

国内宏观周报

净值化时代遇流动性冲击

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
zhangdeli586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



平安观点：

- **实体经济：**本周本土新增确诊病例数增加，工业开工率多数回升，产成品库存继续去化；商品房销售面积环比略有回升，但土地一级市场需求依然偏弱；黑色商品价格多数上行。**1）**上周六至本周五（11月12日-11月18日），广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例，较11月5日-11月11日的28个省市自治区、新增6933例明显增加。**2）开工率多数回升。**其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率、焦化企业开工率环比分别提升0.8个百分点、0.6个百分点。基建相关的石油沥青装置开工率环比上升0.8个百分点，磨机运转率环比下滑0.1个百分点，二者均高于去年同期水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎的开工率分别环比上升8.6个百分点、10.6个百分点。**3）产成品去库存。**产成品中，本周螺纹钢社库+厂库较上周下降3.8%，电解铝库存环比下降0.8%。原材料中，上周港口铁矿石库存环比上升0.5%；本周焦煤库存可用12.2天，较上周增加0.1天。**4）商品房销售面积环比略有回升。**本周30城商品房日均销售面积环比上升6.5%，绝对水平约为过去三年均值的62.7%。土地一级市场需求不足，上周百城土地供应面积增加34.7%，但成交面积环比减少40.2%；百城成交土地溢价率降至2.1%。**5）黑色商品期货价格上涨。**本周南华黑色指数上涨3.5%，已连续3周上涨。具体看，本周焦煤、焦炭、螺纹钢、铁矿石期货均上涨，涨幅分别为3.2%、3.4%、2.2%、6.4%；现货价格方面，焦煤、螺纹钢、铁矿石的现货价分别上涨0.7%、1.2%、5.7%，焦炭价格持平。**农产品方面，**本周农产品批发价格200指数环比下跌0.8%。主要农产品中，蔬菜、水果、鸡蛋批发价环比跌幅分别为1.9%、0.4%和1.9%，猪肉批发价格环比上涨1.1%。
- **资本市场：**本周债券市场遭流动性冲击，信用债估值收益率大幅上行；央行公开市场投放助力资金利率企稳，推动中长期国债收益率回落；主要股票指数全周多数上涨，美元指数上行，人民币汇率贬值。具体看：货币市场方面，R007和DR007周五分别收于1.82%和1.72%，较上周五分别下行2.5bp和下行10.1bp。**利率债方面，**本周1年期国债收益率上行10.6bp，10年期国债收益率下行1.0bp；10Y-1Y国债期限利差环比上周收窄11.6bp。**股票市场方面，**本周除创业板指数外的A股主要股票指数多数上涨；北上资金持续加仓，全周累计净流入322.83亿元。**外汇市场方面，**周五美元指数收于106.68，较上周五升值0.3%。本周在岸人民币兑美元贬值0.24%、离岸人民币贬值0.78%。
- **风险提示：**稳增长力度不及预期，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 债券市场遭赎回流动性冲击	近期国内债市连续出现调整，导致债券基金净值普遍回撤，银行理财产品也出现新一轮“破净潮”。Wind 数据显示，11 月 14 日全市场中长期纯债基金平均跌幅达 0.29%，11 月 15 日再度下跌 0.09%。截至 11 月 15 日，全市场 34364 只银行理财中，共有 1776 只产品的净值跌至 1 以下。净值剧烈波动造成投资人恐慌，不少投资人集中赎回产品。甚至有 R2 级别（中低风险）的稳健型理财产品，出现无法赎回情况，原因是赎回客户太多，已触碰巨额赎回上限。	本周债券市场遭遇流动性冲击，因市场对疫情与房地产走势高度一致的预期被打破，十年期国债收益率上周五至本周二 3 个交易日内一度上行达 17bp，信用债估值收益率短时间内更大幅度上行。目前银行理财净值化转型基本完成，散户因产品“破净”大量赎回，引发债券市场“踩踏式卖出”。 在当前流动性分层的市场环境下，非银、理财子等资管机构的资金有赖自上而下的传导，相对间接且滞后。尽管央行公开市场逆回购操作于周三、周四连续大额投放，资金面利率下行，但信用债抛压尚未缓解，市场信心仍有待修复。央行在三季度货币政策执行报告中，提出“加强对流动性供求形势和金融市场变化的分析监测”、“提升债券定价的有效性 & 传导功能”，后续平滑流动性的政策或仍需跟进支持。
2 房企融资相关政策调整	11 月 14 日，为支持优质房地产企业合理使用预售监管资金，防范化解房地产企业流动性风险，促进房地产市场平稳健康发展，银保监会、住建部、央行联合发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金 交易商协会加快推进“第二支箭”政策落实，受理美的置业 150 亿元储架式注册发行，龙湖集团已完成 200 亿元中票注册。还有多家民营房企正在开展发债注册筹备工作，并向中债增进公司递交了增信业务意向。	总体看，房地产企业融资相关的金融政策越发积极，政策思路或已从“保项目不保主体”过渡至“支持优质房地产企业稳健发展”一定程度上能帮助优质房地产企业缓解流动性压力，避免房企信用风险的持续蔓延，有助于稳定居民购房信心。

