



宏观金融商品**周**报

INVESTMENT OUTLOOK



中财期货研究院

2021年2月7日 总第九十三期

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 宏观：非农不及预期 财政刺激有望加速..... | 2 |
| 国债：多头择机平仓..... | 12 |
| 股指：关注流动性变化..... | 16 |
| 贵金属：非农不及预期 金价反弹..... | 21 |

非农不及预期 财政刺激有望加速

宏观周报

2021年2月7日

■ 观点逻辑

2020年四季度经济增长超潜在增速，主要得益于生产的超预期，服务业、消费仍低于往年同期。1月以来，由于国内局部疫情反弹及春节效应，经济环比增速有所回落，尤其是服务业；经济整体呈供需双弱局面，且需求所受影响大于生产，进出口景气度也有所回落，价格环比涨幅收窄、终端价格指数回调幅度更大。由于去年的低基数效应，一季度多数经济数据同比将大幅走高，但节后环比动能的持续性仍需观察。结构来看，短暂疫情冲击后，出口、制造业等韧性下生产仍有望保持较高增速，消费、服务业仍有修复空间，再通胀过程将温和进行。政策端来看，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，1月全球主要经济体经济仍维持修复态势，且修复状况来看美国好于欧洲；一方面是因为疫情反弹后欧元区防控措施较美国更为严格，而疫苗接种推进下，1月初以来美国新增病例回落速度整体高于欧元区；另一方面，也因为美国去年年底推出了约9000亿美元的新一轮经济刺激政策，对于经济复苏有一定支撑作用。1月美国非农就业恢复不及预期，拜登1.9万财政刺激获参议院通过有望进入“快车道”。短期来看，美国疫情较快回落、民主党横扫后新的财政刺激仍有望出台等因素下，经济修复美强欧弱格局有望持续。货币政策方面，海外主要央行维持货币政策宽松环境，美联储部分官员增加对于量化宽松退出问题讨论，欧央行部分官员讨论降息的可能性。后续来看，若拜登防疫措施生效、疫苗接种加速，财政刺激政策持续推进，海外市场不确定性将继续下降。

■ 宏观驱动

国内经济恢复或利好股指和商品；流动性边际放缓对资产价格形成一定压制；疫苗研发超预期利好风险资产；病毒变异、疫情反复等外部风险事件利空风险资产

■ 风险提示

经济恢复不及预期；政策边际收紧；疫苗接种不及预期；中美关系恶化；病毒变异及疫情发展超预期；新兴市场债务风险

■ 近期关注

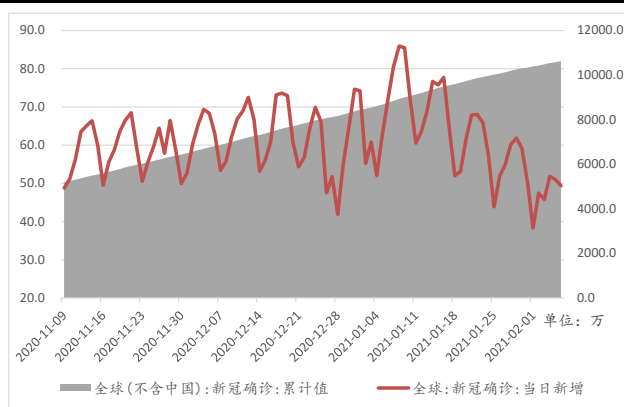
国内金融、通胀数据，美德CPI；拜登新政策及财政刺激进展；病毒变种、疫苗量产分发及海外疫情发展；新兴国家债务

一、疫情追踪

海外疫情更新：2月6日海外累计确诊10623.6万，新增49.4万，继续回落；1月以来美国疫情死亡人数快速上升，疫苗接种进度不及预期，短期内或难以实现群体免疫，服务业及消费或继续承压；但疫苗接种依然推动美国疫情快速回落，单日新增病例继续回落至11.2万。欧洲主要国家中英国、德国回落较快，欧洲主要国家延长防疫政策。新兴市场中，印度、俄罗斯、巴西新增病例均稳中有落。全球累计接种达1.19亿剂。其中，美国已经接种3520万剂、平均每天接种速度为一度提高至136万，但过去几天略有回落至129万剂。疫苗接种发达国家先于新兴市场，新兴国家限于当前订购量及成本、贮藏运输条件，疫苗接种可能相对落后，因而疫情回落、经济复苏节奏或也是欧美等发达国家相对领先。

