



宏观金融商品**周**报

INVESTMENT OUTLOOK



中财期货研究院

2021年2月28日 总第九十五期

目录

宏观：春节效应下经济环比动能回落.....	2
国债：国债偏弱震荡.....	12
股指：继续关注抱团分歧.....	17
贵金属：继续做空性价比低.....	22

春节效应下经济环比动能回落

宏观周报

2021年2月28日

■ 观点逻辑

由于春节效应，2月国内经济环比增速有所回落；春节期间部分消费需求旺盛，使得需求回落幅度小于生产端。进出口景气度也有所回落，但终端价格上升超过上月；开年实体融资需求仍然不弱。节日效应过后，海外经济修复仍有望带动国内再通胀过程温和进行；节后环比动能的持续性仍需观察。政策端来看，近期利率保持不变、MLF等额续做、逆回购节后缩量，稳杠杆防风险诉求下今年货币及财政政策力度大概率低于20年；海外经济的共振修复也降低了国内政策加码的必要性。

海外来看，2月美国经济修复依然好于欧洲，一方面欧元区疫情防控措施较美国更为严格，且疫苗接种进度美国远好于欧元区；另一方面美国推出的约9000亿美元的新一轮刺激方案，对于经济复苏有一定支撑作用。美国1月零售及通胀回升幅度也与此有关。根据联储官员最近表态，美联储政策有望在较长时间内保持宽松。众议院周末投票通过1.9万亿新一轮财政刺激计划，下周将由参议院审议，或使得美国经济面临上行风险。中期来看，疫苗接种推进及政策支持下，顺周期逻辑仍将继续。

■ 宏观驱动

海内外经济修复预期利好股指和商品；国内流动性边际放缓压制资产价格；疫苗接种及海外疫情回落利好风险资产；病毒变异等风险事件利空风险资产

■ 风险提示

经济恢复不及预期；政策收紧超预期；疫苗接种不及预期；通胀回升超预期；新兴市场债务风险

■ 近期关注

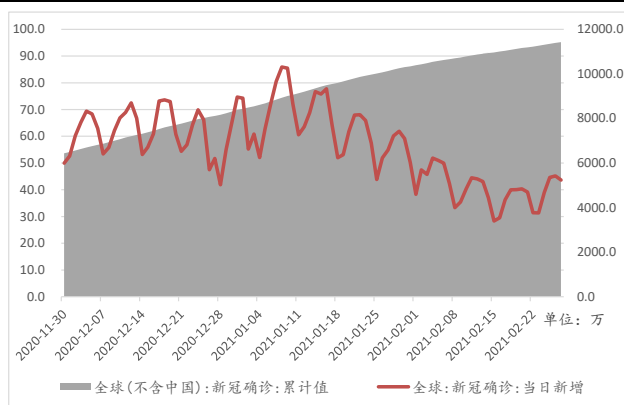
欧美PMI终值；美国非农、制造业订单；美国1.9万亿财政刺激法案进展；疫苗接种及海外疫情发展；新兴国家债务问题

一、疫情追踪

海外疫情更新：2月27日海外累计确诊11425.2万，新增43.6万，略有回升；美国日度新增确诊病例维持在7万左右低位、单日新增病例6.6万，没有进一步再回落；欧洲略有回升，部分欧洲国家疫情再度出现反复，如意大利与法国。新兴市场中，俄罗斯回落，但巴西、印度有所回升。全球累计接种超过2.34亿剂，美国已经接种7045万剂；以色列的接种比例已超53.9%，印度、土耳其和巴西的接种速度依然排名靠前；欧洲大陆进展依然缓慢，

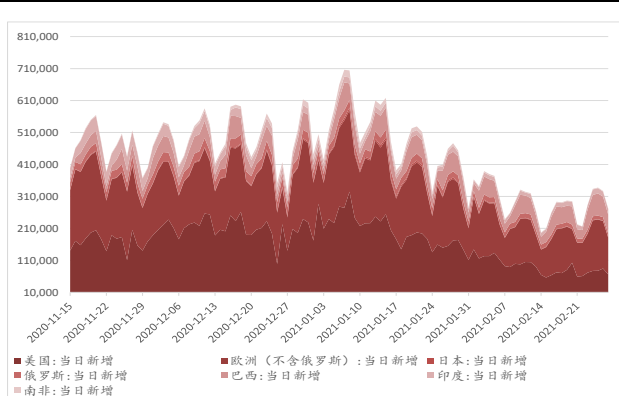
国内疫情更新：2月27日新增确诊病例6，均为境外输入病例，报告新增无症状感染者6例；近期国内疫情较为平稳。

