

国内宏观周报

MLF 降息落地

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：**本周国内疫情呈好转之势，开工率多数走低，工业产成品累库，内需冷、外需热，动力煤期货价格大涨。**1)** 本周一至周五（2022 年 1 月 17 日-1 月 21 日）河南、天津、广东、北京和陕西五省市区合计新增本土确诊病例 271 例，较上周同期的七省市区、新增本土确诊 647 例均出现回落。**2)** 工业开工率走低。本周唐山高炉开工率环比持平，汽车轮胎半钢胎开工率环比下滑 4.4 个百分点，石油沥青装置开工率环比下滑 3.1 个百分点，焦化企业开工率较上周提高 2.4 个百分点。**3)** 工业产成品累库。产成品中，本周螺纹钢厂库+社库环比增加 8.2%，电解铝库存环比增加 0.6%。原材料库存中，港口铁矿石库存环比下降 1.7%，独立焦化厂焦煤库存可用 18.4 天、环比增加 0.5 天。**4)** 内需冷、外需热延续。上周土地供应和成交的面积，以及本周的 30 城商品房日均销售面积都继续回落。本周九大城市日均地铁客运量和四个一线城市拥堵延时指数，均环比下降，或与春运开始后部分人员返乡有关。1 月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-3.9%、5.9%，均较前值回升，表明当前中国的出口仍有较强韧性。**5)** 动力煤期货大涨。本周动力煤期货上涨 10.8%，原因包括化工冶金等行业主动补库存、冬奥会电力保供令北京周边重点电厂补库、印尼出口禁令的影响仍在。考虑到近期中央多次强调要保障能源供应，加之当前煤炭产量和终端库存都处于历史高位，动力煤价格继续上涨的空间可能有限。本周农产品批发价格 200 指数环比上涨 0.5%，其中猪肉批发价环比下跌 0.9%、蔬菜批发价环比上涨 4.6%。
- **资本市场：**本周降息后资金利率多数下行，A 股蓝筹表现强于成长，主要期限国债收益率均回落，美元和人民币均升值。货币市场，周一 1 年期 MLF 和 7 天逆回购利率均下调 10bp，资金利率多数随之下行，本周 DR007 下行 10.11bp，和 7 天逆回购这一政策利率的降幅接近。**股票市场，** 本周金融等蓝筹板块表现强于成长，我们认为在稳增长预期和货币宽松还有空间的刺激下，短期低估值的金融、基建等板块或将继续有相对更强表现。**债券市场，** 本周降息落地、央行领导就货币政策走向释放较为宽松的信号，但微观调研显示今年信贷开门红可能不及 2021 年，在宽货币落地而宽信用尚未见效的情况下，中国国债收益率曲线或将继续下移。**外汇市场，** 市场对美联储加息预期提前，本周美债收益率和美元指数均上行。本周五美元指数收于 95.63，较上周五升值 0.50%。本周在岸和离岸人民币兑美元分别升值 0.48%、0.26%，两个市场里人民币都创 2018 年 5 月至今的最强表现，或与中国出口强势、年末换汇需求和稳增长发力有关。
- **风险提示：**稳增长不及预期，国内疫情多点扩散，地缘政治冲突升级。

