

宏观研究报告

证券分析师

钟正生

投资咨询资格编号:S1060520090001

电话

邮箱

ZHONGZHENGSHENG934@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析, 不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



宏观周报

10年期国债收益率升至年内新高

平安观点:

■ 本周宏观经济主要变化如下:

1. **本周工业生产景气度仍高, 南华工业品指数**继续上扬。近期疫苗进展以及增产计划延期可能给油价带来一定提振, 铜价、铝价受内需拉动延续上行走势。钢材价格持续走高, 供给、需求、成本端均对钢材价格形成一定支撑。本周房地产销售有所下滑, 弱于往年同期, 需引起警惕; 上周 100 个大中城市土地供应面积仍处于低位, 土地供应节奏减缓、优质地块减少。食品方面, 本周猪肉价格持续下降, 能繁母猪、生猪存栏量继续恢复, 鸡蛋价格大幅下滑。
2. **国务院常务会议召开, 重点部署扩大消费。**首先, 扩大汽车消费, 鼓励各地增加号牌指标投放, 开展汽车下乡和以旧换新等政策; 其次, 促进家电家具家装消费, 鼓励地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴; 再次, 提振餐饮消费。此外, 还提出着重带动农村消费。汽车在中国社会消费品零售总额中占比超四分之一, 对消费有较强带动作用。疫情期间, 汽车消费刺激政策频出, 多措并举之下汽车消费连续多月保持较高增速。**国常会政策利好汽车、家电板块, 对中上游铜、铝以及钢材需求也有一定支撑。**
3. **信用债违约事件持续发酵。**货币市场方面, 央行超额续作 8000 亿元 MLF, 系年内规模最大一笔, 以呵护市场流动性。R007 随之出现较明显回落, 但流动性分层依然明显。**债券市场方面, 10 年期国债收益率升至年内新高, 信用利差显著走阔**(高评级的产业债信用利差也有较大幅度上升), 一级市场发行亦受到一定影响。**11 月 21 日金融委召开会议, 研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作, 要求从大局出发, 严厉处罚各种“逃废债”。**当前, 债市情绪较为脆弱, 后续需要关注冀中能源偿付和豫煤化交叉违约的情况, 还需关注债基赎回和净值下挫的负反馈, 以及结构性融资“爆雷”的风险。
4. **本周美元指数震荡走低, 人民币保持升值态势。**近期, 美国确诊病例、住院病例以及死亡病例数都呈现了指数级增长, 劳动力市场也再度受到影响, 导致美元延续弱势。伴随 RCEP 的正式签署和中美基本面差异的不断扩大, 人民币持续走强, 迈入“6.5”时代。

正文目录

一、 实体经济：国常会促消费政策加码	4
1.1 工业生产景气仍高	4
1.2 铜铝价格持续走高	4
1.3 房地产销售有所下滑	5
1.4 猪肉价格延续回落	6
二、 金融市场：信用债违约事件影响发酵	7
2.1 货币市场：MLF 增量续作呵护流动性	7
2.2 债券市场：10 年国债收益率创年内新高	7
2.3 人民币汇率：进入“6.5”时代	8

图表目录

图表 1	11 月南华工业品指数重启修复	4
图表 2	本周全球疫情持续扩散	4
图表 3	本周原油价格有所提振	5
图表 4	本周铜、铝价格持续上行	5
图表 5	本周钢价继续上行	5
图表 6	本周钢材库存继续有所下降	5
图表 7	本周房地产销售有所下滑	6
图表 8	100 城土地供应面积处于低位	6
图表 9	22 省市猪肉平均价格持续下降	错误!未定义书签。
图表 10	本周鸡蛋价格持续承压	6
图表 11	本周公开市场净回笼 2500 亿元	7
图表 12	本周 R007 利率显著回落	7
图表 13	国债到期收益率创年内新高	8
图表 14	近期信用利差明显上升	8
图表 15	本周美元指数继续下行	8
图表 16	本周人民币汇率继续走高	8

