

2021 年 02 月 28 日

证券研究报告—宏观周报

宏观周报：全球通胀预期有所升温，国内 2 月 PMI 受春节影响回落

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

美国十年期国债利率上行。受全球经济复苏预期上升以及资产价格上涨引起的通胀预期抬升影响，欧美主要国家债券收益率都出现了明显上涨。2 月 22 日-26 日，10 年期美债收益率上涨 10 个 BP，周四盘中一度突破 1.6%，周五小幅回落最终收于 1.44%。债券收益率的大幅上涨，引发了全球股市的大幅波动，利率上行将降低估值较高的科技成长股的配置价值。我们认为全球经济复苏确定性强，美国新一轮财政刺激下消费有望加速复苏，疫苗接种进度的错位导致供给缺口仍然存在，商品价格可能会继续上涨，从而影响通胀上行。但从目前美联储的信号来看，由于实际就业情况仍然比较严峻，年内货币政策仍将保持宽松。股市受情绪影响短期出现波动，在市场情绪稳定后，盈利能力较强、疫情后盈利增速明显加快的个股有望得到持续的关注。

春节影响下 PMI 回落。2021 年 2 月官方制造业 PMI 为 50.6%，较前值回落 0.7 个百分点，连续 3 个月回落，但仍然维持在荣枯线以上。1 月非制造业 PMI 51.4%，较前值回落 1.0 个百分点，同样连续 3 个月回落。1-2 月经济受春节影响，通常景气度会有所下降，从企业经营预期及服务业业务活动预期指数来看，两者均环比上升，表明制造业及服务业企业均对前景比较乐观。供需两端受春节影响回落。生产指数及新订单指数当月均回落，但仍然维持在荣枯线以上，与历史上春节期间相比，两者均没有明显的弱化。从部分高频数据来看，节后复工进程较往年来有所加快，这可能与就地过节政策有一定影响。总体来看，春节过后供需仍可能保持相对平稳。进出口景气度有所回落。新出口订单回落至荣枯线以下，进口指数小幅回落，春节期间，企业经营活动下降，进出口贸易往往出现季节性回落，此外运价上涨，汇率升值也对出口造成一定扰动。但总体来看，全球经济复苏的预期不变，海外供需缺口仍在，春节过后，出口仍有望快速恢复。此外美国新一轮财政刺激现金补贴居民，拉动居民消费，仍有望带动中国出口。建筑业景气度降幅明显，服务业预期向好。建筑业 PMI 由上月的 60.0% 降至 54.7%，环比降幅要大于历史上春节同期，从房地产来看，短期销售较好仍有支撑，但随着一二线城市政策收紧，银行降低房地产贷款比例，地产投资年内总的趋势可能是向下的；而基建方面，受制于地方债务压力以及经济上升的预期，可能保持稳定。服务业方面，业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，表明企业对服务业恢复偏乐观。

疫情周新增小幅反弹，但总体情况较前期仍有明显好转。2 月 27 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 11441.7 万例，较上周新增 272.1 万例，较上周小幅多增。

美国疫苗接种速度小幅回落，但总体趋势上仍向好。2 月 27 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1046.4 万剂次，较上周环比减少 96.51 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 21.77，环比上升 3.44；全球每百人疫苗接种量为 3.07，环比上升 0.43。

正文目录

1. 新冠疫情及疫苗接种情况.....	4
2. 宏观点评	6
2.1. 美国十年期国债利率上行	6
2.2. 春节影响下 PMI 回落.....	6
3. 最新资讯	8
3.1. 政治局会议：保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性.....	8
3.2. 国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	8
3.3. 重点城市全年最多集中供地三次.....	8
3.4. 证监会：证监会回应全面注册制推出时间表	8
3.5. 美联储主席鲍威尔：直至就业和物价取得实质性进展前，将维持利率和购债速度	8
3.6. 香港决定上调印花税税率	9
3.7. 美国众议院通过 1.9 万亿美元新一轮经济救助计划.....	9
4. 经济增长	10
5. 通货膨胀	10
6. 流动性.....	12
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

