

宏观周观点

2022 年 1 月 23 日

稳增长态度明确，央行提振市场信心

宏观周观点 20220123

核心内容：

- **央行重磅讲话，提振市场信心** 央行于 1 月 18 日召开新闻发布会，用较为直白的口吻强调了货币政策发力的“充足、精准和提前”，要在过几个月后让“经济下行压力大”成为“昨天的故事”，期以保证社融信贷“开门红”、提振市场信心。总体来看，央行（以及同日国资委）的发布会都对一季度经济的“稳中求进”释放了非常积极的信号，明示政策支持力度，市场应当保持信心。
- **央行利率轮番下调 货币宽松已经落地** 央行于 1 月 20 日公布的 LPR 报价中，1 年期降 10bps 至 3.70%，5 年期在 21 月以来首次下调，降 5bps 至 4.60%，整体比较符合市场预期。1 月 21 日，央行宣布将隔夜、7 天和 1 个月常备借贷便利利率均下调 10BP 至 2.95%、3.10% 和 3.45%，这是自 2021 年 12 月以来第五次下调利率。央行轮番在可选品种之间降息，向市场释放多次降息的积极信号。按照广谱利率选择，TMLF 利率和 5 年期 LPR 利率有下行空间。
- **我国境内外旅游有望松动，疫情对海外出行影响减弱** 国务院于 1 月 20 日印发了《“十四五”旅游业发展规划》，提出“在疫情防控常态化条件下创新提升国内旅游，在国际疫情得到有效控制前提下分步有序促进入境旅游、稳步发展出境旅游”。《规划》的表态利好机场>酒店>航空>景点，旅游业景气度有望恢复。海外方面，虽然 Omicron 确诊量依然居高不下，但海外出行并没有受太大影响。出行逐渐恢复，各国都开始为旅游和出行正常化开始计划，同时回暖的交通需求也会对短期油价形成支撑。
- **中美贸易摩擦暂难缓和，俄乌冲突持续发酵** 美国总统拜登于 1 月 19 日表态尽管美国通胀压力较大，美联储也已经决定尽快加息缩表来控制通胀上行，美国暂时不会取消对中国的关税。乌克兰和俄罗斯的争端继续发酵，俄乌争端可能加剧全球天然气和原油供应问题，在短期进一步推高能源价格，间接推动通胀。
- **市场利率下行** 由于临近春节，市场对流动性需求大，为应对企业纳税、政府专项债前置、现金需要以及信贷“开门红”对流动性造成的压力，央行下周仍可能保持公开市场净投放。货币市场利率在降息后下行。
- **物价上行** 猪肉价格与蔬菜价格双双上涨。本周猪肉价格反弹，但仍然处于低位。未来猪肉价格可能震荡调整，小幅下行，在春节前夕有望上涨。蔬菜方面，本周有寒流来袭，北方多地阴天降雪，下周蔬菜价格指数可能平稳上涨。
- **稳增长措施缓步见效，商品价格小幅回升** 国际油价继续上涨，虽然疫情的影响仍扩大，但目前新变种住院和死亡率不高，市场预计需求向好。

高炉开工率下滑，冬奥会之前产能处于低位。高钢铁社会库存增加，但稳增长措施拉动基建开始见效。商品价格均有所回升，对未来稳增长给与回应。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