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 总理主持召开专家企业家座谈会	1月20日，总理主持召开专家企业家座谈会。会议指出要实施组合式规模性减税降费政策，保持流动性合理充裕，采取综合措施降低企业特别是中小微企业融资成本，加强对实体经济支持。优化营商环境，完善和强化市场监管。	我们认为2020年后，积极财政的着力点有所变化，更加重视保市场主体。2022年就业压力可能明显上升，保市场主体的必要性进一步突显，这是实施组合式、规模性减税降费政策的重要原因。尽管发力基建的必要性上升，但考虑到财政“要可持续”，在收入端减税降费、而支出端政府要过紧日子的同时，大力投资基建的可能性有限。
2 央行举行2021年金融统计数据新闻发布会	1月18日，中国人民银行举行新闻发布会，介绍2021年金融统计数据，并回答记者问。这次会议就未来货币政策走向释放了较为宽松的信号，比如中国存款准备金率“空间变小了但仍然还有一定的空间”，以及货币政策要充足发力、精准发力、靠前发力等。	本周MLF和OMO、LPR和SLF的利率均下调，央行领导也释放了宽松信号。为提振实体融资需求、降低利息负担、防范信用风险，货币政策均有继续宽松的的必要，3月可能是下一个宽松窗口期。
3 中纪委网站发布《严防国有平台公司成腐败温床》	近日中纪委网站发布《严防国有平台公司成腐败温床》一文，指出有的县2020年查处的腐败案件70%发生在平台公司，各级纪检监察机关切实加强国有投融资平台公司新情况新问题的研究，把查办的案件剖开来看制度缺失、责任缺失、监管缺失，采取针对性措施，通过专项巡视巡察等方式，及时发现、及时查处相关问题，促进平台公司不断完善治理结构，防止平台公司成为滋生腐败的温床，一体防范廉政风险、债务风险、金融风险、社会风险。	基建三大门类投资中民间投资的占比，在主要行业中仅高于石油和天然气这一行业，地方政府意愿是影响基建投资的最重要因素，而平台公司通常又是地方政府推进基建投融资的主要载体。2021年中央经济工作会议指出要“严控新增隐性债务”，中纪委发文直指国有平台公司腐败问题，我们认为2022年地方政府借助平台公司为基建项目融资的动力不强，对基建投资反弹幅度不宜高估。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率下降，工业品累库

