

国内宏观周报

病毒变异引市场波动

■ 核心摘要

本周宏观经济主要变化如下：

1、在英国境内出现感染性更强的变异病毒后，全球数十个国家或地区已宣布对英国实施“断航”。变异病毒被认为传染性比正常新冠病毒高70%，不过现有研究显示变异病毒导致疫苗无效的可能性不大。美国方面，本周五新增确诊病例数和新增死亡病例数都有明显的回落，但医疗资源的紧张局面短期内难以缓解。疫苗接种的效果是近期资本市场的关注重点，如若有效性或普及速度不及预期，可能引发资本市场新波动。本周国内北京、辽宁等地出现了零星新增本土病例，防控措施趋严，不过尚未发现变异病毒输入的情况。

2、本周从高炉开工率、钢材库存、浙电耗煤量几项高频指标来看，国内经济增长仍保持较高景气度。南华工业品指数结束11月以来迅猛涨势，较上周回落1%，与英国病毒变异消息有关。上游工业品价格指数互有涨跌，焦煤、焦炭仍有显著上涨，供需格局偏紧态势短期难有改观；螺纹钢价格环比略升；而动力煤、铁矿石、玻璃和有色金属价格有所回落，尤其铁矿石期货市场受到监管打压。本周农产品批发价格指数延续季节性上扬，但涨势持续时间长于过去两年，今年冷冬天气对食品价格（主要是蔬菜价格）的推动作用明显。

3、房地产销售保持平稳，年末土地供应大幅放缓。本周30大中城市商品房成交面积呈季节性上升，且强于去年同期。12月以来，100大中城市供应土地占地面积持续放缓，供地量大幅少于往年同期，这可能有土地供应节奏和总量的考虑：今年6月以来土地供应量显著加快，年末供地放缓后，全年土地供应量与过去两年相当。12月以来，汽车销售仍保持强劲。乘联会数据显示，12月前三周乘用车零售量为日均5.4万辆，同比增长25%。

4、本周央行重启14天逆回购操作，且投放量较大，以满足年末跨元旦假期的流动性需求。货币市场利率周中大幅下探，周五央行停止14天逆回购操作，资金面随之显著收敛。目前同业存单发行利率已回到MLF利率附近，从上周五的央行操作来看，保持DR007在7天逆回购利率附近可能是政策合意水平，对流动性宽松不宜寄望过高。12月24日易纲在《人民日报》撰文，也明确表明了这一点：“完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的央行政策利率体系，健全利率走廊机制，引导市场利率围绕央行政策利率为中枢波动”。12月21日，国务院常务会议决定，要适当延长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。印证了我们对明年结构性货币政策工具有望延续的看法。

5、本周债市反弹的主要逻辑在于：1）央行流动性投放使得市场资金面较为宽松；2）英国病毒变异的新闻在一定程度上刺激了避险需求；3）大宗商品价格止升，前期对债市的压制有所减轻。随着流动性稳定在中性水平上，债券收益率曲线陡峭化的过程还将延续；而如果海外疫苗接种效果出现不及预期的迹象，则将成为债市反弹的催化剂。当然，在名义GDP趋于上行的过程中，债市反弹的高度预计有限。本周美元指数小幅反弹，收于90.33；人民币兑美元即期汇率小幅走升，收于6.5241，人民币对一篮子货币回落亦有小幅走强。由于海外疫情形势再添不确定性，人民币汇率做多热情有所回归。