特别感谢：

于金潼

相关报告：

《管理层降低新冠对经济影响，各地政府对 GDP 增长乐观》_银河周观点 2022/01/16

《美联储提及缩表，金融市场波动率上升》_银河周观点 2022/01/09

《政策呵护经济等待稳增长，煤炭市场再起波澜》_银河周观点 2022/01/03

《下游需求仍然偏弱，等待 1 季度的信用宽松》_银河周观点 2021/12/26

《经济处于低位，政策层频繁表态》_银河周观点 2021/12/20

《稳定是大局，货币政策显示宽松预期》_银河周观点 2021/12/12

国家	日期	事件或数据
中国	1月27日(周四)	中国12月规模以上工业企业利润率-单月(%)
	1月24日(周一)	法国、德国、欧元区、英国1月Markit制造业PMI初值
欧洲	1月25日(周二)	德国1月IFO商业景气指数、英国1月CBI工业订单差值
	1月26日(周三)	瑞士1月瑞信/CFA经济预期指数
	1月27日(周四)	德国2月GfK消费者信心指数、英国1月CBI零售销售差值
	1月28日(周五)	法国第四季度GDP年率初值(%)、德国第四季度季调后GDP季率初值(%)、欧元区1月经济景气指数、欧元区1月消费者信心指数终值
	1月24日(周一)	美国1月Markit制造业PMI初值
美国	1月25日(周二)	美国11月FHFA房价指数月率(%)、美国1月谘商会消费者信心指数
	1月26日(周三)	截至1月21日当周API、EIA原油库存变动(万桶)、美国12月批发库存月率初值(%)、美国12月季调后新屋销售年化总数(万户)
	1月27日(周四)	美国截至1月22日当周初请失业金人数(万)、美国第四季度实际GDP年化季率初值(%)、美国1月联邦基金利率目标上限(%)、美国12月耐用品订单月率初值(%)、美国第四季度核心PCE物价指数年化季率初值(%)、美国12月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	1月28日(周五)	美国12月PCE物价指数年率(%)、美国12月个人支出月率(%)、美国1月密歇根大学消费者信心指数终值
	1月26日(周三)	加拿大1月央行隔夜贷款利率(%)
其他	1月28日(周五)	日本1月东京CPI年率(%)

目录

一、央行重磅讲话，对经济充满信心	3
二、央行利率轮番下调 货币宽松已经落地	4
三、我国境内外旅游有望松动，疫情对海外出行影响减弱	5
四、中美贸易摩擦暂难缓和，俄乌冲突持续发酵	6
五、市场利率下行	7
六、物价整体上涨	8
七、供给有回升势头，等待稳增长措施	9
(一) 原油价格上涨	9
(二) 唐山钢厂开工上行，库存有所回升	10

一、央行重磅讲话，对经济充满信心

央行于1月18日召开新闻发布会，用较为直白的口吻强调了货币政策发力的“充足、精准和提前”，要在过几个月后让“经济下行压力大”成为“昨天的故事”，期以保证社融信贷“开门红”、提振市场信心。

货币政策发力要（1）把货币政策工具箱再开的大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方；（2）金融部门要精准发力、主动出击寻找好项目；（3）要抓紧做事，走在市场曲线的前面，回应市场对信贷数据的关切。总之，要在稳增长背景下让信贷总量稳定增长的同时优化信贷结构，支持中小微、科技创新和绿色企业，降低融资成本。从刘国强副行长的表述可以看出，信贷是当前货币政策的重点，货币仍将保持边际宽松来提振市场信心。

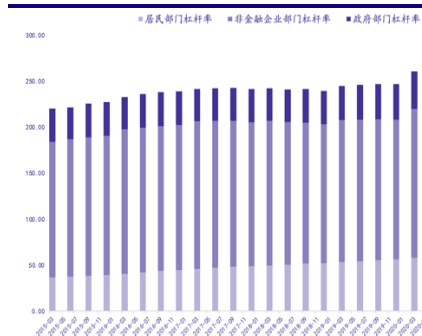
关于准备金率和宏观杠杆率的表述也值得关注。刘国强表示虽然当前存款准备金率已经不高，但降准“仍然还有一定的空间”，因此可以为逆周期调节而使用。降准可以补充银行中长期流动性，维护净息差，更利于增强银行放贷意愿。孙国峰司长表示宏观杠杆率五个季度的下降“为未来货币政策创造了空间”，这意味着在经济下行期杠杆率可以小幅回升，之前去杠杆对经济的压力将得到缓解。