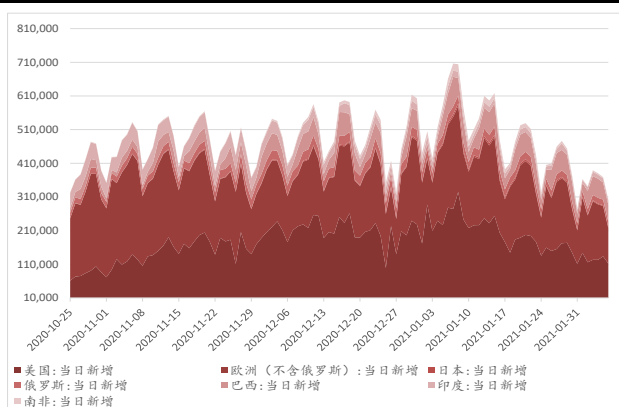
国内疫情更新：2月6日新增确诊病例11，其中10例为境外输入病例；报告新增无症状感染者13例。近期国内疫情明显回落。

图1. 海外新增病例继续回落



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图2. 美欧均有回落



数据来源：Wind, 中财期货研究院

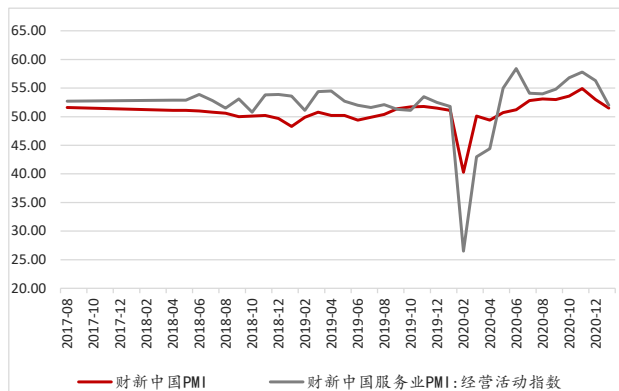
二、财新PMI回落

1月财新制造业PMI回落1.5个百分点至51.5；服务业PMI下降4.3个百分点至52，疫情反弹下服务业景气度回落幅度更大。1月制造业总体仍处复苏期，但供给、需求复苏动能减弱，海外需求成为拖累项；此外，就业市场的疲弱和通胀压力的陡增均不容忽视。

由于局部疫情、假期效应等因素影响，制造业PMI整体呈供需双弱、价格回落局面：1月官方制造业PMI为51.3，回落0.6个百分点，为连续两个月回落。非制造业PMI为52.4，较上月大幅下降3.3个百分点，但仍在荣枯线以上；1月PMI指数回落或与过节效应及国内疫情反弹有关。非制造业看，服务业PMI为51.1，回落3.7个百分点，1月国内疫情反弹下防控升级、住宿餐饮及文娱等服务消费回落是非制造业增速放缓的主要因素；建筑业PMI为60.0，回落0.7个百分点，建筑业相关投资继续平稳发力，且1月当月房地产回升、基建回落。从分类指数来看，供需均回落且需求类指数下降更明显。1月PMI生产指数为53.5，较上月回落0.7个百分点；新订单指数为52.3，较上月回落1.3个百分点；二者差值较上月有所扩大，表明疫情反弹及过节效应对于需求的影响大于生产、对于服务业影响大于制造业。1月进出口景气度略有回落：新出口订单指数为50.2，比上月回落1.1个百分点；进口指数为49.8，比上月回落0.6个百分点。原材料库存

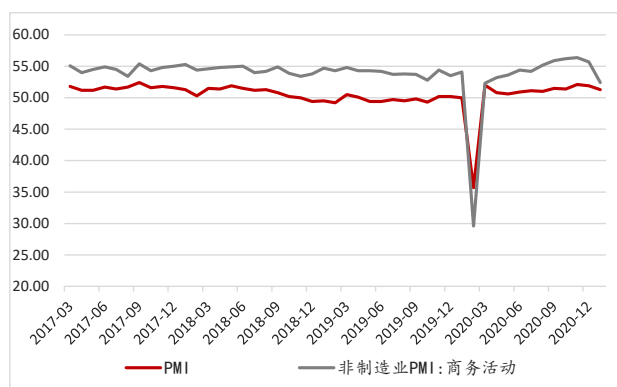
指数和产成品库存指数分别上升 0.4、2.8 个百分点至 49.0、49.0，表明疫情反弹及过节效应下产成品累库压力较大。价格指数有所回落但仍处于较高景气区间：1 月 PMI 出厂价格指数和原材料购进价格指数分别为 57.2 和 67.1，比上月分别回落 1.7、0.9 个百分点，折算 1 月 PPI 环比大约在 1.0% 左右、同比转正无虞；出厂价格指数回落幅度明显高于原料端，可能是由于疫情反弹对于需求影响较大。原材料价格及物流成本上升下企业或面临成本压力较快上升的问题、或在一定程度挤压利润空间。未来随着终端需求继续改善、成本向居民端传导，温和再通胀压力将逐步显现。