图表目录

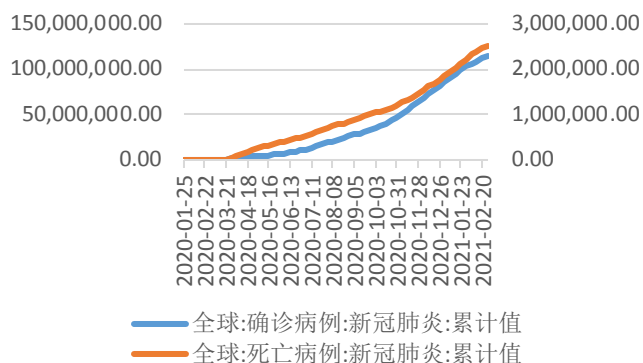
图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	4
图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量, 剂, 剂).....	4
图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数, 万人).....	4
图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量, 万剂, 万剂).....	5
图 6 (美国新冠疫苗周接种量及环比变化, 万剂, 万剂).....	5
图 7 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %).....	7
图 8 (制造业 PMI 五大分项指数, %).....	7
图 9 (大中小型企业 PMI, %).....	7
图 10 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %).....	7
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	10
图 12 (高炉开工率, %).....	10
图 13 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	10
图 14 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	10
图 15 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	11
图 16 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 17 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	11
图 18 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	11
图 19 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	11
图 20 (水泥价格指数, 点).....	12
图 21 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	12
图 22 (公开市场货币净投放, 亿元).....	12
图 23 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	12
图 24 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	13
图 25 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	13
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	14

1. 新冠疫情及疫苗接种情况

疫情周新增小幅反弹，但总体情况较前期仍有明显好转。2月27日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 11441.7 万例，较上周新增 272.1 万例，较上周小幅多增。

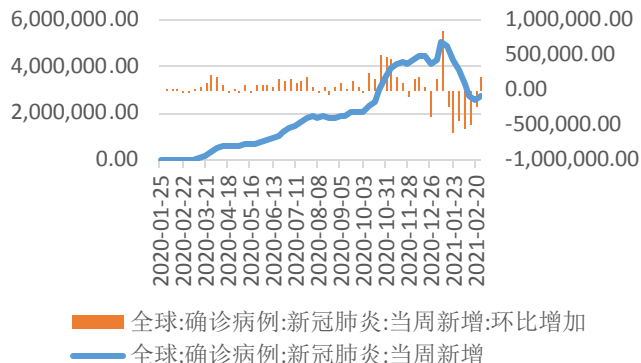
美国疫苗接种速度小幅回落，但总体趋势上仍向好。2月27日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1046.4 万剂次，较上周环比减少 96.51 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 21.77，环比上升 3.44；全球每百人疫苗接种量为 3.07，环比上升 0.43。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例)



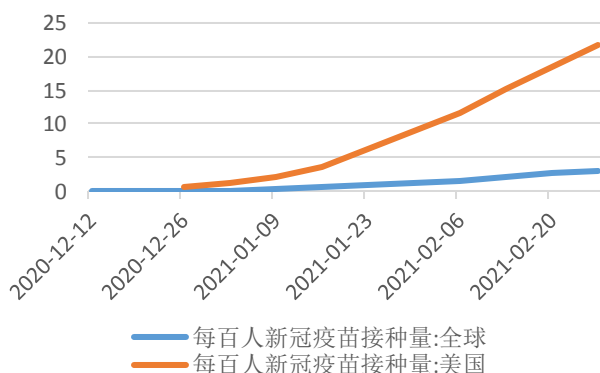
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例)



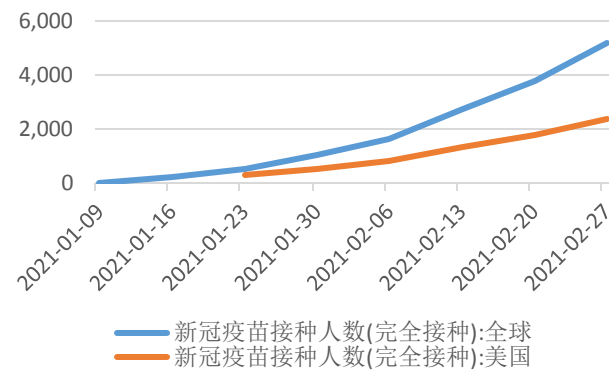
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量, 剂, 剂)



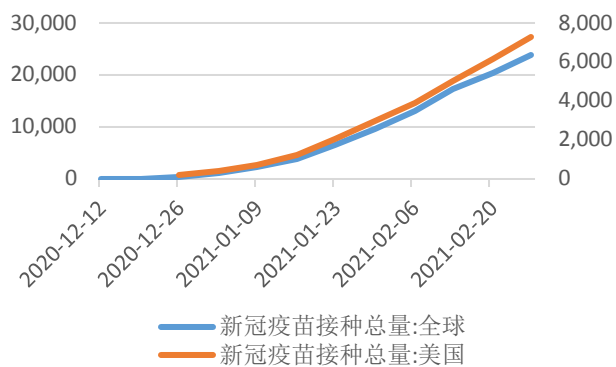
资料来源: Wind、东海证券研究所

图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数, 万人)



