

国内宏观周报

政策定调，股债同涨

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：本土新增确诊病例数回落，开工率分化，土地市场再降温，猪肉价格转跌。**1) 本周国内疫情有所好转，周一至周五（12月6日-12月10日）内蒙古、浙江和黑龙江等七个省市自治区合计新增确诊252例，较上周同期的新增确诊数319例有所下降。海外奥密克戎继续扩散，国内将坚持“外防输入，内防反弹”的总体策略，坚持“动态清零”，预计奥密克戎对中国的冲击将较小。2) **工业开工率分化。**全国高炉开工率和石油沥青装置开工率环比回落，汽车轮胎半钢胎开工率和焦化企业开工率环比回升。中央经济工作会议放松了能耗考核，绿色转型对工业生产冲击最大的时候已经过去。3) **原材料累库，产成品去库。**本周螺纹钢社会库存、电解铝库存都延续去化，而港口铁矿石库存和焦煤库存上升。4) **地产市场继续降温。**本周30大中城市商品房成交面积环比减少24.7%；上周百城土地成交面积减少58.6%，虽属季节性回落，但远低于2019与2020年同期。本周9大城市地铁客运量环比下滑，电影票房和多数一线城市拥堵指数回升。外需方面，本周中国出口集装箱运价指数上涨，海外疫情扩散或延续中国出口韧性。5) **黑色商品期货多数回落，猪肉价格转跌。**本周动力煤、焦煤和螺纹钢的期货下跌，铁矿石、焦炭的期货价格上涨。政策转向稳增长后，保供稳价政策或进一步加码，黑色大宗商品价格可能还未见底。本周农产品批发价下跌0.9%，最值得关注的是全国猪肉批发价在10月中旬见底、连续8周上涨后，本周环比下跌1.2%，本轮猪肉批发价短期反弹或已步入尾声。
- **资本市场：本周资金面有所收紧，股、债同涨，美元和人民币同跌。**货币市场，本周五DR007和R007分别收于2.14%、2.28%，较上周五分别上行9.41bp和12.28bp。本周政府债净缴款2114亿、央行净回笼1800亿。**股票市场**，在货币宽松和稳增长预期带动下，本周A股主要股指多数上涨，北向资金净流入达488.3亿，风险偏好短期或继续处于高位。**债券市场**，资金面紧张带动本周1年期国债收益率环比上行2.17bp，其它主要期限国债收益率均回落，期限利差收窄。我们认为当前债券市场对货币宽松已经充分定价，加之OMO和MLF利率短期下调的概率不大，更有可能是调降LPR利率，关注收益率低位反弹的风险。**外汇市场**，本周五美元指数收于96.05，较上周五下跌0.13%。本周央行宣布上调外汇存款准备金率2个百分点，在岸和离岸人民币兑美元分别贬值0.02%、0.05%。从日度数据看，即使是央行释放了干预信号，人民币兑美元走势仍较强，未来或需更多的政策出台，以扭转人民币过于强势的局面。
- **风险提示：保供稳价政策执行力度不及预期，海外疫情再度失控，地缘政治冲突升级。**

一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 中央经济工作会议召开	12月8日-10日，中央经济工作会议在北京召开。总结2021年经济工作，分析当前经济工作形势，部署2022年经济工作。	从会议通稿看，2022年逆周期调节和稳增长将是政策重心，碳达峰碳中和对经济绿色转型的约束，在2022年也将明显弱化。
2 央行宣布下调金融机构存款准备金率	中国人民银行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。	短期经济下行压力不大，降准目的和7月的那次一样，主要是为保市场主体尤其是中小企业。两次降准为商业银行降低资金成本280亿/年，12月20日有可能降低5年期LPR利率5bp。
3 央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率	中国人民银行决定自2021年12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。	CFETS人民币汇率升至102.7的高位，明显偏离94-95的合意水平，因此政策开始干预。本次上调外汇存款准备金率冻结的资金规模约为200亿美元，而每日银行间即期外汇市场交易量在400亿-500亿美元，因此政策信号意义大于实质影响。
4 统计局发布11月物价数据	11月PPI同比从13.5%降至12.9%，PPIRM同比从17.1%提高至17.4%，CPI同比从1.5%提高至2.3%。	工业品通胀压力最大的时候已经过去，猪肉价格短期反弹步入尾声，“胀”的压力减弱，缓解“滞”将是下一时期的政策重点，这也和中央经济工作会议对2022年的政策定调一致。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率分化，土地市场再降温

