宏观周报：货币政策仍将以稳为主

证券分析师： 李沛
执业证书编号： S0630520070001
电话： 021-20333403
邮箱： lp@longone.com.cn

预计 A 股中期向上或向下的空间都较为有限，市场仍以反复震荡为主。本周大盘缩量整理，震荡磨底。公用事业、食品饮料、计算机等板块涨幅居前；钢铁、有色、采掘等板块跌幅居前。顺周期板块出现调整，部分顺周期龙头估值到达历史高位。中期看预计 A 股向上或向下空间都较为有限，市场仍以反复震荡为主。美债收益率暂时回稳，但整体上行趋势仍未改变。预计后市将从流动性驱动转向业绩驱动，以时间换空间。本周至 4 月中旬前将迎来一季报的集中预披露，业绩有望成为下一阶段行情驱动的重要变量。关注低估值绩优股。

央行货币政策委员会第一季度例会召开，货币政策仍将以稳为主。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

总体来看，会议对国内外经济形势表述较为乐观，但表示复苏进程仍不平衡。对下一阶段工作删除了“不急转弯”的表述，但总量上仍以稳为主。会议强调，将延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，继续维持对小微企业的积极贷款扶持政策。较四季度例会增加“增强人民币汇率弹性”的表述，或意味着人民币汇率未来或维持双向波动震荡格局。

1 至 2 月工业企业利润加快恢复，企业效益改善明显。3 月 27 日，国家统计局发布的工业经济效益月度报告显示，1 月份至 2 月份我国工业企业利润加快恢复。1 月份至 2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 11140.1 亿元，同比增长 1.79 倍，比 2019 年同期增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，延续了去年下半年以来较快增长的良好态势。总体来看，工业企业利润高增主要源于国内外景气度高于去年，以及开工旺季原材料制造业利润增速受益于价格上升，叠加 2020 年 1-2 月的低基数效应，企业效益改善明显。

中美双方 3 月 18 日至 19 日举行高层战略对话。当地时间 3 月 18 日至 19 日，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪，国务委员兼外长王毅在安克雷奇同美国国务卿布林肯、总统国家安全事务助理沙利文举行中美高层战略对话。双方围绕各自内外政策、中美关系以及共同关心的重大国际地区问题进行了坦诚、深入、长时间、建设性的沟通。双方认为对话是及时的、有益的，加深了相互理解。

LPR 连续 11 个月不变。3 月 1 年期 LPR 报 3.85%，上次为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

周新增病例较前值明显多增。截至 3 月 27 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 127,339,782 例，较上周新增 384 万例，较上周明显多增。

美国疫苗接种速度继续加快。截至 3 月 27 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1,777.85 万剂次，较上周环比增加 84.83 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 41.91，环比上升 5.60；全球每百人疫苗接种量为 6.94，环比上升 1.24。

正文目录

1. 新冠疫情及疫苗接种情况 4
2. 宏观点评 5
2.1. 央行货币政策委员会一季度例会召开 货币政策仍将以稳为主 5
2.2. 1 至 2 月工业企业利润加快恢复 企业效益改善明显 6
3. 市场策略 6
4. 最新资讯 7
4.1. 中美双方 3 月 18 日至 19 日举行高层战略对话 7
4.2. 国务院领导人谈中国经济增速与质量时表示，把今年预期目标设定为 6%以上 7
4.3. 国家主席习近平：要深度融入共建“一带一路” 7
4.4. 国务院常务会议：今年迎来结构性减税力度最大的政策 7
4.5. 财政部、税务总局公告，延长部分税收优惠政策执行期限 8
4.6. 证监会修改《证券公司股权管理规定》 8
4.7. 数字人民币测试进程正在提速 8
4.8. LPR 连续 11 个月不变 8
5. 经济增长 9
6. 通货膨胀 9
7. 流动性 11
8. 下周将公布的重要经济数据及财经大事 13

