

国内宏观周报

DR007“意外”上行

■ 核心摘要

1、全球疫情持续好转，美国疫苗供应提速。世卫组织表示全球新冠疫苗接种量已超感染人数，全球疫情缓解迎来里程碑，但疫苗分配不均问题依然严重。美国疫苗供应提速，辉瑞计划2021年5月前向美国交付2亿剂疫苗，强生亦预计上半年能向美国市场供应1亿剂疫苗。中国本土疫情得到逐步控制，春节期间疫情防控压力减轻。“就地过年”影响下，节前居民出行活动较往年有所不同：1) 客运量同比大幅回落；2) 一线城市净迁出节奏前快后慢；3) 一线城市居民城内出行依然活跃。

2、原油价格飙涨，工业品价格受季节因素扰动。受欧佩克承诺消化原油供应过剩消息影响，本周原油价格蹿升，美油受到库存创新低和新一轮财政预算通过的共同支撑，涨幅较大。节前供需双弱，钢材、动力煤等黑色系价格较为弱势。近期中上游工业品价格受春节、流动性和疫情的扰动较大，后续关注点在于假期疫情存在的不确定性，及春节后的复工复产节奏。相比于往年年前第二周农产品价格的上行，今年同期食品价格走势明显较为平淡。节后居民食品需求将逐步减少，而生猪生产恢复加快，猪肉价格整体料将呈回落态势，可能对年初通胀形成拖累，预计2021年1-2月CPI重回负增长。

3、热点城市租房新政密集出台，引导住房租赁市场健康发展。深圳提出推进租房积分入户政策与购房享受同等待遇、实行住房公积金租房提取差异化等措施，促进公共服务均等化；北京严管长租公寓，要求预收房租不得超过3个月租金；上海印发了《关于进一步整顿规范本市住房租赁市场秩序的实施意见》。值得关注的是，部分城市还特别提到了“租金贷”的规范问题，防范长租公寓企业全面金融化带来的潜在风险。近期地方两会“房住不炒”、规范发展住房租赁市场、老旧小区改造等热词频现，勾勒出未来楼市发展的重点方向。受节前突击购车和2020年同期销售期较短、基数较低影响，2021年1月汽车销售迎来“开门红”。

4、本周央行公开市场净投放，上周以来的流动性紧张局面缓解。本周市场利率收敛至政策利率附近，2021年1月资金面重回总量适度的紧平衡局面。本周货币市场需要重点关注：1) 央行就春节流动性安排展开行动。2021年2月4日，央行开展1000亿元14天逆回购操作，实现零投放零回笼；2) DR007利率上升可能是临时性的。2021年2月4日，DR007开盘价从2.2%升至2.32%，为近两年来首次上行，引发市场广泛关注。DR007利率此次上调幅度非整数，且DR001开盘价未同步上调，可能并非系统性调整；3) 票据利率维持高位或反映银行信贷控规模。截至2021年2月5日，国股银票一年期转贴现利率为3.2863%，在周初回落后仍处相对高位。本周央行工作会议对存款基准利率的强调有两个原因：其一，“存款市场竞争秩序事关广大人民群众切身利益”，旨在保护居民财产性收入，为扩大消费创造更多空间；其二，保留存款基准利率有助于稳定银行成本端，为银行更好地应对经济和资产周期提供缓冲。

5、本周债券市场延续弱势，1年期国债收益率受资金面略转松影响小幅回落，其它各期限国债收益率均上行。影响本周债市表现的逻辑：1) 本周央行公开市场跨春节资金投放姗姗来迟，且仅对冲到期量，未实现净投放，整体力度不及市场预期；2) 周四DR007利率出乎意料上行给市场带来心理波动；3) 美债收益率陡峭化引发关注，情绪向国内债券市场传导。本周美元小幅升值，人民币对一篮子货币继续上涨。

