

先行指数再下行 央行难以进入偏紧货币操作

宏观高频数据周报 第 5 期

核心观点:

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

● 先行指数再下行 央行难以进入偏紧货币操作

31 日 PMI 指数公布, 1 月 PMI 继续回落, 录得 51.3%, 比市场预期低 0.3%。PMI 指数显示了我国生产和需求高峰已经到来, 未来 PMI 可能持续回落。本轮疫情后经济回升势头可能暂缓, 我国生产周期下滑。这种经济小幅回落的情况有利于债券市场。

央行下一阶段(至少 1 个月)可能处于货币操作的边际收紧阶段, 而是否进入到收紧阶段需要看到经济指标是否持续向上。经济先行指标有所回落, 1-2 月份经济回升可能不及预期, 央行货币操作很难进入实质收紧阶段。

● 全球疫情发展趋势

美国累计接种疫苗人数为 2788 万人, 一周增加 734 万人, 接种率提高 2.22%; 英国累计接种疫苗人数为 795 万人, 增加 162 万人, 接种率提高 3.01%; 中国累计接种疫苗人数为 2277 万人, 增加 777 万人, 接种率提高 0.54%。

● 流动性环境边际收紧 央行恢复大额逆回购投放

上周资金价格持续走高, Shibor 隔夜品种上行 84.6bp, Shibor7 天期上行 80.0bp; 货币市场利率全线上行, 银行间资金面持续紧张, DR007 较 22 日上行 80.83 个基点; 29 日 10 年期国债收益率较上周上行 6.01bp, 资金面充裕推动的债市反弹接近尾声。

● 猪肉涨势减缓

全国瘦肉型生猪出栏均价 35.2 元/公斤左右, 北方地区出现了上涨疲软的现象, 南方地区也出现了这样的问题。注意到当前也是一年之中消费最高峰的时候, 所以价格不会出现大幅度的回落。蔬菜方面, 部分地区出现严重霜冻, 产区供应不足, 市场批发价被拉高。年关将近, 蔬菜需求更为旺盛, 预计蔬菜价格指数仍有继续上涨的可能。

● 全球市场情绪稍有反转 黑色价格震荡

疫情感染人数激增, 引起市场对石油需求的担忧。拜登大规模刺激计划的出台一度提振了市场对经济复苏的信心, 令油价周三(1 月 20 日)涨至近期高位, 不过随着各国疫情近期的加速恶化以及更多共和党人对拜登刺激案的质疑, 油价在后两个交易日加速回落。

钢铁库存开始启动冬季累库季, 但供给速度在减缓, 累库速度稍弱, 钢铁价格震荡。

本周重点关注

国家	日期	事件或数据
中国	2月1日(周一)	中国1月财新制造业 PMI
	2月3日(周三)	中国1月财新服务业 PMI
	2月6-7日	中国1月外汇储备
欧洲	2月1-2日	德国12月实际零售销售月/年率
	2月1日(周一)	英国12月央行抵押贷款许可, 欧元区12月失业率
	2月2日(周二)	欧元区第四季度季调后 GDP 季/年率初值
	2月3日(周三)	欧元区1月末季调(核心)CPI 年率初值
	2月4日(周四)	欧元区12月零售销售月/年率, 英国2月央行基准利率、2月央行资产购买规模, 英国央行公布利率决议及会议纪要、英国央行行长贝利召开新闻发布会
	2月5日(周五)	法国12月贸易帐
	2月5日(周五)	美国1月ISM制造业 PMI
美国	2月3日(周三)	美国截至1月29日当周API原油/汽油库存变动、1月ADP就业人数、1月ISM非制造业 PMI、截至1月29日当周EIA原油/汽油/精炼油库存变动
	2月4日(周四)	美国1月挑战者企业裁员人数、截至1月30日当周初请失业金人数、截至2月6日当周续请失业金人数、12月工厂订单月率
	2月5日(周五)	美国1月非农就业人口变动季调后、1月失业率、1月平均每小时工资年率、1月制造业就业人口变动季调后、1月劳动参与率、1月私营企业非农就业人数变动、12月贸易帐
	2月6日(周六)	美国截至2月5日当周石油/天然气总钻井总数
	2月6日(周六)	澳大利亚12月投资者贷款值月率
其他	2月1日(周一)	澳大利亚12月现金利率、澳洲联储公布利率决议, 欧佩克+联合技术委员会(JTC)及联合部长级监督委员会(JMMC)在2日-3日举行会议
	2月3日(周三)	新西兰第四季度失业率
	2月4日(周四)	澳大利亚12月商品及服务贸易帐、12月进出口月率
	2月5日(周五)	加拿大12月贸易帐、1月失业率、1月就业人数变动、1月IVEY季调后 PMI, 澳洲联储就货币政策发表声明

