

## 美收益率仍然可能走高 中国 PMI 回落 仍属正常 持续观察新订单

## 宏观高频数据周报 第 6 期

### 核心观点:

#### ● 美国债收益率仍有可能走高

美债收益率大幅上行, 尽管美联储对美国未来经济前景保持谨慎, 市场却担心经济过热, 投资者与美联储对赌, 押注美国通胀会快速上行。如果美联储持续没有动作, 不排除长债收益率继续上行, 同时已经带动了 5 年期债券收益率走高。但终究仍然要观察美国经济指标走势, 我们认为美国长债收益率可能就此稳定在 1.3%-1.5% 左右。

2 月份 PMI 下滑至 50.6%, 受到春节假期的影响。同时服务业 PMI 快速下滑, 春节假期就地过年的政策影响了整个服务业的运行。PMI 比上月回落 0.7 个百分点, 春节当月回落幅度属于正常范围。生产、新订单指数全线回落, 尤其是新订单指数回落速度较快, 要持续观察新订单指数的走势, 以判断出口带动下的经济增长是否要告一段落。

#### ● 全球疫情发展趋势

美国累计接种疫苗人数为 7045 万人, 一周增加 1271 万人, 接种率提高 3.81%; 英国累计接种疫苗人数为 1991 万人, 增加 291 万人, 接种率提高 4.29%; 中国累计接种疫苗人数为 4052 万人, 增加 932 万人, 接种率提高 0.65%; 德国累计接种疫苗人数为 591 万人, 增加 119 万人, 接种率提高 1.42%。

#### ● 春节后物价继续下跌

节后物价下跌速度加快, 春节效应退去。猪肉消费支撑依旧有限难以对市场形成明显提振, 历年春节过后的 1-2 月时间猪肉消费都将处于一年中季节性最淡季, 终端需求提振持续乏力。蔬菜方面, 节后节日效应消退, 蔬菜需求冷淡, 学校、企事业单位食堂采购量缩减, 市场购买力薄弱, 菜价涨力不足。随着春季到来, 气温不断回暖, 蔬菜生长加速, 产量明显增多, 供应充足, 蔬菜价格易跌难涨。

#### ● 双焦与成材价格背离

国际油价窄幅震荡, 全球由于疫情缓解放松了对经济的控制, 但对美国经济复苏和德州石油产量恢复的担忧让油价滞涨, API 库存增加也对油价产生拖累。

焦煤焦炭价格大幅下滑, 但铁矿石、螺纹钢、铜的价格仍然持续上行。钢材库存继续快速上行, 钢材社会库存已经超过 2020 年水平, 如果未来需求并未上行, 那么黑色价格会受到打击。