图表目录

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)....4
图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)....4
图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量，剂，剂)....4
图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数，万人)....4
图 5 (全球及美国新冠疫苗接种总量，万剂，万剂)....5
图 6 (美国新冠疫苗周接种量及环比变化，万剂，万剂)....5
图 7 (申万一级行业周涨跌幅，%)....6
图 8 (十年期美债收益率，%)....7
图 9 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)....9
图 10 (高炉开工率，%)....9
图 11 (波罗的海干散货指数 BDI，点)....9
图 12 (中国出口集装箱运价指数，点)....9
图 13 (猪肉平均批发价，元/公斤)....10
图 14 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....10
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)....10
图 16 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)....10
图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨)....10
图 18 (水泥价格指数，点)....11
图 19 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)....11
图 20 (公开市场货币净投放，亿元)....11
图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)....11
图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期，%)....12
图 23 (中债国债到期收益率 10 年期，%)....12

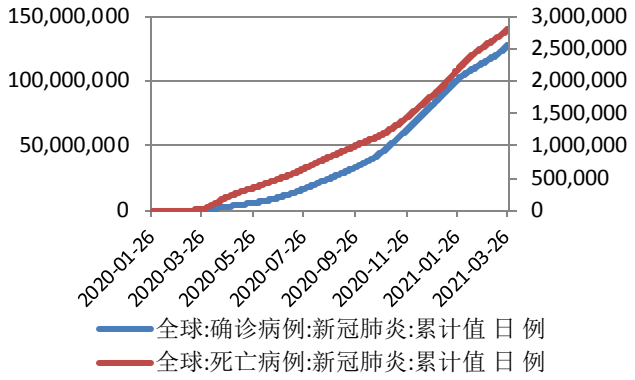
表 1　下周将公布的重要经济数据及财经大事....13

1.新冠疫情及疫苗接种情况

周新增病例较前值明显多增。截至 3 月 27 日当周，全球新冠肺炎累计确诊病例 127,339,782 例，较上周新增 384 万例，较上周明显多增。

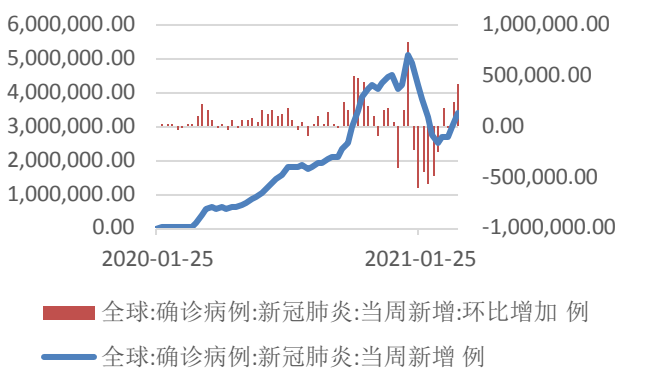
美国疫苗接种速度继续加快。截至 3 月 27 日当周，美国新冠疫苗周接种量为 1,777.85 万剂次，较上周环比增加 84.83 万剂。美国每百人疫苗接种量升至 41.91，环比上升 5.60；全球每百人疫苗接种量为 6.94，环比上升 1.24。

图 1 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例，例，例)



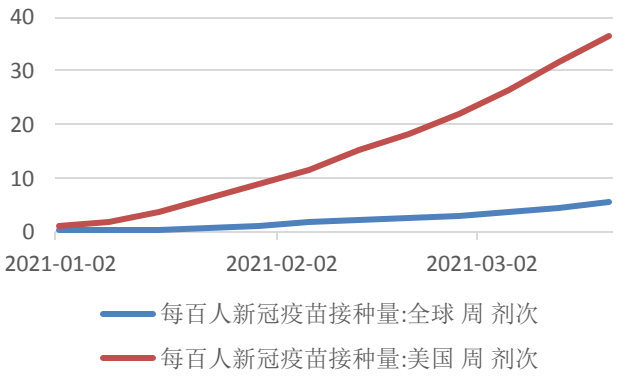
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例，例，例)