资料来源：wind、平安证券研究所

二、实体经济：开工率回暖，产成品去库存

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		来源	11-18	11-11	11-04	10-28	10-21	10-14	10-07	09-30	09-23	09-16	09-09
生产	日均产量:粗钢:国内	西本新干线				-0.9%			-0.8%	-0.5%			0.9%
	产能利用率:电炉:全国	中国联合钢铁	0.3%	-0.2%	2.7%	2.1%	4.2%	-1.0%	-3.6%	0.4%	1.1%	-0.4%	3.3%
	高炉开工率(247家):全国	根据新闻整理	-1.1%	-2.0%	-3.3%	-0.7%	-0.7%	-1.1%	0.8%	0.0%	0.5%	0.5%	1.4%
	汽车轮胎开工率:全钢胎	中国橡胶信息	20.7%	24.5%	-14.0%	-8.6%	-11.5%	72.8%	-41.3%	-3.0%	18.7%	-6.6%	-7.0%
	汽车轮胎开工率:半钢胎	中国橡胶信息	14.6%	9.4%	-2.6%	-14.6%	0.6%	58.5%	-35.1%	-0.5%	12.5%	-9.6%	-0.8%
	焦化企业开工率	根据新闻整理	0.9%	-1.9%	-1.3%	0.9%	-5.2%	-5.1%	1.1%	-2.3%	-1.4%	0.1%	2.7%
	石油沥青装置开工率	Wind	1.9%	-1.2%	4.1%	-4.7%	1.4%			4.5%	-0.7%	12.1%	4.2%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂	Wind	0.0%	0.0%	-2.0%	-4.1%	1.5%	-2.2%	4.5%	6.4%	1.3%	-1.3%	6.5%
库存	螺纹钢社会库存	Wind	-4.0%	-4.3%	-5.5%	-3.4%	-5.2%	-4.5%	5.3%	-6.3%	-2.1%	3.3%	-2.1%
	螺纹钢钢厂库存	Wind	-3.3%	-4.8%	-5.2%	-2.5%	0.5%	-5.0%	9.2%	-12.7%	0.1%	0.9%	-1.5%
	电解铝库存	根据新闻整理	-3.3%	-0.8%	-9.6%	-1.0%	-3.6%	-1.8%	8.8%	-8.2%	-2.4%	2.1%	-1.9%
	港口铁矿石库存	Wind	0.5%	0.5%	1.9%	0.2%	-0.6%	0.2%	-0.9%	-0.8%	-3.9%	0.2%	-2.5%
	焦煤库存可用	根据新闻整理	0.8%	-2.4%	-2.4%	-2.3%	2.4%	2.4%	-0.8%	5.0%	5.3%	1.8%	-3.5%
地产	30大中城市:商品房成交面积	Wind	6.5%	-21.3%	-5.4%	8.9%	-0.9%	320.2%	-85.9%	40.8%	79.8%	-10.9%	-31.0%
	30大中城市:商品房成交面积:一线	Wind	10.2%	-29.1%	-1.4%	-0.6%	19.3%	264.5%	-84.2%	16.3%	59.6%	-21.3%	6.5%
	30大中城市:商品房成交面积:二线	Wind	7.2%	-23.4%	4.7%	-1.1%	-9.2%	670.2%	-92.3%	68.6%	88.3%	4.6%	-50.3%
	30大中城市:商品房成交面积:三线	Wind	1.9%	-6.7%	-26.5%	48.2%	0.1%	96.3%	-68.6%	13.4%	91.1%	-20.2%	-23.3%
	100大中城市:成交土地占地面积	Wind		-40.2%	-1.3%	7.5%	10.3%	122.6%	-69.0%	28.4%	58.9%	-14.1%	-7.0%
	100大中城市:成交土地溢价率	Wind		1.2	2.3	0.9	0.5	7.8	7.5	0.8	0.1	1.8	3.3
消费	全国电影票房收入	国家电影资金	51.9%	-5.8%	-22.1%	-20.8%	-14.9%	-85.0%	471.6%	19.4%	-53.8%	73.7%	-37.5%
	九大城市地铁客流量	根据新闻整理					-13.0%	31.9%	-27.6%	4.9%	19.9%	1.2%	-5.8%
	乘用车厂家当月销量	乘联会	-3.2%	-0.6%	4.2%					27.7%	-7.6%		
	义乌中国小商品指数:总价格指数	中国·义乌小商		0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%
	柯桥纺织:价格指数:总类	中国柯桥纺织		0.0%	-0.6%	0.0%	0.3%	-0.2%	0.4%	-0.3%	-0.3%	0.3%	-0.1%
进口	CCBFI:综合指数	根据新闻整理	1.4%	-2.8%	-4.7%	-2.5%	4.3%			-0.1%	2.1%	1.4%	1.9%
	CICFI:综合指数	根据新闻整理	-1.6%	1.9%	-1.6%	0.2%	-0.6%			0.7%	-0.1%	0.2%	-0.7%
	波罗的海干散货指数(BDI)	根据新闻整理	-12.3%	2.4%	-13.8%	-15.7%	-1.0%	-6.3%	11.4%	-3.1%	16.9%	28.0%	11.7%
	SCFI:综合指数	根据新闻整理	-9.5%	-8.6%	-7.0%	-4.6%	-1.9%			-7.2%	-10.4%	-9.7%	-10.0%
