

美国：“拐点”与“短缺”共舞

摘要

● 一周大事记

国内：深化预算管理制度改革，鼓励生育应对人口转型。4月12日，国新办新闻发布会，介绍海南自贸港目前建设进展及今后打算，初步统计，近三年来国家已发布针对海南自贸港的利好政策文件110多份，海南自贸港政策制度框架初步建立，实质性建设正在推进；4月12日，银保监会就2021年进一步推动小微企业金融服务高质量发展下发通知，要求银行业金融机构要继续将单户授信总额1000万元以下（含）的普惠型小微企业贷款作为投放重点，2021年努力实现此类贷款较年初增速不低于各项贷款增速，有贷款余额的户数不低于年初水平的“两增”目标；4月13日，国务院官网发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，从加大预算收入统筹力度，规范预算支出管理，严格预算编制管理，强化预算执行和绩效管理，加强风险防控，增强财政透明度等6个方面提出了24条具体的改革措施；4月14日，央行发布工作论文分析了人口转型的四个阶段，中国的人口红利已经只剩下十年，应从全面放开和鼓励生育，完善养老制度，国内劳动力转移和利用等方面综合施策，应对人口转型。

海外：日本排放核污水起争议，美国福岛核37次提到“短缺”。当地时间4月11日，美联储主席鲍威尔表示，美国经济正处于拐点，未来几个月将迎来加速增长，目前经济的主要风险在于疫情的再次扩散；当地时间4月14日，美联储发布经济状况褐皮书，显示美国经济活动增长步伐有所加快，消费者支出出现改善，但有37次提到“短缺”，除劳动力约束外，投入成本的上升也对价格构成了上行压力，预计价格短期内会继续上涨；当地时间4月13日，日本政府召开内阁会议正式决定，福岛第一核电站核污水经过滤并稀释后将排入大海，国际原子能机构专家组评估报告明确指出，如果福岛核电站含氚废水排入海洋，将对周边国家海洋环境和公众健康造成影响；当地时间4月14日，国际能源署（IEA）表示在其最新月报中，将2021年全球石油需求预估从9650万桶/天，上调为9670万桶/天，并表示疫苗的推出正在提振全球石油需求的前景，去年新冠病毒期间积累的全球石油库存正在被消化。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比继续回升，铁矿石价格回升；中游：生产资料价格指数回升；下游：房地产销售月环比下降；物价：蔬菜、猪肉价格回落持续。

● **下周重点关注：**日本3月商品贸易帐（周一），英国3月失业率（周二），英国3月CPI、PPI、零售物价指数（周三）；欧元区4月欧洲央行基准利率，消费者信心指数，美国3月成屋销售（周四）；英国4月消费者信心指数、零售销售率，日本3月全国CPI年率，英国、法国、德国、欧元区4月Markit制造业PMI，美国4月Markit制造业PMI（周五）。

● **风险提示：**流动性收紧，复苏不及预期，中美关系变化等。

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. 平静数据下的“风险”——3月贸易数据点评（2021-04-13）
2. 社融增速如期回落，企业融资需求不减（2021-04-13）
3. 美国推进“脱碳”经济转型，这些行业有机会（2021-04-09）
4. 全球大宗上涨带来的后果——3月通胀数据点评（2021-04-09）
5. 货币政策：乱云飞渡仍从容（2021-04-02）
6. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021年3月PMI数据点评（2021-03-31）
7. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？（2021-03-26）
8. 美联储的“蓄水池”在哪里？（2021-03-25）
9. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈（2021-03-19）
10. 经济数据中的“意料之外”（2021-03-15）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：深化预算管理制度改革，鼓励生育应对人口转型.....	1
1.2 海外：日本排放核污水起争议，美国褐皮书 37 次提到“短缺”.....	3
2 国内高频数据	4
2.1 上游：原油价格周环比继续回升，铁矿石价格回升.....	4
2.2 中游：生产资料价格指数回升.....	5
2.3 下游：房地产销售月环比下降.....	5
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落持续.....	6
3 下周重点关注	7

