

国内宏观周报

PMI价格指数上窜，流动性宽松跨年

■ 核心摘要

1、**英国确诊病例数陡增，美国医疗负荷加重。**本周英国单日新增确诊病例曲线增陡，或与病毒变异后传播力增强有关。美国、韩国、中国也发现有变异病毒确诊患者。美国累计确诊病例数破 2000 万，医疗负荷加重，新增死亡病例数也出现了反弹。全球疫情防控形势再度拉紧。**12月30日，历时7年的中欧投资协定谈判如期完成，我们有四点简要解读。**

2、12月制造业 PMI 为 51.9，较上个月回落 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 55.7，较上月回落 0.7 个百分点。经济复苏势头有边际放缓，但趋势不改。**12月 PMI 中最引人注目的是所有价格分项的蹿升，包括原材料购进价格指数、出厂价格指数，以及非制造业中的投入品价格指数和销售价格指数。**这体现经济复苏过程中，上游原材料涨价向中下游的显著传导。本周农产品批发价格指数加速上扬，农产品涨价的持续时间显著长于过去两年，冷冬天气对食品价格（主要是蔬菜价格）的推动作用明显。

3、**12月31日，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。**分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差别化调节机制。这一要求的推出，是在“三条红线”从资金的需求端明确约束了房企之后，从资金的供给端对银行下达了明确约束。后续银行要增加对房地产贷款，就必须相应扩大对其它实体经济部门的支持，这将使 2020 年信贷资源向制造业等部门的倾斜被稳定下来，同时也有助于防范房地产领域风险向系统性金融风险的传导。此外，央行表示正会同相关部门研究制定住房租赁金融业务有关意见，并建立相应统计制度，届时对于符合定义的住房租赁有关贷款，将不纳入集中度管理统计范围。

4、**在近几年的“跨年”当中，2020年是相当宽松的一次。**近期市场对货币政策“宽货币+紧信用”的取向预期增强，这一组合最有利于债市上涨，成为本轮债市“跨年行情”的核心驱动。我们认为，随着流动性稳定在中性水平上，短端利率下行的过程还将延续；而在疫苗接种、国内外经济复苏的情况下，长端利率仍受压制，本轮宽货币驱动的行预计将继续以收益率曲线陡峭化为主。

5、**12月29日，央行货币政策委员会四季度例会。相比三季度的新闻稿，除了增添中央经济工作会议不急转弯、新发展格局等表述外，以下几个变化值得关注：**1、没有再提进一步降低融资成本，而是稳中有降，巩固成果；2、三角形框架改成金融、科技、产业三角互动（之前是供给、需求、金融），内涵更加明确；3、新增“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”、“增强金融市场的活力和韧性”；4、强调增加制造业中长期贷款（之前是确保新增融资重点流向制造业），要求更加细化；5、新增“引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念，稳定市场预期”，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。对汇率风险中性的强调，也隐含了人民币汇率宽幅波动的政策容忍度。

6、**在美元走弱的同时，人民币对美元汇率的升值幅度已明显减弱，这主要与三方面因素有关：**1) 拜登上台后中美关系显著好转的预期正在修正；2) 海外疫苗推出之后，中国经济不再一直独秀的预期增加；3) 高层对人民币汇率“风险中性”的强调，及一系列防止过快升值的政策调整，也令市场谨慎看待人民币汇率进一步升值的空间。**12月31日外汇交易中心如期调整了 CFETS 人民币指数的货币篮子权重，美元权重再度下调。**

一、实体经济：12月PMI价格指数全线蹿升

1.1 英国确诊病例数陡增，美国医疗负荷加重

本周英国单日新增确诊病例曲线增陡，1月1日单日新增确诊病例数已达53458例的新高（图表1）。英国变异毒株的突变数较多、在传播力等方面已经发生明显变化，造成10月以来英国疫情二次爆发。12月30日，英国卫生部发布关于收紧英格兰新冠肺炎疫情防控层级的公告：将当地米德兰兹郡、当地东北部、当地西北部的局部地区、以及当地西南部局部地区的防控层级升至第四级。疫情持续恶化刺激下，阿斯利康/牛津新冠疫苗本周获英国紧急使用授权。本周美国、韩国、中国也发现有变异病毒确诊患者，全球疫情防控形势再度拉紧。