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

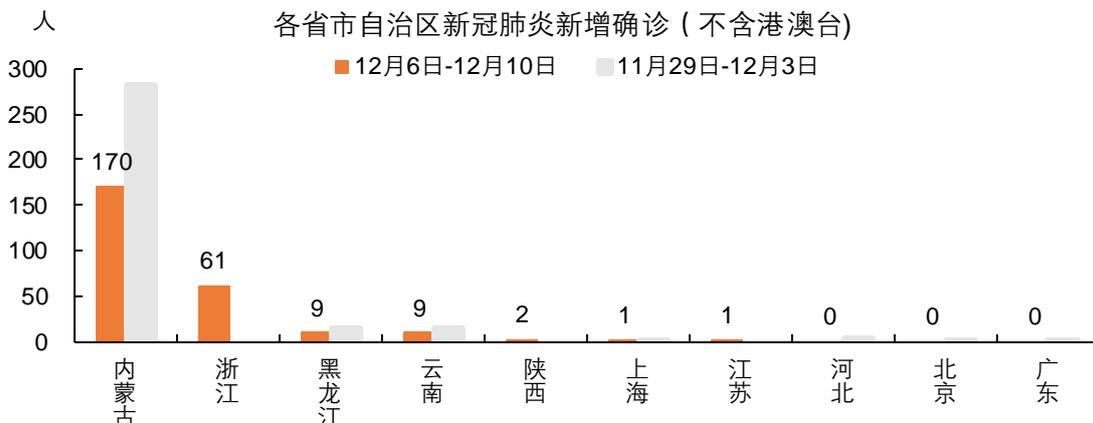
指标名称	数据来源	12-10	12-03	11-26	11-19	11-12	11-05	10-29	10-22	10-15	
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线		-1.9%			3.2%				
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁		-1.9%	0.2%	-1.1%	1.8%	1.5%	-0.9%		
	高炉开工率(163家):全国	根据新闻整理	-2.3%	-0.9%	-0.9%	-1.1%	1.4%	-6.9%	-2.1%	-1.5%	
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息网	2.0%	-4.5%	0.7%	2.3%	4.9%	4.4%	-3.4%		
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息网	2.6%	-0.1%	1.6%	2.1%	6.2%	2.9%	-2.5%		
	焦化企业开工率	根据新闻整理	2.2%	1.5%	-0.8%	-6.9%	-1.9%	0.7%	-1.5%	-0.9%	-0.8%
	石油沥青装置开工率	Wind		-10.0%	-0.5%	-0.5%	2.3%	0.8%	-2.0%	-7.6%	
	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	-3.7%	-9.4%	4.6%	0.0%	-4.1%	-1.8%	0.0%	16.6%	15.6%
库存	螺纹钢社会库存	Wind	-6.1%	-6.6%	-6.5%	-5.7%	-5.9%	-4.3%	-5.3%	-4.2%	-6.7%
	螺纹钢厂库存	Wind	-10.4%	-13.7%	-5.4%	-2.1%	2.1%	7.6%	7.3%	3.2%	-1.2%
	电解铝库存	根据新闻整理		-3.7%	-3.6%	-2.1%	3.4%	-0.9%	2.5%	1.3%	
	港口铁矿石库存	Wind	0.2%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	1.5%	3.2%	1.1%	3.6%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	0.3%	-4.9%	-4.9%	0.5%	-1.0%	0.7%	1.3%	-0.2%	-0.9%
地产销售	30大中城市:商品房成交面积	Wind	-24.7%	16.8%	-8.5%	3.6%	0.2%	-2.6%	7.9%	-9.0%	194.2%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	-35.8%	9.7%	11.9%	0.8%	-13.5%	-0.1%	4.6%	22.4%	65.3%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-31.3%	45.1%	-8.5%	2.5%	-0.8%	14.9%	-2.6%	-23.5%	377.1%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	21.7%	-29.0%	-25.1%	7.7%	18.7%	-26.8%	29.1%	-5.2%	157.3%
消费	全国电影票房收入	国家电影资金办	7.6%	-26.9%	23.2%	47.0%	-37.2%	-13.1%	-27.1%	-32.7%	-68.8%
	九大城市地铁客流量	内存	-0.5%	0.3%	3.7%	7.0%	-11.7%	0.8%	-1.1%	-4.2%	12.5%
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会		13.9%	-20.5%	6.9%	0.5%	1.0%	5.5%		
	义乌中国小商品指数:总价格指数	乘联会		-0.5%	0.0%	0.8%	0.2%	-0.4%	0.4%	-0.3%	-0.6%
	柯桥纺织:价格指数:总类	乘联会		-0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.1%
农产品	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	义乌小商品指数		0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
