

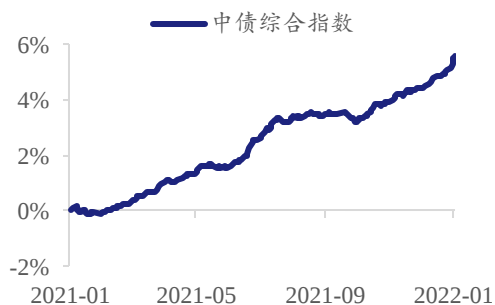
点评报告

经济下行压力不减，降息释放托底信号

宏观高频数据跟踪周报（01.17-01.21）

2022年01月24日

中债综指走势图



%	1M	3M	12M
中债综指	1.10	2.18	5.58

黄红卫

分析师

执业证书编号：S0530519010001
huanghongwei@hncasing.com

0731-89955704

彭刚龙

分析师

执业证书编号：S0530521060001
pengganglong@hncasing.com

刘文蓉

研究助理

liuwenrong@hncasing.com

相关报告

- 《固定收益：固定收益周报（1.10—1.14）：各主要期限利率全线下行，龙头地产债价值犹在》
2022-01-19
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（01.10-01.14）：物价指数双降，社融增速好转》
2022-01-18
- 《固定收益：固定收益周报（1.3—1.7）：国内利率债受美债扰动，地产债长期逻辑不变》
2022-01-13
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（01.04-01.07）：稳增长不断落地，美联储加息或将提前》
2022-01-11
- 《固定收益：宏观高频数据跟踪周报（12.27-12.31）：生产持续扩张，需求缓慢修复》
2022-01-10

投资要点

- **产业高频周度观察。**1) 通胀。本周（01.17-01.21，下同）猪肉价格下降至 21.81 元/公斤，猪粮比价下行至 5.17，鸡肉价格小幅回落，牛肉价格上涨，羊肉价格下降，蔬菜和水果价格上涨。2) 工业。本周各产能焦化企业开工率均上行，螺纹钢价格回升，库存继续累积；铜价下行，库存回升。3) 消费。汽车批发同比增速回升，零售同比增速回落，电影票房收入和观影人次本周大幅减少。4) 地产。30 城商品房成交面积周环比下行，百城成交土地面积周环比回落。
- **金融市场周度观察。**1) 股票市场。本周上证综指收于 3522.57 点，较上周五上涨 0.04%；创业板指收于 3034.68 点，较上周五下跌 2.72%。从行业板块来看，计算机、银行和食品饮料等板块领涨，医药生物、国防军工和化工等板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率全面下行，利率债期限利差走阔，中美利差收窄。1 月 21 日，1Y 国债、10Y 国债、1Y 国开债及 10Y 国开债收益率分别收于 2.00%、2.71%、2.06% 和 2.94%，周环比分别变动 -17BP、-8BP、-25BP 和 -15BP；本周 10Y-1Y 国债、国开债期限利差分别为 71BP 和 88BP，周环比分别变动 9BP 和 10BP；中美利差本周收于 96BP，收窄 5BP。3) 大宗商品。本周大宗商品价格涨跌互现，螺纹钢、动力煤、豆油和白糖期货价格上涨，焦炭、PTA、阴极铜期货价格下降，水泥价格指数下跌，南华金属指数上行，INE 原油期货价格继续回升，收于 540.00 元/桶。
- **宏观政策周度观察。**1) 货币政策。本周公开市场共有逆回购投放 5000 亿元，逆回购到期 500 亿元，MLF 投放 7000 亿元，MLF 到期 5000 亿元，全周广义公开市场累计净投放 6500 亿元。DR001 和 DR007 分别收于 2.05% 和 2.11%，3 月 shibor 和 1Y 同业存单收益率分别收于 2.47% 和 2.46%。2) 政策动态。1 月 20 日，央行将一年期 LPR 从 3.8% 下调至 3.7%；将五年期 LPR 从 4.65% 下调至 4.6%。
- **核心观点。**1) 猪价持续下降，猪粮比价下行。从通胀来看，季节性需求回落叠加猪肉供给过剩，供需格局错配，本周猪价继续下跌，猪粮比价回落。从供给来看，各产能焦化企业开工率均有所上行，且小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业；螺纹钢价格本周继续回升，库存继续累积；冬奥会电厂补库存需求或推升动力煤价格。从需求来看，受芯片产能释放影响，汽车批发同比本周继续回升，但国内疫情多地扩散导致电影票房收入及人次本周大幅回落；30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。2) 经济下行压力不减，降息释放托底信号。2021 年四季度 GDP 同比增长 4.0%，两年平均增长 5.5%，2021 年全年 GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。从工业来看，受益于保供稳价政策和汽车芯片产能释放等因素，12 月份规模以上工业增加值同比实际增长 4.3%，较上月增长 0.4 个百分点。从消费来看，12 月份社会消费品零售总额 41269 亿元，同比增长 1.7%，较上月回落 2.2 个百分点；国内疫情多地散发拖累餐饮收入下滑，居民收入增速放缓亦对社零产生冲击。从投资来看，财政发力效果显现，基建投资有所回暖；房地产投资 12 月增速大幅下滑 6 个百分点至 -3.0%，尽管近期房地产政策面有所放松，但房企资金压力大、拿地意愿不强等问题仍存，央行下调 5 年期 LPR 5BP，有望引导房贷利率下调，推进地产需求端修复，拉动固定资产投资。
- **风险提示：**国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

