

美欧日维持宽松，俄罗斯巴西开启加息

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

2月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到5.7%、6.2%。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。相对而言，发达国家的通胀水平要低很多，1月美国PCE同比仅1.5%，2月欧元区调和CPI同比仅0.9%，日本CPI同比为-0.4%。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在2年内不会加息。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周原油价格大跌带动能化品种普跌，美债收益率继续回升使得美股承压、美元升值，人民币升值动力也因此减弱。

国内商品涨跌幅前五：焦煤 5.74%、玻璃 4.35%、动煤 3.93%、菜粕 3.79%、苹果 3.57%；原油-10.16%、苯乙烯-10.02%、沥青-9.46%、低硫燃油-9.40%、燃油-7.72%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：热卷 3.47、焦煤 3.44、铁矿 2.49、动煤 1.46、玻璃 1.23；沪铜-6.65、棕榈-4.53、豆油-4.32、沪镍-3.05、豆粕-2.96

板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材 5.91、贵金属-0.15、能源化工-1.55、农产品-14.05、有色金属-17.04

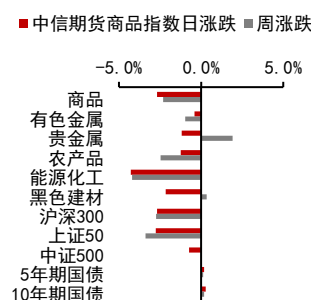
二、本周重点关注：

近期主要经济体先后发布货币政策，美欧日基本维持宽松政策，而俄罗斯和巴西央行分别加息 25、75BP。如何看待发达国家与新兴市场国家的货币政策分化？

首先，俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。2月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到5.7%、6.2%，均攀升至较高的水平。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。

其次，发达经济体通胀水平较低，也无需为了维护币值稳定而被动加息，预计2年内美欧日不会加息。与俄罗斯、巴西等新兴经济体相比，发达国家的通胀水平要低很多。1月美国PCE同比仅1.5%，2月欧元区调和CPI同比仅0.9%，日本CPI同比为-0.4%。发达国家通胀水平较低与人口老龄化导致需求相对不足、商品贸易全球化压低了本国低收入群体的工资涨幅等因素有关。这个格局在未来几年都难以改变。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在2年内不会加息。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

一、上周经济及市场回顾

上周原油价格大跌带动能化品种普跌，美债收益率继续回升使得美股承压、美元升值，人民币升值动力也因此减弱。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
焦煤	5.74%	COMEX 黄金	1.25%	上证综指	-1.40%	中国 2 年	-6.11	人民币	6.509 -0.01%
玻璃	4.35%	COMEX 白银	1.58%	深圳成指	-2.09%	中国 5 年	-4.59	美元	91.919 0.26%
动煤	3.93%	LME 铜	-0.73%	沪深 300	-2.71%	中国 10 年	-2.49	欧元	1.1904 -0.41%
菜粕	3.79%	LME 铝	4.88%	上证 50	-3.32%	美国 2 年	0.2	英镑	1.3872 -0.37%
苹果	3.57%	ICE 布油	-6.78%	中证 500	-0.25%	美国 5 年	4	日元	108.88 0.14%
燃油	-7.72%	NYMEX 原油	-6.39%	标普 500	-0.77%	美国 10 年	9.7	澳元	0.7742 -0.28%
低硫燃油	-9.40%	CBOT 大豆	0.21%	纳斯达克	-0.79%	英国 10 年	1.59	加元	1.25 -0.20%
沥青	-9.46%	CBOT 玉米	3.48%	富时 100	-0.78%	德国 10 年	1.2	卢布	74.095 -1.12%
苯乙烯	-10.02%	ICE2 号棉花	-3.29%	德国 DAX	0.82%	日本 10 年	-1.1	雷亚尔	5.491 1.17%
原油	-10.16%	ICE11 号糖	-2.29%	日经 225	0.25%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-16.09	合计	9.66	合计	2003.29
金融	10.79	金融	-1.73	金融	811.30
商品	-26.88	商品	11.39	商品	1191.99
黑色建材	5.91	黑色建材	25.02	农产品	300.77
贵金属	-0.15	能源化工	5.99	能源化工	292.62
能源化工	-1.55	农产品	-2.70	黑色建材	271.92
农产品	-14.05	贵金属	-4.06	有色金属	215.87
有色金属	-17.04	有色金属	-12.86	贵金属	110.80
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
热卷	3.47	铁矿	8.53	沪铜	115.46
焦煤	3.44	纯碱	6.80	铁矿	84.78
铁矿	2.49	豆油	6.46	螺纹	65.20
动煤	1.46	原油	5.77	豆粕	59.48
玻璃	1.23	热卷	5.50	沪金	56.73
豆粕	-2.96	沪银	-4.36	沪银	54.07
沪镍	-3.05	沪锡	-4.87	豆油	49.43
豆油	-4.32	豆粕	-6.79	沪铝	42.66
棕榈	-4.53	玉米	-7.28	焦炭	39.80
沪铜	-6.65	沪镍	-15.80	郑棉	39.11

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

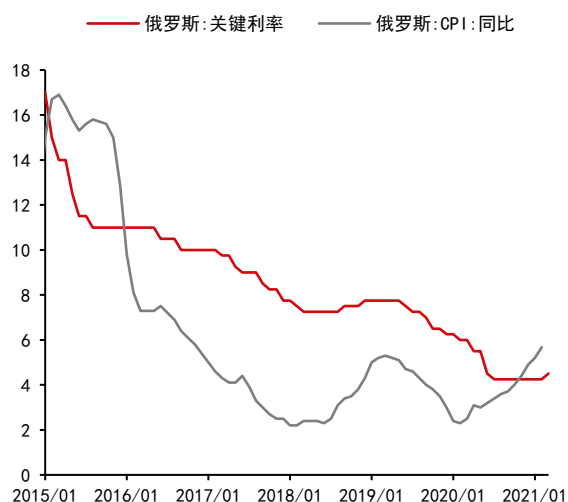
二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

近期主要经济体先后发布货币政策，美欧日基本维持宽松政策，而俄罗斯和巴西央行分别加息 25、75BP。如何看待发达国家与新兴市场国家的货币政策分化？

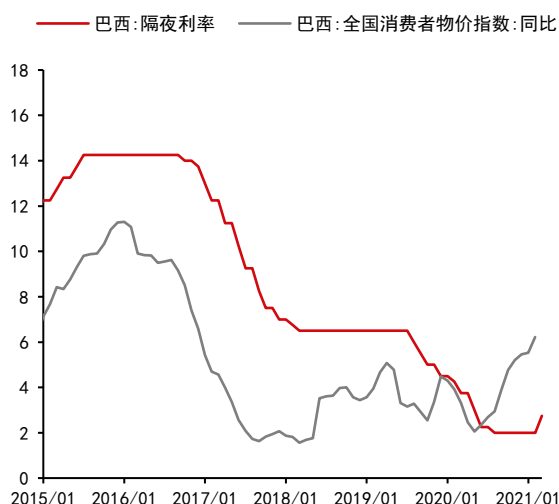
首先，俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。2 月份俄罗斯和巴西通货膨胀分别达到 5.7%、6.2%，均攀升至较高的水平。国内通胀走高以及近期美元升值给俄罗斯和巴西货币带来贬值压力。俄罗斯、巴西央行上调基准利率主要为了抑制通胀，应对货币贬值压力。

图表：俄罗斯基准利率与通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

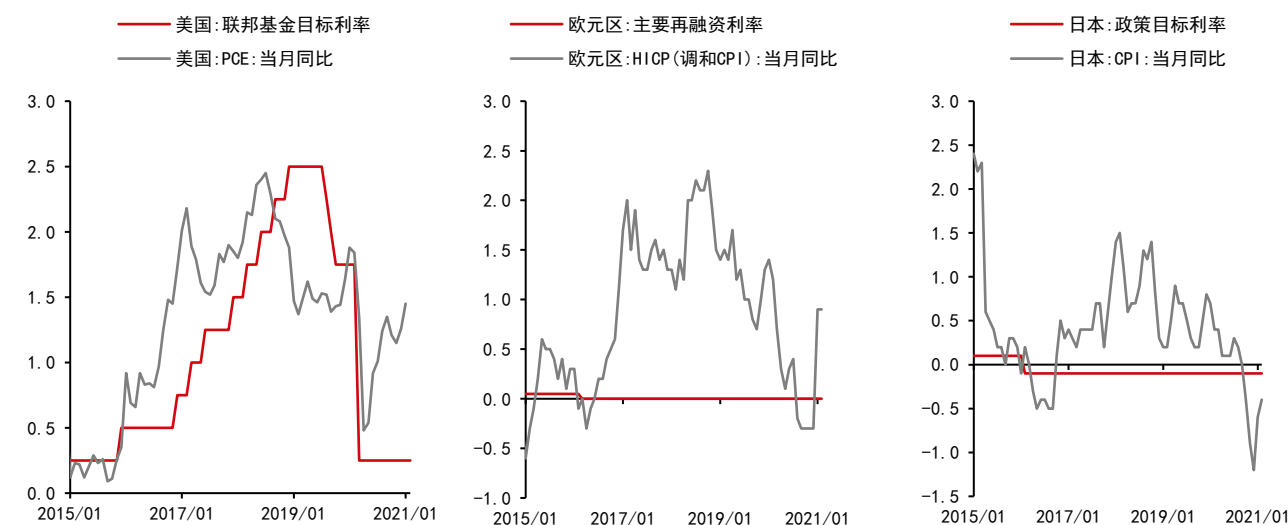
图表：巴西基准利率与通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

其次，发达经济体通胀水平较低，也无需为了维护币值稳定而被动加息，预计 2 年内美欧日不会加息。与俄罗斯、巴西等新兴经济体相比，发达国家的通胀水平要低很多。1 月美国 PCE 同比仅 1.5%，2 月欧元区调和 CPI 同比仅 0.9%，日本 CPI 同比为-0.4%。发达国家通胀水平较低与人口老龄化导致需求相对不足、商品贸易全球化压低了本国低收入群体的工资涨幅等因素有关。这个格局在未来几年都难以改变。较低的通胀水平给发达国家的货币宽松提供了空间，我们预计美欧日在 2 年内不会加息。

图表：美欧日基准利率及通货膨胀



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）周末要闻

国务院关于调整央行货币政策委员会组成人员的通知：同意蔡昉、王一鸣担任货币政策委员会委员，刘世锦继续担任货币政策委员会委员，刘伟、马骏不再担任货币政策委员会委员职务。

广州多家银行严查购房首付来源！必须为家庭自有资金。一家按揭贷款中介负责人表示，目前银行主要从 5 方面进一步严查首付款来源。具体包括：1、提供首付款流水。2、对于半年前已持有 80% 首付资金的可直接认定具备资质；对于部分首付款为近半年内转入的，需核实为合理收入所得。3、对于直系亲属转入的，需提供直系亲属近半年流水；4、对于经核实首付来源为借贷、垫资过桥、他人借名贷款的严禁准入。5、提交放款合规环节，需再次核实借款人家庭征信。

外汇局统计数据显示，2021 年 2 月，银行结汇 10916 亿元人民币，售汇 9106 亿元人民币，结售汇顺差 1810 亿元人民币；2021 年 1-2 月，银行累计结汇 23839 亿元人民币，累计售汇 19385 亿元人民币，累计结售汇顺差 4454 亿元人民币。

日本央行维持基准利率、10 年期国债收益率目标以及 12 万亿日元 ETF 购买上限不变，但将 10 年期国债收益率波动区间调整为-0.25%至 0.25%，并删除 6 万亿日元年度 ETF 购买目标。日本央行称，货币宽松政策将持续更长时间，将在需要时引入新的工具来设定利率限制。

新兴市场国家先后宣布加息，巴西中央银行将基准利率上调 75 个基点，土耳其央行将关键利率上调 200 个基点至 19%，俄罗斯央行将基准利率上调至 4.50%。

(三) 本周重要经济数据及事件

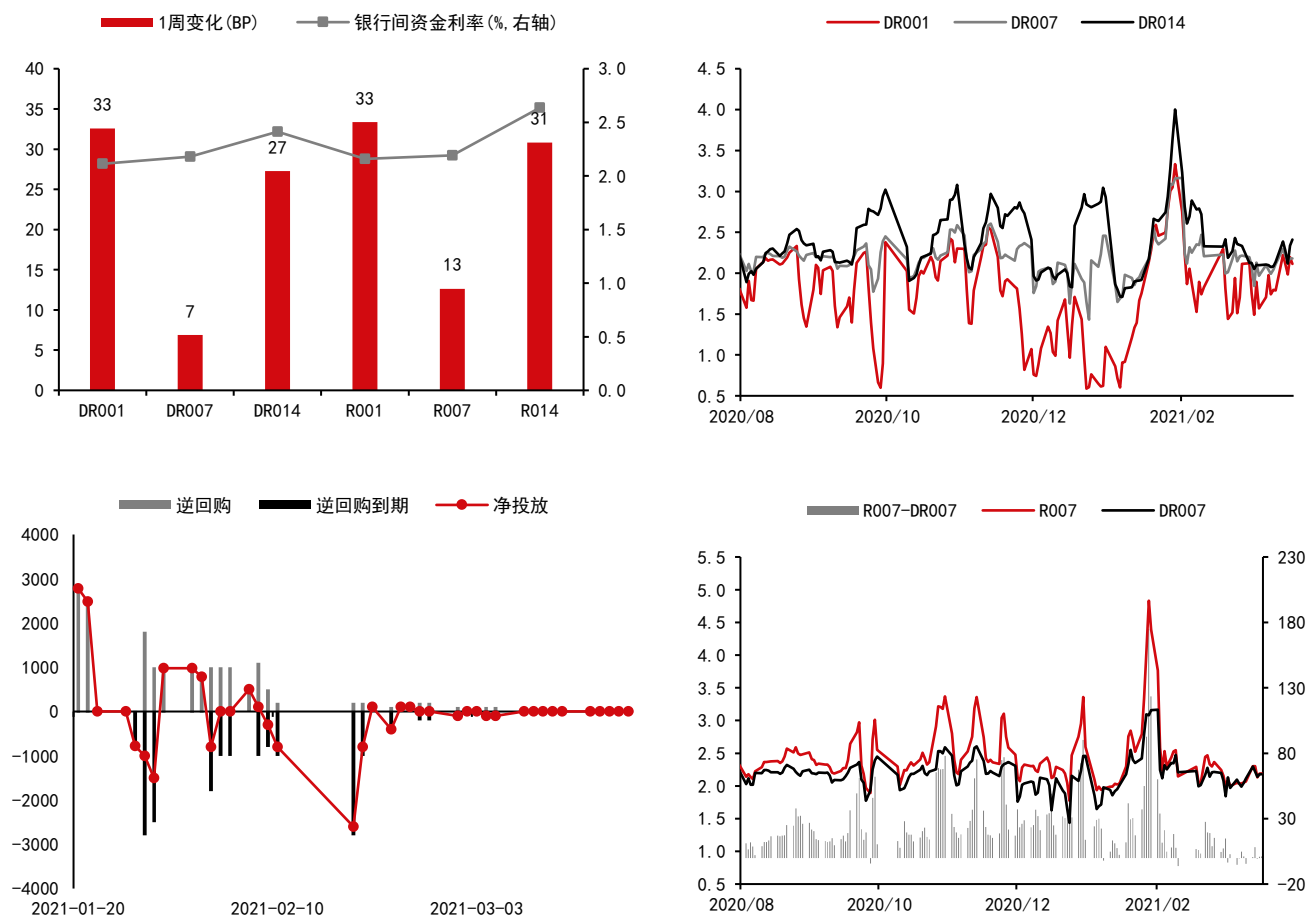
图表3: 重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/3/22	22:00	美国	2月成屋销售:环比折年率(%)	0.6	--	--
2021/3/23	15:00	英国	1月失业率:季调(%)	5.1	--	--
2021/3/23	22:00	美国	2月新房销售(千套)	70	--	--
2021/3/23	22:00	美国	2月新房销售:环比(%)	4.29	--	--
2021/3/24	9:35	日本	3月制造业PMI(初值)	50.6	--	--
2021/3/24	17:00	欧盟	3月欧元区:服务业PMI(初值)	45.7	45.9	--
2021/3/24	17:00	欧盟	3月欧元区:制造业PMI(初值)	57.9	54.3	--
2021/3/24	20:30	美国	2月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	2.35	--	--
2021/3/24	21:45	美国	3月Markit服务业PMI:商务活动:季调	59.8	--	--
2021/3/24	21:45	美国	3月Markit制造业PMI:季调	58.6	--	--
2021/3/25	20:30	美国	3月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	770,000.00	--	--
2021/3/26	17:00	德国	3月IFO景气指数:季调(2015年=100)	92.4	90.5	--
2021/3/26	20:30	美国	2月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,816.80	--	--
2021/3/26	20:30	美国	2月核心PCE物价指数:同比(%)	1.53	--	--
2021/3/26	20:30	美国	2月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58,036.00	--	--
2021/3/26	22:00	美国	3月密歇根大学消费者预期指数	70.7	--	--
2021/3/27	9:30	中国	2月工业企业利润:累计同比(%)	4.1	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



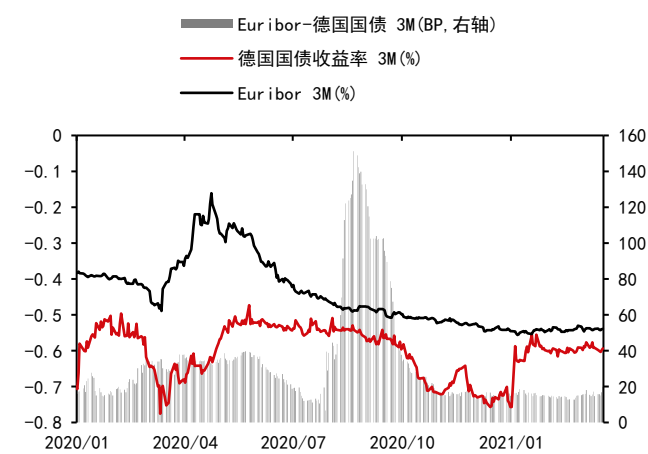
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

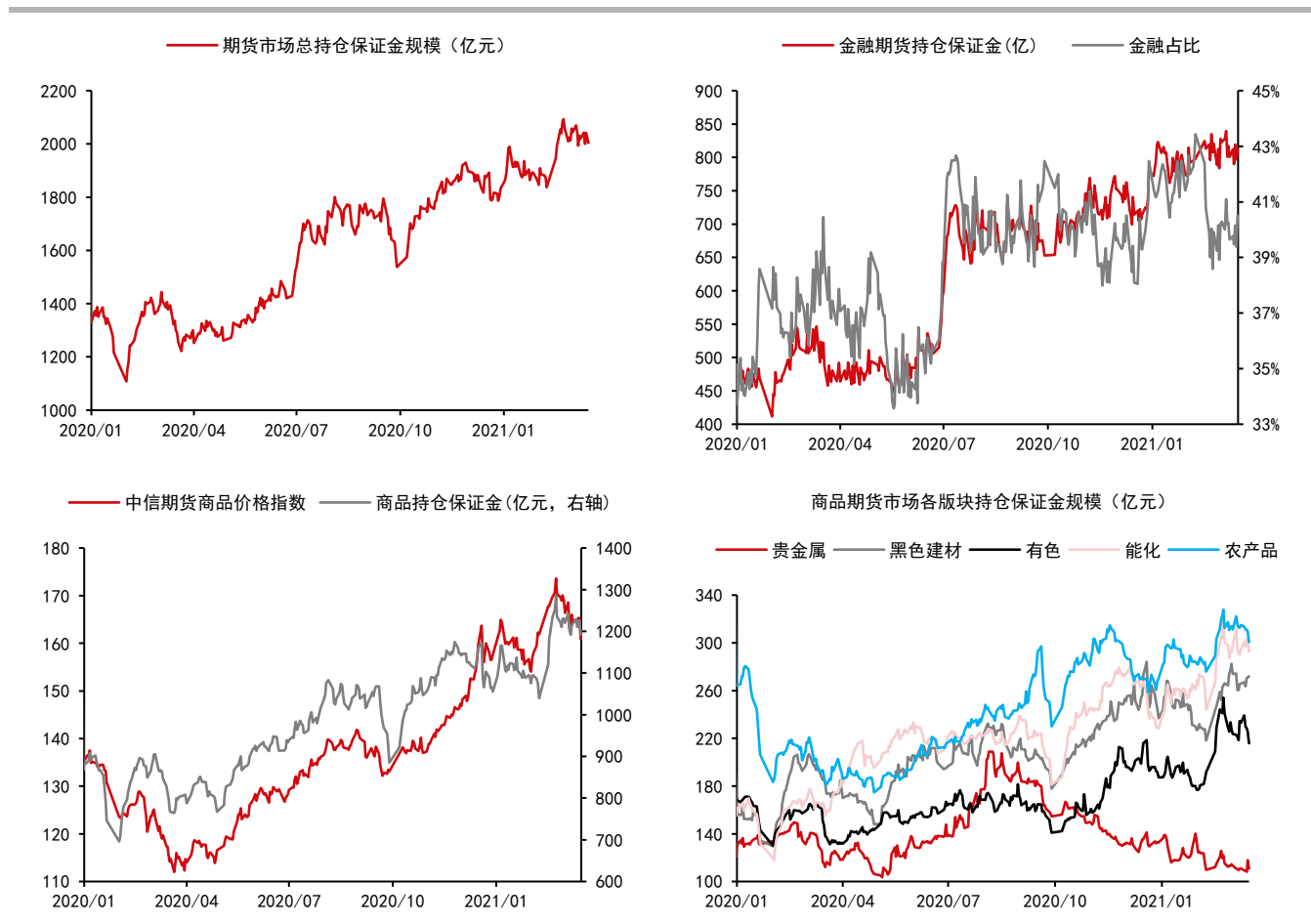
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-19.88	-16.09	2003.29
金融			14.38	10.79	811.30
商品			-34.25	-26.88	1191.99
贵金属	-1.18%	1.91%	-7.19	-0.15	110.80
黑色建材	-2.16%	-2.46%	0.84	-14.05	271.92
有色金属	-0.40%	-4.20%	-9.64	-1.55	215.87
能源化工	-4.27%	0.34%	-9.69	5.91	292.62
农产品	-1.24%	-0.97%	-8.58	-17.04	300.77

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
焦煤	5.74%	11.27%	1.47	1.08%
玻璃	4.35%	7.65%	1.76	7.49%
动煤	3.93%	8.89%	2.06	11.10%
菜粕	3.79%	6.22%	2.46	-2.95%
苹果	3.57%	4.65%	0.87	-5.75%
纯碱	3.56%	6.94%	1.98	19.94%
沪银	1.97%	5.46%	1.92	-1.57%
沪金	1.90%	3.18%	1.03	-1.25%
尿素	1.43%	3.24%	1.48	-4.87%
豆粕	1.25%	4.01%	0.78	-5.11%
沪铝	0.81%	4.43%	1.01	5.60%
粳米	0.72%	0.92%	0.53	0.54%
淀粉	0.71%	2.96%	1.15	0.46%
热卷	0.61%	3.98%	1.29	6.82%
焦炭	0.50%	6.85%	1.47	-16.44%
螺纹	0.30%	3.30%	1.57	4.62%
不锈钢	0.07%	2.19%	0.72	-8.80%
PVC	0.06%	6.29%	1.65	6.06%
沪铅	-0.29%	2.71%	1.20	-4.80%
沪镍	-0.29%	3.47%	3.70	-16.28%
玉米	-0.53%	2.31%	0.68	-4.07%
沪铜	-1.23%	3.85%	0.77	2.73%
豆二	-1.70%	5.11%	2.10	-5.61%
沪锌	-1.89%	3.44%	1.69	-0.84%
红枣	-2.52%	3.42%	0.83	-1.92%
郑糖	-2.65%	2.69%	0.75	-2.13%
LPG	-2.67%	6.58%	1.62	6.61%
沪锡	-2.94%	3.63%	2.00	-3.62%
鸡蛋	-3.04%	3.75%	1.13	-4.56%
20号胶	-3.10%	7.67%	0.73	0.58%
纸浆	-3.34%	5.49%	2.00	1.21%
菜油	-3.43%	5.97%	2.04	1.35%
郑棉	-3.68%	4.21%	0.60	-4.78%
棉纱	-3.69%	4.34%	0.66	-3.24%
铁矿	-3.81%	7.71%	0.72	-11.56%
塑料	-4.14%	6.86%	1.73	-1.91%
PP	-4.24%	7.01%	1.98	0.24%
棕榈	-4.75%	7.97%	1.76	4.03%
钕铁硼	-4.82%	5.80%	1.56	-5.67%

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_18846