一、实体经济：工业品价格有所降温

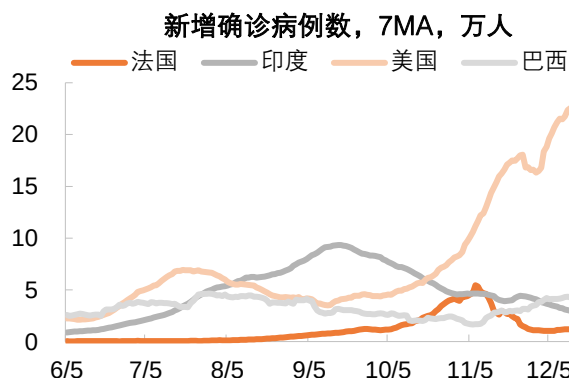
1.1 英国病毒变异引发短期恐慌

在英国境内出现感染性更强的变异病毒后，全球数十个国家或地区已宣布对英国实施“断航”，以防止变异病毒更大范围的传播。英国政府方面表示，目前没有证据表明变异病毒会让疫苗失效，也看不到变异病毒会造成更严重病症的迹象，不过其传染性比正常新冠病毒高 70%。根据英国著名医学杂志 BMJ 最新研究，以及国内专家张文宏的观点，英国变异病毒导致疫苗无效的可能性不大。受病毒变异消息影响，12 月 21 日 VIX 指数由 21.57 小幅上升至 25.16，但很快呈现回落。

美国方面，本周五新增确诊病例数和新增死亡病例数都有明显回落（图表 1、图表 2）。但医疗资源的紧张局面短期内难以缓解，美国周二再次发出圣诞旅游警告，因新增病例数仍居于高位，医院难以为病人提供足够的床位。疫苗接种的效果是近期资本市场的关注重点，如若有效性或普及速度不及预期，可能引发资本市场新波动。

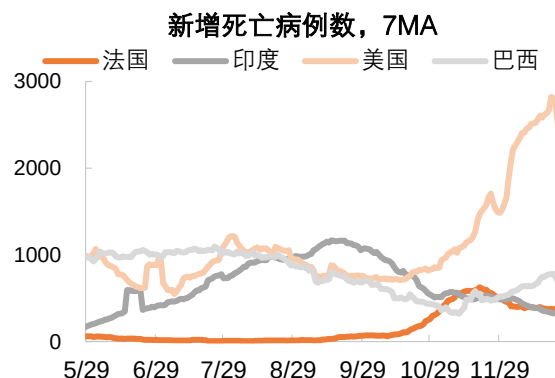
本周国内北京、辽宁等地出现了零星新增本土病例，北京疫情传播风险有所加大，防控措施趋严。中国疾控中心副主任冯子健 25 日接受中新社专访时表示，当前国内尚未发现有变异病毒输入。疫苗上市方面，国务院客户端在新冠疫苗 8 个最新权威问答中指出，近期，走得比较快的研发企业刚刚获得可以用于 III 期临床试验中期分析所需的病例数，目前他们正在向国家药监局滚动提交相关的资料，只有这些资料揭盲，并且达到监管机构要求的标准，监管机构才能给予其附条件上市或者上市的批准。当前疫苗接种主要还是针对部分重点人群开展，包括从事进口食品冷链、口岸检疫、船舶引航、航空空勤、生鲜市场、公共交通、医疗疾控等感染风险比较高的工作人员。

图表1 本周五美国新增确诊病例数呈明显回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周美国新增死亡病例数也有所回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 工业品价格有所降温

本周高炉开工率为 67.13%，较上周提高 0.28 个百分点（图表 3）。主要钢材库存继续走低，已回到往年同期水平附近（图表 4）。浙电耗煤量保持平稳，但近期未表现出过去几年年末冲高的规律（图表 5）。从上述反映工业生产活动的指标来看，国内经济增长仍保持较高景气度。

本周南华工业品指数收于 2604.1，结束 11 月以来迅猛涨势，较上周回落 1%（图表 6）。本周二南华工业品指数有较大幅度的调整，从今年以来的最高点 2654 回落至 2553，可能同英国病毒变异消息有关。上游工业品价格指数互有涨跌，焦煤、焦炭仍有显著上涨，螺纹钢价格环比略升，而动力煤、铁矿石、玻璃和有色金属价格有所回落（图表 7）。