内容目录

1 核心观点.....	4
2 产业高频周度观察.....	5
2.1 通胀	5
2.2 工业	6
2.3 消费	6
2.4 地产	7
3 金融市场周度观察.....	8
3.1 股票市场.....	8
3.2 债券市场.....	10
3.3 大宗商品.....	11
4 宏观政策周度观察.....	13
4.1 货币政策.....	13
4.2 政策动态.....	15
5 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 猪肉价格持续下降 (元/公斤)	5
图 2: 猪粮比价本周回落.....	5
图 3: 牛肉价格上涨、羊肉价格下降 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜、水果价格上涨 (元/公斤)	5
图 5: 高炉开工率情况 (%)	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率均上行 (%)	6
图 7: 螺纹钢价格上涨、库存累积 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价下跌、库存回升 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 汽车批发同比回升、零售同比回落 (%)	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回落 (亿元, 万人次)	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比下行 (万平方米)	7
图 12: 100 城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %)	7
图 13: 股市窄幅震荡.....	8
图 14: 计算机、银行等板块领涨 (%)	8
图 15: 大盘蓝筹股估值相对合理 (%)	9
图 16: 行业估值分化加剧 (%)	9
图 17: 各期限国债到期收益率均下行 (%)	10
图 18: 各期限国开债到期收益率均下行 (%)	10
图 19: 利率债期限利差走阔 (BP)	10
图 20: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)	10
图 21: 债券收益率处于历史低位 (%)	11
图 22: 螺纹钢期货价格上涨、焦炭价格下跌 (元/吨)	12
图 23: PTA、阴极铜期货价格下降 (元/吨)	12
图 24: 豆粕、豆油期货价格上涨 (元/吨)	12
图 25: 白砂糖期货价格本周上涨 (元/吨)	12

图 26: 动力煤期货价格上涨 (元/吨)	12
图 27: 水泥价格指数下跌.....	12
图 28: 南华金属指数上行.....	13
图 29: 原油价格本周继续回升 (元/桶)	13
图 30: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%)	13
图 31: DR001、DR007 大幅下行 (%)	14
图 32: 中长期资金利率本周下行 (%)	14
图 33: 本周央行公开市场净投放 6500 亿元 (亿元)	14

1 核心观点

猪价持续下降，猪粮比价下行。1) 从通胀来看，季节性需求回落叠加猪肉供给过剩，供需格局错配，本周猪肉价格继续下跌，猪粮比价本周回落。2) 从供给来看，各产能焦化企业开工率均有所上行，且小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业；螺纹钢价格本周继续回升，库存继续累积；冬奥会电厂补库存需求或推升动力煤价格。3) 从需求来看，受芯片产能释放影响，汽车批发同比本周继续回升，但国内疫情多地扩散导致电影票房收入及人次本周大幅回落；30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。