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周主要股指变化情况

指数代码	指数名称	最新收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
IXIC.GI	纳斯达克指数	13070.69	3.61%	-1.40%	-31.35%
DJI.GI	道琼斯工业指数	29982.62	3.38%	2.08%	-4.82%
GDAXI.GI	德国 DAX	13432.87	3.28%	2.13%	-1.37%
000001.SH	上证指数	3483.07	3.55%	-0.29%	-12.43%
399006.SZ	创业板指	3128.86	7.33%	-5.20%	-42.53%
N225.GI	日经 225	27663.39	3.50%	-0.79%	-14.48%
KS11.GI	韩国综合指数	2976.21	5.52%	-3.45%	-26.16%
TWII.TW	台湾加权指数	15138.31	5.82%	-2.68%	-20.75%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、先行指数再下行 央行难以进入偏紧货币操作.....	4
二、全球疫情发展趋势.....	6
三、本周关注重点.....	7
四、流动性环境边际收紧 央行恢复大额逆回购投放.....	8
五、猪肉价格涨势放缓.....	10
六、经济受到疫情干扰 黑色价格回落.....	12
（一）原油价格仍然受到新冠侵扰.....	12
（二）黑色价格走弱.....	13

一、先行指数再下行 央行难以进入偏紧货币操作：

31 日 PMI 指数公布，1 月 PMI 继续回落，录得 51.3%，比市场预计低 0.3%。PMI 仍然在荣枯线之上，但生产、订单下滑，产成品库存上行，虽然有季节性因素和春节因素，但 PMI 持续下滑仍然显示，我国生产高峰已经来临。

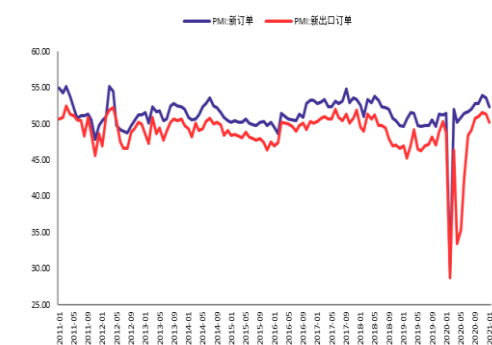
国内需求回落，订单和生产下滑，钢铁行业快速走低，预示国内需求处于下滑阶段。1 月份新冠疫情袭击我国，带来了需求的走低，而这种下滑可能会持续至 2 月末。新冠疫情下，服务业 PMI 快速回落，除文化娱乐线上行业上行外，其他服务业均处于回落，航空运输业回落速度最快。

海外需求同样下行，渡过圣诞元旦季后，海外订单自然回落。同时如果海外疫情好转，海外转移订单也会逐步走低，海外订单高峰已过。

库存在本月大幅上行，这可能是由于春节备货需要，带来企业库存的累积，而去库存情况仍然需要观察，如果在春节后库存下行有限那么就确定我国生产高峰已过。

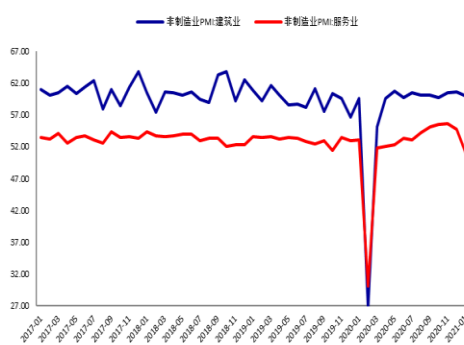
PMI 指数总体来讲显示了我国生产和需求高峰已经到来，未来 PMI 可能持续回落。本轮疫情后经济回升势头可能暂缓，我国生产周期下滑。这种经济小幅回落的情况有利于债券市场。

图 1：PMI 新订单下滑（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：PMI 服务业快速回落（%）



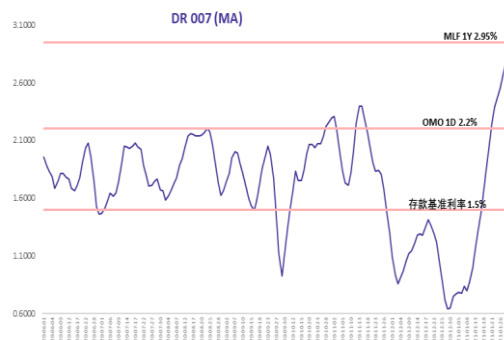
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

1月最后一周，央行在公开市场持续净回笼，同时1月是缴税、贷款大月，加之临近春节，现金需求增加，短期市场利率出现飙升。这种上行是短期结构性的上行，央行主要为了降低金融机构杠杆率，而效果已经达到，持续偏紧不是央行的政策目标，预计下个星期央行会在公开市场有所动作。货币市场利率已经全线上行，1月28日R001为4.2%，DR001为3.04%，shibor隔夜为3.02%，部分时段1天和7天利率倒挂。银行间市场资金紧张蔓延，交易所国债回购隔夜利率28日到达7.14%，这种情况上一次出现是在2019年元旦前。这种利率水平已经超过了正常的利率水平，央行对隔夜资金的管控显得严厉，利率会在1-2天的时间得到缓解，即最迟在2月2日缓解（下周二）。而央行更为注重的金融机构加杠杆问题也在隔夜利率飙升的情况下得到解决。1月28日银行间隔夜质押回购成交量2.44万亿，比10天前下降了1.12万亿，更多运用杠杆资金的创业板指数也快速下滑。

进入2月份央行要开始跨年资金操作，我们认为央行更多采用OMO+TLF操作，OMO7天和14天兼用，不排除一定额度的CRA。历年来央行应对跨年基本上是OMO、MLF、TLF、CRA、降准和定向降准。由于本年度MLF操作已经结束，同时央行现阶段降准和定向降准的货币意向较为强烈，不符合其“边际紧货币”的态度。而CRA也是投放无成本资金，即使采用可能量也相对较小。更可能的还是各种期限OMO和TLF的组合。

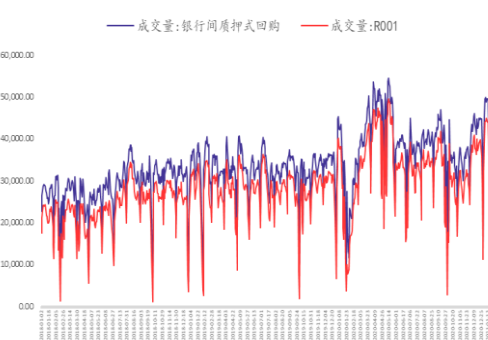
马骏讲话和后续央行的操作释放了货币操作的微调信号，货币操作从“紧信用+平稳货币”进入到“紧信用+边际收紧货币”阶段。央行下一阶段（至少1个月）可能处于货币操作的边际收紧阶段，而是否进入到收紧阶段需要看到经济指标是否持续向上。经济先行指标有所回落，1-2月份经济回升可能不及预期，央行货币操作很难进入实质收紧阶段。

图 1: DR007 移动平均利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2: 银行间市场成交量下行 (亿)



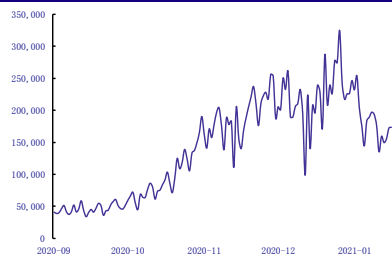
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、全球疫情发展趋势:

上周,全球新增新冠确诊病例明显减少。美国每日新增新冠确诊病例数量明显下降,其中,26、27日分别比19、20日减少33775、33933例,英国、西班牙每日新增病例最高分别达29161和93822例。日本疫情发展速度放缓,上周日均减少约1500例,韩国确诊病例则出现小幅上升,26日新增559例,自17日后单日新增首次超过500例。

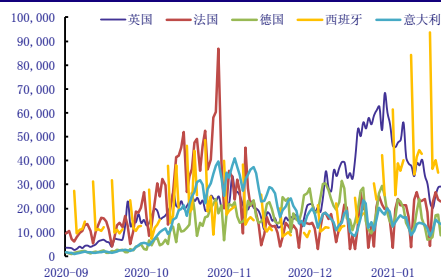
从世界各国的疫苗接种率看,中东富裕经济体由于疫苗订购充足、人口相对较少,接种比例最高。其中,以色列、阿联酋疫苗接种率分别为53.54%和30.40%。近日欧洲疫苗出现严重短缺,上周五欧洲药品监管机构建议批准阿斯利康和牛津大学为18岁以上人群开发的COVID-19疫苗。英国受益于最早通过疫苗批准,美国则因为疫苗产地优势,接种比例同样较高,分别为12.33%和8.42%,较一周前分别提高3.01%和2.22%。从接种数量来看,美国、中国领先,分别达2788万人、2277万人,但由于我国人口基数庞大,疫苗接种率仅为1.58%,一周累计上升0.54%。

图 5: 美国每日确诊病例统计



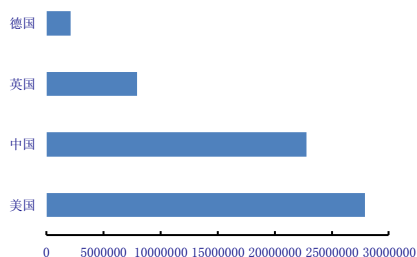
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6: 欧洲每日确诊病例统计