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

指标名称	来源	01-21	01-14	01-07	12-31	12-24	12-17	12-10	12-03	11-26	11-19
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线		-4.4%			-1.9%			-1.9%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	-12.4%	-5.2%	-0.7%	0.1%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	0.2%
	高炉开工率(163家):全国	根据新闻整理				-0.9%	-0.6%	-2.3%	-0.9%	-0.9%	-1.1%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息贸易	-6.9%	13.4%	-15.7%	-3.4%	1.4%	-2.0%	2.0%	-4.5%	0.7%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息贸易	-4.4%	-1.1%	-5.7%	-0.1%	-0.4%	0.4%	2.6%	-0.1%	1.6%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	3.2%	2.9%	16.2%	0.7%	-0.7%	0.9%	2.2%	1.5%	-0.8%
	石油沥青装置开工率	Wind	-3.1%	1.9%	0.3%	-4.7%	0.3%	-6.1%	-10.0%	-0.5%	-0.5%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	1.6%	1.8%	-5.9%	2.0%	26.0%	-11.4%	-5.9%	-9.4%	4.6%
库存	螺纹钢社会库存	Wind	12.7%	7.6%	1.3%	-0.7%	-5.3%	-7.0%	-6.1%	-6.5%	-5.7%
	螺纹钢厂库存	Wind	-0.9%	-3.5%	2.8%	2.2%	-7.5%	-6.3%	-10.4%	-13.7%	-5.4%
	电解铝库存	根据新闻整理	0.4%	-6.6%	-2.7%	-7.7%	-5.1%	-4.8%	-3.7%	-3.6%	-2.1%
	港口铁矿石库存	Wind	-1.7%	0.6%	-0.1%	0.7%	-1.2%	1.4%	0.2%	1.3%	1.0%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	2.8%	5.6%	3.7%	3.5%	4.1%	3.1%	0.3%	-4.9%	-4.9%
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	-9.0%	30.5%	-44.6%	5.8%	35.8%	12.3%	-21.2%	15.9%	-7.8%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	-16.2%	-0.8%	-27.7%	4.1%	23.9%	28.4%	-30.3%	9.7%	11.9%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-11.5%	62.1%	-54.2%	2.0%	70.7%	-3.3%	-27.9%	42.8%	-7.1%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	8.0%	11.3%	-39.3%	20.7%	-11.3%	31.5%	22.4%	-29.0%	-25.1%
消费	全国电影票房收入	国家电影资金办	-17.4%	-61.5%	29.0%	51.5%	65.4%	-7.2%	1.5%	-26.9%	23.2%
	九大城市地铁客流量	根据新闻整理	-3.7%	0.3%	-4.4%	1.6%	-3.8%	-2.5%	-0.5%	1.6%	3.4%
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会		8.3%	-47.0%	29.1%	-6.7%	-0.1%	-1.4%	17.9%	-15.1%
	义乌中国小商品指数:总价格指数	义乌小商品指数		-0.6%	0.4%	-0.7%	-0.2%	0.3%	0.0%	-0.5%	0.3%
	柯桥纺织:价格指数:总类	柯桥纺织指数编办		0.2%	0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-0.2%
农产品	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	柯桥纺织指数编办		1.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%
	农产品批发价格200指数	农业部	0.5%	0.5%	0.7%	0.9%	-0.6%	-1.2%	-0.9%	-0.9%	-0.4%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	0.6%	0.5%	0.8%	1.0%	-0.7%	-1.3%	-1.0%	-1.0%	-0.6%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部	4.6%	-1.4%	-0.2%	0.4%	-2.1%	-4.8%	-2.0%	-2.8%	-2.1%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部	2.5%	0.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	0.3%	-1.0%	-0.3%
	平均批发价:猪肉:周	农业部	-0.9%	-2.1%	-1.5%	-0.8%	-4.0%	-0.9%	-1.2%	0.2%	2.2%
能源	平均批发价:鸡蛋:周	农业部	-2.3%	-0.1%	-0.3%	-1.3%	-0.5%	-1.3%	-1.0%	-0.7%	-1.9%
	期货结算价(连续):布油	IPE	4.5%	4.0%	2.5%	5.4%	0.9%	-0.9%	6.1%	-11.7%	-1.4%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑商商品交易所	10.8%	-2.9%	6.1%	-5.0%	-4.4%	9.4%	-20.7%	1.5%	-1.4%
	平均价:动力煤:国内主要地区	Wind	0.2%	1.3%	-0.6%	-5.2%	-3.1%	-1.8%	0.0%	0.0%	-0.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大商商品交易所	-4.0%	1.0%	2.2%	-4.2%	7.3%	12.1%	-2.6%	-1.2%	8.3%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	0.0%	2.3%	4.4%	3.4%	1.5%	0.7%	0.0%	-0.6%	-12.9%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大商商品交易所	-5.7%	-2.5%	7.7%	-7.4%	3.9%	4.8%	2.2%	-0.4%	2.0%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	7.2%	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-7.5%	-13.1%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易所	1.0%	3.0%	4.9%	-4.5%	0.3%	4.2%	-1.4%	6.8%	-4.2%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.4%	0.8%	0.4%	-2.4%	-0.4%	0.7%	0.6%	-0.4%	2.3%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	2.4%	2.1%	3.6%	0.3%	7.3%	6.1%	3.8%	2.4%	5.7%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大商商品交易所	4.6%	0.4%	5.7%	-4.7%	5.5%	5.8%	4.4%	6.4%	7.4%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	0.3%	0.3%	-0.2%	-1.8%	0.3%	0.1%	0.6%	0.0%	0.4%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-0.5%	2.4%	-0.3%	0.0%	0.6%	-0.5%	0.0%	-2.5%	-1.2%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	0.9%	0.5%	3.4%	1.4%	3.5%	3.4%	0.5%	-2.9%	3.7%
	长江有色:铝:1#	根据新闻整理	0.2%	1.6%	0.0%	-0.6%	-1.9%	1.3%	1.6%	-0.6%	4.1%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	0.6%	1.2%	1.9%	-0.9%	0.9%	2.3%	2.1%	-2.3%	4.3%
	长江有色:锡:1#	根据新闻整理	4.7%	5.3%	1.0%	0.6%	1.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
	长江有色:镍板:1#	根据新闻整理	6.8%	8.1%	0.1%	2.2%	1.5%	1.0%	-1.1%	-2.7%	3.1%