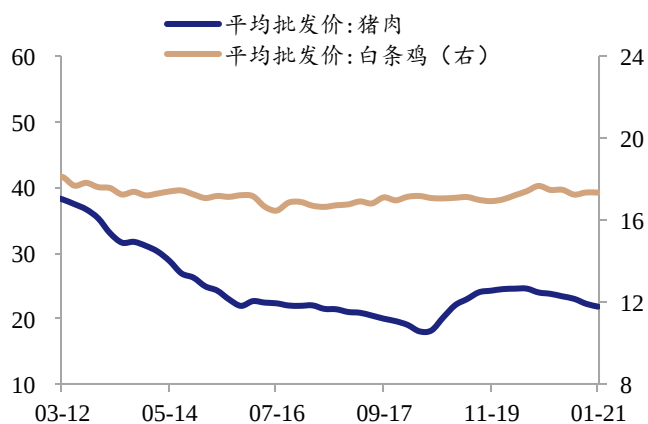
经济下行压力不减，降息释放托底信号。2021 年四季度 GDP 同比增长 4.0%，两年平均增长 5.5%，2021 年全年 GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。从工业来看，受益于保供稳价政策和汽车芯片产能释放等因素，12 月份规模以上工业增加值同比实际增长 4.3%，较上月增长 0.4 个百分点。从消费来看，12 月份社会消费品零售总额 41269 亿元，同比增长 1.7%，较上月回落 2.2 个百分点；国内疫情多地散发拖累餐饮收入下滑，居民收入增速放缓亦对社零产生冲击。从投资来看，财政发力效果显现，基建投资有所回暖；房地产投资 12 月增速大幅下滑 6 个百分点至-3.0%，尽管近期房地产政策面有所放松，但房企资金压力大、拿地意愿不强等问题仍存，1 月 20 日 5 年期 LPR 下调 5BP，有望引导房贷利率下调，推进地产需求端修复，拉动固定资产投资。

2 产业高频周度观察

2.1 通胀

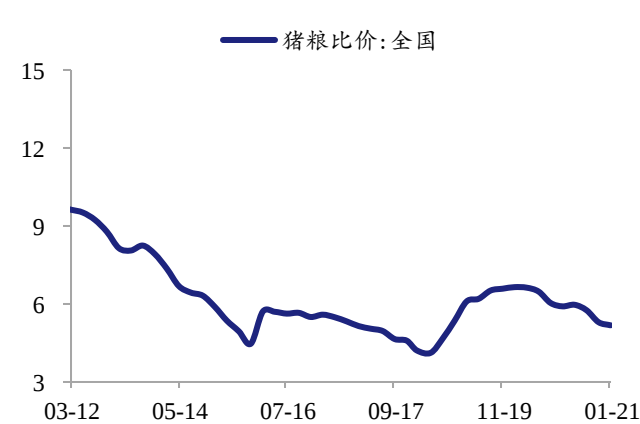
猪价持续下降，猪粮比价回落。本周猪肉平均批发价下降至 21.81 元/公斤，猪粮比价本周继续回落至 5.17，季节性需求回落叠加生猪出栏增加，本周猪肉价格继续回落；鸡肉价格较上周小幅回落，为 17.35 元/公斤，牛肉价格继续上涨至 78.36 元/公斤，羊肉价格下降至 72.15 元/公斤；本周蔬菜、水果价格均上升。

图 1：猪肉价格持续下降（元/公斤）



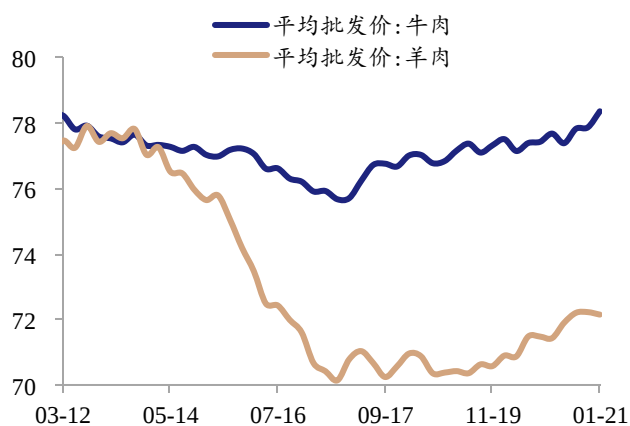
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价本周回落