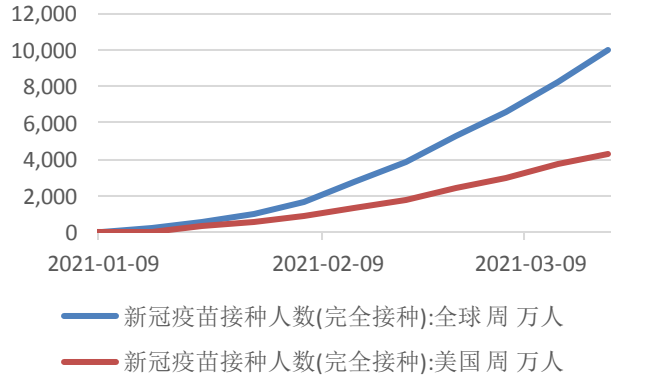
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 3 (全球及美国每百人新冠疫苗接种量，剂，剂)



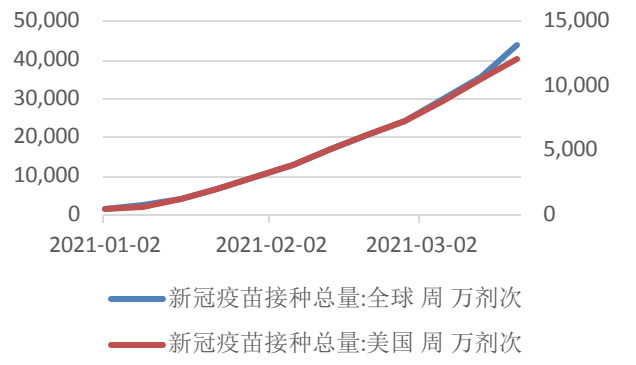
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 4 (全球及美国新冠疫苗完全接种人数，万人)



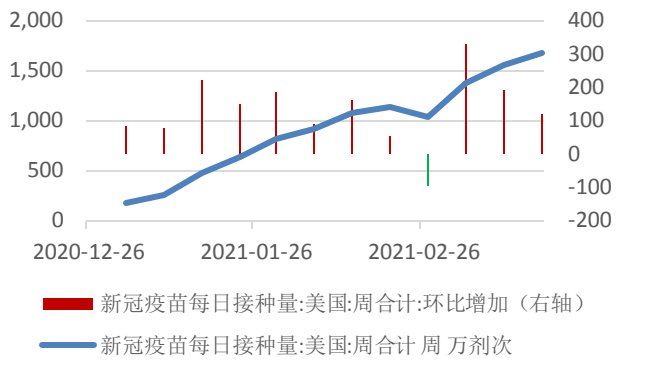
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 5(全球及美国新冠疫苗接种总量，万剂，万剂)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 6(美国新冠疫苗周接种量及环比变化，万剂，万剂)



资料来源：Wind、东海证券研究所

2.宏观点评

2.1.央行货币政策委员会一季度例会召开 货币政策仍将以稳为主

3 月 24 日，中国人民银行货币政策委员会 2021 年第一季度例会于在北京召开。会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，支持区域协调发展，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

总体来看，会议对国内外经济形势表述较为乐观，但表示复苏进程仍不平衡。对下一阶段工作删除了“不急转弯”的表述，但总量上仍以稳为主。会议强调，将延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，继续维持对小微企业的积极贷款扶持政策。较四季度例会增加“增强人民币汇率弹性”的表述，或意味着人民币汇率未来或维持双向波动震荡格局。

