

宏观周报

“周期躁动”，债市再承压

■ 核心摘要

本周宏观经济主要变化如下：

一、实体经济：工业品价格快速蹿升。1、本周南华工业品指数继续攀升，已超过去年同期及今年年初水平。原油价格大幅上涨，OPEC+产油国联盟将于11月30日至12月1日举行线上会议，围绕原油供应问题做出最终决定，关注下周进展。铁矿石热度不减，“煤飞色舞”持续演绎，稀土价格大幅上扬。2、11月下旬以来房地产销售开始弱于去年同期。上周土地供应面积进一步增长，年度累计供地量显著高于过去两年；不过土地溢价率出现明显回落，土地市场热度有所下降。3、本周农产品批发价格指数开启季节性上涨，主要受菜、果价格带动。

二、金融市场：“周期躁动”，债市再承压。1、本周国债收益率有所回落，短端利率降幅显著。市场运行的主线有三：1) 周三交易所融出天量资金，市场流动性紧张局面有明显缓解。2) 11月24日，上清所发布公告，同意永煤集团先行兑付50%本金，剩余本金展期270天；叠加山东宏桥、天津泰达、苏宁易购等债券发行人积极赎回债券稳定投资者信心，信用债违约对债市的影响趋于缓和。3) 但近期工业品价格大涨，通胀预期增强，对债市形成了新的压制，熊市逻辑不改。2、本周信用利差还在继续上行，信用债估值体系调整还在进行中。近期信用违约事件之后，企业融资难度加大。据Wind数据，11月11日至25日，全市场推迟发行或发行失败的债券达297只，原计划发行总额约1332亿元。后续需持续关注当前信用环境下，实体经济面临的信用紧缩压力。3、本周美元指数进一步承压，人民币汇率升值趋缓。近期疫苗积极消息以及白宫权力的平稳移交，打压了避险需求，黄金暴跌，恐慌指数VIX向下逼近20点大关，为疫情爆发后的最低点。

一、实体经济：工业品价格快速蹿升

1.1 工业品价格快速蹿升

本周南华工业品指数继续攀升，已超过去年同期及今年年初水平，显示工业生产热度处于高位（图表 1）。10 月中国工业企业累计利润同比增速年内首次转正，1-10 月规模以上工业企业利润同比增长 0.7%，而 1 月至 9 月同比下降 2.4%。超过六成行业实现了利润增长。装备制造业是对工业利润增长贡献最大的板块，1-10 月，装备制造业利润同比增长 9.6%，其中电子行业 1-10 月增长 12.6%，对工业利润增长的贡献最大。

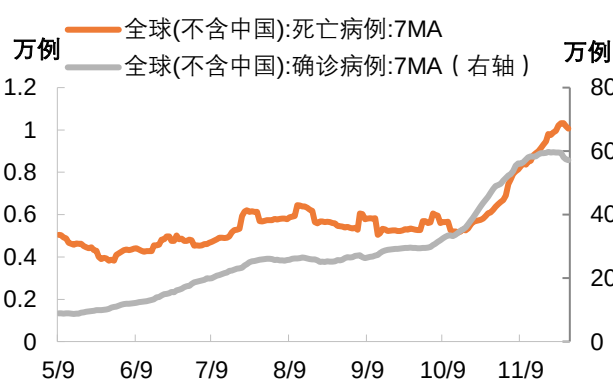
本周全球疫情持续扩散，全球单日新增病例数略有回落，但每日新增依然维持在接近 60 万例的水平，且新增死亡病例持续攀升（图表 2）。美国疫苗或在 12 月初开始交付，印度将生产超 1 亿剂俄罗斯“卫星-V”新冠疫苗，疫苗在不断取得积极进展。欧洲疫情虽略有缓和，但圣诞节即将来临，而英国、法国等多国都在部署解封，值得警惕。

