

国内宏观周报

LPR 降息落地

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升，开工率回落，房地产销售和土地成交边际好转，猪肉价格延续下跌。**1) 本周周一至周五（12月20日-12月24日）陕西、广西、浙江等七个省市自治区合计新增本土确诊 327 例，较上周同期的 315 例有所增加。中办、国办本周联合发文，要求“减少‘两节’期间人员流动和聚集”，我们认为今年多地将再次倡议“就地过年”。2) **工业开工率下滑。**本周全国高炉开工率、汽车轮胎半钢胎开工率和焦化企业开工率均环比下降，石油沥青装置开工率处于年初至今的次低水平。政策因素对工业生产的约束已明显松绑，工业生产走弱可能更多是因为终端需求的压制。3) **产成品去库，港口铁矿石库存今年四季度首降。**本周螺纹钢社会库存、电解铝库存都延续去化，而港口铁矿石库存出现今年四季度以来的首次下降。4) **商品房销售和土地成交均出现边际改善。**本周 30 大中城市商品房成交面积已回升到 2019 年同期水平，上周百城土地成交面积已连续两周回升。杭州第三次集中供地降低要求后，推出的 35 宗地块全部成交，其中 24 宗地块竞价达到上限后进入摇号阶段，引起较大关注。5) **黑色商品期货价格多数上涨，猪肉批发价延续下跌。**本周煤炭系的焦煤、焦炭，以及钢铁系的铁矿石、螺纹钢，期货价格均较上周环比上涨。相比之下，本周上述四种黑色商品的现货价格相对弱势，仅山西地区主焦煤上涨。这种分化和稳增长预期有关，我们认为从“政策底”到“市场底”存在时滞，关注经济见底反弹的速度和幅度不及预期的风险。本周农产品批发价格 200 指数环比下降 0.6%，其中猪肉批发价环比下降 4.0%，已连续三周下跌。
- **资本市场：本周资金面明显转松，主要股指多数下跌，主要期限国债收益率多数下降，美元贬值、人民币升值。**货币市场，DR007 和 R007 周五分别收 1.90% 和 2.07%，较上周五分别下行 21.51bp 和 22.32bp。本周政府债净缴款 763 亿、央行净投放 500 亿。**股票市场**，本周 A 股主要指数多数下跌，原因包括稳增长和货币宽松预期的阶段性兑现、监管规范北上资金和年底获利了结，尤其是高估值的新能源赛道。我们认为，当前的稳增长环境，对周期板块相对友好。**债券市场**，本周除 1 年期国债收益率环比上行 1.77bp 外，其它主要期限国债收益率均回落，期限利差收窄。本周 1 年期 LPR 利率如期下调，从票据利率看，当前实体融资需求低迷，宽信用政策奏效或还需时日，债券市场短期调整的风险有限。**外汇市场**，本周五美元指数收于 96.13，较上周五下跌 0.56%。本周在岸和离岸人民币兑美元分别升值 0.07%、0.23%。尽管央行上调了外汇存款准备金率，但在年末结汇、出口延续高景气下，人民币汇率短期或将继续坚挺。
- **风险提示：稳增长不及预期，国内疫情多点扩散，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 央行下调1年期LPR利率5bp	12月20日央行下调1年期LPR利率5bp至3.8%，5年期LPR利率维持在4.65%不变。	本次LPR利率下调基本符合市场预期。截至2021年11月，非金融企业新增中长期贷款已连续5个月同比少增，从票据利率看12月预计将继续低迷。当前实体融资需求收缩比2019年9月开始的那一轮LPR利率下调前更严重，类比这一轮LPR利率下调经验，我们认为本次LPR利率下调或是新一轮降息周期的开始。
2 央行召开货币政策委员会2021年第四季度例会	央行网站显示，12月24日召开货币政策委员会2021年第四季度例会。从通稿看，基本上是中央经济工作会议对货币政策“灵活适度”定调后的具体部署。和三季度例会相比，增加了“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为”的新提法。	近年中央经济工作会议定调货币政策“灵活适度”的有2015年、2019年，次年的社融同比增速均企稳回升，2022年货币政策的总量功能也将如此。而结构性功能，预计将包括加大对制造业和中小微等经济薄弱环节的定向支持、加大对绿色转型和科技创新的支持、引导金融机构满足房地产合理融资需求等。
3 黑龙江省鹤岗市宣布进入“财政重整”	12月23日，黑龙江省鹤岗市人民政府公告称“因鹤岗市政府实施财政重整计划，财力情况发生重大变化，决定取消公开招聘政府基层工作人员计划”。	根据2016年国办函88号文，市县债务管理领导小组或债务应急领导小组认为确有必要时，可以启动财政重整计划；而如果一般/专项债务付息支出超过当年一般公共预算支出10%，就必须启动财政重整。由于2020年鹤岗的政府债务付息比例未超过要求，鹤岗此次财政重整可能原因是地方财政收入下降后（鹤岗是近年引起关注度较高的“五万元一套房”的起源地），债务领导小组认为有必要。财政重整工作的核心是“压减非刚性支出、偿债优先”，此前已有四川资阳市安岳县、雁江区于2018年启动过财政重整。考虑到此次鹤岗“财政重整”并非因债务付息比例超过上限，且要优先保障偿债，我们认为债券市场对此无需过度解读。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率回落，黑色商品期货价格多数上涨