1 一周大事记

1.1 国内：深化预算管理制度改革，鼓励生育应对人口转型

全面深化改革开放三周年，海南自贸港迎来新的发展机遇。4月12日，国新办新闻发布会，介绍海南自贸港目前建设进展及今后打算。初步统计，近三年来国家已发布针对海南自贸港的利好政策文件110多份，海南自贸港政策制度框架初步建立，实质性建设正在推进。在支持海南自由贸易港政策制度体系建设的整体进展中，国家发改委聚焦“三专一重”，即海南自由贸易港外商投资准入负面清单、鼓励类产业目录、放宽市场准入的若干特别措施和重大项目建设，下一步发改委还将按照总体方案的要求，不断缩减海南自由贸易港的负面清单，适时对产业目录进行修订，探索更加灵活高效的市场准入政策体系，拓宽重大项目建设融资渠道，逐步实现投资自由便利。总体方案对于财税政策提出的目标是分阶段、分步骤实施“零关税、低税率、简税制”的制度安排，总共涉及到12项财税政策，近一年已出台9项，对于支持国际旅游消费中心建设，完善离岛免税购物政策，支持产业结构优化升级、引进高精尖人才，建设西部陆海新通道国际航运枢纽发挥了重要作用，剩余三项政策（岛内居民消费的进境商品“零关税”政策、境外展品的免税政策、允许进出岛航班加注保税航油）也将尽快落地实施。而在推进贸易自由化便利化方面，商务部牵头会同19个部门研究提出了进一步推进海南自由贸易港贸易自由化便利化的若干措施，文件将于不久后发布。在跨境资金自由化便利化流动方面，去年9月份外汇局把海南纳入本外币合一的银行结算账户体系试点，目前试点的准备工作已经基本就绪，拟于近期落地，外汇局海南省分局也已经制定了合格境内有限合伙人（QDLP）试点的管理办法，正在组织推进具体的试点工作，下一步，人民银行、外汇局会继续坚持金融服务实体经济的指导思想，在贴合实际经济需求和风险可控的前提下，不断地优化相关政策，进一步加大金融支持海南自由贸易港改革开放的力度，有序推进海南自由贸易港与境外资金的自由便利流动。

银保监会：加强普惠型小微企业贷款支持，推动小微企业金融服务高质量发展。4月12日，银保监会就2021年进一步推动小微企业金融服务高质量发展下发通知，通知要求银行业金融机构要继续将单户授信总额1000万元以下（含）的普惠型小微企业贷款作为投放重点，2021年努力实现此类贷款较年初增速不低于各项贷款增速，有贷款余额的户数不低于年初水平的“两增”目标。同时要求五家大型银行要实现普惠型小微企业贷款全年增长30%以上，较2020年银保监会所设定的20%增长目标有着一半的提升。具体来说，在定价机制方面，商业银行要疏通内部利率传导机制，根据贷款市场报价利率（LPR）走势，合理确定小微企业贷款利率，大型银行、股份制银行要将“内部转移定价（FTP）”优惠力度不低于50个基点，地方性法人银行要结合自身实际，完善成本分摊和收益分享机制，对小微信贷业务实施内部转移定价优惠或经济利润补贴；在贷款资金用途方面，银行业金融机构要做实贷款“三查”，强化内控合规管理，严禁虚构小微企业贷款用途“套利”，防止资金变相流入资本市场和政府融资平台、房地产等调控领域。疫情期间，进一步加大对普惠型小微企业的资金支持力度，可以创造更多就业机会，以保就业、保民生。

深化预算管理制度改革，增强财政可持续性。4月13日，国务院官网发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，部署进一步深化预算管理制度改革的具体措施。《意见》从加大预算收入统筹力度，增强财政保障能力；规范预算支出管理，推进财政支出标准化；严格预算编制管理，增强财政预算完整性；强化预算执行和绩效管理，增强预算约束力；加强风险防控，增强财政可持续性；增强财政透明度，提高预算管理信息化水平等6个方面提

出了 24 条具体的改革措施。《意见》最大的亮点是将已有的预算改革成果制度化，并直面预算改革中的深层次问题，推进现代财政国库管理体系框架的建设。值得注意的是《意见》在加强风险防控，增强财政可持续性方面，明确指出把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。虽然国家对地方融资平台的规范治理在逐年进行，但进度仍显缓慢，据不完全统计，2018 年有 23 款政信产品无法按时偿还债务本息而违约，2019 为 58 款，2020 年仍有 21 款。本次出台的《意见》也明确指出，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子，严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务，严禁地方政府通过金融机构违规融资或变相举债，这也体现出我国当前树牢安全发展理念，统筹发展和安全，将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置的决心和信念。

