

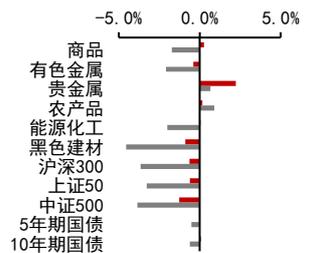
房价上涨制约流动性投放，房贷增速趋于回落

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。中国1月非制造业PMI为52.4，显著低于前值55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业PMI显著回落的主要原因。考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周商品市场继续分化，国内流动性收紧导致股市及债市下跌，海外股市亦普遍回调，而美债略有上涨。

国内商品涨跌幅前五：乙二醇 8.10%、尿素 6.09%、纸浆 6.07%、苯乙烯 5.93%、沪锡 5.91%；焦炭-7.91%、焦煤-6.74%、铁矿-5.76%、LPG-4.72%、硅铁-4.48%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：纸浆 5.36、乙二醇 3.36、豆油 2.95、沪锡 2.92、沪金 2.19；焦炭-9.03、沪镍-7.87、铁矿-4.51、沪铜-3.33、原油-3.27

板块沉淀资金流入流出(亿元)：能源化工 3.87、贵金属 3.82、农产品 1.19、有色金属-9.01、黑色建材-15.75

二、本周重点关注：

上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。去年12月以来银行间流动性较为宽松，市场对资金面的预期趋于乐观，这可能推动了房价的过快上涨，也容易导致债市加杠杆。因此，银行收紧了流动性环境，扭转市场对流动性过于乐观的预期。

考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。中国1月非制造业PMI为52.4，显著低于前值55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业PMI显著回落的主要原因。这说明我国经济仍需适度的流动性支持，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大。不过，部分过热领域的流动性可能会显著收紧，典型的是房地产领域。2020年个人购房贷款余额同比增长14.6%，明显高于各项贷款12.8%的增速，个人购房贷款投放仍偏多。我们预计今年央行会继续抑制房地产贷款。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：

张革

021-60812988

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

一、上周经济及市场回顾

上周商品市场继续分化，国内流动性收紧导致股市及债市下跌，海外股市亦普遍回调，而美债略有上涨。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
乙二醇	8.10%	COMEX 黄金	-0.52%	上证综指	-3.43%	中国 2 年	17.42	人民币	6.4283 0.83%
尿素	6.09%	COMEX 白银	5.31%	深圳成指	-5.16%	中国 5 年	6.33	美元	90.584 0.38%
纸浆	6.07%	LME 铜	-2.16%	沪深 300	-3.91%	中国 10 年	6.01	欧元	1.2136 -0.29%
苯乙烯	5.93%	LME 铝	-0.88%	上证 50	-3.46%	美国 2 年	-1.2	英镑	1.3708 0.16%
沪锡	5.91%	ICE 布油	-0.38%	中证 500	-4.39%	美国 5 年	-1.1	日元	104.68 -0.86%
硅铁	-4.48%	NYMEX 原油	-0.13%	标普 500	-3.31%	美国 10 年	-2	澳元	0.7644 -0.92%
LPG	-4.72%	CBOT 大豆	4.44%	纳斯达克	-3.49%	英国 10 年	1.93	加元	1.2777 -0.34%
铁矿	-5.76%	CBOT 玉米	9.29%	富时 100	-4.30%	德国 10 年	-0.5	卢布	75.878 -0.78%
焦煤	-6.74%	ICE2 号棉花	-1.13%	德国 DAX	-3.18%	日本 10 年	1.3	雷亚尔	5.4715 -0.02%
焦炭	-7.91%	ICE11 号糖	-0.25%	日经 225	-3.38%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	8.87	合计	59.47	合计	1893.35
金融	24.75	金融	25.02	金融	803.75
商品	-15.88	商品	34.45	商品	1089.60
能源化工	3.87	能源化工	37.21	农产品	284.14
贵金属	3.82	农产品	14.10	能源化工	265.30
农产品	1.19	黑色建材	-5.51	黑色建材	231.31
有色金属	-9.01	贵金属	-5.51	有色金属	181.53
黑色建材	-15.75	有色金属	-5.84	贵金属	127.31
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
纸浆	5.36	纸浆	8.55	沪铜	81.16
乙二醇	3.36	沪锡	5.96	沪银	65.88
豆油	2.95	苹果	4.49	豆粕	65.42
沪锡	2.92	塑料	4.30	铁矿	64.48
沪金	2.19	PP	4.04	沪金	61.43
原油	-3.27	郑棉	-2.60	螺纹	54.80
沪铜	-3.33	沪镍	-3.68	焦炭	42.70
铁矿	-4.51	沪银	-7.26	TA	39.21
沪镍	-7.87	沪铜	-9.82	豆油	39.09
焦炭	-9.03	焦炭	-11.29	沪镍	34.85

