

外需支持有望持续 国内需求恢复缓慢

——宏观经济周报

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021 年 04 月 22 日

证券分析师

周喜

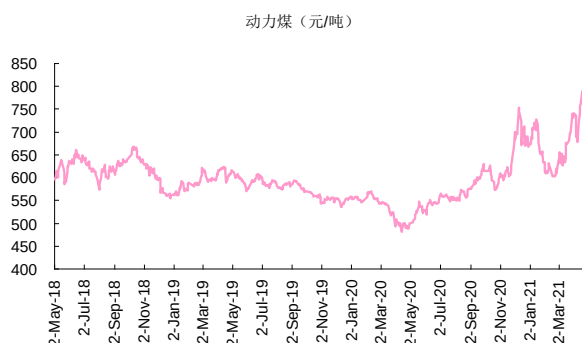
022-28451972

相关研究报告

- 就外围环境而言，在疫情方面，全球日新增病例数仍在震荡走高，其中印度是主导力量，其日新增病例数已大幅超过第一阶段的峰值水平，最高飙升至 31.58 万人，且尚未有减速的迹象，叠加印度“大壶节”的影响，印度疫情前瞻或更为不堪；相较于此，巴西日新增病例数波动中枢有所趋缓；发达经济体总体防控形势较为稳定，其中美国延续低位震荡，欧洲地区中德国形势恶化、法国形势向好，而亚洲的日本则形势不佳，日新增病例数正在向历史高点靠拢。经济数据方面，疫情防控态势稳定令美国供给能力持续恢复，3 月工业总产出和制造业产出环比改善明显，但是产能利用率显示其较 2020 年疫情爆发前仍略有差距，此外考虑到印度疫情快速恶化对其供给能力的抑制，外部供需缺口仍有望持续，并为中国出口增长提供助力；此外，通胀的结构性演绎仍在强化，保持强势的大宗商品价格向 CPI 的传导力度始终较弱，3 月份欧元区 CPI 同比增速小幅抬升的同时其核心 CPI 同比增速则略有回落，展望来看，不仅基数效应将逐月消退，而且供需缺口也有望随着疫情冲击的弱化而持续弥合，加之考虑到全球总需求持续显著扩张的可能性并不高，因此 CPI 同比增速的上行幅度和持续性都将受到抑制，我们依旧认为对通胀前景无需过于担忧。
- 就国内环境而言，中国一方面受益于世界范围内需求的逐步恢复，另一方面则依旧受益于供给链的阶段性转移；应对于此，外需主导下生产的火热与内需缓慢恢复间形成了明显对照。以 2019 年同期数据为基数并计算两年平均值，数据显示 2021 年一季度 GDP 平均增速为 5.0%，较 2019 年 GDP 同比增速回落 1 个百分点，而生产、出口、投资和消费的平均增长水平则分别为 6.8%、13.5%、2.9%和 4.2%，2019 年各项指标年度同比增速则分别为 5.7%、0.5%、5.4%和 8.0%，内需恢复不足彰显无疑。考虑到外部供需缺口持续弥合是大势所趋，外需对国内生产的拉动力也将逐步弱化，尽管内需有望在制造业投资和社零的带动下逐步恢复，但其基础和力度均存在不确定性，这也是政策调控边际收紧力度相对和缓的核心考量；4 月 21 日国常会指出，“实施财政资金直达机制是创新宏观调控的重大举措”、下一步“着眼促进经济稳中加固，将直达资金作为冲抵部分阶段性政策‘退坡’影响的重要措施之一”，即“稳增长”的目标诉求并未改变，改变之初在于实现手段逐步由总量加力过渡到结构优化。
- 就高频数据而言，下游方面，房地产成交略有回升，农产品批发价格 200 指数继续下行，蔬菜价格走低是主导因素，猪肉价格则出现小幅回升。中游方面，钢铁价格高位震荡，高炉开工率和产能利用率均有触底回升迹象，供给恢复值得期待；水泥价格持续走高，4 月均值创近年同期新高。上游方面，动力煤价格有所回落，焦炭和焦炭价格延续反弹，工业金属中铜铝价格涨幅明显，而铅锌价格维持震荡，贵金属价格震荡抬升，原油价格冲高回落。

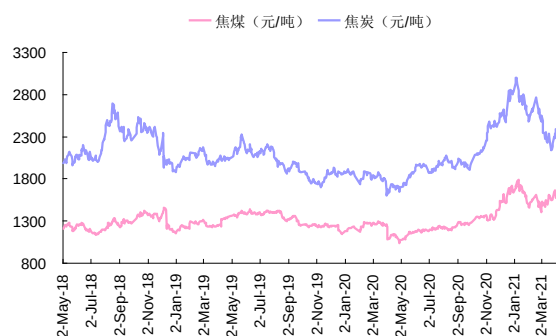
风险提示：国际疫情发展超预期

图 1: 动力煤价格



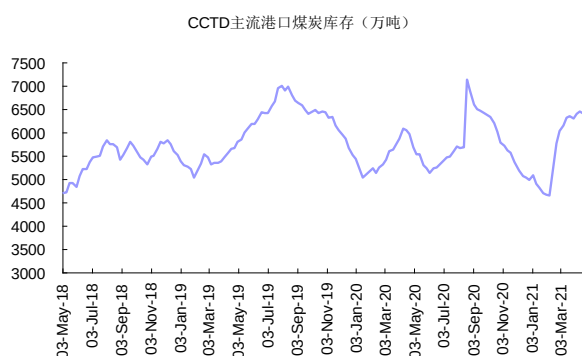
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 焦煤和焦炭价格



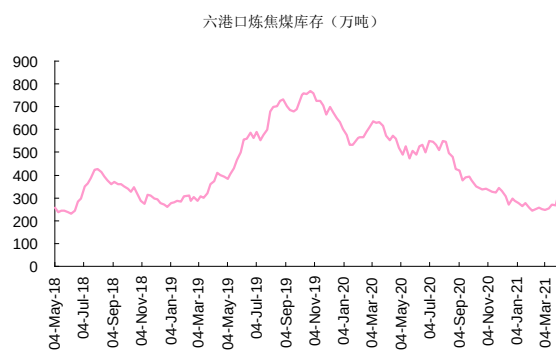
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 煤炭库存



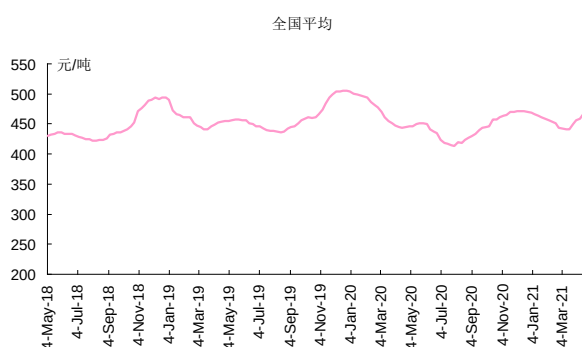
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 六港口焦煤库存



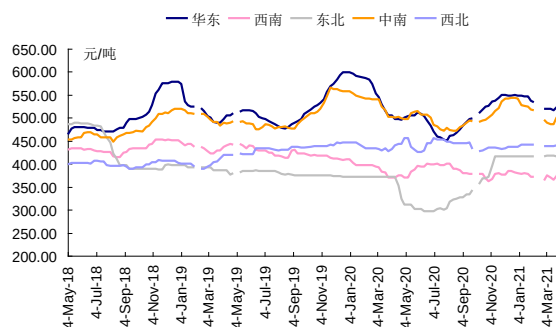
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 全国水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 主要地区水泥平均价格



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：国内铜价



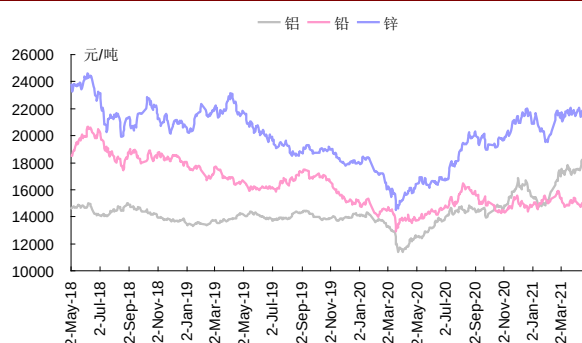
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：国际铜价



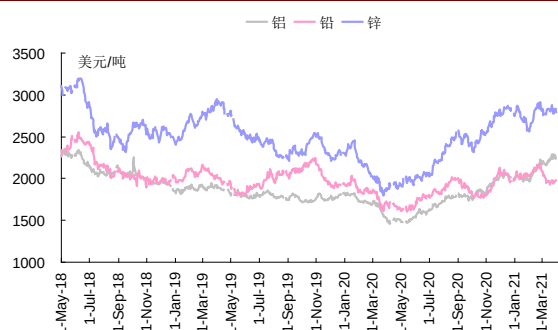
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：国内铝、铅、锌价格



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：国际铝、铅、锌价格



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：国内贵金属价格



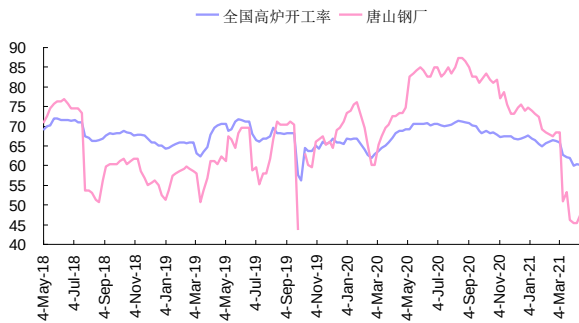
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：国际贵金属价格



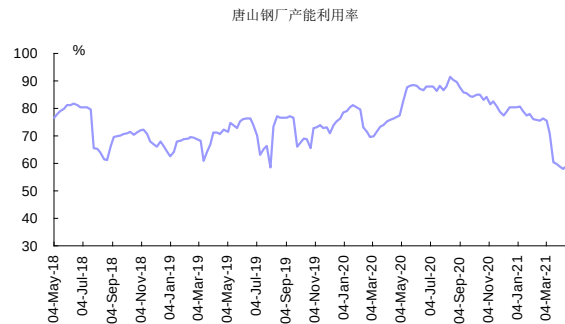
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 13: 高炉开工率



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 唐山钢厂产能利用率



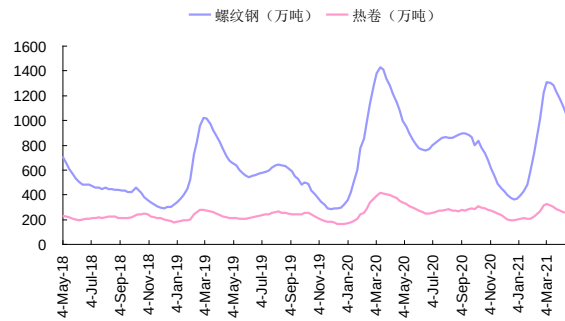
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 螺纹钢和热卷价格



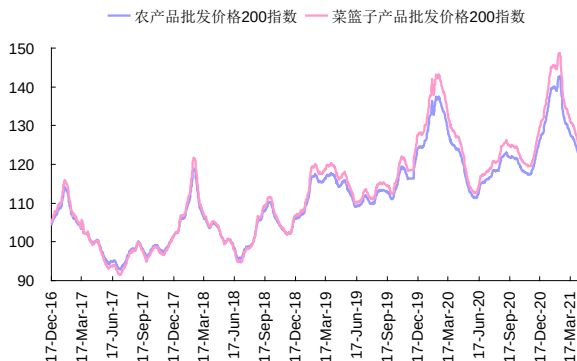
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 螺纹钢和热卷库存



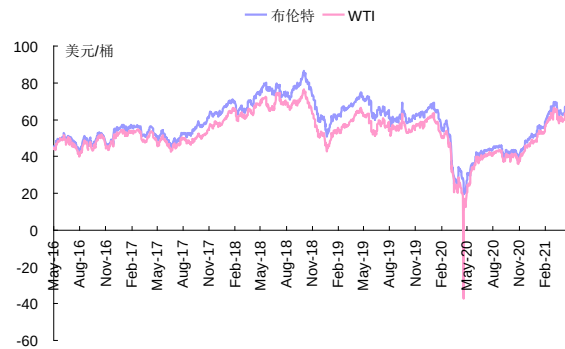
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 农产品批发价格指数



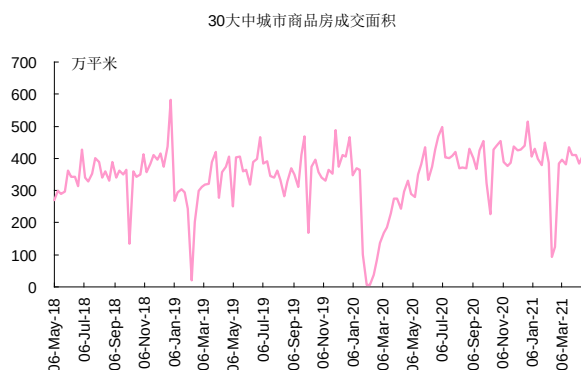
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 国际原油价格



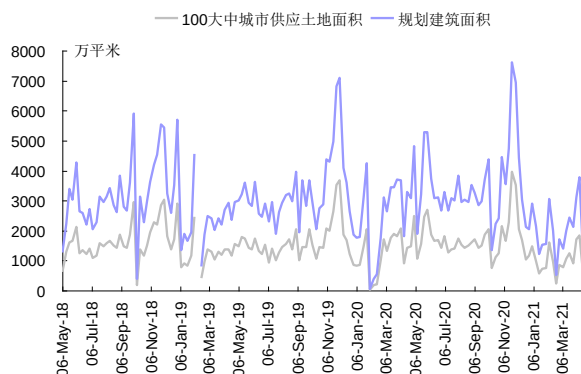
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: 30 大中城市商品房成交面积



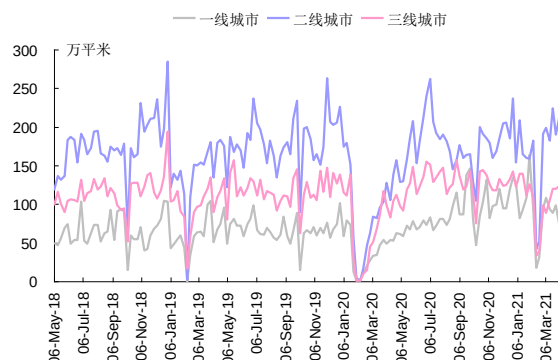
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 100 大中城市供应土地面积



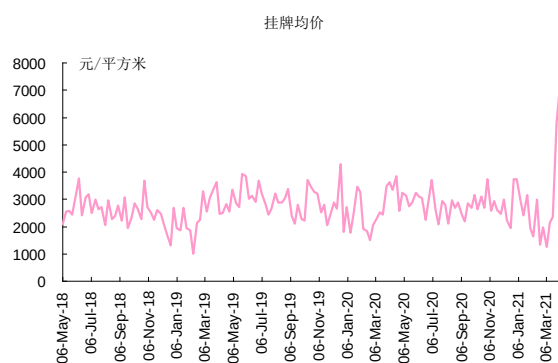
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (分类统计)



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: 100 大中城市土地挂牌均价



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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_18915