央行：强化支付领域反垄断和防止资本无序扩张，构建跨境支付体系。4 月 14 日，人民银行召开 2021 年支付结算工作电视会议。会议全面总结了 2020 年以来支付结算工作成果，深入分析了当前面临的形势与挑战，并就 2021 年重点工作任务作出部署。会议认为，2020 年以来，人民银行支付结算条线强化支付领域反垄断和防止资本无序扩张，稳步推进跨境支付体系建设；加强跨境赌博和电信网络诈骗“资金链”综合治理；积极提升支付服务质效，立足服务实体经济发展和民生改善，加快支付服务普惠进程，助力畅通国民经济循环。会议要求，下一阶段要积极完善顶层设计，深入推进支付领域反垄断工作，加快推动出台《非银行支付机构条例》，加快构建跨境支付体系；要坚持底线思维，坚决打击跨境赌博、电信网络诈骗和非法支付活动，持续规范支付服务市场秩序，健全网络支付“四方模式”；要坚守为民情怀，着力改善小微企业开户服务，适当降低小微企业支付手续费，围绕冬奥会、乡村振兴等国家战略优化支付供给，提升支付清算系统安全生产和服务水平。

关于我国人口转型的认识和应对之策：全面放开和鼓励生育。4 月 14 日，央行官网发布工作论文《关于我国人口转型的认识和应对之策》，分析了人口转型的低增长到加速增长、增长减缓到低增长的四个阶段，指出发达国家在应对人口转型时，低估人口的作用和老龄化、少子化的严重性，高估教育科技、鼓励生育、完善养老作用的问题，并对中国当下面临的老龄化加深、少子化较严重的情况提出对策。教育和科技进步难以弥补人口下降，要全面放开和大力鼓励生育。中国生育率下降的根本原因并不是计划生育，而是收入上升带来的妇女生育机会成本上升，计划生育只是加速生育率下降；此外，从实践来看，放开单独（二孩）和双独（二孩）的政策效果不如预期，因此现在全面放开并不会导致生育率大幅反弹。少子化和老龄化程度的加深，人口年龄结构逐渐向倒金字塔结构转变，导致我国的人口红利期只有 35 年（1995-2030 年），低于日本、加拿大等国。人口转型应该综合施策，不仅要放开生育，还要鼓励生育，完善养老制度，注重国内劳动力的转移和利用，鼓励走出去利用其他发展中国家的劳动力，甚至尝试学习发达国家的移民。此外，需要重视储蓄和投资，“消费永远不是增长的源泉”，面临沉重的养老负担，要提高储蓄率，同时建议延长退休年龄应尽早实施。

1.2 海外：日本排放核污水起争议，美国褐皮书 37 次提到“短缺”

美国：经济正处于“拐点”，今年加息可能性很小。当地时间 4 月 11 日，美联储主席鲍威尔表示，美国经济正处于拐点，未来几个月将迎来加速增长，目前经济的主要风险在于疫情的再次扩散。目前美国通胀率在 1.6% 左右，低于美联储 2% 的目标，希望通胀在一段时间内适度高于 2%，当达到这个目标时，美联储就会提高利率，但实现这个目标还需要一段时间，仍需要继续以积极的货币政策支持经济复苏，预计 2023 年末之前都不会加息。当地时间 4 月 12 日，圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德表示，四分之三的美国人接种疫苗是疫情即将结束的信号，同时也是美联储考虑缩减债券购买计划的必要条件。布拉德认为现在讨论改变货币政策还为时过早，当实现 75% 或 80% 的疫苗接种率时，疾控中心会释放疫情得到控制的信号，并且放松管控，此时整个经济都将从中得到信心。波士顿联储总裁罗森格伦表示，由于宽松的货币以及财政政策，美国经济今年可能将大幅反弹，但就业市场仍有很多改善空间。罗森格伦指出，就业市场仍然疲软，且通胀低于美联储 2% 的目标，因此目前高度宽松的货币立场是合适的。美联储的乐观预期以及货币宽松政策或将提振市场信。