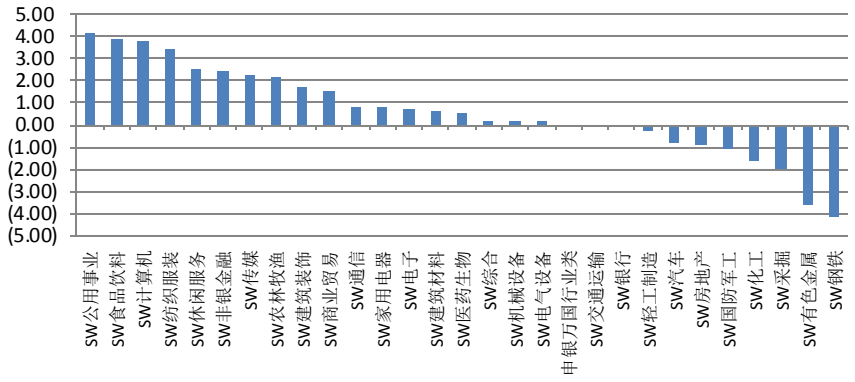
2.2. 1 至 2 月工业企业利润加快恢复 企业效益改善明显

3 月 27 日，国家统计局发布的工业经济效益月度报告显示，1 月份至 2 月份我国工业企业利润加快恢复。1 月份至 2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 11140.1 亿元，同比增长 1.79 倍，比 2019 年同期增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，延续了去年下半年以来较快增长的良好态势。总体来看，工业企业利润高增主要源于国内外景气度高于去年，以及开工旺季原材料制造业利润增速受益于价格上升，叠加 2020 年 1-2 月的低基数效应，企业效益改善明显。

3.市场策略

本周大盘缩量整理，震荡磨底。公用事业、食品饮料、计算机等板块涨幅居前；钢铁、有色、采掘等板块跌幅居前。顺周期板块出现调整，部分顺周期龙头估值到达历史高位。中期来看，预计 A 股向上或向下的空间都较为有限，市场仍以反复震荡为主。

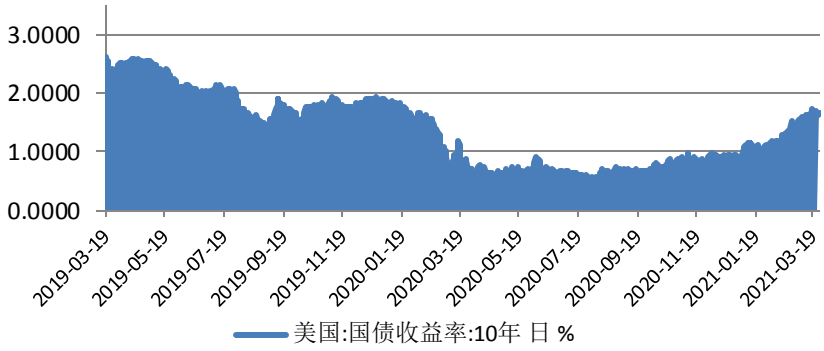
图 7 (申万一级行业周涨跌幅，%)



资料来源：Wind、东海证券研究所

本周美债收益率暂时回稳，但整体上行趋势仍未改变。预计后市市场将从流动性驱动转向业绩驱动，以时间换空间。本周至 4 月中旬前将迎来一季报的集中预披露，业绩有望成为下一阶段行情驱动的重要变量。关注低估值绩优股。

图 8 (十年期美债收益率，%)



资料来源：美联储、东海证券研究所

4.最新资讯

4.1.中美双方 3 月 18 日至 19 日举行高层战略对话

当地时间 3 月 18 日至 19 日，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪，国务委员兼外长王毅在安克雷奇同美国国务卿布林肯、总统国家安全事务助理沙利文举行中美高层战略对话。双方围绕各自内外政策、中美关系以及共同关心的重大国际地区问题进行了坦诚、深入、长时间、建设性的沟通。双方认为对话是及时的、有益的，加深了相互理解。

4.2.国务院领导人谈中国经济增速与质量时表示，把今年预期目标设定为 6%以上

不仅考虑到当前经济增长是恢复性的，要进一步巩固发展基础，也是考虑同明年、后年目标平稳衔接。6%以上并不低，也是开了口子的，实际运行中可能会更高一些。不是在定计划，是引导预期。国务院领导人指出，今年城镇新增劳动力约 1400 万人，就业压力仍然很大，要保证 1100 万人以上就业，将经济增速保持在合理区间。

