

国内宏观周报

美元指数站回90

■ 核心摘要

1、疫苗接种带动美英疫情边际好转。本周美国、英国新增确诊病例数都有所回落，或与当前两国疫苗渗透率较高有关，不过医疗资源的挤兑问题依然严重。本周德国、英国出台了新的疫情防控政策：德国总理默克尔称，德国的新冠疫情封锁措施仍需要维持到4月初；英国首相宣布从下周一起关闭所有旅行通道。**本周国内新冠疫情有扩散迹象，疫情防控持续加码。**国内疫情扩散主要集中在河北和黑龙江两省，吉林等地区亦有零星无症状感染者出现，疫情恶化带动防控加码，疫苗接种也在逐步推进。

2、南华工业品指数小幅回落，但景气度仍高。受疫情和春节临近影响，本周高炉开工率逐步回落。本周原油期货价格先涨后跌，近期油价涨幅应该已经较为充分地反映了沙特减产托底，以及美国财政刺激计划等政策面的提振，后续需关注疫苗推进节奏、疫情发展态势、以及全球经济复苏进展上的不确定性的可能影响。本周铁矿石价格小幅回落，钢材现货价格仍然偏高，制约冬储意愿，距离冬储合意价格仍然有一定下行空间。本周铜价略有回落，但从中长期看，电动汽车和新能源产业的爆发将对铜价形成支撑，中国碳中和目标以及拜登对新能源的支持也将带来政策层面的利好。

3、本周30城商品房成交面积环比回落，不过房地产销售表现依然强于2019和2020年同期。上周百城土地供应大幅下滑，且弱于往年同期。本周央行金融市场司司长邹澜表示，人民银行将坚持“房住不炒”定位，租购并举、因城施策，保持房地产金融政策连续性、一致性和稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。**不过，融资新规和偿债高峰给房企融资端带来的影响已在年初开始显现：**部分房企已经暴露出较大的资金压力，房企正在积极试图拓宽融资渠道，这从上周房企境外发行（含计划发行）金额同比大幅增长481%即可窥见一斑。

4、本周资金市场整体宽松，MLF缩量续作释放中性信号。结合近期几次“地量”公开市场操作，此次MLF缩量续作同样具有较强的信号意义。货币政策需要保持总量适度，“稳”字当头，央行可能不希望市场（此前）偏紧或（当下）偏松的预期走得太远。春节前可能还将有CRA、28天逆回购等工具加大流动性投放，不必过于悲观，从一个极端走向另一个极端。本周1年、3年、5年期国债到期收益率反弹幅度相对较大，收益率曲线陡峭化趋势遇阻。受本周MLF净回笼影响，资金市场利率小幅上行，资金面宽松有收尾迹象，短端债券下行受阻，市场主线或将从资金面切换至基本面。

5、本周美元指数重新站回90，主要受拜登推出更大规模财政刺激计划影响。本周人民币汇率小幅贬值，主要为美元反弹带动，人民币对一篮子货币则有所上涨。正如我们在年报中所言，在预测美元时切忌简单线性外推，美国经济阶段性“一枝独秀”的表现，可能会令美元阶段性反弹，至少很难快速地、明显地下挫。对今年的美元，以及作为一面镜子的另一面的人民币来说，波动性加大将是一个关键词。面对人民币汇率波动加大的情势，企业应当树立“风险中性”理念，积极采用外汇风险对冲工具（参见我们的专题报告《人民币升值三问：原因、空间、影响》）。