一、实体经济：国常会促消费政策加码

1.1 工业生产景气仍高

本周南华工业品指数持续修复，已接近去年同期水平，显示上游工业品需求回暖，宏观经济景气仍高（图表 1）。10 月中国工业增加值当月同比保持在 6.9% 高位。两个特点：一是，采矿业增加值从 1.6% 显著上行至 4%，对工业增加值贡献提升；二是，主要产品中，同比增速明显提升的产品集中在装备制造领域，1-10 月发电设备产量同比提升 7.7 个百分点，达到 28.7%，受益于“碳中和”目标及行业技术迭代，光伏、锂电等设备需求持续放量。10 月固定资产投资累计同比进一步上行 1 个百分点至 1.8%，其中制造业投资提升幅度最大，体现工业生产预期向好。

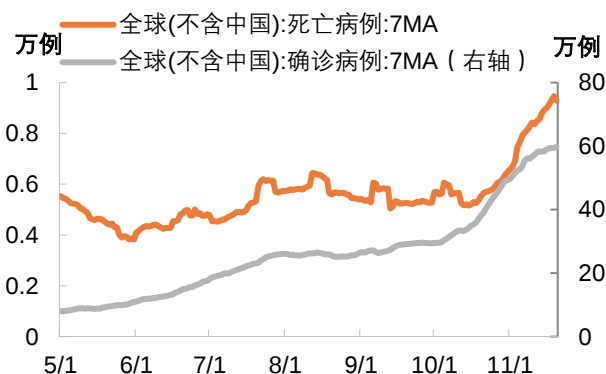
本周全球疫情持续扩散，死亡病例也显著抬升，疫苗积极进展同时也需警惕疫情恶化对全球经济和资本市场的冲击（图表 2）。本周美国疫情仍在快速发酵，欧洲第二波疫情有见顶回落迹象。中国上海、天津等地出现若干本土新增病例，地方迅速启动大面积排查，疫情防控常态化。

图表 1 11 月南华工业品指数进一步上扬



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 2 本周全球疫情持续恶化



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 铜铝价格持续走高

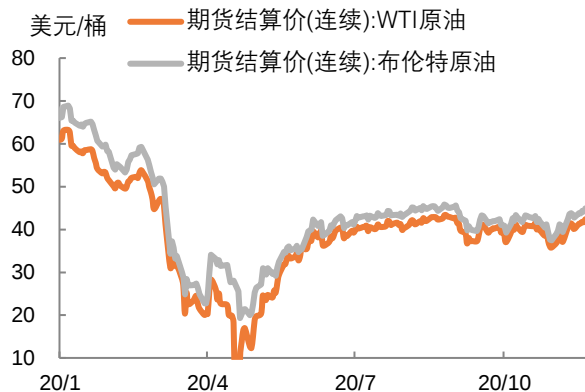
原油价格继续反弹。全周 WTI 油价反弹 5.71%，至 42.42 美元/桶；布伦特油价上涨 5.10%，至 44.96 美元/桶（图表 3）。近期，新冠疫苗相关利好消息密集发布，辉瑞、BioNTech 均发布疫苗积极结果，此外 OPEC+ 正考虑将增产计划推迟三至六个月，对油价形成一定支撑。

受国内需求拉动，本周铝价创年内新高（图表 4）。当前铝锭社会库存持续下降，截至 11 月 16 日，国内电解铝社会库存 61.7 万吨，较此前超过百万吨的高点下降近四成。今年下半年受新基建和新能源汽车带动，铝产品需求得到较好支撑。铜价延续上行走势，此前智利铜矿罢工以及秘鲁政局动荡，海外疫情持续蔓延导致废旧回收资源降低，整体废铜资源量提升仍需时日，但担忧供应缩减的情绪一度带来铜价大幅上涨。展望后续，受下游家电、汽车尤其是新能源汽车需求提升，以及房地产竣工大幅改善影响，预计铝价、铜价较为坚挺，但铜产品供应端扰动减弱，铜价可能难以向上突破。