4.3.国家主席习近平：要深度融入共建“一带一路”

国家主席习近平在福建考察时强调，要深度融入共建“一带一路”，办好自由贸易试验区，建设更高水平开放型经济新体制。要突出以通促融、以惠促融、以情促融，勇于探索海峡两岸融合发展新路。要加大创新支持力度，优化创新生态环境，激发创新创造活力。要加快推进乡村振兴，立足农业资源多样性和气候适宜优势，培育特色优势产业。要把碳达峰、碳中和纳入生态省建设布局，科学制定时间表、路线图。

4.4.国务院常务会议：今年迎来结构性减税力度最大的政策

国务院常务会议部署实施提高制造业企业研发费用，加计扣除比例等政策，激励企业创新，促进产业升级，决定将普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划进一步延至今年底。会议决定，今年 1 月 1 日起，将制造业企业研发费用加计扣除比例由 75%提高至 100%，相当于企业每投入 100 万元研发费用，可在应纳税所得额中扣除 200 万元。

实施这项政策，预计可在去年减税超过 3600 亿元基础上，今年再为企业新增减税 800 亿元。这一制度性安排，是今年结构性减税中力度最大的一项政策。

4.5.财政部、税务总局公告，延长部分税收优惠政策执行期限

政策范围包括设备、器具扣除有关企业所得税政策等；延续实施应对疫情部分税费优惠政策，包括电影等行业税费支持政策、个体工商户复工复业增值税政策、新冠疫情防控有关个人所得税及税收政策等。

4.6.证监会修改《证券公司股权管理规定》

将证券公司主要股东调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”；适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求，将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元等；调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项；对新问题予以规制，为新情况留出空间，包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”等。

4.7.数字人民币测试进程正在提速

六大国有银行已经开始推广数字人民币货币钱包。在国有银行营业网点中，客户只需要提出申请，便可以申请白名单，在央行数字人民币 APP 中以设立银行子钱包方式参与测试。

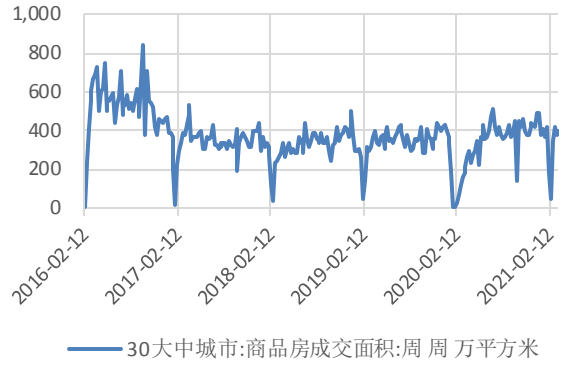
4.8.LPR 连续 11 个月不变

3 月 1 年期 LPR 报 3.85%，上次为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

5.经济增长

商品房成交面积环比上升，高炉开工率环比下降。2021 年 3 月 26 日,30 个大中城市商品房 7 天成交 417.11 万平方米，同比 56.6%，环比 3.31%。高炉开工率 61.88%，同比-4 个百分点，环比-0.14 个百分点。中国公路物流运价指数 1002.46 点，同比 1.83%，环比 0.05%。天津航运指数 1253.37，同比 0%，环比-0.67%。波罗的海干散货指数 BDI2319，同比 317.09%，环比 1.67%。中国出口集装箱运价指数 CCFI1863.61，环比-2.33。

图 9 (30 大中城市:商品房成交面积，万平方米)



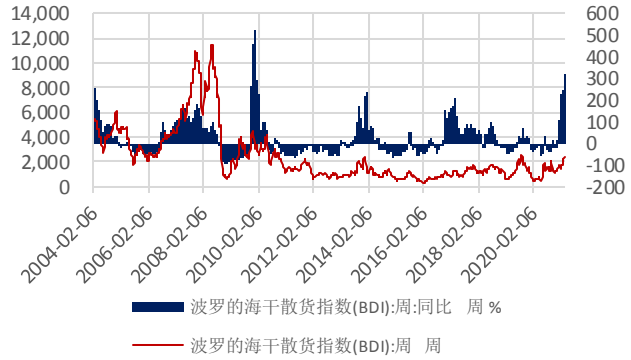
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 10 (高炉开工率，%)