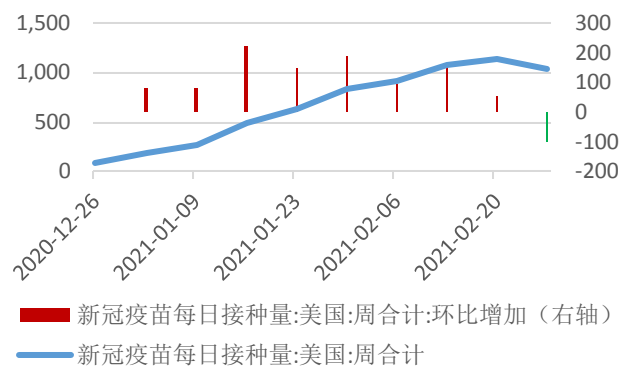
资料来源: Wind、东海证券研究所

图5 (全球及美国新冠疫苗接种总量, 万剂, 万剂)



资料来源: Wind、东海证券研究所

图6 (美国新冠疫苗接种周接种量及环比变化, 万剂, 万剂)



资料来源: Wind、东海证券研究所

2. 宏观点评

2.1. 美国十年期国债利率上行

美国十年期国债收益率盘中大幅上升，全球股市回调。受全球经济复苏预期上升以及资产价格上涨引起的通胀预期抬升影响，欧美主要国家债券收益率都出现了明显上涨。2月22日-26日，10年期美债收益率上涨10个BP，周四盘中一度突破1.6%，周五小幅回落最终收于1.44%。债券收益率的大幅上涨，引发了全球股市的大幅波动，利率上行将降低估值较高的科技成长股的配置价值。我们认为全球经济复苏确定性强，美国新一轮财政刺激下消费有望加速复苏，疫苗接种进度的错位导致供给缺口仍然存在，商品价格可能会继续上涨，从而影响通胀上行。但从目前美联储的信号来看，由于实际就业情况仍然比较严峻，年内货币政策仍将保持宽松。股市受情绪影响短期出现波动，在市场情绪稳定后，盈利能力较强、疫情后盈利增速明显加快的个股有望得到持续的关注。

2.2. 春节影响下 PMI 回落

2021年2月官方制造业PMI为50.6%，较前值回落0.7个百分点，连续3个月回落，但仍然维持在荣枯线以上。从分项指数来看，生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送时间指数均回落。1月非制造业PMI51.4%，较前值回落1.0个百分点，同样连续3个月回落。1-2月经济受春节影响，通常景气度会有所下降，从企业经营预期及服务业务活动预期指数来看，两者均环比上升，表明制造业及服务业企业均对前景比较乐观。

供需两端受春节影响回落。生产指数回落1.6个百分点至51.9%；新订单指数51.5%，较上月回落0.8个百分点，两者均连续12个月维持在荣枯线上方。与历史上春节期间相比，两者均没有明显的弱化。从部分高频数据来看，节后复工进程较往年来有所加快，这可能与就地过节政策有一定影响。总体来看，春节过后供需仍可能保持相对平稳。从行业情况看，制造业景气面保持基本稳定，多数行业生产指数和新订单指数高于临界点。其中，医药、通用设备、电气机械器材等行业生产指数高于制造业总体，且新订单指数均位于55.0%以上，表明相关行业产需两端扩张较快。

进出口景气度有所回落。新出口订单指数由上月的50.2%回落至48.8%，进口指数由49.8%回落至49.6%，春节期间，企业经营活动下降，进出口贸易往往出现季节性回落，此外运价上涨，汇率升值也对出口造成一定扰动。但总体来看，全球经济复苏的预期不变，海外供需缺口仍在，春节过后，出口仍有望快速恢复，出口企业生产经营活动预期指数为60.8%，明显高于荣枯线，表明企业对出口仍然乐观。此外美国新一轮财政刺激现金补贴居民，拉动居民消费，仍有望带动中国出口。

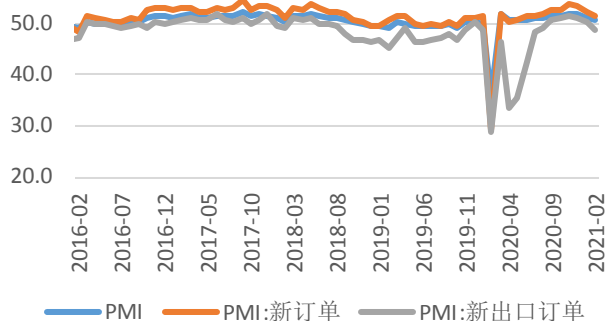
价格指数保持高位。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为66.7%和58.5%，上月分别为67.1%和57.2%。两者均处高位，但趋势上一上一下，表明剪刀差略有收窄，价格涨幅逐渐向下游传导，有利于企业降低盈利压力。同时通胀可能会继续温和回升，预计2月PPI继续向上修复，可能突破1%。

