

绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压

摘要

● 一周大事记

国内：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利。2月21日，中央1号文件明确到2025年，农业农村现代化取得重要进展，种业、农业新型基础设施、物流将迎来发展机会；22日，国务院发布加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见，对加快建立健全绿色低碳循环发展的经济体系作了顶层设计和总体部署，金融支持方面，要发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度；2020年物流业总收入超10万亿元，民生物流引领行业增长，特别是网上零售物流快速增长；24日，香港财政司司长陈茂波宣布香港计划提高股票交易印花税，由0.1%提高至0.13%，港股交易成本上升将短线打击投资情绪，长期影响不大，而现阶段我国股票印花税对财政收入的贡献度很低，大陆上调印花税率概率较低；同日，商务部部长王文涛强调稳住外贸外资的基本盘仍是今年的目标，随着近期中国外贸的海运价格大幅飙升、人民币汇率持续上升，企业原材料、用工等成本也明显抬升，或将在一定程度上影响外贸复苏，但随着区域贸易协定的施行，长期外贸向好。

海外：欧美政策支持仍在持续，RCEP为日本复苏打Call。当地时间2月22日，美国众议院预算委员会决定推进美国总统拜登1.9万亿美元纾困法案，同日美国政府颁布了“薪酬保障计划”的改革措施，美国财长耶伦表示联邦债务利息占GDP比重没有高于2007年的水平并支持提高公司税；当地时间23、24日，鲍威尔就央行半年度货币政策报告发表证词表示货币政策将继续提供支持，重申距离实现目标还有很长的路，受通胀预期和经济复苏预期影响，25日美国长期国债收益率触及一年多来新高，引发风险资产抛售潮；当地时间22日，拉加德表示，欧央行将继续支持所有经济部门，在新冠疫情期间维持有利的融资条件，密切监控长债收益率，考虑到通胀预期高涨，欧元区长期国债收益率继续攀升的可能性很大，不排除欧央行短期加大债券购买力度干预国债市场的可能；24日，日本内阁会议通过了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的批准案，RCEP协议的推进有望成为日本走向复苏的重要推动力量。

● **高频数据：**上游：大宗商品价格延续涨势；中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大；下游：房地产销售月同比回升幅度大，乘用车销售现季节性回落；物价：蔬菜、猪肉价格回落。

● **下周重点关注：**中国2月财新制造业PMI，欧元区2月Markit制造业PMI（周一）；日本1月失业率，欧元区2月末季调CPI年率（周二）；中国2月财新服务业PMI，美国2月ISM非制造业PMI，欧元区1月零售销售月率（周三）；美国初领和续领失业金人数、1月耐用品订单月率（周四）；美国1月非农就业人口变动，美国贸易帐（周五）。

● **风险提示：**流动性收紧，复苏不及预期等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 走向“正常化”，2021如何出招？——全国“两会”前瞻（2021-02-24）
2. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜（2021-02-19）
3. 货运数据开门红，比特币波动大（2021-02-18）
4. 核心CPI转负、PPI转正，风向如何转？（2021-02-10）
5. 政府债券退坡，但数据亮点在这里（2021-02-10）
6. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？（2021-02-05）
7. 高标准市场体系如何打造？——最新行动方案的五大看点（2021-02-01）
8. 产需扩张力度回落，谁的锅？（2021-01-31）
9. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩（2021-01-29）
10. 数字经济时代的新起点——2021新基建投资方向新解（2021-01-26）

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利.....	1
1.2 海外：欧美政策支持仍在持续，RCEP 为日本复苏打 Call	2
2 国内高频数据.....	4
2.1 上游：大宗商品价格延续涨势	4
2.2 中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大.....	5
2.3 下游：房地产销售月同比回升幅度大，乘用车销售现季节性回落.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落	6
3 下周重点关注.....	7