	CCFI:综合指数	根据新闻整理	-4.5%	-3.4%	-3.8%	-5.0%	-3.3%			-5.9%	-5.1%	-4.2%	-3.8%
	CCFI:美西航线	根据新闻整理	-8.9%	-2.8%	-5.6%	-10.6%	-6.5%			-11.3%	-4.9%	-8.3%	-1.7%
	CCFI:欧洲航线	根据新闻整理	-6.5%	-7.1%	-7.0%	-6.8%	-2.8%			-4.4%	-3.6%	-2.7%	-3.5%
	CCFI:东南亚航线	根据新闻整理	-1.9%	-2.8%	5.1%	-2.5%	1.6%			-2.8%	-3.9%	-9.3%	-7.1%
农产品	农产品批发价格200指数	农业部	-0.8%	-1.1%	-1.7%	-0.9%	0.7%	2.0%	1.0%	-0.7%	-2.0%	-1.8%	1.1%
	菜篮子产品批发价格200指数	农业部	-0.9%	-1.3%	-2.0%	-1.1%	0.8%	2.3%	1.1%	-0.8%	-2.3%	-2.1%	1.3%
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	农业部	-1.9%	-1.5%	-4.8%	-3.8%	-1.4%			-2.2%	-5.7%	-6.1%	2.0%
	平均批发价:7种重点监测水果:周	农业部	-0.4%	3.5%	2.8%	-4.1%	0.5%			0.8%	-0.9%	-0.8%	-0.6%
	平均批发价:猪肉:周	农业部	1.1%	-4.3%	0.2%	-1.7%	4.5%			3.0%	1.2%	0.0%	2.1%
	平均批发价:鸡蛋:周	农业部	-1.9%	-1.1%	-0.9%	2.1%	1.6%			2.9%	-1.3%	-4.0%	3.4%
能源	期货结算价(连续):布油	IPE	-3.9%	-0.7%	0.8%	3.3%	-2.0%	0.6%	6.9%	-2.9%	-3.1%	1.1%	-5.7%
	期货收盘价(活跃合约):动力煤	郑州商品交易					0.0%			-11.1%	-0.5%	-4.8%	32.5%
	期货收盘价(活跃合约):焦煤	大连商品交易	3.2%	3.0%	7.3%	-5.2%	-6.4%			1.3%	3.4%	5.8%	2.9%
	平均价:主焦煤:山西	Wind	0.7%	-7.7%	-3.4%	-1.3%	0.7%			0.0%	3.7%	1.9%	-0.3%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	大连商品交易	3.4%	4.4%	3.8%	-4.3%	-7.5%			2.4%	3.9%	2.9%	4.1%
	出厂价(含税):准一级冶金焦:吕梁	Wind	0.0%	-8.1%	-3.9%	0.0%	0.0%			0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%
钢铁	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	上海期货交易	2.2%	2.1%	2.1%	-3.9%	-3.4%			0.9%	2.2%	-2.8%	4.2%
	价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	Wind	1.2%	0.4%	-0.9%	-2.3%	-2.4%			1.1%	0.2%	-0.4%	0.8%
	价格指数:铁矿石:综合	根据新闻整理	5.7%	4.2%	-4.9%	-4.9%	-1.6%			1.0%	-0.7%	0.8%	3.1%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	大连商品交易	6.4%	6.9%	6.1%	-7.7%	-3.7%			0.3%	0.6%	-0.8%	7.9%
	Myspic综合钢价指数	根据新闻整理	1.3%	0.8%	-2.4%	-1.3%	-2.3%			0.9%	-0.7%	0.3%	-0.4%
有色	长江有色:铜:1#	根据新闻整理	-3.3%	6.1%	0.2%	0.8%	-1.6%			-0.6%	0.3%	-1.5%	5.6%
	长江有色:铝:A00	根据新闻整理	2.6%	2.6%	-0.1%	-1.9%	-0.3%			-1.9%	-0.8%	0.4%	3.8%
	长江有色:铅:1#	根据新闻整理	0.8%	2.0%	0.5%	-1.8%	0.8%			0.8%	-0.7%	0.2%	0.5%
	长江有色:锌:0#	根据新闻整理	1.8%	-0.3%	-0.4%	-5.4%	1.2%			-1.8%	0.4%	-0.6%	3.4%
	长江有色:镍:1#	根据新闻整理	2.6%	9.6%	-3.3%	-4.5%	-3.0%			-1.3%	2.2%	-1.3%	3.6%
	长江有色:锡板:1#	根据新闻整理	-2.7%	7.1%	3.6%	-0.1%	-2.1%			-2.4%	2.5%	0.5%	14.3%
建材	水泥价格指数:全国	中国水泥网	0.07%	-0.08%	-0.27%	0.38%	0.80%			2.6%	0.5%	-0.2%	0.0%
	南华玻璃指数	南华期货	0.7%	1.6%	-3.1%	-4.5%	-3.9%			1.7%	-0.2%	1.3%	2.6%

