

国内宏观周报

工业品价格急涨

■ 核心摘要

1、变异病毒扩散，疫苗利好不断。美国疫情缓和按下暂停键，3月防控压力加大。美国单日新增确诊病例近两周下降节奏放缓，新增死亡病例数抬头。CDC 主任表示当前变异毒株在单日新增病例里占比预计达到 10%，**纽约州、加州扩散的变异病毒在 3 月恐成优势株，提高第四波疫情爆发概率。**不过，疫苗推进依然积极，Moderna、辉瑞等主要疫苗提供商的高管预计，在美国生产新冠疫苗不会出现原材料短缺的情况，鲍里斯表示将在 8 月之前实现成年人疫苗覆盖，英国接种提速。**国内疫情形势乐观，疫苗供应正在加快。**周一全国新冠疫情中高风险地区清零，周五全国 31 省区市本土病例零新增。2 月 25 日两家公司新冠疫苗注册申请获批，其中包括国内首个单针接种疫苗。**迄今国内已有四款疫苗获批上市，将带动疫苗接种提速。**

2、工业品价格急涨，通胀预期抬升。“就地过年”平滑生产节奏的效果得到数据印证，但并未超预期。全国高炉开工率、200 万吨以上产能焦化企业开工率、江浙织机负荷率均位于近三年同期最高水平，半钢胎开工率好于 2020 同期，但弱于 2019 同期。**南华工业品指数急涨，上行斜率超 2020 年 11-12 月。**节后钢价快速拉升，截至 2 月 26 日螺纹钢期货结算价涨幅达 7.37%。2021 年压缩粗钢产量的政策将切实贯彻，但全球对中国钢材供应粘性仍存。**原油价格急涨，再通胀预期强化。**受拜登财政刺激计划将落地影响，本轮“超级通胀”预期升温，致使美债长端收益率快速走高，加剧市场对流动性收紧的担忧，并带来股市“杀估值”。

3、楼市调控延续，“两集中”供地逐步推行。本周 30 城商品房销售继续上行，重点城市房地产景气度仍高。受春节假期影响，上周百城土地供应较少。须关注本周房地产政策的三条主线：**1) 调控仍在进行时。**节后深圳、杭州、广州、南京等多个热点地区频频发布楼市调控新措施。涉房资金和二手房交易受到监管重点“照顾”。调控已在生效，深圳二手房参考价政策的出台，致使上周二手房网签量大降。**2) “两集中”供地逐步推行。**近期多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，全年将分 3 批次统一发布住宅用地招拍挂公告。地产调控深入土地供应端，合理控制土地溢价率，行业集中度将进一步提高。**3) 多地房贷集中度监管获“松绑”。**广东、海南、上海、浙江等地监管部门皆对当地法人银行考核上限予以上调。**本周农产品批发价加速回落，猪肉价格“俯冲”。**

4、逆回购操作“小额高频”，释放安抚信号。本周资金利率环比上行，DR007 位居 2.2% 水平附近。周五央行进行 200 亿逆回购操作，完全对冲到期的 200 亿逆回购，这已经是央行年内连续第 37 个工作日开展逆回购，近期操作呈现“小额高频”特点。微量逆回购操作，一方面是“就地过年”取现压力较小，税期已过且本月上缴规模不大，**央行流动性投放也呈现出“节前不大放，节后不大收”的平滑节奏；**另一方面在到期资金量较少的情况下，央行依然开展逆回购操作安抚预期，意在释放“不急转弯”的政策信号。

5、债券延续弱势，长端利率承压。受经济加快复苏、财政刺激即将落地、通胀预期抬升影响，长端美债收益率快速上行，也给国内债券带来一定压力。不过，当前中美利差仍处历史高位，存在较厚安全垫，国内债券跟随上行空间有限。受中美利差收敛影响，本周人民币小幅贬值。2 月 25 日，人民银行上海总部召开会议，强调在“十四五”开局之年，以市场化原则稳健推进人民币国际化。