1 一周大事记

1.1 国内：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利

中央一号文件发布，种业、新基建、物流等多个行业迎来政策红利。2月21日，《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，中央连续18年出台指导“三农”工作的中央一号文件。文件明确实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，加快推进农业现代化，大力实施乡村建设行动，到2025年，农业农村现代化取得重要进展，粮食和重要农产品供应保障更加有力，现代乡村产业体系基本形成，乡村建设行动取得明显成效。“十三五”时期粮食年产量连续保持在1.3万亿斤以上，2021年，农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到1.3万亿斤以上，从目标产量来看今年保持稳定。行业方面有望迎来新的发展机会：首先，种业在一号文件中再次被强调，对于育种和养殖产业都有超预期的表述，2021年中央经济工作会议首次也将种子作为重点任务提出，要“打赢种业翻身仗”，种业有望迎来新一轮的政策红利；其次，强调农业新型基础设施建设，实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、第五代移动通信（5G）、移动物联网与城市同步规划建设；再次，相隔10年再提农村消费，着重强调加快完善县乡村三级农村物流体系，改造提升农村寄递物流基础设施，深入推进电子商务进农村和农产品出村进城，促进农村居民耐用消费品更新换代等。

绿色低碳循环发展经济体系顶层设计出炉：大力发展绿色金融。2月22日，国务院发布加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见(以下简称《意见》)，从生产、流通、消费、基础设施、绿色技术、法律法规政策等6方面对绿色低碳循环发展作出部署安排，并明确了85项重点任务和牵头单位。《意见》提出，实施绿色技术创新攻关行动，围绕节能环保、清洁生产、清洁能源等领域布局一批前瞻性、战略性、颠覆性科技攻关项目。《意见》对加快建立健全绿色低碳循环发展的经济体系作了顶层设计和总体部署，旨在统筹好经济发展和生态环境保护建设的关系，促进经济社会发展全面绿色转型。金融支持方面，要发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度。统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准。发展绿色保险，发挥保险费率调节机制作用；支持符合条件的绿色产业企业上市融资。支持金融机构和相关企业开展绿色融资；推动国际绿色金融标准趋同，有序推进绿色金融市场双向开放。

超10万亿！2020年我国物流业总收入上新台阶。2月23日，中国物流与采购联合会发布2020年我国物流运行情况。数据显示，2020年我国物流规模再上新台阶，行业总收入超10万亿元，民生物流引领行业增长，降本增效更加明显。2020年全国社会物流总额300.1万亿元，同比增长3.5%；物流业总收入10.5万亿元，同比增长2.2%，物流规模和物流业总收入均居世界前列。从服务领域看，汽车、家电、电子、医药、冷链、烟草、图书等细分行业都形成了专业物流配套服务能力，而制造、商贸与物流融合的趋势日益明显，此外，通过优化营商环境，改革公路收费等措施，物流成本有所下降。从结构来看，民生物流引领行业增长，特别是网上零售物流呈现快速增长。2020年，民生物流总额达9.8万亿元，同比增长13.2%，超过社会物流总额增速近10个百分点。制造业、农业等实体产业现代化、高端化的过程中，对物流业的配套性提出了更好要求，叠加国家综合立体交通网的建设，打开了行业新的发展空间。

香港提高股票印花税，短期情绪冲击长期影响有限。2月24日，香港财政司司长陈茂波宣布，香港计划提高股票交易印花税，由0.1%提高至0.13%。受此消息影响，恒生指数

跌幅超过 3%。根据香港财政司信息, 2020 年股票交易印花税收入预算为 350 亿港元, 占全年财政预算收入的 6.11%。2019 年股票印花税预算收入为 335 亿港元, 实际收入 332.31 亿元。据统计 2020 年, 香港证券市场的平均每日成交额达 1290 亿港元, 较 2019 年上升超过 48%, 按此推断 2020 年香港股票交易印花税预计为 491.8 亿港元。全国方面, 财政部公布数据显示, 2020 年印花税 3087 亿元, 同比增长 25.4%, 其中证券交易印花税 1774 亿元, 同比增长 44.3%。国内证券交易印花税在财政收入中占比约 0.97%。现阶段与资本市场直接融资功能相比对财政收入的贡献度很低, 国内上调印花税率概率较低。港股交易成本上升将短线打击投资情绪, 可能有部分资金转投低成本的美股, 长期影响不大。