图表1 本周南华工业品指数已高于年初水平



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 全球新增确诊病例数居高不下



资料来源:wind, 平安证券研究所

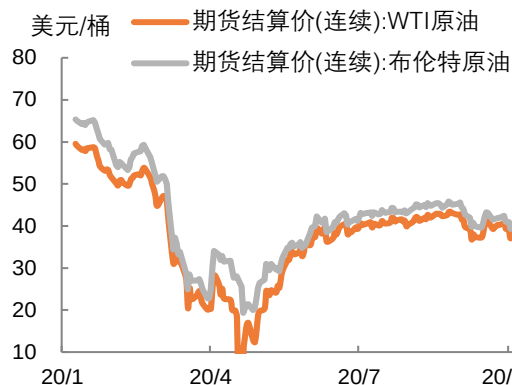
1.2 “煤飞色舞”行情继续演绎

原油价格大幅上涨。全周 WTI 油价上涨 7.33%，至 45.53 美元/桶；布伦特油价上涨 7.16%，至 48.18 美元/桶（图表 3）。OPEC+ 产油国联盟将于 11 月 30 日至 12 月 1 日举行线上会议，围绕原油供应问题做出最终决定，主要讨论是否推迟启动增产。

本周铁矿石热度不减，“煤飞色舞”持续演绎（图表 4）。本周动力煤市场整体高位运行，煤炭旺季需求超预期，而短期雨雪天气影响短途运输，供需偏紧带来煤价上涨。“内循环”背景下，煤炭进口相对受限，叠加后续“拉尼娜”带来的严寒等极端气象，国内煤价依然具备一定支撑。本周南华铁矿石指数大涨 8.35%，维持较高景气度，源于巴西、澳大利亚铁矿石发货下降，而日均疏港量高于去年同期。但要警惕后续环保限产和钢厂减产检修，导致高炉开工率下滑，从需求端对铁矿石价格带来压力（图表 5）。本周有色金属集体上涨，铜价继续引领市场，南华工业品指数沪铜、沪铝均有较大涨幅。

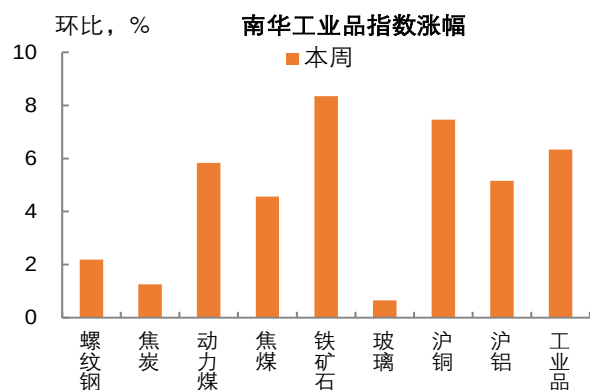
稀土供应减少的预期刺激稀土价格大幅上扬（图表 6）。本周稀土价格指数涨幅达 14.75%。11 月以来，稀土价格持续攀升：轻稀土中，氧化镨钕结算均价同比上涨 23.13%，达 316.2 元/千克；重稀土中，氧化铽结算均价同比上涨 47.66%，达 4610 元/千克。出口管制法将于 12 月 1 日生效，我国稀土出口供应或将进一步减少，随着全球需求逐步回暖，稀土价格或继续走高。

图表3 本周原油价格大幅上涨



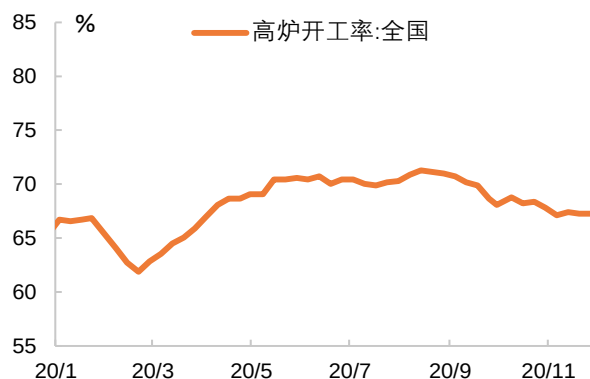
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周“煤飞色舞”持续演绎