钢材库存加速走低，钢价持续上涨。本周综合钢价指数上涨 1.22%，螺纹钢期货结算价上涨 3.18%，达 3955 元/吨（图表 5）。从需求端来看，10 月制造业投资、房地产投资和基建投资同比增速都有所提高，钢材库存持续下降（图表 6），本周国常会加码汽车、家电消费政策支持，提振市场信心，后续需求端还存在一定支撑。从供给端来看，随着北方冬季到来，天气转冷，近期唐山、山西等地区

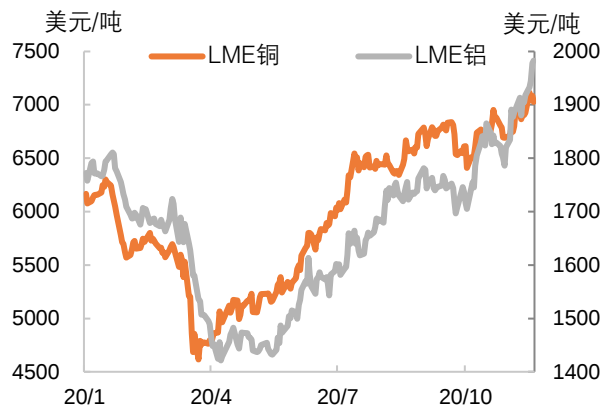
环保力度加大，高炉检修持续增多，影响钢材产量提高。从成本端来看，铁矿石、煤炭价格上行支撑钢价上涨。

图表3 本周原油价格有所提振



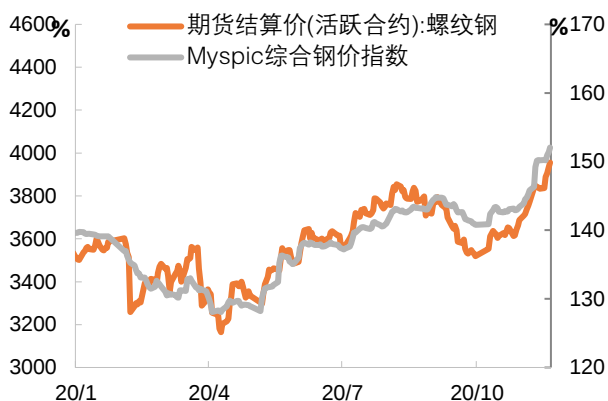
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周铜、铝价格持续上行



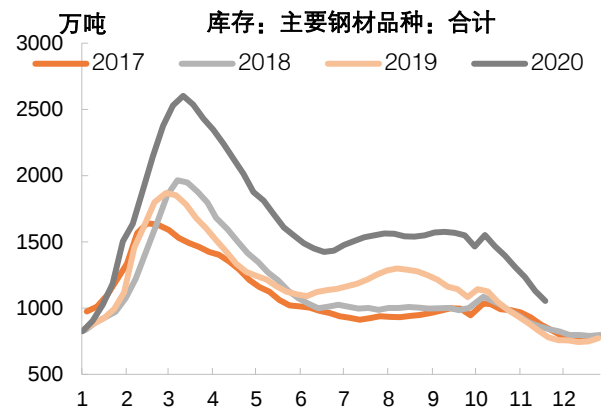
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周钢价继续上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周钢材库存继续快速下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