商务部 2021 年三大计划稳外贸, 正在评估研究 CPTPP 条款。2 月 24 日, 商务部部长王文涛对今年外贸外资的判断是“严峻复杂”, 并强调稳住外贸外资的基本盘仍是今年的目标, 商务部将重点实施优进优出计划、贸易产业融合计划和贸易畅通计划, 解决国际物流不畅、成本偏高等突出问题, 帮助外贸企业稳订单拓市场。尽管去年中国在外贸外资方面均取得一份超乎预期的成绩单, 但对今年的外贸外资形势, 仍需保持冷静与清醒。对于中美经贸关系, 商务部表示, 中方将聚焦合作, 管控分歧, 推动双边经贸关系重回合作的轨道。2020 年中国首次跃居欧盟第一大贸易伙伴, 中欧投资协定谈判也如期完成, 目前双方正在开展文本的审核、翻译等工作, 按照既定的程序, 力争早日签订。同时, 中国提出积极考虑加入 CPTPP。商务部透露, 中方内部正对 CPTPP 的所有条款进行评估、研究和深入分析, 并与 CPTPP 的部分成员进行了非正式接触。近期中国外贸的海运价格大幅飙升、人民币汇率持续上升, 企业原材料、用工等成本也明显抬升, 或将在一定程度上影响外贸复苏, 但随着区域贸易协定的施行, 长期外贸向好。

1.2 海外: 欧美政策支持仍在持续, RCEP 为日本复苏打 Call

美国: 财政支持计划继续推进, 债务风险目前可控。当地时间 2 月 22 日, 美国众议院预算委员会以 19 票赞成 16 票反对的投票结果, 决定推进美国总统拜登 1.9 万亿美元纾困法案, 并将在本周晚些时候提交众议院进行表决。预算委员会将众议院各个委员会最近几周制定的法案汇集成了一项单一的法案, 其中包括提供纾困支票、强化失业福利、提高最低工资水平、提供疫苗计划资金等, 现在这项综合法案将由众议院规则委员会进行审议, 这也是众议院在周五或周末进行全体投票表决之前的最后一站。同日, 美国政府颁布了“薪酬保障计划”的改革措施, 增加对有需要的小企业的贷款, 以进一步促进不同族裔能够平等获得救济。而在一系列援助措施出台的同时, 拜登政府的长期经济重建计划也引发了外界对债务可持续性的担忧, 美国财长耶伦对此表示, 在当前非常低的利率环境中, 评估债务的传统指标(例如美国公共债务占 GDP 比重)已不太重要, 更重要的指标是联邦债务利息占 GDP 比重, 当前约为 2%, 没有高于 2007 年的水平, 美国可以通过拥有促进经济复苏来收回部分债务成本; 在税收支持层面, 耶伦赞成提高公司税, 拜登政府主张提高公司税率至 28%, 愿意考虑提高资本利得率, 同时避免征收财富税。总体来看, 考虑到进一步财政支持和疫苗广泛接种的可能性, 达拉斯联储主席卡普兰认为美国今年 GDP 增长 5% 的预测或被低估, 美联储将在 3 月的政策会议上发布下一组季度经济预测。

美国: 鲍威尔鸽派表态, 美债反应剧烈。当地时间 2 月 23 日和 2 月 24 日, 美联储主席鲍威尔分别出席参议院与众议院的听证会, 就央行半年度货币政策报告发表证词。货币政策将继续提供支持, 即便是在看到前景改善的情况下, 也将维持债券购买计划不变。提前就债券购买计划的任何决定将与外界沟通, 并提前给出大量警告; 加息条件是, 失业率降至 4.3%

以下、通胀达到 2.0%、通胀预期超过 2.0%。鲍威尔表示整体经济形势将在 2021 年稍晚得到改善，但重申距离实现目标还有很长的路，进一步取得进展需要一段时间，仍有高度不确定性。美联储预计 2021 年美国 GDP 可能会“大幅”增长 6%；通胀方面，基数效应料将造成美国通胀在 3-4 月份暂时性地上扬，消费者扩大开支尚未持续地传导至通胀，未来一年左右的通胀可能具有不稳定性；美债利率上行主要受增长预期升温的影响；数字货币方面，美联储正探索是否应发行数字美元，但数字货币构成重大的技术和政策疑虑，美联储无需领跑其他央行。当天，美国财政部长耶伦再次重申了她对比特币的担忧，称比特币是一种高度投机机的“低效”数字货币，通常用于非法交易；财政政策方面，鲍威尔认为其是影响美联储制定货币政策的参考因素之一。