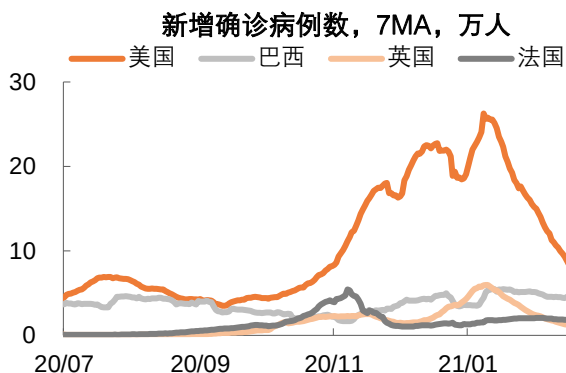
一、实体经济：工业品价格急涨

1.1 变异病毒扩散，疫苗利好不断

美国疫情缓和按下暂停键，3月防控压力加大。截至2月26日，美国单日新增确诊病例数84650例，近两周下降节奏放缓（错误未找到引用源。）；新增死亡病例数抬头，累计疫情死亡人数已超50万（图表2）。CDC主任表示，当前变异毒株在美国单日新增病例里占比预计达到10%，纽约州、加州扩散的变异病毒在3月恐成优势株，提高第四波疫情爆发概率。不过，疫苗推进依然积极，Moderna、辉瑞等主要疫苗提供商的高管预计，在美国生产新冠疫苗不会出现原材料短缺的情况；辉瑞疫苗在以色列试验的有效性为94%，表明疫苗将有助于疫情结束；此外，应对南非新冠病毒变种的改造疫苗正在运往美国进行测试。2月21日，英国首相约翰逊表示将在7月31日之前向英国所有成年人提供第一剂新冠疫苗，英国接种提速。2月26日联合国安理会通过全球疫苗决议，推动疫苗分配公平。

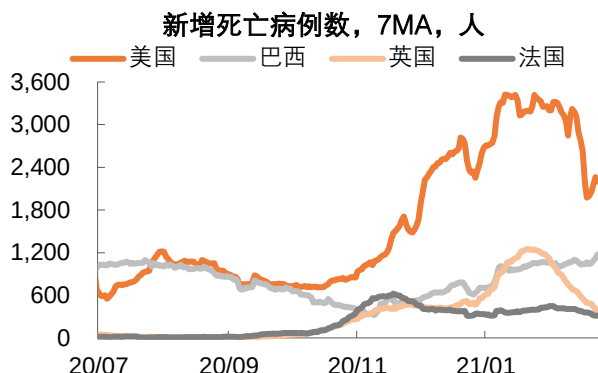
国内疫情形势乐观，疫苗供应正在加快。2月22日起，全国新冠疫情中高风险地区清零，周五全国31省区市本土病例零新增，黑龙江最后4名患者已出院。数据显示，中国疫苗接种剂量4052万例，仅次于美国的6646万例。2月25日国家药监局附条件批准两家公司新冠疫苗注册申请，其中包括国内首个单针接种疫苗（系陈薇团队研发）。迄今国内已有四款疫苗获批上市，将带动疫苗接种提速。

图表1 美国新增确诊病例数仍有反复



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 美国新增死亡病例数有所反弹



资料来源:wind, 平安证券研究所

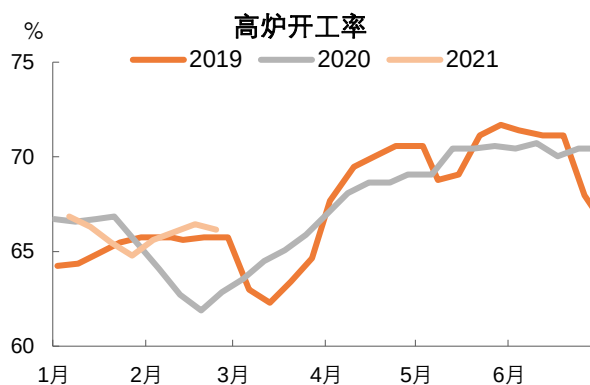
1.2 工业品价格急涨，通胀预期抬升

“就地过年”平滑生产节奏的效果得到数据印证，但未超预期。截至2月26日，全国高炉开工率66.16%，同比小幅升3.3pct（图表3）；200万吨以上产能焦化企业开工率84.91%，同比升7.7pct。2月25日半钢胎开工率54.66%，强于2020年同期，但依然弱于2019年同期（图表4）；节后江浙织机负荷率快速恢复至63.99%，高于2019年同期（图表5）。