美国方面，本周美国累计确诊病例数破2000万，医疗负荷加重，新增死亡病例数也出现了反弹（图表2）。根据CNN的新冠肺炎追踪项目数据，美国连续四天创下新冠肺炎住院纪录。12月31日全美有超过125370名新冠患者住院，这是该数字连续第4天突破历史纪录，据加州卫生部称，南加州和圣华金河谷地区重症监护病房使用已经完全饱和。此外，美国加州圣地亚哥卫生官员的报告中显示，该市已经新增3例新冠变异病毒患者，预示着新冠变异病毒或已经在该地社区之间传播。

12月31日，国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。已有数据显示，疫苗保护率为79.34%，实现安全性、有效性、可及性、可负担性的统一，达到世界卫生组织及国家药监局相关标准要求。后续，对疫苗的保护效果和免疫的持久性需持续观察。

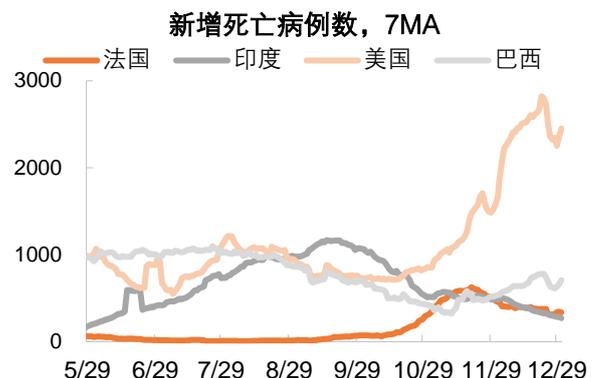
12月30日，历时7年的中欧投资协定谈判如期完成。我们有四点解读：1) 目前所处阶段是谈判完成，后续还有法律审核、文本翻译等工作，然后进入到草签。之后生效还需20几个成员国的国会分别通过，最终由欧洲议会半数以上通过。2) 中欧投资协定的背景是，就中国经济的规模和潜力，以及中欧之间的贸易体量而言，欧盟对华直接投资仍然相对温和。2019年中国对欧盟出口金额是4278亿美元，但中国对欧盟直接投资仅占贸易额的2.5%。3) 中欧投资协定的核心突破在于，除了禁止强制转让技术的规定外，还将率先就国有企业的行为、补贴的全面透明规定和与可持续发展相关的承诺履行义务。这使得欧盟企业的市场准入条件得以明确，并独立于中国的内部政策。它还允许欧盟在违反承诺的情况下诉诸CAI中的争端解决机制。4) 中国企业有望在新能源（如光伏、风电）、环保、数字化等领域受益，对欧洲来说，中国则有望取消对部分欧洲企业在新能源汽车、云计算服务、金融服务和健康领域的投资限制。

图表1 本周英国新增确诊病例数大幅抬升



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 本周美国新增死亡病例数出现反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 12月PMI价格指数全线蹿升

本周南华工业品指数收于2550.49，相比上周继续小幅回落（图表3）。本周各工业品价格指数走势出现较明显分化：黑色方面除铁矿石外多有上涨，有色、玻璃等价格指数则呈现回落趋势（图表4）。12月制造业PMI为51.9，较上个月回落0.2个百分点；非制造业PMI为55.7，较上月回落0.7个百分点（错误未找到引用源）。经济复苏势头有边际放缓，

但趋势不改。12月 PMI 中最引人注目的是所有价格分项的蹿升，包括原材料购进价格指数、出厂价格指数，以及非制造业中的投入品价格指数和销售价格指数（错误未找到引用源。）。这体现经济复苏过程中，上游原材料涨价向中下游的显著传导。