一、实体经济：就地过年影响初现

1.1 “就地过年”影响初现

全球疫情持续好转，美国疫苗供应提速。本周全球新增确诊病例数继续回落（错误!未找到引用源。），世卫组织表示全球新冠疫苗接种量已超感染人数，全球疫情缓解迎来里程碑。但疫苗分配不均问题严重，超过四分之三的疫苗接种集中在 10 个国家，近 130 个国家的 25 亿人仍未接种一剂疫苗。本周美国新增确诊病例数大幅回落（错误!未找到引用源。）。美国疫苗供应提速，辉瑞计划 2021 年 5 月前向美国交付 2 亿剂疫苗，快于预期，强生亦预计上半年能向美国市场供应 1 亿剂疫苗。中国疫情得到逐步控制，春节期间疫情防控压力减轻。2021 年 2 月 5 日 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例 12 例，其中境外输入病例 8 例。

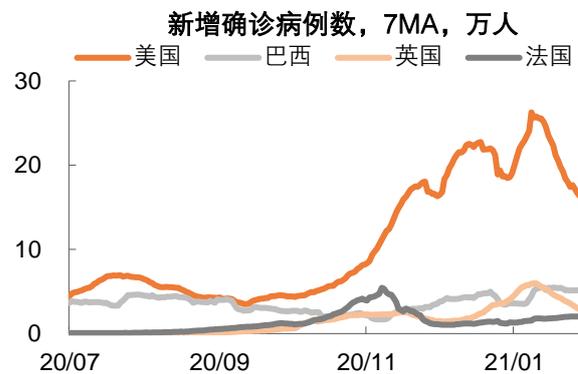
“就地过年”对居民活动的影响显现：1) 客运量同比大幅下滑。本周五，全国铁路、公路、水路、民航发送旅客人次比 2019 年同期（农历腊月二十四，下同）下降 75.7%，比 2020 年同期下降 76.2%。2) 一线城市净迁出节奏前快后慢（图表 3）。根据百度迁徙规模指数，从节奏上来看，由于《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》对 2021 年 1 月 28 日春运开始后返乡人员的防控要求更为严格，以及居民有临近春节防控升级的预期，1 月 28 日前北上广深居民迁徙节奏快于往年；但春运开始后，2021 年一线城市净迁出规模指数已经开始逐步弱于往年同期，春节期间净迁出总量或不及往年同期。3) 一线城市居民城内出行依然活跃（图表 4）。在疫情和春运的背景下，一线城市居民城内出行依然不弱，甚至有强于往年的趋势，可能同“就地过年”和近期本土疫情得到逐步控制有关。

图表1 全球新增确诊病例数继续回落



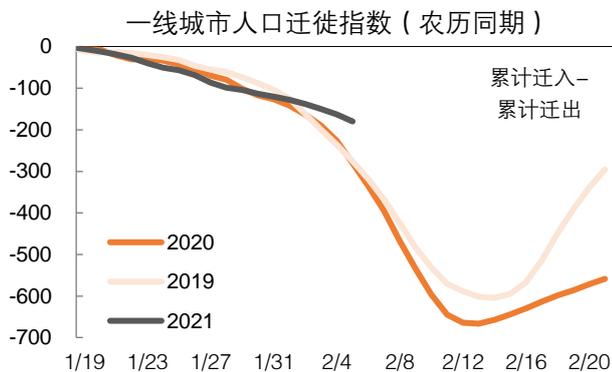
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 美国新增确诊病例数大幅回落



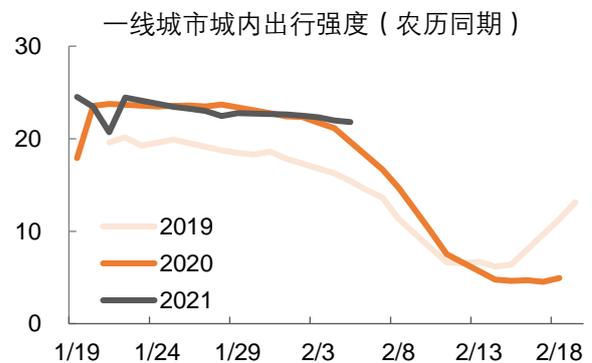
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 一线城市人口净迁出节奏前快后慢