### 分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 8635 9289

✉: yuyilin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

表 1：本周重点关注

| 国家 | 日期       | 事件或数据                                                                                                                                              |
|----|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中国 | 3月1日（周一） | 中国 2 月财新制造业 PMI                                                                                                                                    |
|    | 3月3日（周三） | 中国 2 月财新服务业 PMI                                                                                                                                    |
|    | 3月7日（周日） | 中国 2 月贸易帐、2 月进出口年率、2 月外汇储备                                                                                                                         |
| 欧洲 | 3月1日（周一） | 英国 1 月央行抵押贷款许可，德国 2 月 CPI 年率初值                                                                                                                     |
|    | 3月2日（周二） | 德国 1 月实际零售销售月/年率、2 月季调后失业率、2 月季调后失业人数变动，欧元区 2 月末季调（核心）CPI 年率初值                                                                                     |
|    | 3月3日（周三） | 瑞士 2 月 CPI 年率，欧盟委员会副主席东布罗夫斯基将在“新冠病毒爆发一周年：财政政策应对”新闻发布会上提出欧盟委员会关于“有效积极支持就业”的建议                                                                       |
|    | 3月4日（周四） | 欧元区 1 月零售销售月/年率、1 月失业率                                                                                                                             |
| 美国 | 3月5日（周五） | 法国 1 月贸易帐                                                                                                                                          |
|    | 3月1日（周一） | 美国 2 月 ISM 制造业 PMI                                                                                                                                 |
|    | 3月2日（周二） | 美联储博斯捷克、梅斯特、卡什卡利在美联储 12 家地方银行举行的有关种族主义和经济的线上研讨会上发表讲话                                                                                               |
|    | 3月3日（周三） | 美国截至 2 月 26 日当周 API 原油/汽油库存变动、2 月 ADP 就业人数、2 月 ISM 非制造业 PMI、截至 2 月 26 日当周 EIA 原油/精炼油/汽油库存变动、美联储理事布雷纳德就经济前景发表讲话                                     |
|    | 3月4日（周四） | 美国截至 2 月 27 日当周初请失业金人数、截至 2 月 20 日当周续请失业金人数、2 月挑战者企业裁员人数、1 月工厂订单月率、亚特兰大联储主席博斯捷克发表题为“包容如何推动经济”的演讲、芝加哥联储主席埃文斯在 CFA 协会前就当前的经济状况和货币政策发表演讲、美联储公布经济状况褐皮书 |
|    | 3月5日（周五） | 美国 2 月非农就业人口变动季调后、2 月失业率、2 月平均每小时工资年率、2 月制造业就业人口变动季调后、2 月劳动参与率、2 月私营企业非农就业人数变动、1 月贸易帐、美联储主席鲍威尔就美国经济发表讲话                                            |
|    | 3月6日（周六） | 美国截至 3 月 5 日当周石油/天然气/总钻井总数、亚特兰大联储主席博斯捷克在斯坦福经济政策研究所 (SIEPR) 2021 年经济峰会上就“宏观经济政策”发表讲话                                                                |
|    | 3月7日（周日） | 澳大利亚 1 月投资者贷款值月率                                                                                                                                   |
| 其他 | 3月2日（周二） | 日本 1 月失业率，澳大利亚第四季度经常帐、3 月现金利率、澳洲联储公布利率决议，加拿大 12 月季调后 GDP 月/年率                                                                                      |
|    | 3月3日（周三） | 澳大利亚第四季度 GDP 季/年率，OPEC+委员会召开会议                                                                                                                     |
|    | 3月4日（周四） | 澳大利亚 1 月商品及服务贸易帐、1 月进出口月率，OPEC+举行联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议，14 届 OPEC 成员国及非成员国部长会议举行                                                                     |
|    | 3月5日（周五） | 加拿大 1 月贸易帐、2 月 IVEY 季调后 PMI                                                                                                                        |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 2：上周主要股指变化情况

| 指数代码      | 指数名称    | 最新收盘价    | 周涨跌幅   | 月涨跌幅   | 年初至今涨跌幅 |
|-----------|---------|----------|--------|--------|---------|
| IXIC.GI   | 纳斯达克指数  | 13192.35 | 5.17%  | -0.92% | -2.30%  |
| DJI.GI    | 道琼斯工业指数 | 30932.37 | 1.82%  | -3.07% | -1.05%  |
| GDAXI.GI  | 德国 DAX  | 13786.29 | 1.50%  | -2.56% | -0.49%  |
| 000001.SH | 上证指数    | 3509.08  | 5.33%  | -0.74% | -1.03%  |
| 399006.SZ | 创业板指    | 2914.11  | 12.75% | 7.37%  | 1.79%   |
| N225.GI   | 日经 225  | 28966.01 | 3.63%  | -4.50% | -5.25%  |
| KS11.GI   | 韩国综合指数  | 3012.95  | 3.14%  | -1.22% | -4.63%  |
| TWII.TW   | 台湾加权指数  | 15953.80 | 2.43%  | -5.11% | -7.66%  |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 目 录

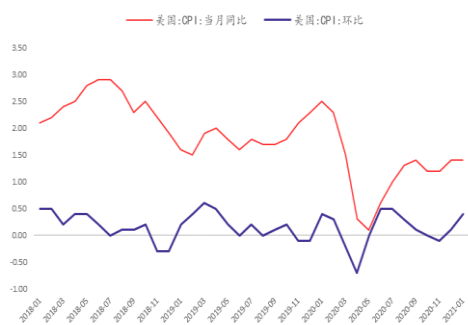
|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、PMI 指数回落仍属正常 美国债收益率仍有可能走高..... | 4  |
| 二、全球疫情发展趋势.....                  | 6  |
| 三、本周关注重点.....                    | 7  |
| 四、短期资金面或将维持紧平衡.....              | 8  |
| 五、节后物价快速下行.....                  | 11 |
| 六、大宗商品表现亢奋 双焦下跌.....             | 13 |
| （一）原油价格依然上行.....                 | 13 |
| （二）焦煤焦炭走低 成材价格仍上行.....           | 14 |

