

宏观周报

周内降息落实，年内稳增长决心坚定

本周 2021 年 12 月经济数据公布，我们认为，稳增长仍需发力；周内央行连续下调 OMO、MLF 中标利率及 LPR 利率，以降低成本的方式彰显稳增长的决心。

- 国内方面，本周 2021 年经济数据公布，工业生产有所修复，但仍未回到历史正常水平。投资方面，制造业投资增速有所回升，基建投资增速由负转正，房地产开发投资增速则同比下降 13.9%，降幅较上月扩大 9.6 个百分点，延续弱势。12 月社会消费品零售总额环比下降 0.18%，7 月以来再度出现环比下降。受疫情扰动和商品房销售走弱影响，消费复苏依然缓慢。不过四季度居民消费支出两年同比较三季度有所提升，显示消费仍在缓慢复苏中。
- 本周一，央行开展 7000 亿元 MLF 操作和 1000 亿元公开市场逆回购操作。MLF 操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降 10 个基点。OMO 方面，此次央行调降 7 天期逆回购利率至 2.1%，为 2020 年 3 月以来的首次调降，除 2020 年上半年以外，DR007 始终维持在 7 天期逆回购利率上下 30BP 波动，政策利率下调后，市场利率也将随之下调，引导银行体系加大信贷投放意愿。MLF 中标利率同样为 2020 年 3 月以来的首次下调，旨在保障银行信贷投放的利差空间，为银行加强中期信贷投放提供了价格端保障。
- 本周四，央行同业拆借中心公布，1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.6%，分别较上月下调 10BP 和 5BP，其中 5 年期 LPR 为时隔 20 个月的首次下调。5 年期报价与居民按揭贷款、企业中长期贷款直接挂钩，其下调除提振企业中长期信贷外，也将对地产融资、销售有所提振。此外，在坚持“房住不炒”的政策前提下，5 年期 LPR 下降 5BP，有助于对冲居民、企业对地产行业的“预期转弱”，但地产投资修复的关键仍在房企融资政策是否有实质放松。
- 海外方面，美国经济数据环比走弱，本周四美国劳工部数据显示，1 月 15 日当周初请失业金人数升至 28.6 万人，创去年 10 月以来新高；房地产销售方面，美国地产经纪协会数据显示，12 月二手房销量环比下降 4.6%，但房价却持续走高，二手房售价中值同比上涨 15.8% 至 35.8 万美元，创 1999 年以来最大增幅，地产销售走弱、失业增加或都与美联储流动性加速收缩的预期有关。
流动性方面，本周二美国国债收益率明显走高，2 年期美债收益率突破 1.04%，10 年美债收益率创两年新高，市场对 3 月加息的预期持续升温，对于美联储加息幅度持续观望。原油方面，上周国际能源署上调了对 2022 年的原油需求增长预期，叠加周内伊拉克到土耳其的输油管道发生火灾，影响原油输送，油价走高，周三 WTI 和布伦特原油均创下 2014 年 10 月以来的最高结算价。
- 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-12 月.....	4
图表 2. 本周国内重点数据-12 月.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	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.....	7
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

本周 2021 年经济数据公布，工业生产有所修复，但仍未回到历史正常水平。投资方面，制造业投资增速有所回升，基建投资增速由负转正，房地产开发投资增速则同比下降 13.9%，降幅较上月扩大 9.6 个百分点，延续弱势。12 月社会消费品零售总额环比下降 0.18%，7 月以来再度出现环比下降。受疫情扰动和商品房销售走弱影响，消费复苏依然缓慢。不过四季度居民消费支出两年同比较三季度有所提升，显示消费仍在缓慢复苏中。

整体而言，经济增长的基础仍不牢固，消费仍受疫情扰动，工业生产更多依靠外需拉动，尤其是房地产开发投资持续弱势不仅影响投资增速，也开始影响到本已疲弱的消费。考虑到房地产产业链对供给和消费两端的影响，以及海外货币政策收紧对国内经济和市场的可能冲击。我们认为政策稳增长力度仍需加强。

图表 1. 本周国内重点数据-12 月

指标	当期值	环比增速	较前值
工业增加值 (%)	4.30	0.42	0.50
固定资产投资完成额 (%)	4.90	0.22	(0.30)
社会消费品零售总额 (%)	1.70	12.50	(2.20)

资料来源：万得，中银证券，

图表 2. 本周国内重点数据-12 月

指标	当期值	前值
制造业投资:累计同比 (%)	13.50	13.70
高技术产业投资:累计同比 (%)	17.10	16.60
基础设施建设投资:累计同比 (%)	0.21	(0.17)
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	4.40	6.00

