬。全国多地将迎来大范围降温天气, 对农业生产极为不利, 预计元旦期间蔬菜价格指数出现回落的可能性不大。

- **需求端小幅走弱, 黑色处于顶部区域**

国际油价基本维持横盘整理, 一方面, 美国推出新一轮刺激计划, 提升市场风险偏向, 全球股市上涨, 美国股市再创历史记录新高, 而且 EIA 原油库存下降, 给油价提供支撑; 但新冠疫情继续恶化, OPEC+ 下周料将上调原油产量, 令油价承压。

钢铁库存持续下行, 钢材价格正处于整理过程, 等待需求端信号秋冬错峰环保政策持续, 高炉开工率平稳, 市场仍然稍有短缺。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

本周重点关注

国家	日期	事件或数据
中国	1月4日(周一)	中国12月财新制造业PMI
	1月6-7日	中国12月外汇储备
	1月8-15日	中国12月社会融资规模、M2货币供应年率
欧洲	1月4日(周一)	欧元区、法国、德国、英国12月Markit制造业PMI终值, 英国11月央行抵押贷款许可
	1月5日(周二)	瑞士12月CPI年率, 德国12月季调后失业率、失业人数变动, 欧洲央行首席经济学家连恩讲话
	1月6日(周三)	德国11月实际零售销售月/年率、12月CPI年率初值, 英国12月Markit服务业PMI终值、英国央行行长贝利就金融稳定报告发表讲话
	1月7日(周四)	瑞士12月末季调/季调后失业率, 欧元区12月经济景气指数、工业景气指数、12月末季调(核心)CPI年率初值、11月零售销售月/年率、12月消费者信心指数终值
	1月8日(周五)	德国11月末季调贸易帐、11月季调后/工作日调整后工业产出月率, 法国11月贸易帐, 欧元区11月失业率
美国	1月4日(周一)	美国12月Markit制造业PMI终值, 芝加哥联储主席埃文斯在美国经济学会线上年会就当前经济情况和货币政策发表讲话
	1月5日(周二)	美国12月ISM制造业PMI、佐治亚州两个参议员席位决选
	1月6日(周三)	美国截至1月1日当周API原油/汽油库存变动、12月ADP就业人数、11月耐用品订单月率终值、11月工厂订单月率、截至1月1日当周EIA原油/精炼油/汽油库存变动、FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在ASSA线上年会主持论文报告会、2021年FOMC票委、芝加哥联储主席埃文斯在美国经济学会线上年会、美国众议院和参议院将举行联席会议
	1月7日(周四)	美国12月挑战者企业裁员人数、11月贸易帐、 截至1月2日当周初请失业金人数 、截至12月26日当周续请失业金人数、12月ISM非制造业PMI、 美联储公布12月货币政策会议要 、美国费城联储主席哈克就经济前景发表讲话
	1月8日(周五)	美国12月非农/制造业就业人口变动季调后、12月劳动参与率、12月私营企业非农就业人口变动、12月失业率、12月平均每小时工资年率、美国圣路易斯联储主席布拉德就经济前景和货币政策发表讲话
	1月9日(周六)	美国1月8日当周石油/天然气/总钻井总数、美联储副主席克拉里达就经济前景和货币政策讲话
	1月4日(周一)	第13届OPEC和非OPEC产油国部长级会议举行
	1月7日(周四)	澳大利亚11月商品及服务贸易帐、11月进出口月率, 加拿大11月贸易帐、12月IVEY季调后PMI
其他	1月8日(周五)	加拿大12月失业率、12月就业人数变动、12月批发库存月率

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周主要股指变化情况

指数代码	指数名称	最新收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
IXIC.GI	纳斯达克指数	12888.28	-0.65%	-3.29%	-30.38%
DJI.GI	道琼斯工业指数	30606.48	-1.33%	-1.27%	-6.76%
GDAXI.GI	德国DAX	13718.78	-0.96%	-3.06%	-3.42%
000001.SH	上证指数	3473.07	-2.20%	-0.82%	-12.18%
399006.SZ	创业板指	2966.26	-4.23%	-7.94%	-39.38%
N225.GI	日经225	27444.17	-2.87%	-2.52%	-13.80%
KS11.GI	韩国综合指数	2873.47	-2.32%	-4.94%	-23.52%
TWII.TW	台湾加权指数	14732.53	-2.72%	-4.07%	-18.57%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、经济先行指标回落 PBOC 态度转缓.....	4
二、本周关注重点.....	5
三、流动性投放将持续 资金面总体宽松.....	6
四、物价随季节上涨.....	8
五、需求端小幅走弱 黑色处于顶部区域.....	10
（一）原油暂时震荡.....	10
（二）黑色库存仍然下行.....	11

