

经济总体稳定 关注结构性机会

事件:

3月15日国家统计局公布2月份工业增加值、投资、消费等宏观数据:投资方面,1—2月份,全国固定资产投资(不含农户)45236亿元,同比增长35.0%;比2019年1—2月份增长3.5%,两年平均增速为1.7%。其中,民间固定资产投资26183亿元,同比增长36.4%。工业方面,1-2月份,规模以上工业增加值同比实际增长35.1%,预期增31.3%。

消费方面,中国1-2月社会消费品零售总额同比增33.8%,预期增31.7%,去年1-2月同比减20.5%。1月份,全国城镇调查失业率为5.4%。2月份,全国城镇调查失业率为5.5%,比上年同期回落0.7个百分点。

第七次全国人口普查目前的工作进展到了最后的数据审核汇总阶段,初步打算在4月上旬召开发布会公布普查结果。

点评:

3月至今内盘资产明显调整,欧美股指、原油维持强势。3月至今在美债利率和美元指数快速回升的冲击下,新兴市场资产受到不同程度冲击。3月至今沪深300指数录得下跌3.57%,MSCI美国、欧洲分别录得上涨4.36%、3%,Wind商品指数录得下跌2.58%,有色、焦煤钢矿、油脂油料分别录得下跌3%、6.6%、2.5%,仅有布伦特原油录得上涨7.5%,符合我们近期商品>股指>债券,把握能化和有色板块的判断。

考虑到春节效应,2月经济数据总体稳定。考虑到国内春节假期休假以及去年的低基数来看,2月经济数据总体表现稳定。由于2020年上半年国内处于疫情封城阶段,经济大幅放缓,低基数将贡献出今年1-6月经济数据同比的大幅高增。因此我们用环比增速来观察数据变化或更为客观:2月固定资产投资季调环比增长2.43%(前值为2.51%,下同),2月规模以上工业增加值季调环比增长0.69%(0.66%),2月社会零售销售总额季调环比增长0.56%(-1.4%),2月净出口378亿美元(653.8亿美元),可见2月经济数据整体维持稳定,投资和工业增加值稳定,消费持续改善,但净出口有所下降。

周期指向经济增速改善至今年6月,而后缓慢下行。从国内信贷周期的角度来看,国内的库存和PPI上升周期将至少延续至今年6月不变,目前企业利润稳步改善也支撑这一点,信贷数据指向6月后经济缓慢下行,而不是断崖式下跌。另外更长周期的走势近期初现端倪——欧洲央行除了强调“下季度购债速度将加快”外,还提到“若未来金融状况转好,PEPP的购债额度并不需要用尽”,欧洲央行似乎在为提前收紧货币政策埋下伏笔,需要关注二季度末后全球经济好转带来的政策收紧风险。后续超预期部分主要围绕下述展开:1、美国新一轮基建计划,2、主要央行延长宽松政策。