资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情：本土新增确诊病例数回落

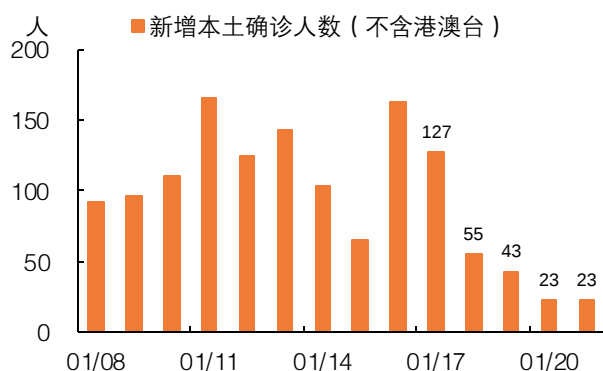
【平安观点】本周一至周五（2022年1月17日-2022年1月21日），河南、天津、广东、北京和陕西五省市自治区合计新增确诊病例271例，较上周同期的七省市自治区、新增本土确诊647例均出现回落。从日度数据看，河南、天津的疫情已步入回落期，陕西疫情接近尾声，关注北京疫情的后续发展。近日国际知名医学期刊《柳叶刀》在官网刊文，称全球（新冠）大流行可能在不久后结束（the end of pandemic is near），2022年3月可能是标志性时间点。该文称按照现在疫情流行情况，届时全世界50%人口将感染Omicron变异毒株，其中无症状感染比例可能高达80%-90%。我们认为，如果海外接近“群体免疫”，可能会加大中国和海外的“开放差”，加快接种加强针、推进特效药研发，是中国适时对外开放的重要前提。

图表3 本周一至周五（2022年1月17日-1月21日）河南、天津、广东、北京、陕西五省市合计新增确诊271例



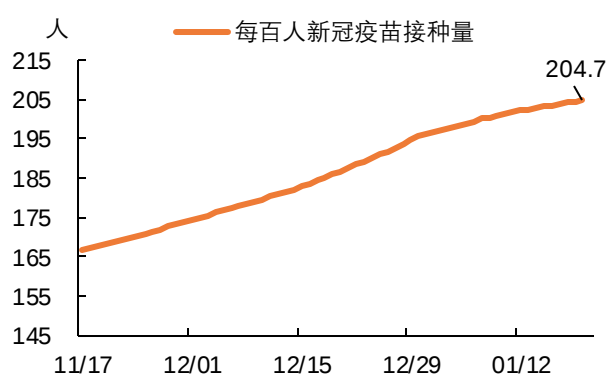
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 本周本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 1月20日国内每百人疫苗接种量达到204.7剂

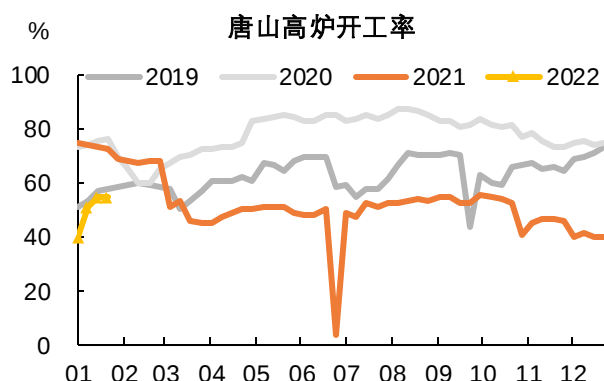


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率多数走低

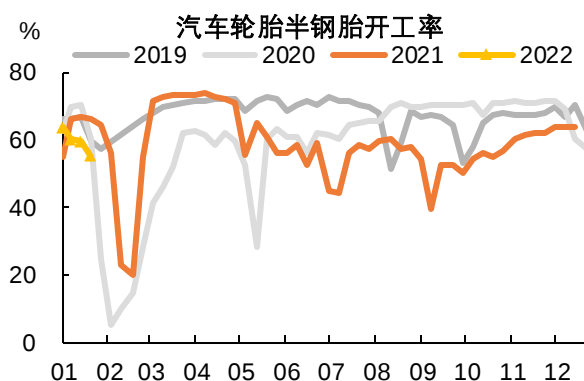
【平安观点】本周工业生产景气度有所走弱。其中，唐山高炉开工率 54.8%，环比持平于上周；汽车轮胎半钢胎开工率 55.0%，较上周下滑 4.4 个百分点；石油沥青装置开工率 29.8%，较上周下滑 3.1 个百分点；焦化企业开工率 76.7%，较上周提高 2.4 个百分点。本周一（1 月 17 日）正式开始春运，因去年多数地区倡议“就地过年”，而今年防疫更加注重精准、放松了跨地区人口流动的限制，我们认为在“补偿式返乡”的影响下，今年工业生产景气度下行的节奏，可能快于正常年份。