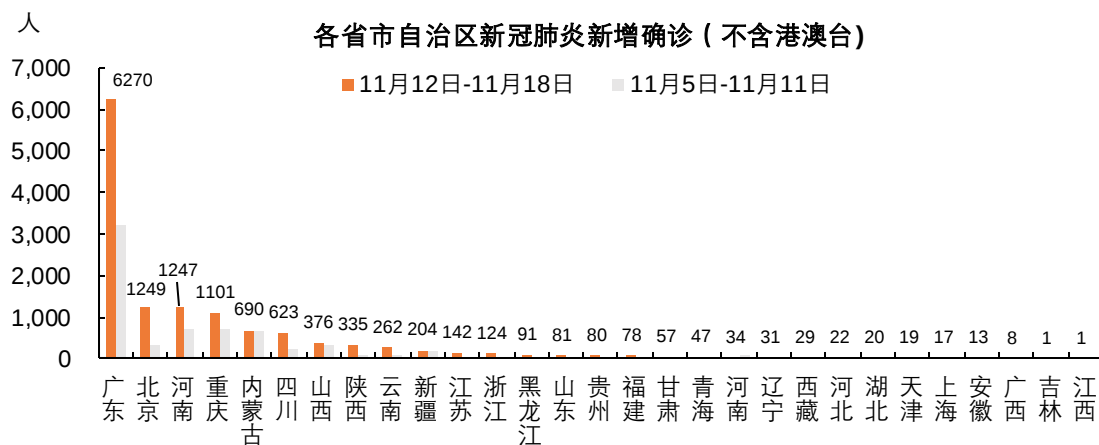
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 图表数据为相比上周的环比变化率

2.1 国内疫情：本土新增确诊病例数增加

【平安观点】上周六至本周五（11月12日-11月18日），广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例，较11月5日-11月11日的28个省市自治区、新增本土确诊6933例明显增加。11月12日-11月18日，广东、北京、河南、重庆、内蒙古和四川6个省市自治区合计新增本土确诊11180例，占同期全国（不含港澳台）新增本土确诊的84.3%。除新疆、湖南、安徽、江西、海南和宁夏外的其它25个省市自治区（不含港澳台），新增本土确诊病例数较前一周均回升。11月17日的国务院联防联控机制新闻发布会，主要介绍“不折不扣、科学精准落实疫情防控优化措施”，强调既要持续整

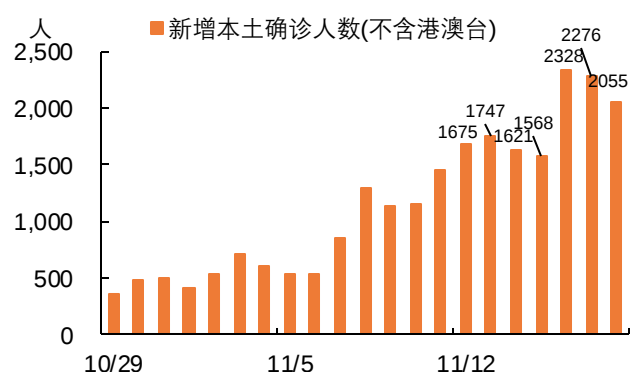
治“层层加码”，防止“一封了之”，又要反对不负责任的态度，防止“一放了之”，保障好二十条措施不折不扣落地落实。总体看，国内疫情防控形势仍然严峻，但优化疫情防控“二十条”出台，或可在一定程度上减缓疫情的冲击，以更好平衡疫情防控和经济增长。

图表3 上周六至本周五（11月12日-11月18日），广东、北京、河南等29个省市自治区合计新增本土确诊13270例



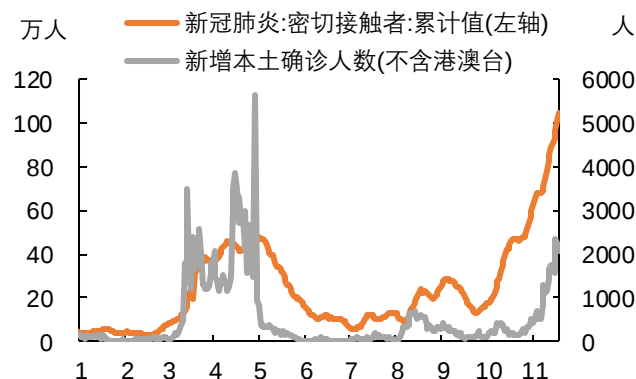
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 近期本土日新增确诊数（不含港澳台）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表5 本周五国内新冠肺炎密接较上周五增加22.6万人