尽管美联储近期多次重申宽松持续，并试图淡化通货膨胀的风险，认为收益率上升反映出美国经济增长前景改善，但市场表现与美联储言论并不完全一致。25 日，10 年期美债收益率连续涨破 1.5% 和 1.6% 两道关口，日内暴涨 23 个基点，为 2020 年 2 月 14 日以来的最高水平；7 年期收益率短线拉升逾 5 个基点，刷新日高至 1.1882%；衡量债券市场通胀预期的 5 年期盈亏平衡利率周三升至 2.38%，为 2008 年金融危机前的最高水平，导致风险资产抛售潮，美股大幅下跌。本次美债收益率攀升的主因是由于全球央行对美国国债购买下降叠加通胀预期。美国财政部拍卖 620 亿美元的 7 年期国债，衡量需求的指标投标倍数仅为 2.04，创历史新低，包括外国央行在内的间接购买人获配了总售出规模的 38.06%，创 2014 年以来最低。此外，7 万亿美元抵押贷款支持债券市场上被迫出现的卖盘也加剧了债市动荡。目前需警惕美国市场的风险传导对国内债市和权益市场高估值品种产生冲击。

欧洲：欧央行将密切监控长债收益率的发展。当地时间 22 日，欧洲央行行长拉加德在欧盟议会的一次视频会议上表示，疫情如何发展还存在高度不确定性，欧洲央行将继续支持所有经济部门，在新冠疫情期间维持有利的融资条件，密切监控长债收益率的发展。由于全球通胀预期的上升（虽然目前经济学家们对于中期通胀走势还有很大的分歧，但对于年内全球通胀显著反弹已基本形成共识），近期欧元区各国国债收益率加速上扬，国债收益率的上涨不仅意味着企业长期借贷成本的激增，也会成为债务规模因疫情激增的欧元区各国政府的沉重负担。同时，通胀上行风险极大地束缚了央行进一步扩大宽松力度的操作空间。拉加德讲话发表后，德国、法国和意大利等欧元区主要主权债长期收益率均显著回落，截至德国中部时间 18 时，德国十年期国债收益率报收-0.336%较前一交易日下跌 3 个基点，但考虑到通胀预期高涨，欧元区长期国债收益率继续攀升的可能性很大，不排除欧洲央行短期加大债券购买力度干预国债市场的可能。

欧洲：未来不会过早撤回支持政策。当地时间 22 日，欧洲央行执委施纳贝尔在接受采访时表示，财政和货币政策支持在未来一段时间仍然至关重要，决不能过早撤回相关扶持措施。尽管病毒的变异和持续蔓延使得欧元区继续面临着巨大的不确定性，并对短期经济前景构成下行风险，但从现在来看，欧元区国家在二次封锁期间有了更好的政策准备，二次封锁所带来的经济影响也相对较小。当前，疫苗接种进展虽略显缓慢但总体稳定，世界经济的复苏速度也超出了预期，拜登政府致力于推动的财政刺激计划也可能对欧元区产生积极的溢出效应，在这样一个复苏的关键阶段，实际利率的突然上涨可能会危及复苏进程，欧央行将确保支持政策的持续性。去年 12 月，欧央行预计 2021 年欧元区的经济增长将达到 3.9%，尽管持续的封锁可能导致今年一季度的增长弱于预期，但是鉴于上述积极事态的发展以及相对宽松的融资条件和财政政策支持，今年的年度增长很可能与 12 月的预期相同，到 2022 年中，欧元区经济或将回到危机前的水平。施纳贝尔还对欧元区银行稳定性状况做出了回应，指出本次危机与上次金融危机截然不同，银行以相对良好的状态进入了这场危机，尽管实体