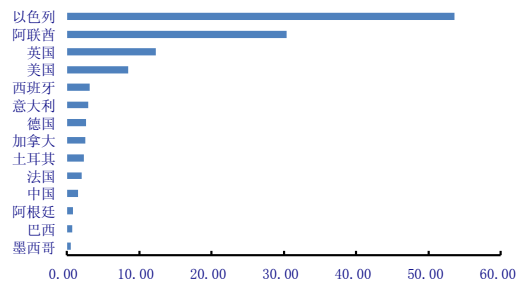
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7: 疫苗累计接种人数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 各国疫苗接种率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、本周关注重点:

2月1日(周一)将公布中国1月财新制造业 PMI, 前值为 53%, 市场预测值为 52.6%; 同日公布美国1月 ISM 制造业 PMI, 前值为 60.7%, 预测值为 59.9%; 同日公布欧元区12月失业率, 市场预期与上月持平, 为 8.3%。

2月2日(周二)将公布欧元区第四季度季调后 GDP 季率初值, 前值为 12.5%, 预测值为 -1.7%; 欧元区第四季度季调后 GDP 年率初值, 前值为 -4.3%, 预测值为 -6.1%。

2月3日(周三)将公布中国1月财新服务业 PMI 前值为 56.3%, 预测值为 55.5%; 同日公布美国1月 ISM 非制造业 PMI, 前值为 57.2%, 预测值为 56.8%。

2月4日(周四)将公布美国上周首次申请失业救济人数。截至1月23日, 美国当周初请失业金人数为 84.7 万人, 预期为 87.5 万人, 前值为 90 万人。由于封锁措施扩展到美国各地, 过去两个月初请失业金人数呈现出上升趋势。尽管上周初请失业金人数略有下降, 但仍远高于疫情前水平。考虑到拜登宣誓就职后, 许多州重新开放就业, 美国劳动力市场最低迷的时期可能已经过去。

2月5日(周五)将公布美国1月失业率, 预计持平于上月, 为 6.7%; 1月非农就业人口预计由上月的-14 万人增至 5 万人。

四、流动性环境边际收紧 央行恢复大额逆回购投放：

央行于1月25日、26日分别开展了20亿元的小额7天逆回购操作。而在27日及28日分别开展了1800亿元、1000亿元的7天逆回购操作，叠加29日的1000亿元逆回购，上周累计逆回购投放金额3840亿元。同期，1月25日至29日，央行公开市场有6140亿元逆回购到期。因此，按逆回购口径计算，上周央行净回笼2300亿元。

近期货币市场流动性需求增多，央行开始恢复大额逆回购投放，主要有三方面原因：一是缴税期导致流动性需求上升；二是央行1月以来净回笼，使银行体系的流动性进一步下降，加剧了资金面紧张；三是春节将近，未来一段时间居民现金需求量也会逐步增加。随着月底财政资金投放、央行加大公开市场操作、取现压力下降等，短期流动性紧张局面或有所缓和。

由于财政缴税期临近，1月中旬货币市场利率开始明显上涨，央行加大逆回购投放来缓解资金压力。缴税因素消退后，央行连续回笼资金，意在扭转此前市场偏乐观的流动性预期，避免过于宽松带来资产泡沫。但在两日缩量续作逆回购，以及马骏发表关于股市以及房地产市场泡沫的评述后，引发了市场对货币政策收紧的担忧，货币市场利率继续上涨。上周资金价格持续走高，其中，Shibor隔夜品种上行84.6bp报3.2820%；Shibor7天期报3.0710%，上行80.0bp。货币市场利率全线上行，银行间资金面持续紧张。29日银存间质押式回购7天期品种报3.1587%，较22日上行80.83个基点。29日10年期国债收益率为3.1786%，较上周上行6.01bp，资金面充裕推动的债市反弹接近尾声。

图 9：SHIBOR 利率（%）

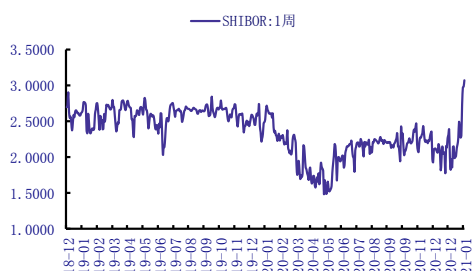
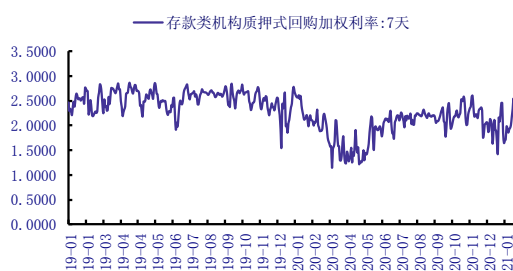


图 10：存款类机构质押回购利率（%）



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_18289