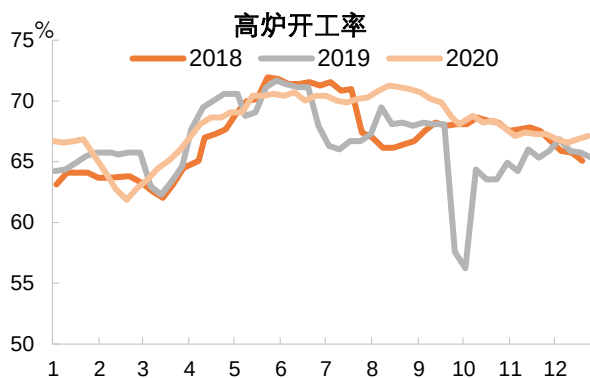
原油价格略有回落。布伦特原油价格环比上周-0.41%，收于 51.29 美元/桶（图表 8）。调整主要集中于周一，英国国内病毒变异的新闻打压了原油多头，原油期货价格有所回落。另外，俄罗斯负责能源的副总理亚历山大·诺瓦克 25 日表示，如果原油市场继续稳定，俄罗斯将在明年二月支持欧佩克+协议中关于将原油日产量增加 50 万桶的目标。

国内铁矿石期货市场受到监管打压，南华铁矿石指数有所回落。大商所周一晚间宣布，将对铁矿石期货各月份合约全面实施交易限额，各月份合约单日开仓量不得超过 2000 手；同时，为强化铁矿石市场风险管理，大商所还发布“关于就调整铁矿石持仓限额公开征求意见的公告”，次日铁矿石期货价格有所回落。

焦煤、焦炭价格继续上涨，而动力煤价格指数有所回落。供给端看，近日河北、山东、山西部分焦企进入最后关停程序，而焦炭新增产能释放缓慢，已出焦企业多处于调试阶段，产量存在较大波动，供给整体偏紧。需求端看，高炉开工率高位运行，甚至有所小幅提高，年底发电需求也较为旺盛。供需格局偏紧的局面下，焦炭现货价格第十一轮提涨也正在逐步铺开。

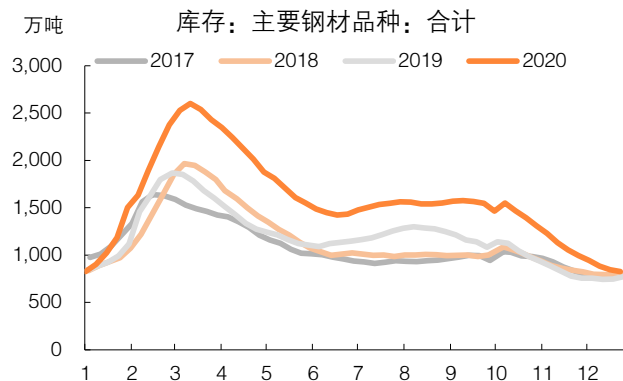
本周钢材价格指数继续上涨。螺纹、线材、热卷、窄带、冷板等主要钢材产品 MySpic 价格指数环比涨幅均在 6% 以上，库存也呈现下降趋势。

图表3 本周高炉开工率继续回升



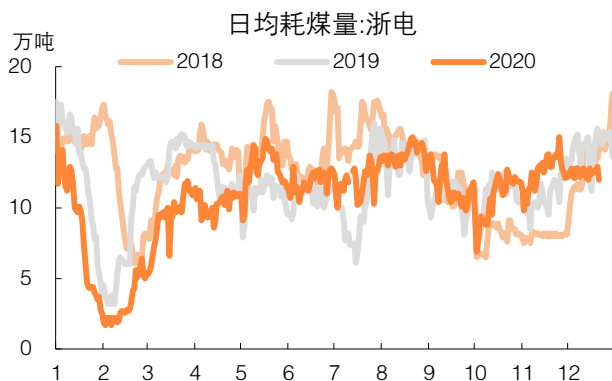
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周钢材库存已降至往年同期附近



