

国内继续降准降息概率不大，美联储 1 月不太可能更“鹰”

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

上周统计局发布去年 12 月份经济数据。从数据来看，我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。上周央行超预期调降 MLF 利率 10BP，市场对未来降准降息仍有期待。我们认为经济企稳的关键是房地产相关行业的“宽信用”，央行继续降准降息的概率较小。考虑到疫情扩散、消费回落、美股大跌，美联储 1 月不太可能释放更加鹰派的信号。目前美股的下跌已经从对加息的担忧演变为恐慌式下跌（对下跌本身的担忧）。恐慌情绪释放过后，海外风险偏好有望阶段性修复。

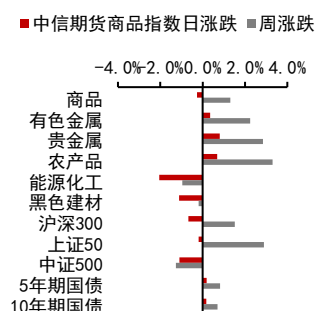
摘要：

一、上周统计局发布去年 12 月份经济数据。从数据来看，我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。在去年 12 月份的主要经济指标中，房地产投资当月值的两年平均 Z 增速大幅下滑 6 个百分点至 -3.0%，表现最弱。去年四季度购置土地面积和房屋新开工面积同比下降 30% 左右，两年平均下降 14% 左右，降幅非常大。考虑到土地购置和新开工向房地产投资的滞后传导效应，今年一季度房地产投资的下行压力仍然较大。

二、上周央行超预期调降 MLF 利率 10BP，市场对未来降准降息仍有期待。我们认为经济企稳的关键是房地产相关行业的“宽信用”，央行继续降准降息的概率较小。我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。如果央行有意通过降息促进房地产企稳，那么上周 5 年期 LPR 就可以跟随 MLF 利率下调 10BP。但实际情况是 5 年期 LPR 仅下调 5BP。当前个人住房贷款加权平均利率比 5 年期 LPR 高 90BP 左右，仍处于较高水平，存在较大的下调空间。由各个地方结合当地实际情况适度下调房贷利率加点，引导各地房地产信贷投放保持稳定，这能更有效地促进房地产企稳。我们认为这是未来政策的方向。当前我国经济形势好于 2020 年，降准幅度不太可能超过 2020 年。继续小幅度降息（10-20BP）对促进房地产企稳的作用不大。因此，央行继续降准降息的概率较小。

三、美联储 1 月不太可能释放更加鹰派的信号。目前美股的下跌已经从对加息的担忧演变为恐慌式下跌（对下跌本身的担忧）。恐慌情绪释放过后，海外风险偏好有望阶段性修复。疫情的扩散开始使得美国失业有所增加。美国 12 月零售销售额环比下降 1.9%，显著低于市场预期（环比持平）。消费回落使得通胀压力有所降低。近期美股持续大跌，在这个时间节点上释放更加鹰派的信号可能导致美股继续下跌，引发金融市场动荡。因此，我们预计美联储 1 月会议会不太可能释放更加鹰派的信号。1 月 20-21 号，美国 10 年期国债收益率大幅回落 11BP，期货市场反映的美联储 3 月加息概率也回落 6 个百分点，市场对美联储加息的担忧略有减弱。但这两天，纳斯达克指数却继续破位下跌，原因可能是恐慌情绪使得市场对负面信息特别敏感，对下跌本身的担忧导致市场继续抛售。考虑到美联储 1 月不太可能释放更加鹰派的信号，在恐慌情绪释放过后，海外风险偏好有望阶段性修复。

风险提示：Omicron 变异病毒传播



宏观研究团队

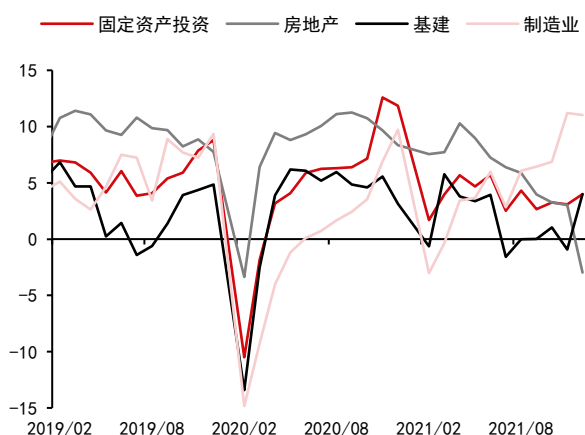
研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、我国经济企稳关键在于房地产相关行业的“宽信用”，央行继续降准降息概率较小