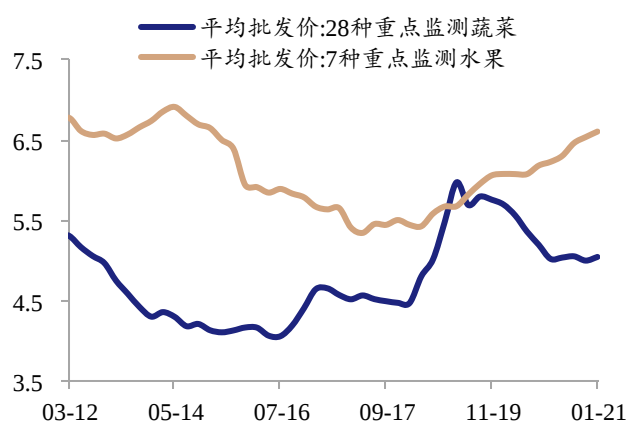
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格上涨、羊肉价格下降（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜、水果价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

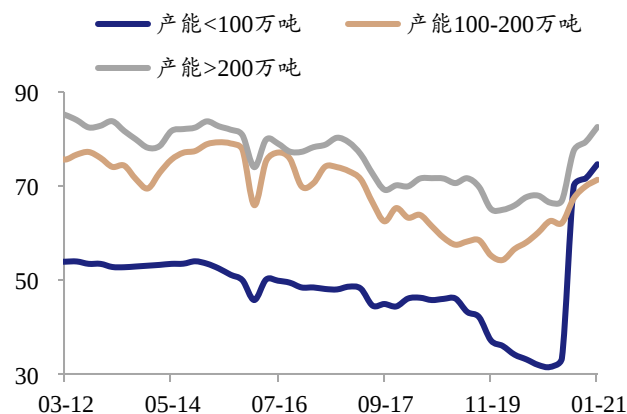
焦化企业开工率上行，螺纹钢价格继续回升。本周各产能焦化企业开工率均上行，小中大型焦化企业开工率分别上行至 74.70%、71.40%和 82.60%，小型产能焦化企业开工率继续反超中型产能焦化企业。本周螺纹钢价格继续回升，钢材库存继续累积；铜价本周小幅回落，库存本周回升。

图 5：高炉开工率情况（%）



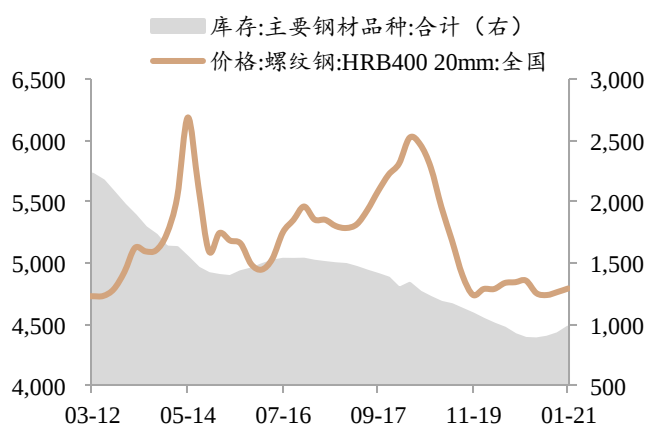
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率均上行（%）