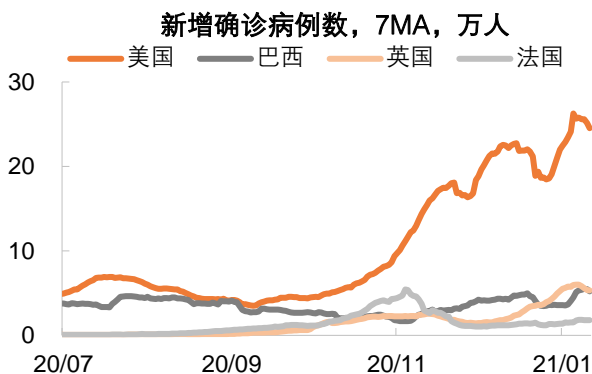
一、实体经济：工业品价格略有回落

1.1 疫苗渗透率提高带动美英疫情边际好转

随着疫苗渗透率提高，部分发达国家新冠疫情态势边际好转。本周美国单日新增确诊病例数有较大幅度的回落，2021年1月15日单日新增确诊病例数为25.17万例，相较于一周前下降8万例，新增死亡病例数也有见顶回落迹象（图表1、图表2）。英国新增确诊病例数不断提高的势头也得以遏制，但医疗资源挤兑现象依然严峻。根据牛津大学疫苗跟踪数据库，截至2021年1月14日，英国疫苗渗透率已经达到5.42%，美国达到3.37%，居于主要发达国家前列。当前英国80岁以上年龄段，已有近45%的人接种了疫苗，预计50岁以上的人将在3月底前接种疫苗。本周德国、英国出台了新的疫情防控政策。德国总理默克尔称，德国的新冠疫情封锁措施仍需要继续维持到4月初；英国首相宣布从下周一（1月18日）起关闭所有旅行通道。欧洲多国采取严格防疫措施导致市场情绪受到影响，欧洲三大股市在周五全线下跌。此外辉瑞宣布，由于生产线升级，对欧盟国家的疫苗交付将在1月底2月初期间有所延迟，需要警惕欧洲国家接收疫苗数量不及预期的风险。

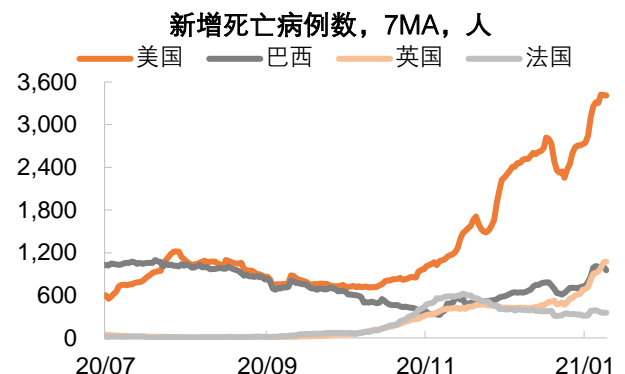
本周国内新冠疫情有点状扩散迹象，疫情防控持续加码。2021年1月15日，全国新增确诊病例169例，其中90例来自河北，23例来自黑龙江。河北邢台已进行了两轮全员核酸检测，石家庄全市继续居家防疫到1月19日，北京也采取了更严格的疫情防控措施。根据牛津大学数据，截至2021年1月13日，中国疫苗渗透率达0.69%，与俄罗斯一致，高于法国的0.38%。

图表1 本周美国、英国新增确诊新冠病例数有所回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周美国新增死亡病例数有见顶迹象



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 拜登财政刺激方案引油价上涨

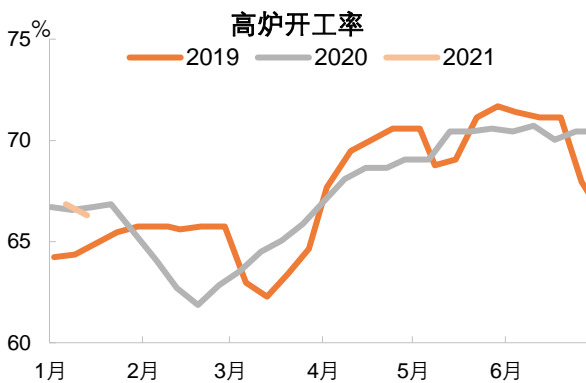
本周高炉开工率收于66.3%，较上周有所回落。受春节临近和国内疫情影响，开工率整体或将继续下滑（图表3）。本周南华工业品指数收于2641.58，相比上周跌1.81%，但中上游工业生产景气度仍居高位（图表4）。