房地产方面，仍将坚持房住不炒并通过支持优质房企并购优质项目化解行业风险，房屋租赁市场将得到更大力度金融支持。因城施策和人地挂钩是长效机制的重要构成部分，所以在人口流入、住房刚需强的城市的房贷有概率随LPR的下调而适度放松。

汇率方面，合理均衡与双向波动还是主线，但刘国强表明“持续的单边升值和贬值……在中国更不可能出现”。近期由于我国出口数据持续向好，人民币兑美元再次升值，如果上涨趋势持续，不排除央行用政策手段保持汇率平稳。

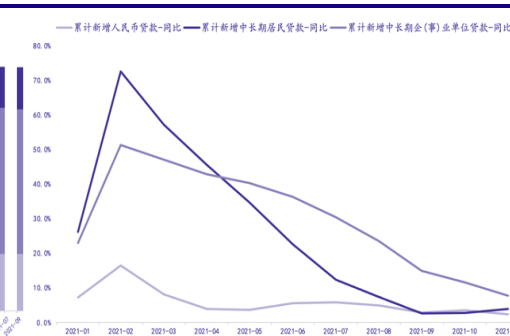
总体来看，央行（以及同日国资委）的发布会都对一季度经济的“稳中求进”释放了非常积极的信号，明示政策支持力度，市场应当保持信心。降息本周已经实现，接下来根据社融信贷以及中高端制造业、基建和中小微企业的表现，不排除进一步降准和更多精准的结构性货币政策落地。

图 1：我国现有病例人数



资料来源：WIND 中国银河证券研究院整理

图 2：严格防疫地区 GDP 占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 1：12 月以来稳增长措施

日期	会议	发布单位	内容
20211211	2021-2022中国经济年会	中财办副主任韩文秀	明年经济工作要“稳字当头，稳中求进”。各方要积极推出有利于经济稳定的政策，慎重出台有收缩效应的政策，政策发力要适当靠前
20211211	党委扩大会议	国资委	推动国资央企高质量稳增长作为首要目标，研究出台有利于中央企业稳增长的政策举措。
20211215	国常会		将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，加大对制造业支持
20211227	2021年全国财政工作视频会议	财政部	落实积极财政政策，精准、可持续，减税降费，政策发力靠前
20211229	国常会		持续减轻个人所得税纳税人负担
20220105	署名文章	中财办副主任韩文秀	稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题
20220105	减税降费座谈会	国务院李克强	国家将加大对地方转移支付力度推动财力向实现基层下沉，为减税降费提供保障
20220114	《关于做好近期促进消费工作的通知》	发改委	坚持在疫情防控常态化条件下稳定和扩大消费，防止简单化、“一刀切”、“层层加码”式防控
20220118	国新办新闻发布会	央行副行长刘国强	一是充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些；二是精准发力；三是靠前发力。降准空间变小了但仍然还有一定的空间
20220118	国新办新闻发布会	发改委	一季度平稳开局、保持全年经济运行在合理区间充满信心

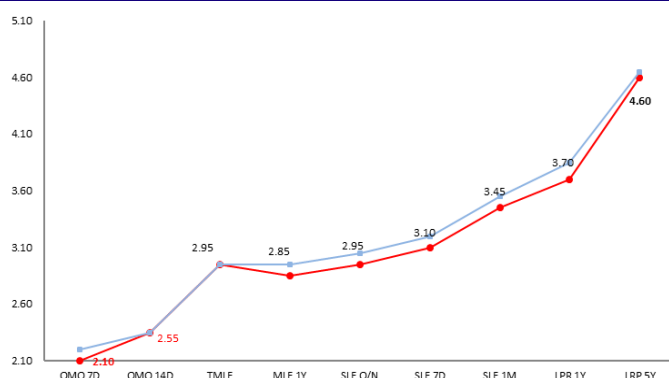
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、央行利率轮番下调 货币宽松已经落地