资料来源:百度地图, 平安证券研究所

图表4 一线城市居民城内出行依然活跃



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 原油价格飙涨

本周 163 家钢厂高炉开工率 65.61%，环比上周增 0.83%（图表 5）。本周南华工业品指数收于 2643.67，相比上周涨 2.51%，中上游工业品价格小幅反弹（图表 6）。

本周美油、布油价格飙涨（图表 7）。本周 WTI 原油收于 56.85 美元/桶，环比上周涨 8.91%；布伦特原油价格收于 59.34 美元/桶，环比上周涨 6.19%。原油价格飙升有三个原因：一是，欧佩克再度释放积极信号。2021 年 2 月 3 日，OPEC+ 部长级联合减产监督委员会（JMMC）会议承诺，将努力消化因疫情导致需求下滑而造成的供应过剩。二是，本周 EIA 公布数据显示，上周美国原油库存降至 4.757 亿桶，创 2020 年 3 月以来的新低。三是，美国众议院通过了预算决议，为拜登 1.9 万亿美金的刺激方案初步铺平道路，也对油价上涨形成了支撑。

本周动力煤价格回落（图表 8）。本周南华动力煤指数环比上周跌 3.61%。受春节临近影响，电厂日耗到一年传统低点，动力煤需求减弱。2021 年 1 月，电煤铁路运量同比大增 23%，春节保供无虞。预计“就地过年”影响下节后或复工较快，对动力煤需求仍有支撑。铁矿石价格小幅反弹。本周南华铁矿石指数环比上周涨 1.46%，上周流动性收紧对铁矿石期货价格压制因素解除。南华螺纹钢指数震荡反弹，但缺乏支撑。螺纹钢持续累库，截止 2021 年 2 月 4 日，螺纹钢总库存 1070 万吨，库存以及累库速率处于 2016 年以来农历同期最高水平。工地放假叠加建材消费淡季，建筑钢材供需双弱。沪铜、沪铝有所反弹，上周美指反弹及利率跳升的影响减弱。当前处于传统制造淡季，铜价弱势震荡，若后续海内外复苏共振，铜价仍有支撑。近期中上游工业品价格受到春节和流动性的扰动较大，后续关注点在于假期疫情存在的不确定性，及春节后的复工复产节奏。

图表5 本周高炉开工率反弹



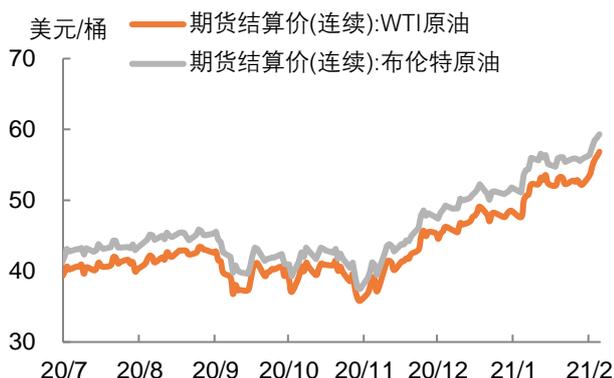
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周工业品价格小幅上行



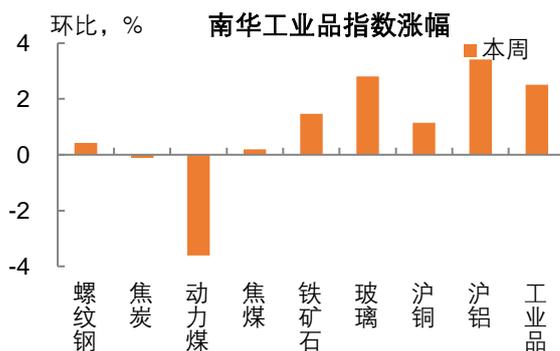
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周原油价格飙涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周动力煤价格回落



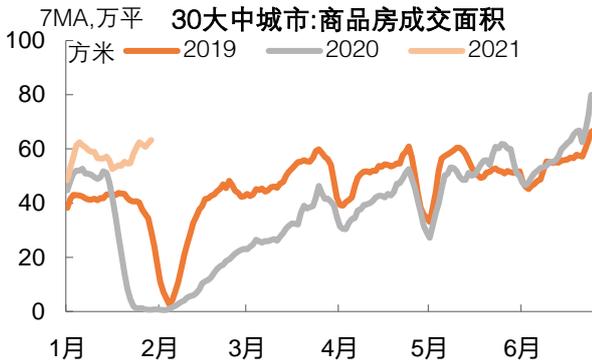
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 租房新政密集出台