资料来源：Wind 中信期货研究部

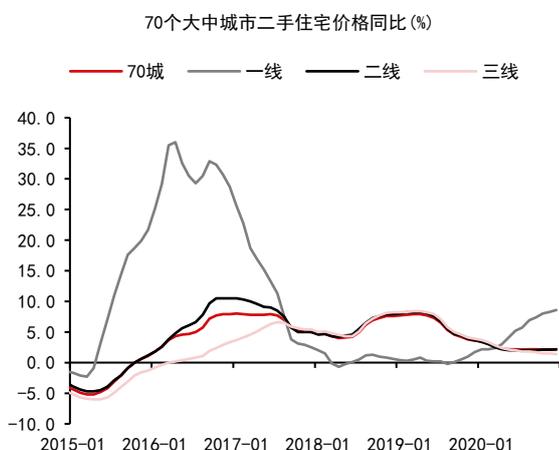
说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

(一) 本周重点关注：

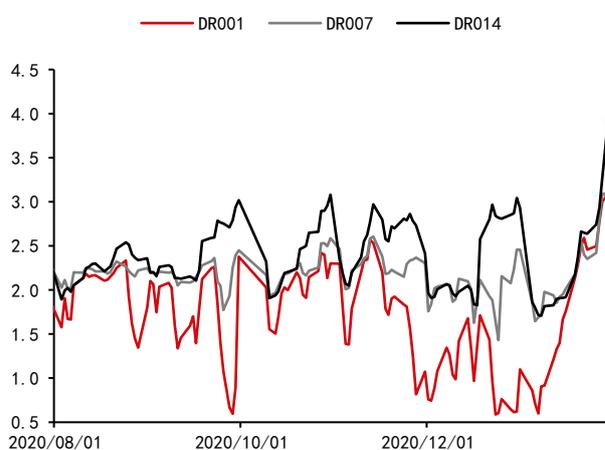
上周银行间市场流动性显著收紧，市场担忧货币政策转向，股债因此明显回调。我们认为央行收紧流动性主要为了扭转市场对流动性过于乐观的预期，抑制资产价格尤其是房价的过快上涨。去年一线城市房价上涨较快，炒房氛围逐渐变得浓厚。这不利于房地产市场的平稳健康发展。“解决好大城市住房突出问题”是今年政府八项重点任务之一。因此，年初以来上海、深圳、杭州、广州等楼市热度较高的城市密集推出楼市调控政策。一线城市楼市过热固然与供给相对不足、需求较好有关，但偏宽松的流动性显然助推了房价的上涨。去年为了预防房地产过热，在1Y期LPR下调30BP的背景下，房贷利率基准5年期LPR仅下调15BP。但在整体流动性偏宽松的背景下，难免有一些资金违规流入楼市。去年12月以来银行间流动性较为宽松，市场对资金面的预期趋于乐观，这可能推动了房价的过快上涨，也容易导致债市加杠杆。因此，适当收紧过于宽松的流动性环境，扭转市场对流动性过于乐观的预期，这是防止资产价格尤其是房价过快上涨的必要举措。

图表：70个大中城市二手住宅价格同比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：银行间流动性

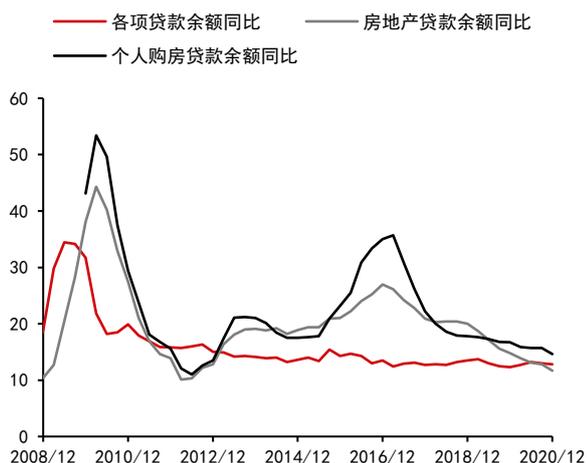


资料来源：Wind 中信期货研究部

考虑到疫情背景下经济仍需适度的流动性支持，上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大，但房地产的流动性预计会有明显收紧。中国1月官方制造业PMI 51.3，低于前值51.9；非制造业PMI为52.4，显著低于前值55.7。近期疫情的加剧可能是非制造业PMI显著回落的主要原因。在疫情仍在全球蔓延的背景下，我国经济仍需适度的流动性支持。国家领导人及央行亦多次表示“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”。因此，我们认为上周那样紧张的流动性不太可能是今年的常态，整体流动性持续大幅收紧的可能性不大。不过，部分过热领域的流动性可能会显著收紧，典型的是房地产领域。上周五央行公布贷款投向数据。其中2020年个人购房贷款余额