资料来源：万得，中银证券，

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 发改委印发《促进绿色消费实施方案》

《方案》提出，要加快提升食品消费绿色化水平，鼓励推行绿色衣着消费，积极推广绿色居住消费，大力发展绿色交通消费，全面促进绿色用品消费，有序引导文化和旅游领域绿色消费，进一步激发全社会绿色电力消费潜力，大力推进公共机构消费绿色转型。《方案》明确，大力推广新能源汽车，逐步取消各地新能源汽车购买限制。加强充换电、新型储能、加氢等配套基础设施建设。推动开展新能源汽车换电模式应用试点工作，有序开展燃料电池汽车示范应用。深入开展新能源汽车下乡活动。持续推动智能光伏创新发展，大力推广建筑光伏应用，加快提升居民绿色电力消费占比。（万得）

2. 常规借贷便利利率下调

除 MLF 外，周五央行宣布，自 1 月 17 日起，常规借贷便利利率隔夜品种为 2.95%，7 天期品种为 3.10%，1 个月期品种为 3.45%，均较此前下调 10 个基点。（万得）

3. 发改委：进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力

国家发改委等十部门发布《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》，拟到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过 2000 万辆电动汽车充电需求。（万得）

4. 我国软件业务收入两年复合增长 15.5%

工信部消息，2021 年，我国软件和信息技术服务业运行态势良好，全国软件和信息技术服务业规模以上企业超 4 万家，累计完成软件业务收入 94994 亿元，同比增长 17.7%，两年复合增长率为 15.5%。2021 年，软件业利润总额 11875 亿元，同比增长 7.6%，两年复合增长率为 7.7%；主营业务利润率提高 0.1 个百分点达 9.2%。（万得）

5. 央行新年首场发布会释放较强稳增长信号

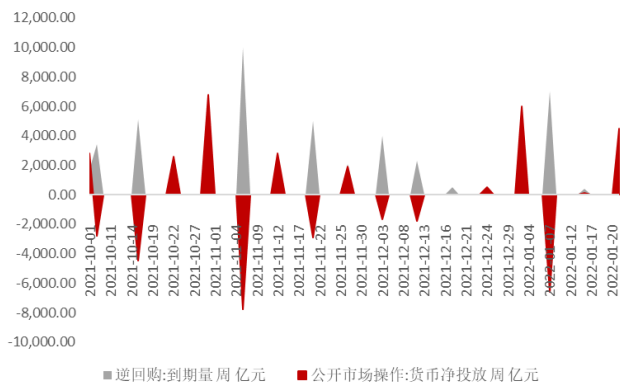
央行表示，2022 年将重点围绕四方面开展工作。一是保持货币信贷总量稳定增长。二是保持信贷结构稳步优化。三是保持企业综合融资成本稳中有降。健全市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率改革效能，稳定银行负债成本，促进企业综合融资成本稳中有降，推动金融系统向实体经济让利。四是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定是目标，汇率可能在短期偏离均衡水平，但从中长期看，市场因素和政策因素会对汇率偏离进行纠正。

央行指出，此次中期借贷便利和公开市场操作中利率下降，体现货币政策主动作为、靠前发力，有利于提振市场信心，通过 LPR 传导降低企业贷款利率，促进债券利率下行，推动企业综合融资成本稳中有降，有助于激发市场主体融资需求，增强信贷总量增长稳定性，支持国债和地方债发行，稳定经济大盘，保持内部均衡和外部均衡的平衡。（万得）

三、货币市场环境跟踪

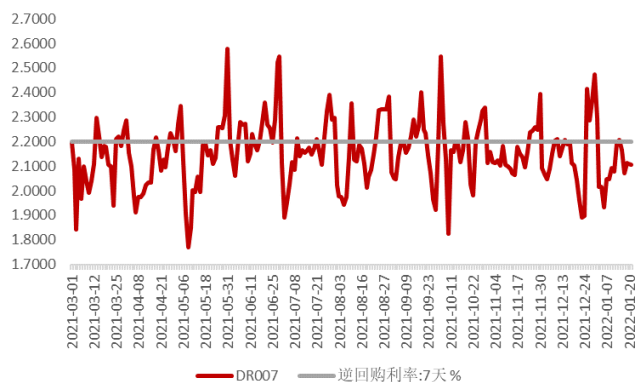
本周公开市场逆回购到期量为 500 亿元。本周央行维持逆回购操作，周一至周五央行累计投放逆回购 5000 亿元，本周央行公开市场资金净投放 4500 亿元。