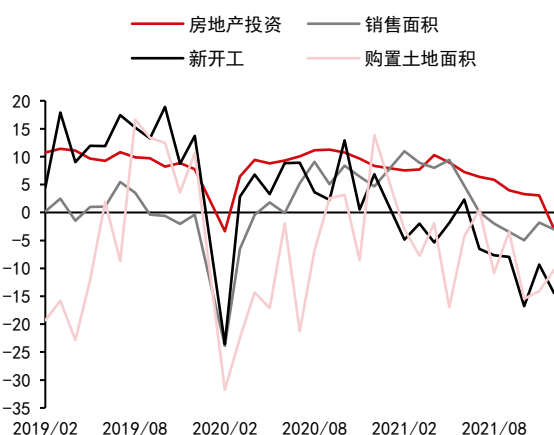
上周统计局发布去年 12 月份经济数据。从数据来看，我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。从投资、消费、出口三大类需求来看，12 月份我国固定资产投资、社会消费品零售额、出口金额（以美元计价）分别两年平均增长 4.0%、3.1%、19.5%，较前值分别变化 0.9、-1.3、-1.7 个百分点。出口增速一般波动较大，回落 1.7 个百分点比较正常，而且目前出口增速仍处于非常高的水平，外需仍然强劲。考虑到短期海外疫情可能还会继续恶化，这会使得我国出口供应链优势继续体现，我国外需仍有支撑。12 月消费增速回落可能因为奥密克戎变异病毒的出现抑制了消费者的消费信心。这是暂时的。随着消费信心的修复，预计今年一季度消费会有所改善。三大类投资中，12 月份房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长-3.0%、4.0%、11.0%，分别较前值变化-6.0、4.9、-0.2 个百分点。房地产投资增速下滑幅度较大。去年四季度购置土地面积和房屋新开工面积同比下降 30%左右，两年平均下降 14%左右，降幅非常大。考虑到土地购置和新开工向房地产投资的滞后传导效应，今年一季度房地产投资的下行压力仍然较大。因此，我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。

图表1：固定资产投资及其分项当月值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：房地产相关指标当月值的两年平均增速

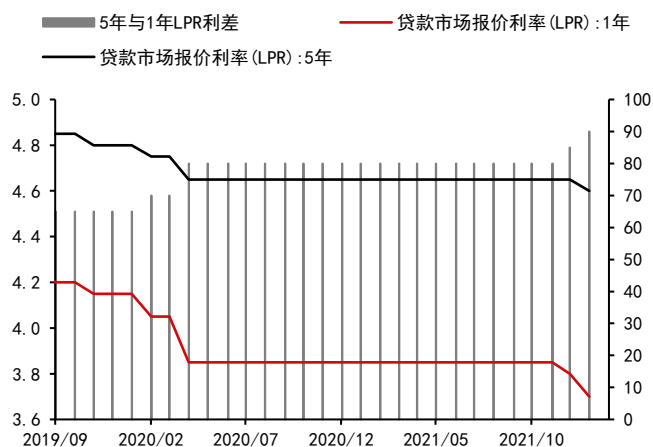


资料来源：Wind 中信期货研究部

上周央行超预期调降 MLF 利率 10BP，市场对未来降准降息仍有期待。我们认为经济企稳的关键是房地产相关行业的“宽信用”，央行继续降准降息的概率较小。上周央行调降 MLF 利率 10BP。在政策落地之后，国债期货继续上涨，反映市场对未来降准降息仍有期待。市场的逻辑可能是经济不企稳，降准降息就不会停止。但我们认为经济企稳的关键是房地产相关行业的“宽信用”，央行继续降准降息的概率较小。正如上文分析指出，我国经济下行压力主要来自房地产的下滑。如果央行有意通过降息促进房地产企稳，那么上周 5 年期 LPR 就可以跟随 MLF 利