	农产品批发价格200指数	根据新闻整理	-2.5%	-1.7%	-0.6%	0.1%	3.0%	-0.8%	3.1%	4.3%	3.4%
	菜篮子产品批发价格200指数	根据新闻整理	-2.8%	-1.9%	-0.8%	0.1%	3.4%	-1.1%	3.5%	5.0%	3.9%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	根据新闻整理	-5.0%	-4.3%	-3.5%	0.1%	6.4%	-3.6%	5.1%	11.4%	7.7%
	平均批发价:7种重点监测水果:肉	IPE	-0.1%	-1.8%	-1.9%	2.7%	2.1%	-1.6%	2.7%	-1.9%	4.0%
能源	平均批发价:猪肉:肉	郑州商品交易所	-3.7%	0.5%	6.0%	2.4%	5.1%	1.9%	7.6%	3.1%	4.4%
	平均批发价:鸡蛋:肉	Wind	-2.6%	-0.9%	0.5%	0.0%	0.4%	-1.6%	5.2%	2.7%	4.5%
	期货结算价(连续):布油	IPE	5.8%	-11.5%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	-3.4%	1.9%	1.8%	2.8%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易所	-22.1%	-0.6%	-3.6%	-0.3%	-10.5%	-1.8%	-28.7%	-18.1%	33.1%
	平均价:动力煤:国内主要地区	Wind	0.1%	-0.1%	0.3%	-2.2%	-3.2%	-9.3%	-14.9%	2.3%	19.3%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易所	-2.4%	-3.4%	3.2%	-14.7%	-10.4%	7.1%	-21.4%	-19.5%	12.2%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	-0.4%	-1.0%	-13.3%	-15.5%	-2.8%	-1.2%	-0.4%	1.1%	-0.2%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易所	5.1%	-3.6%	1.8%	-6.6%	-4.3%	0.9%	-17.7%	-9.2%	10.3%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	-0.9%	-7.2%	-12.5%	-12.3%	-10.3%	-4.3%	1.6%	1.0%	1.7%
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易所	-1.4%	8.5%	-4.2%	0.5%	-1.0%	-8.6%	-5.7%	-9.9%	-9.0%
有色	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.1%	-1.1%	2.6%	-3.4%	-5.4%	-6.5%	-5.6%	-3.7%	-2.8%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	1.1%	2.3%	5.9%	-9.2%	-6.6%	-9.2%	-3.0%	-4.2%	4.7%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易所	4.7%	5.8%	4.8%	-4.5%	-4.8%	-10.7%	-8.2%	-3.3%	0.2%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	-1.1%	0.2%	0.3%	-3.6%	-5.3%	-4.5%	-4.0%	-2.2%	-1.6%
	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	0.4%	-3.0%	-3.0%	1.4%	1.4%	-1.2%	-2.0%	-1.4%	4.7%
长江有色:铝:A00	根据新闻整理	0.8%	-1.9%	3.2%	-4.0%	3.8%	-7.3%	-7.8%	-7.0%	2.4%	
长江有色:铝:1#	根据新闻整理	1.8%	0.2%	3.1%	-3.1%	-0.9%	-0.3%	0.2%	5.7%	3.3%	
长江有色:锌:0#	根据新闻整理	0.3%	-0.9%	4.6%	-3.7%	2.0%	-2.2%	-5.0%	-1.7%	8.0%	
长江有色:锡:1#	根据新闻整理	-0.7%	0.7%	-0.1%	-0.8%	2.6%	4.4%	-3.7%	1.3%	1.1%	
长江有色:镍板:1#	根据新闻整理	-1.4%	0.9%	4.1%	4.2%	3.9%	-2.7%	-3.9%	3.5%	5.6%	