一、经济先行指标回落 PBOC 态度转缓

2020 年 12 月 31 日中国采购经理人 PMI 指数公布，制造业 PMI 录得 51.9，比市场预期略低。生产和订单指标分别录得 54.2 和 53.6，分别比上个月下行 0.5 和 0.3。历史上，12 月份的 PMI 比 11 月份低主要源于生产的小幅退潮，2020 年 12 月份生产指数和订单指数均有下行，快速上行的生产和不断扩大的需求有所停滞。虽然 PMI 分项指数仍然处于高位，但其上行势头受阻，意味着需求高速增长可能暂停。

由于 PMI 指标小幅低于市场预期，而未来增长可能陷入停滞的可能性在增加，铜的价格震荡回落，钢铁和铁矿石价格本周继续下行，国债价格上行。未来如果其他经济指标继续弱势，那么黑色商品已经进入顶部区域，有色商品随后，债券价格上行。

金融条件持续收紧的担忧暂缓，央行态度稍有转变，市场担心的金融条件持续收紧可以暂时告一段落。2020 年 12 月 25 日中国人民银行货币政策委员会 2020 年第四季度例会上，对未来货币政策作出了明确的阐述，“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，把握好政策时度效，保持对经济恢复的必要支持力度。综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定”。同时对于利率坚持“续释放改革促进降低贷款利率的潜力，巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降”。

PBOC 对于货币政策仍然是偏向随机而动，经济先行指标稍有回落，同时国际环境仍然较为复杂，必要的货币政策是支持经济持续稳定的基本条件。

二、本周关注重点:

1月7日（周四）美联储公布12月货币政策会议要。

在2020年12月份政策会议上，美联储将2021年经济增长预期中值从之前的4%上调至4.2%，并承诺维持购债直到复苏取得“实质性进展”，这是美联储正在评估的选项中一个加量举措。整体来看，美联储12月会议偏向鸽派，会议纪要偏向鸽派不及预期或者中性，有望给美元提供一些反弹机会。

同日将公布美国上周首次申请失业救济人数。

截止12月26日，美国初请失业金人数由80.3万人回落至78.7万人，低于市场预期，但美国确诊病例持续激增，多州为应对第二波疫情采取了经济封锁，进而影响了企业运营，导致劳动力市场降温，可能令2021年初的失业人数保持高位。

三、流动性投放将持续 资金面总体宽松：

上周央行共进行 1700 亿元逆回购操作，同期有 400 亿元央行逆回购到期，因此公开市场操作实现净投放 1300 亿元。11 月下旬以来中央已经第三次释放短期宽松信号，预计两会前流动性投放将会持续，一季度资金利率中枢或呈现温和上行的态势，债市持续上涨的确定性非常高。

上周资金面总体维持宽松，Shibor 短端品种多数上行，隔夜品种上行 48.4bp 报 1.0930%，Shibor7 天期报 2.3810%，上行 60.7bp，14 天品种上行 22.7bp 报 3.0250%。货币市场利率多数上行，31 日银存间质押式回购 7 天期品种报 2.4565%，较 24 日上行 102.29 个基点。12 月 31 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.4739%、2.8174%、2.9512% 和 3.1429%，较上周分别下行 17.62bp、9.23bp、9.27bp 和 8.74bp。

图 1：SHIBOR 利率（%）

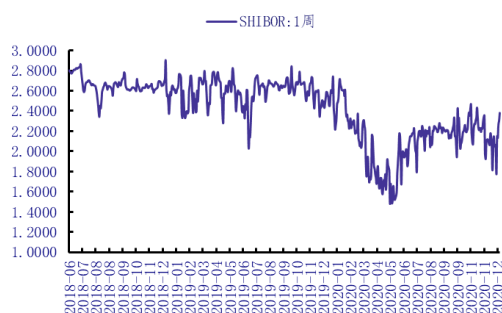
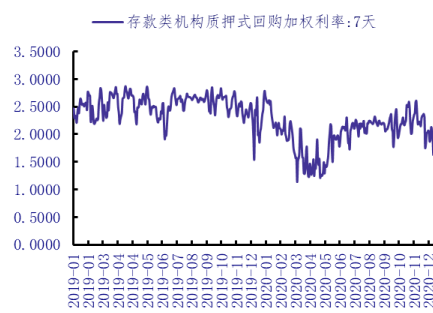


图 2：存款类机构质押回购利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：央行公开市场业务投放回笼周度统计