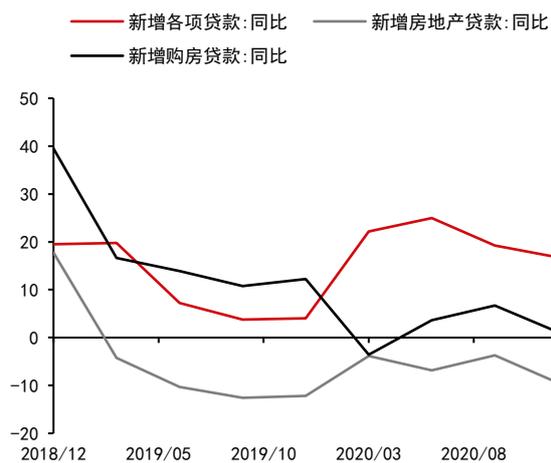
同比增长 14.6%，明显高于各项贷款 12.8% 的增速，个人购房贷款投放仍偏多。从新增贷款增速来看，各项贷款增长 16.8%，明显高于个人购房贷款增速 1.2%，这体现了央行鼓励制造业贷款、抑制房地产贷款的影响。但去年个人购房贷款新增规模仍较高，因此，个人贷款余额增速比各项贷款更高。我们预计今年央行会继续抑制房地产贷款。

图表：各项贷款及房地产贷款余额增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：新增各项贷款及房地产贷款同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

中国 1 月官方制造业 PMI 51.3, 预期 51.3, 前值 51.9。非制造业 PMI 为 52.4, 前值 55.7。

央行有关负责人就“央行上调 SLF 利率”传闻表示，已注意到有关传言，这一传言完全不属实，央行已就此事向公安机关报案。网上流传，央行常备借贷便利（SLF）利率上调、需提前 2 天申请。

央行：2020 年末，人民币房地产贷款余额 49.58 万亿元，同比增长 11.7%，比上年末增速低 3.1 个百分点，连续 29 个月回落；房地产开发贷款余额 11.91 万亿元，同比增长 6.1%，增速比上年末低 4 个百分点。

上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》，各商业银行对 2020 年 6 月份以来发放的消费类贷款、经营性贷款以及个人住房贷款进行全面自查，并于 2021 年 2 月 28 日前向上海银保监局报送自查和整改报告。禁止发放无用途、虚假用途、用途存疑的贷款。防止消费类贷款、经营性贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域。

北京银保监局已针对舆情反映的问题第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函，要求各行对 2020 年下半年以来

新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查，并要求银行对发现的问题立即整改。

国务院联防联控机制春运工作专班数据显示，1月29日（农历腊月十七）全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客1758.1万人次，环比下降2.9%，比2019年同期（农历腊月十七）下降74.2%，比2020年同期下降75.2%。

美国去年12月核心PCE物价指数环比增0.3%，预期增0.1%，前值持平；同比增1.5%，创去年9月以来新高，预期增1.3%，前值增1.4%。去年12月个人支出环比降0.2%，预期降0.4%，前值降0.4%。