本周南华工业品指数急涨，上行斜率超2020年11-12月（图表6）。中上游工业品中，除动力煤和双焦表现平淡，其余工业品均有较大幅度的上涨（图表7）。节后钢价快速拉升，截至2月26日螺纹钢期货结算价涨幅达7.37%。助推钢价上行的因素包括：1）2021年压缩粗钢产量的政策将切实贯彻，但全球对中国钢材供应粘性仍存；2）节前许多终端企业因为高钢价放弃了储备，但节后复工较快致使需求启动提前，补库需求较强；3）唐山等地环保限产持续发力。此外，海外需求加快恢复叠加通胀预期强化，亦带动基本金属价格走高。

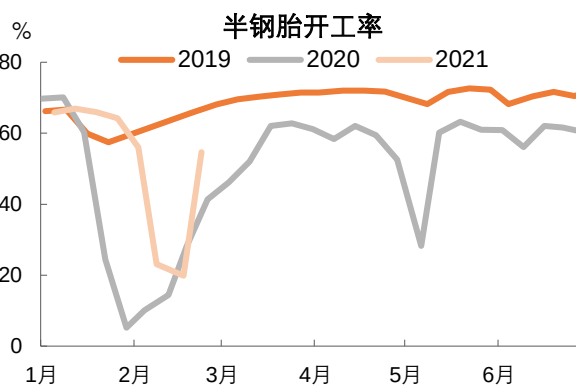
本周原油价格急涨，再通胀预期强化（图表 8）。截至 2 月 25 日，本周美油收于 63.53 美元/桶，环比上周涨 4.97%；布油收于 66.88 美元/桶，环比上周涨 4.61%。2 月以来油价涨幅高达 20%，主要受以下因素影响：1) 新冠疫苗接种加快，美欧疫情大幅好转，风险偏好抬升；2) 拜登 1.9 万亿财政刺激计划即将落地（目前已经通过众议院），带动原油需求修复；3) 美国德州严寒天气影响能源供应、页岩油厂商削减资本开支、OPEC 减产致使原油供应偏紧。本轮“超级通胀”预期升温，致使美债长端收益率快速走高，加剧市场对流动性收紧的担忧，并带来股市“杀估值”。

图表3 本周高炉开工率高于过去两年同期



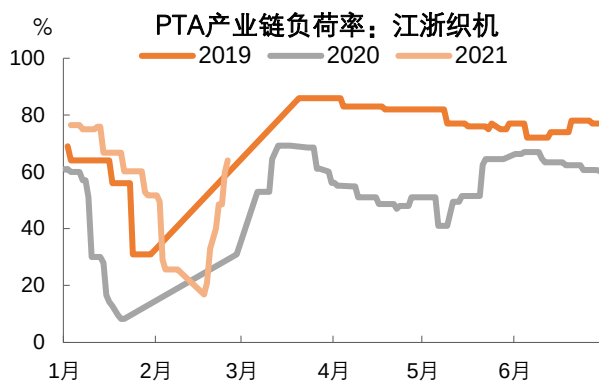
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 本周半钢胎开工率恢复较快



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 本周江浙织机负荷率恢复较快



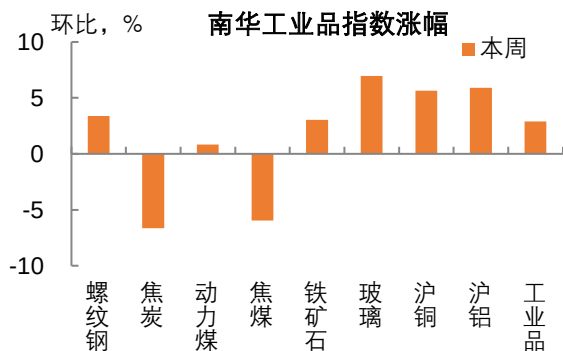
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周中上游工业品价格急涨