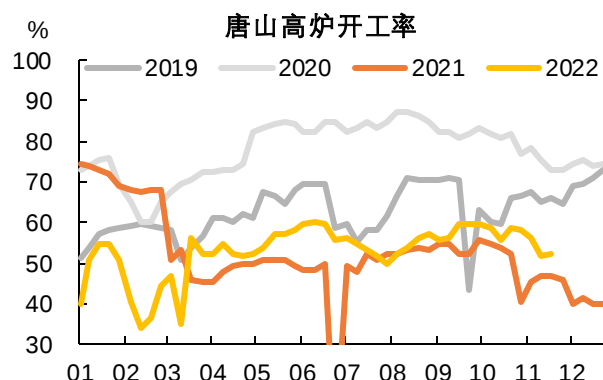
资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 工业生产：开工率多数回升

【平安观点】本周工业开工率多数回升。其中，黑色商品相关的唐山高炉开工率、焦化企业开工率环比分别提升0.8个百分点、0.6个百分点。南华黑色商品期货指数已连续三周上涨，一定程度上有助于产业链开工率的稳定。基建相关的石油沥青装置开工率环比上升0.8个百分点，磨机运转率环比下滑0.1个百分点，二者均高于去年同期水平。汽车产业链相关的轮胎半钢胎、全钢胎开工率分别环比上升8.6个百分点、10.6个百分点。因燃油车购置税减半政策将于年末退出，厂商近期积极备货，汽车产业链开工率恢复，以期年末促销带动汽车消费。不过，10月国内汽车销量偏弱，11月前两周继续走弱，后续汽车产业链景气度能否维持仍然存在一定不确定性。

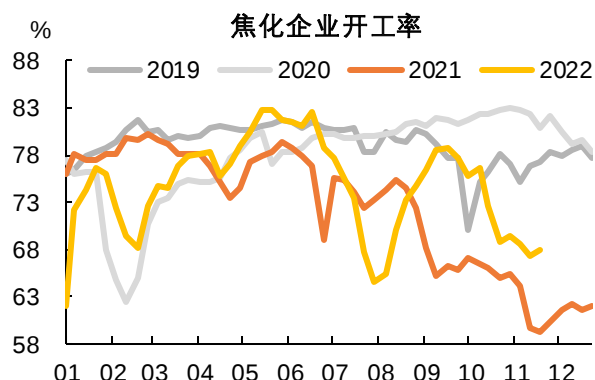
本周二10月经济数据公布，中国供需两端的主要经济指标同比多数回落。近期在疫情防控 and 房企融资方面都有明显调整，不过由于政策从出台到见效存在时滞，且目前国内疫情仍多点散发，要实现10月26日国常会要求的“努力推动四季度经济好于三季度”，仍有必要出台更多稳增长举措。

图表6 本周唐山高炉开工率环比上升 0.8 个百分点



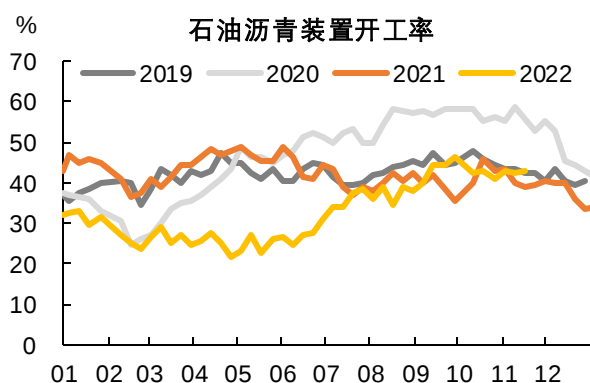
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率环比上升 0.6 个百分点



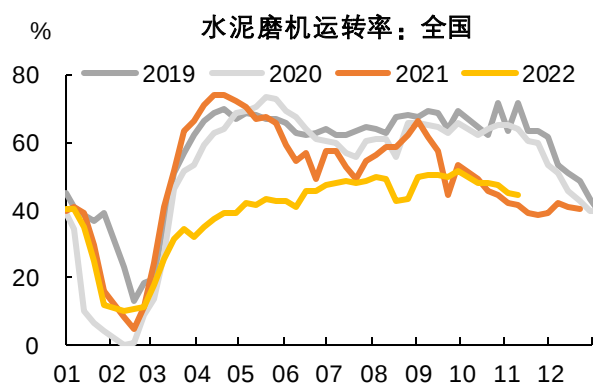
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周石油沥青装置开工率环比上升 0.8 个百分点



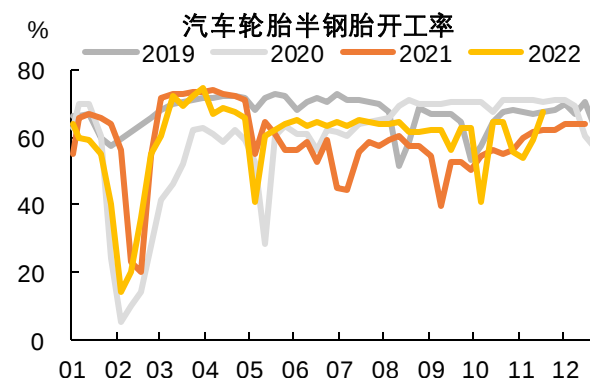
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 上周磨机运转率 44.6%，环比下滑 0.1 个百分点