央行于1月20日公布的LPR报价中，1年期降10bps至3.70%，5年期在21月以来首次下调，降5bps至4.60%，整体比较符合市场预期。本次LPR下行的动力来自于17日央行对OMO和MLF下调10bps，本质还是稳增长和逆周期调节的政策，通过LPR改革的效能推进信贷发放，使企业融资成本稳中有降。

2022年1月21日，央行官网宣布自2022年1月17日（周一）起，将隔夜、7天和1个月常备借贷便利利率均下调10BP至2.95%、3.10%和3.45%，这是自2021年12月以来第五次下调利率。

图3：我国政策利率曲线（%）



资料来源：WIND 中国银河证券研究院整理

市场对1年期LPR的下调预期比较一致，但对5年期有一定的分歧。本次5年期LPR下调5bps首先体现了在“房住不炒”下支持消费者合理购房需求和房企正常融资需求的态度，在稳定地产增速的同时表明降息本质并不是刺激房地产，而是普惠的宽信用。当天，房地产板块在这种定调下出现了回调。其次，LPR长端下调幅度较小也维护了金融机构的净息差，更有利于金融机构“主动出击”完成信贷开门红，使企业间接获得更低的资金成

本。当前的货币政策仍是普惠性与结构性配合，在稳增长时并不放弃优化信贷结构、进行产业转型。

隔夜、7天与1个月SLF利率各下调10BP，意味着中国利率走廊由0.35-3.20%调整至0.35-3.10%（区间宽度变为275BP）。利率走廊上限进一步下移，区间宽度进一步收窄，即货币市场利率的波动幅度收窄，中枢水平下移，体现出央行稳定货币市场、稳定流动性、降低金融体系资金成本的政策导向。

在海外金融环境即将收紧、国内面临三重压力的格局下，近期仍然是宽货币的重要窗口期，央行近期的降准降息也表明了对宽松信用环境的支持。当前企业部门杠杆率有所下降，贷款意愿不强，居民部门也难以快速加杠杆，信贷增长面临一定压力，因此也不排除为稳定信贷对优质房企和地方政府融资边际放松限制。根据信贷等数据的实际情况，近期降准降息仍有可能。

由于可选的利率品种较多（如再贷款、SLF、MLF、OMO、LPR等），使得央行在降息的选择上有较大空间，即可以在不同时间点对不同利率品种进行不同幅度下调，以向市场释放多次降息的积极信号。按照广谱利率选择，TMLF利率和5年期LPR利率有下行空间。

表 2：央行利率下调

日期	利率	货币政策基调
20211206	全面降准：下调存款准备金率0.5个百分点。	(1) 中央经济工作会议：财政与货币政策要协调联动； (2) 央行货币委员会4次例会：发挥好货币政策工具总量和结构双重功能； (3) 2022年央行年会：主动推出有利于经济稳定的货币金融政策。
20211206	定向降息：央行下调支农支小再贷款利率0.25个百分点。	
20211215	国常会：(1) 普惠小微企业贷款延期还本付息工具转为普惠小微带看支持工具；(2) 将普惠小微信用贷款纳入支农支小贷款，可增加带贷款额度。	
20211220	降息：2020年4月首次下调1年期利率，LPR下行0.05个百分点，1年期LPR至3.8%，5年不变。	
20220117	公开市场降息：下调MLF利率0.1个百分点至2.85%，下调OMO利率0.1个百分点至2.1%。	
20220120	再次降息：2020年4月首次下调5年期利率。1年期LPR下行0.1个百分点至3.7%，5年期LPR下调0.05个百分点至4.6%。	
20200121	降低常备借贷便利（SLF）利率：隔夜、7天与1个月SLF利率各下调10BP，意味着中国利率走廊由0.35-3.20%调整至0.35-3.10%（区间宽度变为275BP）。	