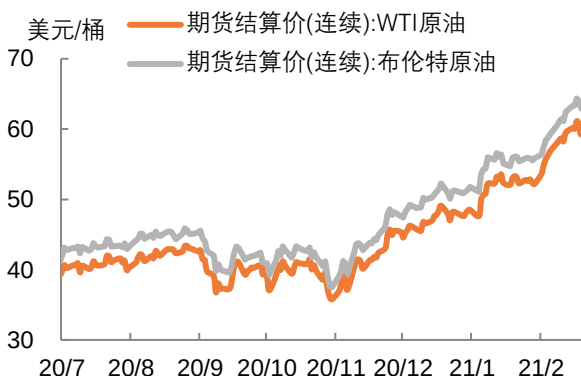
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周中上游工业品价格多数上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周原油价格急涨



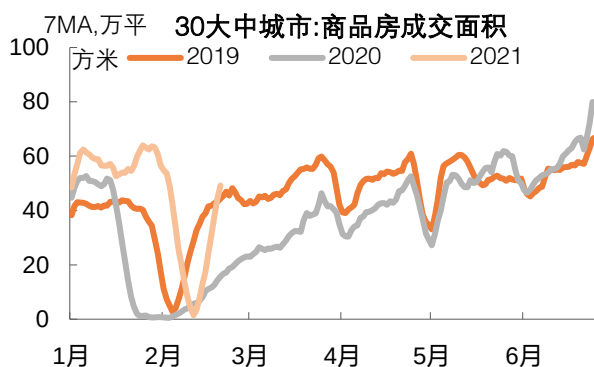
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 楼市调控延续，供地节奏调整

本周 30 城商品房销售继续上行，重点城市房地产景气度仍高(图表 9)。受春节假期影响，上周百城土地供应较少，2021 年以来 100 大中城市土地供应面积偏弱(图表 10)。

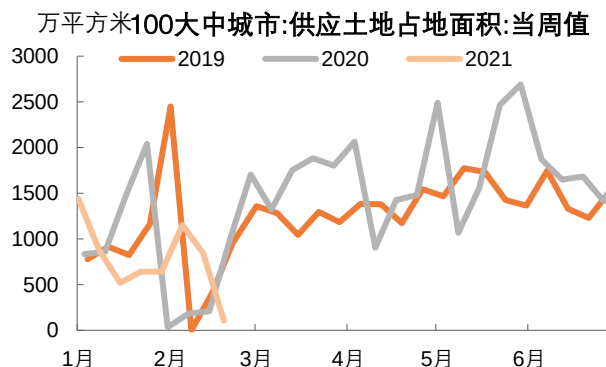
关注本周房地产政策的三条主线：1) 调控仍在进行时。春节期间一二线城市热度较高，节后深圳、杭州、广州、南京等多个热点地区频频发布楼市调控新措施。中证报统计，2021 年以来，各地房地产调控已累计高达 70 余次，涉房资金和二手房交易受到监管重点“照顾”。调控已在生效，深圳二手房参考价政策的出台，致使上周二手房网签量大降。2) “两集中”供地逐步推行。包括青岛、济南在内，近期多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，全年将分 3 批次统一发布住宅用地招拍挂公告。地产调控深入土地供应端，合理控制土地溢价率，地产行业集中度将进一步提高。3) 多地房贷集中度监管获“松绑”。证券时报消息，多地已下发房地产贷款集中度相关管理要求通知“地方版”，广东、海南、上海、浙江等地监管部门皆对当地法人银行考核上限予以上调，获得“松绑”的主要集中在三至五档中小银行。

图表9 本周 30 城商品房成交面积上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 百城土地供应维持弱势

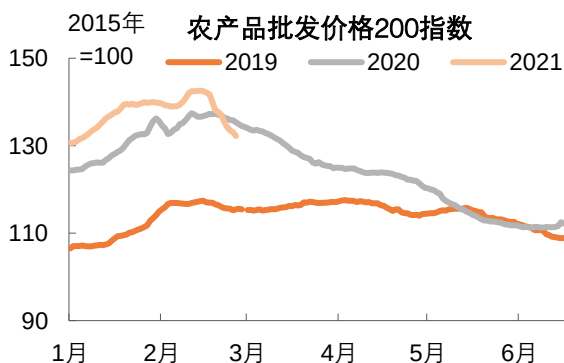


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 农产品价格加速回落

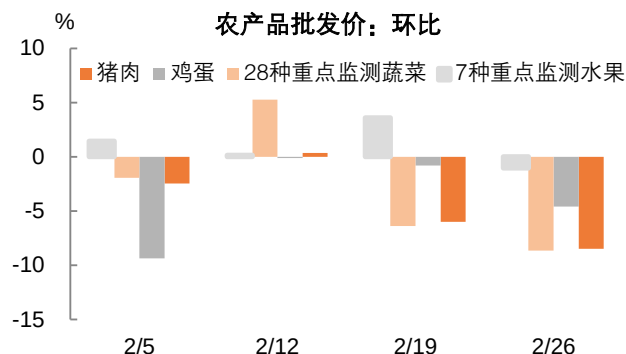
本周农产品批发价格加速回落(图表 11)。本周猪肉批发价环比跌 8.48%，回落幅度加大(图表 12)。2月 22 日，农业农村部部长唐仁健表示，生猪供应最紧张时期已经过去，后期供给将逐渐宽松，预计今年二季度末将恢复到 2017 年底的水平。我们在报告《管窥别样的春节经济》中提及，告别春节季节性支撑后，猪肉价格或将开启阶段性俯冲模式，本周猪肉价格下行对食品价格的拖累继续加大。

图表11 本周农产品批发价格指数加速回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周猪价降幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：长端利率承压

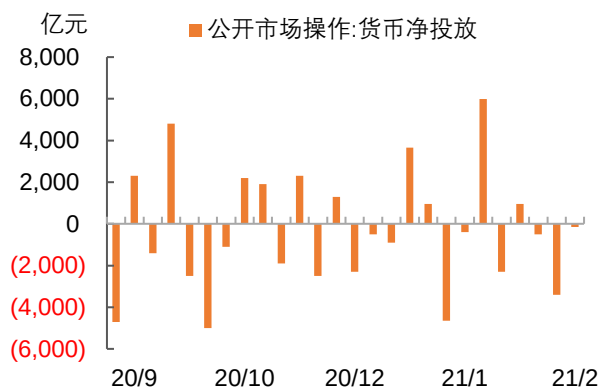
2.1 货币市场：央行操作“小额高频”

本周央行公开市场净回笼 200 亿元（图表 13）。本周 R007 利率和 DR007 利率分别收于 2.3667%和 2.2135%，资金利率较上周环比上行，DR007 位居 2.2%水平附近（图表 14）。

周五央行进行 200 亿逆回购操作，完全对冲到期的 200 亿逆回购，这已经是央行年内连续第 37 个工作日开展逆回购，操作呈现“小额高频”特点。微量逆回购操作，一方面是“就地过年”取现压力较小，税期已过且本月上缴规模不大，央行流动性投放也呈现出“节前不大放，节后不大收”的平滑节奏；另一方面在到期资金量较少的情况下，央行依然开展逆回购操作安抚预期，意在释放“不急转弯”的政策信号。两会将至，货币政策态度偏于中性。