## 一、PMI 指数回落仍属正常 美国债收益率仍有可能走高：

美国国债收益率快速上行，2月12日起，10年期国债收益率连续突破1.3%、1.4%和1.5%的关口，2月26日收在1.44%。同时2年期美国国债收益率保持在0.11%的水平上，2月26日升至0.14%。短端收益率并未随长端收益率大幅上行，但是5年期国债收益率已经开始走高并到达0.75%，同时5年期国债市场招标较为低迷。尽管美联储主席鲍威尔对美国未来经济前景保持谨慎，市场却担心经济过热，投资者与美联储对赌，押注美国通胀会快速上行。

美国经济表现出较好的态势，美国经济先行指标持续上行。新冠疫苗的推出以及拜登政府进一步提供财政援助的前景，使投资者担心未来美国经济会进入过热阶段，从而抬升美国CPI上行，迫使美联储改变其货币政策态度。1月份美国CPI保持平稳，稳定在1.4%的水平，但CPI环比增速上行0.4%。同时1月份美国消费市场表现火热，零售与食品消费1月份同比上行7.4%，环比上行5.3%。美国房地产市场仍然保持高景气度，房价指数FHFA继续上行0.1个百分点至1%。同时拜登政府1.9万亿的经济刺激计划可能在参众两会通过，这大幅抬升了对美国经济的预期。尽管鲍威尔讲话表示对通胀的容忍度在上行，必须在一段时间内CPI超过2%才会改变货币政策，而受到原油等商品价格上涨的影响，市场预期CPI会快速上行至2%。

图 1：美国 CPI (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：美国经济先行指数 (%)



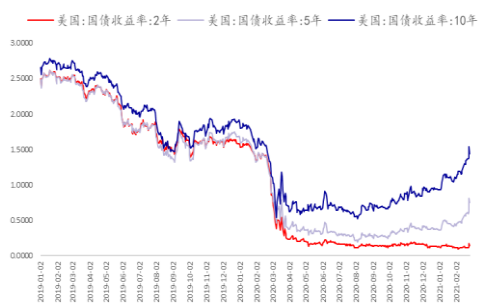
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从收益率层面来看，10 年期国债收益率快速走高，但 2 年期国债收益率稍显稳定，10 年期和 2 年期国债利差变得尤为陡峭。而如果 10 年期国债收益率稳定，同时未来经济数据支持美国经济快速回升，那么 2 年期和 5 年期国债收益率也会相应上行，带来对风险资产的压制。

从资金面来看，国债市场减持加剧，而美联储仍然认为没有高通胀风险，使得美联储无力对长债抛售有所动作。同时 3 月 31 日美国监管放松到期，而在疫情期间修改的 SLR 规则，鼓励银行日内透支等操作将要停止，并且联储现阶段并没有给出延期的表示，使得市场流动性收紧，这可能也是长债抛售的一个诱因。

如果美联储持续没有动作，不排除长债收益率继续上行，同时已经带动了 5 年期债券收益率走高。但终究仍然要观察美国经济指标走势，我们认为美国长债收益率可能就此稳定在 1.3%-1.5% 左右。

图 1：美国国债收益率 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

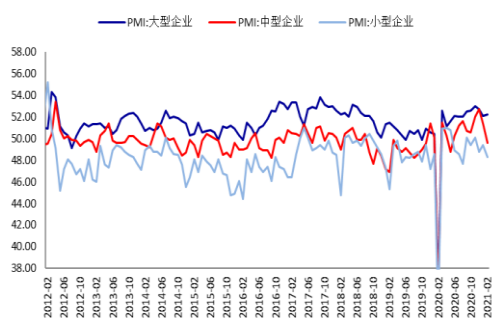
图 2：美国国债利差 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