经济的破产风险可能蔓延到金融部门,不良贷款会增加上升,但只要支持政策不会过早突然退出,欧元区银行就可以应对当前的危机。

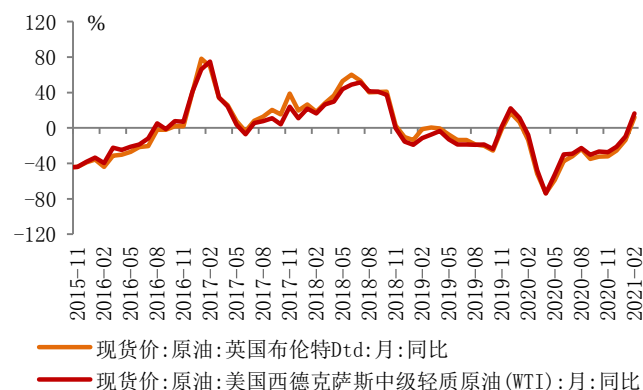
日本:内阁通过 RCEP 批准案。当地时间 24 日,日本政府在内阁会议上通过了区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的批准案,力争在本届国会获批。日本内阁府发布的统计数据显示,日本 2020 年 GDP 较 2019 年萎缩了 4.8%,11 年来首次呈现负增长,这也是仅次于 2008 年金融危机后的第二大降幅,在这样的背景下,RCEP 协定的推进更显得格外重要。RCEP 生效后,日本的出口工业品将分阶段取消 92% 的关税,这将给产业链分散在东亚各国的日本汽车、机械等制造业带来更多好处。日媒报道称,日本高达 87% 的对中国出口汽车零部件将取消关税,大部分日本厂商对此表示欢迎。整体看,日本出口商品将可以以更低价格进入 RCEP 伙伴国市场,尤其是中、韩两个重要市场。RCEP 生效后,对华出口的零关税品类比例将从目前的 8% 扩大至 86%;而对韩出口的零关税产品也将从目前的 19% 扩大至 92%,其中安全气囊和电子类零部件等 78% 的汽车相关产品将分阶段取消关税。RCEP 还在亚洲地区首次规范了知识产权保护和数字经济等发展规则,进一步优化了投资环境。RCEP 协议的推进有望成为日本走向复苏的重要推动力量。

2 国内高频数据

2.1 上游:大宗商品价格延续涨势

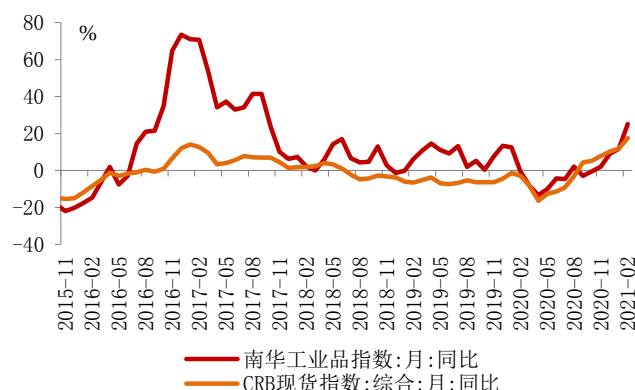
本周大宗商品价格延续普涨。截至 2 月 25 日,本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.8% 至 65.91 美元/桶,WTI 原油现货均价为 62.53 美元/桶,上涨 3.84%;月同比涨幅扩大,截至 2 月 25 日,2 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 11.84%,WTI 原油现货均价同比上涨 16.52%,增速较上周分别加快 2.08 和 2.03 个百分点。铁矿石、阴极铜价格上涨。截至 2 月 25 日,铁矿石期货结算价周环比上涨 0.71% 至 1128 元/吨,阴极铜期货结算价为 67675 元/吨,周环比上涨 7.28%;截至 25 日,本周南华工业品价格指数均值为 2907.47 点,环比上涨 2.54%,截至 24 日,CRB 现货综合指数均值 486.92,周环比回升 1.51%。