图 3. 1 月财新 PMI 回落



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 4. 官方 PMI 回落



数据来源：Wind, 中财期货研究院

央行从 1 月 18 日开始公开市场“地量”操作，1 月下旬流动性趋紧、短期利率上行；近期央行紧货币的触发因素包括：央行马骏提到的“资产价格泡沫问题”、前期风险事件缓解以及稳杠杆等。2 月初以来央行逆回购重新恢复净投放，2 月 1 日-5 日央行 OMO 累计净投放 960 亿元，短期利率重新下行。

人民银行辟谣常备借贷便利 (SLF) 利率上调、需提前 2 天申请的消息。

1 月 31 日，中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》，这是继去年推出《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》后，党中央、国务院持续推进市场化改革的又一重要部署，将对推动高质量发展、构建新发展格局起到重要的支撑作用。《行动方案》的目标是通过 5 年左右的努力，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系，主要包括五大任务：夯实市场体系基础制度、推进要素资源高效配置、改善提升市场环境和质量、实施高水平市场开放、完善现代化市场监管机制。

2 月 3 日，国务院总理李克强 2 月 3 日主持召开国务院常务会议，听取区域全面经济伙伴关系协定生效实施国内相关工作汇报，要求以深化改革开放促进产业升级；部署完善企业特别是中小微企业退出相关政策，提升市场主体活跃度。

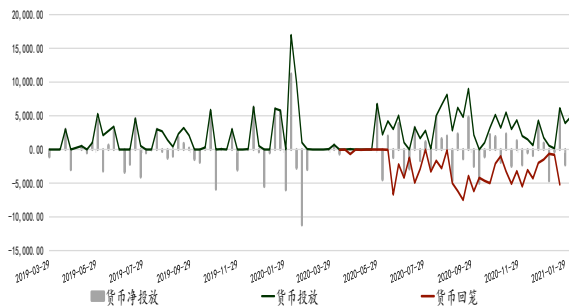
美国总统拜登 4 日发表就任以来首次外交政策演讲。拜登将中国称为“重要竞争对手”，声言将应对中国给美国带来的“挑战”，同时提出将在符合美国利益的情况下，与中方开展合作。

三、金融市场

3.1 流动性

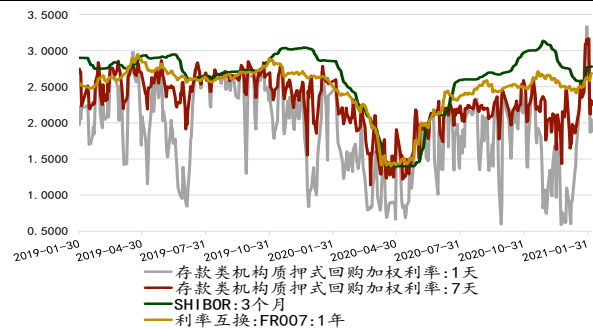
DR007 周均值下降了 48.93bp 至 2.42%；一年期 IRS 下降了 49.93bp 至 2.13%；三个月 SHIBOR 上升了 1.40bp 至 2.78%。

图 5. 公开市场操作



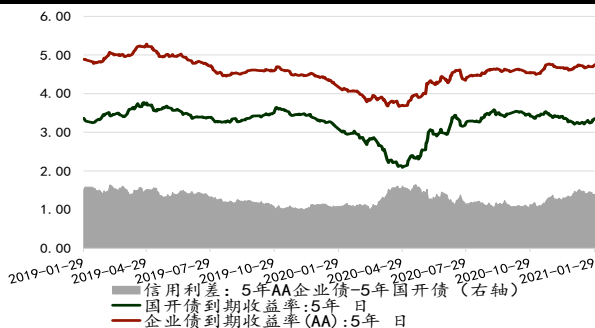
数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 6. 利率