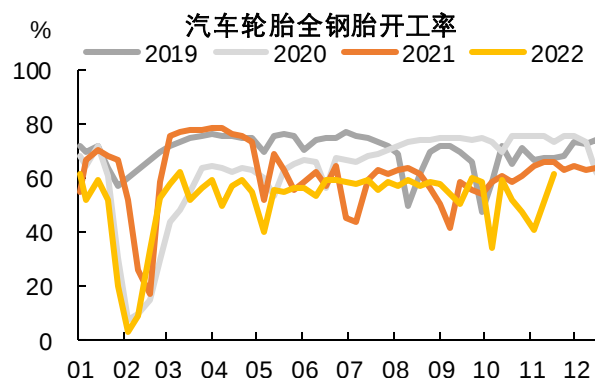
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周汽车轮胎半钢胎开工率 67.6%，环比上升 8.6 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

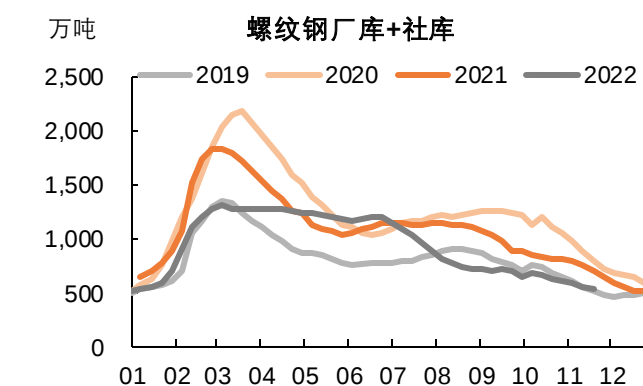
图表11 本周汽车轮胎全钢胎开工率 61.6%，环比上升 10.6 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

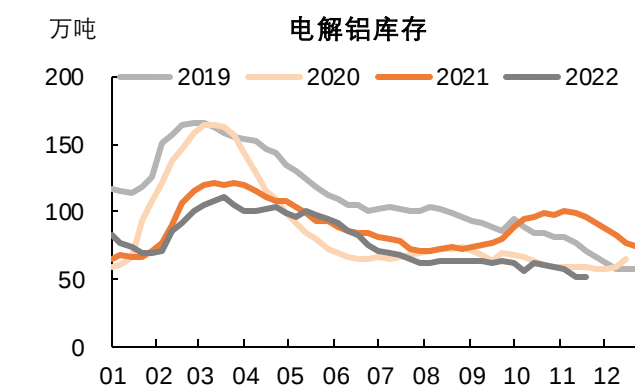
2.3 库存：产成品去库存

图表12 本周螺纹钢厂库+社库较上周环比下降 3.8%



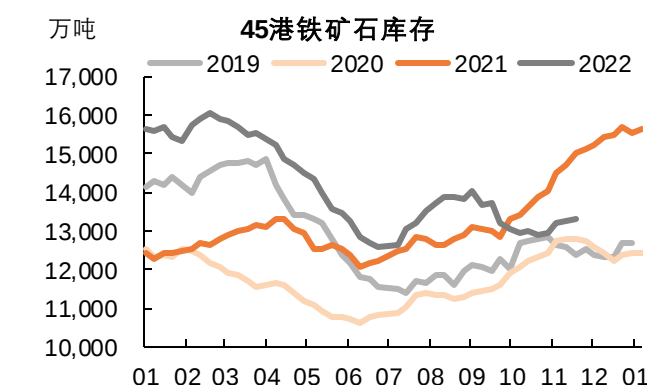
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 本周电解铝库存环比下降 0.8%



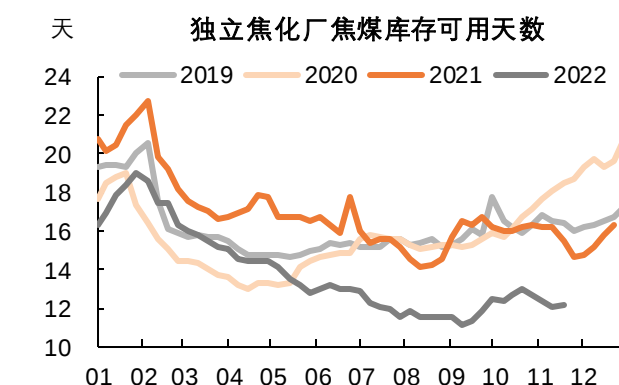
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周港口铁矿石库存较上周上升 0.5%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 本周焦煤库存可用 12.2 天, 较上周增加 0.1 天