图 1: 原油现货价格同比转正



数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 南华工业品指数和 CRB 现货指数同比继续回升

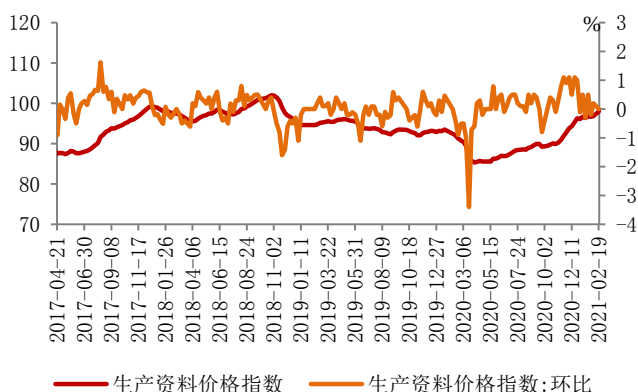


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大

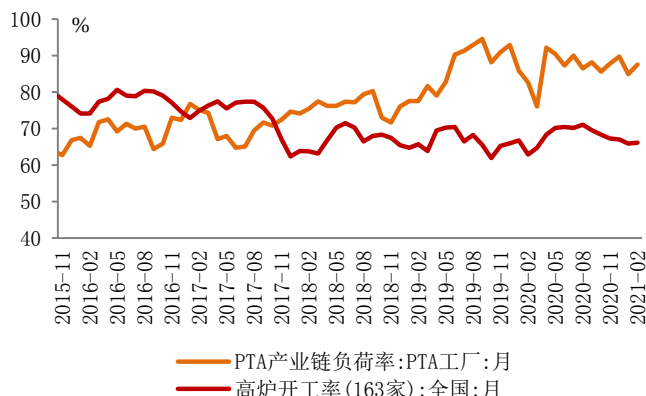
截至 2 月 19 日，生产资料价格指数升至 97.99，较春节前上涨 1.20%；截至 2 月 25 日，2 月 PTA 产业链负荷率为 87.49%，较 1 月均值回升 2.59 个百分点；截至 2 月 26 日，2 月全国高炉开工率为 66.07%，较 1 月上涨 0.22 个百分点，2 月保持上涨态势；截至 2 月 25 日，2 月螺纹钢价格环比上涨 2.17%至 4470.31 元/吨，同比上涨 20.09%；截至 25 日，2 月水泥价格指数 148.88，月环比下跌 2.52%，同比下降 7.01%，动力煤期货月均结算价格为 660.94 元/吨，月环比下降 26.9%，同比上升 17.25%。

图 3：生产资料价格指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比继续回升

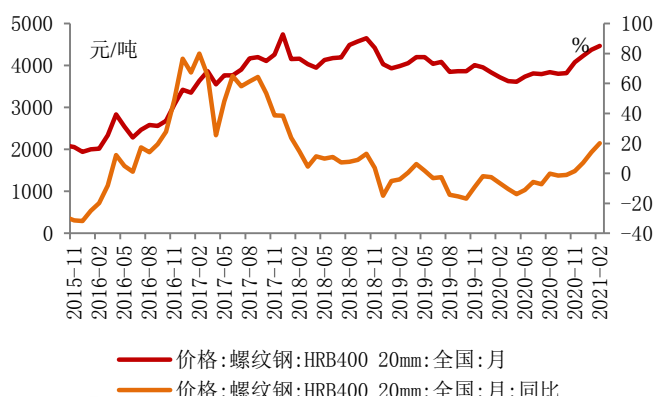
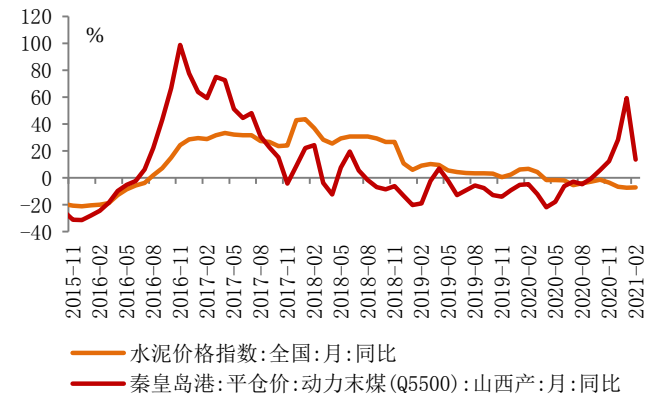


图 6：水泥价格指数同比降幅收窄，动力煤价格回升放缓



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_17876