资料来源：中国银河证券研究院整理

三、我国境内外旅游有望松动，疫情对海外出行影响减弱

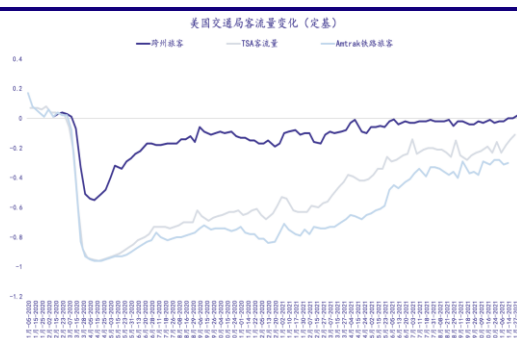
国务院于1月20日印发了《“十四五”旅游业发展规划》，提出七项重点任务。(1) 坚持创新驱动发展，深化“互联网+旅游”，推进智慧旅游发展；(2) 优化旅游空间布局，促进城乡、区域协调发展，建设一批旅游城市和特色旅游目的地；(3) 构建科学保护利用体系，保护传承好人文资源，保护利用好自然资源；(4) 完善旅游产品供给体系，激发旅游市场主体活力，推动“旅游+”和“+旅游”，形成多产业融合发展新局面；(5) 拓展大众旅游消费体系，提升旅游消费服务，更好满足人民群众多层次、多样化需求；(6) 建立现代旅游治理体系，加强旅游信用体系建设，推进文明旅游；(7) 完善旅游开放合作体系，加强政策储备，持续推进旅游交流合作。

值得注意的是，《规划》提出“在疫情防控常态化条件下创新提升国内旅游，在国际疫情得到有效控制前提下分步有序促进入境旅游、稳步发展出境旅游”。虽然国际疫情得到有效控制这一条件暂时难以满足，但放松出入境旅游可能已经提上日程，同时国内旅游和相关创新将受到支持，利好旅游业。预计两会之后出入境旅游的相关政策可能有边际松

动，相关限制应该有所减少，进一步促进消费和内循环。《规划》的表态利好机场>酒店>航空>景点，旅游业景气度有望恢复。

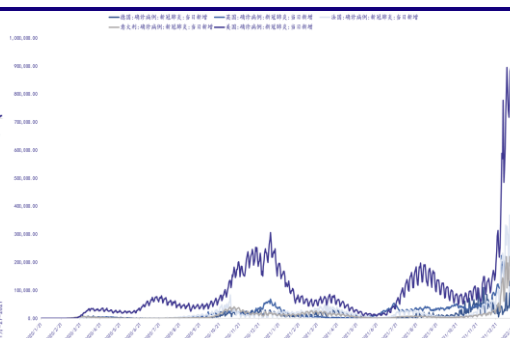
海外方面，虽然 Omicron 确诊量依然居高不下，但海外出行并没有受太大影响。美国交通局数据显示跨州活动人员数量已经恢复到疫情前水平，TSA 统计的出行量和铁路旅客量也都持续回升，人员流动整体恢复。挪威和美国的邮轮公司股价也有所恢复，预期向好。泰国针对 6 个旅游目的地出台了“即测即走”的免隔离入境政策，完整注射疫苗的旅客只要进行两次核酸检测并为阴性，便可不用在泰国隔离。随着出行逐渐恢复，各国都开始为旅游和出行正常化开始计划，同时回暖的交通需求也会对短期油价形成支撑。

图 4：美国交通流量回升（%）



资料来源：路透社，中国银河证券研究院整理

图 5：疫情确诊处于高位（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、中美贸易摩擦暂难缓和，俄乌冲突持续发酵