本周原油期货价格先涨后跌，WTI原油价格收于52.36美元/桶，较上周涨0.23%，布伦特原油价格收于55.10美元/桶，较上周跌1.59%（图表5）。原油期货价格的上涨主要受到周四公布的拜登财政刺激方案支撑。但这一消息已经为市场预期所提前消化，叠加周五英国疫情防控措施升级，决定暂停“旅行走廊”措施，周五油价涨幅回吐。本周OPEC发布月报，预计2021年石油需求复苏将低于病毒大流行前的水平，且经合组织石油库存较5年均值水平高出1.63亿桶。油价上涨是2020年12月中国CPI同比转正的重要贡献因素。近期原油价格的上涨幅度应该已经较为充分地反映了沙特减产托底，以及美国财政刺激计划等政策面的提振。需关注后续疫苗推进节奏、疫情发展态势、以及全球经济复苏进展

上的不确定性可能带来的影响。**本周煤炭价格走势分化，动力煤价格上扬，而焦煤焦炭价格回落。**今年冬季气温偏低，居民用电取暖需求提升，此外年末工厂存在赶工行为，带动工业用电表现强势，支撑动力煤价格上涨。短期内双焦下行，一定程度上是受河北钢厂开工和运输的影响。本周铁矿石价格亦小幅回落。

本周螺纹钢价格有所回落（错误未找到引用源。）。短期看，一方面建筑钢材现货价格仍然偏高，制约冬储意愿，距离冬储合意价格仍然有一定下行空间；另一方面受疫情反复等因素影响，钢材供需两弱。**本周沪铜价、沪铝价格指数回落，伦铜、伦铝价格亦略有回调。**本周铜价回落主要受美债收益率走高、美元指数反弹影响，且中国当前处于消费淡季，铜需求环比减弱。但从中长期看，电动汽车和新能源产业的爆发将对铜价形成支撑，中国碳中和目标以及拜登对新能源的支持也将带来政策层面的利好。

图表3 本周高炉开工率回落



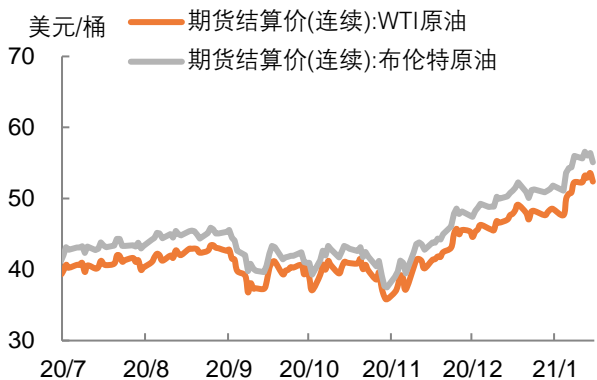
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周工业品价格小幅回落



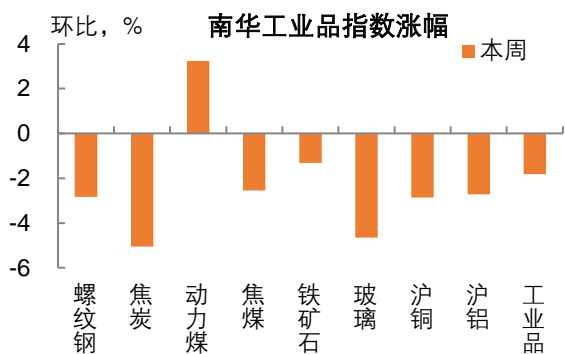
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周原油价格先涨后跌



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周煤炭价格走势分化



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 房企融资压力显现

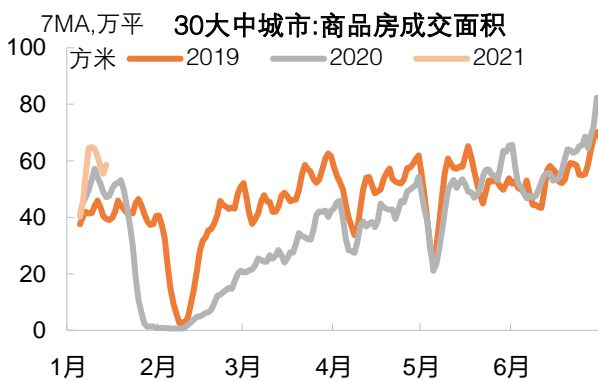
本周（截至 2021 年 1 月 15 日）30 城商品房成交面积环比回落，不过房地产销售表现依然强于 2019 年和 2020 年同期（图表 7）。上周百城土地供应大幅下滑，且弱于往年同期（图表 8）；百城土地成交占地面积亦有所回落，土地成交溢价率则有所上涨。**2020 年武汉、深圳房地产表现亮眼。**武汉市房管局披露，武汉去年新建商品住房成交 17.54 万套，

