

防疫收紧压制消费，流动性趋紧

华泰研究

2021年1月31日 | 中国内地

国内周报

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易垠

evayi@htsc.com

研究员

SAC No. S0570520100003

SFC No. BIU684

刘雯琪

liuwenqi@htsc.com

一周概览

疫情抬头继续扰动居民消费。虽然上周新增确诊数量明显降低，全国中高风险地区已较最多时减少5个，但各地防疫措施仍总体趋严。居民消费活动较上上周进一步放缓。流动性环境明显趋紧，利率整体上行；人民币汇率小幅升值。尽管油价、煤炭价格环比回落，但中游工业品和农产品价格上涨。

高频经济活动跟踪

消费受疫情扰动继续走弱，工业生产节前降温。一方面，疫情反弹继续扰动居民消费——城市交通活跃度下行，电影票房环比下降，国内航班数量同比大幅下行。另一方面，汽车销量同比增速有所回升。春节前工业生产速度有所放缓，但仍保持相对活跃，尤其是半钢胎企业开工率比往年同期水平显著偏高。此外，焦化企业开工率环比微升，但水泥和高炉企业开工率环比下行，粗钢产量和钢材成交量环比亦下行。煤炭港口库存位于较低水平，铜库存小幅去化，但钢铁已开始补库。房地产市场方面，商品房成交面积环比下行，但仍明显高于往年同期。土地成交较为平淡。

价格指数及通胀变化

中游工业品和农产品价格继续上行，大宗原材料价格有所回落。上周国际油价环比微降；天气回暖进一步缓解煤炭供需极度紧张的局面，动力煤价格明显下滑（环比下降15.5%）。上游工业品如铜（-1.9%）、钢（-1.4%）、水泥（-1.8%）等价格环比也有所回落。但另一方面，尿素、聚乙烯等中游化工品价格开始上涨。此外，农产品价格继续小幅上涨0.3%。从价格指数来看，贸易景气度仍然较高，中国出口集装箱运价指数（CCFI）继续延续上行趋势（环比上升5.5%）。

金融市场及资金成本变化

上周流动性环境显著收紧，利率整体上行。上周央行净回笼2250亿人民币，流动性环境显著收紧：银行间市场利率DR007和R007分别上行81和187个bp，1月28日隔夜利率R001日内最高超过10%。1月29日流动性边际略缓解，交易所隔夜利率（GC001）从前一天的7.14%下降至2.85%，但银行间流动性仍相当紧张。此外，同业存单利率也上行43个bp。利率债和信用债的收益率曲线均平坦上移，但信用利差进一步回落。上周同业存单和信用债净发行量均有所增加，政府债券继续保持较快发行速度。汇率方面，上周人民币兑美元和兑一篮子货币均小幅升值，但在岸人民币成交量环比微降。

上周主要宏观数据与事件回顾

4季度企业盈利增长再加速，财政赤字加速扩张。1月制造业PMI有所放缓。2020年4季度工业企业利润同比增速为21.0%，较3季度的16.4%进一步加快。2020年全年一般公共预算和政府性基金共实现8.7万亿元赤字，显著高于去年，但部分来源于税收收入下降带来的“被动”扩张，我们预计2021年财政主动宽松空间不减。**深圳、广州及上海等地房贷政策收紧。**上海对居民消费类贷款、经营类贷款和房贷进行全面自查；深圳收紧住房贷款审核；广州四大行房贷利率全面上调15个bp。