全球货币从“宽松”转向“适度”,大类资产普涨模式将转向结构化行情,商品中的能化、有色板块机会确定性较强。本轮调整主要原因是美债利率、美元指数的回升,全球央行货

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

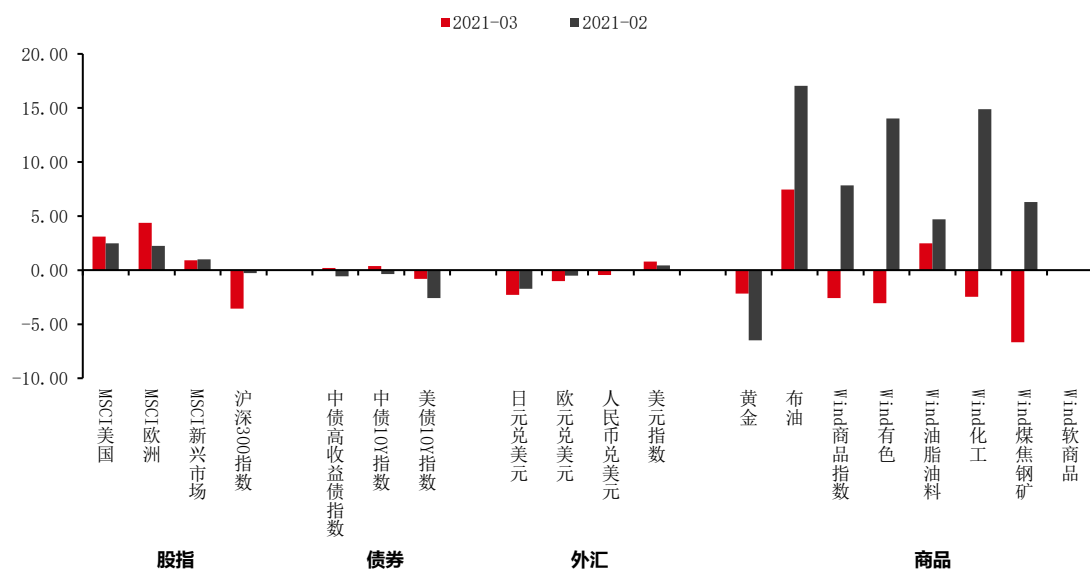
✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

币投放速度放缓，尤其是中国央行。从近期美联储官员对利率回升表态乐观，以及近两周购债速度维持稳定来看，本周的美联储议息会议大概率仍将按兵不动，该态度指向后续美债利率和美元仍有一定上涨空间，股指后续或呈现结构分化的表现，低估值、顺周期板块相对受益。相较之下，商品后续的确定性机会更明显，尤其是能化、有色板块在供需两端均有支撑。境外消费改善以及 OPEC+ 维持限产利好油价走高，而国内的“碳达峰、碳中和”以及全球对新能源产业的发展规划将利好有色板块。综上所述，后续或将迎来利率、美元指数、商品的同步上行阶段，股指关注低估值、顺周期板块，商品则继续把握能化和有色的上涨行情。

图 1: 全球大类资产涨跌幅一览

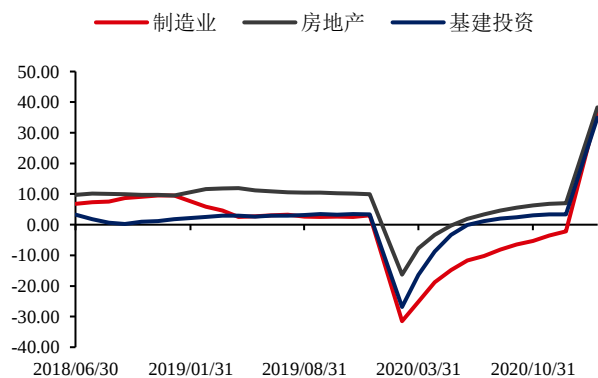
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 固定资产投资分项累计同比

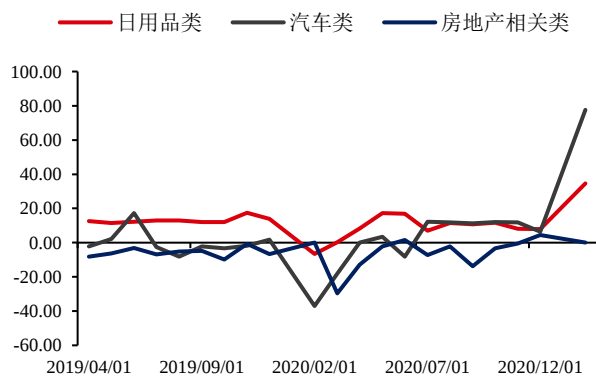
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 社会零售销售分项累积同比