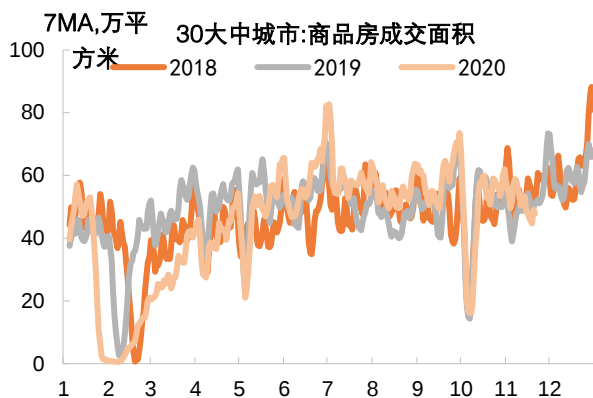
1.3 房地产销售有所下滑

11月18日，国务院常务会议召开，重点部署扩大消费。首先，扩大汽车消费，鼓励各地增加号牌指标投放。开展汽车下乡和以旧换新等政策；其次，促进家电家具家装消费，鼓励地方对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴；再次，提振餐饮消费。此外，还提出着重带动农村消费。汽车在社会消费品零售总额中占比超四分之一，对消费有较强带动作用。疫情期间，汽车消费刺激政策频出，多措并举之下汽车消费连续多月保持较高增速。国常会政策利好汽车、家电板块，对中上游铜、铝以及钢材需求也有一定支撑。

本周房地产销售有所下滑（图表7），需要引起警惕。随着包括“三条红线”在内的房地产金融政策整体升级，房企融资难度大大提升。与此同时，优质地块集中供应的刺激不再，取而代之的是土地供应节奏减缓、优质地块减少，上周100个大中城市土地供应面积仍处低位（图表8）。今年下半年，

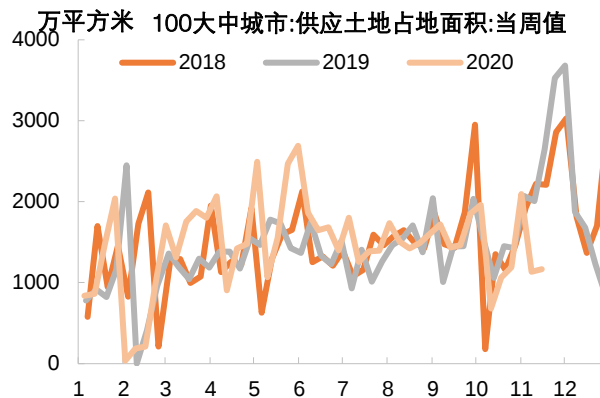
全国至少有 14 座城市出台了稳地价政策，包括宁波、南京、东莞、无锡、杭州、沈阳、常州、成都等地，控制房价上涨。现阶段，房地产金融属性弱化，房企加杠杆拿地不再，取而代之的是竣工改善，行业以销售回款驱动为主。

图表7 本周房地产销售有所下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 100 城土地供应面积处于低位

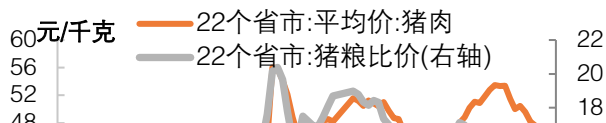


资料来源:wind, 平安证券研究所

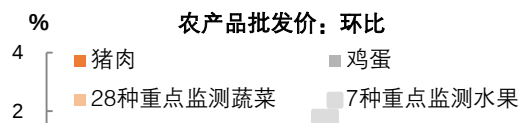
1.4 猪肉价格延续回落

本周 22 省市平均猪肉价格继续下跌 (图表 9)。近日，农业农村部发布消息，据监测 10 月份能繁母猪存栏 3950 万头，连续 13 个月增长，比去年同期增长 32%；生猪存栏 3.87 亿头，连续 9 个月增长，比去年同期增长 27%。目前，生猪产能已经恢复到 2017 年年末的 88% 左右。照此趋势，明年二季度，全国生猪存栏将基本恢复到正常年份的水平。不过本周就批发价而言，猪肉价格环比略有上涨，主要农产品中主要是鸡蛋价格持续承压，环比出现大幅下滑 (图表 10)。近期鸡蛋库存依然较多，需求整体偏弱，不过当前老鸡淘汰较多，养殖端惜售情绪较浓，预计近期鸡蛋价格震荡为主。

图表9 22 省市猪肉平均价格延续回落



图表10 本周鸡蛋价格大幅下跌



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_1302