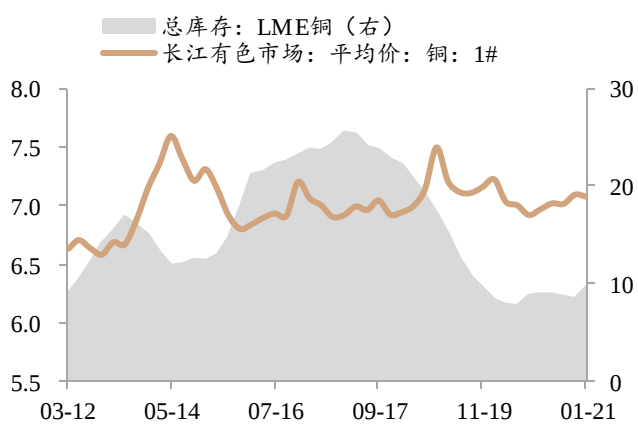
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格上涨、库存累积（元/吨，万吨）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下跌、库存回升（万元/吨，万吨）



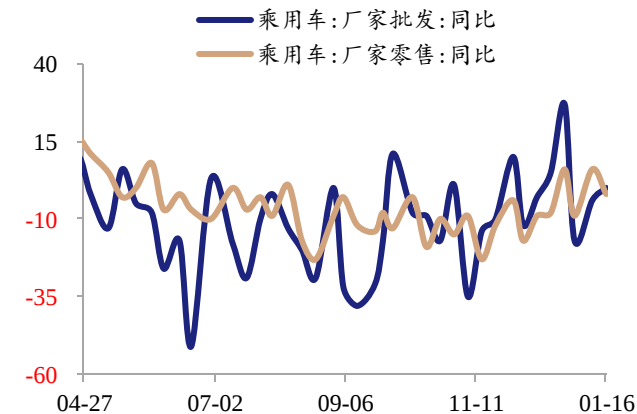
资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

汽车批发和零售同比回升，电影收入及人次环比回落。截至 2022 年 1 月 16 日，受芯片产能释放影响，汽车批发同比增速本周继续回升，为 0.00%，零售同比增速本周由正转负至-2.00%；受疫情影响，本周电影票房收入和观影人次周环比分别大幅下降 28.81%

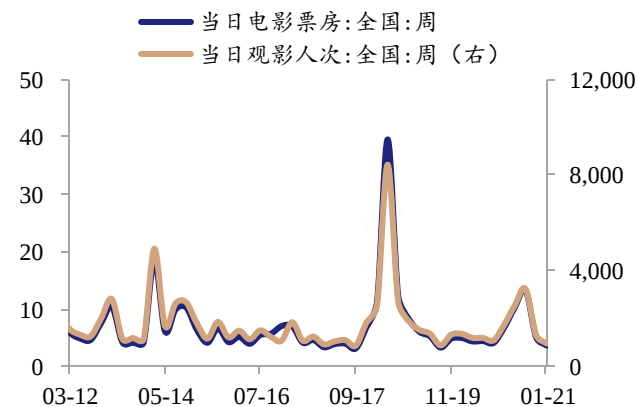
和 26.61%。

图 9：汽车批发同比回升、零售同比回落（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回落（亿元，万人次）