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周浙电耗煤量未现年末冲高



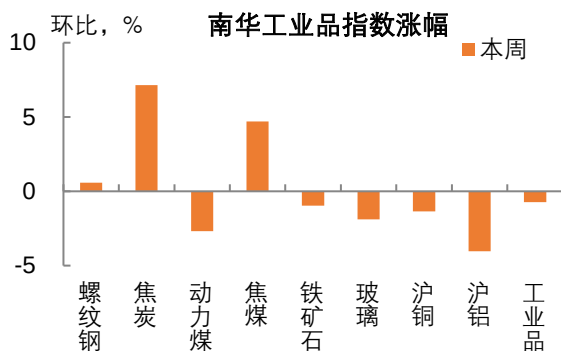
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周南华工业品指数有所回落



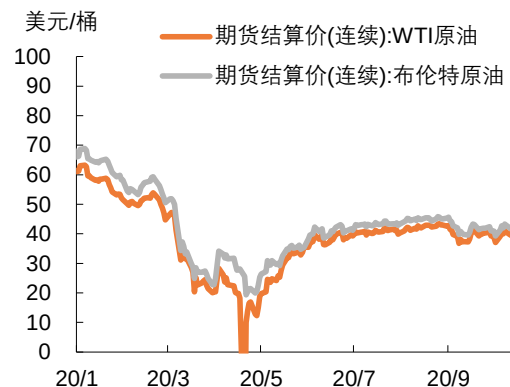
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周上游工业品价格互有涨跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周原油价格略有回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

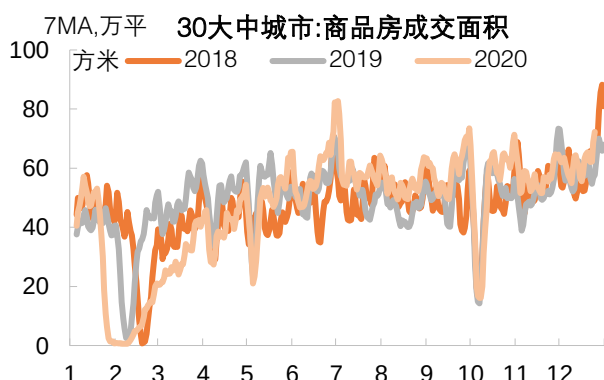
1.3 房地产和汽车销售保持稳健

房地产销售保持平稳，年末土地供应大幅放缓。本周 30 大中城市商品房成交面积呈季节性上升，且强于去年同期，房地产销售仍保持平稳（图表 9）。12 月以来，100 大中城市供应土地占地面积持续放缓，供地量大幅少于往年同期，这可能有土地供应节奏和总量的考虑：今年 6 月以来土地供应量显著加快，年末供地放缓后，全年土地供应量与过去两年相当（图表 10）。

12 月 22 日，苏州印发《进一步推动非户籍人口在城市落户的实施意见》，落实租赁房屋常住人口在社区公共户落户政策，以吸引人口流入。此前中央经济工作会议提及逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场，当前不少城市已经开始围绕租赁住房部署相关政策，预计后续租房市场还将得到持续关注。

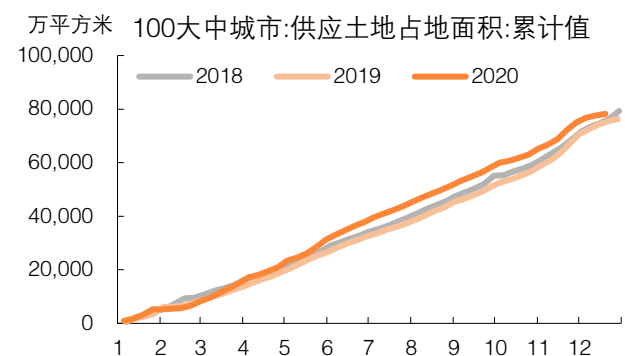
12 月以来，汽车销售仍保持强劲。乘联会数据显示，12 月前三周乘用车零售量为日均 5.4 万辆，同比增长 25%，环比 11 月同期的增速是 17%。