图1. 海外新增病例略有回升



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图2. 美国平稳、欧洲回升



数据来源：Wind, 中财期货研究院

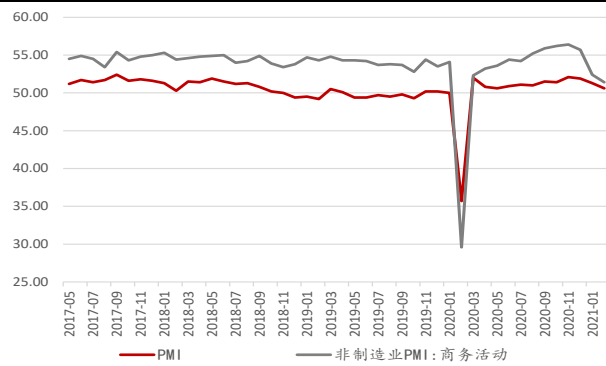
二、PMI 季节性回落但仍高于荣枯线

2月官方制造业PMI为50.6，比上月回落0.7个百分点；非制造业PMI为51.4，比上月回落1.0个百分点；综合PMI产出指数为51.6，回落1.2个百分点。假日因素对本月企业生产经营影响较大，制造业及非制造业景气水平较上月回落，但均仍位于荣枯线以上，表明我国经济继续修复。从企业规模看，大企业景气度依然略有上升，大企业PMI回升0.1个百分点至52.2，中、小型企业PMI分别回落1.8、1.1个百分点至49.6、48.3，表明了过节的季节性影响。产需两端均季节性回落：2月PMI生产指数为51.9，比上月回落1.6个百分点；新订单指数为51.5，比上月回落0.8个百分点，表明制造业供需扩张均有所放缓；二者差值缩窄至0.4。进出口持均回落：新出口订单指数为48.8，比上月回落1.4个百分点；进口指数为49.6，比上月回落0.2个百分点，国内生产及需求回落一致。终端价格指数回升：出厂价格指数和原材料购进价格指数分别为58.5和66.7，比上月分别上升1.3、回落0.4个百分点，企业终端产品价格上行；一方面是春节终端需求相对旺盛，另一方面可能因前期原料端价格上升传导顺畅。生产经营活动预期上升1.3个百分点，表明企业对节后生产经营活动仍较为乐观。

非制造业商务活动指数为51.4，比上月回落1.0个百分点，建筑业PMI为54.7，较上月回落5.3个百分点，受春节效应影响较大。服务业PMI为50.8，比上月回落0.3个百分点，从行业情况看，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于扩张区间且高于上月，行业经营活动相对活跃；电

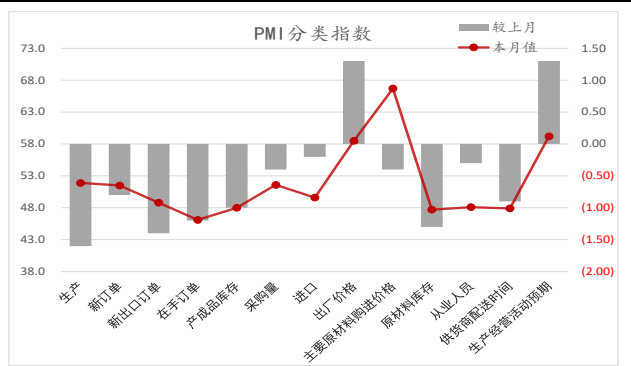
信广播电视卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数高于 58.0，业务量保持较快增长。同时，住宿、资本市场服务、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于临界点以下。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，企业对近期服务业市场发展前景较为乐观。

图 3. 2 月官方制造业 PMI 为 50.6



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 4. 分项指数多回落



数据来源: Wind, 中财期货研究院

1 月房地产市场整体热度较高，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月有所扩大，新建住宅同比涨幅一二线城市回升、三线城市回落：一线城市新建和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.2%和 9.6%，分别扩大 0.3 和 1.0 个百分点。二线城市新建和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.1%和 2.5%，分别扩大 0.1 和 0.3 个百分点。三线城市新建住宅销售价格同比上涨 3.3%，回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 1.5%，扩大 0.1 个百分点。

2020 年国民经济和社会发展统计公报发布，我国国内生产总值比上年增长 2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。