资料来源: Wind,平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情: 本土新增确诊病例数回落

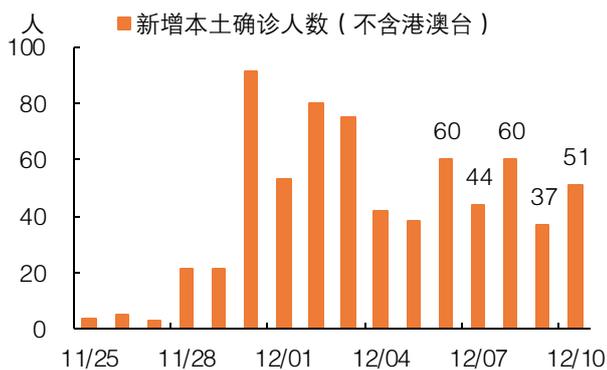
【平安观点】本周国内疫情有所缓解, 周一至周五(12月6日-12月10日), 内蒙古、浙江、黑龙江等七个省市自治区合计新增确诊病例252例, 较上周同期的319例有所下降。本轮国内疫情主要集中在内蒙古满洲里, 根据12月11日下午举行的国务院联防联控机制新闻发布会, 截至当日早上8点, 满洲里疫情累计收治患者529名, 其中重症发生比例为5.5%。根据这次新闻发布会, 去年4月份以来国内的四十余起疫情, 几乎都和国外病例输入相关联, 中国将贯彻“外防输入、内防反弹”的总体策略, 强化口岸防控工作, 坚持“动态清零”。尽管奥密克戎变异株是否比德尔塔变异株具备更强的传播力和免疫逃逸还需要进一步观察, 但新闻发布会上相关领导表示, 奥密克戎变异株不影响中国现有核酸检测试剂的敏感性和特异性。我们认为, 在现行国内抗疫体系下, 奥密克戎变异株对中国的冲击有限。

图表3 本周一至周五（12月6日-12月10日）内蒙古、浙江、黑龙江等七个省市自治区合计新增确诊 252 例



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 本周本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 12月8日国内每百人疫苗接种人数达到 178.3



资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率分化

【平安观点】本周国内工业生产的开工率走势分化，全国高炉开工率和石油沥青装置开工率环比回落，汽车轮胎半钢胎开工率和焦化企业开工率环比回升。今年工业生产受“运动式”减碳的冲击较大，10月8日国常会放松“能耗双控”考核后，政策对工业生产的冲击减弱。从《2030年前碳达峰行动方案》看，2025年和2030年这两个关键时间节点的量化指标考核，基本和中国十四五规划、“十四五”林业草原保护发展规划纲要和2020年底中国在气候雄心峰会上的承诺一致，在森林蓄积量方面还有所放松。除单位GDP能耗考核易受外部因素影响外（比如2020年和2021年因出口高景气，带动工业生产强，使得单位GDP能耗下降慢于正常年份），其它指标都容易完成。

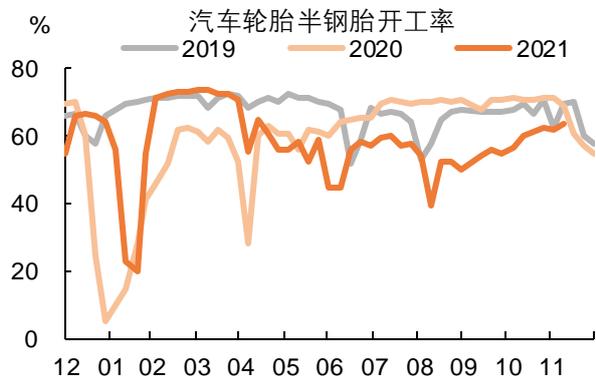
12月10日闭幕的中央经济工作会议，明确指出碳达峰碳中和“不可能毕其功于一役”，同时明确“要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”。2020年中国新增可再生能源消费占能源消费总量的1%，若十四五时期都执行这一政策，以2020年数据为基础计算，仅新增可再生能源不纳入能源消费总量这一项，就可使十四五时期中国单位GDP能耗需年均下降2.9%，变为下降1.9%。对比来看，2016年-2019年中国单位GDP能耗年均下降3.6%（因疫情冲击，2020年同比仅下降0.1%）。因此，我们认为政策放松后，碳达峰对中国经济施加的约束极小，绿色转型对工业生产冲击最大的时候可能已经过去。

