

全球经济同步复苏，国内通胀温和回升

摘要

一、全球经济同步复苏。1) 美国经济数据持续改善，复苏势头强劲。一方面，美国经济景气水平持续走高，3月制造业 PMI 指数大幅上升至 64.7%，创十年新高，3月非制造业 PMI 指数显著回升 8.4 个百分点至 63.7%；另一方面，受益于疫情改善和财政刺激逐步落地，美国劳动力市场持续改善，3月份新增非农就业人数大幅增加 91.6 万，失业率进一步回落至 6.0%，表明当前美国经济复苏势头强劲。2) 欧洲经济呈现改善的态势。在制造业保持高景气度的同时，欧洲服务业同样维持复苏的模式，3月欧元区服务业 PMI 抬升近 4 个百分点至 49.6%，这表明 2 月中旬以来欧洲疫情的反复并未打断其服务业改善的趋势，仅是阻碍了其改善力度。

二、国内通胀温和回升。中国 3 月 CPI 同比由负转正至上涨 0.4%，PPI 同比增速大幅扩大至 4.4%。尽管非洲猪瘟时有复发，但反而加速了生猪的出栏，短期猪肉供应依旧充足，而在常态化防控和高利润的推动下，生猪存栏保持较快的增长，猪价或已进入下行周期；蔬菜等食品价格也将季节性走弱，食品价格或成为 CPI 的拖累。相反，服务业将加快重启，服务价格有望延续回升，同时，由于 OPEC+ 不着急恢复产量、页岩油产能受限，原油供给压力不断减轻，同时随着疫情后需求的不断恢复，原油有望震荡走高并带动非食品价格回升。因此，CPI 或继续温和回升。与此同时，在全球经济共振复苏以及供给释放不足的共同作用下，工业品价格有望继续走高，PPI 仍处于向上的修复通道中。

三、大类资产延续结构性行情。我们认为二季度将面临经济稳健复苏、通胀温和回升、政策保持稳定的宏观环境，在这种环境下，中国股市仍有结构性机会，市场关注点从高估值的“抱团股”切换至低估值的中小蓝筹股，IC 的表现或优于 IF。同时，在全球经济共振复苏以及供给释放不足的共同作用下，大宗商品价格长期走势依旧较为乐观，进一步考虑中外经济复苏节奏的不同，与国外需求相关性更高的品种表现或更优。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

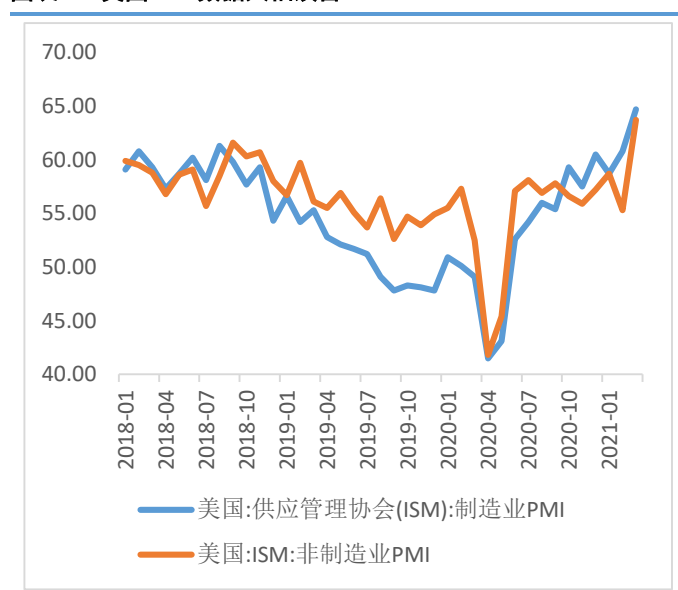
一、经济

1) 宏观和政策跟踪

1、全球经济同步复苏

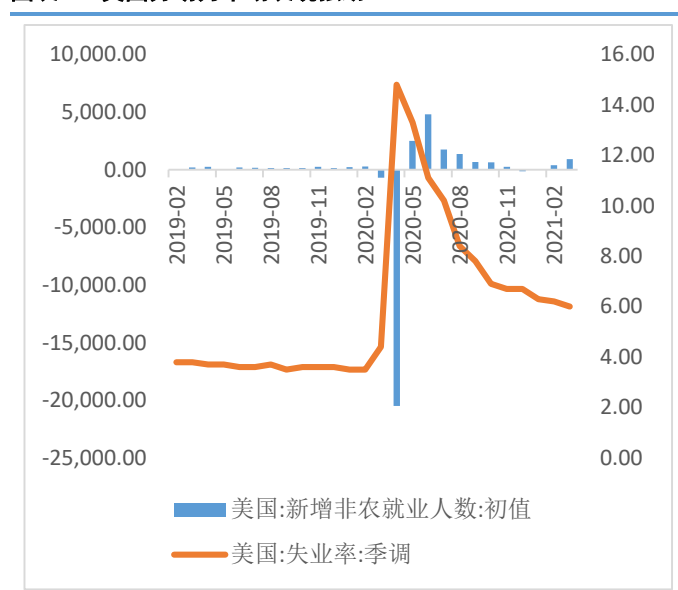
1) 美国经济数据持续改善，复苏势头强劲。一方面，美国经济景气水平持续走高，3月制造业 PMI 指数大幅上升至 64.7%，创十年新高，3月非制造业 PMI 指数显著回升 8.4 个百分点至 63.7%；另一方面，受益于疫情改善和财政刺激逐步落地，美国劳动力市场持续改善，3月份新增非农就业人数大幅增加 91.6 万，失业率进一步回落至 6.0%。表明当前美国经济复苏势头强劲。

图表 1：美国 PMI 数据大幅改善



数据来源：Wind

图表 2：美国劳动力市场表现强劲

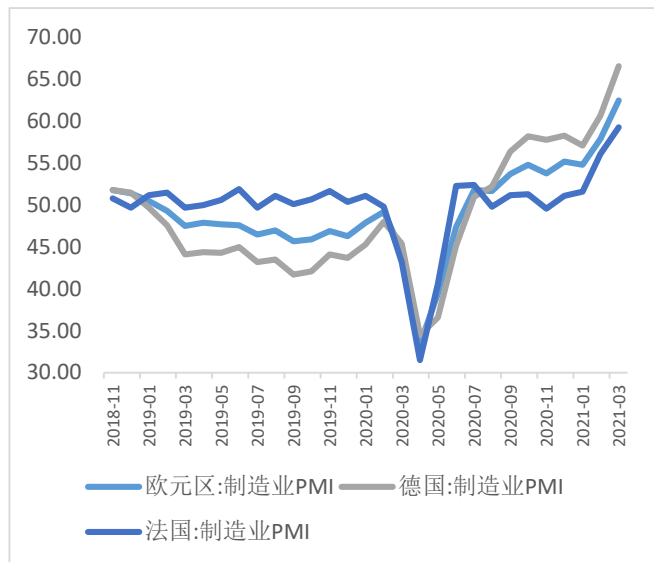


数据来源：Wind

2) 欧洲经济呈现改善的态势。一方面，欧洲制造业景气度延续改善的势头，3月份制造业 PMI 大幅回升至 62.50%，其中，德法同步改善，分别大幅回升至 66.6 和 59.3%；另一方面，欧洲服务业同样维持复苏的模式，3月欧元区服务业 PMI 抬升近 4 个百分点至 49.6%，其中，德国服务业 PMI 指数则回升近 6 个百分点后跨过荣枯分界线，而法国因疫情严峻，其服务业 PMI 改善力度较弱，仅比 2 月份提升 2.6 个百分点，这表明 2 月中旬以来欧洲疫情的反复并未打断其服务业改善的趋势，仅是阻碍了其改善力度。

图表 3：欧洲制造业 PMI 大幅改善

图表 4：欧洲服务业延续复苏势头



数据来源: Wind



数据来源: Wind

2、美国公布税改计划

当地时间 4 月 7 日,美国财政部公布拜登政府的税改计划,计划主要包括:一,提升企业收入税率至 28%;二,加强美国跨国公司的全球最低税;三,通过鼓励全球范围内接受更高的最低税率,减少外国司法管辖区维持超低公司税率的动力;四,对利润丰厚但应税收入很少的大公司,适用账面收入征收 15% 的最低税率;五,对于目前激励措施奖励无形资产超额利润的缺陷进行调整,并对新的研发(投入)给予更慷慨的激励;六,通过鼓励清洁能源生产代替化石燃料补贴;七,加强执法以解决企业避税问题。如果该税改计划可以落实,那么 15 年内约有 2.5 万亿美元的额外税收可用来覆盖拜登“八年计划”支出,但税率上调可能会增加企业负担,一定程度上利空美股市场。

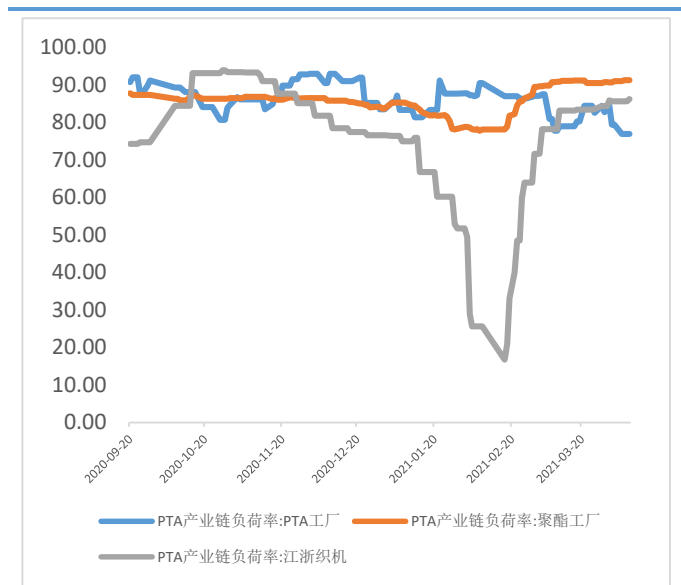
2) 工业生产逐步回暖

化工:需求释放缓慢,生产保持平稳。需求方面,旺季需求释放缓慢,本周 PTA 产业链产品价格稳中有跌,PTA、聚酯切片、涤纶 POY 价格多数下跌。生产端则稳中有落,本周 PTA 产业链负荷率基本平稳,其中,PTA 开工率小幅回落至 83.61%,聚酯工厂负荷率小幅回落至 90.50%,江浙织机负荷率则持稳于 83.48%。

钢铁:限产持续升级,需求快速恢复。受唐山地区环保限产影响,本周 Mysteel 样本内钢厂高炉开工率进一步下降至 60.36%。唐山地区环保限产持续升级,较多钢厂维持检修的状态,钢材生产或继续保持低位。下游需求加快释放,本周钢材厂库、社库继续大幅去化,今年财政政策依旧积极,基建有望保持高增,钢材需求或继续稳健回升。本周钢材和原料价格基本保持平稳,钢厂利润维持高位。

图表 5: PTA 产业链负荷

图表 6: 钢厂高炉开工率



数据来源: Wind



数据来源: Wind

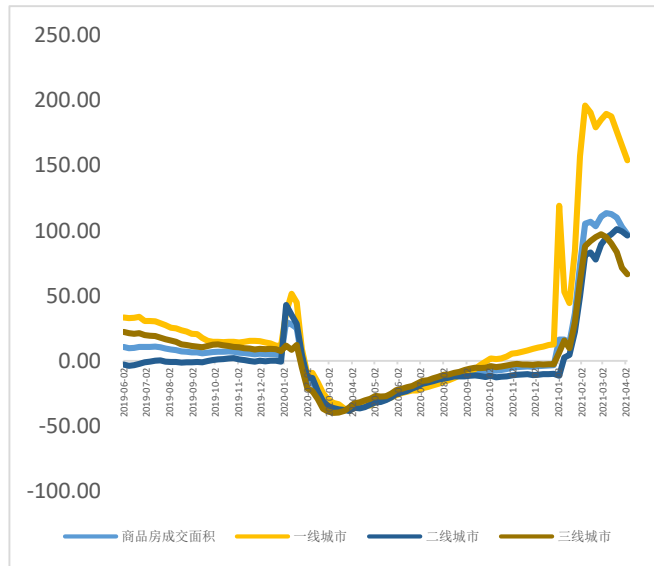
3) 地产热度下降, 汽车销售平稳

房地产热度下降, 销售环比回落。截至 4 月 7 日, 30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 34.69%, 月同比上升 15.34%, 其中, 一、二、三线城市月同比增速分别为 8.40%、30.42%和-1.22%; 今年以来, 在房住不炒的基调下, 多地升级调控措施, 土地成交较为分化。上周(4 月 4 日) 100 大中城市土地成交溢价率升至 21.01%, 其中, 三线城市土地溢价率最高, 为 28.79%, 二线城市土地溢价率为 9.98%, 一线城市土地溢价率连续五周为 0。

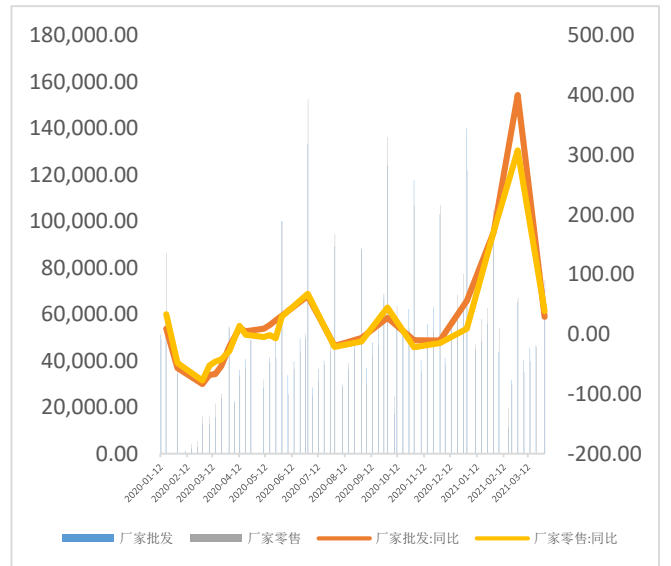
乘用车销售平稳, 生产平稳回升。4 月 9 日, 乘联会发布了 3 月乘用车产销数据。数据显示, 3 月狭义乘用车产量为 182.1 万辆, 同比增长 86%; 零售销量为 175.2 万辆, 同比增长 67.2%; 批发销量为 183.8 万辆, 同比增长 83.3%。3 月狭义乘用车产销量明显好于去年同期, 主要因为去年同期乘用车市场受疫情冲击较大, 销量基数低所致。撇开去年低基数的因素, 今年 3 月份乘用车的销量走势与历年的平均增速相比基本持平, 如今年 3 月的零售量与 2019 年 3 月相比增长了 0.2%。与此同时, 汽车生产呈现平稳回升的势头, 截至 4 月 8 日, 半钢胎开工率进一步回升至 73.93%。

图表 7: 30 大中城市地产销售情况: 累计值: 当周同比

图表 8: 当周日均销量: 乘用车



数据来源: Wind



数据来源: Wind

二、物价：国内通胀温和回升

1) 国家统计局发布的最新数据显示，中国 3 月 CPI 同比上涨 0.4%，预期涨 0.2%，前值降 0.2%。3 月 CPI 环比下降 0.5%，前值上涨 0.6%。中国 3 月 PPI 同比涨 4.4%，预期涨 3.3%，前值涨 1.7%；3 月 PPI 环比上涨 1.6%，前值为上涨 0.8%。

2) 非食品价格发力，CPI 或继续温和回升。尽管非洲猪瘟时有复发，但反而加速了生猪的出栏，短期猪肉供应依旧充足，而在常态化防控和高利润的推动下，生猪存栏保持较快的增长，猪价或已进入下行周期；蔬菜等食品价格也将季节性走弱，食品价格或成为 CPI 的拖累。相反，服务业将加快重启，服务价格有望延续回升，同时，由于 OPEC+ 不着急恢复产量、页岩油产能受限，原油供给压力不断减轻，同时随着疫情后需求的不断恢复，原油有望震荡走高并带动非食品价格回升。因此，CPI 或继续温和回升。

3) 全球经济共振复苏，PPI 料将延续上行。3 月份以来，受宏观因素扰动，铜、原油等大宗商品价格高位回落，短期或拖累 PPI 环比涨幅收窄。中期来看，一方面，随着疫苗接种范围的扩大以及新增确诊病例的减少，全球经济加快复苏，同时，发达经济体维持适度宽松的货币环境，财政刺激不断

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_19173

