

2021年4月5日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457



## 全球活跃度下降，但中美经济向好

### 内容提要

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，趋势回落。不过近期新冠肺炎新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的70.5万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情仍可能再度快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月3日全球主要36个大城市活动指数均值为33.7%，较3月28日的35.6%，下降1.9个百分点，较3月28日相对于3月21日的上升0.5个百分点，城市活动指数均值大幅下降，显示全球经济活跃度降低。

2月中旬以来，国内疫情基本处于受控状态，国内疫情对我国的影响明显减小，国外疫情蔓延速度近期有所加快，部分国家疫情管控措施放松节奏或转慢，复工复产或受到一定压制，外需恢复或承压。中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、社融数据超预期、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、两会定调政策不急转弯，欧美新冠疫苗接种持续推进，欧洲加快购买政府债券，美国经济复苏好于预期、美国制造业生产和新订单强劲、美债收益率回落、美联储允许银行恢复回购和提高股息、劳动力市场强劲、消费信心恢复、拜登政府拟推出大规模基建计划、美国通胀处低位、美联储2023年前大概率不加息和美国签署刺激法案等，为市场情绪提供支撑。不过中国经济复苏不平衡、出口承压、人民币短期处贬值通道、全球疫情再度快速蔓延、美债收益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美联储拟减少债券购买、市场对通胀快速上行的担忧等，对市场情绪形成压制。

### 风险提示

经济复苏不及预期；疫情爆发超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、全球疫情追踪

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，趋势回落。不过近期新冠肺炎新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的70.5万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情仍可能再度快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月3日全球主要36个大城市活动指数均值为33.7%，较3月28日的35.6%，下降1.9个百分点，较3月28日相对于3月21日的上升0.5个百分点，城市活动指数均值大幅下降，显示全球经济活跃度降低。就结构看，36个大城市中小部分城市活动指数上升。36个城市中14个城市的活动指数提升（上上周为20个），少于上上周。4月3日相对于3月28日活动指数提升5个百分点以上的城市有7个（上上周有1个），提升5至10个百分点（不含10个百分点）的城市共4个（上上周有1个），提升10个百分点以上（含10个百分点）的城市共3个（上上周有0个），全球城市活跃度大幅走高的大城市增加。36个城市中欧洲的城市（不含俄罗斯）共15个，4月3日较3月28日城市活动指数下降的城市共11个，城市活动指数上升的城市共3个（伦敦、伯明翰和阿姆斯特丹），显示欧洲城市活跃度下降的城市居多。



表 1：主要城市活动指数

国家	城市	4月3日	3月28日	3月21日	3月14日	3月7日	2月28日	2020/3/15
美国	旧金山	13%	12%	10%	10%	10%	10%	57%
奥地利	维也纳	14%	35%	33%	34%	37%	36%	69%
意大利	米兰	15%	23%	21%	28%	31%	39%	9%
意大利	罗马	16%	22%	20%	41%	39%	42%	16%
美国	圣保罗	16%	17%	19%	23%	31%	34%	104%
荷兰	阿姆斯特丹	18%	16%	17%	17%	16%	15%	68%
墨西哥	墨西哥城	19%	27%	25%	25%	25%	24%	95%
美国	西雅图	19%	17%	16%	16%	17%	13%	47%
美国	洛杉矶	20%	20%	19%	17%	17%	16%	71%
丹麦	哥本哈根	21%	22%	24%	22%	21%	20%	54%
葡萄牙	里斯本	22%	23%	23%	21%	20%	19%	87%
加拿大	温哥华	23%	26%	26%	27%	27%	27%	83%
土耳其	伊斯坦布尔	24%	51%	55%	54%	49%	42%	93%
美国	华盛顿	27%	17%	16%	16%	14%	13%	66%
加拿大	蒙特利尔	28%	27%	27%	27%	26%	26%	91%
韩国	首尔	28%	34%	36%	39%	39%	37%	42%
加拿大	多伦多	28%	27%	27%	27%	26%	24%	84%
比利时	布鲁塞尔	33%	42%	42%	41%	44%	43%	71%
美国	芝加哥	33%	26%	26%	24%	23%	23%	78%
西班牙	巴塞罗那	34%	38%	37%	36%	35%	35%	61%
美国	纽约	34%	30%	28%	28%	27%	26%	67%
瑞典	斯德哥尔摩	35%	42%	42%	42%	44%	49%	73%
美国	波士顿	36%	26%	25%	23%	22%	21%	64%
英国	伦敦	36%	31%	30%	28%	26%	26%	83%
澳大利亚	墨尔本	37%	43%	42%	41%	40%	39%	97%
英国	曼彻斯特	40%	40%	39%	36%	35%	36%	89%
美国	费城	40%	32%	34%	32%	31%	28%	70%
澳大利亚	悉尼	42%	49%	46%	48%	51%	50%	93%
英国	伯明翰	44%	42%	41%	39%	35%	35%	91%
西班牙	马德里	45%	53%	52%	54%	53%	53%	46%
法国	巴黎	45%	46%	50%	54%	55%	51%	77%
法国	里昂	46%	56%	56%	57%	60%	62%	86%
俄罗斯	莫斯科	56%	57%	54%	50%	59%	51%	98%
中国	香港	62%	53%	52%	52%	49%	50%	54%
俄罗斯	圣彼得堡	63%	69%	63%	57%	64%	59%	101%
新加坡	新加坡	101%	89%	89%	88%	87%	89%	86%
平均值		33.7%	35.6%	35.1%	35.4%	35.7%	35.1%	72.8%