图表6 本周唐山高炉开工率 54.8%，环比持平



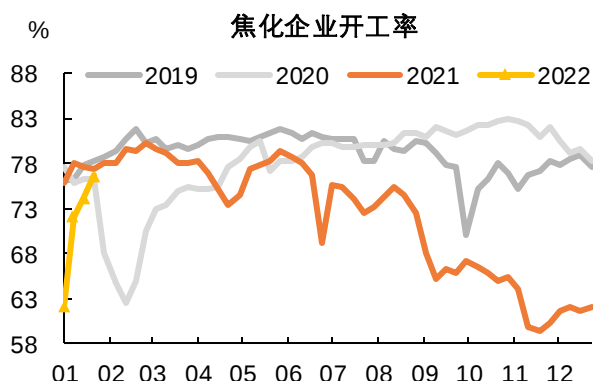
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率 55.0%，环比下滑 4.4%



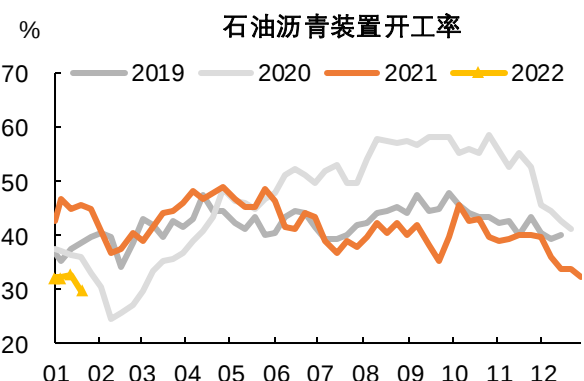
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周焦化企业开工率 76.7%，环比上升 2.4%



资料来源:wind, 平安证券研究所

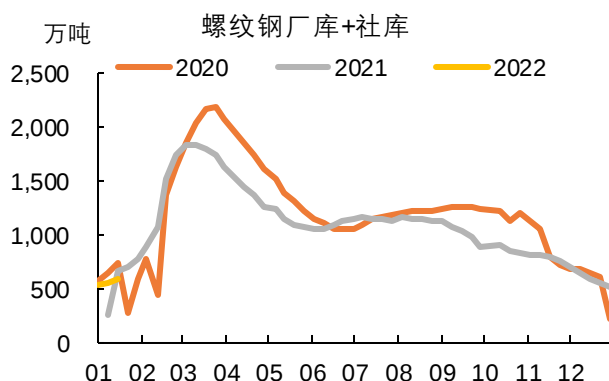
图表9 本周石油沥青装置开工率 29.8%，环比降 3.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

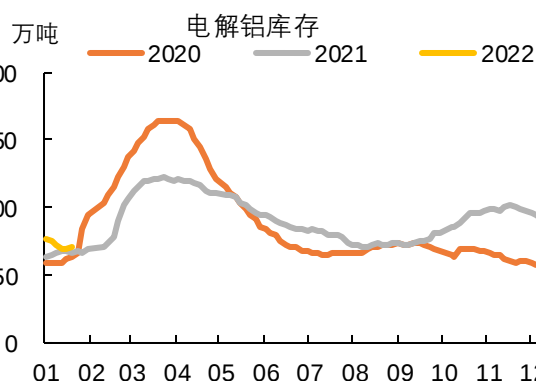
2.3 库存：产成品补库

图表10 本周螺纹钢厂库+社库较上周上升 8.2%



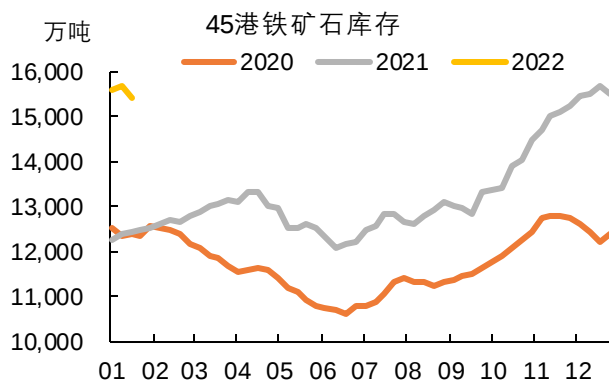
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周电解铝库存较上周上升 0.6%