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周高炉开工率处于低位



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周稀土价格大幅上扬



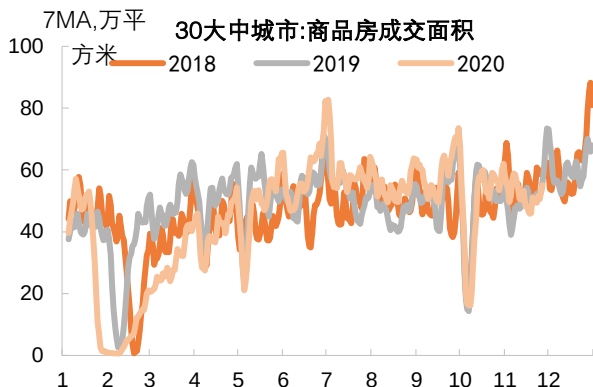
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 房地产销售弱于去年同期

本周房地产销售略有回升,但11月以来房地产销售开始弱于去年同期(图表7)。11月25日,国务院副总理刘鹤在《人民日报》撰文称,要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,同时提出要完善长租房政策,促进房地产市场平稳健康发展。11月26日央行发布的第三季度中国货币政策执行报告也再提房住不炒。上周土地供应面积进一步增长,年度累计供地量显著高于过去两年(图表8);不过土地溢价率出现明显回落,土地市场热度有所下降。

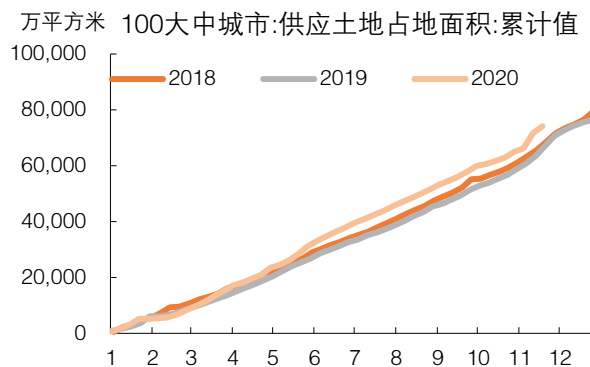
汽车行业生产经营持续好转,统计局发布的最新数据显示,1-10月汽车制造业利润增长6.6%,增速比1-9月加快3.6个百分点。

图表7 本周房地产销售略有反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周年度供应土地面积进一步上扬

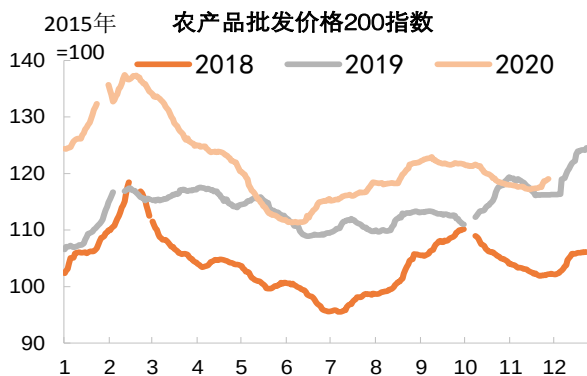


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 食品价格开启季节性上扬

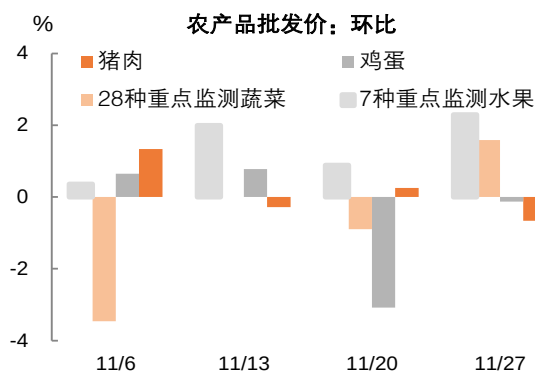
本周农产品批发价格指数呈季节性上涨（图表 9），主要受菜、果价格带动。本周 7 种重点监测水果批发价涨幅扩大，28 种重点监测蔬菜批发价有所反弹，随着气温降低，蔬菜水果价格季节性上涨（图表 10）。本周猪肉批发价有所回落。鸡蛋批发价跌幅收窄，当前在产蛋鸡存栏量仍然处于正常偏上水平，鸡蛋供应依然充足。