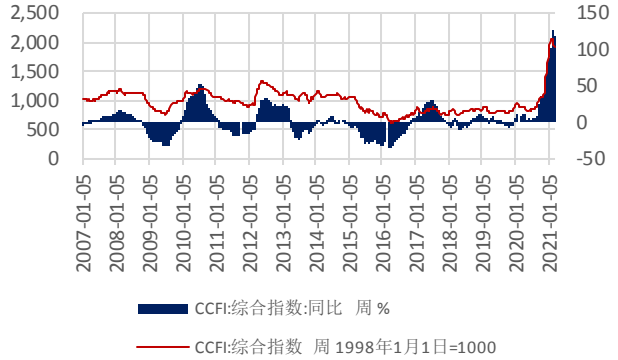
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 11 (波罗的海干散货指数 BDI，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

图 12 (中国出口集装箱运价指数，点)



资料来源：Wind、东海证券研究所

6.通货膨胀

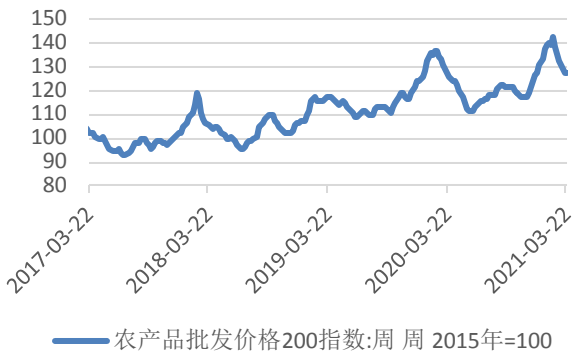
猪肉、农产品批发价格连续下跌。2021 年 3 月 26 日,农业部猪肉平均批发价格 36.33 元/公斤，同比-22.52%，周环比-2.6%。农业部农产品批发价格 200 指数 127.05，周环比-0.32%。菜篮子产品批发价格 200 指数 130.42，周环比-0.34%。

图 13 (猪肉平均批发价，元/公斤)



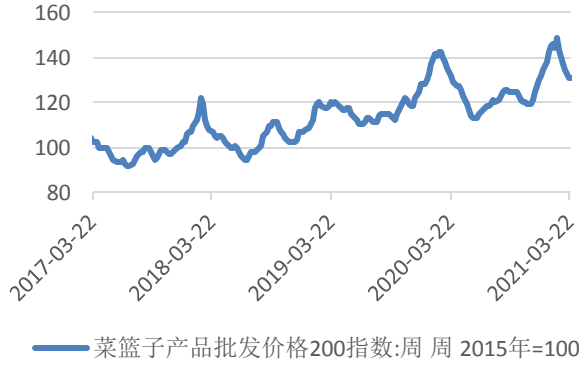
资料来源：农业部、东海证券研究所

图 14 (农产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

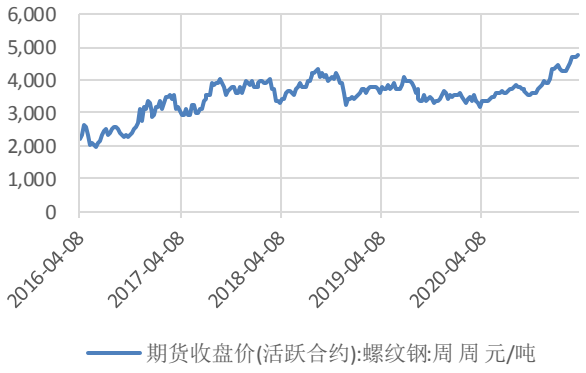
图 15 (菜篮子产品批发价格 200 指数，2015 年=100)



资料来源：农业部、东海证券研究所

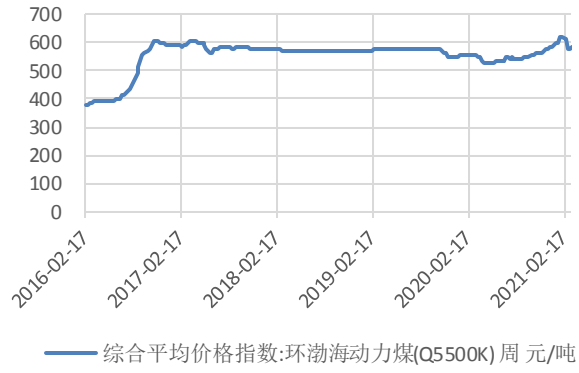
螺纹钢、有色金属价格、水泥价格指数周环比上涨。2021 年 3 月 26 日,螺纹钢期货价格 4934 元/吨，同比 48.21%，环比 3.96%。环渤海动力煤价格指数（Q5500K）582 元/吨，同比 5.63%。中国水泥网水泥价格指数 146.4 点，同比-1.49%，环比 1.06%。上期有色金属指数 3639.55，同比 51.24%，周环比 0.75%。

图 16 (螺纹钢期货收盘价，元/吨)



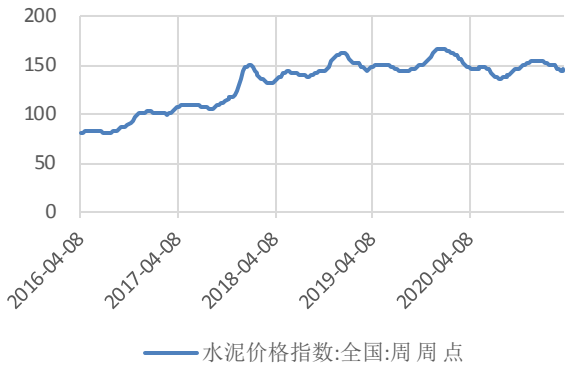
资料来源：中国钢铁工业协会、东海证券研究所

图 17 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数，元/吨)



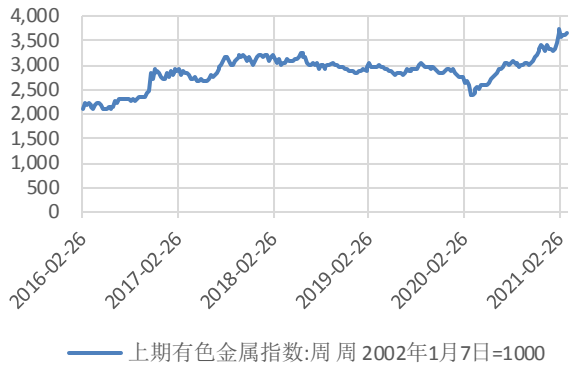
资料来源：海运煤炭网、东海证券研究所

图 18 (水泥价格指数，点)



资料来源：中国水泥网、东海证券研究所

图 19 (上期有色金属指数，2002 年 1 月 7 日=1000)