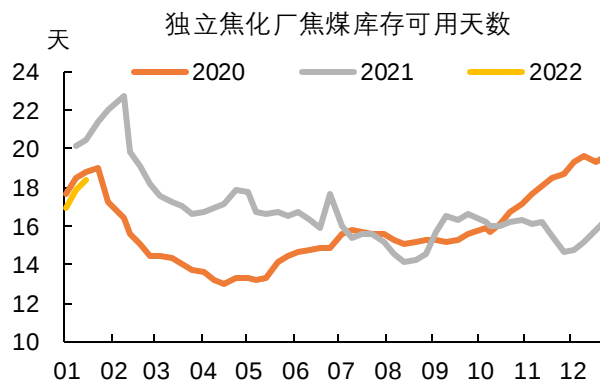
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周 45 港铁矿石库存环比下降 1.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周独立焦化厂焦煤库存 18.4 天, 环比增 0.5 天

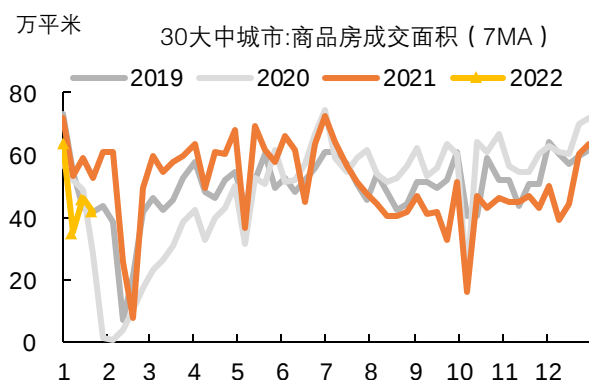


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：内需冷，外需热

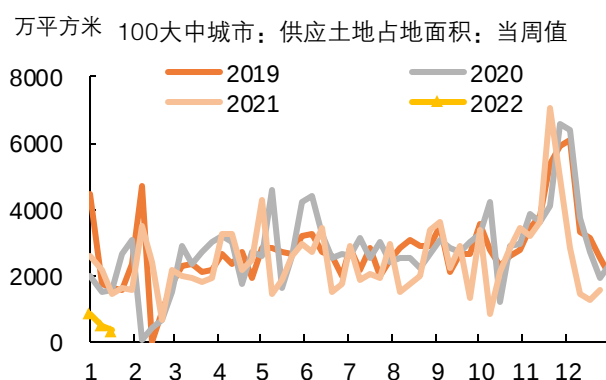
【平安观点】从高频指标看，内需冷、外需热的需求格局延续。上周土地供应和成交的面积，以及本周的 30 城商品房日均销售面积都继续下降，尤其是土地供应和成交面积均大幅低于季节性。本周九大城市日均地铁客运量和四个一线城市拥堵延时指数，均环比下降，或与春运开始后部分人员返乡有关。1 月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为 -3.9%、5.9%，均较前值回升，表明当前中国的出口仍有较强韧性。不过正如我们在年报《差序格局下的高质量发展》中的判断，海外疫情出现拐点后，供应链修复和“开放差”，将加剧中国出口订单流出的压力。近日《柳叶刀》网站上的刊文，或意味着海外疫情能够较快得到控制。从这个角度看，中国扩大内需的政策，有必要加大力度、尽快见效。