本周原油价格小幅上涨。布伦特原油期货价格收于 51.80 美元/桶。OPEC+将从 2021 年 1 月起增产 50 万桶/天，同时将从明年 1 月开始举行月度会议，以“评估市场状况，并决定下个月的进一步产量调整，每月的产量调整不超过 50 万桶/天”。美国能源信息署(EIA)周三表示，美国原油库存上周大幅减少 610 万桶，至 4.935 亿桶，降幅超出预期，油价随后上涨。此外，本周英国批准第二款新冠疫苗也对原油价格形成一定支撑。

南华铁矿石指数继续回落。据 Mysteel 调查显示，从 12 月 21 日到 27 日，澳大利亚和巴西主要港口铁矿石出口量达到 2970 万吨，创 2019 年 6 月以来的最高水平，从供给端给铁矿石价格形成压力。不过从需求端来看，一般钢厂每年 1 月都会为年后复产提前备货，春节期间需求的前置效应可能会带来国内铁矿石需求环比增加。

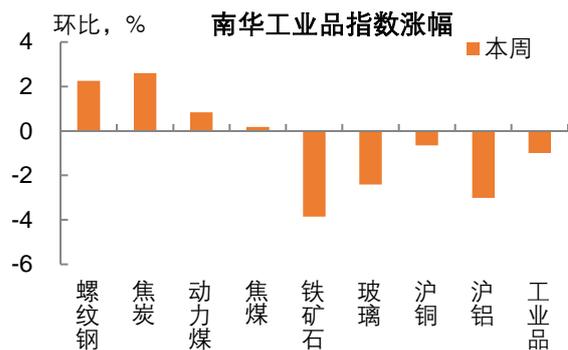
焦煤、焦炭、动力煤价格指数均有一定上涨，动力煤维持偏紧局面，供需矛盾依然存在。寒潮天气导致下游需求持续向好，煤价继续偏强走势。本周发改委称：12 月上中旬寒潮来临，全国日最高用电负荷超过夏季峰值，日最高发电量已接近夏季峰值，历史罕见；根据供需形势适当增加煤炭进口，优先用于发电供暖用煤需要，充分发挥好进口煤补充调节作用。本周 CCTD 环渤海动力煤现货参考价等指数停发。

图表3 本周南华工业品指数继续回落



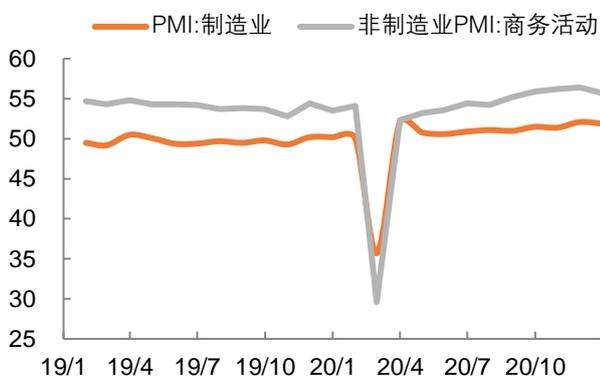
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周上游工业品价格互有涨跌



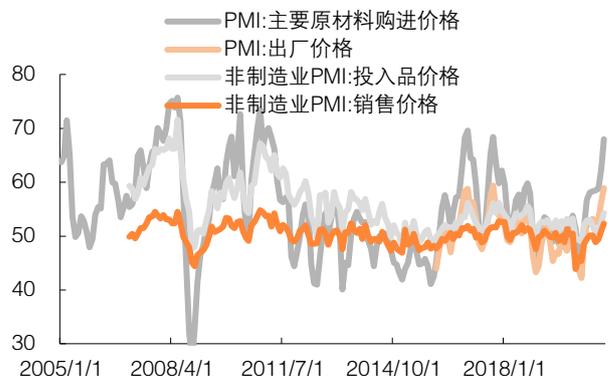
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 12月 PMI 指数小幅回落但仍处扩张区间