图表6 本周全国高炉开工率 46.7%，继续低位回落



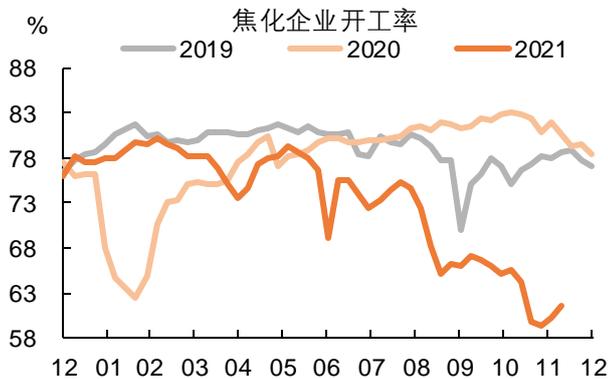
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率 63.8%，小幅回升



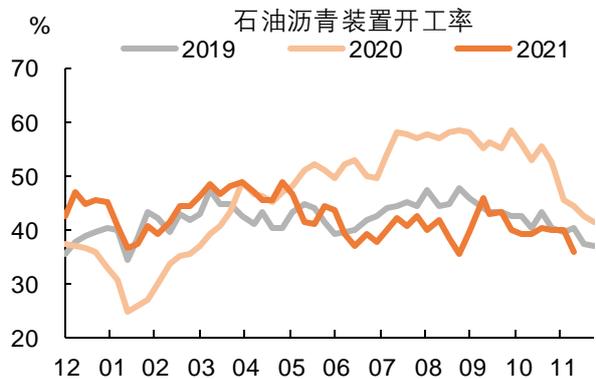
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周焦化企业开工率 61.6%，延续低位回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 本周石油沥青装置开工率 35.9%，季节性下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

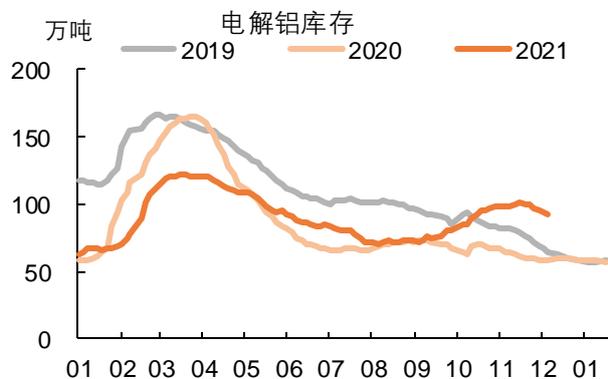
2.3 库存：原材料累库，产成品去库

图表10 本周螺纹钢厂库+社库较上周下滑 7.6%



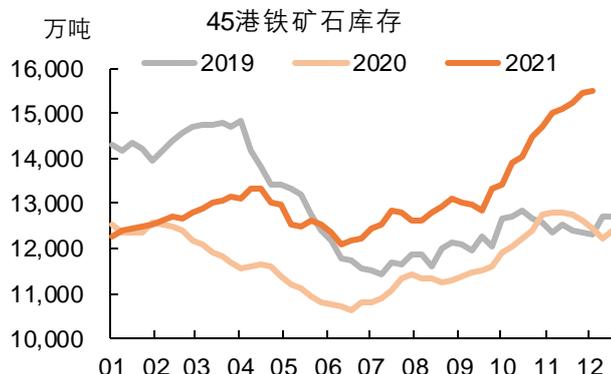
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周电解铝库存较上周下滑 2.0%，但仍处高位