图表14 本周 30 城商品房日均销售面积环比降 9.0%



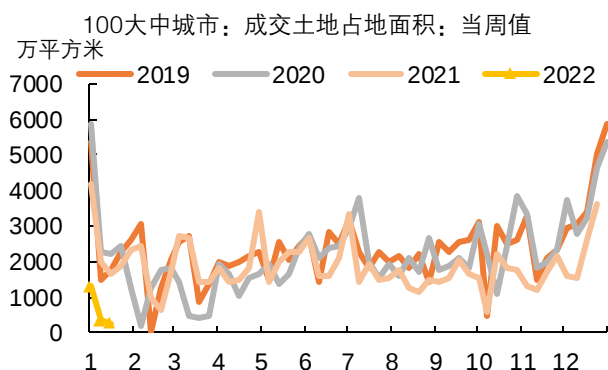
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 上周百城土地供应面积环比减少 28.1%



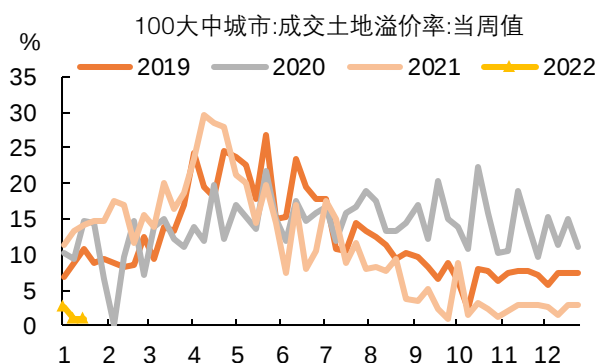
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 上周百城土地成交面积环比下降 17.2%



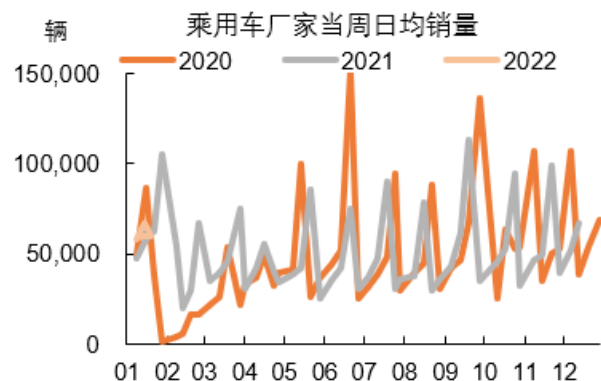
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城成交土地溢价率下降至 1.0%



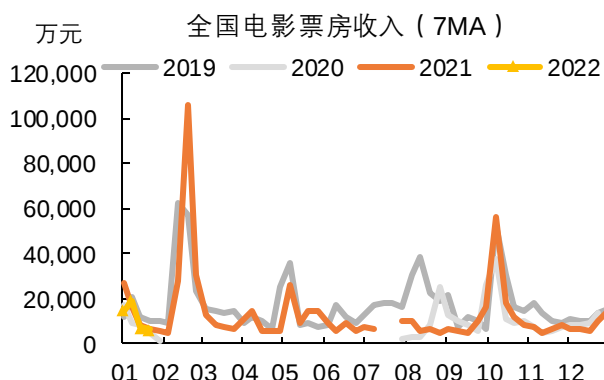
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 2022年1月第二周乘用车厂家日均销量为6.3万辆



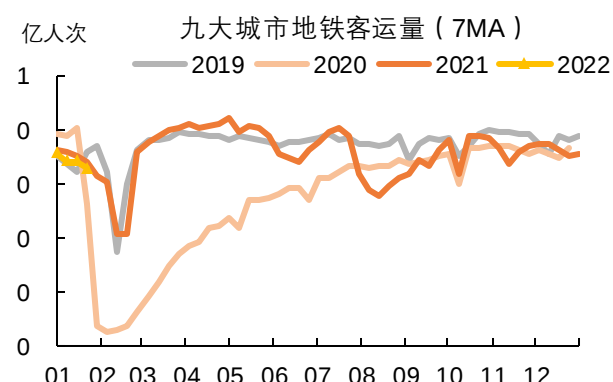
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周电影日均票房6200万, 环比减少 17.4%