2021 年中央一号文件即《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布：把全面推进乡村振兴作为实现中华民族伟大复兴的重大任务，打好种业翻身仗，全面促进农村消费。文件表示，十三五时期，粮食年产量连续保持在 1.3 万亿斤以上。脱贫攻坚任务如未完成。十四五时期，最艰巨最繁重的任务依然在农村；构建新发展格局，需要扩大农村需求，畅通城乡经济循环。将巩固脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接，保持现有主要帮扶政策稳定，加强农村低收入人口常态化帮扶。加快推进农业现代化，提升粮食和重要农产品供给保障能力，保护生猪基础产能，实施农产品进口多元化战略；打好种业翻身仗，加强制种基地和良种繁育体系建设；坚守 18 亿亩耕地红线，落实最严格的耕地保护制度，2021 年建设 1 亿亩高标准农田；强化农业科技和物质装备支撑；构建现代乡村产业体系，立足县域打造农业全产业链，到 2025 年创建 500 个左右农业现代化示范区；推进农业绿色发展，推广保护性耕作模式；推进现代农业经营体系建设。加快推进村庄规划工作，因地制宜，不搞大拆大建；加强乡村公共基础设施建设，继续把公共基础设施建设重点放到农村，加强农村交通、水电燃气、通信、气象监测等能力建设；实施农村人居环境整治提升五年行动；提升农村基本公共服务水平，强化农村基本公共服务供给县乡村统筹，逐步实现标准统一、制度并轨；全面促进农村消费；加快县域内城乡融合发展，壮大县域经济、承接适宜产业转移，推动农民工就地市民化；强化农业农村优先发展投入保障，一般公共预算优先保障、发挥财政引领作用、加大信贷等农村金融支持；

相关部门近期已下发相关通知，明确了今年中央财政直达资金范围，涵盖了基本养老金转移支付、县级

基本财力保障机制奖补资金等 28 项中央对地方转移支付资金。如果按照 2020 年中央对地方转移支付预算数据测算，前述直达资金规模约 2.7 万亿元。相比去年，今年直达资金规模增加约 1 万亿元，同比增长近六成。

国务院要求加快建立低碳经济体系，提升可再生能源利用比例，大力推动风电、光伏发电发展，因地制宜发展水能、地热能、海洋能、氢能、生物质能、光热发电。加快大容量储能技术研发推广；加强新能源汽车充换电、加氢等配套基础设施建设。预计碳中和长期将对各行业尤其是能源相关行业产生影响，建议持续关注。

中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》。文件提出完善面向全球的运输网络，到 2035 年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快物流圈”。

农业农村部：实施新一轮农机购置补贴政策，加大粮食生产薄弱环节、丘陵山区和绿色智能农机等机具补贴力度，推进农机报废更新。推进农机作业社会化服务、农机维修与配件供应、农机技能培训等产业发展，做强做大农业机械化产业群和产业链。

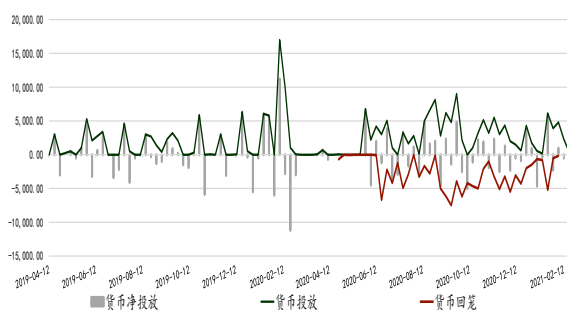
农业农村部：确保生猪产能恢复到常年水平。意见指出，启动重点种源关键核心技术攻关和农业生物育种重大科技项目，实施新一轮畜禽水产遗传改良计划，自主培育突破性优良品种。扶持国家畜禽核心育种场（站）发展。

三、金融市场

3.1 流动性

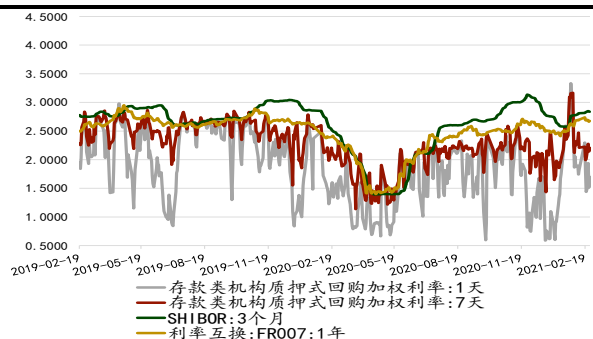
DR007 周均值下降了 26.61bp 至 2.08%；一年期 IRS 下降了 56.60bp 至 2.13%；三个月 SHIBOR 上升了 2.00bp 至 2.83%。

图 5. 公开市场操作



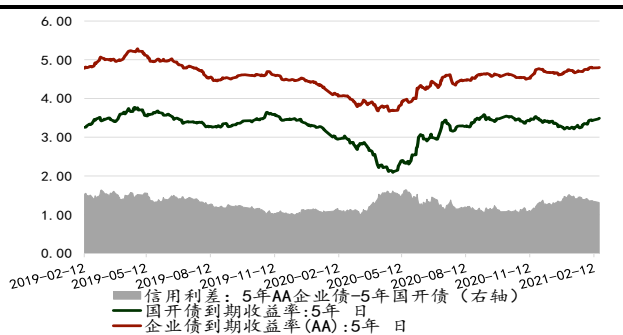
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 6. 利率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 7. 信用利差