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 12月 PMI 的价格分项权重大幅抬升至历史高位



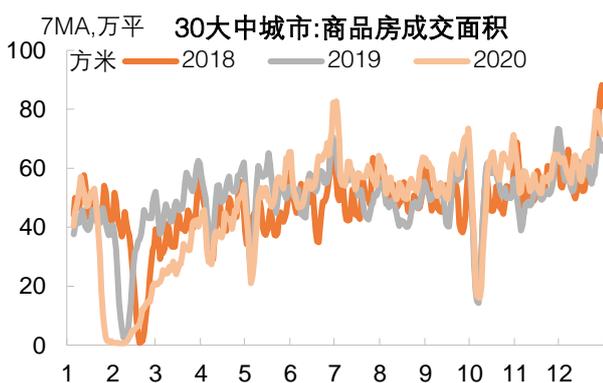
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 房地产贷款集中度管理制度出台

本周房地产销售冲高后有所回落，符合季节性规律，并小幅强于 2019 年同期，房地产销售仍保持平稳（图表 7）。12 月以来，100 大中城市供应土地占地面积持续放缓，供地量大幅少于往年同期，这可能有土地供应节奏和总量的考虑：2020 年 6 月以来土地供应量显著加快，年末供地放缓后，全年土地供应量与过去两年相当（图表 8）。2021 年 1 月 1 日起，房地产融资“三条红线”政策将在全行业开始实施，考虑到融资和负债受限，预计后续部分房企拿地积极性将受到打击，从而可能带来土地市场进一步降温。

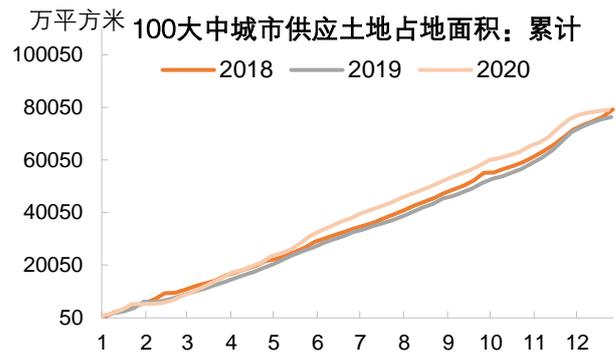
12 月 31 日，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。《通知》综合考虑银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。这一要求的推出，是在“三条红线”从资金的需求端明确约束了房企之后，从资金的供给端对银行下达了明确约束。后续银行要增加对房地产贷款，就必须相应扩大对其它实体经济的支持，这将使信贷资源向制造业等部门的倾斜被稳定下来，同时也有助于防范房地产领域风险向系统性金融风险的传导。此外，央行表示，为大力发展住房租赁市场，正会同相关部门研究制定住房租赁金融业务有关意见，并建立相应统计制度，届时对于符合定义的住房租赁有关贷款，将不纳入集中度管理统计范围。

图表7 本周房地产销售强于 2019 年同期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 12月以来百城土地供应大幅放缓