资料来源：Citymapper, 优财研究院

表 2：美国城市活动指数

城市	4月3日	3月28日	3月21日	3月14日	3月7日	2月28日	2020/3/15
旧金山	13%	12%	10%	10%	10%	10%	57%
圣保罗	16%	17%	19%	23%	31%	34%	104%
西雅图	19%	17%	16%	16%	17%	13%	47%
洛杉矶	20%	20%	19%	17%	17%	16%	71%
华盛顿	27%	17%	16%	16%	14%	13%	66%
芝加哥	33%	26%	26%	24%	23%	23%	78%
纽约	34%	30%	28%	28%	27%	26%	67%
波士顿	36%	26%	25%	23%	22%	21%	64%
费城	40%	32%	34%	32%	31%	28%	70%
平均值	26.4%	21.9%	21.4%	21.0%	21.3%	20.4%	69.3%

资料来源：Citymapper, 优财研究院

## 二、美、欧宏观经济回顾

上周，主要受美国疫苗接种顺利推进、劳动力市场强劲、拜登逾 2 万亿美元基建计划和美联储鸽派表态等影响，美国主要股指上涨。标普 500 指数周累涨 1.14%，道指周累涨 0.24%，纳指周累涨 2.60%。美国标普 500 通信设备股指和非必需消费股指表现最强，上周分别上涨 3.39%和 2.17%，美国标普 500 必需消费股指和医疗股指表现最弱，上周分别下跌 0.83%和 0.59%。

36 个城市中美国的城市共 9 个，4 月 3 日较 3 月 28 日活动指数上升的城市共 7 个，城市活跃度均值上升 5.6 个百分点，而 3 月 28 日相对于 3 月 21 日活动指数上升的城市有 6 个，城市活跃度均值上升 0.4 个百分点，显示美国复工复产的速度上周较上上周加快且美国城市经济活跃度上升的城市增多。最新数据显示，美国 2021 年 1 月 8 日新冠肺炎新增确诊人数创历史新高以来逐渐回落，新增确诊人数由高点 32.5 万下降为 6.9 万。上周美国新冠肺炎新增确诊人数环比增加 7.5%（上上周均值环比减少 1.5%），美国新增确诊人数较快速回升。3 月 2 日拜登宣布，到 5 月底，美国将有足够疫苗供应全美所有成年人。美国传染病专家福奇表示，今年初秋时美国人的生活大体能恢复正常。

当地时间 4 月 1 日，美国总统拜登在白宫召开首次内阁会议，指示包括交通部长、能源部长、住房和城市发展部长、劳工部长和商务部长在内的五名内阁成员，负责向国会和美国民众推广 2.25 万亿美元的基建计划。同时，拜登要求所有联邦机构的负责人审查他们的支出计划，以确保“买美国货”的规定得到遵守，为美国工人创造就业机会。3 月 31 日，拜登宣布了一项总额约 2.25 万亿美元的基础设施建设一揽子计划，以升级美国现有基础设施。