美联储：褐皮书 37 次提到“短缺”，价格可能继续上涨。当地时间 4 月 14 日，美联储发布了经济状况褐皮书，报告显示美国经济活动增长步伐有所加快，消费者支出出现改善，人们对休闲活动和旅行的需求回升。12 个辖区均报告经济增长，其中 9 个为温和增长，1 个为强劲增长，制造业活动进一步扩张，一半的联邦储备辖区认为经济增长强劲。就业方面，被疫情重创的劳动力市场有所改善，越来越多的人重返工作岗位，制造业、建筑业以及休闲和酒店业的招聘速度最快，工资增长略有加速，制造业和建筑业等行业的工资压力较大。房价方面，许多辖区报告房价温和和上涨，一些地区表示房价上涨“更为强劲”，多数辖区的银行家预计贷款规模温和增长，酒店、写字楼和零售领域总体上依然疲软。值得注意的是，报告中，美联储有 37 次提到“短缺”，比 3 月份的上个十年高点还多了 6 次。这也是去年同期新冠疫情爆发初期时水平的 12 倍多。除了劳动力约束外，投入成本的上升也对价格构成了上行压力，特别是对于金属、木材、食品和燃料等原材料。在全国范围内，成本上升的部分原因在于持续的供应链中断，严酷的冬季天气事件更是加剧了成本的上升，特别是在制造、建筑、零售和运输领域，预计价格短期内会继续上涨。

日本：将福岛第一核电站的核污水排入大海。当地时间 4 月 13 日，日本政府召开内阁会议正式决定，福岛第一核电站核污水经过滤并稀释后将排入大海。日本降核污水排入海洋处于三方面考虑：第一，认为排污入海的成本最低、最便捷；第二，储存核污水的储存罐不够用；第三，日本重启核电的意愿增强。中、英、韩等多方表示对日本政府决定将核污水排入大海表示强烈谴责。日本向太平洋排放核污水不只是日本本国，对周边国家，甚至对全球都有害。国际原子能机构专家组评估报告明确指出，如果福岛核电站含氚废水排入海洋，将对周边国家海洋环境和公众健康造成影响，同时现有经过处理的废水中仍含有其他放射性核素，需进一步净化处理。来自德国的海洋科学研究中心的计算结果显示，从排放之日起 57 天内放射性物质就将扩散至太平洋大半区域，10 年后蔓延全球海域。日本福岛县渔民表示，核电站事故发生后，缺乏继承渔业的人的情况越来越严重，如果将处理水排入大海，年轻人将更加看不到未来，福岛的渔业将会彻底衰退。在季风和洋流作用下，核废水倒入太平洋将对我国的海洋生物直接造成污染，对海产品相关行业造成不利影响，同时环保和海水治理板块值得关注。

IEA、OPEC：上调全球石油需求预期。当地时间4月14日，国际能源署（IEA）表示在其最新月报中，将2021年全球石油需求预估从9650万桶/天，上调为9670万桶/天，并表示疫苗的推出正在提振全球石油需求的前景，去年新冠病毒期间积累的全球石油库存正在被消化。与之呼应的是，4月13日，OPEC也在其最新月报中上调预期，预计2021年全球石油需求将达到日均9650万桶，较去年增加日均600万桶。IEA认为美国需求复苏程度最大，因为美国疫苗的接种范围扩大以及大量的刺激计划，对中国也上调了需求预期，但由于欧洲、印度、巴西等经济体疫情有所反复，因此对其需求复苏的程度存在疑虑。在供给方面，截至4月9日，当周API美国原油库存减少360.8万桶至51446.5万桶，环比减少360.8%，比前值多减99个百分点。据经合组织的初步数据显示，经合组织的石油库存在连续7个月下降后，3月石油库下降趋势停滞。同时，OPEC+在3月产量增加170万桶/天，伊朗3月石油产量增加11万桶/日至230万桶/日，3月全球产量有所增加。IEA表示在考虑到OPEC+宣布的增产计划后，预计仍需增加200万桶/天的供应量才能满足预期需求的增长。建议重点关注主要石油消费国的疫情情况，以及原油发电的季节性变化。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比继续回升，铁矿石价格回升