成交量居全国第一，或为降低预售门槛、社保补缴等精准纾困政策所推动。据深圳市住建局公布，2020年深圳完成新开工商品住房建筑面积1236万平方米，为历年之最，同比增长160%。

央行金融市场司司长邹澜表示，2020年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速。他还表示，下一步，人民银行将坚持“房住不炒”定位，租购并举、因城施策，保持房地产金融政策连续性、一致性和稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁市场的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。不过，融资新规和偿债高峰给房企融资带来的影响已经开始显现：一方面，部分房企暴露出较大的资金压力。据经参调查，一些规模房地产企业已出现爆雷风险，少数品牌房企也面临合规阵痛；另一方面，房企正在积极寻求拓宽融资渠道。贝壳研究院报告显示，上周房企境内外债券共发行30笔，融资(含计划发行)金额同比增长133%，其中境外发行(含计划发行)金额同比大幅增长481%。

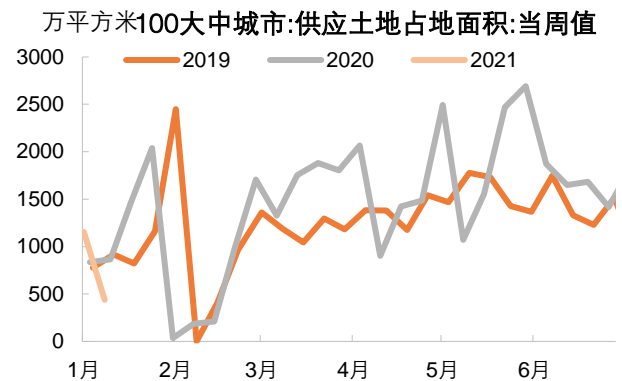
汽车销售趋缓、生产转弱。据乘联会数据，上周乘用车批发和零售日均销量同比分别回落17%和7%，环比亦大幅下滑。不过，新能源汽车销售依然维持强劲势头，2020年12月新能源乘用车销售同比大增近80%，连续6个月产销刷新记录。据中汽协数据，今年1月上旬，15家重点企业汽车产量同比下降27.4%，其中乘用车产量同比下降29.3%，汽车生产转弱或受全球芯片供应吃紧影响。

图表7 本周房地产销售环比回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 上周土地供应大幅低于往年同期