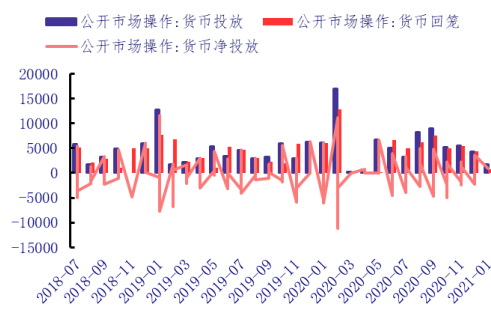
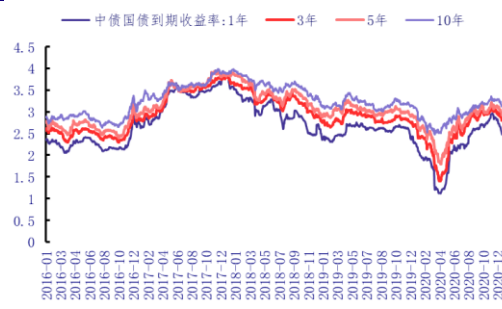
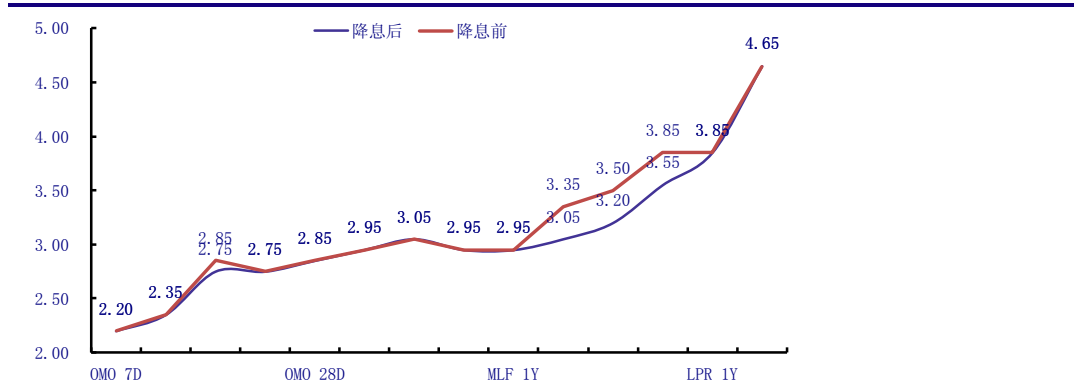


图 4：国债债券收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5: 政策利率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

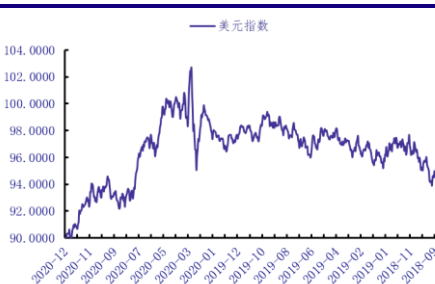
上周人民币兑美元中间价累计调升 112 个基点，报 6.5249。自 2020 年 6 月开始，美元兑人民币汇率持续向下，10 月份人民币汇率升幅扩大，全月升值 1.62%。人民币汇率在 11 月 6 日升破 6.6 后，近一个月均保持在 6.5 附近。2021 年人民币兑美元有望升值至 6.2：一是中国抗疫成效显著，经济增速全球领先，强劲的出口并不会因为人民币的升值受到明显影响；二是人民币资产对于全球资金的吸引力仍在持续提升；三是全球货币政策易松难紧，中国的利率仍然相对较高。以上因素都将对人民币汇率形成支撑。

上周美元指数有所回落，报收 89.9583 点，下行 0.38 个百分点。美联储 12 月会议明确维持基准利率和 QE 购买量不变，但在前瞻指引上有所放松。预计 2021 年美联储仍将持续扩表 1-1.5 万亿美元，政策边际收紧最早可能出现在 2022 年初。全球经济“共振复苏”和政策“不退出”有望推动美元趋势走弱，预计 2021 年中期美元指数将下行至 88 左右。

图 6: 美元兑人民币 (元)



图 7: 美元指数 (%)

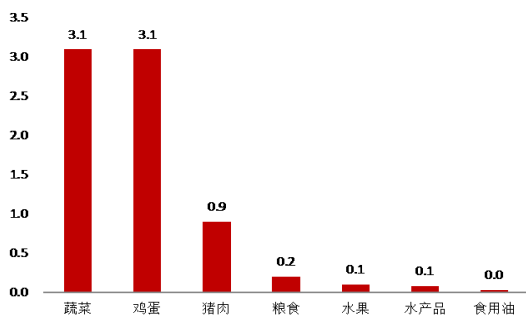


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、物价随季节上涨：

全国蔬菜和猪肉价格上行。根据搜猪网数据显示，南北方区域部分地区猪价上涨出现疲软迹象，随着猪价上涨，生猪出栏积极性上行，但随着南方制作腊肉接近尾声，猪肉短期高点已到。蔬菜方面，本周寿光农产品物流园蔬菜价格环比上行 1.3%；“南菜北运”进入交易旺季，商品属性好，且运输、保温成本高的南方菜，在“元旦”备货气氛高涨的加持下，购买力充足，菜价规律性上扬。全国多地将迎来大范围降温天气，对农业生产极为不利，预计元旦期间蔬菜价格指数出现回落的可能性不大。

图 8：物价季节性上行（%）

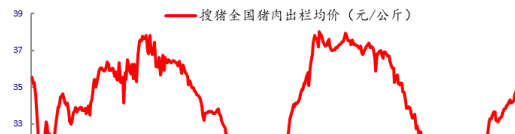


资料来源：商务部，中国银河证券研究院整理

图 9：猪肉价格上行（%）



图 10：搜猪网猪肉价格上行（元/公斤）



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_445