本周 30 城商品房成交面积震荡上行，重点城市地产销售热度依然高企（图表 9）。上周百城土地供应依然维持弱势（图表 10），上周百城土地成交面积及土地成交溢价率均回落。

继上两周一线、新一线城市调控加码后，本周热点城市租房新政密集出台，引导住房租赁市场健康发展。深圳提出推进租房积分入户政策与购房享受同等待遇、实行住房公积金租房提取差异化等措施，促进公共服务均等化；北京严管长租公寓，要求预收房租不得超过 3 个月租金；上海印发了《关于进一步整顿规范本市住房租赁市场秩序的实施意见》。值得关注的是，部分城市还特别提到了规范“租金贷”的问题，防范长租公寓企业全面金融化带来的潜在风险。近期地方两会“房住不炒”、规范发展住房租赁市场、老旧小区改造等热词频现，勾勒出为未来楼市发展的重点方向。受节前突击购车和 2020 年同期销售期较短、基数较低影响，汽车销售迎来“开门红”。本周中国汽车工业协会预估，2021 年 1 月，汽车行业销量预计完成 254 万辆，同比增长 31.9%。

图表9 本周房地产销售震荡上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 上周百城土地供应维持弱势

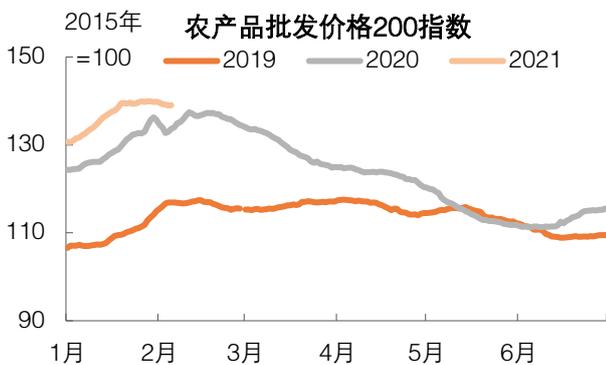


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 食品价格表现平淡

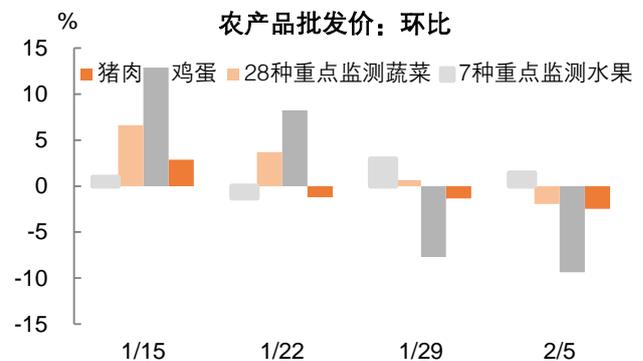
本周农产品批发价格指数小幅回落 (图表 11)。本周猪肉批发价环比跌 2.46%，连续第三周环比回落 (图表 12)。当前食品企业及贸易商节前备货陆续结束，猪肉批发价格延续回落趋势。此外，临近春节，养殖户出栏意愿较高，冻肉投放力度也有所加大，致使猪肉供应提升，打压价格。本周水果批发价有所上涨，蔬菜、鸡蛋批发价均回落。相比于往年年前第二周农产品价格的上行，今年同期食品价格走势明显较为平淡。节后居民食品需求将逐步减少，而生猪生产恢复加快，猪肉价格整体料将呈回落态势，可能对年初通胀形成拖累，预计 2021 年 1-2 月 CPI 重回负增长。

图表11 本周农产品批发价格指数小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪肉批发价格继续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：DR007 “意外” 上行