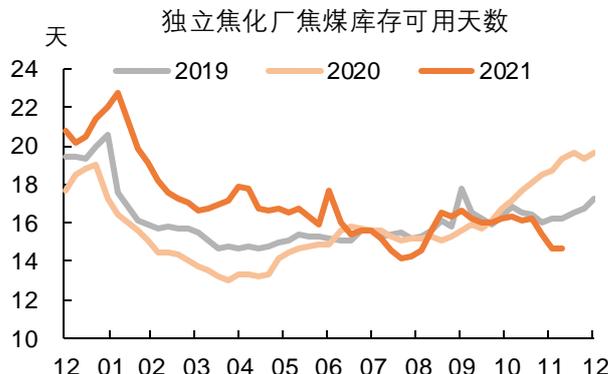
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周港口铁矿石库存继续高位上升0.2%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周焦煤库存可用14.7天,较上周上升0.04天

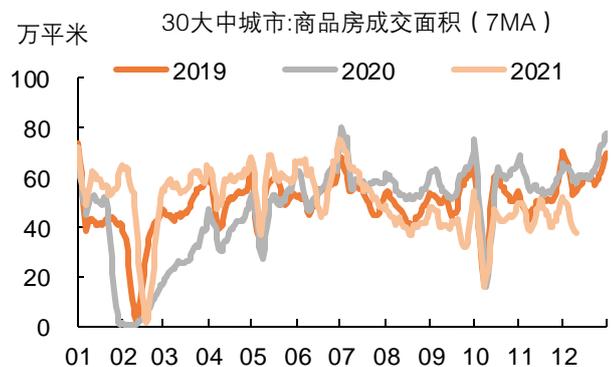


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：土地市场再降温

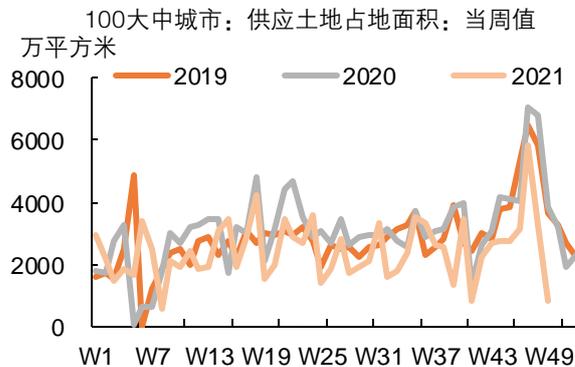
【平安观点】本周召开政治局会议和中央经济工作会议，市场关心中央如何定调房地产调控。“房住不炒”调控总基调未变，但在因城施策的框架下，各城市将有更大的自主权，来促进房地产业良性循环和健康发展。据腾讯网报道¹，湖南省衡阳市财政局和住建局12月10日联合发文，指出对城区新建商品住房和地下车位的购买者，给予财政购房补贴。我们认为，房地产调控的目标是“稳地价、稳房价和稳预期”，在当前开发商和购房者预期都较为悲观的情况下，后续可能有更多城市，出台托底房地产市场的政策，避免当地房地产市场急剧降温，这是房地产业良性循环和健康发展的应有之义。不过从“政策底”到“市场底”的传导，可能还需要时间，也需要出台更多政策恢复开发商、金融机构和购房者的信心。