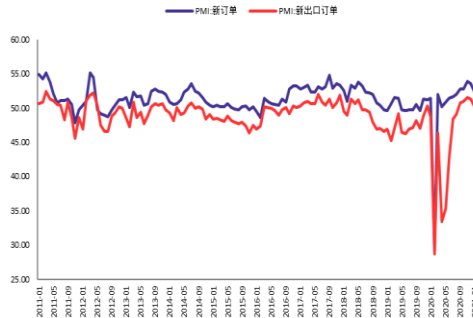
2 月份 PMI 下滑至 50.6%，受到春节假期的影响。同时服务业 PMI 快速下滑，春节假期就地过年的政策影响了整个服务业的运行。PMI 比上月回落 0.7 个百分点，春节当月回落幅度属于正常范围。生产、新订单指数全线回落，尤其是新订单指数回落速度较快，要持续观察新订单指数的走势，以判断出口带动下的经济增长是否要告一段落。

图 5：中小企业 PMI 回落 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6：PMI 新订单回落 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 二、全球疫情发展趋势：

上周，全球新增新冠确诊病例有所上升。美国每日新增新冠确诊病例数量明显回升，其中，2月23日、25日分别比2月16日、18日增加7894、7641例。欧洲疫情也出现了小幅反弹，法国、意大利确诊病例较一周前明显增多，最高每日新增病例分别达31519和20488例，英国、西班牙疫情发展速度则开始放缓。日本、韩国疫情发展速度放缓，上周日均分别减少566、157例。

从世界各国的疫苗接种率看，中东富裕经济体由于疫苗订购充足、人口相对较少，接种比例最高。其中，以色列、阿联酋疫苗接种率分别为91.94%和59.99%。英国受益于最早通过疫苗批准，美国则因为疫苗产地优势，接种比例同样较高，分别为29.33%和21.07%，较一周前分别提高4.29%和3.81%。从接种数量来看，美国、中国领先，分别达7045万人、4052万人，但由于我国人口基数庞大，疫苗接种率仅为2.82%，一周累计上升0.65%。

图 7：美国每日确诊病例统计

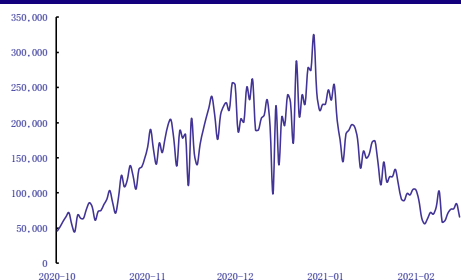
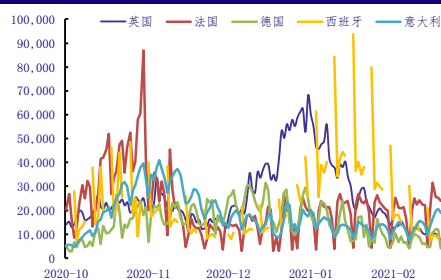


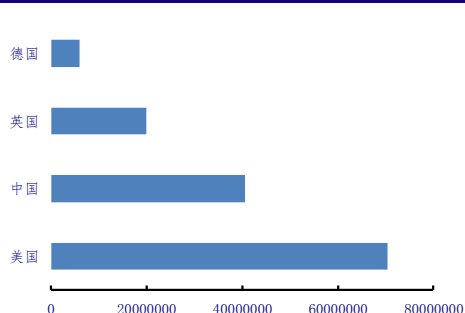
图 8：欧洲每日确诊病例统计



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

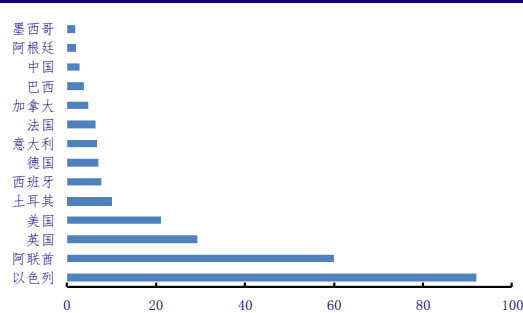
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9：疫苗累计接种人数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：各国疫苗接种率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 三、本周关注重点：