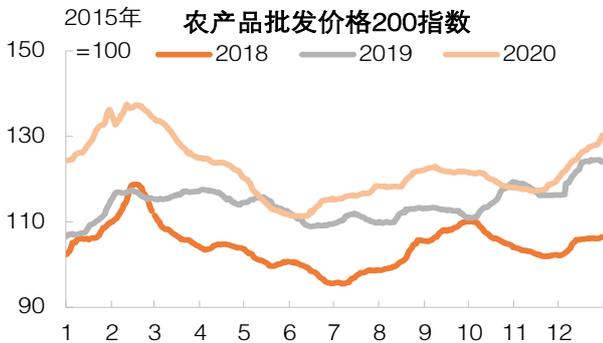


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 寒潮影响，蔬菜价格大幅上扬

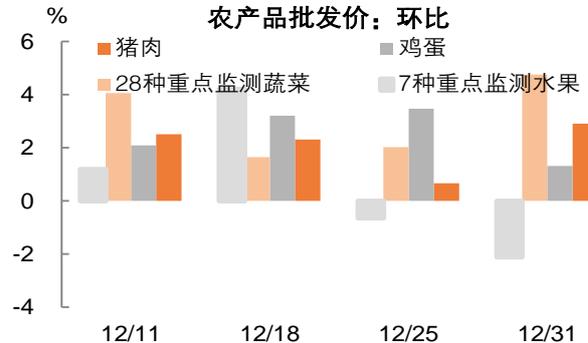
本周农产品批发价格指数加速上扬，农产品涨价的持续时间显著长于过去两年，2020 年冷冬天气对食品价格（主要是蔬菜价格）的推动作用明显（图表 9）。本周动物蛋白类产品价格普涨，蔬菜价格大幅上扬，水果价格回落（图表 10）。受寒潮天气影响，蔬菜光照不足，生长缓慢，市场供应减少。此外寒潮天气也带来运输、包装、人工等成本的上升，推升农产品价格。商务部新闻发言人高峰 12 月 31 日在例行新闻发布会上表示，元旦、春节将至，商务部将重点确保粮、油、肉、蛋、菜、奶等主要生活必需品的供应充足，并根据市场情况，适时投放中央储备肉，进一步增加肉类市场供应，叠加 2020 年初猪肉价格高基数，预计猪肉价格同比将持续负增长，成为 CPI 的关键拖累因素。

图表9 本周农产品批发价格指数延续上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周蔬菜价格大幅上扬, 水果价格回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：债市现“跨年行情”

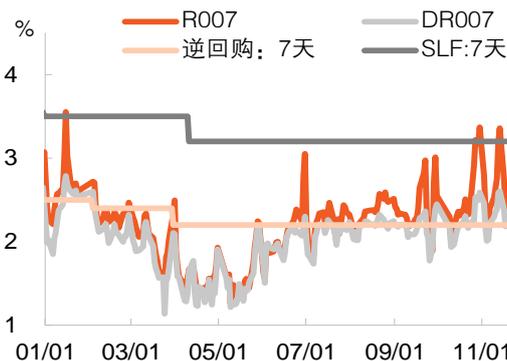
2.1 货币市场：流动性宽松跨年

本周央行公开市场净投放 950 亿元，相比上周投放缩量。但流动性在近几年的“跨年”当中，却是相当宽松的一次（图表 11），财政支出加速可能是其主要原因。

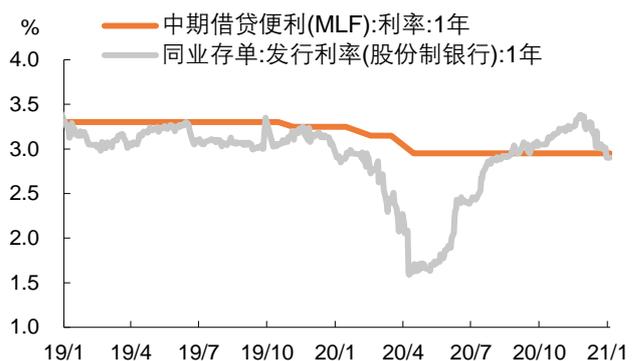
本周不同期限同业存单发行利率呈现分化，1 个月同业存单发行利率大幅下挫，3 个月发行利率继续小幅回落，而 6 个月发行利率小幅回弹。这体现市场对短期流动性预期十分乐观，尽管 1 月份还有缴税、缴准以及取现压力，但市场对央行呵护流动性抱有乐观预期；且随着银行压降结构性存款告一段落，银行负债压力明显减轻。本周 1 年期股份制银行同业存单发行利率跌破 3%，已下探至 MLF 利率之下（图表 12）。

12 月 29 日，央行货币政策委员会四季度例会。相比三季度的新闻稿，除了增添中央经济工作会议不急转弯、新发展格局等表述外，以下几个变化值得关注：1、没有再提进一步降低融资成本，而是稳中有降，巩固成果；2、三角形框架改成金融、科技、产业三角互动（之前是供给、需求、金融），内涵更加明确；3、新增“以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系”、“增强金融市场的活力和韧性”；4、强调增加制造业中长期贷款（之前是确保新增融资重点流向制造业），要求更加细化；5、深化利率“汇率”市场化改革，“健全市场化利率形成和传导机制”，“引导企业和金融机构坚持‘风险中性’理念，稳定市场预期”，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。对汇率风险中性的强调，也隐含了人民币汇率宽幅波动的政策容忍度。