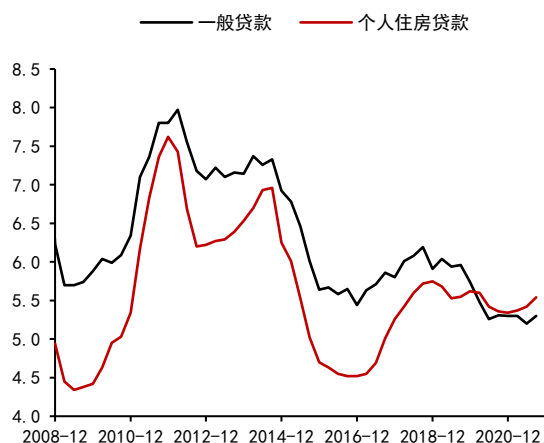
率下调 10BP。但实际情况是，5 年期 LPR 仅下调 5BP。当前个人住房贷款加权平均利率比 5 年期 LPR 高 90BP 左右，仍处于较高水平，存在较大的下调空间。这意味着下调房贷利率可以通过下调房贷利率加点的方式实现。不同城市楼市形势存在差异、房贷利率加点也存在差异。由各个地方结合当地实际情况适度下调房贷利率加点，引导各地房地产信贷投放保持稳定，这能更有效地促进房地产平稳健康发展。我们认为这是未来政策的方向。在 2020 年上半年我国经济遭受疫情严重冲击的背景下，央行仅降准 0.5 个百分点、降息 30BP。不搞大水灌溉仍是我国货币政策的基调。当前我国经济形势好于 2020 年，降息降准幅度不太可能超过 2020 年。去年 12 月 15 号央行已经降准 0.5 个百分点，因此未来不太可能继续降准。继续小幅度降息（10-20BP）对促进房地产企稳和经济企稳的作用不大，必要性也不大。因此，我们认为央行继续降准降息的概率较小。

图表3：5 年与 1 年期 LPR 及其利差



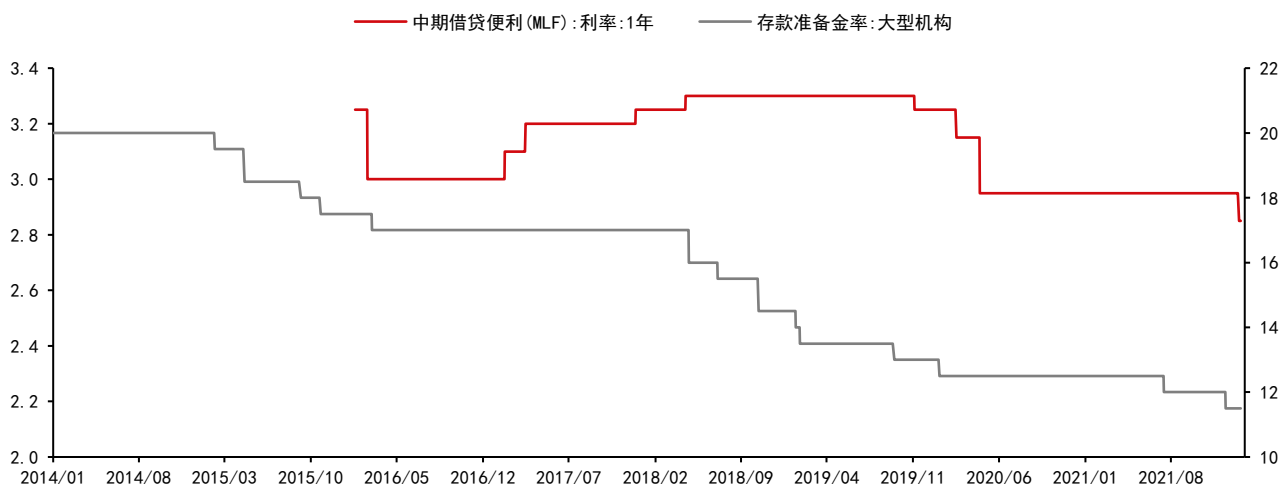
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：金融机构人民币贷款加权平均利率(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：MLF 利率与存款准备金率