法国2020年四季度GDP初值环比降1.3%，预期降4%，前值降17.1%。四季度GDP初值同比降5%，预期降7.6%，前值降3.9%。

日本2020年12月工业产值环比降1.6%，预估降1.5%；工业产值同比降3.2%，预估降3.1%。

（三）本周重要经济数据及事件

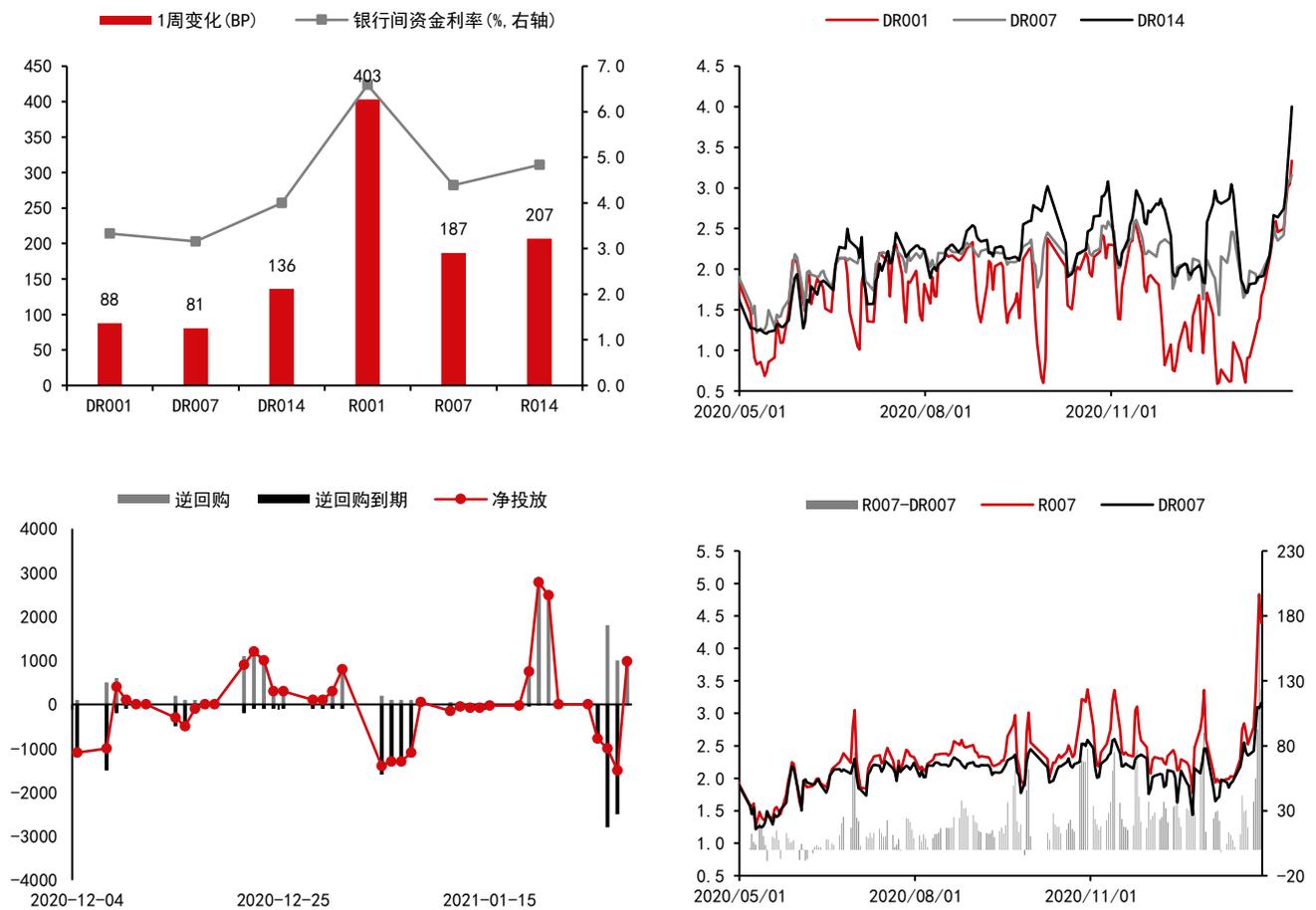
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/1/31	9:00	中国	1月官方制造业PMI	51.9	51.3	--
2021/2/1	17:00	欧盟	1月欧元区:制造业PMI	55.2	55.5	54.7
2021/2/1	18:00	欧盟	12月欧元区:失业率:季调(%)	8.3	--	--
2021/2/1	23:00	美国	1月制造业PMI	60.7	--	--
2021/2/2	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP(初值):环比(%)	12.4	0.1	--
2021/2/2	18:00	欧盟	第四季度欧元区:实际GDP(初值):同比(%)	-4.3	0.9	--
2021/2/3	18:00	欧盟	12月欧盟:PPI:同比(%)	-1.8	--	--
2021/2/3	21:15	美国	1月ADP就业人数:环比:季调(%)	-0.1	--	--
2021/2/3	23:00	美国	1月非制造业PMI	57.2	--	--
2021/2/4	21:30	美国	12月耐用品:新增订单:季调:环比	1.17	--	0.16
2021/2/4	21:30	美国	1月30日当周初次申请失业金人数(万人)	84.7	--	--
2021/2/4	23:00	美国	12月全部制造业:新增订单(百万美元)	469,891	--	--
2021/2/5	21:30	美国	1月失业率:季调(%)	6.7	--	--
2021/2/5	21:30	美国	1月新增非农就业人数:季调(千人)	-140	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

