

国内宏观周报

“稳增长”政策部署，国内股债同涨

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

常艺馨 一般证券从业资格编号
S1060121110020
CHANGYIXIN050@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，产成品累库，房地产销售和土地成交边际好转，黑色商品期货价格多数下跌。**1) 本周一至周五(12月27日-12月31日)陕西、广西、浙江等七个省市合计新增确诊656例，较上周同期的327例增长一倍有余。据12月29日的国务院联防联控机制新闻发布会介绍，目前我国疫情总体平稳，但局部地区高度聚集且全国多点散发，内蒙古满洲里和浙江周边地区疫情已基本得到控制，但陕西西安的疫情仍处于快速发展阶段。2) **工业开工率回落。**本周国内工业生产的开工率多数回落，汽车轮胎半钢胎开工率和石油沥青装置开工率均环比下降，焦化企业开工率虽从上周的61.7%小幅提高至62.1%，但仍远低于2019和2020年同期。后续“稳增长”政策仍将继续加码，但政策的见效存在时滞，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。3) **原材料累库。**本周螺纹钢厂库+社库、港口铁矿石库存分别较上周上升0.3%、0.7%，焦煤库存可用16.4天，较上周上升0.56天。4) **商品房销售和土地成交边际改善。**本周30城商品房日均销售面积60.85万平方米，环比略有增加，仍不及2019和2020年同期。上周百城土地成交面积2154.30万平方米，虽仍大幅低于2019年同期水平，但已连续三周回升。近两周商品房销售和土地成交边际改善，房地产需求端出现企稳迹象。5) **黑色商品期货价格多数下跌。**本周黑色商品期货价格多数下跌，其中煤炭系的动力煤、焦煤、焦炭期货价格分别下跌5.0%、4.2%、7.4%，钢铁系的螺纹钢期货价格下跌了4.5%。期货市场本周的交易逻辑主要是在西安疫情蔓延、南方寒潮来临下对短期供过于需有所担忧，而此前一段时间主要受稳增长预期影响。本周农产品批发价格200指数环比上涨0.88%，低于2020年同期水平。具体看，蔬菜和水果价格分别上涨0.4%、1.4%；猪肉批发价环比下降0.8%，已连续四周下跌。

■ **资本市场：本周资金面略紧，主要股指多数上行，主要期限国债收益率回落，美元贬值、离岸人民币升值。货币市场，R007和DR007周五分别收2.55%和2.29%，较上周五分别上行47.5bp和上行39.2bp。股票市场，**本周A股主要指数多数上涨，中小盘与成长风格再度占优。预计2022年结构性行情仍将延续，可重点关注全国财政工作会议提及的“专精特新”、“自主可控”领域投资机会。**债券市场，**货币政策宽松定调下主要期限国债收益率均回落，期限利差收窄。当前十年期国债利率已下行至2021年底位置，但展望2022年，降准降息的货币政策宽松仍有空间，且实体经济融资需求低迷，宽信用政策奏效或还需时日，债券利率的进一步下行仍有空间。**外汇市场，**本周五美元指数收于95.97，较上周五下跌0.17%。本周在岸和离岸人民币兑美元分别贬值0.05%、升值0.17%。