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

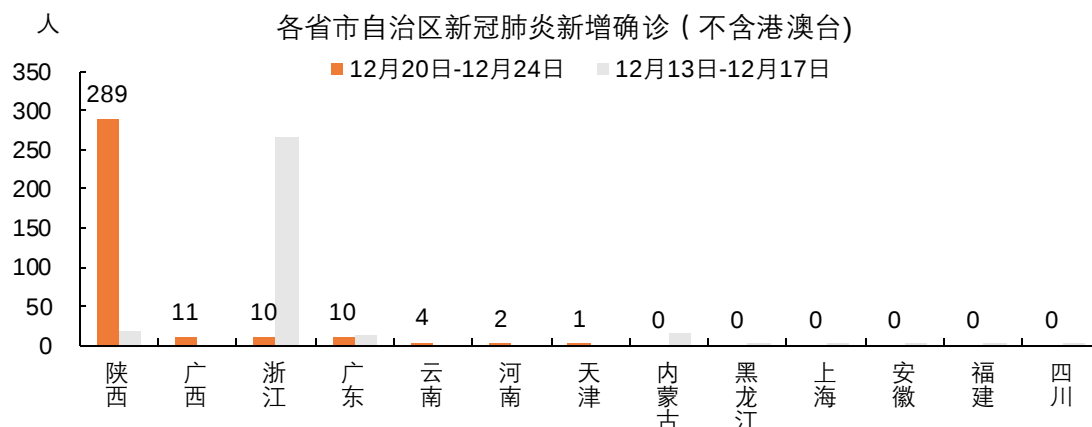
指标名称	数据来源	12-24	12-17	12-10	12-03	11-26	11-19	11-12	11-05	10-29	10-22
生产	日均产量:粗钢:国内		-1.9%			-1.9%			3.2%		
	产能利用率:电炉:全国	0.1%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-1.9%	0.2%	-1.1%	1.8%	1.5%	-0.9%
	高炉开工率(163家):全国	-0.9%	-0.6%	-2.3%	-0.9%	-0.9%	-1.1%	1.4%	-6.9%	-2.1%	-1.5%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	1.4%	-2.0%	2.0%	-4.5%	0.7%	2.3%	4.9%	4.4%	-3.4%	3.3%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	-0.4%	0.4%	2.6%	-0.1%	1.6%	2.1%	6.2%	2.9%	-2.5%	3.2%
	焦化企业开工率	-0.7%	0.9%	2.2%	1.5%	-0.8%	-6.9%	-1.9%	0.7%	-1.5%	-0.9%
	石油沥青装置开工率		0.3%	-6.1%	-10.0%	-0.5%	-0.5%	2.3%	0.8%	-2.0%	-7.6%
库存	PTA产业链库存:PTA工厂	20.5%	-11.4%	-5.9%	-9.4%	4.6%	0.0%	-4.1%	-1.8%	0.0%	16.5%
	螺纹钢社会库存	-5.3%	-7.0%	-6.1%	-6.6%	-6.5%	-5.7%	-5.9%	-4.3%	-5.3%	-4.2%
	螺纹钢厂库存	-7.5%	-6.3%	-10.4%	-13.7%	-5.4%	-2.1%	2.1%	7.6%	7.3%	3.2%
	电解铝库存		-5.1%	-4.8%	-3.7%	-3.6%	-2.1%	3.4%	-0.9%	2.6%	1.3%
	港口铁矿石库存	-1.2%	1.4%	0.2%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	1.5%	3.2%	1.1%
地产销售面积	焦煤库存可用	4.1%	3.1%	0.3%	-4.9%	-4.9%	0.5%	-1.0%	0.7%	1.3%	-0.2%
	30大中城市:商品房成交面积	36.0%	12.6%	-21.4%	16.8%	-8.5%	3.6%	0.2%	-2.6%	7.9%	-9.0%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	23.9%	28.4%	-30.3%	9.7%	11.9%	0.8%	-13.5%	-0.1%	4.6%	22.4%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	70.7%	-2.9%	-28.2%	45.1%	-8.5%	2.5%	-0.8%	14.9%	-2.6%	-23.5%
消费	30大中城市:商品房成交面积:三线	-10.6%	31.5%	22.4%	-29.0%	-25.1%	7.7%	18.7%	-26.8%	29.1%	-5.2%
	全国电影票房收入	66.5%	-7.2%	1.5%	-26.9%	23.2%	47.0%	-37.2%	-13.1%	-27.1%	-32.7%
	九大城市地铁客流量	-4.4%	-0.2%	-0.5%	0.3%	3.7%	7.0%	-11.7%	0.8%	-1.1%	-4.2%
	乘用车厂家当月日均销量	-3.4%	1.3%	-4.2%	13.9%	-20.5%	6.9%	0.5%	1.0%	5.5%	-6.5%
	义乌中国小商品指数:总价格指数		0.6%	-0.2%	-0.5%	0.0%	0.8%	0.2%	-0.4%	0.4%	-0.3%
	柯桥纺织:价格指数:总类		-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类		0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.3%
