

# 需求改善延续 通胀异步加剧

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021 年 03 月 11 日

## 证券分析师

周喜

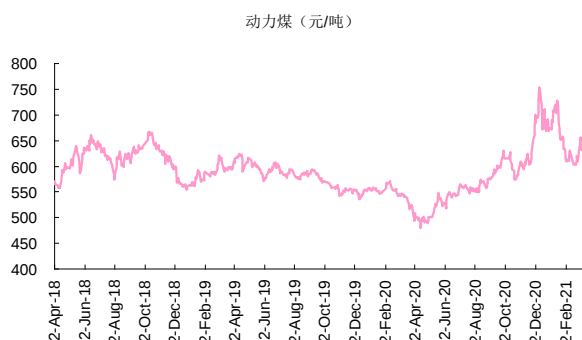
022-28451972

## 相关研究报告

- 就外围环境而言，在疫情方面，全球日新增病例数并未延续此前回落的态势，再度出现反复，其中印度、意大利和巴西反弹态势较为明显，尽管疫苗的推进令市场对疫情前瞻趋于乐观，但是疫情的终结仍将是复杂的过程。经济数据方面，美国 2 月份失业率进一步回落至 6.2%，当月非农就业人数也超过此前市场预期，结构数据显示，其增量主要来自于休闲和酒店行业，这表明疫情防控态势向好推动了服务业的复工，在疫苗推进下该趋势有望延续；尽管美国 2 月 CPI 环比增速略有提升，并推动其同比增速持续走高，但核心 CPI 同比则继续小幅回落，因此目前名义通胀的抬升更多地体现了基期效应，不会导致美联储提前收紧流动性，另一方面，在应急性货币刺激回归正常化的既定路径下，因经济增长预期抬升而导致的实际利率走高也不会触发美联储的宽松应对，唯有经济和就业方是美联储关注的焦点。
- 就国内环境而言，外贸数据显示，除有基数效应外，出口还受益于外部需求改善、国内供给替代效应仍存以及“就地过年”对出口订单交付的推动，出口的大幅增长意味着 2 月生产的活跃，同时央行信贷数据也显示了企业对中长期贷款需求的旺盛，制造业投资在 2 月将继续改善，展望来看，考虑到外部需求扩张且其供给恢复缓慢的双重利好仍将保持，出口的高增速有望延续，这将进一步推动国内制造业的景气提升，从而利好制造业投资增速改善的持续。通胀方面，食品价格冲高回落叠加翘尾拖累令 CPI 同比微降 0.2%，新涨推动则主导了 PPI 同比增速的大幅抬升，环比增长乏力对 CPI 的压制将持续存在，大宗商品价格抬升及翘尾支持力度的抬升将令 PPI 同比增速继续大幅走高，CPI 和 PPI 同比增速者间的异步差将进一步扩大，中上游行业对下游行业盈利能力的压制也会随之逐步显现。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交显著回升，农产品批发价格 200 指数继续回落。中游方面，钢铁价格高位震荡，水泥价格稳中有降。上游方面，煤炭价格持续回落，有色金属价格普遍走高，贵金属价格持续回落，原油价格延续抬升。

风险提示：国际疫情发展超预期

图 1: 动力煤价格



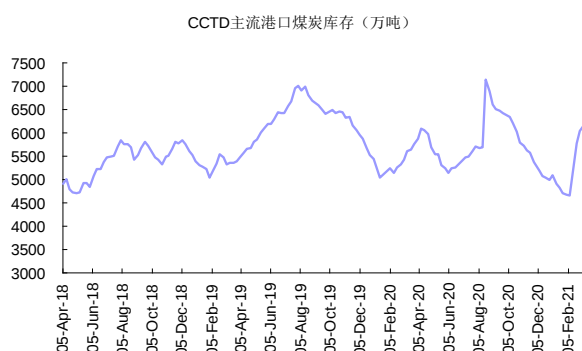
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 焦煤和焦炭价格



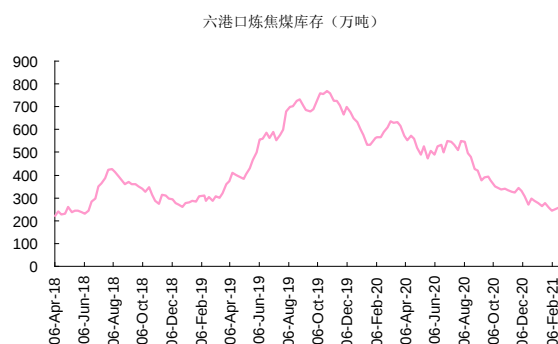
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 煤炭库存