图表14 本周30城商品房日均销售面积环比下降24.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

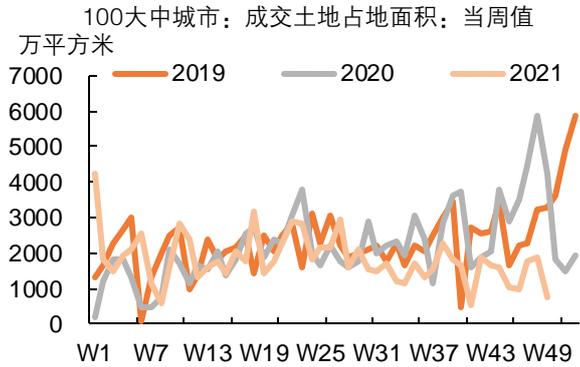
图表15 上周百城土地供应面积环比减少74.3%



资料来源:wind, 平安证券研究所

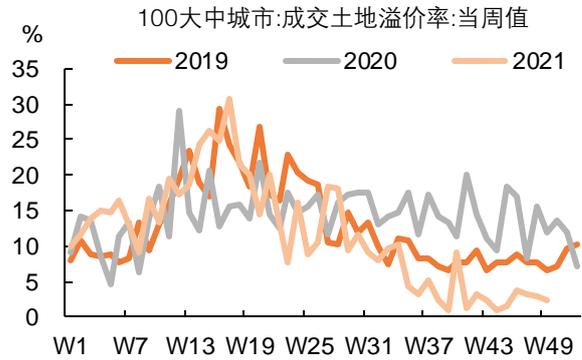
¹ <https://new.qq.com/omn/20211210/20211210A0DFUS00.html>

图表16 上周百城土地成交面积环比减少 58.6%



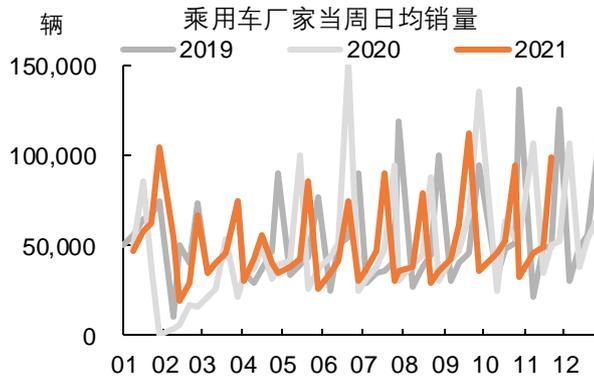
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城成交土地溢价率下降至 2.3%



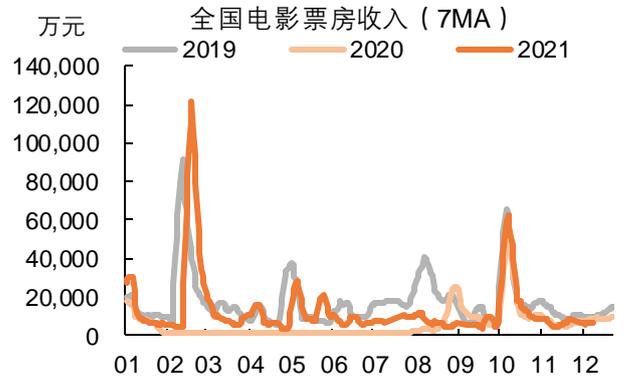
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 11月第四周厂家乘用车日均销量为 9.9万辆



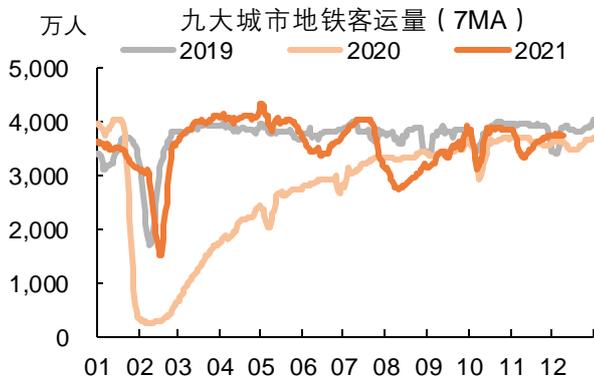
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周电影日均票房 6708.7万, 环比增加 12.2%



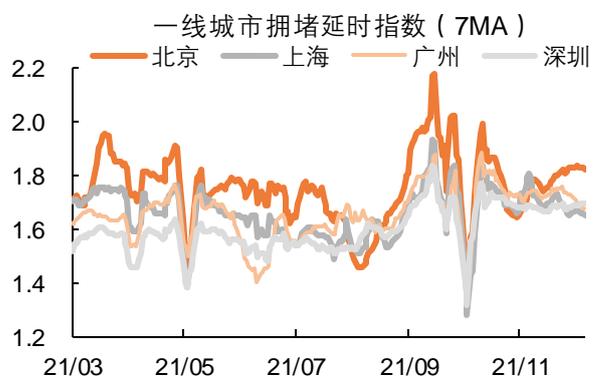
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 本周9大城市日均地铁客运量为 3724.9万人次, 较上周下滑 0.5%