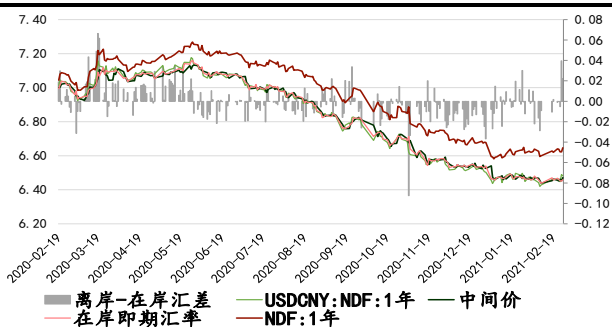


数据来源：Wind, 中财期货研究院

3.2 汇率

截至 2 月 26 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.48，上周 6.49；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.48，上周 6.45；离岸一年期 NDF 收于 6.65，上周 6.62；截至 2 月 10 日，人民币汇率指数收于 97。

图 8. 人民币兑美元汇率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 9. 人民币汇率指数

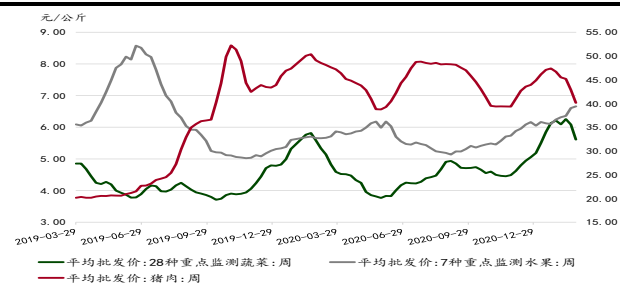


数据来源：Wind, 中财期货研究院

四、食品价格

截止 2 月 26 日，猪肉价格下降，环比-6.37%，前值-5.11%；28 种重点监测蔬菜价格下降，环比-7.78%，前值-2.72%；7 种重点监测水果价格上涨，环比 0.83%，前值 3.85%。

图 10. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

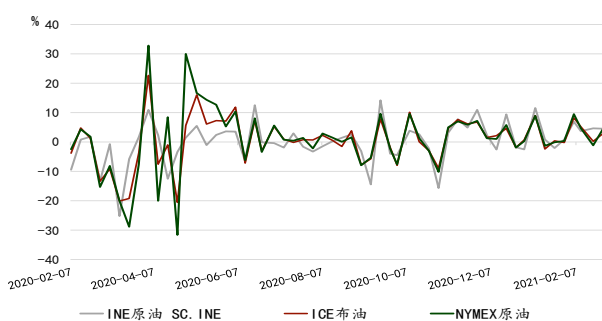
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游

原油：截止 2 月 26 日，布伦特原油上涨，幅度 2.85%，至 64.63；SC 原油上涨，幅度 4.51%，至 405.90；WTI 原油上涨，幅度 4.44%，至 61.66。

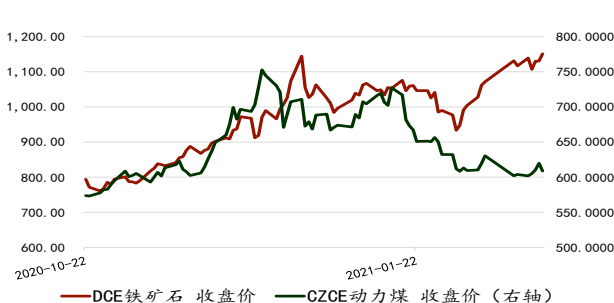
铁矿石与动力煤：截止 2 月 26 日，铁矿石价格上涨，幅度 3.04%，至 1,151.00；动力煤价格上涨，幅度 0.83%，至 608.80。

图 11. 国际原油价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 12. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



数据来源：Wind, 中财期货研究院

5.2 中游

高炉开工率：截止 2 月 26 日当周，高炉开工率为 66.16%，较前值下降，环比-0.28%，较上月末下降，月同比-1.38%。

建材价格：螺纹钢价格较上周上涨，环比 2.94%，库存较上周上涨，环比 21.12%；水泥价格指数较上周下降，环比-2.55%，较去年同期下降，同比-7.35%；玻璃价格指数较上周上涨，环比 0.26%，较去年同期上涨，同比 25.34%。

图 13. 高炉开工率



图 14. 电厂耗煤



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_17844