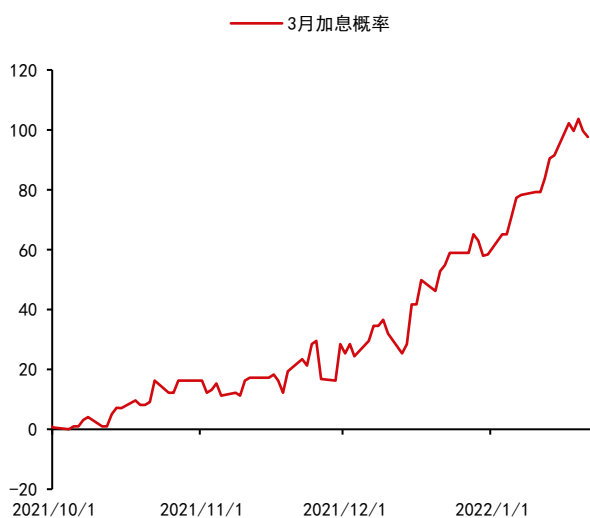
资料来源：Wind 中信期货研究部

二、美联储 1 月会议不太可能释放更加鹰派的信号，海外风险偏好有待修复

1 月 26 号美联储将公布议息会议结果，我们认为美联储不太可能释放更加鹰派的信号。从去年 12 月中旬美联储议息会议以来，美联储不断释放偏鹰信号，市场已经完全计价美联储在 3 月会议上加息 25BP。那么，在 1 月 26 号的议息会议上，美联储是否可能释放进一步的鹰派信号呢？我们认为可能性很小。从经济就业数据来看，疫情的扩散开始使得美国失业有所增加。美国至 1 月 15 日当周初请失业金人数 28.6 万人，连续两周上升，显著高于预期值 22 万人和前值 23 23.1 万人。从通胀压力来看，美国 12 月零售销售额环比下降 1.9%，显著低于市场预期（环比持平）。消费回落使得通胀压力有所降低。从金融市场来看，近期美股持续大跌，在这个时间节点上释放更加鹰派的信号可能导致美股继续下跌，引发金融市场动荡。因此，我们预计美联储 1 月会议会不太可能释放更加鹰派的信号。

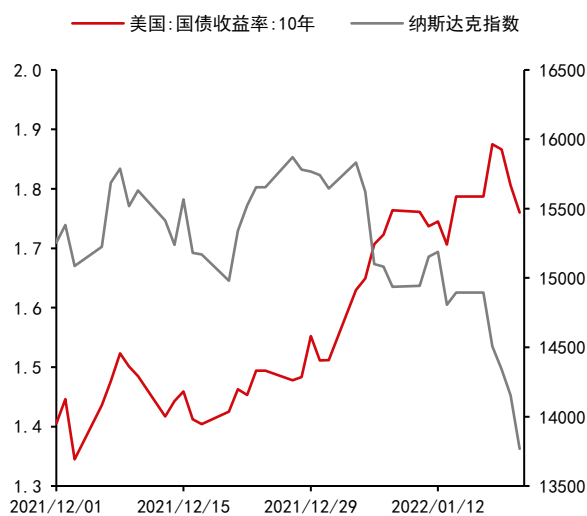
目前美股的下跌已经从对加息的担忧演变为恐慌式下跌。恐慌情绪释放过后，海外风险偏好有望阶段性修复。今年 1 月 4 号至 19 号，市场的美联储加息的担忧持续加剧，美国 10 年期国债收益率快速上行，纳斯达克指数也因此持续下跌。不过，1 月 20-21 号，美国 10 年期国债收益率大幅回落 11BP，期货市场反映的美联储 3 月加息概率也回落 6 个百分点，市场对美联储加息的担忧略有减弱。但这两天，纳斯达克指数却继续破位下跌，原因可能是恐慌情绪使得市场对负面信息特别敏感，对下跌本身的担忧导致市场继续抛售。考虑到美联储 1 月会议不太可能释放更加鹰派的信号，在恐慌情绪释放过后，海外风险偏好有望阶段性修复。