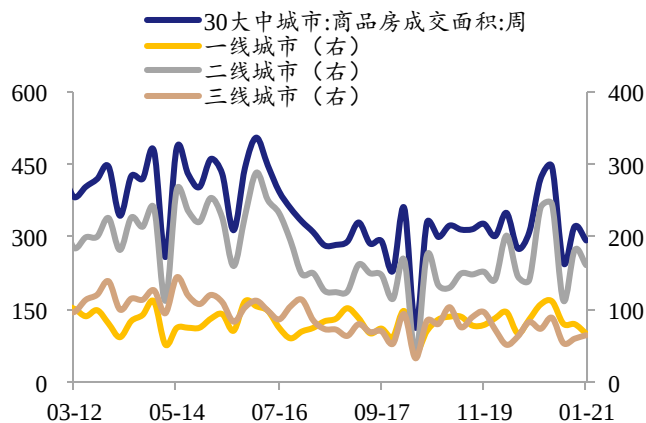


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

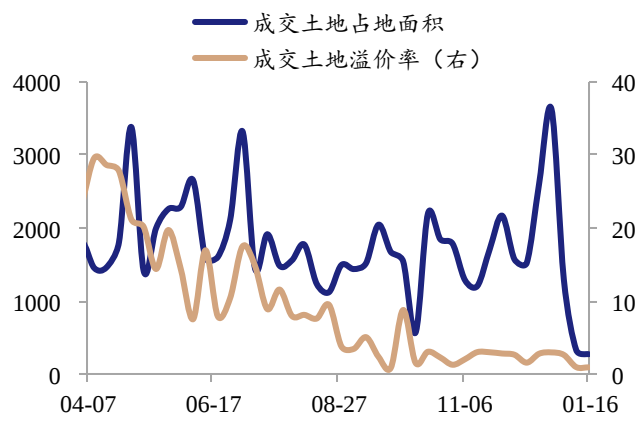
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。本周 30 城商品房成交面积环比下行 9.03%，其中一二线城市周环比分别下行 16.17%和 11.49%带动 30 大中城市销量环比下行。截至 1 月 16 日，当周百城土地成交面积回落，周环比下降 17.24%，百城成交土地溢价率回落。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100 城成交土地占地面积环比回落（万平方米，%）



资料来源：Wind，财信证券

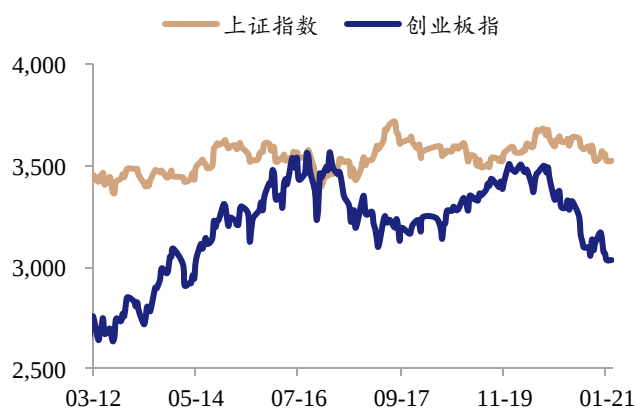
3 金融市场周度观察

3.1 股票市场

上证指数较上周上涨，计算机等行业领涨。本周上证综指收于 3522.57 点，较上周五上涨 0.04%；创业板指收于 3034.68 点，较上周五下跌 2.72%。从行业板块来看，计算机、银行、食品饮料、建筑装饰和家用电器等板块领涨，医药生物、国防军工、化工、汽车和纺织服装等板块领跌。

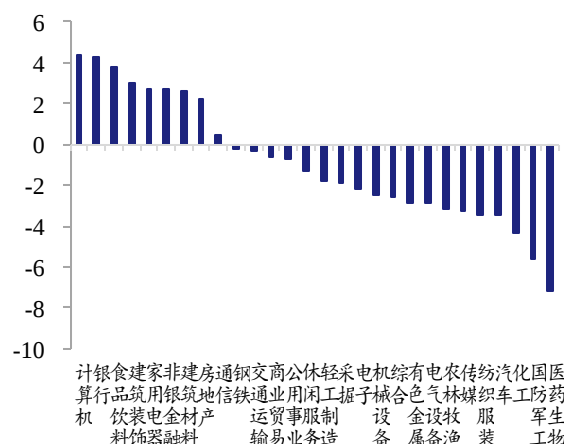
大盘蓝筹股估值相对合理，行业估值分化加剧。截至 2022 年 1 月 21 日，从板块来看，上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、科创 50、上证 50、万得全 A、中证 500 及中小综指当前 PE 分别位于历史后 23.80%、54.10%、44.90%、50.30%、0.00%、46.10%、37.10%、81.90%和 18.90%分位。从行业来看，PE 估值的平均位置较高的行业为农林牧渔、电气设备、汽车、综合和休闲服务等，位置较低的行业为采掘、交通运输、纺织服装、有色金属和机械设备等。

图 13：股市窄幅震荡



资料来源：Wind，财信证券

图 14：计算机、银行等板块领涨（%）



资料来源：Wind，财信证券

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_36544