资料来源:wind, 平安证券研究所

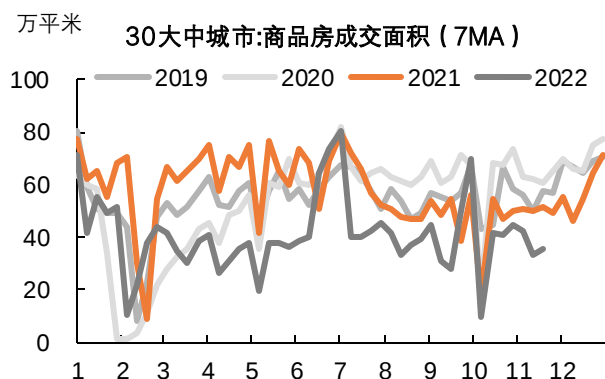
2.4 需求：商品房销售面积略有回升

【平安观点】商品房销售面积环比略有回升。本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 6.5%，绝对水平约为过去三年均值的 62.7%。本周各层级城市商品房销售同步回暖，一线、二线、三线城市环比分别上升 10.2%、7.2%、1.9%。土地一级市场需求不足，上周百城土地供应面积增加 34.7%，但成交面积环比减少 40.2%；百城成交土地溢价率降至 2.1%。央行及银保监会于 11 月 11 日发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出“鼓励金融机构重点支持治理完善、聚焦主业、资质良好的房地产企业稳健发展”。银保监会、住建部、央行于 11 月 14 日发布《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。交易商协会加快推进“第二支箭”政策落实，11 月 14 日美的置业 150 亿元储架式注册发行，11 月 15 日龙湖集团已完成 200 亿元中票注册。总体看，房地产企业融资相关的金融政策越发积极，政策思路或已从“保项目不保主体”过渡至“支持优质房地产企业稳健发展”一定程度上能帮助优质房地产企业缓解流动性压力，避免房企信用风险的持续蔓延，有助于稳定居民购房信心。

内需方面，线下经济活跃度依然偏低。本周电影日均票房环比上升 51.9%，绝对水平约为近三年同期均值的 32.4%；9 大城市日均地铁客运量环比上升 3.3%，绝对水平约为近三年同期均值的 64.8%；京广深交通拥堵程度较上周缓解，上海加剧。

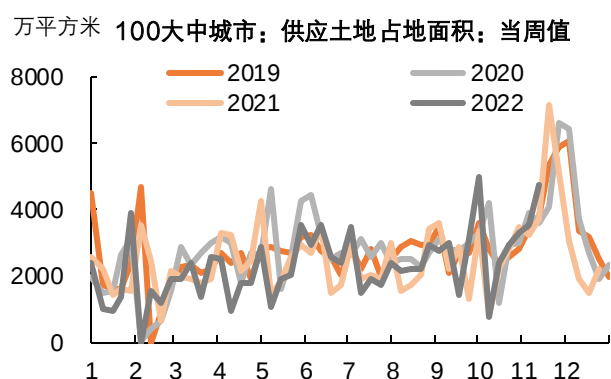
外需方面，本周二公布的 10 月工业出口交货值同比增速下滑 2.5 个百分点至 2.5%，与出口增速同步较快走弱。本周中国出口集装箱运价指数较上周降 4.5%。

图表16 本周 30 城商品房日均销售面积环比上升 6.5%



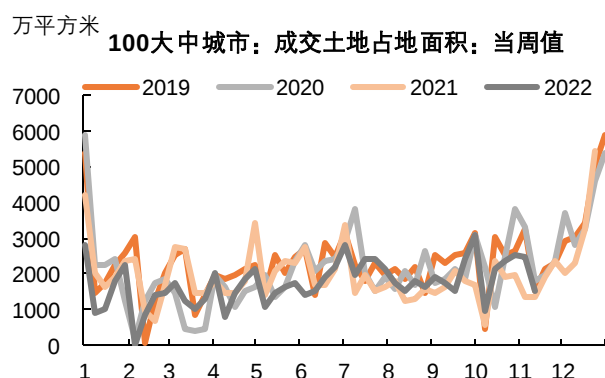
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 上周百城土地供应面积环比增加 34.7%



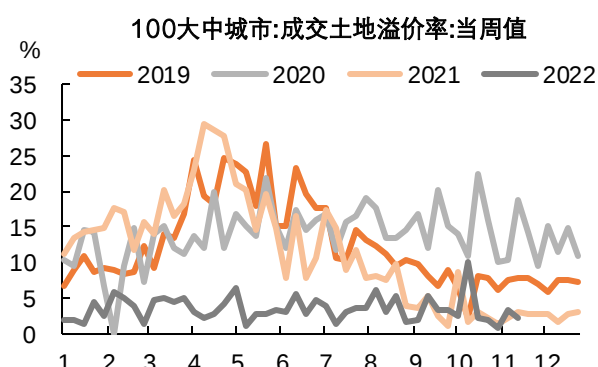
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 上周百城土地成交面积环比减少 40.2%



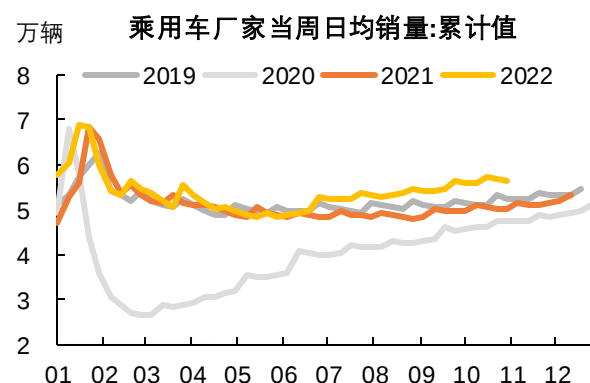
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 上周百城成交土地溢价率降至 2.1%



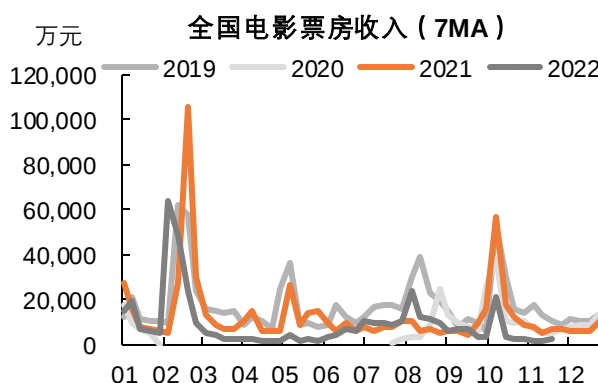
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表20 11月第2周乘用车厂家的销售回落



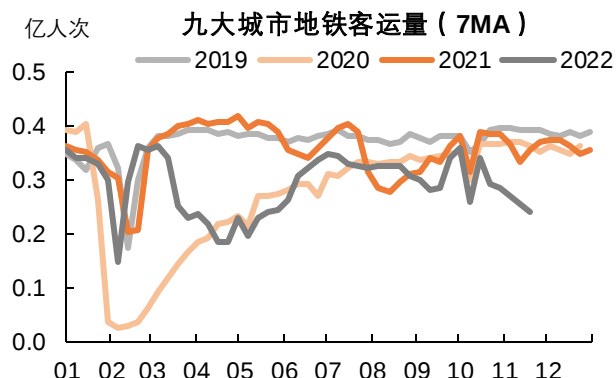
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周电影日均票房 2402 万, 环比上升 51.9%



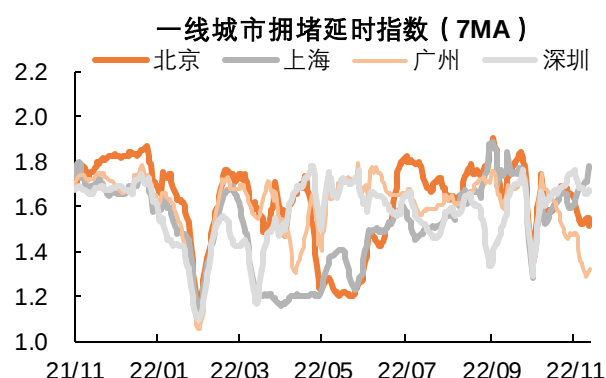
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 本周9大城市日均地铁客运量环比下降5.7%



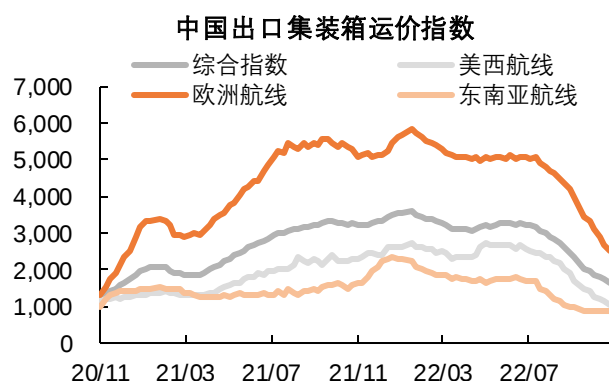
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注: 9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表23 本周京广深交通拥堵程度较上周缓解, 上海加剧



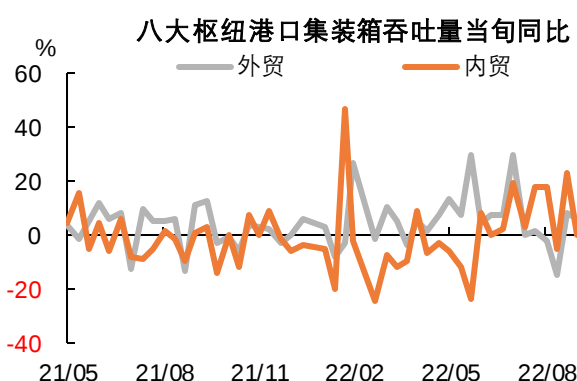
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 本周中国出口集装箱运价指数下滑, 美西、欧洲、东南亚航线降价



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表25 10月下旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为10.1%、1.2%, 内贸回落、外贸略有提升



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.5 物价：黑色商品期货价格上涨

【平安观点】本周黑色商品期货价格上涨。本周南华黑色指数上涨3.5%，已连续3周上行。具体看，本周焦煤、焦炭、螺

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_49026