图表6：美联储 3 月加息概率



资料来源：Wind 中信期货研究部

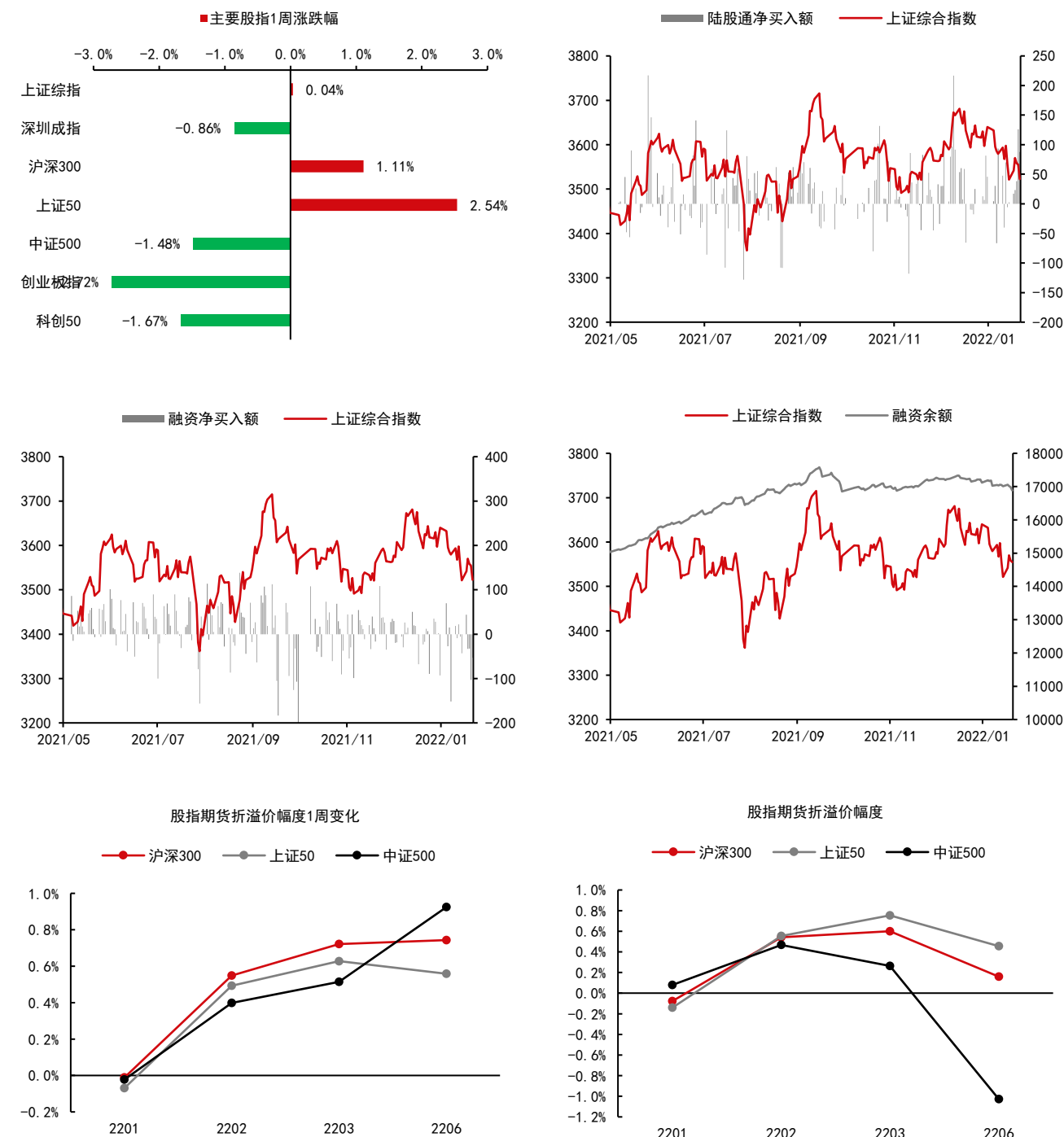
图表7：美债收益率与纳斯达克指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