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 天期逆回购利率走势

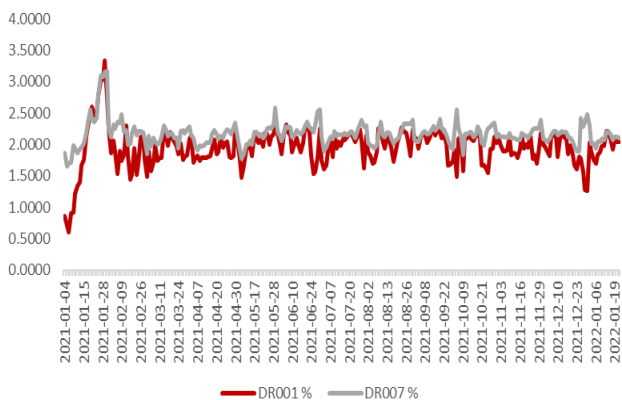


资料来源: 万得, 中银证券

银行间市场方面, 截至本周五, DR001 与 DR007 利率分别为 2.0489%、2.1057%, 较上周分别变动-15BP、-10BP, 交易所市场方面, R001 与 R007 利率分别为 2.1353%、2.3499%, 较上周分别变动-12BP、0BP。

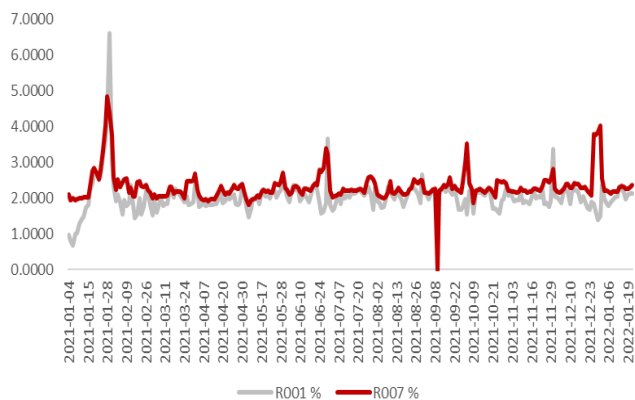
金融机构融资成本方面, 银行间市场资金成本下降, 7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.09430%, 较上周变动 10BP。非银机构流动性方面, 本周 DR007 与 R007 差值变动 10BP, 上周央行调降 MLF 中标利率, 银行间、交易所利率随之下调, 银行体系融资成本下降。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 交易所回购利率表现



资料来源: 万得, 中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，在春节因素的影响下，本周钢厂开工率延续下行，短、长流程电炉开工率分别为 31.25%和 53.33%，与上周分别变动-11.46 和-3.34 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数延续下调，周五价格指数为 173.66 点，较上周变动-1.48；库容比方面，1 月 16 日当周，水泥库容比为 60.61%，较前一周变动-2.47 个百分点。

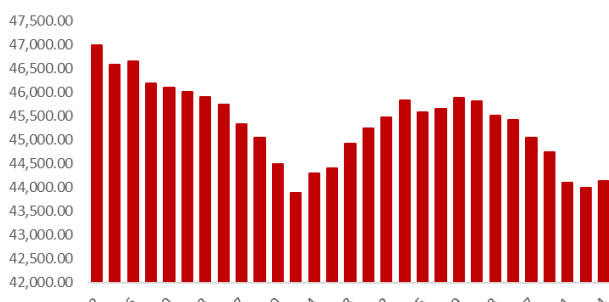
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	60.61	(2.47)	(2.47)
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	31.25	(11.46)	(19.79)
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	53.33	(3.34)	(3.34)
	开工率:东北地区 (%)	67.4	0.43	3.12
炼焦	开工率:华北地区 (%)	81	2.54	4.68
	开工率:西北地区 (%)	73.2	4.61	7.93
	开工率:华中地区 (%)	78.2	1.14	(3.09)
	开工率:华东地区 (%)	72.9	1.08	5.26
	开工率:西南地区 (%)	60	3.96	5.25

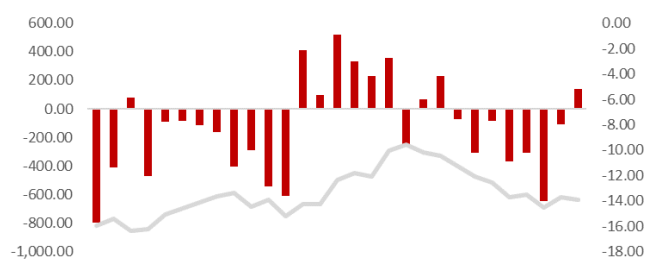
资料来源：万得，中银证券；水泥库容比为上周数据

海外方面，国际油价整体上扬，截至 1 月 22 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 87.89 和 85.14 美元，较前一周分别变动 2.13%和 1.57%。国际金价小幅上扬，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,828.90 美元，较上周变动 1.95%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,845.35 美元，较上周变动 1.73 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 4.27%。原油库存方面，1 月 14 日当周，美国 API 原油库存小幅增加，周环比变动 140.40 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_36642