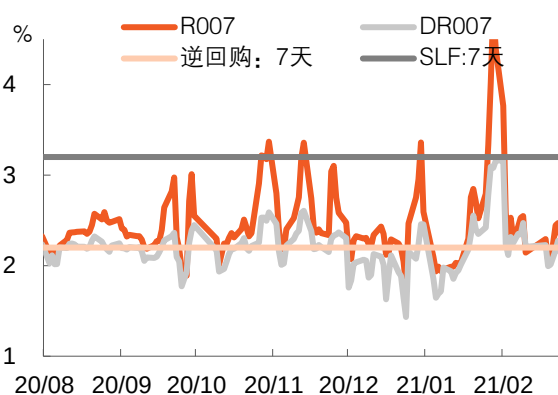
近期油价上涨较快，但输入型通胀演变为全局通胀压力概率不大。考虑到食品价格加速回落、消费疲软对核心 CPI 的压制，CPI 与 PPI 表现分化下，短期内国内物价上行压力不会对货币政策形成过多掣肘。

图表13 本周央行公开市场净回笼 200 亿元



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 本周资金利率上行

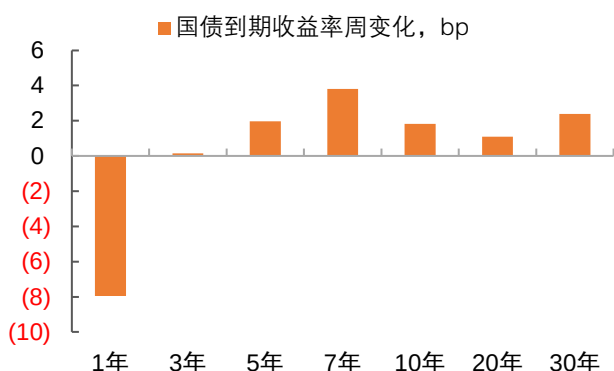


资料来源:wind, 平安证券研究所

2.2 债券市场：长端利率承压

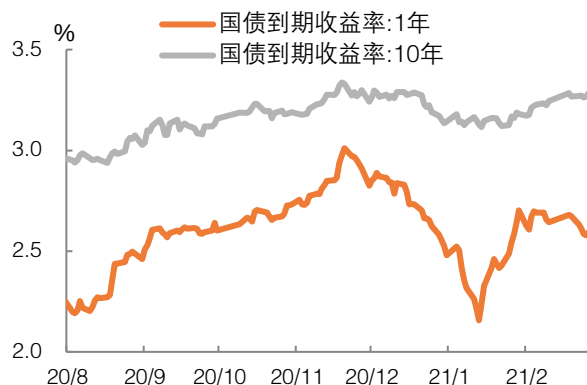
本周债券市场延续弱势，除了 1 年期国债外，其它各期限国债收益率均上行（图表 15、错误未找到引用源。）。受经济加快复苏、财政刺激即将落地、通胀预期抬升的影响，长端美债收益率快速上行，也给国内债券带来一定压力。不过，当前中美 184 基点左右的利差仍处历史高位，存在较厚安全垫，国内债券跟随上行空间有限。短期来看，尽管通胀预期在继续发酵，但考虑到货币政策以稳为主、两会前债券供给压力有限、信贷额度限制增加银行配债需求等因素，债券市场料将以震荡为主；而随着海内外通胀预期的继续强化，以及两会结束后利率债阶段性供给压力出现，长端国债到期收益率料将上行。

图表 15 本周中长期国债到期收益率皆上行



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 16 1 年期国债到期收益率回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

2.3 人民币汇率：人民币小幅贬值

本周美元指数收于 90.20，环比上周小幅下跌（图表 17）。美指回落主要集中在本周前三天，受英国疫苗接种提速和德国经济数据好于预期影响，英镑和欧元小幅走强，叠加鲍威尔的鸽派言论，致使美指走弱。不过，周四美债收益率飙升至 1.5% 关口上方，带动美元小幅反弹。本周美元兑人民币即期汇率收于 6.4590，中美利差收窄带动周五人民币小幅贬值；人民币对一篮子货币汇率回落，收于 95.52（图表 18）。

2 月 25 日，人民银行上海总部召开 2021 年上海市跨境人民币业务工作会议，认为随着人民币在周边国家广泛使用、人民币资产吸引力逐步提升，跨境人民币扩大使用基础更加坚实；强调在“十四五”开局之年，央行上海总部将坚持市场驱动和企业自主选择，稳慎推进人民币国际化。

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_17893