大企业景气度总体稳定，小型企业景气度下降。从企业规模看，大型企业PMI为52.2%，比上月微升0.1个百分点；中、小型企业PMI分别为49.6%和48.3%，比上月回落1.8和1.1个百分点，均低于临界点。

建筑业景气度降幅明显，服务业预期向好。建筑业PMI由上月的60.0%降至54.7%，环比降幅要大于历史上春节同期，从房地产来看，短期销售较好仍有支撑，但随着一二线

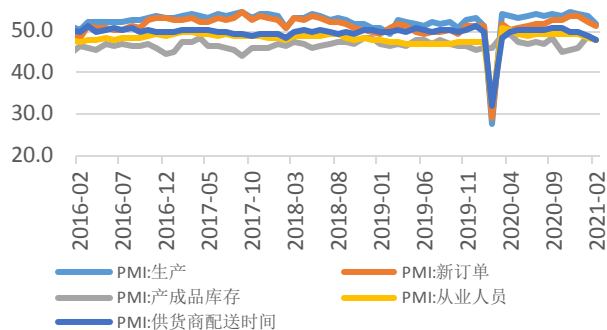
城市政策收紧，银行降低房地产贷款比例，地产投资年内总的趋势可能是向下的；而基建方面，受制于地方债务压力以及经济上升的预期，可能保持稳定。服务业方面，业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点，表明企业对服务业恢复偏乐观。

图 7 (制造业 PMI 及新订单新出口订单分项, %)



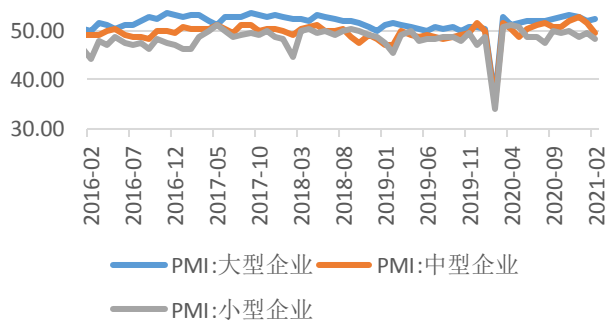
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 8 (制造业 PMI 五大分项指数, %)



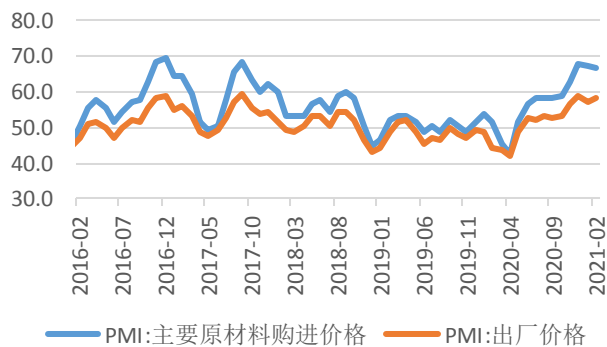
资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 9 (大中小型企业 PMI, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

图 10 (主要原材料购进价格及出厂价格指数, %)



资料来源：国家统计局、东海证券研究所

3.最新资讯

3.1.政治局会议：保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性

中共中央政治局 2 月 26 日召开会议，讨论“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要草案稿和审议的《政府工作报告》稿。会议强调，实现今年经济社会发展目标任务，要更好统筹疫情防控和经济社会发展，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。就业优先政策要继续强化、聚力增效。要深入推进重点领域改革，依靠创新推动实体经济高质量发展，坚持扩大内需这个战略基点，全面实施乡村振兴战略，实行高水平对外开放，加强污染防治和生态建设，切实增进民生福祉。

3.2.国务院印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》

《意见》提出，建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。要求以节能环保、清洁生产、清洁能源等为重点率先突破，做好与农业、制造业、服务业和信息技术融合发展，全面带动一二三产业和基础设施绿色升级。大力发展绿色金融。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。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。

3.3.重点城市全年最多集中供地三次

据 21 世纪经济报道，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，重点城市要合理安排招拍挂出让住宅用地时序，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。全国 22 个重要城市将实行土地出让“两集中”管理，一年最多进行三次。

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_17814