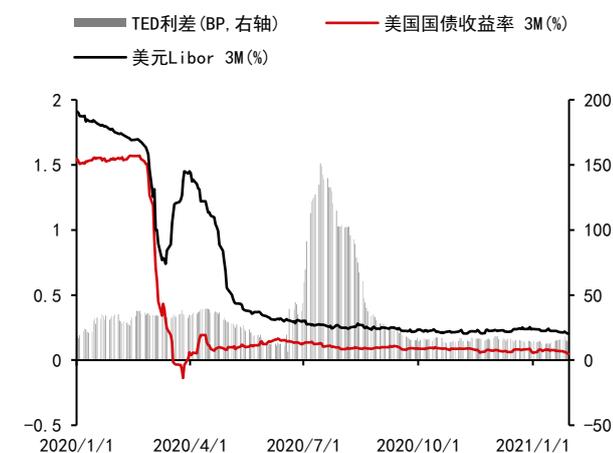
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



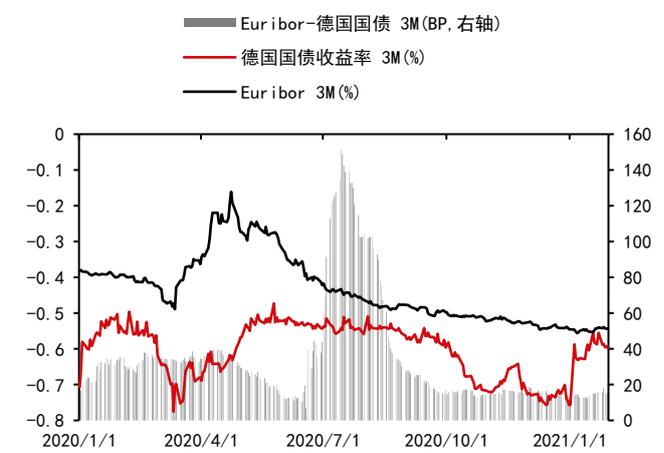
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Eur ibor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

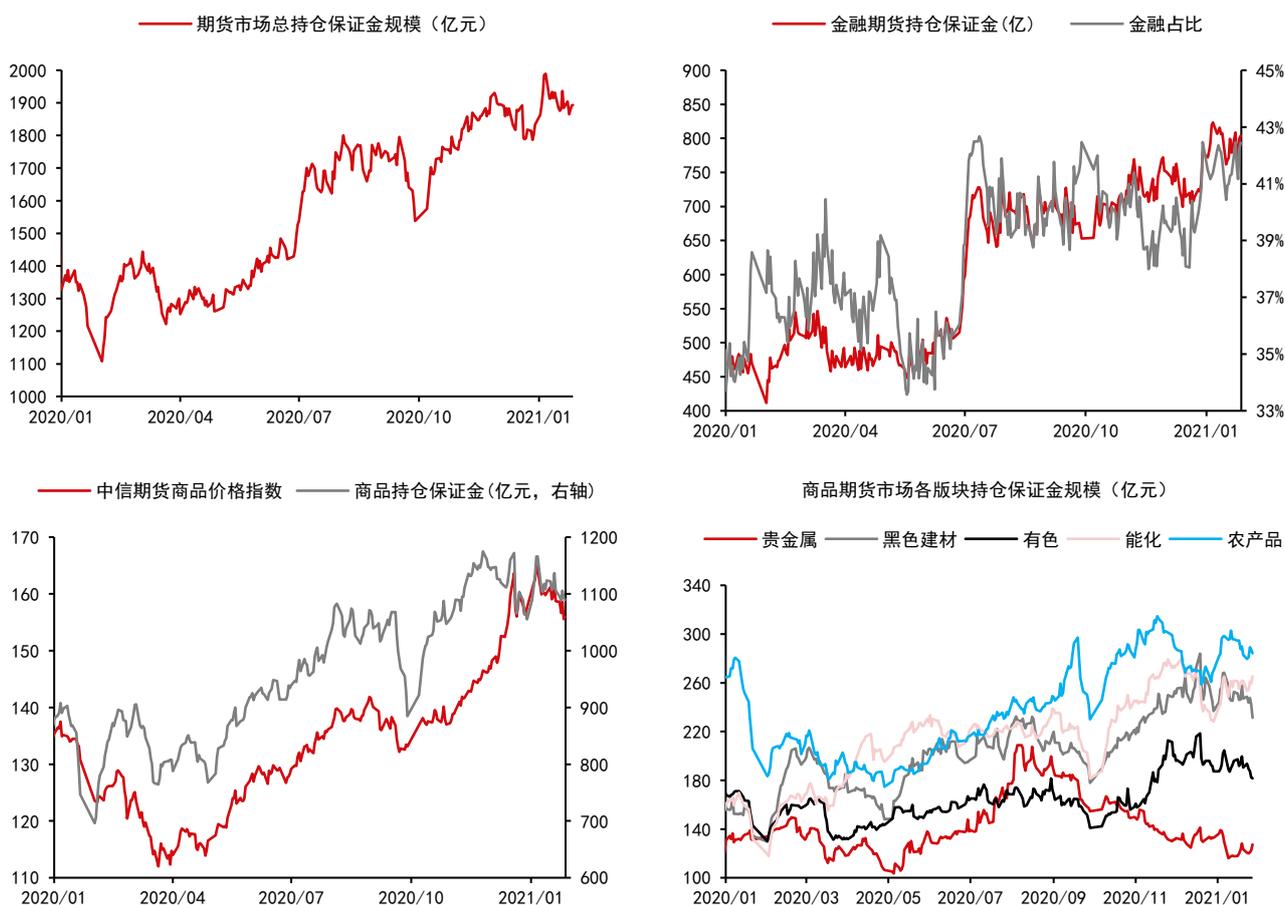
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			0.78	8.87	1893.35
金融			4.49	24.75	803.75
商品			-3.71	-15.88	1089.60
贵金属	2.24%	0.67%	4.83	3.82	127.31
黑色建材	-0.89%	0.90%	-10.78	1.19	231.31
有色金属	-0.39%	-2.00%	-0.87	3.87	181.53
能源化工	0.05%	-4.54%	5.98	-15.75	265.30
农产品	0.16%	-2.08%	-2.88	-9.01	284.14