截至4月15日，本周英国布伦特原油现货均价上升3.60%至64.33美元/桶，WTI原油现货均价为61.62美元/桶，上涨3.86%；截至4月15日，4月英国布伦特原油现货均价同比上涨237.44%，WTI原油现货均价同比上涨262.06%，受到低基数和需求提升等多因素影响，同比增速较3月加快131.69和157.31个百分点。铁矿石价格回升，阴极铜价格继续下降。截至4月15日，铁矿石期货结算价周环比上涨3.0%至1013.63元/吨，阴极铜期货结算价为66382.50元/吨，周环比下跌0.86%；截至4月15日，本周南华工业品价格指数均值为2844.11点，环比上涨0.32%，截至4月14日，CRB现货综合指数均值512.04，周环比上升0.66%。

图1：低基数下原油现货价格同比攀升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：南华工业品指数和CRB现货指数同比回升明显

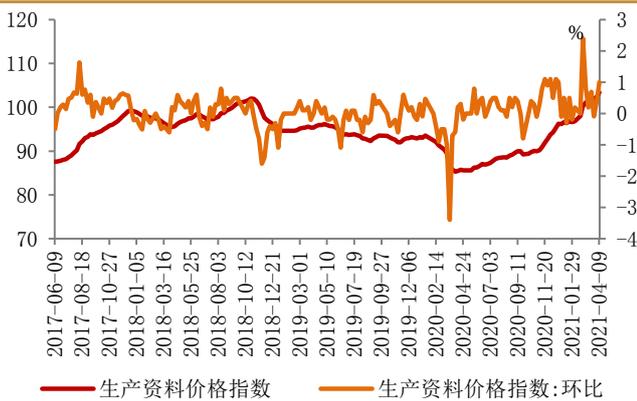


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升

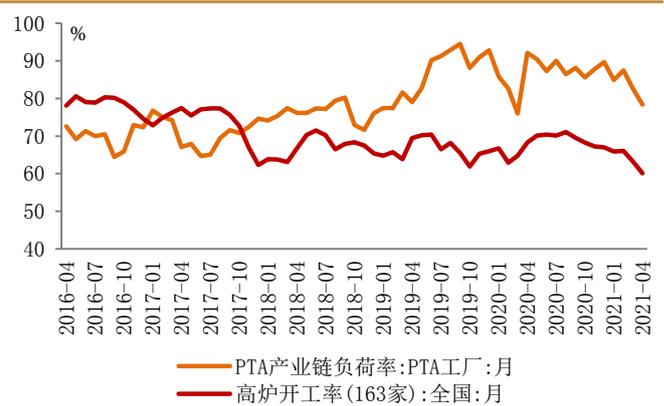
截至4月9日，生产资料价格指数回落至103.38，较前一周上升1.0%；截至4月13日，4月PTA产业链负荷率为78.33%，较3月均值下降4.18个百分点；截至4月16日，4月全国高炉开工率为60.13%，较3月下降3.0个百分点，连续8周回落；截至4月15日，4月螺纹钢价格环比上涨6.57%至5076.3元/吨，同比上涨40.39%；截至4月15日，4月水泥价格指数151.29，月环比上涨3.54%，同比上升3.23%，动力煤月均平仓价格为730.9元/吨，月环比上升15.36%，同比上升50.84%。

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、高炉开工率回落



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

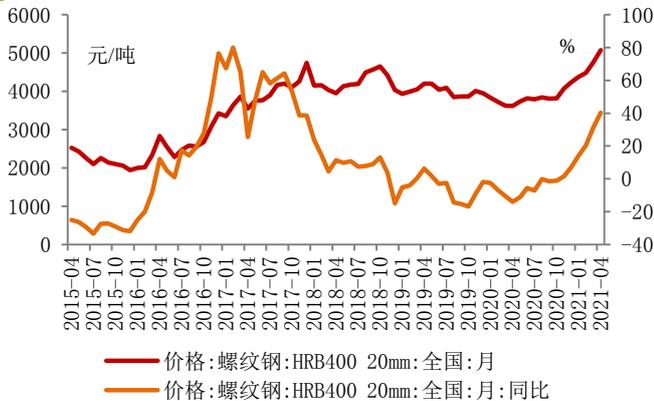


图6：水泥价格同比降幅收窄、动力煤价格月同比上升



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_19040