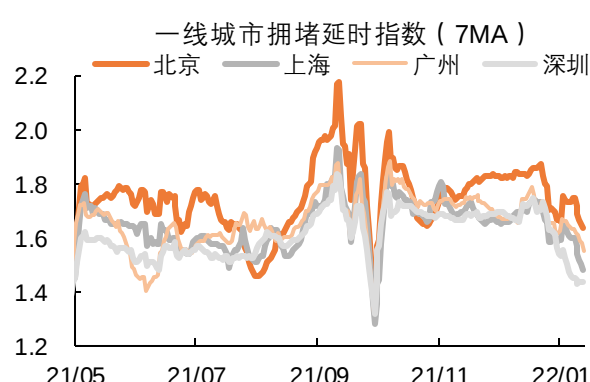
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 本周9大城市日均地铁客运量为3277.2万人次, 较上周减少 3.7%



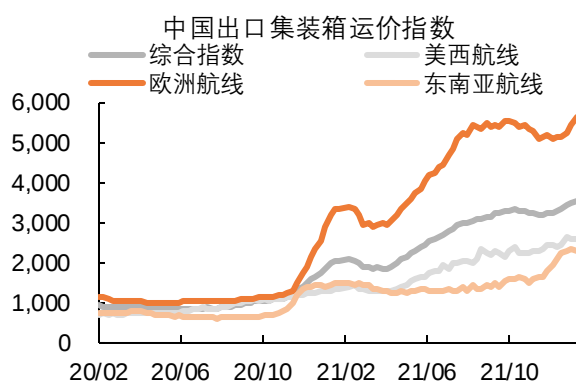
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表21 本周各一线城市的交通拥堵程度均较上周有所好转



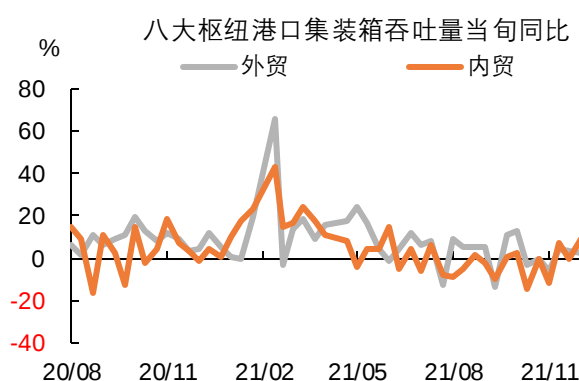
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周中国出口集装箱运价指数再创历史新高,欧洲航线上涨,东南亚和美西航线降价



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表23 2022年1月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-3.9%、5.9%，均较前值上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

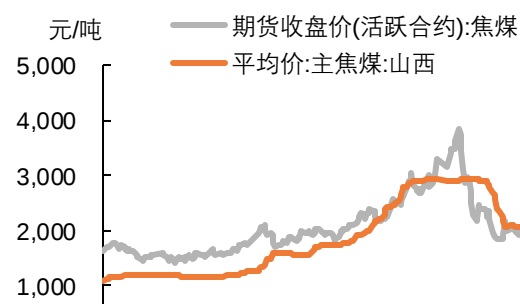
2.5 物价：动力煤期货大涨

【平安观点】本周动力煤期货上涨 10.8%，主要原因如下：一是化工冶金等行业主动补库存；二是北方降温后需求上升，加之为保障冬奥会用电安全，北京周边重点电厂需维持动力煤库存可用天数在 30 天以上，增加了短期需求；三是印尼出口禁令的影响仍在，港口和集运站的动力煤库存偏低。不过考虑到近期中央多次强调要保障能源供应，当前煤炭产量和终端库存都处于高位，动力煤价格继续上涨的空间可能有限。本周公布了 2021 年经济数据，从 2021 年 12 月的单月数据看，最受关注的是房地产投资，单月同比从前值-4.3%大跌至-13.9%，拿地、新开工等领先指标同样低迷。房企信心的修复仍需时间，铁矿石、螺纹钢等钢铁系商品上涨动力不足。

图表24 本周动力煤期货上涨 10.8%，现货价上涨 0.2%



图表25 本周焦煤期货下跌 4.0%，山西焦煤价格持平



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_36501