本周宏观主要观察点

临近春节，流动性环境可能有边际缓解，但整体货币条件可能难言比20年底更宽松。此外，国内防疫措施的升级对经济的影响值得实时关注。

风险提示：货币政策超预期收紧；疫情加速恶化。

正文目录

疫情快报	4
消费活动跟踪	5
投资、库存及地产周期	7
价格指数及通胀变化	10
利率、汇率及金融市场环境	12
宏观政策指标跟踪	16

图表目录

图表 1: 全球主要国家疫情跟踪: 欧美日新增环比有所下降	4
图表 2: 上周分省疫情情况一览(截至 2021 年 1 月 29 日)	4
图表 3: 乘用车销量同比增速有所回升	5
图表 4: 公路整车货运流量指数环比下降	5
图表 5: 公共物流园区吞吐景气指数微升	5
图表 6: 百城拥堵指数环比继续下降	5
图表 7: 地铁客运量环比继续下降	5
图表 8: 全国电影票房环比继续下降	5
图表 9: 国内座位数同比增速下行	6
图表 10: 国际航班数目与座位数同比维持低位	6
图表 11: 焦化企业开工率微升	7
图表 12: 主流港口煤炭库存环比下行	7
图表 13: 高炉开工率环比下行	7
图表 14: 粗钢产量环比下行	7
图表 15: 钢材成交量环比大幅回落	7
图表 16: 螺纹钢库存环比回升	7
图表 17: 铜库存环比小幅下跌	8
图表 18: 水泥企业开工率环比显著下行	8
图表 19: 半钢胎企业开工率同比维持高位	8
图表 20: 商品房成交面积环比下行, 同比仍然较强	8
图表 21: 二线、三线城市商品房成交面积回落	8
图表 22: 土地成交面积继续下跌	9
图表 23: 各线城市土地成交均放缓	9
图表 24: 国际油价环比微降	10
图表 25: 铜价、钢价环比回落	10
图表 26: 动力煤价环比继续回落	10
图表 27: 水泥价格环比走低	10
图表 28: 尿素价格环比上升	10

图表 29: 聚乙烯、丁苯橡胶价格环比上行	10
图表 30: BDI 环比下降	11
图表 31: 中国出口集装箱运价指数继续飙升	11
图表 32: 公路物流运价指数基本持平	11
图表 33: 消费品整车运价下行, 煤炭整车运价上行	11
图表 34: 全国二手房出售挂牌价指数小幅上升	11
图表 35: 农产品价格小幅上涨	11
图表 36: 主要利率指标 (2021 年 1 月 29 日, 单位: %)	12
图表 37: 央行逆回购利率维持不变	12
图表 38: 各期限 MLF 利率维持不变	12
图表 39: 同业存单净发行量上升	12
图表 40: 同业存单利率环比上升	12
图表 41: 温州民间借贷利率上升	13
图表 42: DR007 与 R007 大幅上升	13
图表 43: 1 年期和 10 年期国债收益率均上升	13
图表 44: 国债收益率曲线平坦上移	13
图表 45: AAA 企业债收益率普遍上行	13
图表 46: AA 级企业债收益率普遍上行	13
图表 47: 上周信用债净发行量大幅上行	14
图表 48: AA-AAA 级企业债信用利差继续回落	14
图表 49: 房地产企业发债金额环比下降	14
图表 50: 房地产企业发债利率与同级信用债利差缩窄	14
图表 51: 中国企业海外债券发行金额环比下降	14
图表 52: 非金融企业股票融资额环比上升	14
图表 53: 沪深 300 指数下跌	15
图表 54: 沪深 300PE (TTM) 基本不变	15
图表 55: 离岸及在岸人民币均升值	15
图表 56: 隔夜、1 周和 1 个月 HIBOR 均上升	15
图表 57: 人民币成交量周环比略微下跌	15
图表 58: 人民币兑美元和兑一篮子货币升值	15
图表 59: 上周央行公开市场操作净回笼 2250 亿人民币	16
图表 60: 利率债总发行量降低	16
图表 61: 人民币中间价实际值强于预测值	16
图表 62: 本周重要宏观数据与事件	16

