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

国贸投研

期市有风险，入市需谨慎

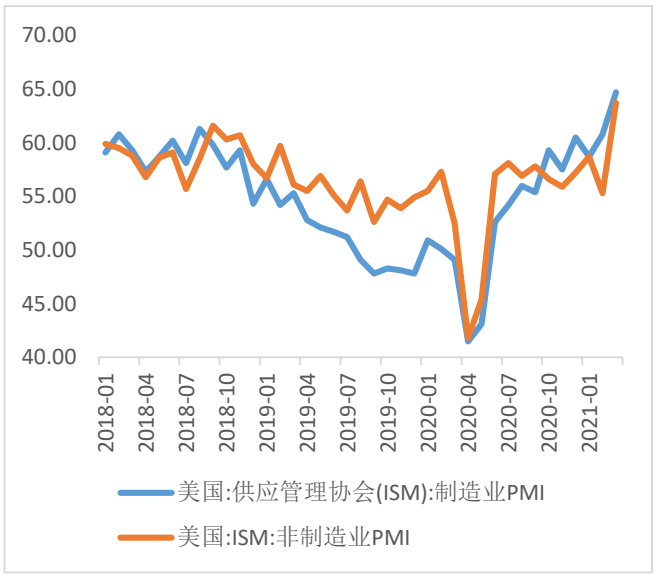
一、经济

1）宏观和政策跟踪

1、全球经济同步复苏

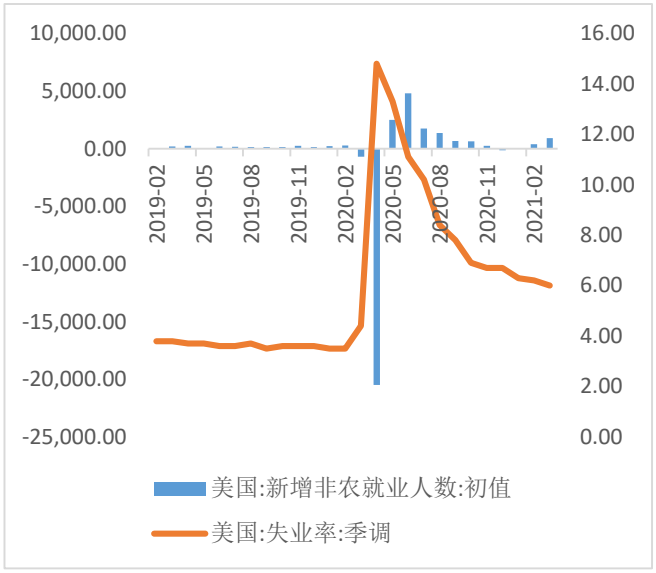
1）美国经济数据持续改善，复苏势头强劲。一方面，美国经济景气水平持续走高，3 月制造业 PMI 指数大幅上升至 64.7%，创十年新高，3 月非制造业 PMI 指数显著回升 8.4 个百分点至 63.7%；另一方面，受益于疫情改善和财政刺激逐步落地，美国劳动力市场持续改善，3 月份新增非农就业人数大幅增加 91.6 万，失业率进一步回落至 6.0%。表明当前美国经济复苏势头强劲。