图表11 跨年流动性收紧幅度有限



图表12 同业存单利率已回到 MLF 利率以下



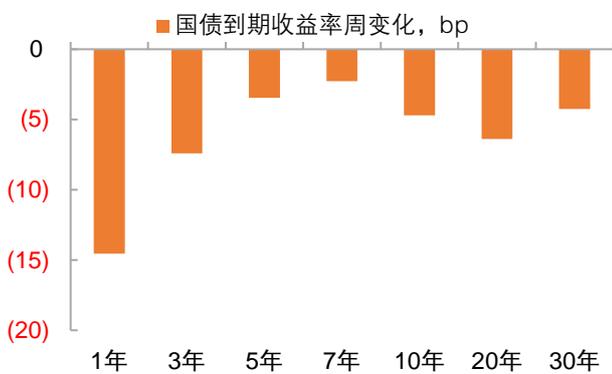
资料来源:wind, 平安证券研究所

资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 债券市场：收益率曲线持续增陡

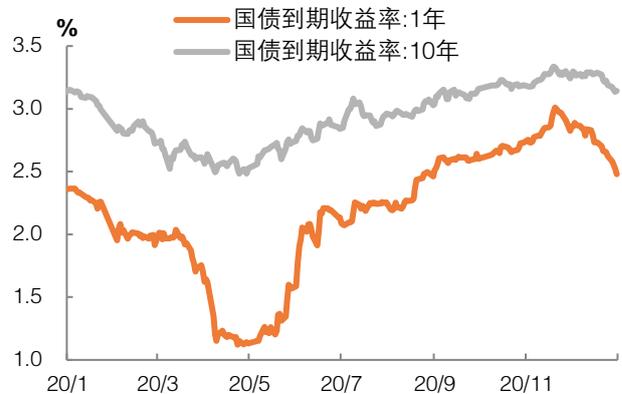
本周各期限国债到期收益率继续回落，收益率曲线持续增陡。1年期国债收益率回落 14.54bp，10年期国债收益率回落 4.71bp（图表 13、图表 14）。本周债市上涨的主要逻辑在于：1) 流动性宽松跨年，市场对货币政策“宽货币+紧信用”的取向预期增强，这一组合最有利于债市上涨；2) 2021 年初利率债供给下降；3) 新冠病毒变异传播，疫情发展和疫苗效果皆出现不确定性，避险情绪升温，催化债市行情。随着流动性稳定在中性水平上，短端利率下行的过程预计还将延续，在疫苗接种、国内外经济复苏的情况下，长端利率仍受压制，本轮宽货币驱动的行市预计将继续以收益率曲线陡峭化为主。

图表 13 本周国债收益率全线回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 14 收益率曲线继续向陡峭化方向发展



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 人民币汇率：升值幅度明显减弱

本周美元指数有所回落，收于 89.96。美元指数的调整集中在 12 月 29 日和 30 日：一方面美国财政部长称支票已从周二晚开始发放，财政刺激的乐观情绪打压了美元避险需求；另一方面，“脱欧”的靴子终于落地，市场情绪得到提振。在美元走弱的同时，人民币对美元汇率的升值幅度已明显减弱，本周人民币对美元即期汇率仅略有下降，收于 6.5398（图表 15），人民币对一篮子货币汇率小幅贬值，收于 94.84（图表 16）。这主要与三方面因素有关：1) 拜登上台后中美关系显著好转的预期正在修正；2) 海外疫苗推出之后，中国经济不再一直独秀的预期增加；3) 高层对人民币汇率“风险中性”的强调，以及一系列防止过热的政策调整。此外，全球疫情蔓延以及人民币汇率升值压力的缓解，也是升值幅度减弱的原因。

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_435



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn