宏观研究

疫情反复和春节临近的经济影响跟踪

——高频数据观察

宏观月报 2021 年 1 月 25 日

报告摘要：

国内经济：商品房成交降温，汽车销售有所回落；高炉开工率小幅下降，水泥价格下跌；美国疫情形势严峻，原油库存意外增加，油价回调；蔬菜价格持续上升，猪肉价格小幅回落

1 月以来，30 城商品房成交面积月环比下降 17.4%；汽车销售自 1 月以来下降明显；疫情反复导致河北地区交通管制，部分钢企被迫减产或者停产，引起上周高炉开工的小幅下降；降温降雪，叠加春运潮即将来临，下游开工率减少，水泥需求明显下滑；一方面由于市场对于新冠疫情担忧加剧，进而引发市场对于原油需求的担忧，加之美国原油库存意外增加，油价上周下跌。

上周农产品价格指数均值 139.37，较上周上涨 1.9 个百分点。寒潮低温天气使得蔬菜生产受阻，加上近期部分地区疫情出现反复影响了蔬菜运输和配送，蔬菜价格持续上涨。生猪生产持续加快恢复，产能快速提升。而另一方面，我们认为，季节性需求在春节前依然支撑猪肉价格。

海外热点：欧洲央行维持基准利率不变，并维持资产购买计划；欧美制造业维持强劲的复苏势头

21 日，欧洲央行公布货币政策决议，将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元；同时，将维持利率不变，直至通胀接近目标的 2%；美国 1 月份制造业 PMI 初值报 59.1，创历史新高，预估 56.5，前值为 57.1；欧元区制造业 PMI 为 54.7，远高于枯荣线，维持强劲的复苏势头，但相较 12 月的 55.2 有所回落。截至 1 月 20 日，美国每百人新冠疫苗接种量为 8.1 剂次，英国该接种量为 4.99 剂次，最近一周疫苗接种较一月上旬有明显加速；金价上周大幅上涨后回落，仍录三周来首次上涨。

风险提示：全球疫情延续时间及影响不确定，欧美政策意外收紧。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127730

邮箱： xieyunliang@mszq.com

相关研究

表 1：重点数据追踪（1 月 24 日更新）

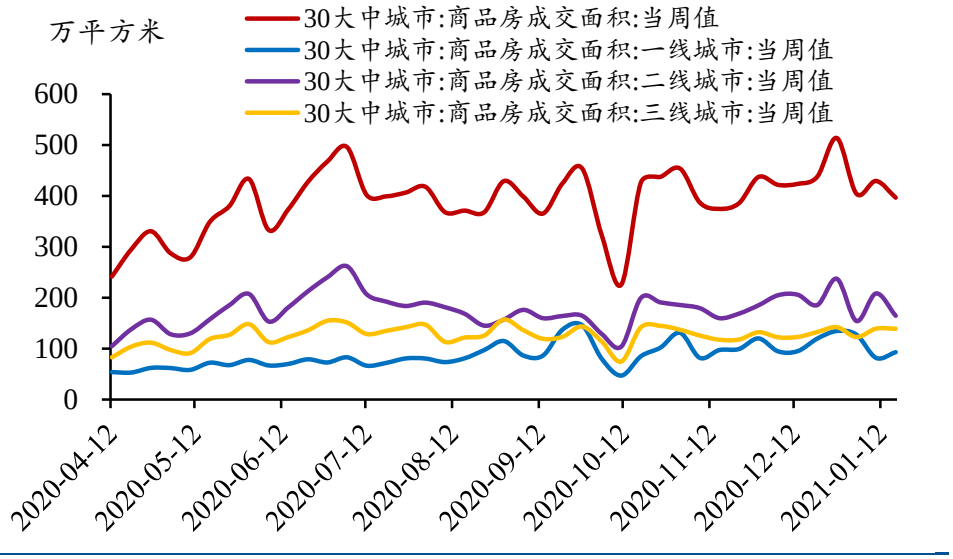
指标	1 月以来	12 月	11 月	10 月	2019/12
下游					
商品房销售(同比：%)	17.0	9.7	6.0	-0.8	-3.7
土地成交(同比：%)	-20.0	-16.9	-22.9	-9.1	18.0
住宅用地成交溢价率(%)	12.3	12.9	16.5	11.6	8.6
汽车销售(同比：%)	-19.3	6.4	11.0	9.0	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	-	-	-	-	5.8
高炉开工率(%)	65.47	66.99	67.27	67.8	66.0
水泥价格涨幅(%)	-7.1	-6.6	-2.7	-1.4	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	14.3	7.1	-0.7	--1.4	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	9.3	16.9	2.1	-1.5	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	9.9	15.2	-1.1	0.1	6.2
铜价涨幅(%)	2.5	10.4	3.0	1.0	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	18.4	9.9	-3.1	-3.5	16.6
猪肉价格涨幅（%）	8.3	9.8	-5.3	-12.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

1 国内经济

下游：商品房成交降温，汽车销售有所回落。1 月以来，30 城商品房成交面积同比增 17.0%，月环比下降 17.4%；一、二、三线城市同比分别为 40.9%、9.4%、13.7%。100 大中城市成交土地面积同比下降 20.0%，周环比增速-13.4%。其中，二线城市增速较高，周环比增速为 19.1%，一、三线城市环比下降，增速分别为-19.9%和-30.2%。住宅类成交土地溢价率小幅回落至 13.17%，较前一周下降 5.09 个百分点。据乘联会统计，1 月第二周的日均零售是 5.8 万辆，同比下降 25%，环比 12 月第二周下降 9%。去年春节在 1 月下旬，节前销售节奏较快，导致去年基数较高。乘联会表示，虽然第二周零售低迷，但随着春节临近，如果疫情能控制住，返乡购车潮能够出现，车市零售有望拉升。

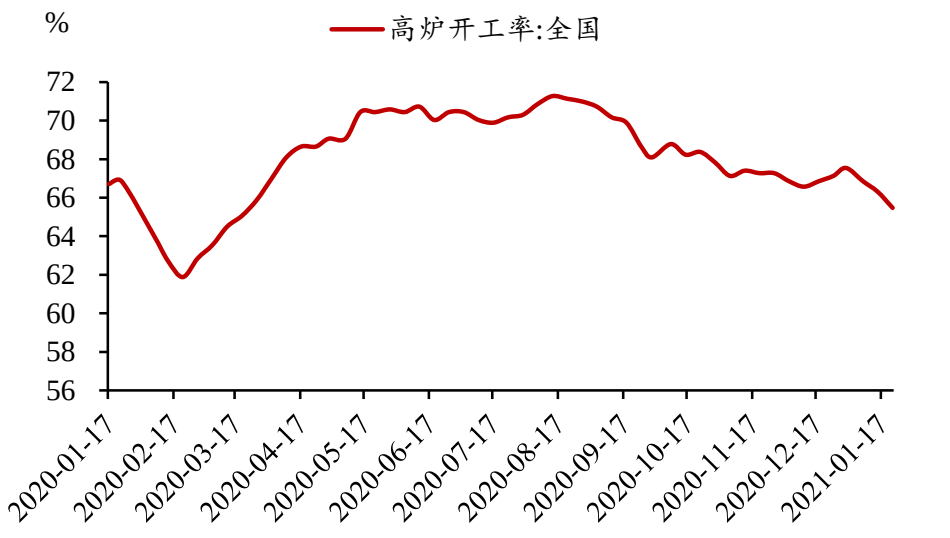
图 1：商品房成交热度降温



资料来源：wind，民生证券研究院

中游：高炉开工率小幅下降，水泥价格下跌。中煤协统计显示，1 月上旬，全国火力发电量日均同比增长 11.5%，环比 12 月下旬下降 4.3%。预计一季度在经济持续恢复、气温逐步回升、春节假日因素等多种因素的影响下，煤炭需求预计先增后降，煤炭供应将保持稳定，煤炭价格有望出现回调。而后期随着气温逐渐回升，煤炭市场供需偏紧局面将逐步缓解。上周，163 家钢厂高炉开工率 65.47%，环比上周降 0.83%，产能利用率 75.53%，降 0.84%。疫情反复导致河北地区交通管制，部分钢企被迫减产或者停产，引起上周高炉开工的小幅下降。降温降雪，叠加春运潮即将来临，下游开工率减少，水泥需求明显下滑，截至 1 月 22 日水泥价格指数录得 152.28，12 月以来同比下降 7.1%，较上周下降 0.43%。1 月份以来，螺纹钢终端需求淡季走弱特征明显，而库存进入春节前累库周期，引起价格高位震荡，周五录得 4350.0 元/吨。

图 2：高炉开工率下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

上游：美国疫情形势严峻，原油库存意外增加，油价回调。1 月以来，原油价格月环

比涨幅 9.3%。一方面由于市场对于新冠疫情担忧加剧，进而引发市场对于原油需求的担忧，加之截至 1 月 15 日当周，美国 EIA 原油库存变动实际公布增加 435.20 万桶，预期减少 167.5 桶，均限制了油价上行。上周原油价格收跌，美国 WTI 原油期货报收于每桶 52.27 美元，跌幅 1.6%，布伦特原油期货报收于每桶 55.41 美元，跌幅 0.6%。铁矿石自 1 月初以来，累计上涨 9.9%。一方面国内铁矿石港口库存处于较低水平，另一方面由于国内钢厂铁矿石库存不高，春节临近，钢厂补库带来需求增量，铁矿石供需仍偏紧，导致价格持续上涨。上周 LME 期铜价格上涨 0.47%，LME 铜库存仍然处于低位。BDI 指数录得 1810 点，上周累计上涨 3.2%，连续第六周录得上涨。

价格：蔬菜价格持续上升，猪肉价格小幅回落。截至 1 月 22 日，上周农产品价格指数均值 139.37，较上周上涨 1.9 个百分点。蔬菜价格同比环比均有所上升，上周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.68 元/公斤，较上周上涨 0.19 元/公斤。蔬菜价格的上涨，主要原因在于去年底今年初全国大范围寒潮低温天气影响蔬菜的生产和流通，加之近期部分地区疫情出现反复，一定程度上影响了蔬菜运输和配送。22 日，猪肉批发价为 47.0 元/公斤，较上周价格回落 0.58 元/公斤。生猪生产持续加快恢复，产能快速提升，2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。另一方面，受国外疫情影响，冷冻肉制品进口受阻，以及我国腊月多地区有灌香肠和制腊肉的习俗，导致鲜肉紧缺。受这些原因影响，我们认为，猪肉价格在春节前依然存在支撑。

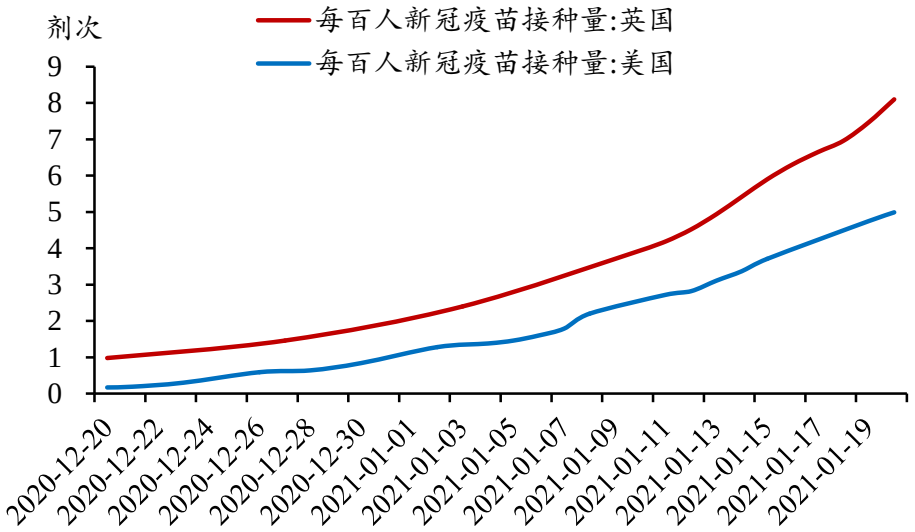
货币：上周央行净投放，春节前资金面偏稳预期强化。上周央行共进行 6140 亿元逆回购操作，同期有 160 亿元央行逆回购期，因此公开市场操作实现净投放 5980 亿元。为对冲税期高峰等因素的影响，央行于上周三与上周四连续单日净投放超过 2000 亿元，以维护银行体系流动性合理充裕，进一步强化春节前资金面“以稳为主”的预期。下周央行公开市场将有 6140 亿元逆回购到期，下周一还有 2405 亿元 TMLF 到期。上周银行间回购加权利率 1 天期上升 74.8 个 BP 至 2.56%，7 天期较上周上升 49.0 个 BP 至 2.52%。国债收益率上周 1 年期较上周下上升 15.9 个 BP 至 2.47%，10 年期国债收益率上升 2.0 个 BP 至 3.15%。上周人民币中间价较上周末下调 160 基点至 6.4617 即期汇率较上周末上调 250 点至 6.4777。

2 海外宏观

欧洲央行维持基准利率不变，并维持资产购买计划。21 日，欧洲央行公布货币政策决议，将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元；将重新投资到期的 PEPP 债券，至少持续至 2023 年底；紧急抗疫购债计划（PEPP）将至少持续至 2022 年 3 月底，规模保持在 1.85 万亿欧元不变。同时，欧洲央行宣布将维持利率不变：主要利率仍为零，存款利率为-0.50%，边际贷款利率为 0.25%。利率将维持在当前或更低水平，直至通胀接近目标的 2%。

欧美制造业维持强劲的复苏势头。美国 1 月份制造业 PMI 初值报 59.1，创历史新高，预估 56.5， 前值为 57.1；服务业 PMI 初值报 57.5，预估 53.4，前值为 54.8。欧元区制造业 PMI 为 54.7，远高于枯荣线，维持强劲的复苏势头，但相较 12 月的 55.2 有所回落。在欧元区占主导地位的服务业 PMI 从 46.4 降至 45.0，但好于市场预期的 44.5。截至 1 月 20 日，美国每百人新冠疫苗接种量为 8.1 剂次，英国该接种量为 4.99 剂次，最近一周疫苗接种较一月上旬有明显加速。

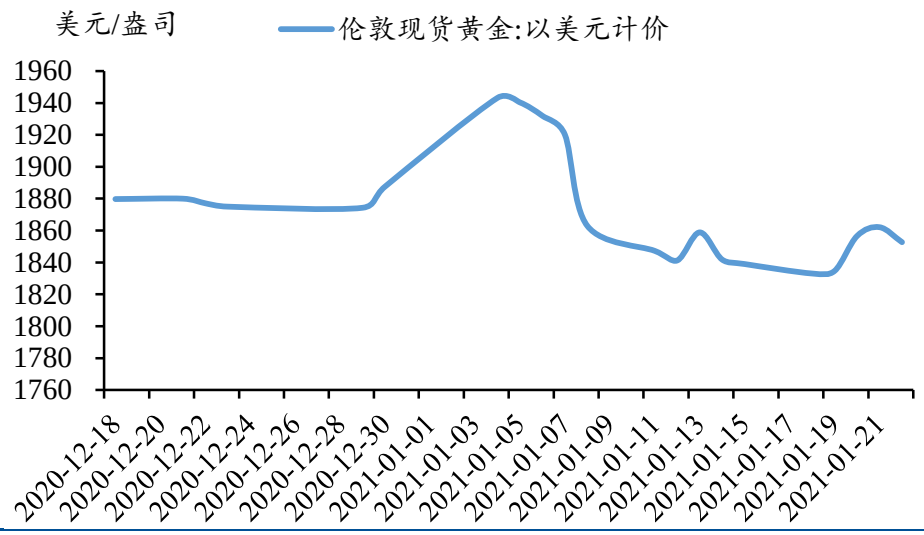
图 3：英国、美国疫苗接种加速



资料来源：wind，民生证券研究院

金价上周大幅上涨后回落，仍录三周来首次上涨。金价自周一开于 1828.94 美元/盎司后，早盘急跌并录得当周低点 1808.53 美元，随后探底回升，市场对于拜登上台的进一步刺激计划的期望提升，美元的连续走低影响而跟涨至周四早间录得当周高点 1874.88 美元。随后，随着刺激方案受阻，以及美债收益率上升，均使得金价回落，周五虽自 1870 美元而下至 1837 美元，但触底后又再度反弹，最终收于 1855.86 美元，周振幅 66.35 美元，收涨 26.92 美元，幅度 1.4%。

图 4：黄金大幅上涨后回落



资料来源：wind，民生证券研究院

风险提示

全球疫情延续时间及影响不确定，欧美政策意外收紧。

插图目录

图 1：商品房成交热度降温.....3
图 2：高炉开工率下滑.....3
图 3：英国、美国疫苗接种加速.....5
图 4：黄金大幅上涨后回落.....6

表格目录

表 1：重点数据追踪（1 月 24 日更新）.....2

分析师简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。