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



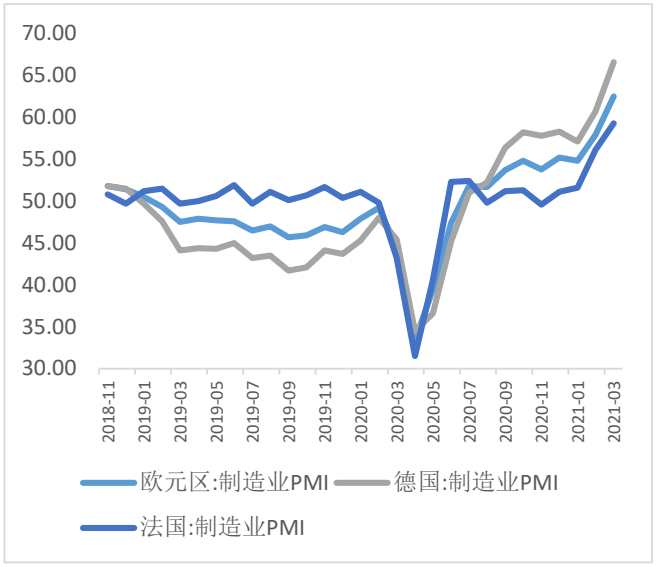
数据来源：Wind

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。

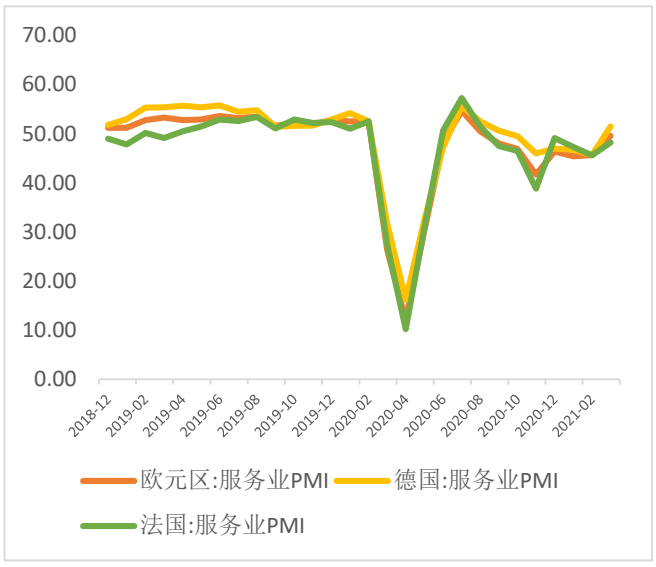
图表 3：欧洲制造业 PMI 大幅改善

图表 4：欧洲服务业延续复苏势头

专业·诚信·进取·共赢



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，计划主要内容包括：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

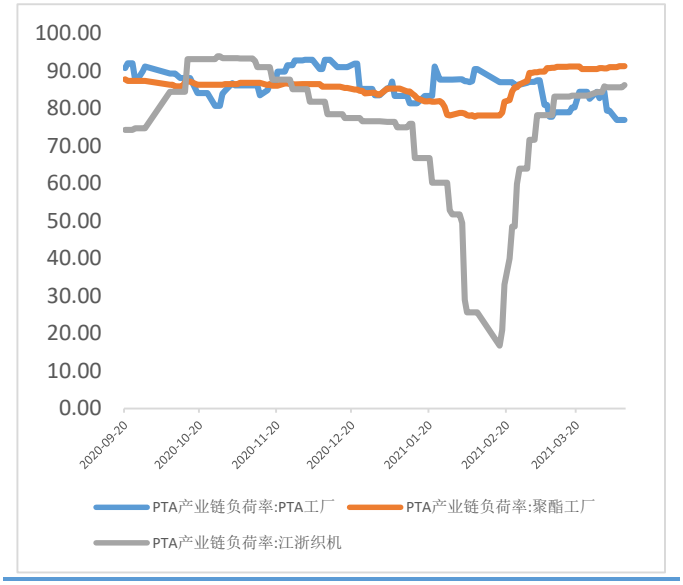
化工：需求释放缓慢，生产保持平稳。需求方面，旺季需求释放缓慢，本周 PTA 产业链产品价格稳中有跌，PTA、聚酯切片、涤纶 POY 价格多数下跌。生产端则稳中有落，本周 PTA 产业链负荷率基本平稳，其中，PTA 开工率小幅回落至 83.61%，聚酯工厂负荷率小幅回落至 90.50%，江浙织机负荷率则持稳于 83.48%。

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

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind



数据来源：Wind

3）地产热度下降，汽车销售平稳

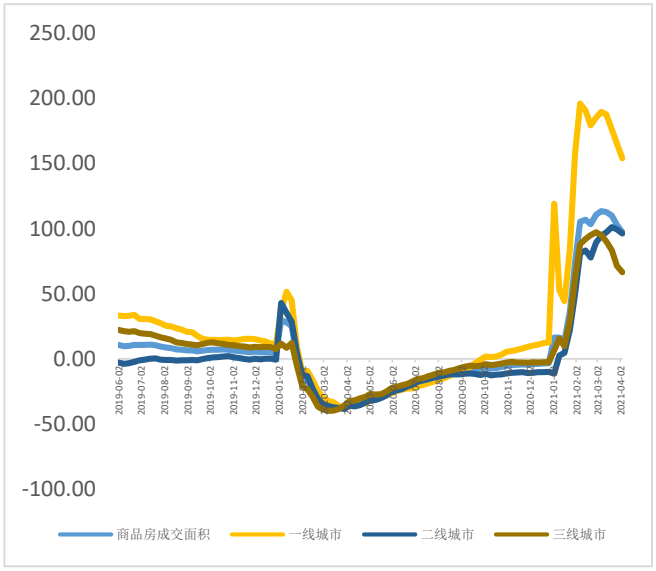
房地产热度下降，销售环比回落。截至 4 月 7 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 34.69%，月同比上升 15.34%，其中，一、二、三线城市月同比增速分别为 8.40%、30.42%和-1.22%；今年以来，在房住不炒的基调下，多地升级调控措施，土地成交较为分化。上周（4 月 4 日）100 大中城市土地成交溢价率升至 21.01%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 28.79%，二线城市土地溢价率为 9.98%，一线城市土地溢价率连续五周为 0。

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%。

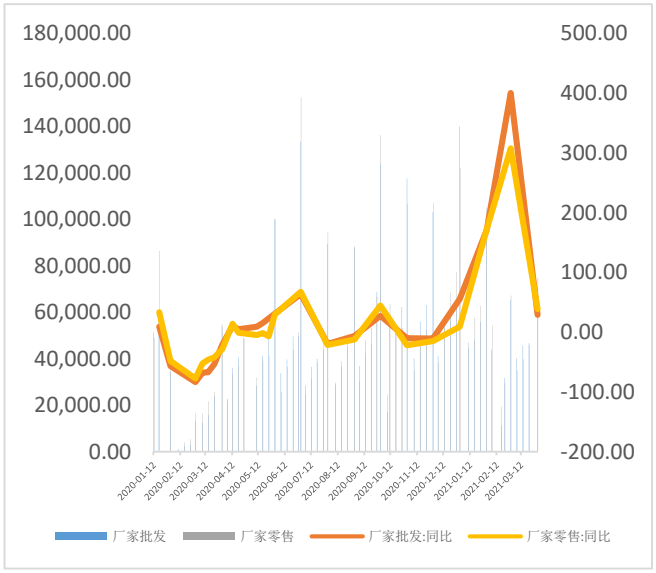
图表 7：30 大中城市地产销售情况：累计值：当周同比

图表 8：当周日均销量:乘用车

专业·诚信·进取·共赢



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%。

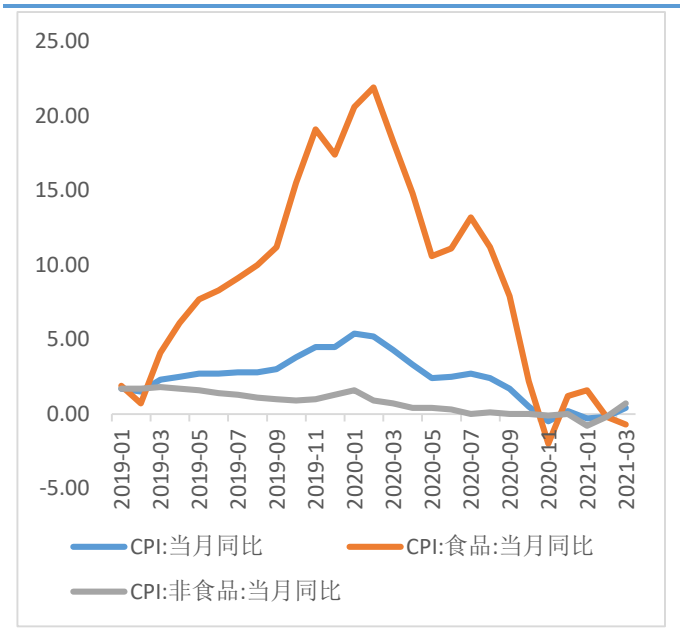
2）非食品价格发力，CPI 或继续温和回升。尽管非洲猪瘟时有复发，但反而加速了生猪的出栏，短期猪肉供应依旧充足，而在常态化防控和高利润的推动下，生猪存栏保持较快的增长，猪价或已进入下行周期；蔬菜等食品价格也将季节性走弱，食品价格或成为 CPI 的拖累。相反，服务业将加快重启，服务价格有望延续回升，同时，由于 OPEC+不着急恢复产量、页岩油产能受限，原油供给压力不断减轻，同时随着疫情后需求的不断恢复，原油有望震荡走高并带动非食品价格回升。因此，CPI 或继续温和回升。

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，财政刺激不断加码，大宗商品需求预期继续向好；另一方面，铜、铝等金属库存处于历史低位，而 OPEC+有效履行减产协议，原油供给端压力大减。因此，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。

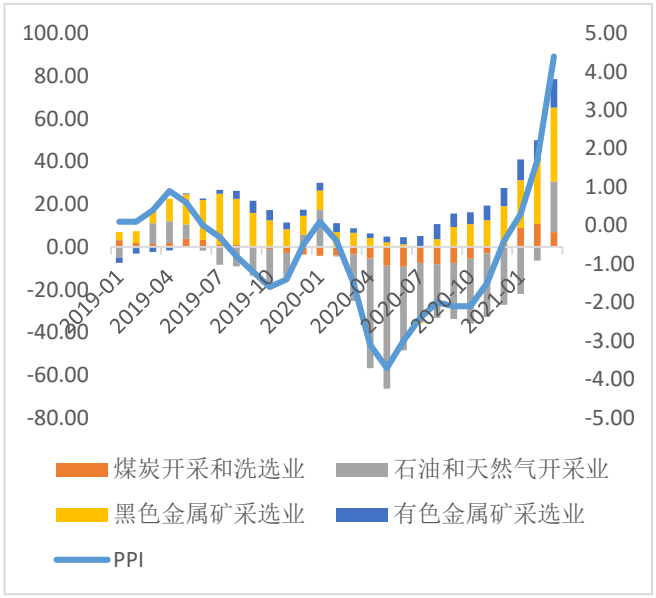
图表 9：CPI 当月同比

图表 10：PPI 当月同比

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind

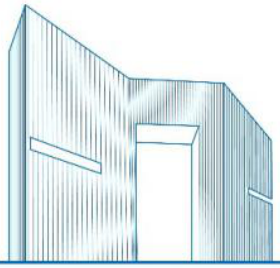


数据来源：Wind

专业·诚信·进取·共赢

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

国贸投研

长按二维码进入小程序