■ **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 央行召开 2022 年工作会议	12月27日央行工作会议召开，会议强调，2022年稳健的货币政策要灵活适度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，加大对实体经济的支持力度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。健全市场化利率形成和传导机制，推动企业综合融资成本稳中有降、金融系统继续向实体经济让利。	本次央行工作会议关于货币政策的定调与上周的货币政策委员会四季度例会基本一致。我们认为，2022年我国货币政策在“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”的定调下，进一步的降准降息和结构性工具定向支持可期。
2 财政部召开全国财政工作会议	全国财政工作会议强调，2022年积极的财政政策提升效能，更加注重精准、可持续。要实施更大力度减税降费，增强市场主体活力；保持适当支出强度，提高支出精准度；合理安排地方政府专项债券，保障重点项目建设；加大中央对地方转移支付，兜牢基层“三保”底线。	本次财政工作会议主要延续了中央经济工作会议的基调。不过，在2022年的工作任务中特别提出“启动支持专精特新中小企业高质量发展奖补政策”、“增强产业链供应链自主可控能力”。我们认为，2022年“专精特新”、“自主可控”企业将获得更多的财政资源支持，在资本市场上或有更突出的表现。
3 央行易纲行长 12月29日接受专访	12月29日央行行长易纲接受专访，提及2022年将进一步采取市场化方式加大对中小微企业的金融支持。一是实施普惠小微贷款支持工具，从2022年起至2023年6月底，人民银行对地方法人银行发放的普惠小微贷款和个体工商户贷款，按余额增量的1%提供资金支持，鼓励增加普惠小微贷款；二是将普惠小微信用贷款纳入支农支小再贷款管理，原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时还可进一步再增加再贷款的额度。	本次专访中，易纲行长强调做好两项直达实体经济的货币政策工具的接续转换。两项直达工具在2020年6月推出，直面疫情后小微企业短期还本付息压力较大、贷款缺乏抵押物等问题，进行了市场化的定向支持，同时要求企业相关保持就业岗位基本稳定。预计相关接续转换工作将继续坚持市场化原则，由银行和企业自主决策，体现激励引导，坚持稳健原则。
4 央行发布《宏观审慎政策指引（试行）》	2021年12月31日，中国人民银行发布《宏观审慎政策指引（试行）》，从我国实际出发，明确了建立健全我国宏观审慎政策框架的要素。主要包括：一是界定了宏观审慎政策相关概念，包括宏观审慎政策框架、系统性金融风险、宏观审慎管理工作机制等；二是阐述了宏观审慎政策框架的主要内容，包括宏观审慎政策目标、系统性金融风险评估、宏观审慎政策工具、传导机制和治理机制等；三是提出了实施好宏观审慎政策所需的支持保障和政策协调要求。	本次指引阐明了人民银行健全宏观审慎政策框架、完善宏观审慎治理机制的思路及原则。我们认为，在宏观审慎框架完善之前，货币政策兼顾着防范局部及系统性金融风险的目标，因而时常需要适当收紧货币总闸门。《宏观审慎政策指引（试行）》发布后，“货币政策+宏观审慎”双支柱框架将进一步完善，货币政策不必再“单脚走路”，从而受到各领域去杠杆的掣肘。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率回落，产成品累库，黑色系期货大多下跌