图表9 本周农产品批发价格指数有所上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周水果、蔬菜价格上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

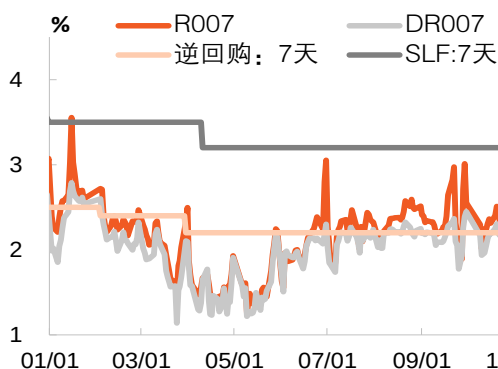
二、 金融市场：“周期躁动”，债市再承压

2.1 货币市场：交易所神秘资金融出缓解流动性压力

本周央行公开市场有 3000 亿元逆回购和 500 亿元国库现金定存到期，公开市场累计进行了 4300 亿元逆回购操作，27 日进行了 500 亿元国库现金定存招标，本周实现资金小幅净投放 1300 亿元。本周 R007 和 DR007 较上周有所上升，不过 25 日交易所巨量低价融出，使得跨月资金压力有所缓解（图表 11）。本周同业存单发行利率逆势上升，尤其是 1 个月同业存单利率显著上扬（图表 12）。信用风险上行推高短久期信用债利率，通过比价效应拉高同业存单利率；同时结构性存款压降仍对同业存单利率形成上升压力。

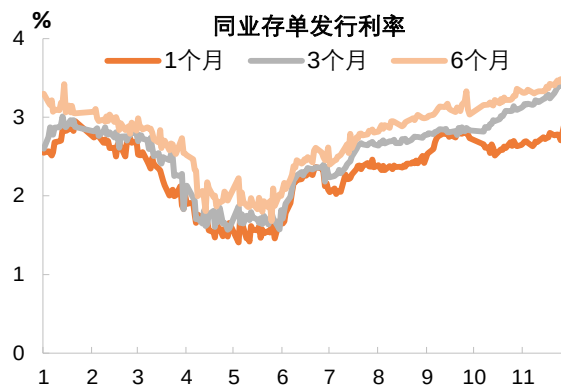
11月26日，2020年三季度货币政策执行报告重磅发布。其中，最具方向性的表述之一是：“把好货币供应总闸门”。我们认为银行间流动性的正常化，今年已率先启动，并接近完成。货币政策没有必要“单脚走路”，大幅收紧去倒逼各领域去杠杆。

图表11 周中流动性紧张局面得到缓解



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周同业存单发行利率继续上升



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 债券市场：“周期躁动”形成新压制

本周各期限国债到期收益率相比于上周均有所下降。其中1年期国债到期收益率大幅下跌10.04bp。(图表13)。周三交易所融出天量资金，市场流动性紧张局面有明显缓解。永煤违约事件对市场影响趋于缓和。但由于近期工业品价格大涨，通胀预期增强，对债市形成明显压制，债券熊市逻辑不改。

本周信用利差还在继续上行，但高评级信用债上行幅度较小，尽管信用风险事件缓和，但信用债估值体系调整还在进行中(图表14)。11月24日，上清所发布公告，“20永煤SCP003”持有人会议两项议案均获通过，同意永煤集团先行兑付50%本金，剩余本金展期270天，信用债违约担心有所缓和。部分发行人积极赎回债券稳定投资者信心，山东宏桥、天津泰达、苏宁易购等企业均出手。近期信用违约事件之后，企业融资难度加大。据Wind数据，11月11日至25日，全市场推迟发行或发行失败的债券达297只，原计划发行总额约1332亿元。后续需持续关注当前信用环境下，实体经济面临的信用紧缩压力。

图表13 本周国债到期收益率有所下滑

图表14 本周产业债信用利差继续上行

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_1202