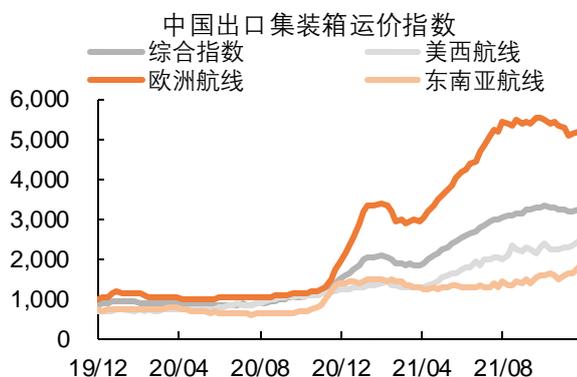
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表21 本周一线城市除深圳外交通拥堵程度均较上周有所下滑



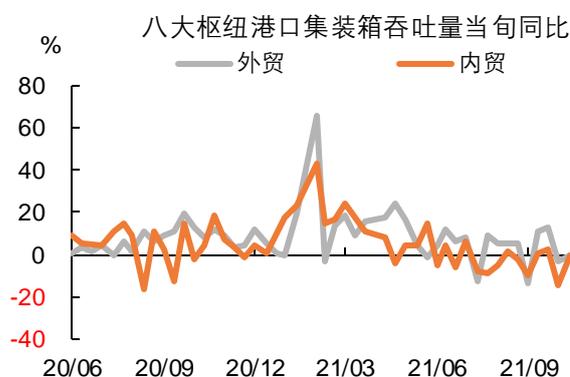
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周中国出口集装箱运价指数上涨，欧洲航线、美西和东南亚航线的运价均有上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表23 11月下旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-0.4%、3%，均有回升



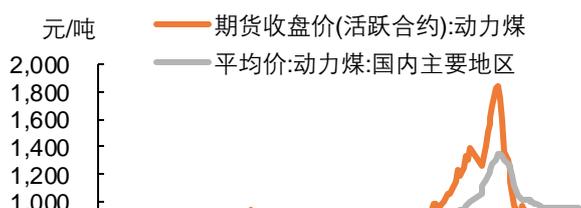
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.5 物价：黑色商品涨跌互现，猪肉批发价转跌

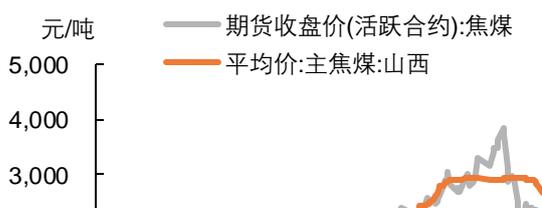
【平安观点】本周公布了11月物价数据，PPI同比从前值13.5%回落至12.9%，本轮高点大概率已经出现；在建材和化工原料的带动下，PPIRM环比上涨1.0%，同比从前值17.1%进一步提高至17.4%，我们认为这大概率是高点；CPI同比2.3%，低于市场预期的2.5%。中央经济工作会议明确要科学降碳，指出要加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应。

CPI方面，本周值得关注的事件是全国猪肉批发价环比下降1.2%，这是10月中旬见底、连续上涨8周后，首次周环比下跌。11月9日-12月10日这一个月时间里，全国猪肉批发价都在24-25元/公斤之间小幅波动，始于10月中旬的这一轮猪肉批发价反弹可能进入尾声。在《新一轮猪周期：信号、拐点、影响》中，我们分析认为，2022年7月或8月才可能迎来新一轮猪周期的上行拐点，短期猪肉涨价的压力不大。总的来说，国内工业品通胀压力最大的时候可能已经过去，CPI通胀风险也可控，这使得政策可以更好聚焦于稳增长。

图表24 本周动力煤期货下跌20.7%，现货价格持平



图表25 本周焦煤期货下跌2.6%，山西主焦煤价格持平



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_31063



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn