

# 对经济再度乐观 资本市场与大宗商品价格上行

## 2021年春节回顾

### 核心内容：

- **疫苗接种顺利，全球新冠新增病例下行** 新冠疫苗的接种剂数稳步上行，而随着新冠疫苗的接种以及防疫措施得当，全球新冠疫情每日新增病例稳步下滑。纽约时报数据显示，2月15日美国新增病例55,372人，比月初新增下滑41%。新冠疫苗接种稳步进行，全球主要国家疫苗接种有望在3季度取得成果。
- **全球交易经济复苏，极端天气助推原油** 资本市场受到经济复苏预期提振，主要股指全线上扬，欧美长端国债收益率上行。美联储主席鲍威尔表示美联储将经济复苏的重要性置于通胀目标之上，同时未来几周拜登政府近1.9万亿美元的经济援助计划会获得国会通过。货币和财政的利好带来了良好的经济前景展望，新冠疫情新增病例下滑，带动了全球风险情绪上升，交易需求回升成为主流。**受经济复苏预期影响，大宗商品价格走高，极端天气同时助推原油**：（1）交易需求端成为主流，全球的财政和货币政策大放松下，摆脱新冠疫情后需求会快速回升；（2）在经历了数年的大宗商品颓势之后，全球主要大宗商品产能收缩较快，而需求如果持续回升，那么供需平衡会被打破；（3）极端天气出现，原油生产和运输受到影响，带来了产量的回落。大宗商品走高仍然需要视未来全球经济增长而定，尤其是中国的经济增长，而中国经济先行指标已经回落，市场情绪过度乐观。
- **中美关系极端对立已过，但好转也不会很快到来** 2月11日中美两国国家元首之间首次通话，对外释放了积极信号。但拜登政府对华的态度仍然与前任川普政府对华态度吻合，双方恢复至早前的状态仍然较难。拜登政府中国政策团队新招募人员均发表过与关于中国问题的看法和文章，更多的是希望联合盟友来与中国对抗，未来中美之间的纷争会演变为技术、标准的纷争。
- **春节消费受疫情影响，消费爆发需等待疫情缓解** 2021年春节我国鼓励就地过年，居家消费仍然成为主流，春节电影票房创出新高，但春节期间整体零售和餐饮水平不及预期。整体消费增速仍然受到疫情影响，春节期间除电影消费创出新高，其他零售行业上行速度稍缓。预计疫情逐步缓解后，消费增速会有所提升，全年预计为7%左右。
- **央行操作仍然偏紧** 2021年1月份新增信贷增速下滑，但信贷总额仍然超出市场预期，2021年信贷政策会结束疫情期间的应激反应。M2下行，年前银行货币操作偏谨慎也是M2下滑的重要原因。1月份非银行金融机构存款下行1120亿元，金融机构的资金趋紧。春节前央行货币操作已经偏谨慎，这种操作预计在年后持续，我国金融周期已经在边际收紧，未来货币政策变化需要经济指标出现转变。

### 分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

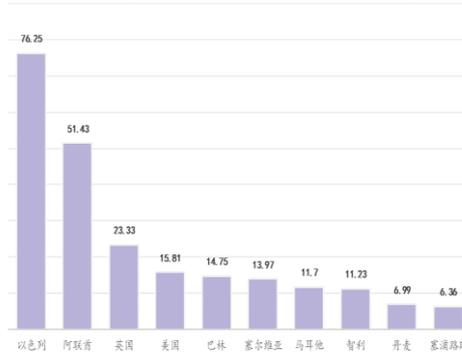
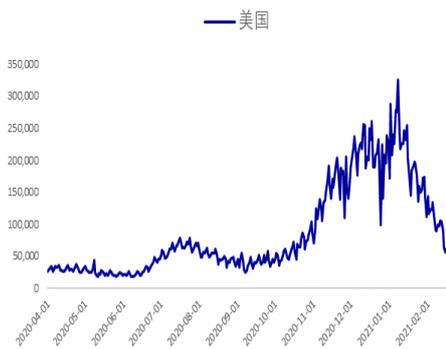
分析师登记编码: S0130515030003

## 一、疫苗接种顺利 全球新增病例下行

新冠疫苗的接种剂数稳步上行，而随着新冠疫苗的接种以及防疫措施得当，全球新冠疫情每日新增病例稳步下滑。纽约时报数据显示，2月15日美国接种率4.5%，完成第一针接种率为12%，而2月15日美国新增病例55,372人，比月初新增下滑41%。以色列的新冠疫苗注射速度最为迅速，新增病例快速下滑。欧洲新增确诊也在震荡下行，中国疫情基本平息，新兴市场国家保持平稳。新冠疫苗接种稳步进行，拜登政府提出100天内1亿剂的接种计划，欧洲国家预计在3季度完成第一剂接种，全球主要国家疫苗接种有望在3季度取得成果。

图 1: 美国每日新增新冠人数 (人)

图 2: 每百人接种剂数



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

## 二、全球交易经济复苏 极端天气助推原油价格

全球资本市场受到经济复苏预期提振，主要股指全线上扬，欧美长端国债收益率上行。美联储主席鲍威尔表示美联储将经济复苏的重要性置于通胀目标之上，短期的通胀抬升不足以让美联储讨论紧缩进程，利率将维持在接近零的水平直到经济达到最大就业，通货膨胀超过2%并且在一段时间超过这一水平。同时美联储多位官员也表示高通胀不会很快到来，长端收益率的上行并不反应融资环境的收紧，美联储仍然关注就业和通胀。而财政方面，众议院批准了一项预算决议，未来几周拜登政府近1.9万亿美元的经济援助计划会获得国会通过。货币和财政的利好带来了良好的经济前景展望，新冠疫情新增病例下滑，带动了全球风险情绪上升，交易需求回升成为主流。

由于极端天气出现，原油生产和运输受到影响，带来了产量的回落，中东形势不稳定性上行，原油供给前景同样受到影响，带来了原油价格的上行。美国德州受到极寒天气的影响，油井关闭、道路运输和电力中断，可能带来石油日产量减少超过200万桶。俄罗斯2月份也因为极寒天气原油增长目标并未实现。也门胡塞武装宣称使用无人机袭击了全球最大石油出口国沙特的机场，也引发中东供应的担忧。原油价格快速上行，2月15日布伦特原油价格达到63.3美元/桶，WTI原油价格达到60.14美元/桶。

受经济复苏预期影响，大宗商品价格走高，铜、锡也创出阶段性新高。交易需求端成为主流，摩根大通报告称大宗商品重进进入超级周期，主要是全球的财政和货币政策大放松下，摆脱新冠疫情后需求会快速回升。

在经历了数年的大宗商品颓势之后，全球主要大宗商品产能收缩较快，而需求如果持续回升，那么供需平衡会被打破，大宗商品会缓步走高。但需求的回升并非一帆风顺，而商品的供给也同样会随着疫情放缓后回升。新能源革命和新技术革命仍然在探索中，不足以马上推升大宗商品价格。

图 3: 美国国债收益率 (%)

图 4: 原油价格上行 (美元/桶)



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

### 三、中美关系极端对立已过 但好转也不会很快到来

2月11日中美两国国家元首之间首次通话，对外释放了积极信号。拜登政府对华政策不如川普政府激烈，意味着中美之间剑拔弩张的状态有所改善。但拜登政府对华的态度仍然与前任川普政府对华态度吻合，双方恢复至早前的状态仍然较难。

拜登政府中国政策团队新招募人员均发表过与关于中国问题的看法和文章，主要包括前美国进步中心高级研究员 Melanie Hart, 主张督促各国将华为排除在它们 5G 网络建设之外。Ely Ratner 和 Elizabeth Rosenberg 也是重要成员，呼吁建设日本荷兰财团，以制造半导体并使产业链多样化。拜登政府更多的是希望联合盟友来与中国对抗，未来中美之间的纷争会演变为技术、标准的纷争。

### 四、春节消费受疫情影响 消费爆发需等待疫情缓解

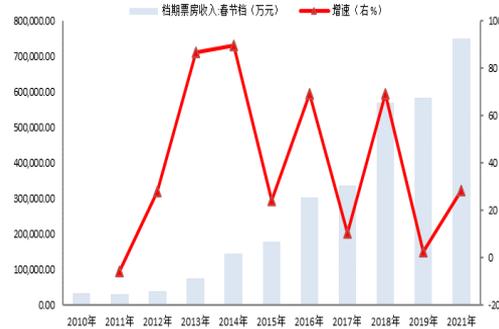
2021 年春节我国鼓励就地过年，居家消费仍然成为主流，春节电影票房创出新高，但春节期间整体零售和餐饮水平不及预期。灯塔数据显示 2021 年春节假期全国重点零售和餐饮企业实现销售 8210 亿元，同比口径下比 2019 年上行 4.9%。整体消费增速仍然受到疫情影响，春节期间除电影消费创出新高，其他零售行业上行速度稍缓。预计疫情逐步缓解后，消费增速会有所提升，全年预计为 7% 左右。

图 5: 春节期间零售和餐饮消费增速 (%)

图 6: 春节票房收入和增速 (万, %)



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

## 五、央行仍然偏紧操作

2021年1月份新增信贷增速下滑,但信贷总额仍然超出市场预期,2021年信贷政策会结束疫情期间的应激反应。从居民信贷来看1月份居民长贷大幅上行,主要是2020年结转了部分房地产信贷,同时年前房地产冲量下居民消费增加。1月份虽然受到新冠疫情的侵扰,但居民消费信贷仍然上行,1月份居民短贷达到3278亿元,虽然旅游消费等受到禁止,但居民消费热情仍然较高。从企业信贷来看企业中长期贷款仍然较高,但短贷水平不及预期。利率稍有上行和信贷条件的收紧使得企业短贷增速快速下滑。

M2下行, M1上行, 春节时间推迟至2月份, 与去年1月份的春节时间不匹配, 企业存款在1月份并未减少, 同时居民存款上行速度不及去年同期。年前银行货币操作偏谨慎也是M2下滑的重要原因。1月份非银行金融机构存款下行1120亿元, 比去年同期下行6821亿元, 金融机构的资金趋紧。

春节前央行货币操作已经偏谨慎, 这种操作预计在年后持续, 我国金融周期已经在边际收紧, 未来货币政策变化需要经济指标出现转变。

图 7: 社融增速回落 (%)

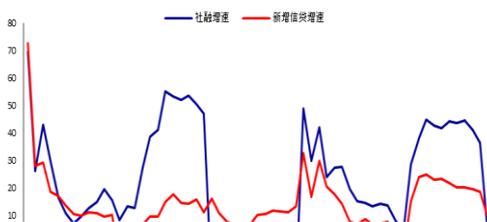
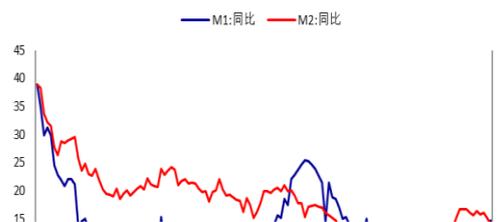


图 8: M2 回落 (%)



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\\_18027](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18027)

