

宏观周报

解决消费痛点，新的需求侧管理

宏观周报（12.14~12.20）

投资要点：

- **主题评论：解决消费痛点，新的需求侧管理**
- 在最新召开的中央经济工作会议中，再次提及“需求侧管理”，在当前形势下，扩大内需对促进国内大循环，实现十四五规划具有重要意义；
- **不同往常，本次需求改革的重点是消费。**过去我国需求侧改革也主要是通过增加基建、地产投资的方式，消费管理相对较弱。但我国社会消费品零售同比近年已经进入下行通道，疫情对消费的冲击则更为巨大，因此强消费管理对于政策目标和当前的经济环境都极为重要；
- **从来源分析，消费遇到障碍的主要原因来自于收入，稳就业，优化收入再分配是未来重点。**疫情对居民收入冲击严重，低收入预期下，消费难获动力。因此，一方面，需要促进就业，保障居民稳定收入来源。另一方面，要优化再分配机制，提高居民可支配收入；保障居民住房、养老、医疗、教育等方面的权益，降低居民储蓄倾向，增加收入向消费转化的比率；
- **国内要闻：中央经济工作会议：财政政策保持宽松。**2020年中央经济工作会议本周在京举行。会议提出2021年8项经济工作重点。值得注意的是，财政政策将保持宽松，这为政府工作提供了较大的空间。预计明年财政支出将重点投放于科技创新领域，同时将承担调整收入分配的任务；
- **国产疫苗研发进入关键阶段。**目前有5个疫苗进行III期临床试验。除国产疫苗外，海外疫苗也接连传来重大进展消息。疫苗普及后将为全球经济注入复苏动力，利好消费、贸易、投资等多个方面；
- **海外要闻：美联储：维持低利率。**16日，美联储公布利率决议，维持基准利率不变，强化购债承诺，上调经济预期。此前一周，欧洲央行加码宽松货币政策，宣布维持低利率同时将再增加5000亿欧元紧急债券购买。近期海外市场大面积宽松，预期短时间内海外隔夜市场将迎来一波上涨；
- **证券市场：海外迎来新一轮宽松，主要股指周内上行。**道琼斯工业指数周内上涨0.45%，标普500指数周内上涨1.26%；港股延续低迷情绪，恒生指数周内下跌0.01%。**年底机构调仓叠加博弈情绪激昂，国内市场波动上行。**上证、深成周内分别上涨1.42%和2.19%至3394.9和13854.12。**公开市场操作净回笼，货币市场隔夜利率上行。**DR001周内上行28.9bp。**MLF重磅投放9500亿，央行再度呵护中期流动性。**受此影响，市场利率全面下行；
- **另类资产：美国宽松政策不变，美元继续下跌，人民币汇率震荡为主。**美元指数周内下跌1.03%至89.84。**黄金上涨逻辑不变。**美元持续走弱，避险情绪不减，黄金继续升值。周内COMEX黄金活跃期货上涨2.35%至1886.8美元/盎司。**原油价格保持增速。**布伦特原油活跃期货周内上涨2.21%至51.31美元/桶。
- **风险提示：政策超预期，流动性风险加大。**

证券分析师

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

联系人

相关研究



内容目录

1. 解决消费痛点，新的需求侧管理.....	4
2. 国内外重点事件追踪.....	4
2.1. 国内要闻.....	4
2.2. 海外要闻.....	5
3. 宏观数据追踪.....	5
3.1. 股市.....	5
3.2. 债市.....	5
3.3. 汇率.....	6
3.4. 商品.....	6
4. 本周关注.....	7

图表目录

图 1：社会消费品零售同比下行通道	4
图 2：居民人均可支配收入累计同比	4
图 3：股指周内涨跌情况	5
图 4：国债到期收益率周内变动（bps）	5
图 5：信用债利率周内变动（bps）	5
图 6：美元指数、美元兑人民币汇率	6
图 7：COMEX 黄金、布伦特原油活跃期货收盘价	6
表 1：本周关注	7

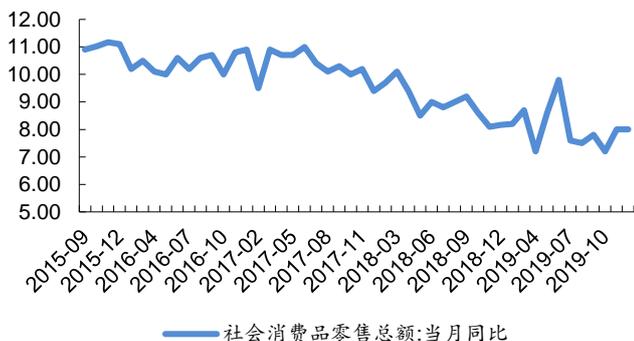
1. 解决消费痛点，新的需求侧管理

双循环新格局下，需求是重中之重。在 16 日至 18 日召开的中央经济工作会议中，再次提及政治局会议上强调的“需求侧改革”，并称为“需求侧管理”。近来“需求侧”管理多次被提及，扩大内需是促成国内大循环的重要因素，也是双循环格局和十四五规划下，未来经济工作的着力点。