旧金山联储主席、FOMC 票委 Mary Daly 日前接受采访时表示，拜登总统提出的 2 万亿“美国就业计划”不会改变美联储的利率路径和通胀预期。市场目前普遍担忧，新冠救济法案的数万亿支出、美联储的超宽松货币政策以及拜登对基础设施、教育和制造业大刀阔斧的财政刺激相结合，将为失控的通胀压力埋下伏笔。Daly 并不认同这一点，她与诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨等经济学家一道，预计基建投

资将带来强劲的经济增长。她说：“如果这些法案通过，我会把它归为对增长的整体推动，但我不认为它会带来通胀的大幅回升，因为这会创造出额外的供给效应——更多的工人进入劳动力市场，更高的产出水平，道路、桥梁和数字基础设施的改善。这对我们的经济真的很有好处，它让我们能够更快地增长。” Daly 指出，近几个月航运延误造成的供应链问题，使得消费者价格水平出现飙升，但这种情况不太可能持续下去。

美国总统拜登上周三发表演讲，宣布了逾 2 万亿美元的基建和经济复苏计划。作为提档升级重建（Build Back Better）计划的一部分，该计划旨在重建美国老化的基础设施，创造就业机会。拜登表示，这项以基建为核心的“美国就业计划”将致力于重塑遭受新冠疫情打击美国经济，加强在美国在对抗气候变化和制造业方面的竞争力。对修建公路、桥梁和铁路投入数十亿美元将创造数百万个高薪工作机会。拜登的“提档升级重建”计划中，电动车、半导体制造被重点提及，美股的新能源板块与科技板块受益。拜登表示，该计划旨在振兴美国交通基础设施、供水系统、网络宽带和制造业等目标，将通过把美国国内公司法定税率从 21% 提高至 28%，以及采取防止利润外流等措施，在 15 年内为基建支出提供资金。与特朗普的基建计划不同的是，拜登更侧重与环保相关的绿色基建。在绿色基建方面，拜登呼吁在电动汽车、可再生能源和电网方面进行大规模投资，以此作为支持美国经济并应对气候变化广阔蓝图的一部分。拜登给出的巨额基建计划融资渠道是向美国富人和大企业征税。在其公布的基建计划中，明确提高企业税，以支付 8 年的支出计划。拜登提议将公司税率提高到 28%，并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%。另外，拜登政府还可能采取的税收措施包括：上调年收入 40 万美元以上的个人所得税税率；提高高净值人群的资本利得税税率；扩大遗产税征收范围。

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 预计今年价格压力会暂时性上升，但不会持久，而且仍有数以百万计的美国人因为疫情而失业。“我们知道今年将出现预期中的、需要着重强调属于暂时性的通胀上升，因为 2020 年疫情最严重的几个月里通胀很低。”“作为决策者，我们需要看透这些暂时的上升。我们确实在寻求通货膨胀的持续改善，这样我们才能达到 2% 均值、实现我们的物价稳定目标。我们目前没有达

到通胀目标。我们预计通胀会暂时升高，但只要疫情同比基数效应消除，通胀将回落。而且，我们仍有近千万人在找工作，寻找重新进入劳动力市场的机会。我们真的不觉得 2021 年会实现双重使命的任何一个。这就是为什么政策保持宽松的原因，以便我们肯定能够实现这些目标”。

美国供应管理协会（ISM）周四发布的数据显示，美国企业活动指数从 60.8 升至 64.7。超过了接受调查的所有经济学家预测。新订单和生产的增长凸显了居民及企业需求随着疫苗接种增加、防疫相关限制减少且财政刺激为经济复苏提供更清晰指引的情况下加速上升。供应管理协会主席 Fiore 表示，美国制造业在 3 月份继续复苏。但他同时也指出，目前制造业的各个环节都受到了新冠疫情的影响，而制造业的增长潜力仍旧受制于多方面因素。调查报告显示，由于疫情影响和限制了零部件和材料的供应，企业和供应商难以满足日益增长的需求。交货期延长、关键基础材料大规模短缺、大宗商品价格上涨以及产品运输困难，正影响着制造业经济的所有领域。

据报道，美国总统拜登下一个经济复苏计划的总规模可能超过 4 万亿美元，将分为两个法案。拜登今天或将阐述规模为 2.25 万亿美元的基建法案，并宣布对企业加税。第二份法案涉及儿童保育措施、医疗保健补贴等问题，将于 4 月公布。美国政府表示，这将是 1960 年代太空计划和 1950 年代州际公路系统建设以来规模最大的基础设施建设计划。在这项为期八年由四部分组成的计划中，将有 6200 亿美元用于交通——包括将联邦公共交通资金提高一倍，6500 亿美元用于家庭生活质量改善措施，例如洁净水和高速宽带，5800 亿美元用于加强美国的制造业——其中大约 1800 亿美元用于有史以来最大的非国防研究与开发计划，还有 4000 亿美元用于改善老年人和失能人士的护理。白宫表示，增税将“在未来 15 年内完全支付该计划中的投资”。美国企业所得税率将由 21% 提高至 28%。特朗普在任时期，作为 2017 年税法的一部分，美国共和党将税率从 35% 下调至 21%。白宫还打算提高跨国公司的全球最低税率，确保它们至少缴纳 21% 的税。在其他改革措施中，白宫还试图阻止公司将避税天堂列为自己的地址，并冲销与离岸业务相关的费用。预计拜登 4 万亿美元经济复苏计划的规模、级别以及资金来源很有可能成为国会两党下一个矛盾的焦点。



美国官方公布最新数据, 3 月季调后非农就业人口 91.6 万人, 预期 64.7 万人; 3 月失业率 6%, 预期 6%。美国劳工统计局表示, 3 月份就业普遍增长, 休闲和酒店、公立和私立教育以及建筑业就业增长最快。同时, 2 月份非农新增就业人数从 37.9 万人上修至 46.8 万人; 1 月份非农新增就业人数从 16.6 万人上修至 23.3 万人。3 月非农就业数据公布后, 上周五盘中 10 年期美债收益率重上 1.70%, 而短端 2 年期和 5 年期分别创下去年 6 月和 2 月以来新高。有市场人士表示, 经济的增长速度最终还是会给美国带来加息的压力, 但也有观点认为市场对加息过于乐观。

3 月 31 日公布的数据显示, 美国 3 月 ADP 就业人数增加 51.7 万人, 低于预期的增加 55 万人, 前值为增加 11.7 万人。这是自 12 月下跌以来, ADP 就业连续第三个月上涨, 并创下了 2020 年 9 月以来的最大涨幅。从按规模划分的细分市场来看, 所有规模的企业类型 ADP 就业均获得增长, 其中中小型企业增幅最大, 服务业公司的工作机会在增幅中占主导地位。尤其是在休闲业和酒店业的强劲带动下, 服务业的就业增长大大超过了最近的月平均水平。随着经济继续逐步开放以及疫苗的普及, 该行业仍将趋势显著改善。本月美国总统拜登签署了一项 1.9 万亿美元的救济法案, 其中包括为疫苗、小型企业提供资金, 以及直接向家庭派发支票。该措施将有助于进一步刺激支出, 并激发消费者和企业的信心, 有助于增加招聘。

美国劳工部上周四公布的数据显示, 截至 3 月 27 日一周首次申请失业救济人数增至 71.9 万, 比前一周增加 6.1 万人。接受市场的分析师预估中值为 67.5 万人。前一周数据被下修至 65.8 万人, 低于大衰退时期峰值。申请人数意外上升表明疫情期间损失的就业人数恢复仍较缓慢。

受房屋价格上涨和房源短缺影响, 2 月美国二手房签约量出现去年 4 月以来的最大降幅。根据周三发布的数据, 美国全国地产经纪商协会的二手房签约量指数环比下降 10.6%, 降至 110.3, 是去年 5 月份以来的最低水平。之前彭博调查得出的预测中值为该指标下降 3%。

据报道, 美国总统拜登将于上周三公布一套推动交通建设为重点的计划, 以重建美国的基础设施。报道称, 拜登将于 31 日在匹兹堡宣布美国计划未来十年将聚焦道路、桥梁、水路、水坝的重建工作。这项计划将聚焦长期方案, 让企业对于投资

方向有信心。报道称，拜登政府寻求在基础设施相关投资共支出约 3 万亿美元，不过预期 31 日宣布的交通建设计划金额仅占一半或少于一半，例如学校改建等其余基础建设将在稍后才会宣布。除了聚焦基础设施建设的计划外，白宫发言人普萨基 29 日表示，拜登将在数周内提出两套“同等”重要的计划内容，有关医疗照护和其他支持美国中产阶级民众的计划将在 4 月敲定。

美联储负责监管的副主席 Randal Quarles 表示，投资者应该相信美国央行的话，即美联储将让通胀达到 2% 的目标。“我认为，可以很可靠的预计，委员会将对通胀略高于我们 2% 的目标感到满意。” 美联储在 8 月份采纳了一个新的框架，寻求使较长时间内的平均通货膨胀率达到 2%，并重新定义了就业最大化，使其成为一个广泛而具有包容性的目标。除非美联储看到通胀预期失控的迹象，否则美联储并不会因为失业率下降而先发制人的加息。

美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇上周一称，新冠肺炎确诊病例增加的原因是经济过早重新开放。针对目前的疫情形势，拜登上周一表示，美国抗击新冠病毒的战争“离胜利还有很远，现在不是放松的时候。”对于部分州已取消“口罩令”，拜登表示，“我再次呼吁每个州长、市长和地方领导人，继续保持或恢复戴口罩的要求。拜托了，这与政治无关。如果你取消了限制，那就将它恢复。”拜登还表示，选择戴口罩是一种“爱国的义务”。

世贸组织（WTO）发布全球贸易展望，称全球商品贸易总量有望在 2021 年增长 8.0%，预期今年下半年会出现快速增幅。去年全年，全球商品贸易总量跌落 5.3%。WTO 分析认为，明年全年商品贸易增长幅度将放缓到 4.0%，届时国际贸易总量依然低于疫情前水准。虽然全球贸易前景短期看来十分乐观，但世界经济论坛也提到目前全球贸易地区间差别很大，同时在服务贸易方面依然疲软，疫苗推广的速度低于预期——尤其是在贫穷国家。所以疫情将依然以贸易前景带来很大威胁，新一波的疫情很容易就会影响到复苏的预期。

与会代表透露，OPEC+技术专家小组同意下调 2021 年石油需求预估，因沙特阿拉伯认为该数字看起来过高。这一行动得到了阿尔及利亚的支持，几天后 OPEC+ 将开会讨论 5 月份产量水平。上次会议上，这种谨慎的心态令 OPEC+ 出人意料的维



持产量限制不变，并没有因为经济从疫情中复苏而实施增产。OPEC+后来认为这个决定是正确的。几位不愿具名的与会代表称，尽管美国燃料需求显示出强劲反弹的迹象，但疫情的反弹破坏了其他地区的复苏，所以 OPEC+相信这个选择是正确预判，在 4 月 1 日开会时，他们将再次避免大幅增产。根据周二的声明，Barkindo 在 OPEC+ 联合技术委员会的视频会议上表示，“虽然上个月看到了许多积极进展，但我们 also 发现疫情带来的不确定性和脆弱性”。

OPEC+同意在 5-7 月份逐步增加石油产量。根据哈萨克斯坦能源部的声明，OPEC+在不到一个月内第二次做出了出乎市场意料的决定，成员国们决定在 5-7 月份将原油日产量提高逾 100 万桶。本周初，外界普遍预期 OPEC+可能会延长限产措施。资深 OPEC 观察员 Roger Diwan 表示，“三个月内日产量增加约 100 万桶，同期石油需求料将增加约 300 万桶/日，所以这个增产消息对油市不算利空。以上是保守的预期，但仍然是预期。”哈萨克斯坦能源部表示，以沙特和俄罗斯为首的 23 个成员国同意 5 月增产 35 万桶/日，6 月再增加 35 万桶/日，7 月份增产 45 万桶/日。此外，沙特还将分阶段撤回 100 万桶/日的额外减产。该国能源大臣会后告诉记者，5 月份沙特将增产 25 万桶/日，6 月份增产 35 万桶/日，7 月份增产 40 万桶/日。

欧洲监管部门在审批疫苗使用过程中太过迟缓，令欧盟的疫苗注射进度当前远远落后于美英，而之后其与阿斯利康公司在疫苗副作用问题上陷入的纠葛，也令既定的疫苗注射缓慢。WHO 指出，欧盟的疫情注射进程已经“慢得令人难以容忍”。英国爱丁堡大学公共卫生教授 Linda Bauld 就指出，欧盟的行政体系过度复杂且充满问题。其系统的复杂性本身，就会导致这一问题陷入无解。本来负责协调疫苗分配工作，并加以督促推进的欧盟委员会，却只能坐视 27 个成员国在疫苗资源上彼此争夺，相互攻击，却无力调解。但反过来，事事需要请示欧盟中央才能行动的制度框架，却又限制住了各成员国各自面临疫情时可动用的行政资源。

当地时间 3 月 31 日，巴西国家地理统计局发布最新一期就业调查显示，该国失业率达到 14.2%。过去 1 年中，巴西新增失业人口 240 万，目前全国失业总人口接近 1430 万，这一数字为该机构从 2012 年开始统计失业人数的最高值。巴西国家地理统计局在计算失业人口时仅将正在找工作的民众计算在内，专家认为，该统计不

能准确反映巴西的失业状况，实际失业率或高于官方数据。

### 三、国内宏观经济回顾

上周美国三大股指上涨，北上资金净流出，短期利率下降，五个交易日，A 股主要股指上涨。上周，风格偏好中 PE、高 PB 和大盘股，与上上周偏好高 PE、高 PB 和中盘股不同。从风格分类股票指数看，金融股指数累跌 0.59%，周期股指数累涨 1.51%，消费股指数累涨 4.17%，成长股指数累涨 2.03%，稳定股指数累涨 1.57%。上周以一级行业分类的板块中，涨跌幅前 5 的行业分别是食品饮料、电子元器件、餐饮旅游、家电和钢铁，涨跌幅后 5 的行业是非银行金融、传媒、综合、商贸零售和纺织服装。

券商中国：3 月，各地组织发行地方债 4771 亿元，其中包括新增地方债 364 亿元，再融资债券 4407 亿元。截至 3 月末，各地发行再融资债券 8587 亿元。专家指出，随着经济内生增长动能的恢复和专项债资金闲置问题待需处理，今年新增地方债发行工作有所“迟到”，主要以偿还旧债的再融资债券为主。

世贸组织：在经历了新冠肺炎疫情冲击后，世界贸易将迎来强劲但不均衡的复苏，预计 2021 年全球贸易增幅将达 8%。2020 年，疫情对各区域商品贸易量的影响各不相同，大多数区域进出口均大幅下降。亚洲是唯一例外，其出口增长 0.3%，进口仅轻微下降 1.3%。

雷锋网：世界第三大晶圆代工厂 GlobalFoundries 首席执行官考菲尔德称，2021 年计划投资 14 亿美元建设工厂，明年可能会将投资金额翻一番，公司的生产线已经满载，整个行业的半导体供应紧缺可能会持续直到 2022 年或更晚。

央视新闻：世行宣布将采取一项新的气候变化行动计划，该计划旨在提高减排相关融资额度，以促使相关金融政策与巴黎气候协定保持一致。根据新的气候变化行动计划，世行未来五年的总融资额中将有至少 35% 的资金用于适应或缓解气候变化，这比 2016 年至 2020 年有显著提高，国际复兴开发银行和国际开发协会将提供

50%的资金。

发改委：组织召开东北振兴省部联席落实推进工作机制第一次会议。“十四五”时期，要推动东北振兴取得新突破。全面深化国企改革，持续做好混合所有制改革试点，加快完善国企法人治理结构和市场化经营机制；加快产业转型升级，改造升级装备制造、汽车、石化等传统优势产业，积极培育健康养老、冰雪经济、文化旅游等新业态；推进农业现代化建设，加强黑土地保护，提升粮食综合生产能力，打造好保障国家粮食安全“压舱石”；发挥沿海沿边优势，依托重点功能平台，打造重点面向东北亚的对外开放新前沿。

央行孙国峰：货币供应量和社会融资规模增速与债务增速走势一致，货币政策实现中间目标，就能够达到广义货币（M2）和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配，就能保持宏观杠杆率的基本稳定。央行已注意到近期美债收益率上行的趋势，去年5月以后央行货币政策就回归正常化，没有搞大水漫灌刺激。我国将继续珍惜正常的货币政策空间，保持宏观政策领先态势，并乐见全球各国央行对货币政策回归正常的努力。无论是去年美联储推出大规模货币刺激措施，还是未来美联储调整货币政策，对中国金融市场的影响都是比较小的。中国实施正常货币政策的积极作用正在显现，下一步关键是把自已的事办好，货币政策要稳字当头。

财新：3月，财新中国制造业PMI 50.6，低于2月0.3个百分点，虽然连续第十一个月位于扩张区间，但降至2020年5月以来最低值。财新智库表示，3月制造业总体维持恢复态势，供求两端复苏动能同步减弱，海外需求出现明显改善，就业压力依然存在。

万科郁亮：房地产回归实业属性是明确趋势。意味着行业回报水平将逐渐向社会平均水平靠拢，房地产要从开发为主转向开发与经营并重。住房将越来越像耐用消费品，开发业务将越来越像制造业，经营业务本质上是内容的经营，将越来越像服务业。

统计局：3月，制造业PMI为51.9，高于上月1.3个百分点，制造业景气回升；非制造业PMI为56.3，较上月上升4.9个百分点，非制造业扩张加快。

银保监会：将坚决惩治重大金融风险背后的腐败问题。坚持无禁区、全覆盖、

零容忍，坚持重遏制、强高压、长震慑，重点关注高风险机构和地区，持续深入查处重大风险事件、金融案件背后的利益输送、监管失守问题，特别是破坏监管秩序、市场秩序，造成国有金融资产重大损失甚至诱发风险事件的，一律严惩不贷。

央视新闻：美国总统拜登宣布将在未来三周扩大美国疫苗接种范围，将可接种的人群范围从高感染风险人群，拓宽到包括 90% 的美国成年人，并将提供疫苗接种场所的数量翻倍。但公共卫生专家仍在警示美国疫情可能面临新一轮增长，官员也警示不是每个符合条件的人都能很快接种疫苗。

中共中央政治局审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。会议指出，中部地区加快建设现代化基础设施体系和现代流通体系，促进长江中游城市群和中原城市群发展，全面推进乡村振兴，积极服务和融入新发展格局。

央视财经：最近一段时间，国际大宗商品价格明显上涨，美国又实施大规模财政刺激政策。针对各方面都在热议的全球通胀问题，发改委表示，大宗商品供需两端并没有出现整体性、趋势性变化，其价格不具备长期上涨的基础。从根本上讲，我国有充足的宏观政策空间，有强大的国内市场支撑，经济发展有足够的韧性、潜力，工农业产能充足、供给充裕，为物价平稳运行奠定了坚实基础。

央视网：深圳市发布 GEP 核算制度体系，为“绿水青山”的定价制定依据。GEP 即生态系统生产总值，和人们熟知的 GDP 都是经济社会发展的评价标准体系。GEP 的出现，填补了评估生态系统为人类福祉和经济社会提供的总价值的空白。当然，这也不是说 GDP 没有用了。目前 GDP 仍然是衡量和比较各地经济发展水平的重要指标。只有经济基础牢了，才有条件追求更高质量的发展。可以说，以 GEP 核算为“指挥棒”“保险栓”，有利于推动 GDP、GEP 双增长，并促进 GEP 向 GDP 有效转化。

商务部：RCEP 生效后中国近 30% 的出口都可以实现零关税待遇，对外投资和服务出口也能获得机会。在 RCEP 早日生效基础上，中国将进一步加快推进中日韩自贸协定的谈判，推动与海合会、挪威、以色列等自贸协定谈判的进程，愿与更多有意愿的国家探讨建立自贸区。

## 四、 核心观点

2月中旬以来,国内疫情基本处于受控状态,国内疫情对我国的影响明显减小,国外疫情蔓延速度近期有所加快,部分国家疫情管控措施放松节奏或转慢,复工复产或受到一定压制,外需恢复或承压。中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、社融数据超预期、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、两会定调政策不急转弯,欧美新冠疫苗接种持续推进,欧洲加快购买政府债券,美国经济复苏好于预期、美国制造业生产和新订单强劲、美债收益率回落、美联储允许银行恢复回购和提高股息、劳动力市场强劲、消费信心恢复、拜登政府拟推出大规模基建计划、美国通胀处低位、美联储 2023 年前大概率不加息和美国签署刺激法案等,为市场情绪提供支撑。不过中国经济复苏不平衡、出口承压、人民币短期处贬值通道、全球疫情再度快速蔓延、美债收益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美联储拟减少债券购买、市场对通胀快速上行的担忧等,对市场情绪形成压制。本周央行公开市场逆回购到期量较小,对市场情绪影响不大,市场对资金利率或更敏感。上周公开市场操作零净投放零净回笼,央行连续 4 周零净投放净回笼。上周 SHIBOR 利率下跌,截止 2021 年 4 月 2 日,隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 3 月 26 日变化-2.8BP、-2.8BP 和-2.8BP.,流动性较上周宽松。

我们认为,随着气温的回升和疫苗接种的推进,全球需求料将趋势回暖,供不应求的商品价格或易涨难跌,需密切关注各类商品需求变化。若美欧政策积极程度或经济复苏速度超预期则将推升资产价格阶段性回升,反之则对资产价格形成压制。

需警惕中美摩擦陡然升级,中国或美国经济数据不及预期、疫情在全球的超预期爆发风险。当前商品市场对负面消息敏感,需警惕黑天鹅事件的冲击。

## 五、 宏观基本面

(一) 上游: 工业品上涨、农产品价格下跌, 美元上涨

截止 4 月 3 日，南华工业品指数周环比上涨 2.36%，南华农产品指数周环比下降 1.30%，CRB 现货指数工业原料环比下跌 0.04%，铁矿指数环比下跌 4.82%，环渤海动力煤价格上涨 0.52%，美元指数周环比上升 0.64%，中国沿海散货运价 CCBFI 综合指数环比上涨 0.49%。

### （二）中游：高炉开工率下降，水泥价格连续 2 周上涨

截止 4 月 3 日，全国高炉开工率环比下跌 1.94%，全国水泥价格周环比上涨 1.44%，连续 2 周上涨，东北、华北、华东、西北、西南和中南地区价格环比分别变化-0.04%、-0.01%、1.55%、0.71%、3.61%和 1.93%。

### （三）下游：商品房成交面积环比上涨，运价指数攀升

截止 4 月 3 日，30 大中城市商品房成交面积周环比上升 1.71%，其中，一线、二线、三线环比分别为-27.45%、12.58%和 8.53%。汽车半钢胎开工率环比上升 0.81%，集装箱运价指数，CCFI 指数和 SCFI 指数周环比分别上涨 0.44%和 0.57%。

### （四）价格：猪肉价格 10 连降，蔬菜价格 7 连降，原油价格上涨

截止 4 月 3 日，上周猪肉平均批发价环比下跌 3.70%，连续 10 周下降。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比下跌 1.74%，连续 7 周下降，7 种重点监测水果周环比上涨 0.24%，连续 2 周下跌后反弹。布伦特原油期货结算价周环比上涨 1.24%。

## 六、 市场利率

上周公开市场操作零净投放零净回笼，央行连续 4 周零净投放净回笼。

SHIBOR 利率下跌，截止 2021 年 4 月 2 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 3 月 26 日变化-2.8BP、-2.8BP 和-2.8BP。截止 2021 年 4 月 2 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 2021 年 3 月 26 日变化-5.45BP 和-39.22BP。通过上述短期利率数据变化可知，流动性较上周宽松。

上周北上资金净流出 99.38 亿元，上上周净流入 141.64 亿元。



## 七、期货市场

表 1：期货指数周度变化：单位：%

指标	周涨跌幅	周日均成交量环比	周日均持仓量环比
能源	7.19	7.20	-3.13
煤焦钢矿	3.86	1.76	2.86
商品指数	2.60	2.13	-0.01
软商品	1.11	-7.02	0.73
有色	1.09	-14.93	-0.71
化工	0.87	-2.07	-2.05
贵金属	0.60	-1.57	1.98
油脂油料	0.06	8.65	-2.46
非金属建材	-1.58	-4.64	2.87
农副产品	-1.95	17.87	6.05
谷物	-3.55	56.15	4.17

资料来源：Wind,优财研究院

## 八、风险提示

经济复苏不及预期；疫情爆发超预期。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。