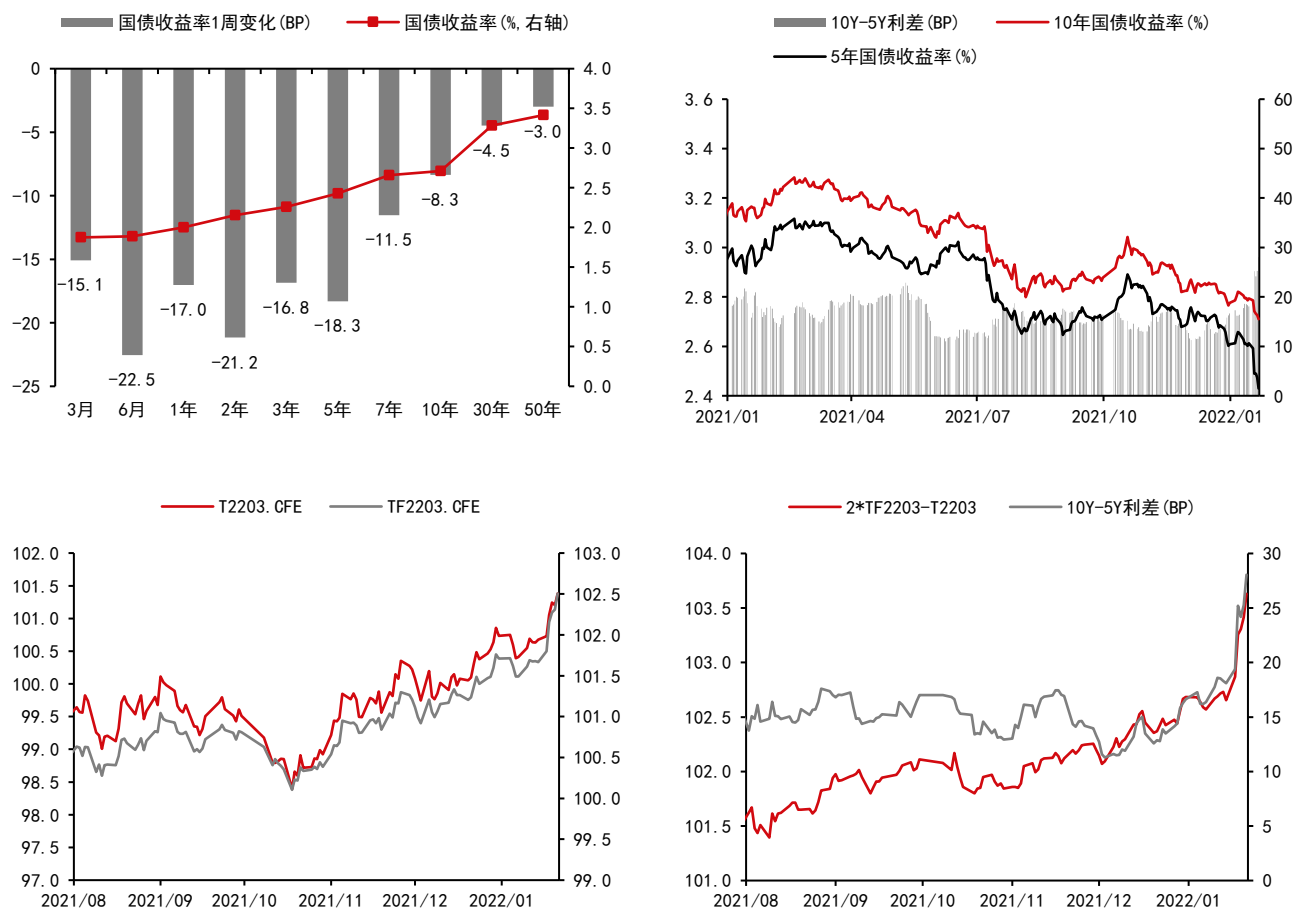
三、国内金融市场跟踪

图表8：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

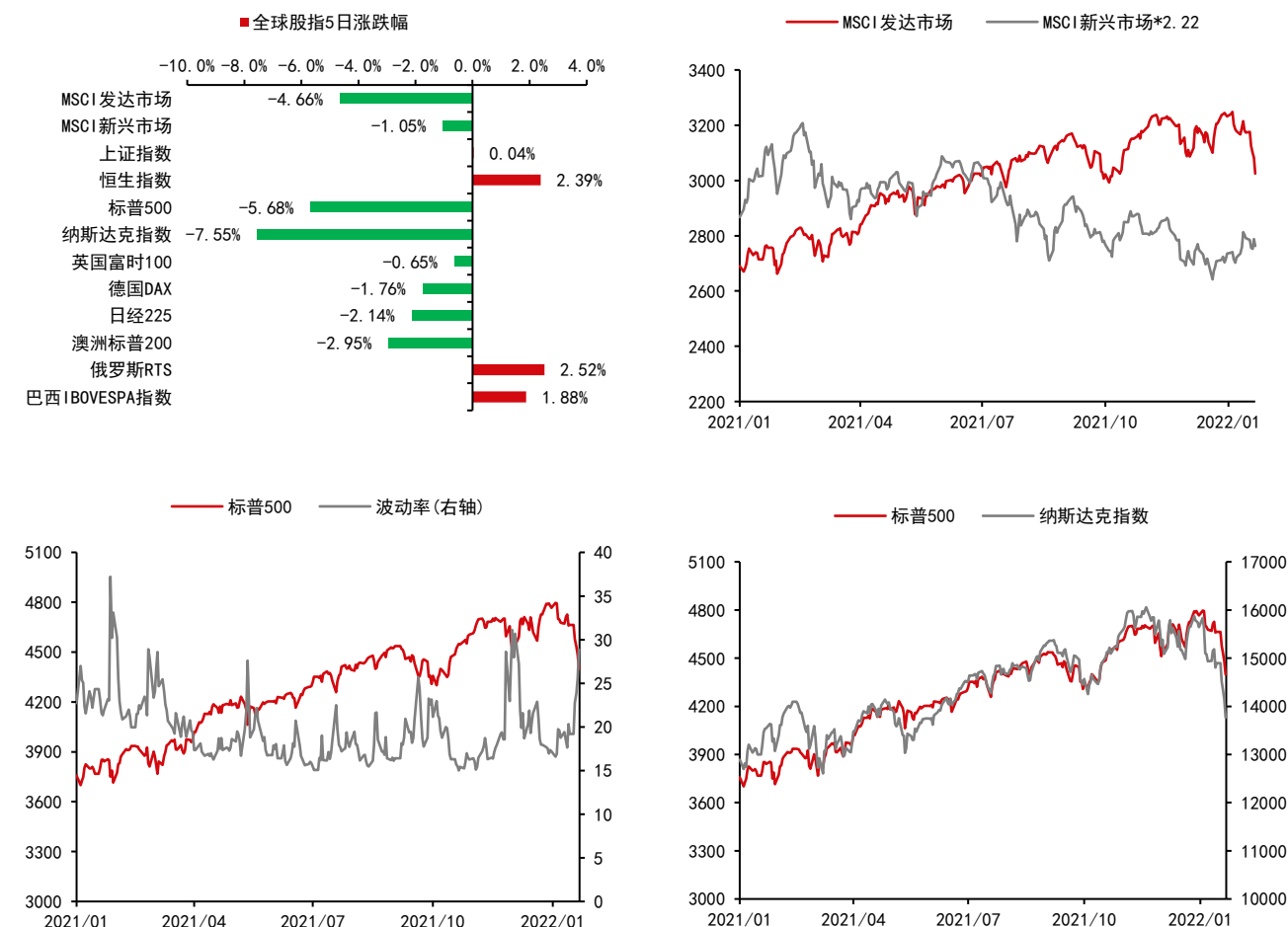
图表9：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究部