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

中信期货宏观策略周报



图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
乙二醇	8.10%	9.55%	1.41	5.88%
尿素	6.09%	6.48%	1.29	12.73%
纸浆	6.07%	7.49%	1.73	16.28%
苯乙烯	5.93%	8.76%	3.09	13.38%
沪锡	5.91%	7.94%	2.43	13.95%
棕榈	4.42%	6.38%	1.54	-3.29%
纯碱	4.14%	5.75%	1.70	2.14%
豆油	3.78%	6.09%	1.17	-1.89%
TA	3.71%	4.93%	0.60	6.22%
豆二	2.90%	6.66%	1.54	1.40%
沪银	2.70%	7.17%	2.35	-2.79%
沥青	2.39%	5.56%	0.94	8.20%
不锈钢	1.57%	4.81%	0.74	6.62%
燃油	1.53%	4.48%	2.52	4.57%
PP	1.38%	3.90%	1.96	2.78%
塑料	1.29%	4.39%	1.31	3.30%
鸡蛋	1.20%	3.71%	1.06	5.83%
原油	0.80%	4.52%	1.78	9.19%
热卷	0.61%	5.93%	1.08	-3.79%
沪铝	0.61%	2.32%	0.79	-2.68%
20号胶	0.58%	3.75%	0.61	4.21%
苹果	0.45%	3.00%	0.79	-7.45%
低硫燃油	0.45%	2.85%	0.44	5.82%
菜油	0.32%	3.30%	1.94	0.95%
粳米	0.29%	0.93%	0.92	0.20%
玻璃	0.23%	3.46%	1.88	-3.80%
PVC	0.20%	3.92%	0.90	4.26%
沪胶	0.20%	3.87%	1.88	3.65%
沪铅	0.19%	4.31%	1.39	3.16%
豆粕	0.10%	4.48%	0.89	-0.06%
红枣	-0.22%	1.67%	0.64	1.41%
菜粕	-0.23%	3.76%	2.20	-1.03%
螺纹	-0.53%	4.10%	1.27	-2.58%
沪金	-0.60%	2.00%	0.92	-2.12%
连豆	-0.61%	3.17%	1.87	-1.11%
郑糖	-0.81%	2.00%	0.74	0.24%
甲醇	-1.96%	5.07%	1.16	-4.63%
沪镍	-2.06%	5.23%	3.13	5.62%
白银	-2.10%	2.05%	0.00	-0.26%

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_18285