农产品	农产品批发价格200指数	-1.6%	-3.0%	-2.5%	-1.7%	-0.6%	0.1%	3.0%	-0.8%	3.1%	4.3%
	菜篮子产品批发价格200指数	-1.9%	-3.5%	-2.8%	-1.9%	-0.8%	0.1%	3.4%	-1.1%	3.5%	5.0%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	-4.9%	-8.7%	-5.0%	-4.3%	-3.5%	0.1%	6.4%	-3.6%	5.1%	11.4%
	平均批发价:7种重点监测水果:肉	1.0%	-0.6%	-0.1%	-1.8%	-1.9%	2.7%	2.1%	-1.6%	2.7%	-1.9%
	平均批发价:猪肉:肉	-4.5%	-1.5%	-3.7%	0.5%	6.0%	2.4%	5.1%	1.9%	7.6%	3.1%
	平均批发价:鸡蛋:肉	-0.8%	-1.7%	-2.6%	-0.9%	0.5%	0.0%	0.4%	-1.6%	5.2%	2.7%
	期货结算价(连续):布油	1.4%	-2.7%	5.8%	-11.5%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	-3.4%	1.9%	1.8%
能源	期货收盘价(活跃合约):动力煤	-1.7%	11.9%	-22.1%	-0.6%	-3.6%	-0.3%	-10.5%	-1.8%	-28.7%	-18.1%
	平均价:动力煤:国内主要地区	-3.4%	-2.2%	0.1%	-0.1%	0.3%	-2.2%	-3.2%	-9.3%	-14.9%	2.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	5.4%	14.3%	-2.4%	-3.4%	3.2%	-14.7%	-10.4%	7.1%	-21.4%	-19.5%
	平均价:主焦煤:山西	1.0%	0.3%	-0.4%	-1.0%	-13.3%	-15.5%	-2.8%	-1.2%	-0.4%	1.1%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	0.8%	4.0%	5.1%	-3.6%	1.8%	-6.6%	-4.3%	0.9%	-17.7%	-9.2%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	-2.6%	-3.7%	-0.9%	-7.2%	-12.5%	-12.3%	-10.3%	-4.3%	1.6%	1.0%
	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	-1.0%	1.9%	-1.4%	8.5%	-4.2%	0.5%	-1.0%	-8.6%	-5.7%	-9.9%
钢铁	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	-0.3%	0.6%	0.1%	-1.1%	2.6%	-3.4%	-5.4%	-6.5%	-5.6%	-3.7%
	价格指数:铁矿石:综合	4.3%	4.1%	1.1%	2.3%	5.9%	-9.2%	-6.6%	-9.2%	-3.0%	-4.2%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	4.0%	1.5%	4.7%	5.8%	4.8%	-4.5%	-4.8%	-10.7%	-8.2%	-3.3%
	Myspic综合钢价指数	-1.4%	-0.2%	-1.1%	0.2%	0.3%	-3.6%	-5.3%	-4.5%	-4.0%	-2.2%
	长江有色:铜:1#	0.7%	-2.2%	0.4%	-3.0%	-3.0%	1.4%	1.4%	-1.2%	-2.0%	-1.4%
有色	长江有色:铝:A00	3.4%	2.8%	0.8%	-1.9%	3.2%	-4.0%	3.8%	-7.3%	-7.8%	-7.0%
	长江有色:铜:1#	-1.2%	0.8%	1.8%	0.2%	3.1%	-3.1%	-0.9%	-0.3%	0.2%	5.7%
	长江有色:锌:0#	0.6%	1.6%	0.3%	-0.9%	4.6%	-3.7%	2.0%	-2.2%	-5.0%	-1.7%
	长江有色:锡:1#	0.8%	-0.2%	-0.7%	0.7%	-0.1%	-0.8%	2.6%	4.4%	-3.7%	1.3%
	长江有色:镍板:1#	0.0%	0.1%	-1.4%	0.9%	4.1%	4.2%	3.9%	-2.7%	-3.9%	3.5%

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升

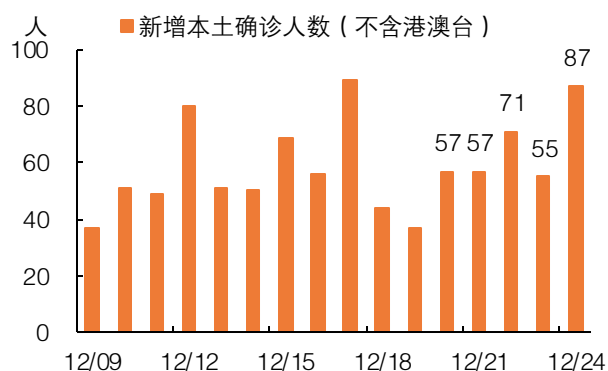
【平安观点】本周一至周五(12月20日-12月24日), 陕西、广西、浙江等七个省市自治区合计新增本土确诊327例, 较上周同期的315例有所增加。周一至周五陕西省新增本土确诊292例, 占同期全国本土新增确诊病例数的89.3%。从日度数据看, 陕西省的疫情还处于爬坡期。11月底至今, 已有内蒙古、浙江和陕西三个省(自治区)爆发了局部疫情, 这一时期还有十余个省市自治区出现了零星的本土疫情, 国内抗疫形势严峻。本周中办和国办联合印发了《关于做好2022年元旦春节期间有关工作的通知》, 第一条就是“毫不放松做好疫情防控工作, 坚决防止疫情反弹蔓延”, 其中要求“减少‘两节’期间人员流动和聚集”。目前已有多个地方政府倡议“就地过年”, 我们认为今年春运人数较正常年份将继续大幅下降。

图表3 本周一至周五（12月20日-12月24日）陕西、广西、浙江等七个省市合计新增确诊327例



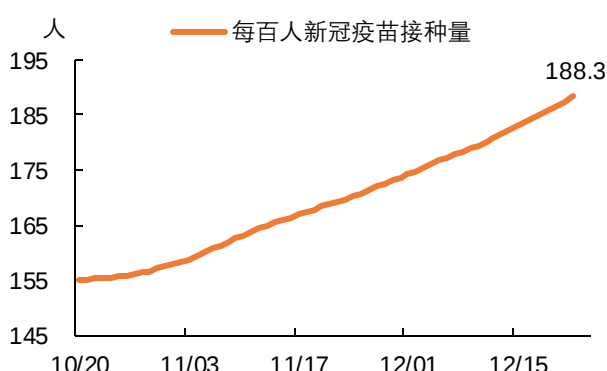
资料来源: Wind, 平安证券研究所

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22日国内每百人疫苗接种量达到188.3

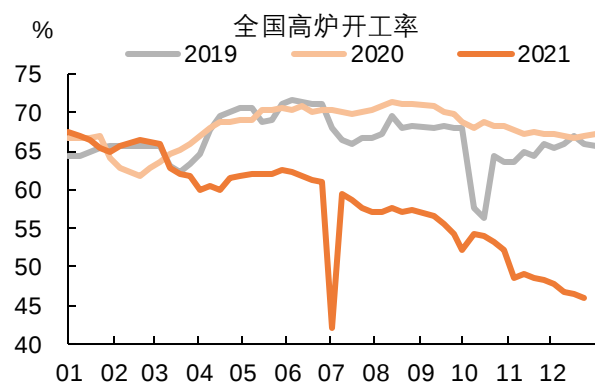


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率回落

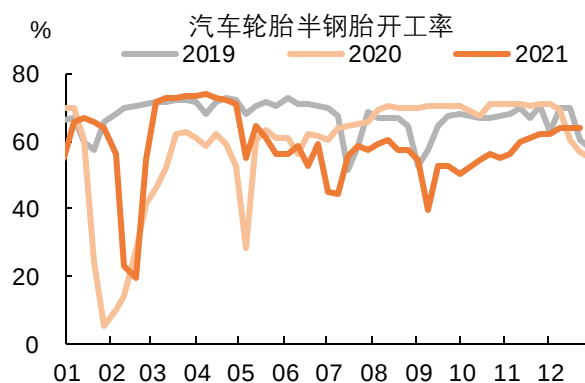
【平安观点】本周国内工业生产的开工率多数回落,全国高炉开工率、汽车轮胎半钢胎开工率和焦化企业开工率均环比下降,石油沥青装置开工率虽从上周的33.7%小幅提高至33.8%,但这是年初至今的次低水平(即仅高于上周)。政策因素对工业生产的约束已明显松绑,工业生产走弱,可能更多是因为终端需求的压制。以今年受政策影响最大的钢铁行业为例,今年1-11月粗钢产量同比下降2.6%,完成了“2021年粗钢产量需同比减少”的要求。但全国高炉开工率仍持续超季节性下降,需求低迷或是主因。本周螺纹钢表观需求环比减少15.0万吨至298.6万吨,而同比降幅从上周的64.3万吨扩大至73.6万吨,并非“12月是传统的消费淡季”能够解释。我们认为,从“稳增长”到政策见效存在时滞,在终端需求明显改善前,工业生产景气度可能难有大的回升。

图表6 本周全国高炉开工率 46.0%，环比下降 0.4%



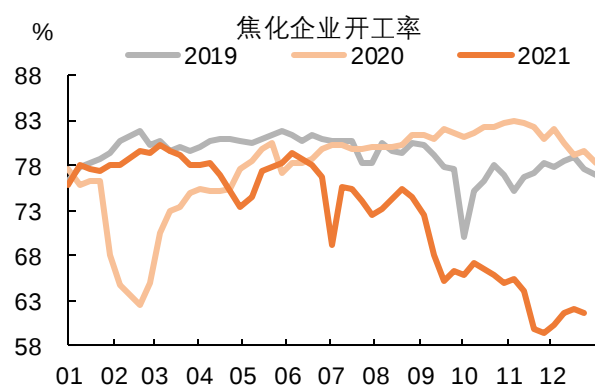
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率 63.8%，小幅下降



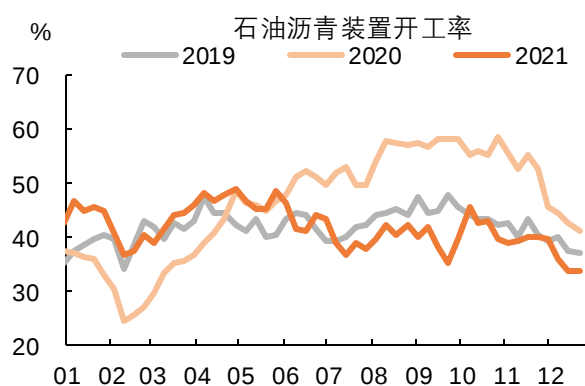
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周焦化企业开工率 61.7%，环比下降 0.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

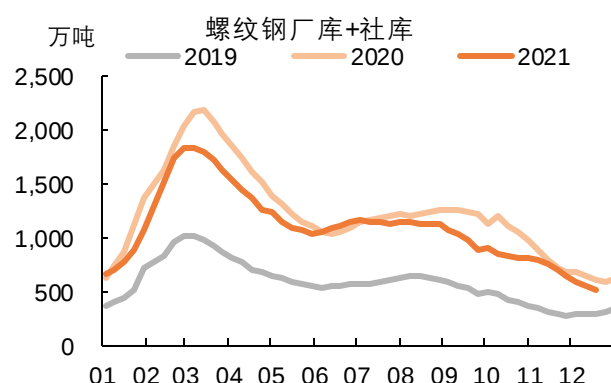
图表9 本周石油沥青装置开工率 33.8%，处于年内低位



资料来源:wind, 平安证券研究所

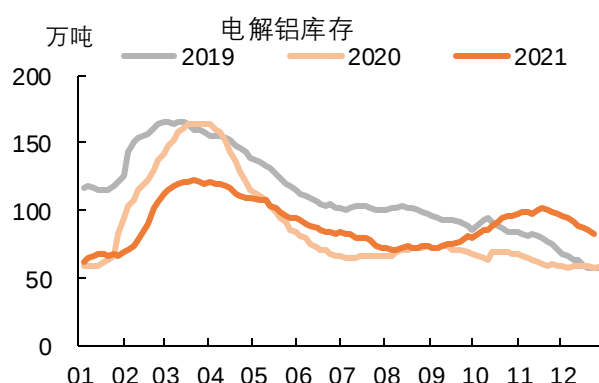
2.3 库存：产成品去库，港口铁矿石库存今年四季度首降

图表10 本周螺纹钢厂库+社库较上周环比下滑 6.1%



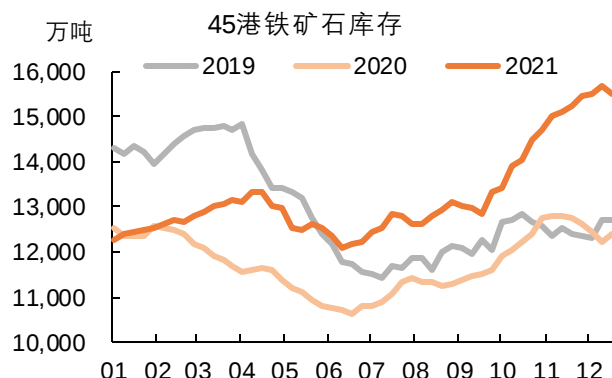
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周电解铝库存较上周下滑 3.1%，仍高于往年