本周国内高频数据一览：

图表2 本周国内高频数据一览

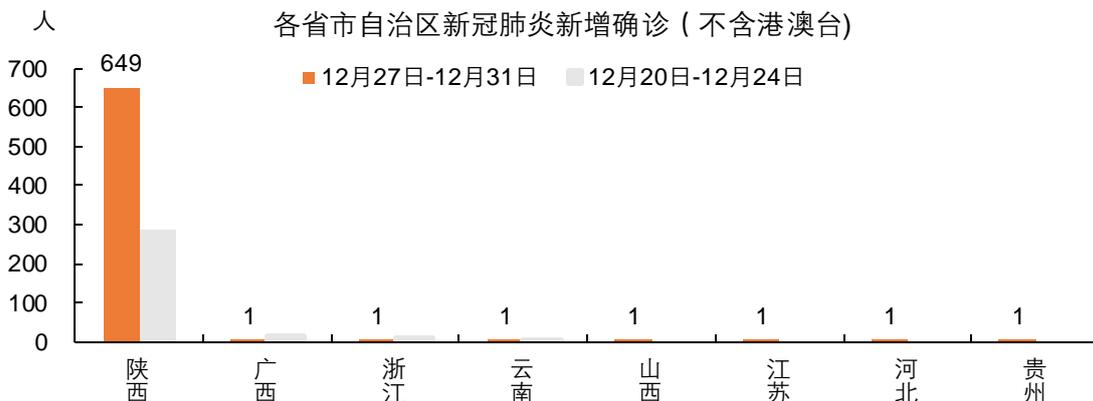
指标名称	数据来源	12-31	12-24	12-17	12-10	12-03	11-26	11-19	11-12	11-05	10-29
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线			-1.9%		-1.9%			3.2%	
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.1%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-1.9%	-1.9%	0.2%	-1.1%	1.8%
	高炉开工率(163家):全国	根据新闻整理		-0.9%	-0.6%	-2.3%	-0.9%	-0.9%	-1.1%	1.4%	-6.9%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	-3.4%	1.4%	-2.0%	2.0%	-4.5%	0.7%	2.3%	4.9%	4.4%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	-0.1%	-0.4%	0.4%	2.6%	-0.1%	1.6%	2.1%	6.2%	2.9%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	0.7%	-0.7%	0.9%	2.2%	1.5%	-0.8%	-6.9%	-0.8%	0.7%
	石油沥青装置开工率	Wind		-4.7%	0.3%	-6.1%	-10.0%	-0.5%	-0.5%	2.3%	0.8%
库存	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	2.0%	26.0%	-11.4%	-5.9%	-9.4%	4.6%	0.0%	-4.1%	-1.8%
	螺纹钢社会库存	Wind	-0.7%	-5.3%	-7.0%	-6.1%	-6.6%	-6.5%	-5.7%	-5.9%	-4.3%
	螺纹钢厂商库存	Wind	2.2%	-7.5%	-6.3%	-10.4%	-13.7%	-5.4%	-2.1%	2.1%	7.6%
	电解铝库存	根据新闻整理		-7.7%	-5.1%	-4.8%	-3.7%	-3.6%	-2.1%	3.4%	-0.9%
	港口铁矿石库存	Wind	0.7%	-1.2%	1.4%	0.2%	1.3%	1.0%	0.7%	2.1%	1.5%
地产	焦煤库存可用	根据新闻整理	3.5%	4.1%	3.1%	0.3%	-4.9%	-4.9%	0.5%	-1.0%	0.7%
	30大中城市:商品房成交面积	Wind	1.2%	35.8%	12.3%	-21.2%	15.9%	-7.8%	3.6%	0.2%	-2.6%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	4.1%	23.9%	28.4%	-30.3%	9.7%	11.9%	0.8%	-13.5%	-0.1%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	-5.1%	70.7%	-3.3%	-27.9%	42.8%	-7.1%	2.5%	-0.8%	14.9%
消费	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	17.8%	-11.3%	31.5%	22.4%	-29.0%	-25.1%	7.8%	18.7%	-26.8%
	全国电影票房收入	国家电影资金办	-10.0%	65.4%	-7.2%	1.5%	-26.9%	23.2%	47.0%	-37.2%	-13.1%
	九大城市地铁客流量	内存	-2.4%	-4.4%	-0.2%	-0.5%	0.3%	3.7%	7.0%	-11.7%	0.8%
	乘用车厂家当月日均销量	乘联会	6.3%	-3.4%	1.3%	-4.2%	13.9%	-20.5%	6.9%	0.5%	1.0%
	义乌中国小商品指数:总价格指数	乘联会		-0.2%	0.6%	-0.2%	-0.5%	0.0%	0.8%	0.2%	-0.4%
	柯桥纺织:价格指数:总类	乘联会		0.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%
	柯桥纺织:价格指数:服装面料类	中国义乌小商品		0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%
农产品	农产品批发价格200指数	根据新闻整理	0.1%	-1.6%	-3.0%	-2.5%	-1.7%	-0.6%	0.1%	3.0%	-0.8%
	菜篮子产品批发价格200指数	根据新闻整理	0.2%	-1.9%	-3.5%	-2.8%	-1.9%	-0.8%	0.1%	3.4%	-1.1%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	根据新闻整理	-1.1%	-4.9%	-8.7%	-5.0%	-4.3%	-3.5%	0.1%	6.4%	-3.6%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	IPE	0.7%	1.0%	-0.6%	-0.1%	-1.8%	-1.9%	2.7%	2.1%	-1.6%
	平均批发价:猪肉:周	郑州商品交易所	-0.4%	-4.5%	-1.5%	-3.7%	0.5%	6.0%	2.4%	5.1%	1.9%
	平均批发价:鸡蛋:周	Wind	-1.4%	-0.8%	-1.7%	-2.6%	-0.9%	0.5%	0.0%	0.4%	-1.6%
能源	期货结算价(连续):布油	IPE	4.9%	1.4%	-2.7%	5.8%	-11.5%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	-3.4%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易所	-3.5%	-1.7%	11.9%	-22.1%	-0.6%	-3.6%	-0.3%	-10.5%	-1.8%
	平均价:动力煤:国内主要地区	Wind	-5.5%	-3.4%	-2.2%	0.1%	-0.1%	0.3%	-2.2%	-3.2%	-9.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易所	-0.6%	5.4%	14.3%	-2.4%	-3.4%	3.2%	-14.7%	-10.4%	7.1%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	3.3%	1.0%	0.3%	-0.4%	-1.0%	-13.3%	-15.5%	-2.8%	1.2%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易所	-4.4%	0.8%	4.0%	5.1%	-3.6%	1.8%	-6.6%	-4.3%	0.9%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	-1.4%	-2.6%	-3.7%	-0.9%	-7.2%	-12.5%	-12.3%	-10.3%	-4.3%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易所	-3.4%	-1.0%	1.9%	-1.4%	8.5%	-4.2%	0.5%	-1.0%	-8.6%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	0.1%	-0.3%	0.6%	0.1%	-1.1%	2.6%	-3.4%	-5.4%	-6.5%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	1.1%	4.3%	4.1%	1.1%	2.3%	5.9%	-9.2%	-6.6%	-9.2%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易所	-2.3%	4.0%	1.5%	4.7%	5.8%	4.8%	-4.5%	-4.8%	-10.7%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	0.1%	-1.4%	-0.2%	-1.1%	0.2%	0.3%	-3.6%	-5.3%	-4.5%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-0.5%	0.7%	-2.2%	0.4%	-3.0%	-3.0%	1.4%	1.4%	-1.2%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	1.9%	3.4%	2.8%	0.8%	-1.9%	3.2%	-4.0%	3.8%	-7.3%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	-1.0%	-1.2%	0.8%	1.8%	0.2%	3.1%	-3.1%	-0.9%	-0.3%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	0.4%	0.6%	1.6%	0.3%	-0.9%	4.6%	-3.7%	2.0%	-2.2%
	长江有色:锡:1#	根据新闻整理	0.1%	0.8%	-0.2%	-0.7%	0.7%	-0.1%	-0.8%	2.6%	4.4%
	长江有色:镍板:1#	根据新闻整理	2.9%	0.0%	0.1%	-1.4%	0.9%	4.1%	4.2%	3.9%	-2.7%