数据来源：Wind, 中财期货研究院

图 7. 信用利差

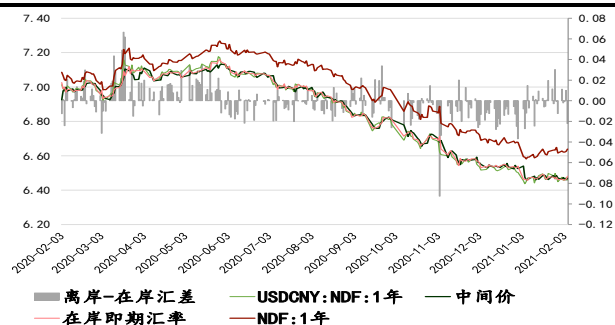


数据来源：Wind, 中财期货研究院

3.2 汇率

截至 2 月 5 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.46，上周 6.47；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.46，上周 6.46；离岸一年期 NDF 收于 6.64，上周 6.63；截至 01 月 29 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

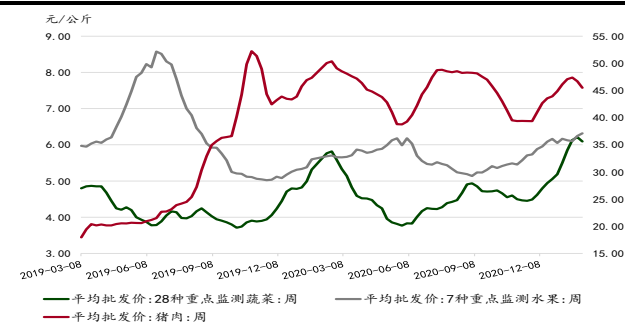


数据来源: Wind, 中财期货研究院

四、食品价格

截止 2 月 5 日, 猪肉价格下降, 环比-2.57%, 前值-1.42%; 28 种重点监测蔬菜价格下降, 环比-1.90%, 前值 1.27%; 7 种重点监测水果价格上涨, 环比 1.19%, 前值 2.33%。

图 10. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

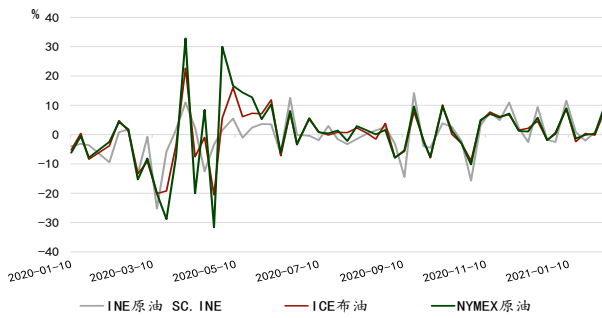
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游

原油: 截止 2 月 5 日, 布伦特原油上涨, 幅度 8.20%, 至 59.62; SC 原油上涨, 幅度 6.90%, 至 358.10; WTI 原油上涨, 幅度 9.46%, 至 57.07。

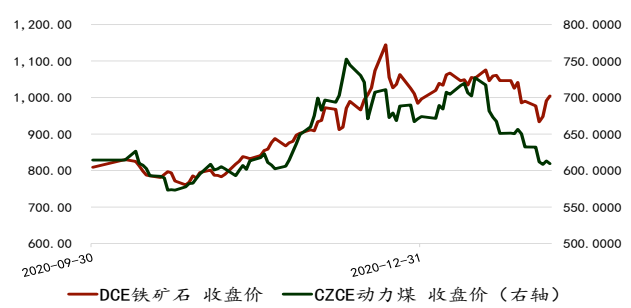
铁矿石与动力煤: 截止 2 月 5 日, 铁矿石价格上涨, 幅度 1.46%, 至 1,004.50; 动力煤价格下降, 幅度 -3.61%, 至 609.40。

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 5 日当周, 高炉开工率为 65.61%, 较前值上涨, 环比 0.83%, 较上月末下降, 月同比-1.93%。

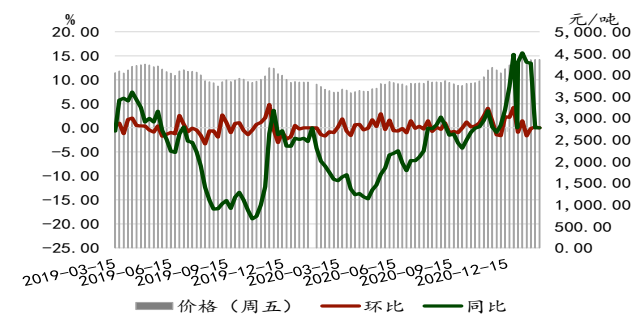
建材价格: 螺纹钢库存较上周上涨, 环比 24.85%; 水泥价格指数较上周下降, 环比-0.60%; 玻璃价格指数较上周下降, 环比-0.56%。

图 13. 高炉开工率



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 14. 螺纹钢价格



数据来源: Wind, 中财期货研究院

图 15. 水泥价格指数



图 16. 玻璃价格指数



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_18177