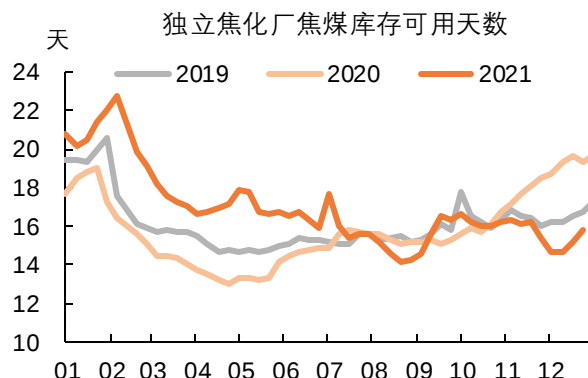
资料来源:wind, 平安证券研究所

图12 本周港口铁矿石库存环比降 1.2%，四季度首降



资料来源:wind, 平安证券研究所

图13 本周焦煤库存可用 15.8天，较上周上升 0.62天



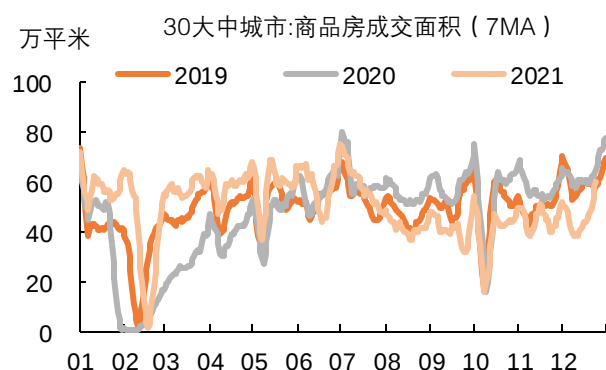
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：商品房销售和土地成交均出现边际改善

【平安观点】本周30城商品房日均销售面积60.2万平方米，环比增加36.0%，已高于2019年同期的58.3万平方米。上周百城土地成交面积1299.3万平方米，虽仍大幅低于2019年和2020年的同期水平，但已连续两周回升。本周土地市场关注度较高的事件是，12月21日-22日杭州举行第三批集中供地招拍挂，出让的35宗地块全部成交，其中24宗地块竞价达到上限后进入摇号阶段。今年杭州市第二批集中供地招拍挂时，推出地块31宗但仅成交14宗。在第三批集中供地过程中，通过下调溢价率上限（从15%降至10%）、降低报名资质要求（取消需具有一年以上的房产开发资质要求）、延迟土地款缴纳时间（主城区成交土地的缴款时间上限从8个月延长至12个月）、取消房企报名地块数量限制等，吸引开发商参与，最终成交额达756亿。

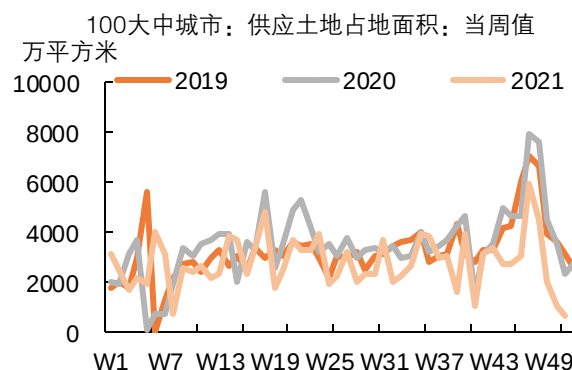
中央经济工作会议定调后，在因城施策的框架下，地方政府将有更大自主权，来促进房地产业良性循环和健康发展。我们认为，未来将有更多地方政府在土地出让、开发商合理融资需求、住房抵押贷款和购房者条件等环节松绑，来恢复开发商、购房者和金融机构的信心。在此，我们重申年度策略报告《2022年中国经济展望：差序格局下的高质量发展》中对房地产投资的判断，即2022年中国房地产投资有望维持0.8%的增速。