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：陕西疫情仍处爬坡期

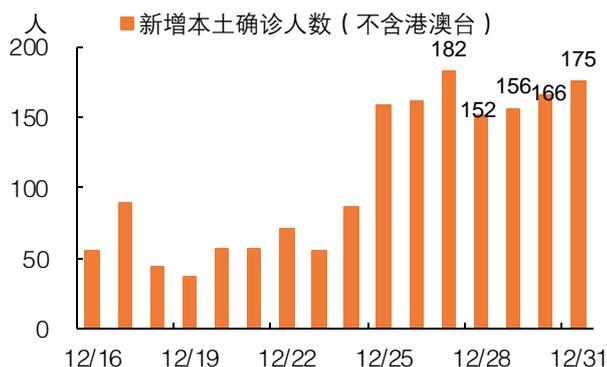
【平安观点】本周一至周五（12月27日-12月31日）陕西、广西、浙江等七个省市合计新增确诊656例，较上周同期的327例增长一倍有余。周一至周五陕西省新增本土确诊649例，占同期全国本土新增确诊病例数的98.9%。从日度数据看，陕西省的疫情还处于爬坡期。11月底至今，已有内蒙古、浙江和陕西三个省（自治区）爆发了局部疫情，这一时期还有十余个省市自治区出现了零星的本土疫情。据12月29日的国务院联防联控机制新闻发布会介绍，目前我国疫情总体平稳，但局部地区高度聚集且全国多点散发，内蒙古满洲里和浙江周边地区疫情已基本得到控制，但陕西西安的疫情仍处于快速发展阶段，而且病例有外溢到省内和省外的情况，风险人员排查和管控措施需要进一步加强，后续疫情在社区传播风险还是比较高。

图表3 本周一至周五（12月27日-12月31日）陕西、广西、浙江等七个省市合计新增确诊656例



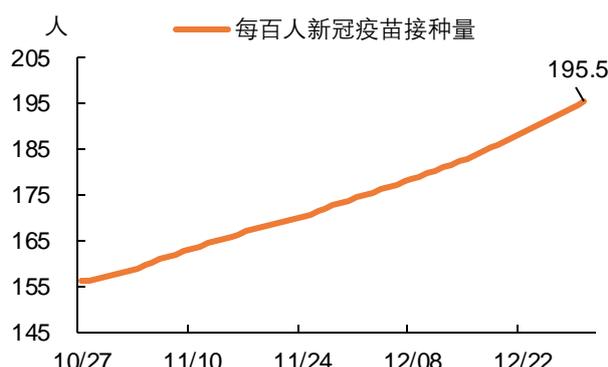
资料来源: Wind,平安证券研究所

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30日国内每百人疫苗接种人数达到195.5



资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率回落

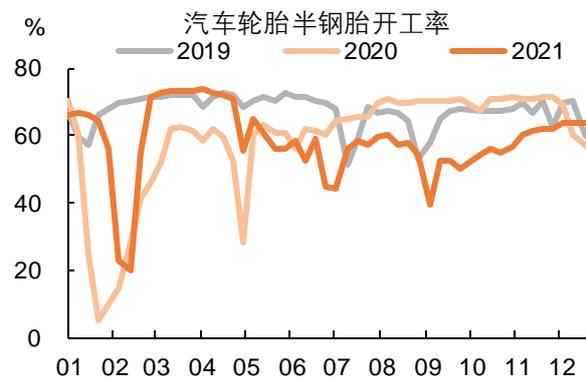
【平安观点】本周国内工业生产的开工率多数回落，汽车轮胎半钢胎开工率和石油沥青装置开工率均环比下降，焦化企业开工率虽从上周的61.7%小幅提高至62.1%，但仍远低于2019和2020年同期。全国高炉开工率本周尚未公布。库存随开工率的回落有所积累，本周港口铁矿石库存较上周上升0.7%；焦煤库存可用16.4天，较上周上升0.56天。当前看，能耗双控、大宗商品上涨对工业生产的约束已明显松绑，工业生产走弱可能更多是因为终端需求的压制，而本周公布的11月工业企业经营数据也表明终端需求的回落正逐步映射到工业企业利润数据上，当前经济仍处于“被动补库存”的状态。我们认为，后续“稳增长”政策仍将继续加码，但政策的见效存在时滞，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 上周全国高炉开工率 46.0%，环比下降 0.4%



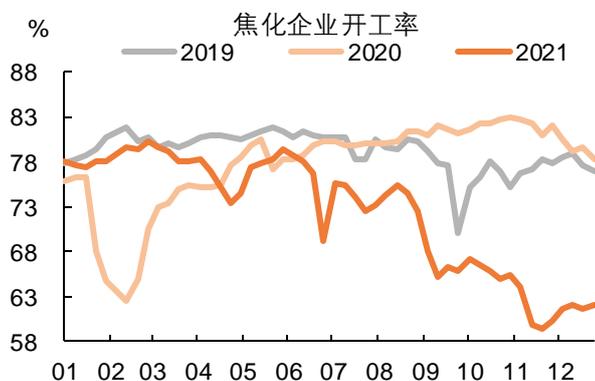
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周汽车轮胎半钢胎开工率 63.7%,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 62.1%，环比上升 0.4%



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 32.2%,较上周下滑



资料来源:wind, 平安证券研究所

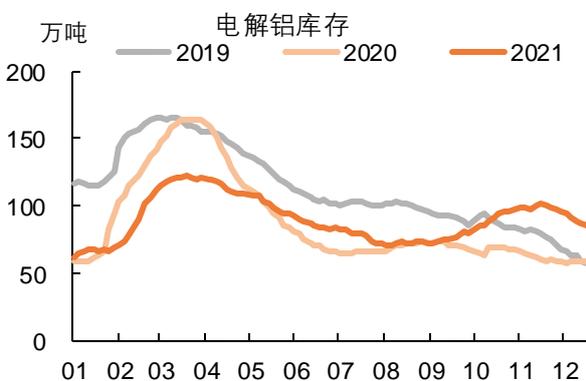
2.3 库存：原材料累库

图表10 本周螺纹钢厂库+社库较上周上升 0.3%



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 4.7%，仍高于往年



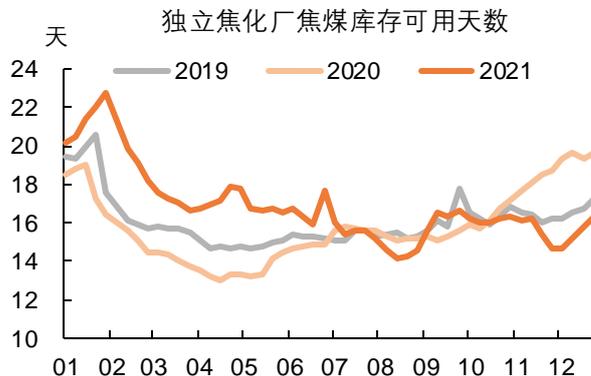
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周港口铁矿石库存较上周上升0.7%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周焦煤库存可用16.4天,较上周上升0.56天



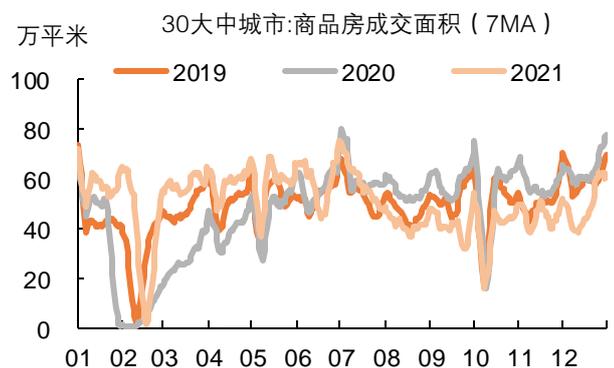
资料来源:wind, 平安证券研究所

2.4 需求：商品房销售和土地成交边际改善

【平安观点】本周30城商品房日均销售面积60.85万平方米，环比略有增加，仍不及2019和2020年同期。上周百城土地成交面积2154.30万平方米，虽仍大幅低于2019年同期水平，但已连续三周回升。10月以来政策密集发声，中央经济工作会议也提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求”、“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，受此影响，近两周商品房销售和土地成交边际改善，房地产需求端出现企稳迹象。

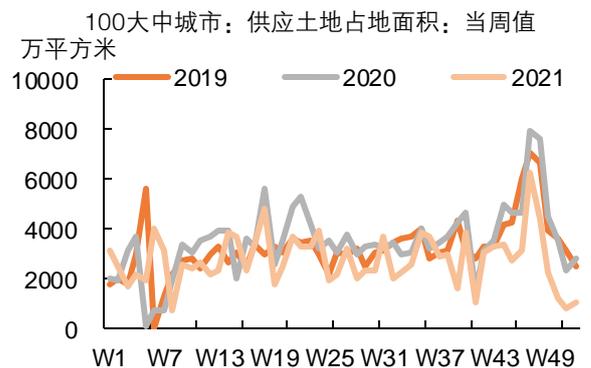
央行金融市场司司长邹澜在2021年12月30日的新闻发布会上表示，房地产企业间的项目并购是房地产行业化解风险、实现出清最有效的市场化手段。从长远看，通过并购等市场化方式推动房地产市场的结构性调整，有利于高负债企业集团资产、负债双瘦身的同时保护住房消费者合法权益，有利于引导市场各主体更加重视项目本身的风险评估与管理，有利于形成房地产新发展模式，促进房地产业的良性循环和健康发展。我们认为，房地产企业的并购既有利于加速部分风险民营房地产企业的资金回笼，实现市场化的出清和良性循环，又有助于保开工、保交付，维护消费者的合法权益，2022年央行银保监会将进一步加强对于房地产企业并购的金融支持和服务，避免民营房企风险的恐慌式蔓延。

图表14 本周30城商品房日均销售面积环比增加1.2%



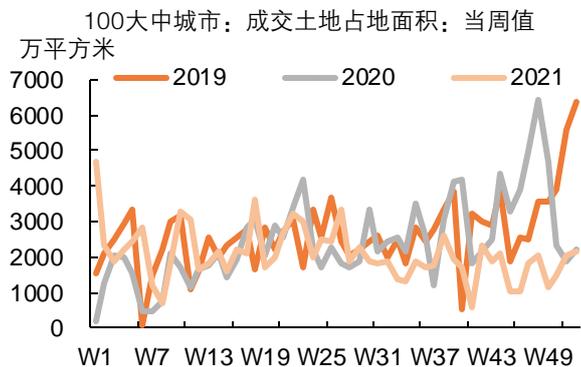
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 上周百城土地供应面积环比增加37.2%



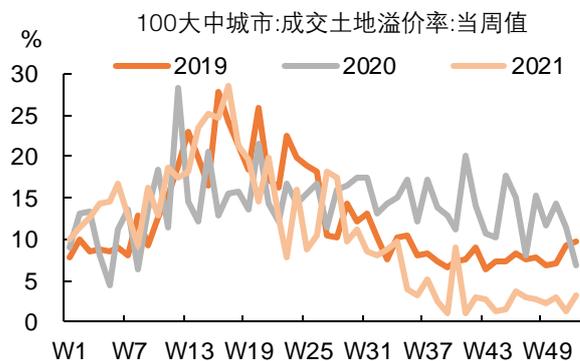
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 上周百城土地成交面积环比增加5.4%



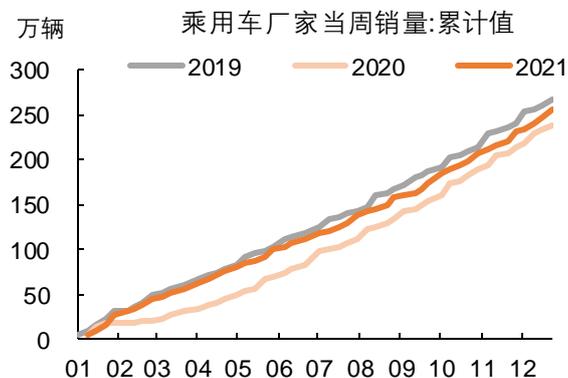
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城成交土地溢价率提升至3.3%



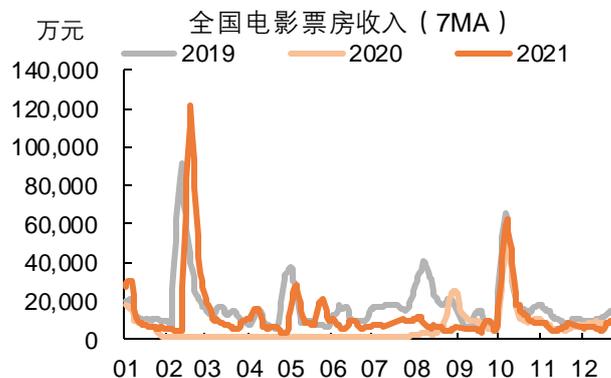
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 12月第三周厂家乘用车日均销量为8.2万辆



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周电影日均票房8736万, 环比下滑10.6%



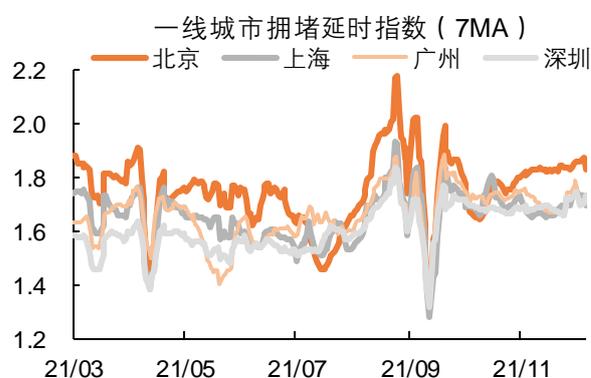
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 本周9大城市日均地铁客运量为3550.3万人次, 较上周上升1.6%



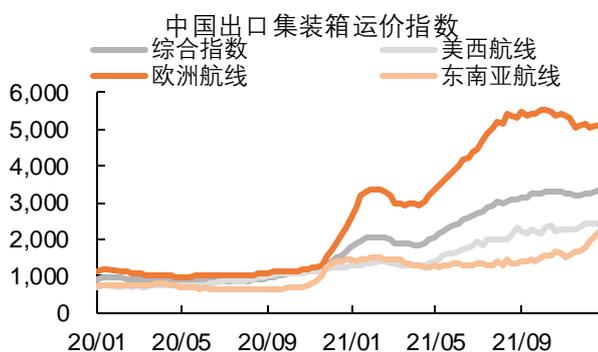
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表21 本周一线城市交通拥堵程度均较上周有所下滑



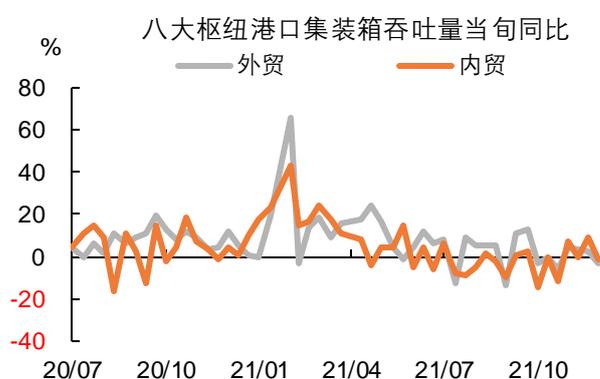
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周中国出口集装箱运价指数上涨，欧洲、美西和东南亚航线运价全部上涨



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下跌

【平安观点】本周黑色商品期货价格多数下跌，其中煤炭系的动力煤、焦煤、焦炭期货价格分别下跌 5.0%、4.2%、7.4%，钢铁系的螺纹钢期货价格下跌了 4.5%。期货市场本周的交易逻辑主要是在西安疫情蔓延、南方寒潮来临下对短期供过于需有所担忧，而此前一段时间主要受稳增长预期影响。本周农产品批发价格 200 指数环比上涨 0.88%，低于 2020 年同期水平。具体看，蔬菜和水果价格分别上涨 0.4%、1.4%；猪肉批发价环比下降 0.8%，已连续四周下跌。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 5.0%，现货价格下跌 5.2%



图表25 本周焦煤期货下跌 4.2%，山西焦煤上涨 3.4%



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_35491