美国总统拜登于 1 月 19 日表态称目前作出取消针对中国货物关税的承诺为时尚早，但其贸易代表戴琪正在就相关问题进行沟通。拜登认为中国在 2020 和 21 年尚未完成与特朗普政府签订的第一阶段贸易协定中购买 2000 亿美元美国产品和服务的条款，目前需要就这一问题进行商讨。尽管美国通胀压力较大，美联储也已经决定尽快加息缩表来控制通胀上行，美国暂时不会取消对中国的关税。鉴于美国把中国设定为战略竞争对手，这一决定并不在意料之外，且中国去年 12 月份出口数据仍然强劲，在疫情扰动下出口量将继续保持高位，因此并不会形成悲观预期影响市场。

乌克兰和俄罗斯的争端继续发酵，美国与俄罗斯的沟通并无明显成效，但仍将保持接触。俄罗斯要求禁止乌克兰加入北约的条件被拒绝，美国表示如果俄罗斯入侵乌克兰将严厉制裁其经济，包括禁止其使用美元结算等，国务卿布林肯表示已经授权在乌克兰面临国土安全威胁时提供 2 亿美元的安全协助。俄罗斯则表示制裁可能使美俄关系彻底破裂，并坚持禁止北约接纳前苏联成员国。美国和欧盟成员国正在和卡塔尔等天然气能源国沟通，为俄罗斯入侵乌克兰的情况下欧洲天然气的供应提前准备。俄乌争端可能加剧全球天然气和原油供应问题，在短期进一步推高能源价格，间接推动通胀。美股本周因加息预期和科技股回调而下跌，国际形势和能源供应的不稳定将加剧美股风险，可能出现大幅震荡。

五、市场利率下行

本周短期流动性充裕，公开市场投放 5000 亿元，回笼 500 亿元，净投放为 450 亿元。由于临近春节，市场对流动性需求大，为应对企业纳税、政府专项债前置、现金需要以及信贷“开门红”对流动性造成的压力，央行下周仍可能保持公开市场净投放。货币市场利率在降息后下行。

1 月 21 日，SHIBOR 隔夜收于 2.0630%，比上周上行 14.6bps，7 天利率收于 2.1120%，比上周下行 10.1bps。存款类机构质押式回购 7 天加权利率收于 2.1057%，比上周下行 10.11bps。1 月 21 日 1 年期、3 年期、5 年期国债分别收于 2.0003%、2.2720% 和 2.4356%，分别比上周变化 -18.23bps、-15.15bps、-17.29bps，10 年期国债收益率收于 2.7141%，比上周下行 7.47bps。

债券收益率整体下行，央行降低 7 天逆回购利率和 1 年期 MLF 各 10bps 并带动 LPR 不对称下调，货币政策宽松利好债市。市场仍在观察信贷情况，央行发出明确的稳增长信号，未来不排除进一步降准和降息继续带动市场利率下行。

图 6: SHIBOR 利率 (%)

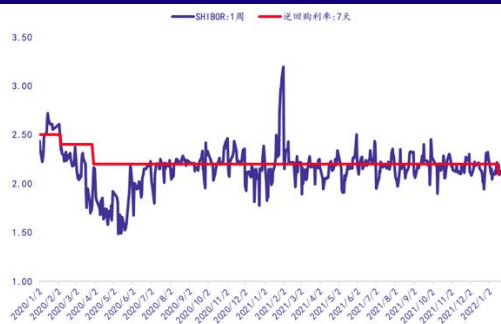


图 7: DR007 利率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 8: 央行公开市场业务投放回笼周度统计 (亿)

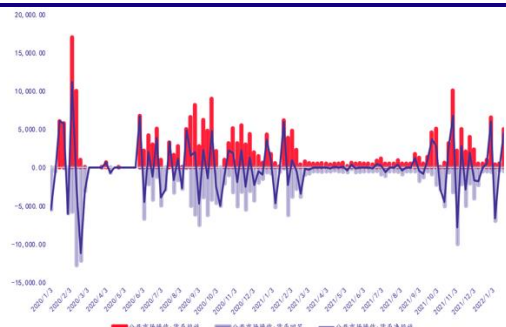
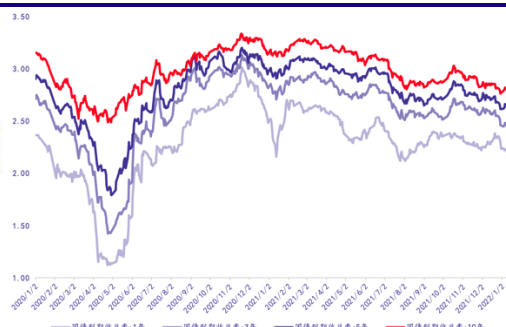


图 9: 国债收益率 (%)



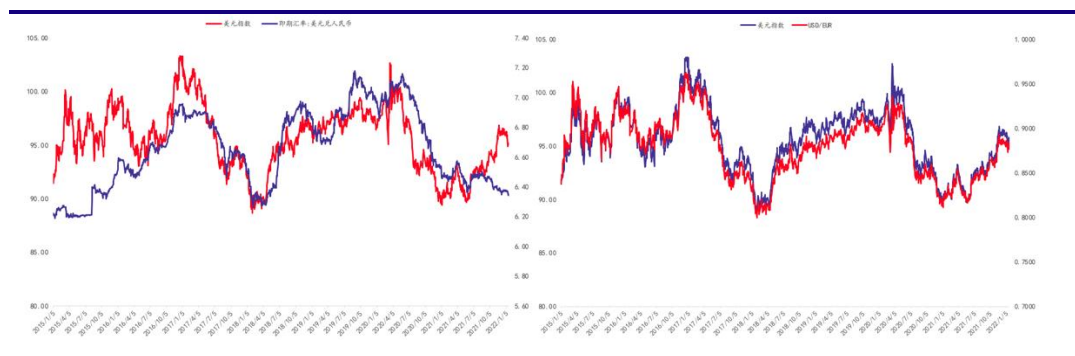
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

美元指数较上周略微上行，美元兑人民币价格小幅下行，人民银行表示持续的单边升值或贬值不会出现。近期各国加息或保持宽松的预期都已基本形成，美联储加息缩表确定性增强。欧元兑美元回落。汇率短期难有大的波动。

图 10: 美元兑人民币 (元)

图 11: 欧元与美元指数 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

六、物价整体上涨

上周物价回升,猪肉价格与蔬菜价格双双上涨。根据搜猪网数据显示,全国瘦肉型生猪出栏均价1月23日价格14.4元/公斤,比上周上行2.63个百分点。本周猪肉价格反弹,但仍然处于低位。虽然临近春节但需求并未明显抬升价格,这一方面可能是因为近期疫情的反复对猪肉需求产生了限制。另一方面,猪价的低位容易刺激养殖户出栏,屠宰企业收购比较顺畅并存在压价现象,而且由于春节之后猪肉需求可能进一步转弱,冻肉近期也集中涌入市场。目前出栏情绪较强,南方低价区域的猪源也可以调运北方,在疫情下需求也难以显著上行,供给比较充足,未来猪肉价格可能震荡调整,小幅下行,在春节前夕有望上涨。

蔬菜方面,本周寿光农产品物流园蔬菜价格环比下跌0.6%。本周菜价上涨。本周有寒流来袭,北方多地阴天降雪,山东省内地产菜处于换茬时期,产量有所减少。南方蔬菜来货量持续增加,蔬菜供给充足,所以菜价有所反弹但上行幅度有限。春节在即,虽然学校食堂因放假需求下行,但家庭蔬菜需求应当明显增加。下周山东产区可能降温降雪,同时由于春节的到来,对蔬菜需求会增强,加之本周菜价仍在相对低位,下周蔬菜价格指数可能平稳上涨。

图 12: 1月10到16日物价下跌(%)

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_36561