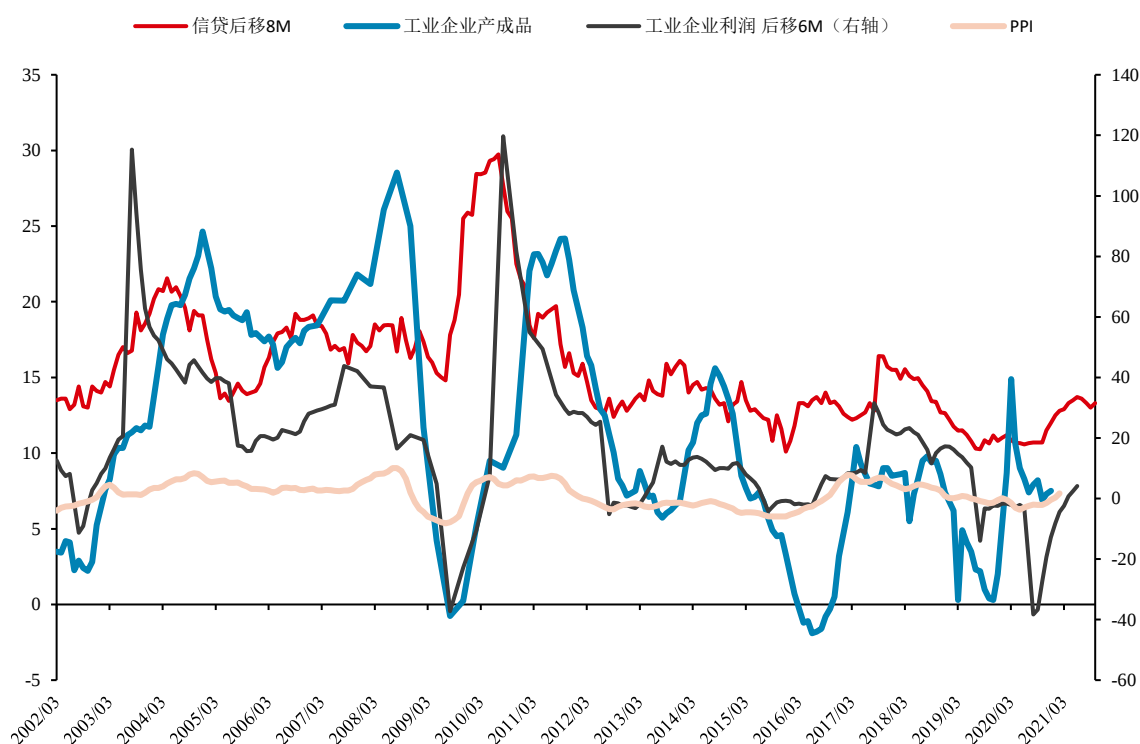
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: PPI 以及大宗商品价格有望迎来上升周期

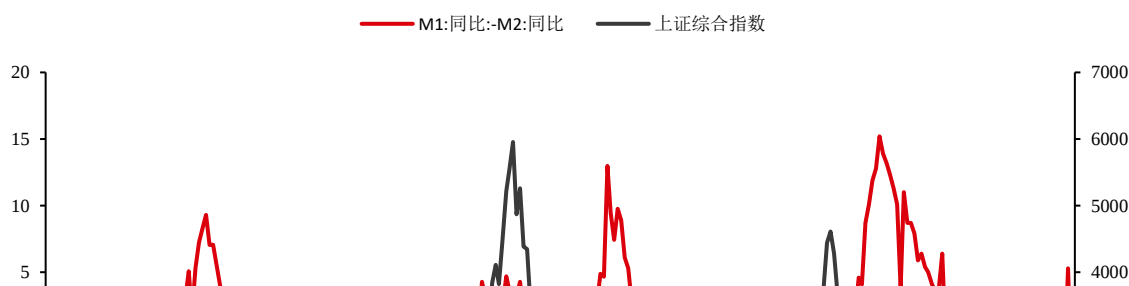
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: M1-M2 剪刀差略微领先股指

单位: %



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_17436