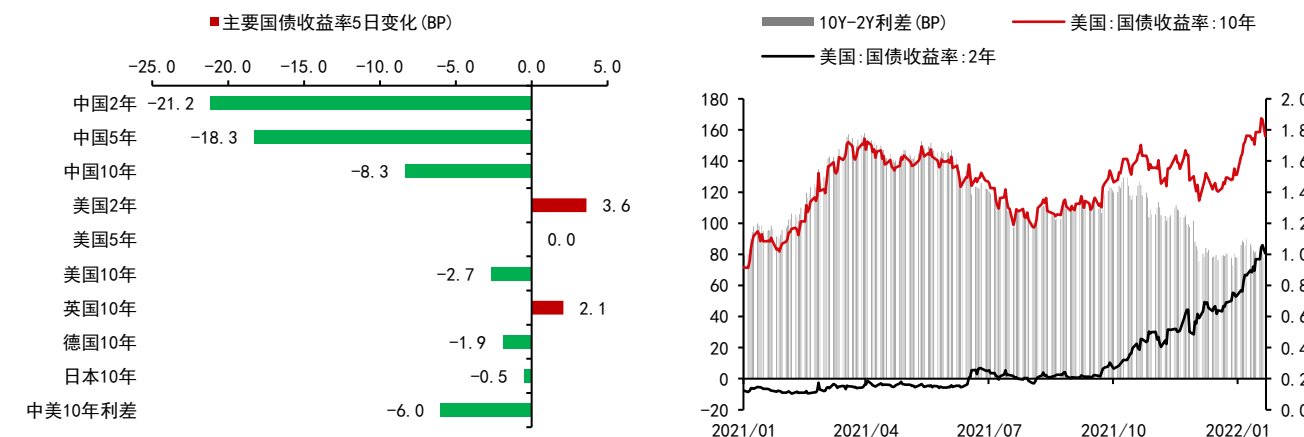
四、海外金融市场跟踪

图表10：全球股票市场



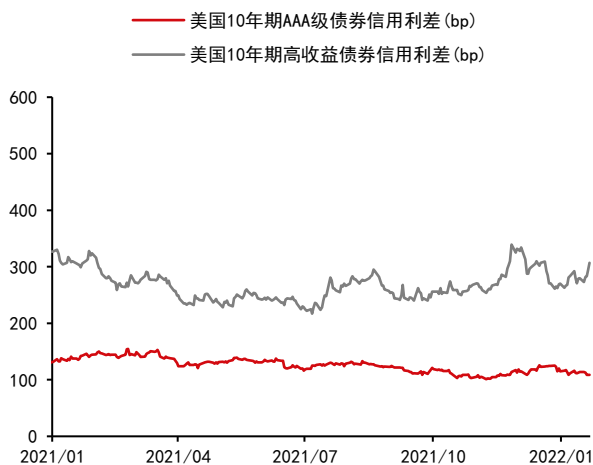
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表11：全球债券市场