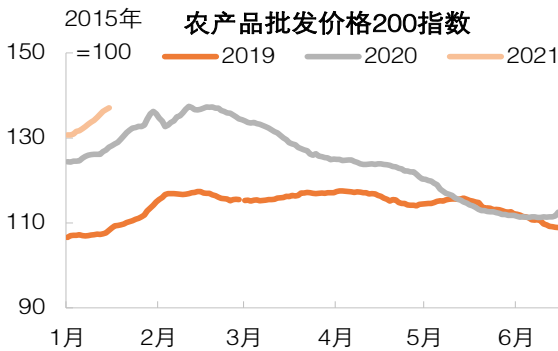


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 食品价格季节性上涨

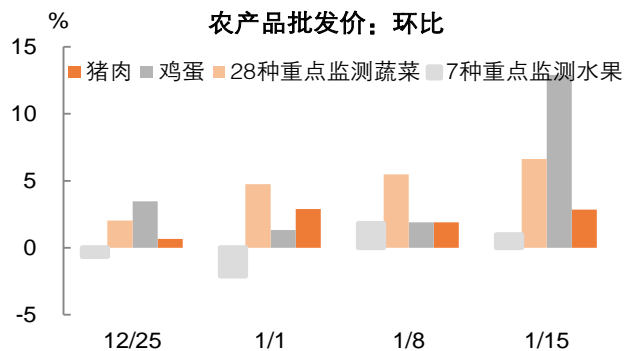
本周农产品批发价格指数继续季节性上扬，且高于2019年、2020年同期(图表9)。本周猪肉批发价环比上涨2.85%，猪价持续上涨的原因以季节性为主。临近春节，市场进入备年货及腌制肉的旺季，猪肉消费需求进入高峰期，带动价格上涨。此外，玉米价格持续上涨也从成本端对猪肉价格形成支撑。根据农业农村部测算，2021年元旦春节期间，出栏肥猪上市量比2020同期多了接近三成，后续消费旺季猪肉价格涨幅有限。预计猪肉价格上涨对2020年12月CPI同比转正的支撑在后续将有所减弱。除猪肉外，本周蔬菜、水果和鸡蛋批发价也延续上涨(图表10)。2021年1月11日，农业农村部办公厅印发关于加快生猪种业高质量发展的通知。这一政策的出台，将有利于促进生猪产业高质量发展，平抑猪周期对猪价以及整体食品价格的过度影响。

图表9 本周农产品批发价格指数季节性上扬



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周各项农产品批发价继续上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

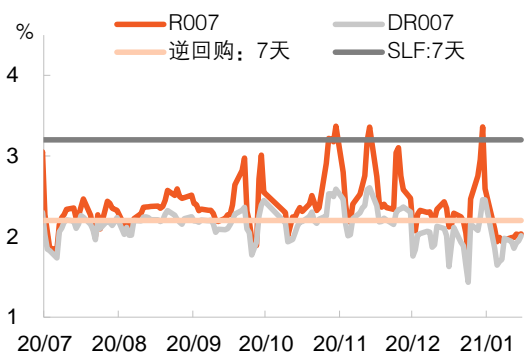
二、 金融市场：MLF 缩量续作释放中性信号

2.1 货币市场：MLF 缩量续作释放中性信号

截至 2021 年 1 月 15 日，本周 R007 加权平均利率和 DR007 加权平均利率较上周分别涨 7.46 个、3.14 个基点，略有上升，不过 DR007 利率依然位于政策利率下方，资金面整体上较宽松（图表 11）。

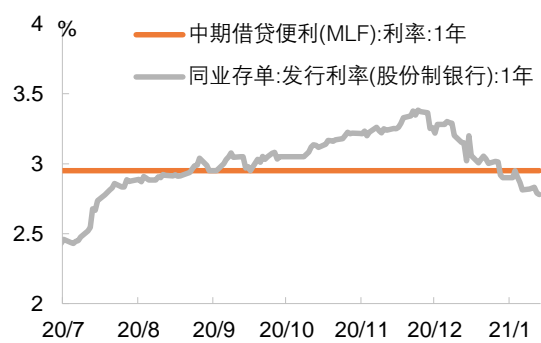
央行公开市场周五开展 5000 亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对 1 月 15 日 3000 亿元 MLF 到期和 1 月 25 日 2405 亿元 TMLF 到期的续做）和 20 亿元逆回购操作。我们认为，此次 MLF 小幅缩量续作可作如下解读：一、年初流动性过剩，货币政策操作以“稳”为主。2020 年 11 月中旬以来，央行维持较为宽松的公开市场操作；加之银行贷款增速放缓，负债端压力好转，无论是短端利率（DR007），还是中长期利率（一年期股份制同业存单利率），均位于央行政策利率之下（图表 12），一改此前“倒挂”现象。二、央行强化预期管理，释放中性信号。2021 年 1 月 13 日，央行货币政策司司长孙国锋在《健全现代货币政策框架》一文中表示，要完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利（MLF）利率为中期政策利率的央行政策利率体系，有效实现操作目标。近期，央行对于市场利率亦反复提及，“引导市场利率围绕政策利率平稳运行”。结合近期几次“地量”公开市场操作，此次 MLF 缩量续作同样具有较强的信号意义。货币政策需要保持总量适度，“稳”字当头，不希望市场（此前）偏紧或（当下）偏松的预期走得太远。展望后续，面对缴税等阶段性的资金压力，央行春节前可能还有 CRA、28 天逆回购等工具加大流动性投放，不必过于悲观，从一个极端走向另一个极端。