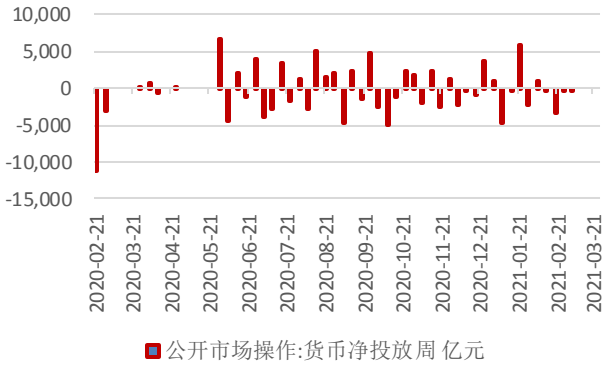


资料来源：上海期货交易所、东海证券研究所

7.流动性

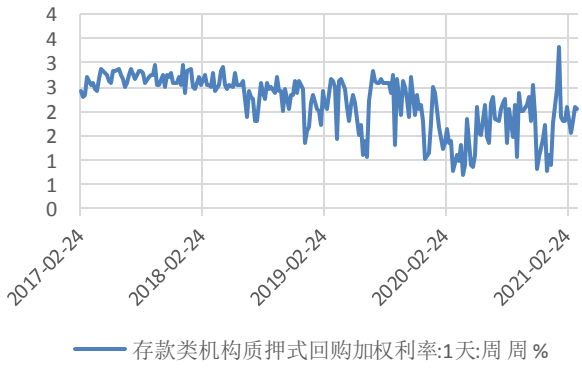
资金面相对平衡。2021 年 3 月 26 日,本周公开市场操作净投放资金 0 亿元，其中货币投放 550 亿元，货币回笼 550 亿元。存款类机构质押式回购加权利率隔夜 2.0433%，环比-7 个基点；7 天期 2.2192%，环比 3.94 个基点。SHIBOR 隔夜利率 2.052%，环比-8.3 个基点；7 天期 2.158%，环比-1.5 个基点。中债 10 年期国债收益率为 3.1985%，环比-3.79 个基点。

图 20 (公开市场货币净投放，亿元)



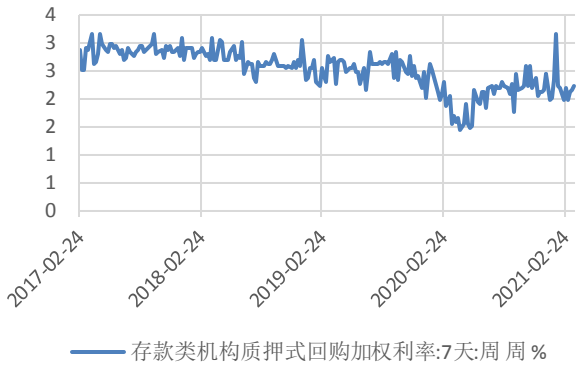
资料来源：中国人民银行、东海证券研究所

图 21 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜，%)



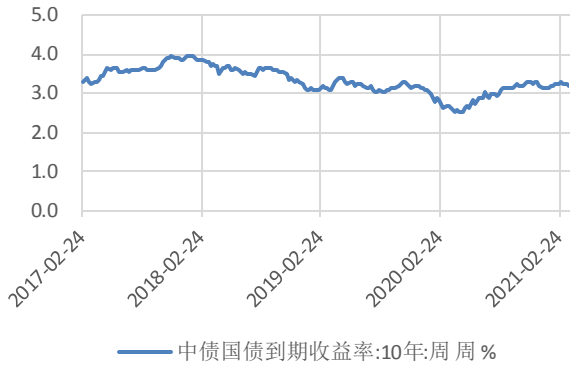
资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 22 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期,%)



资料来源：中国货币网、东海证券研究所

图 23 (中债国债到期收益率 10 年期，%)



资料来源：中国债券信息网、东海证券研究所

8.下周将公布的重要经济数据及财经大事

表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事

日期	国家	指标名称	前值	Wind 一致预期
2021/3/31	中国	3 月官方制造业 PMI	50.6	--
2021/3/31	美国	3 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.1	--
2021/3/31	美国	3 月 26 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	1,912.00	--
2021/4/1	欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI	57.9	62.4
2021/4/1	美国	3 月 27 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	684,000.00	--
2021/4/1	美国	3 月制造业 PMI	60.8	--
2021/4/2	美国	3 月失业率:季调(%)	6.2	--
2021/4/2	美国	3 月新增非农就业人数:季调(千人)	379	--

资料来源：Wind、东海证券研究所

分析师简介：

李沛：四川大学经济学学士，英国圣安德鲁斯大学金融硕士，东海证券研究所宏观策略分析师，两年证券研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8621）20333619
传真：（8621）50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
电话：（8610）66216231
传真：（8610）59707100
邮编：100089