图14 本周30城商品房日均销售面积环比增加 36.0%



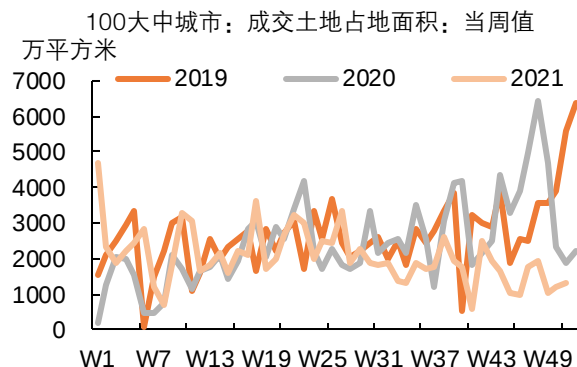
资料来源:wind, 平安证券研究所

图15 上周百城土地供应面积环比减少 41.1%



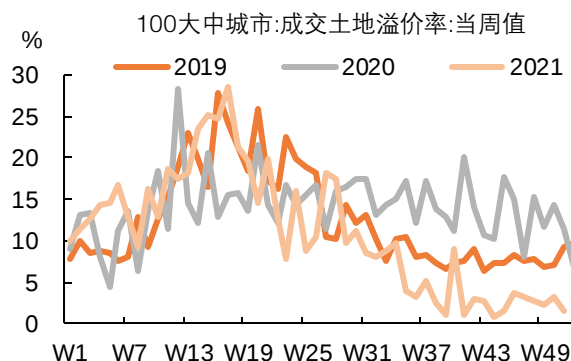
资料来源:wind, 平安证券研究所

图16 上周百城土地成交面积环比增加 5.9%



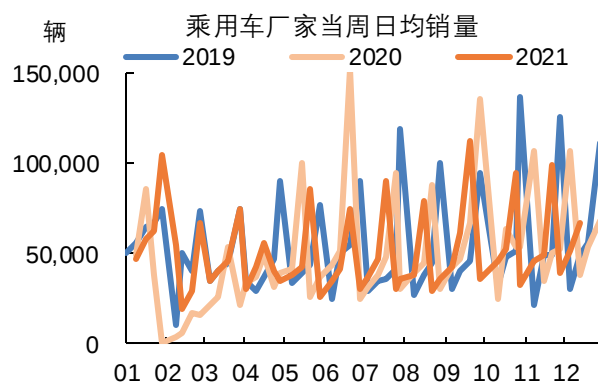
资料来源:wind, 平安证券研究所

图17 上周百城成交土地溢价率下降至 1.6%



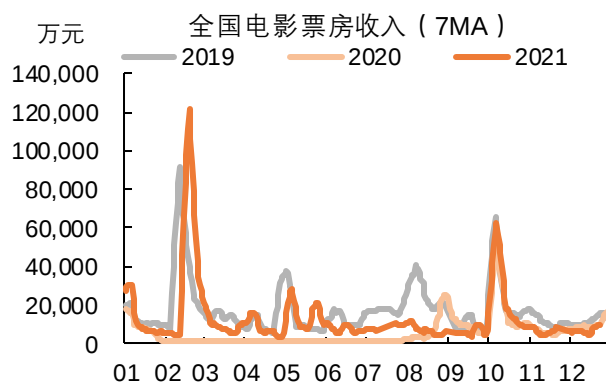
资料来源:wind, 平安证券研究所

图18 12月第二周厂家乘用车日均销量为 6.7 万辆



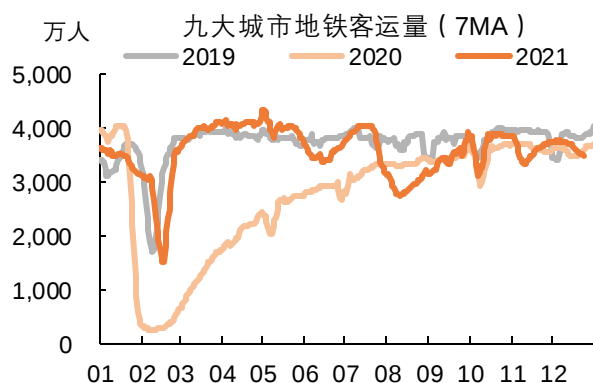
资料来源:wind, 平安证券研究所

图19 本周电影日均票房 9775.1 万, 环比增加 100.1%



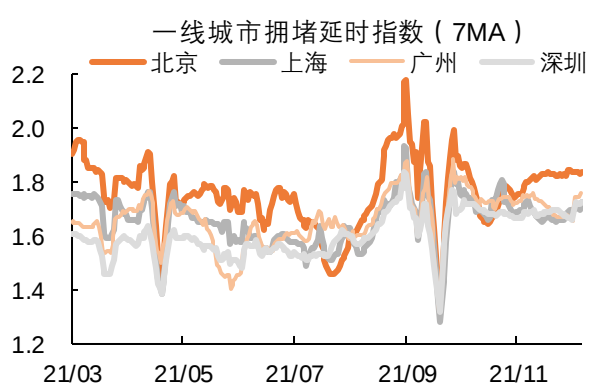
资料来源:wind, 平安证券研究所

图20 本周9大城市日均地铁客运量为 3475.9 万人次, 较上周下滑 4.3%



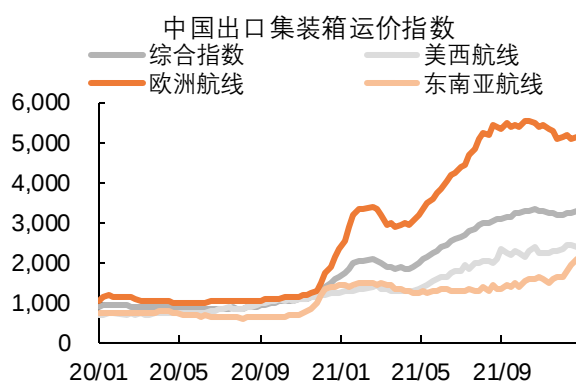
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图21 本周一线城市除北京外交通拥堵程度均较上周有所上升



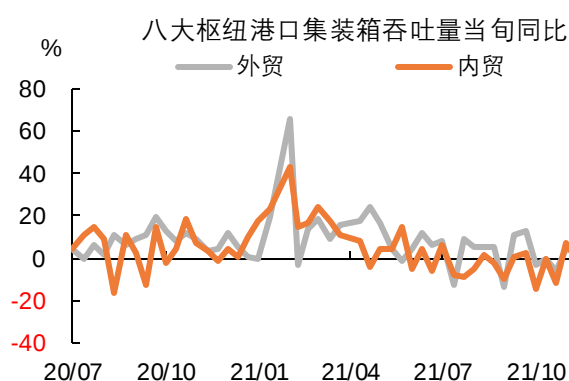