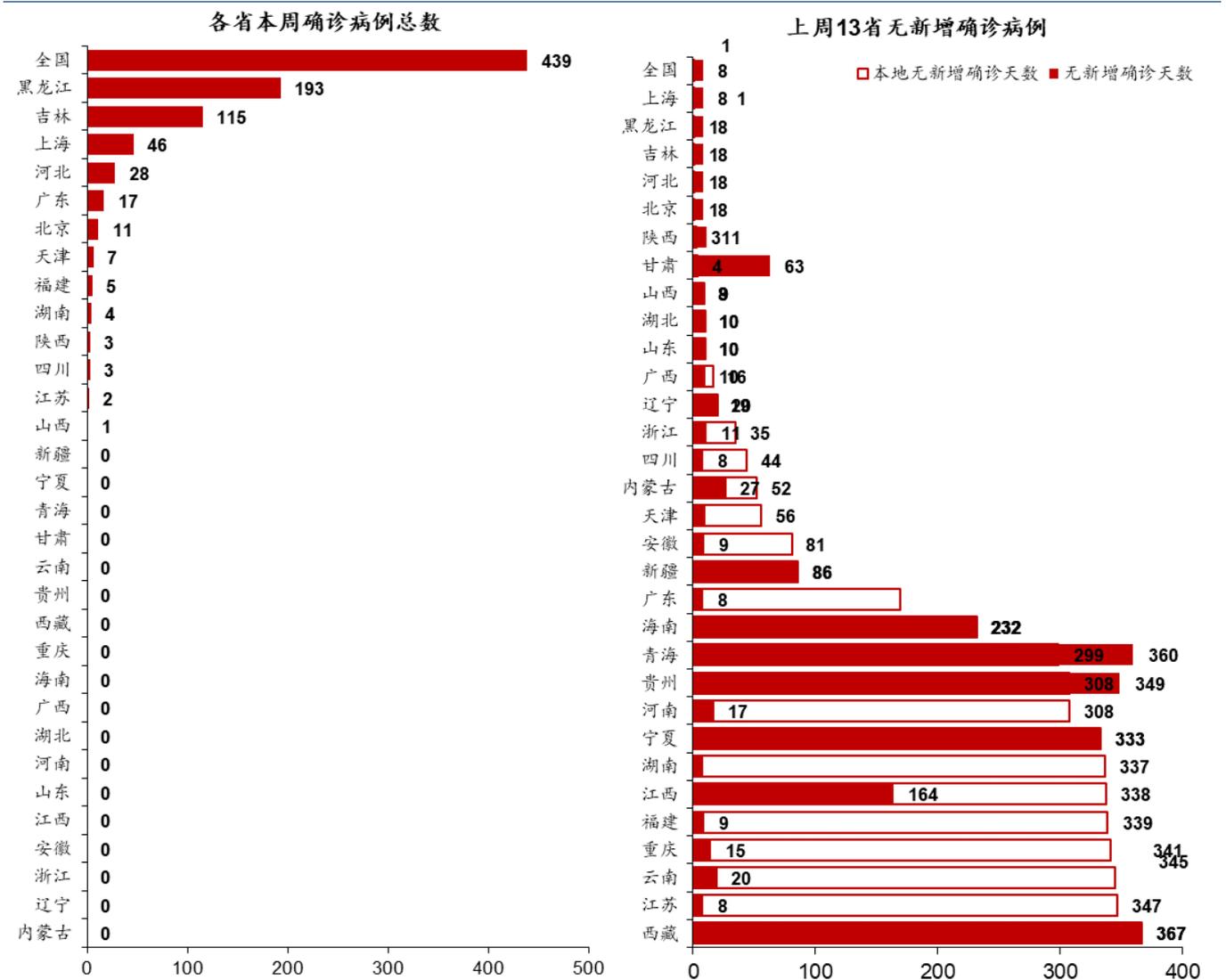
疫情快报

图表1: 全球主要国家疫情跟踪: 欧美日新增环比有所下降

	1/18	1/19	1/20	1/21	1/22	1/23	1/24	1/25	1/26	1/27	1/28	1/29	1/30	累计确诊: 例	日新增病例 环比变化
美国	144391	183400	189134	197111	193956	176747	135336	159472	149625	155201	172184	173586	0	26,512,193	
西班牙	84287	34291	41576	44357	42885	0	0	93822	36435	40285	34899	0	0	0	
意大利	8825	10496	13568	14057	13631	13331	11628	8559	10584	15191	14360	13563	0	2,529,070	
法国	3736	23608	26784	22848	23292	23924	18436	4240	22086	26916	23770	22858	0	3,153,487	
德国	9494	12230	18654	24070	15729	12115	7017	7307	7877	17177	17467	8661	1220	2,208,565	
伊朗	5806	5917	6182	6204	6332	6180	5945	6309	6420	6608	6527	6573	0	1,405,414	
韩国	386	403	400	346	430	392	437	349	559	497	469	455	0	77,850	
日本	4921	5316	5547	5649	5044	4712	3990	2762	3848	3967	4127	3531	0	384,671	

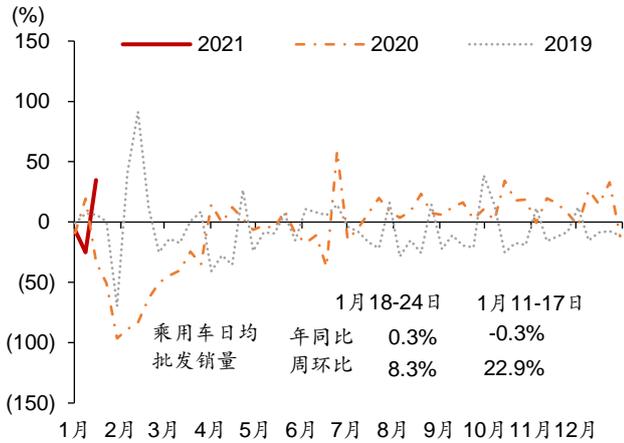
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 上周分省疫情情况一览(截至2021年1月29日)

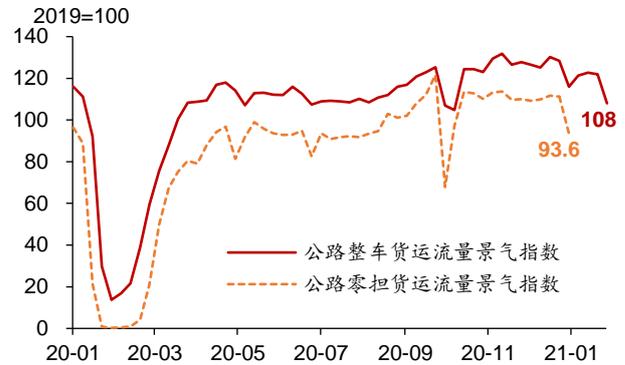


资料来源: Wind, 华泰研究

消费活动跟踪

图表3: 乘用车销量同比增速有所回升


资料来源: Wind, 华泰研究

图表4: 公路整车货运流量指数环比下降


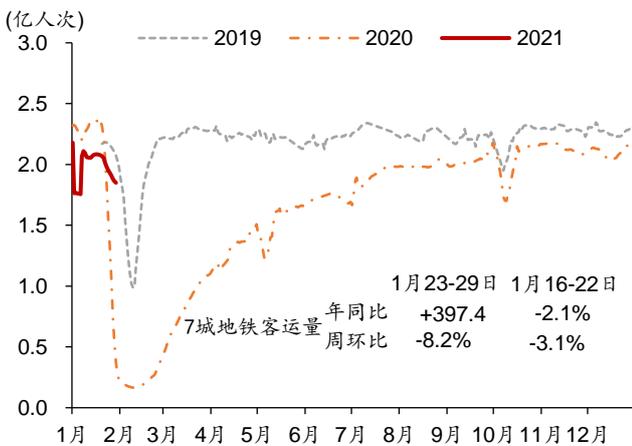
注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019年11月日均车流量*100
 资料来源: G7, 华泰研究

图表5: 公共物流园区吞吐景气指数微升

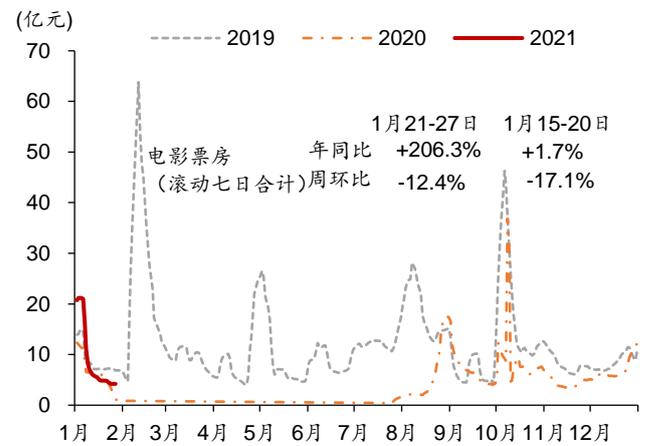

注: 指数计算方式为当周日均车流量 / 2019年11月日均车流量*100
 资料来源: G7, 华泰研究

图表6: 百城拥堵指数环比继续下降


资料来源: G7, 华泰研究

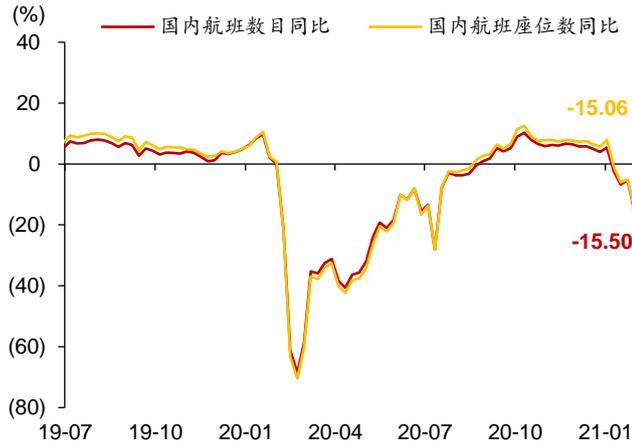
图表7: 地铁客运量环比继续下降


注: 包括上海、广州、成都、南京、西安、苏州、郑州
 资料来源: Wind, 华泰研究

图表8: 全国电影票房环比继续下降


资料来源: Wind, 华泰研究

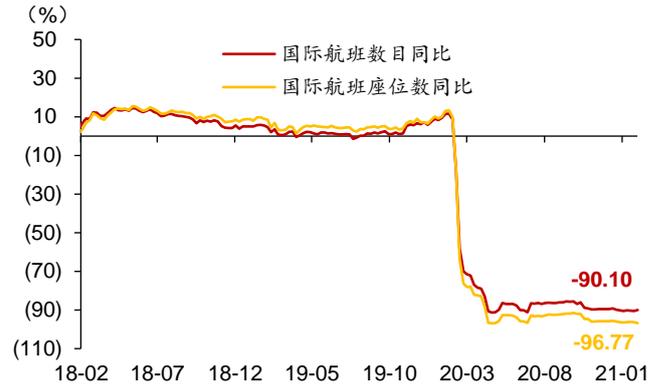
图表9：国内座位数同比增速下行



注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

图表10：国际航班数目与座位数同比维持低位



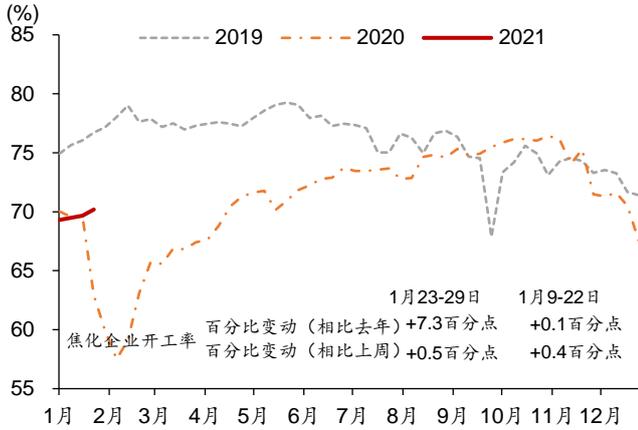
*选取航线的目的地包括美国、英国、意大利、西班牙、法国、德国、俄罗斯、澳大利亚、香港、日本、韩国、印尼、新加坡、泰国、印度、沙特

注：座位数指实际执飞航班的座位总数（包含空位）

资料来源：CAPA，华泰研究

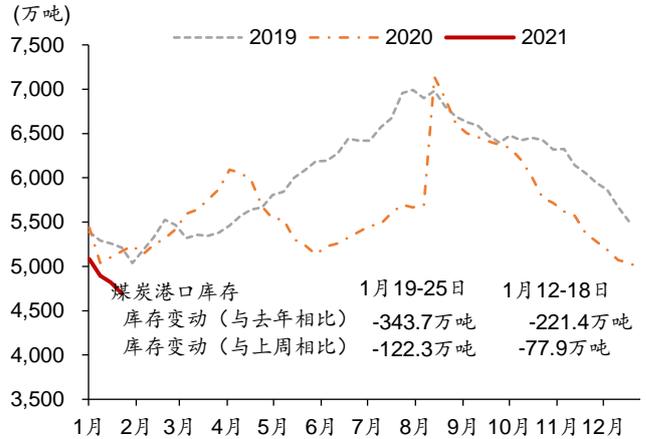
投资、库存及地产周期

图表11: 焦化企业开工率微升



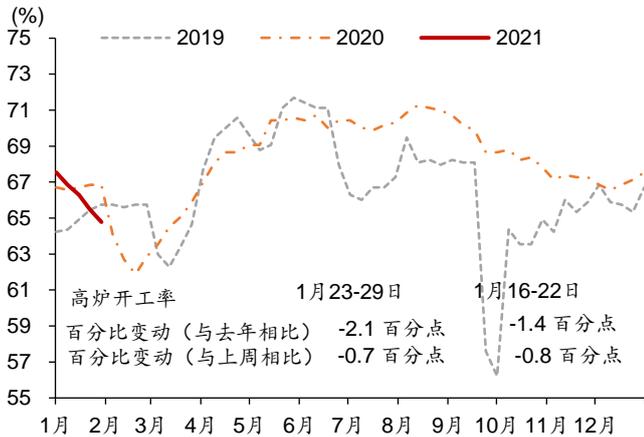
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表12: 主流港口煤炭库存环比下行



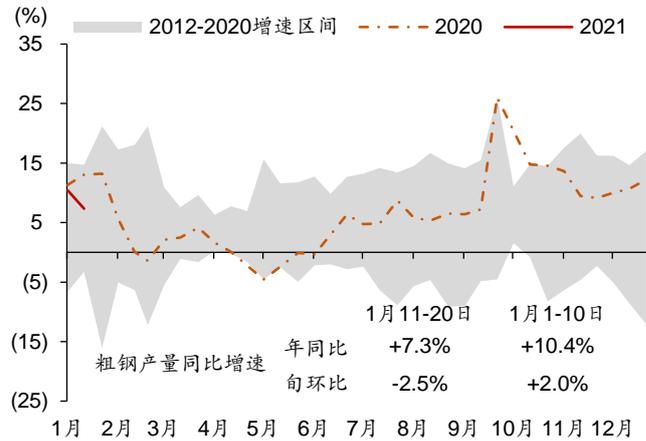
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 高炉开工率环比下行



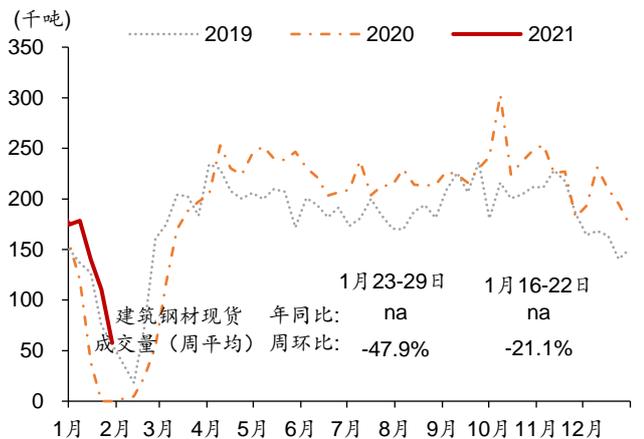
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表14: 粗钢产量环比下行



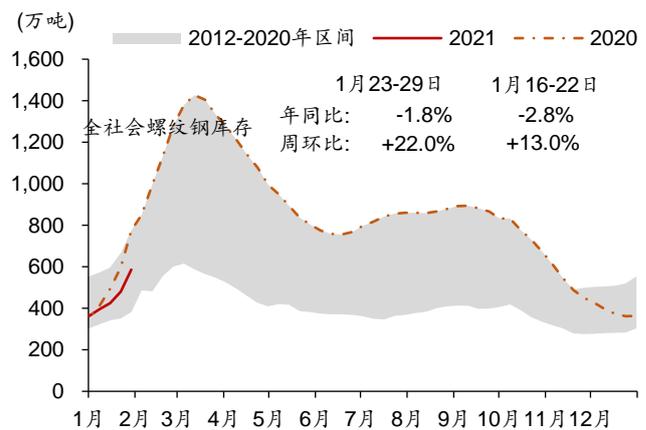
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表15: 钢材成交量环比大幅回落