图表9 本周房地产销售强于去年同期回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 12 月 以来百城土地供应大幅放缓

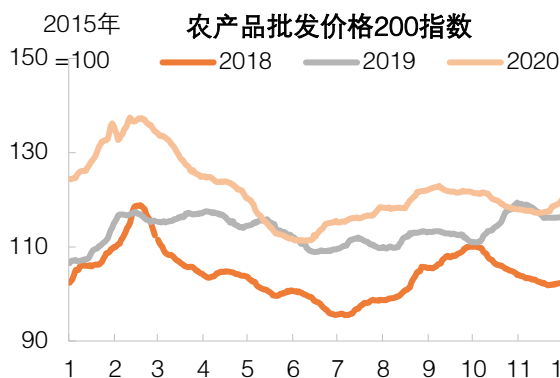


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 冷冬天气，食品价格持续上涨

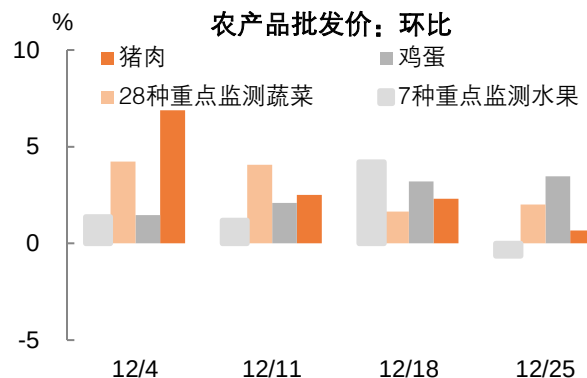
本周农产品批发价格指数延续季节性上扬，但涨势持续时间长于过去两年，今年冷冬天气对食品价格（主要是蔬菜价格）的推动作用明显（图表 11）。动物蛋白类产品价格普涨，蔬菜价格继续上扬，水果价格小幅回落（图表 12）。12 月 24 日，农业农村部称，预计元旦春节期间猪肉供应量比上年同期明显增加，猪肉价格在春节前受需求拉动可能小幅震荡上升，春节后企稳回落。考虑到 2020 年初猪肉价格高基数，猪价仍将对 CPI 产生明显拖累。

图表 11 本周农产品批发价格指数延续上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 12 本周蔬菜价格持续上涨，水果价格小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：货币宽松，债市反弹

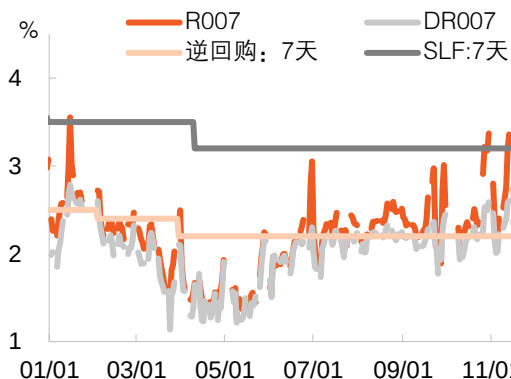
2.1 货币市场：央行重启 14 天逆回购

本周央行公开市场净投放资金 3200 亿元。央行时隔三个月重启 14 天逆回购操作，且投放量较大，以满足年末跨元旦假期的流动性需求。货币市场利率周中大幅下探，DR007 和 R007 最低分别跌至 1.43% 和 1.77%；周五央行停止 14 天逆回购操作，资金面随之显著收敛，DR007 收于 2.16%、R007 收于 2.47%（错误!未找到引用源。）。本周不同期限同业存单发行利率呈现分化，3 个月和 6 个月同业存单发行利率继续小幅回落，而 1 个月同业存单发行利率仍有上扬，显示市场对货币政策收紧的预期已大为缓和，但对跨年和春节前的流动性仍有担忧。目前同业存单发行利率已回到 MLF 利率附近（图表 14），从上周五的央行操作来看，保持 DR007 在 7 天逆回购利率附近可能是政策合意水平，对流动性宽松不宜寄望过高。