**3月1日（周一）将公布我国2月财新制造业PMI。**

市场预测值为51.4%，前值为51.5%。

**3月3日（周三）将公布我国2月财新服务业PMI。**

市场预测值为52.5%，前值为52.0%。

**3月7日（周日）将公布我国2月进出口数据。**

去年12月进出口年率（人民币计价）分别为-0.2%和10.9%。

**3月4日（周四）OPEC+将举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议。**

随着全球原油需求恢复以及前期受寒潮影响的美国原油生产的恢复,原油基本面已趋于平衡的稳定状态,预计OPEC+第十五次部长级会议大概率不会选择增产。

**同日将公布美国上周首次申请失业救济人数。**

截至2月20日,美国当周初请失业金人数为73万人,连续两周下降,远低于市场预期83.8万人,前值为86.1万人。尽管得克萨斯州和南部其它地区遭遇了严重的冬季风暴,但上周申请失业救济人数仍大幅下降,这表明美国的失业状况逐步好转。

#### 四、短期资金面或将维持紧平衡：

上周央行累计进行了 700 亿元逆回购，公开市场有 900 亿元逆回购到期，因此上周净回笼 200 亿元。受“就地过年”因素影响，居民提现及金融机构流动性需求有所下降，加上月度税期渐过，央行流动性投放呈现出“节前不大放，节后不大收”的特点，但这并不意味着货币政策急转弯和贸然收紧。从节后央行公开市场操作节奏与投放量看，央行对资金面精准调控、稳字当头，通过小量多频平抑资金面，稳定市场预期。预计资金面“紧平衡”将持续，资金利率中枢价格或小幅高于 7 天逆回购操作利率。

上周节后资金面略有收紧，Shibor 短端品种多数上行。其中，Shibor 隔夜品种上行 63.5bp 报 2.0920%；Shibor7 天期报 2.2140%，上行 25.0bp。货币市场利率多数上涨，银行间流动性略有收敛。26 日银存间质押式回购 7 天期品种报 2.2135%，较 20 日上行 20.13 个基点。26 日 10 年期国债收益率为 3.2798%，较上周上行 1.93bp。

表 3：春节前后央行公开市场业务投放回笼统计

| 指数代码     | 1月25日 | 1月26日 | 1月27日 | 1月28日 | 1月29日 | 2月1日 | 2月2日 | 2月3日 | 2月4日 | 2月5日 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|
| OMO 14 天 | /     | /     | /     | /     | /     | /    | /    | /    | 1000 | 1000 |
| OMO 7 天  | 20    | 20    | 1800  | 1000  | 1000  | 1000 | 800  | 1000 | /    | /    |
| 逆回购到期    | 20    | 800   | 2800  | 2500  | 20    | 20   | 20   | 1800 | 1000 | 1000 |
| TMLF 到期  | 2405  | /     | /     | /     | /     | /    | /    | /    | /    | /    |
| 净投放/回笼   | -2405 | -780  | -1000 | -1500 | 980   | 980  | 780  | -800 | 0    | 0    |

| 指数代码     | 2月8日 | 2月9日 | 2月10日 | 2月18日 | 2月19日 | 2月20日 | 2月22日 | 2月23日 | 2月24日 | 2月25日 | 2月26日 |
|----------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| OMO 14 天 | /    | /    | /     | /     | /     | /     | /     | /     | /     | /     | /     |
| OMO 7 天  | 1100 | 500  | 200   | 200   | 200   | 100   | 100   | 100   | 100   | 200   | 200   |
| 逆回购到期    | 1000 | 800  | 1000  | 2800  | 1000  | /     | 500   | /     | 0     | 200   | 200   |
| 净投放/回笼   | 10   | -300 | -800  | -2600 | 800   | 100   | -400  | 100   | 100   | 0     | 0     |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：央行公开市场业务投放回笼周度统计

图 12：央行公开市场业务投放回笼每日统计

■ 公开市场操作：货币投放 ■ 公开市场操作：货币回笼

■ OMO 14 天 ■ OMO 7 天 ■ 逆回购到期 ■ TMLF 到期 ■ 净投放/回笼

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\\_17796](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17796)