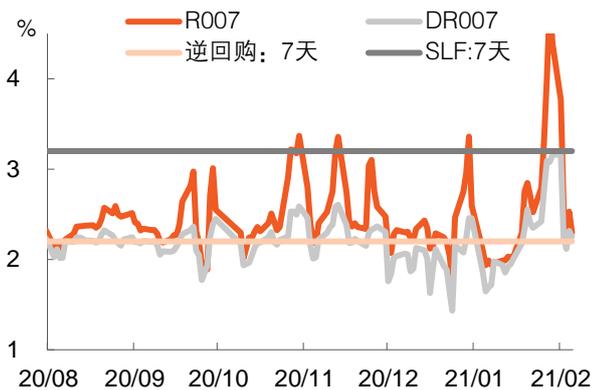
2.1 货币市场：重回平衡

本周央行公开市场净投放 960 亿元，上周以来的流动性紧张局面有所缓解。截至 2021 年 2 月 5 日，本周 R007 利率和 DR007 利率收于 2.2996% 和 2.2513%，较上周分别回落 209.34 个、90.74 个基点 (图表 13)；R001 加权平均利率为 1.8911%，较上周大幅回落 469.72 个基点。市场利率收敛至政策利率附近，资金面重回总量适度的紧平衡局面。

本周货币市场需要重点关注：1) 央行就春节流动性安排展开行动。2021年2月4日央行开展了1000亿元14天逆回购操作，实现零投放零回笼。此次投放的流动性将于节后第一天（2月18日）到期，这意味着央行公开市场终于开启跨春节资金投放，后续应该还有操作缓解7天资金集中到期的问题。春节假期最后一天（2月17日）还将有一笔规模2000亿的MLF到期，是否提前续作还有待关注。**2) DR007利率上升可能是临时性的。**2021年2月4日，DR007开盘价从2.2%升至2.32%，为近两年来首次上行，引发市场广泛关注。DR007利率为央行着力培育的市场基准利率，此次上调幅度非整数，且DR001开盘价未同步上调，可能并非系统性调整。据Wind消息，一位银行交易员表示，此次DR007利率上调可能是由于当日7天资金实际使用天数为14天，因此出7天资金的机构，或按照14天来定价，致使利率上调。**3) 票据利率维持高位或反映银行信贷控规模。**截至2021年2月5日，国股银票一年期转贴现利率为3.2863%，在周初回落之后仍位于相对高位（图表14）。这一方面是受近期资金面偏紧的影响，上周由于流动性骤然收紧，票据利率甚至出现倒挂；另一方面可能是由于银行年初信贷规模的限制。据财新记者消息，部分银行受到窗口指导，要求控制信贷规模。票据资产需要占据信贷额度而贷款需求旺盛，因此机构不得已卖出票据资产以释放额度，带来利率上升。信贷规模的控制，或从侧面反映出防范近期楼市过热的需要。

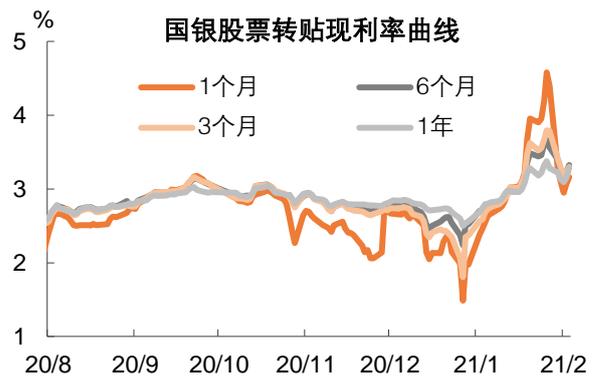
央行工作会议存款基准利率“压舱石”的表态有何意义？央行对存款基准利率的强调可能有两个原因：其一，央行提及“存款市场竞争秩序事关广大人民群众切身利益”，旨在保护居民财产性收入，为扩大消费创造更多空间；其二，保留存款基准利率有助于稳定银行成本端，为银行更好地应对经济和资产周期提供缓冲。

图表13 本周流动性紧张局面缓解



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周票据利率仍居高位



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 债券市场：延续弱势

本周债券市场延续弱势，1年期国债收益率受资金面略转松影响小幅回落，其它各期限国债收益率均上行（图表15、图

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_18176