图表11 本周资金市场利率位于政策利率下方



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低于政策利率

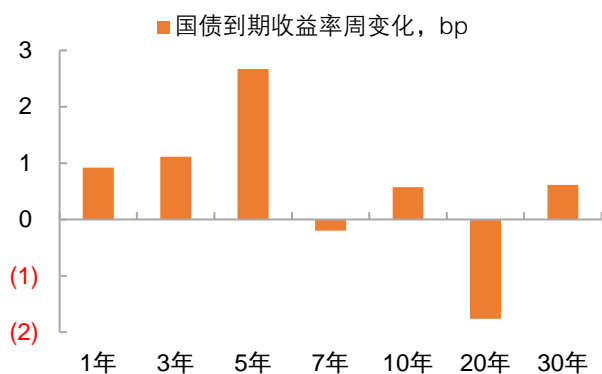


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 债券市场：中短端利率下行受阻

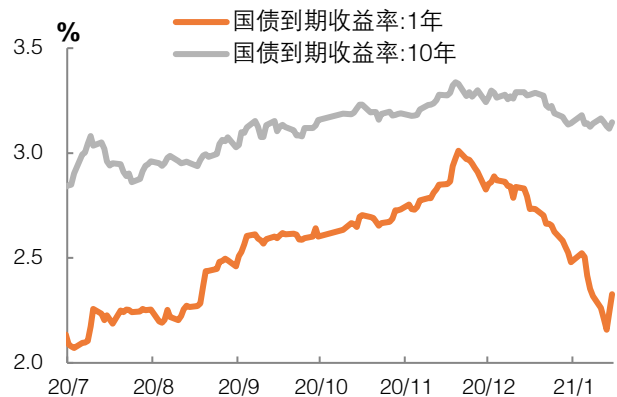
本周各期限国债到期收益率互有涨跌，1年、3年、5年期国债到期收益率反弹幅度相对较大，收益率曲线陡峭化趋势遇阻（图表 13、图表 14）。受本周 MLF 净回笼影响，资金市场利率小幅上行，资金面宽松有收尾迹象，短端债券利率下行受阻，后续市场主线或将从资金面切换至基本面。考虑到：1) 2020 年 12 月社融增速超预期下滑，经济增长动能有边际转弱的倾向；2) 债券违约事件后，信用环境整体偏紧，影响债券发行进度；3) 国内新冠疫情有所恶化，货币政策依然存在相机调整的必要性，预计目前长端收益率仍有博弈空间，未来期限利差或有阶段性压缩。

图表 13 本周中端国债收益率反弹较多



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 14 本周收益率曲线陡峭化遇阻



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 人民币汇率：美元指数站回 90

本周美元指数略有上涨，收于 90.79（错误未找到引用源。）。美元反弹主要集中在周五，主要因拜登周四推出新的财政刺激计划，可能会令美联储减少货币政策支持，同时，美债收益率明显走高，短期空头持仓偏高带来的交易过于拥挤，亦为美元反弹积蓄势能。正如我们在年报中所言，在预测美元时切忌简单线性外推，美国经济阶段性的“一枝独秀”的表现，可能会令美元阶段性反弹，至少很难快速地、明显地下挫。对今年的美元，以及作为一面镜子的另一面的人民币来说，波动性加大将是一个关键词。本周美元兑人民币即期汇率收于 6.4752，人民币汇率小幅贬值，主要为美元反弹带动，中美国债利差下降亦将对人民币的进一步升值产生遏制。人民币对一篮子货币则有所上涨，收于 95.31（图表 16）。

我们在报告《人民币升值三问：原因、空间、影响》中提出，2021 年 CFETS 人民币指数中美元权重下调的意义，更多在于体现了增强人民币汇率波动的政策态度。本周央行货币政策司司长孙国峰表示，“人民币汇率有升有贬，双向浮动

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_141