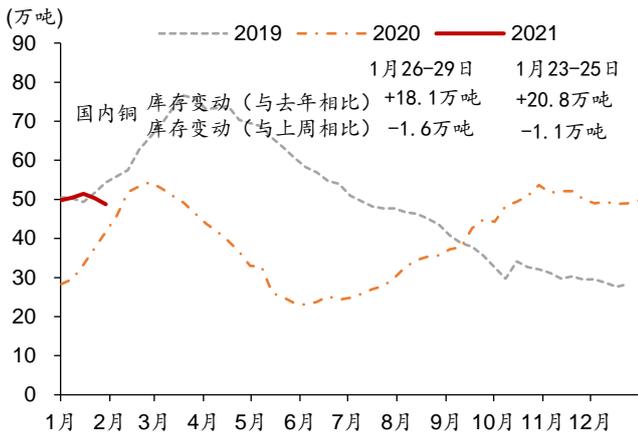
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表16: 螺纹钢库存环比回升



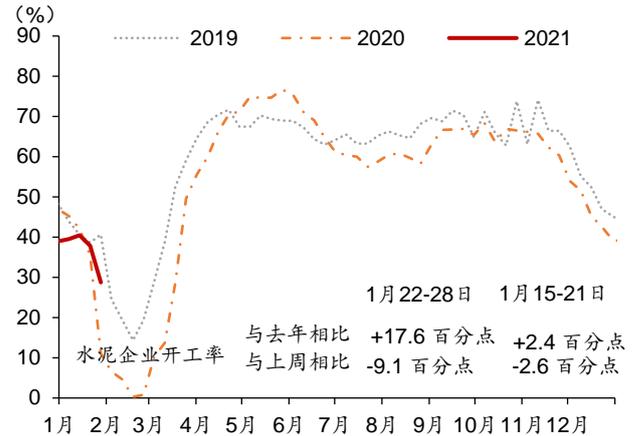
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表17: 铜库存环比小幅下跌



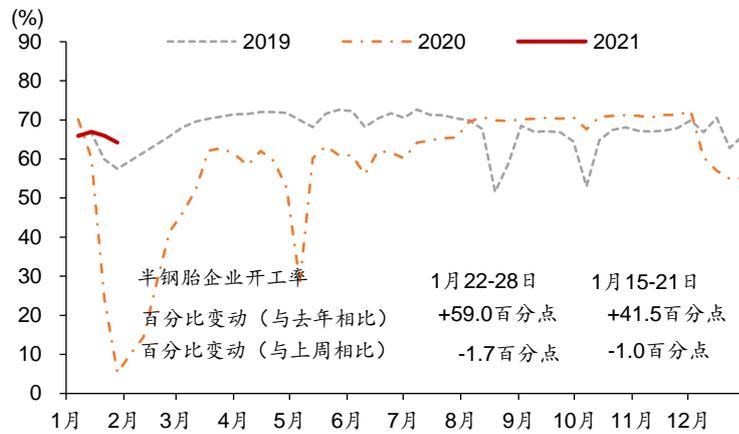
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 水泥企业开工率环比显著下行



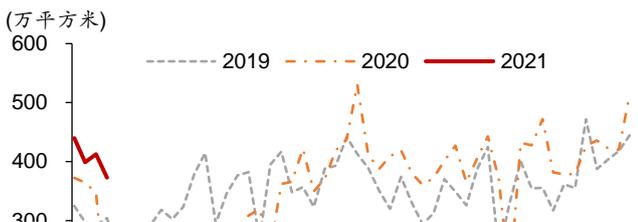
资料来源: 卓创资讯, 华泰研究

图表19: 半钢胎企业开工率同比维持高位

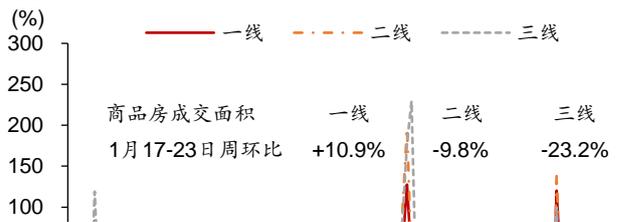


资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: 商品房成交面积环比下行, 同比仍然较强



图表21: 各线城市商品房成交面积环比回落



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_18295



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn