

宏观周报

LPR 降息落地，明年上半年“稳增长”蓄力

本周 1 年期 LPR 调降 0.5 个百分点，12 月流动性缺口不大，此时降息意在为“稳增长”蓄力。国常会要求做好 RCEP 生效后实施工作，关注以东盟为代表的 RCEP 缔约国对国内进出口贸易的支撑。

- 国内方面，本周降息落地。12 月 20 日，1 年期 LPR 为 3.8%，较此前下调 0.05 个百分点，为 2020 年 3 月以来首度下调；5 年期以上 LPR 为 4.65%，维持不变。值得一提的是，此次 LPR 调降前，央行并未对月中的 MLF 利率进行调整，此次 LPR 报价下调应是年内两次降准引导的结果。

12 月流动性缺口不大，降息意在为“稳增长”蓄力。从财政收支的角度看，尽管 12 月为惯常税收大月，但当月财政支出同样会出现季节性走强，2018-2021 年 12 月当月公共财政支出均为当年最高，有望对流动性环境形成有效补充。政府债务融资方面，截至 11 月，新增地方政府专项债已累计发行 3.48 万亿元，年内政府债供给压力不大，政府存款对狭义流动性的挤占不强，再叠加 12 月降准对银行系统缴准压力的缓解，12 月流动性缺口不大。在这一时点确认降息，更体现明年国家“稳增长”的决心。

- 本周国常会召开，要求部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》生效后实施工作。RCEP 成员国在我国贸易结构中占据重要地位。今年 1-11 月，我国与 RCEP 成员国的进出口贸易额实现 169,471,706 万美元，在同期进出口贸易总额中占比 31%。此外，近两年我国与 RCEP 成员国之间的进出口贸易维持较快增速，1-11 月的两年复合增速为 14.45%，RCEP 正式生效，有望对我国进出口贸易形成有效支撑。

- 着眼海外，美国经济数据喜忧参半。一方面，据美国商务部数据显示，美国 11 月耐用品订单环比初值 2.5%，高于市场预期，前值为-0.4%。就业方面，美国劳工部数据显示，截至 12 月 18 日当周美国初请失业金人数为 20.5 万，较上周再度小幅下降，就业、消费数据有所修复。

另一方面，美国通胀压力进一步凸显；本周四，美国 11 月 PCE 物价指数公布，同比上涨 5.7%，创 1982 年以来新高；核心 PCE 同比上涨 4.6%，较前值 4.1% 进一步上升，创 1989 年以来新高；通胀走高或进一步加强市场对加息的担忧。

疫情方面，本周英国卫生安全局表示，Omicron 感染者住院的可能性比 Delta 感染者低 50% 至 70%，急诊可能性也低 31% 至 45%。南非国家传染病研究所、伦敦帝国理工学院研究也均显示 Omicron 引发住院和重症的概率有所降低。叠加默沙东公司的新冠口服药获批用于高风险人群，市场对 Omicron 疫情的担忧情绪有所缓解，本周前几个交易日，海外市场表现相对活跃。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周国内重点数据.....	4
图表 2. 本周海外重点数据.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	8
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

12月20日，1年期LPR为3.8%，较此前下调0.05个百分点，为2020年3月以来首度下调；5年期以上LPR为4.65%，维持不变。从降息的目的看，此次LPR调降旨在为明年“稳增长”蓄力，增强信贷总量增长的稳定性。12月16日，央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，易纲行长着重强调，要增强信贷总量增长的稳定性，LPR调降将切实引导企业综合融资成本稳中有降。值得一提的是，此次LPR调降前，央行并未对月中的MLF利率进行调整，此次LPR报价下调应是年内两次降准引导的结果。

海外方面，11月关键通胀数据PCE再度上扬，11月核心PCE创1989年以来新高，结合当前美就业市场持续修复，美联储点阵图凸显出加速加息的倾向，美联储缩减流动性的步伐已较明确，后续仍需关注奥密克戎对美就业市场的影响。

图表 1. 本周国内重点数据

指标	当月值 (%)	较前值 (BP)
贷款市场报价利率(LPR):1年	3.80	(5)
贷款市场报价利率(LPR):5年	4.65	0

资料来源：万得，中银证券，单位：%

图表 2. 本周海外重点数据

指标	当月同比增速	较前值	趋势 (6月移动平均)
美国:PCE	5.73	0.62	4.62
美国:核心 PCE	4.68	0.49	3.89

资料来源：万得，中银证券，单位：%

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 《成渝共建西部金融中心规划》发布

中国人民银行等多部门联合印发《成渝共建西部金融中心规划》，到 2025 年，西部金融中心初步建成。落实好新时代西部大开发相关财税、金融、产业、用地等政策，加强对成渝共建西部金融中心的支持。探索建立完善民营企业和小微企业贷款、金融科技创新、普惠金融发展等风险补偿基金。探索建设西部数据资产交易场所，在健全数据资源产权等基础制度和标准规范的基础上，建立大数据产权交易和行业自律机制；探索将现有相关交易场所升级为成渝一体化的知识产权和技术转让交易中心。（万得）

2. 国常会：部署做好 RCEP 生效后实施工作

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展；部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》生效后实施工作。会议指出，要加强对进出口的政策支持，保持人民币汇率基本稳定；进一步鼓励跨境电商等外贸新业态发展，增设跨境电子商务综合试验区；加强对企业的配套服务，2022 年对加工贸易企业内销暂免征收缓税利息；缓解国际物流压力，支持地方结合实际建立健全制度，积极开展贸易调整援助工作。（万得）

3. 交通运输部印发《数字交通“十四五”发展规划》

交通运输部印发《数字交通“十四五”发展规划》提出，到 2025 年，“一脑、五网、两体系”的发展格局基本建成。加强重要数据和个人信息保护。建立健全行业数据安全保护制度，加强数据分级分类管理。强化公民个人信息保护，严控信息收集种类和规模。构建基于北斗、5G 的应用场景和产业生态，在交通运输领域开展创新示范应用，助力新一代信息技术产业应用。（万得）

4. 交通运输部：2020 年春运规模将较今年有大幅增长

交通运输部：2022 年春运 1 月 17 日开始，2 月 25 日结束；据初步预测，客运量较 2021 年将大幅度增长，甚至超过 2020 年，预计整个 2022 年春运量将比去年同期增长 1 倍以上。（万得）

5. 新能源发电对全国电力供应的贡献不断提升

今年 1 至 11 月，我国新能源发电量达到 10355.7 亿千瓦时，首次突破 1 万亿千瓦时大关，同比增长 32.97%，占 1 至 11 月全国全社会用电量的比例达到 13.8%，同比增长 2.14 个百分点。全国风电发电量、太阳能发电量、生物质发电量同比分别增长 40.8%、24.3%、23.4%，新能源发电对全国电力供应的贡献不断提升。（万得）

6. 商务部：前 11 月我国实际使用外资金额同比增长 15.9%

商务部发布数据显示，1 至 11 月，我国实际使用外资金额 10422 亿元人民币，同比增长 15.9%。服务业和高技术产业实际使用外资分别同比增长 17%、19.3%。去年全年我国实际使用外资金额 9999.8 亿元，今年前 11 个月就突破 1 万亿元。（万得）

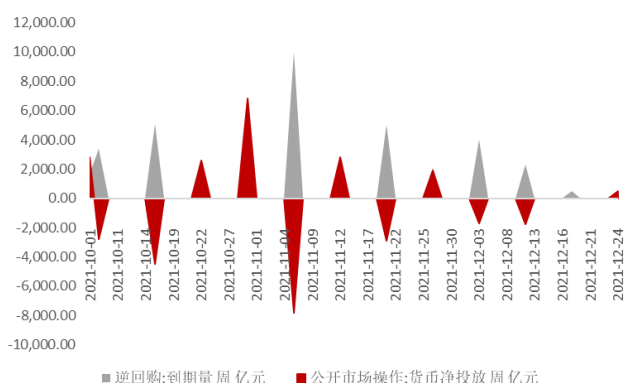
三、货币市场环境跟踪

本周公开市场逆回购到期量为 500 亿元。本周央行重启 14 天期逆回购，叠加此前到期 7 天期逆回购的续作，周一至周五央行继续实施 200 亿元逆回购，因此，本周央行公开市场资金净投放 500 亿元。

银行间市场方面 DR001 与 DR007 利率分别为 1.7971 %、1.8992%，较上周分别变动-4BP、-21BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.8793%、2.0732 %，较上周分别变动-2BP、-22BP。

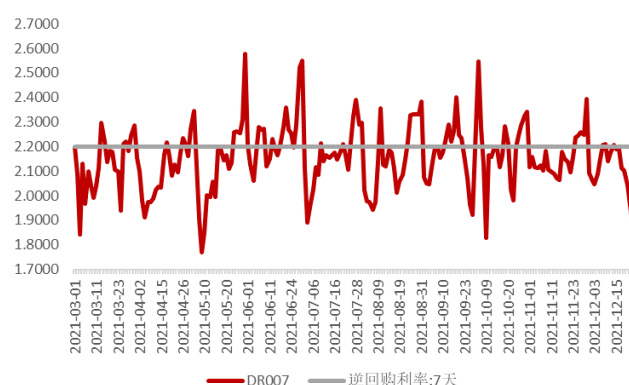
金融机构融资成本方面，银行间市场资金成本小幅下降，狭义流动性再度小幅放宽，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.3008，较上周变动 21BP。非银机构流动性方面，本周 DR007 与 R007 差值变动-1BP，非银金融机构融资成本整体平稳。

图表 3. 公开市场操作规模



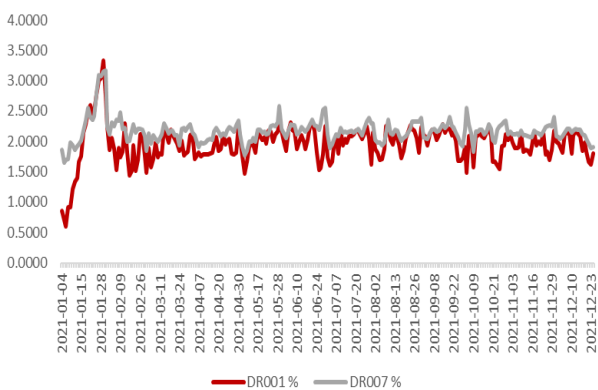
资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差



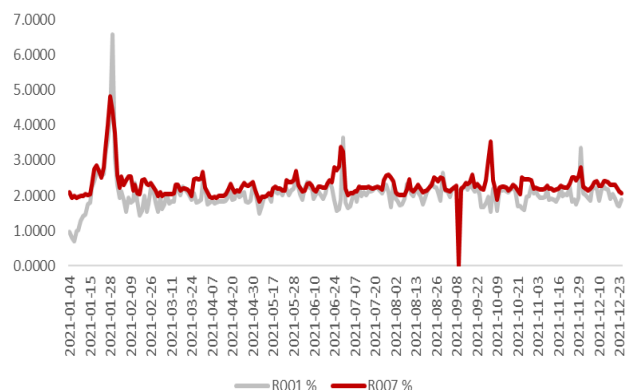
资料来源：万得，中银证券，单位：%

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券；单位：%

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券；单位：%

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率延续下行，高炉开工率实现 45.99%，较上周变动-0.42 个百分点；长短流程电炉开工率分别为 58.33%和 53.13%，与上周相比，无变动。水泥方面，本周水泥价格指数延续下调，周五价格指数为 187.77 点，但仍位于历史相对高位；库容比方面，12 月 17 日当周，水泥库容比为 63.76%，较前一周变动-0.45 个百分点。

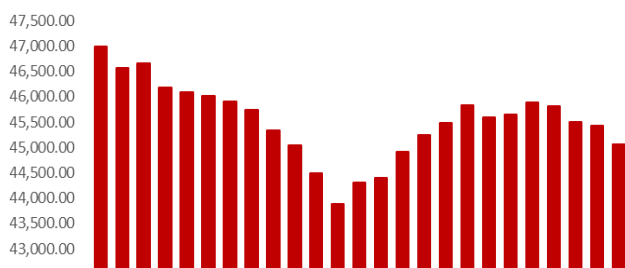
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	今年以来变动
水泥	库容比 (%)	63.76	-0.45	8.77
	全国高炉开工率(%)	45.99	-0.42	-20.31
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	53.13	0	-15.62
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0	-3.34
炼焦	开工率:东北地区 (%)	59.92	-1.8	-27.77
	开工率:华北地区 (%)	65.83	-0.04	-12.18
	开工率:西北地区 (%)	80.42	-4.14	-15.43
	开工率:华中地区 (%)	52.24	0	-1
	开工率:华东地区 (%)	49.05	0	-25.8
	开工率:西南地区 (%)	49.43	-1.7	-19.78

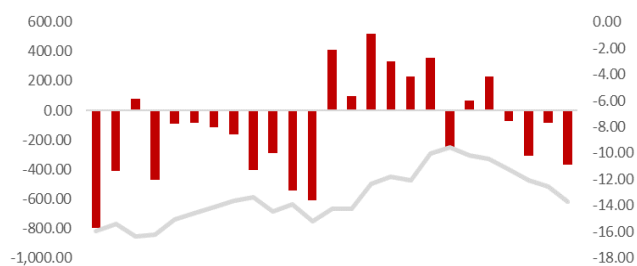
资料来源：万得，中银证券

海外方面，国际油价整体上扬，截至 12 月 24 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 76.85 和 73.79 美元，较前一周分别变动 2.44 %和 1.95 %。国际金价小幅上涨，期货方面，COMEX 黄金价格指数变动 0.62 %。现货方面，伦敦现货黄金指数变动 0.53 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.10 %。原油库存方面，12 月 17 日当周，美国 API 原油库存小幅减少，周环比变动-367 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



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_35170