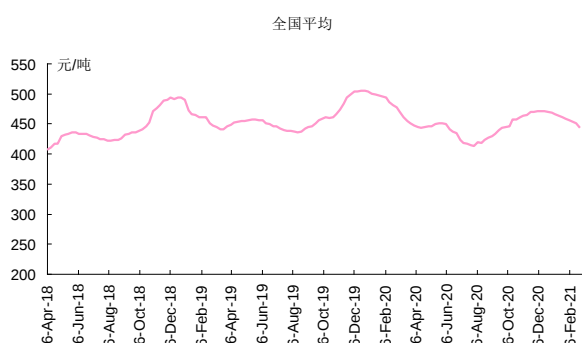
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 六港口焦煤库存



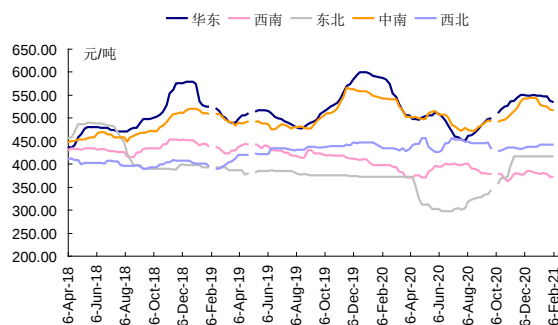
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 全国水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 主要地区水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 国内铜价



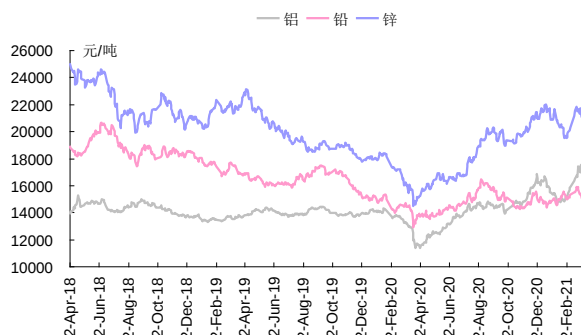
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 国际铜价



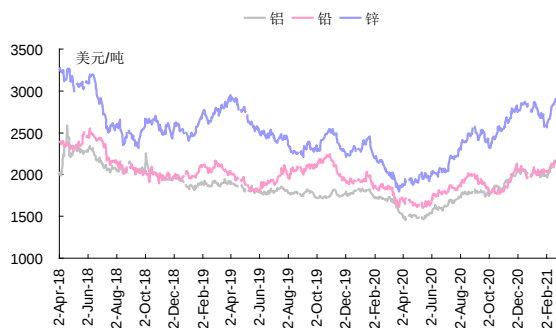
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 国内铝、铅、锌价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 国际铝、铅、锌价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 国内贵金属价格



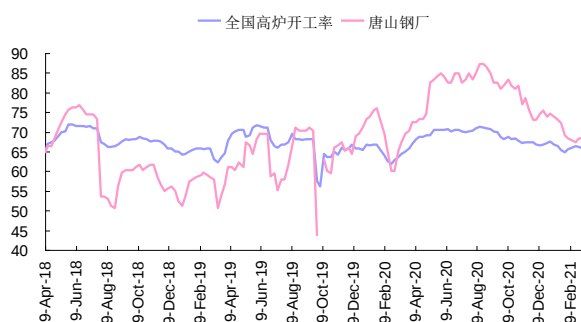
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 国际贵金属价格



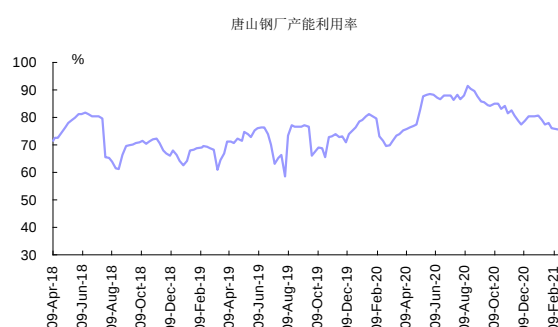
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 高炉开工率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 唐山钢厂产能利用率