12 月 24 日易纲在《人民日报》撰文，也明确表明了这一点：“完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的央行政策利率体系，健全利率走廊机制，引导市场利率围绕央行政策利率为中枢波动”和“深化贷款市场报价利率改革，带动存款利率逐步走向市场化，使央行政策利率通过市场利率向贷款利率和存款利率顺畅传导”。

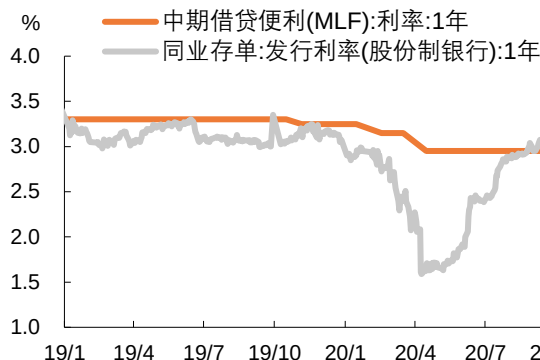
12 月 21 日，国务院常务会议决定，要适当延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。一是对办理贷款延期还本付息，且期限不少于 6 个月的地方法人银行，继续按贷款本金 1% 给予激励；二是将普惠小微企业信用贷款支持计划实施期限由今年底适当延长，对符合条件的地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款，继续按贷款本金 40% 给予优惠资金支持。印证了我们对明年结构性货币政策工具有望延续的看法。

图表13 周中流动性非常宽松，周五再度收敛



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 同业存单利率已回到 MLF 利率附近

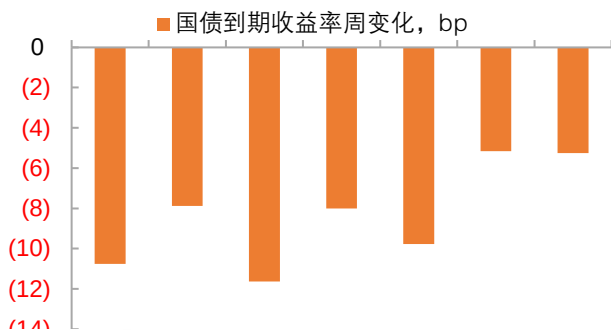


资料来源:wind, 平安证券研究所

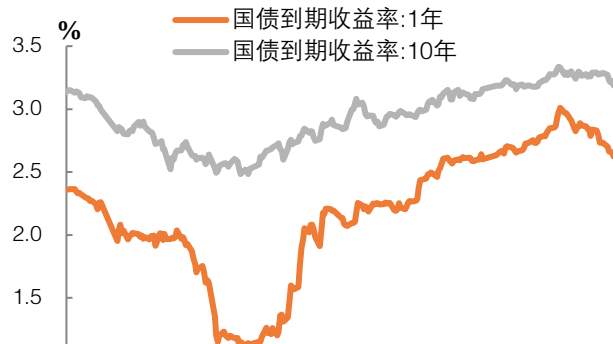
2.2 债券市场：迎来反弹

本周各期限国债到期收益率均回落。1年期国债收益率回落 10.75bp，10年期国债收益率回落 9.77bp（图表 15、错误！未找到引用源。）。本周债市上涨的主要逻辑在于：1）央行流动性投放使得市场资金面较为宽松；2）英国病毒变异的消息在一定程度上刺激了避险需求；3）大宗商品价格止升，前期对债市的压制有所减轻。随着流动性稳定在中性水平上，债券收益率曲线陡峭化的过程还将延续；而如果海外疫苗接种效果出现不及预期的迹象，则将成为债市反弹的催化剂。当然，在名义 GDP 趋于上行的过程中，债市反弹的高度预计有限。

图表15 本周国债收益率全线回落



图表16 收益率曲线向陡峭化方向发展



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_588