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周中国出口集装箱运价指数上涨,欧洲航线和东南亚航线运价上涨,美西航线运价下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表23 12月中旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-1.3%、-2.9%，均有所下降

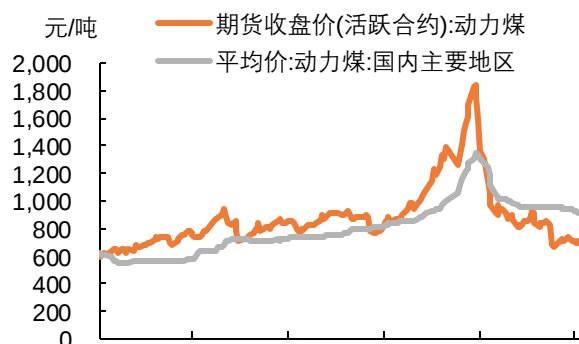


资料来源:wind, 平安证券研究所

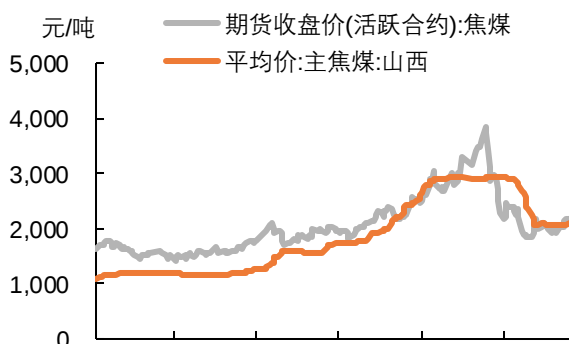
2.5 物价：黑色商品期货价格多数上涨

【平安观点】本周黑色商品期货价格多数上涨，其中煤炭系的焦煤、焦炭期货价格分别上涨 7.3%、3.9%，钢铁系的铁矿石、螺纹钢期货价格分别上涨了 7.3%和 0.3%。相比之下，上述四种黑色商品本周的现货价格相对弱势，仅山西地区主焦煤上涨了 1.5%。这种分化与稳增长预期有关，我们认为从“政策底”到“市场底”存在时滞，关注经济见底反弹的速度和幅度不及预期的风险。本周农产品批发价格 200 指数环比下降 0.6%，其中猪肉批发价环比下降 4.0%，已连续三周下跌。正如我们前期的判断，始于今年 10 月中旬的猪肉批发价格快速反弹，短期顶部大概率已经出现。

图表24 本周动力煤期货下跌 4.4%，现货价格下跌 3.1%



图表25 本周焦煤期货上涨 7.3%，山西主焦煤上涨 1.5%



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_31862