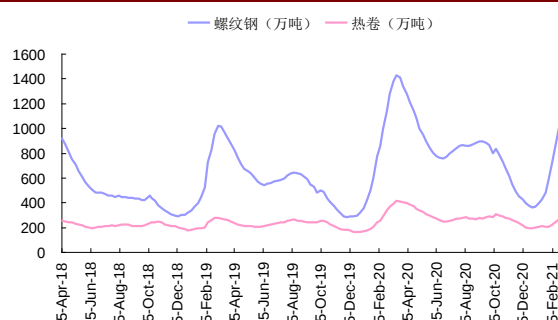
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 螺纹钢和热卷价格



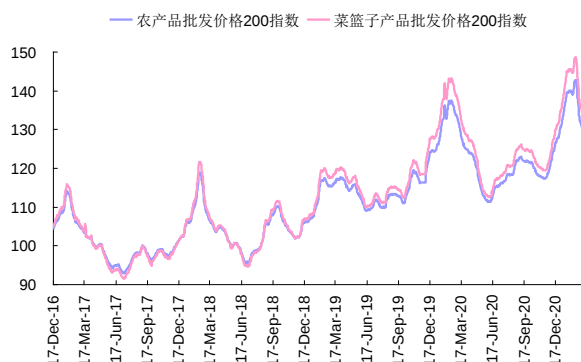
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 螺纹钢和热卷库存



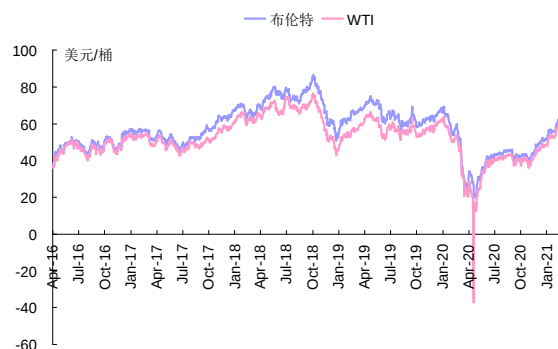
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 农产品批发价格指数



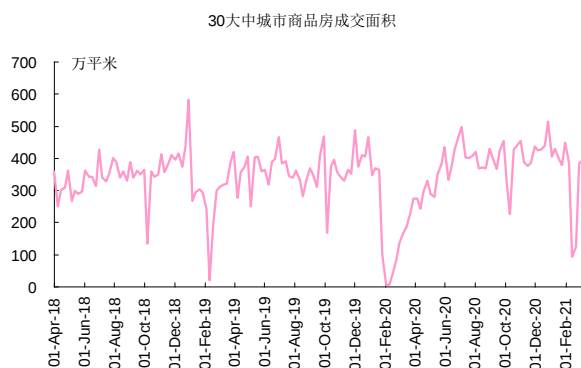
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际原油价格



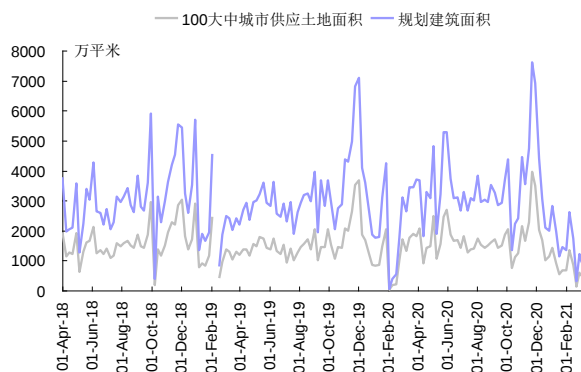
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



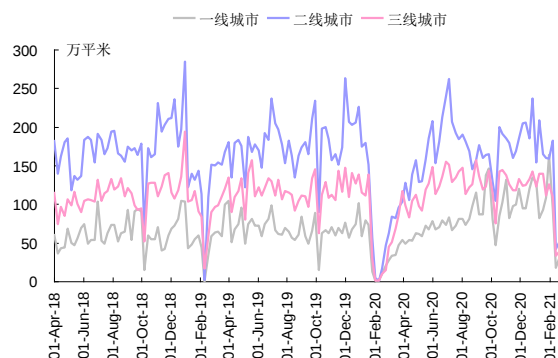
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 100 大中城市土地挂牌均价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%         |
|        | 增持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间   |
|        | 中性   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间   |
|        | 减持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%         |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

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\\_17554](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17554)