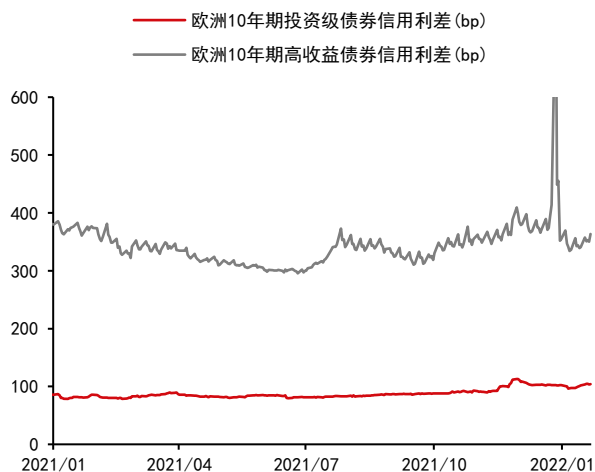
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表12：美债信用利差



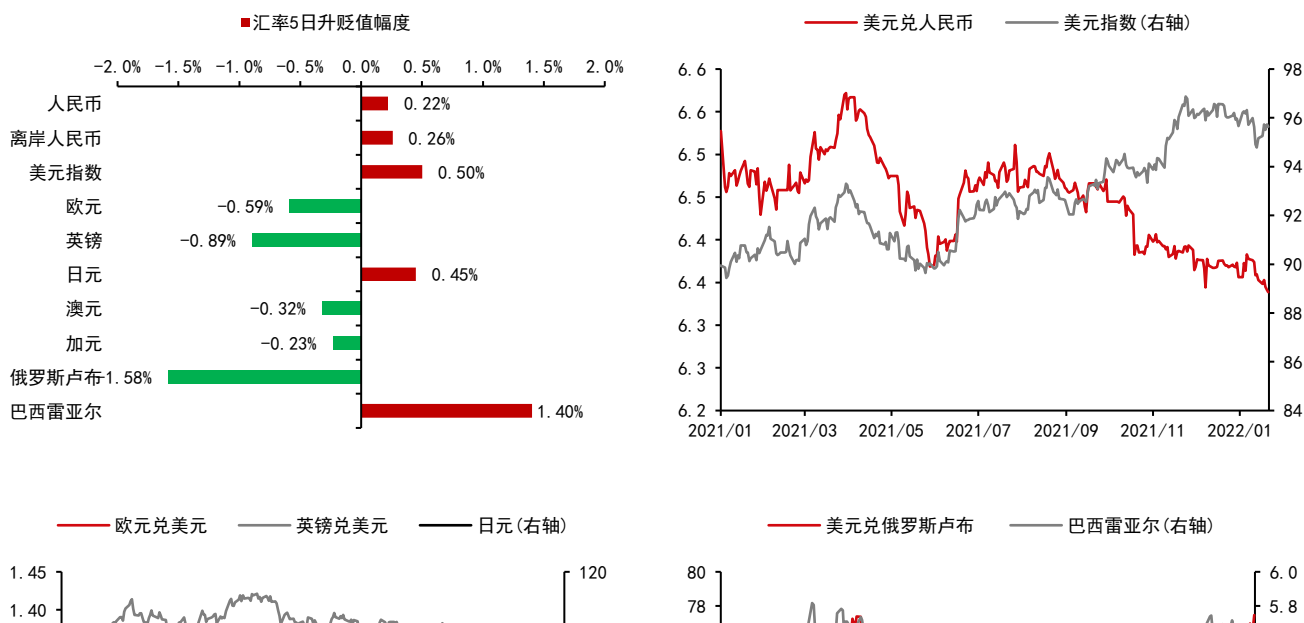
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表13：欧洲信用利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14：全球外汇市场



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_36493