不同往常，这次需求改革的重点是消费。一直以来我国需求侧主要依靠地产、基建，需求侧改革也往往是通过增加基建、地产投资的方式，而消费管理相对较弱。15 年以来我国社会消费品零售同比已经进入下行通道，疫情前同比增速在 8% 左右。疫情对消费的冲击则更为巨大，目前消费的修复程度远远落后于其他经济动力。加强消费管理对于政策目标和当前的经济环境都极为重要。

收入承压，解决问题需要优化再分配机制。从来源分析问题，消费遇到障碍的主要原因来自于收入，我国居民人均可支配收入有一定下行趋势，疫情对居民收入冲击严重。低收入预期下，消费难获动力。因此，一方面，需要促进就业，保障居民稳定收入来源。另一方面，需要通过税收政策、支付转移手段，优化再分配机制，提高居民可支配收入；通过加强公共服务建设，保障居民住房、养老、医疗、教育等方面的权益，降低居民储蓄倾向，增加收入向消费转化的比率。

图 1：社会消费品零售同比下行通道



资料来源：WIND，德邦研究所

图 2：居民人均可支配收入累计同比



资料来源：WIND，德邦研究所

2. 国内外重点事件追踪

2.1. 国内要闻

中央经济工作会议：财政政策保持宽松。2020 年中央经济工作会议本周在京举行。会议指出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，提出 2021 年 8 项经济工作重点，包括强化科技力量、增强产业链自主可控能力等。此外，中国将继续扩大内需、全面推进改革开放。

值得注意的是，财政政策将保持宽松，这为政府工作提供了较大的空间。在货币政策退出的情况下，财政政策将承担支持经济的主要工作。结合会议提到的主要工作，预计明年财政支出将重点投放于科技创新领域，同时将承担调整收入分配的任务。

国产疫苗研发进入关键阶段。中国的新冠疫苗研发已经进入冲刺阶段，目前有 5 个疫苗进行 III 期临床试验，包括国药集团中国生物的 2 个灭活疫苗，北京科兴中维公司的 1 个灭活疫苗。

除国产疫苗外，海外疫苗也接连传来重大进展消息。根据目前进展，预计疫苗全面投入市场指日可待。疫苗普及后将为全球经济注入复苏动力，利好消费、贸易、投资等多个方面。

2.2. 海外要闻

美联储：维持低利率。16日，美联储公布利率决议，维持基准利率不变，强化购债承诺，上调经济预期。

此前一周，欧洲央行加码宽松货币政策，宣布维持低利率同时将再增加5000亿欧元紧急债券购买。近期海外市场大面积宽松，预期短时间内海外隔夜市场将迎来一波上涨。

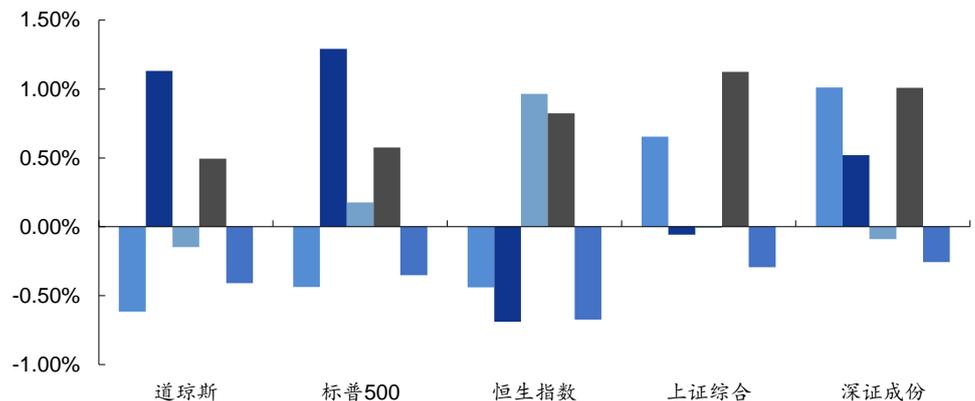
3. 宏观数据追踪

3.1. 股市

海外迎来新一轮宽松，主要股指周内上行。美联储表示将继续保持低利率并维持宽松政策以支持经济复苏，美国主要股指周内上行，道琼斯工业指数周内上涨0.45%至30179.05，标普500指数周内上涨1.26%至3709.14；港股延续低迷情绪，恒生指数周内下跌0.01%至26498.6。

国内市场方面，年底机构调仓叠加博弈情绪激昂，市场波动上行。上证、深成周内分别上涨1.42%和2.19%至3394.9和13854.12。

图3：股指周内涨跌情况



资料来源：WIND，德邦研究所

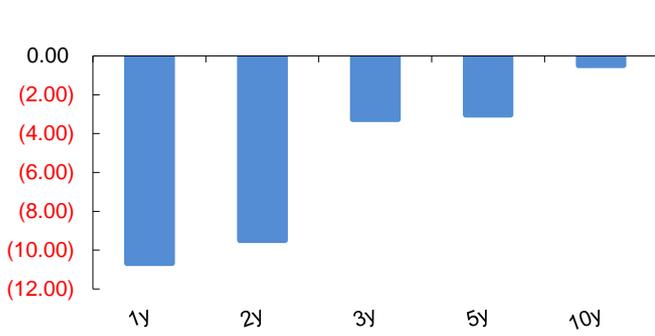
3.2. 债市

公开市场操作净回笼，货币市场隔夜利率上行。本周公开市场投放600亿元，回笼资金1500亿元，净回笼900亿。DR001周内上行28.9bp至1.71%。

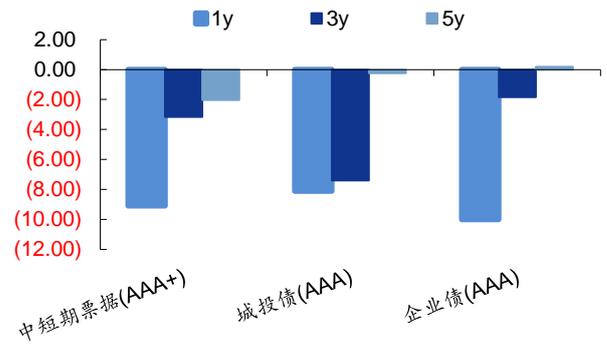
MLF重磅投放，央行再度呵护中期流动性。15号，央行投放9500亿MLF，共6000亿MLF当月到期的情况下，本月至少净投放MLF3500亿。这是上月央行超常规投放MLF后，再度超预期投放中期流动性，呵护意图明显。**受此影响，市场利率全面下行。**利率债方面，1年期国债到期收益率下行10.67bp至2.726%；10年期国债收益率下行0.49bp至3.29%。信用债方面，AAA+级中短期票据、AAA级城投债、AAA级企业债一年期收益率分别下行9.1bp、8.11bp和10bp。

图4：国债到期收益率周内变动 (bps)

图5：信用债利率周内变动 (bps)



资料来源: WIND, 德邦研究所

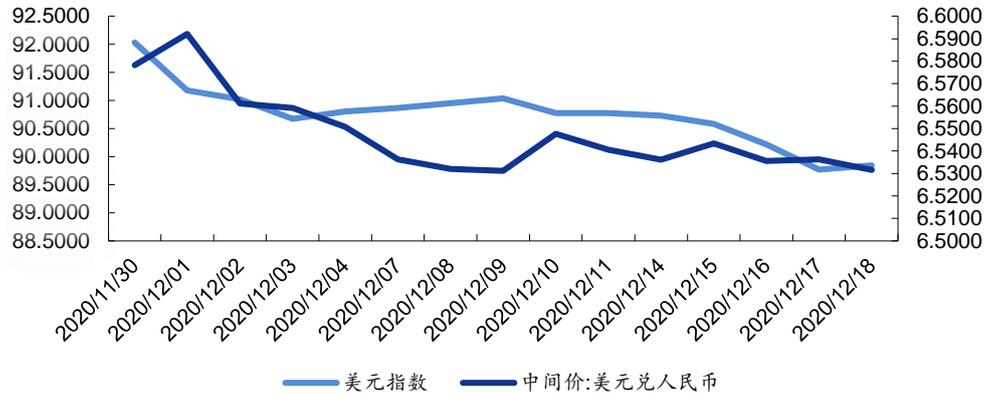


资料来源: WIND, 德邦研究所

3.3. 汇率

美国宽松政策不变, 新一轮刺激计划确定性增强, 美元继续下跌。美元指数周内下跌 1.03% 至 89.84。人民币汇率企稳, 震荡为主。人民币币值经历一轮连续上涨后, 近两周相对稳定, 美元兑人民币汇率在 6.53USD/RMB 附近震荡。

图 6: 美元指数、美元兑人民币汇率



资料来源: WIND, 德邦研究所

3.4. 商品

美元走弱, 避险情绪不减, 黄金上涨逻辑不变。目前全球经济恢复仍需动力, 美元持续走弱, 黄金继续升值。周内 COMEX 黄金活跃期货上涨 2.35% 至 1886.8 美元/盎司。减产计划效用延续, 原油价格保持增速。布伦特原油活跃期货周内上涨 2.21% 至 51.21 美元/桶。

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_699



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn