经济总体稳定 关注结构性机会

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

3 月 15 日国家统计局公布 2 月份工业增加值、投资、消费等宏观数据：投资方面，1—2 月份，全国固定资产投资（不含农户）45236 亿元，同比增长 35.0%；比 2019 年 1—2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。其中，民间固定资产投资 26183 亿元，同比增长 36.4%。工业方面，1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1 %，预期增 31.3%。

消费方面，中国 1-2 月社会消费品零售总额同比增 33.8%，预期增 31.7%，去年 1-2 月同比减 20.5%。1 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%。2 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，比上年同期回落 0.7 个百分点。

第七次全国人口普查目前的工作进展到了最后的数据审核汇总阶段，初步打算在 4 月上旬召开发布会公布普查结果。

点评：

3 月至今内盘资产明显调整，欧美股指、原油维持强势。3 月至今在美债利率和美元指数快速回升的冲击下，新兴市场资产受到不同程度冲击。3 月至今沪深 300 指数录得下跌 3.57%，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 4.36%、3%，Wind 商品指数录得下跌 2.58%，有色、焦煤钢矿、油脂油料分别录得下跌 3%、6.6%、2.5%，仅有布伦特原油录得上涨 7.5%，符合我们近期商品>股指>债券，把握能化和有色板块的判断。

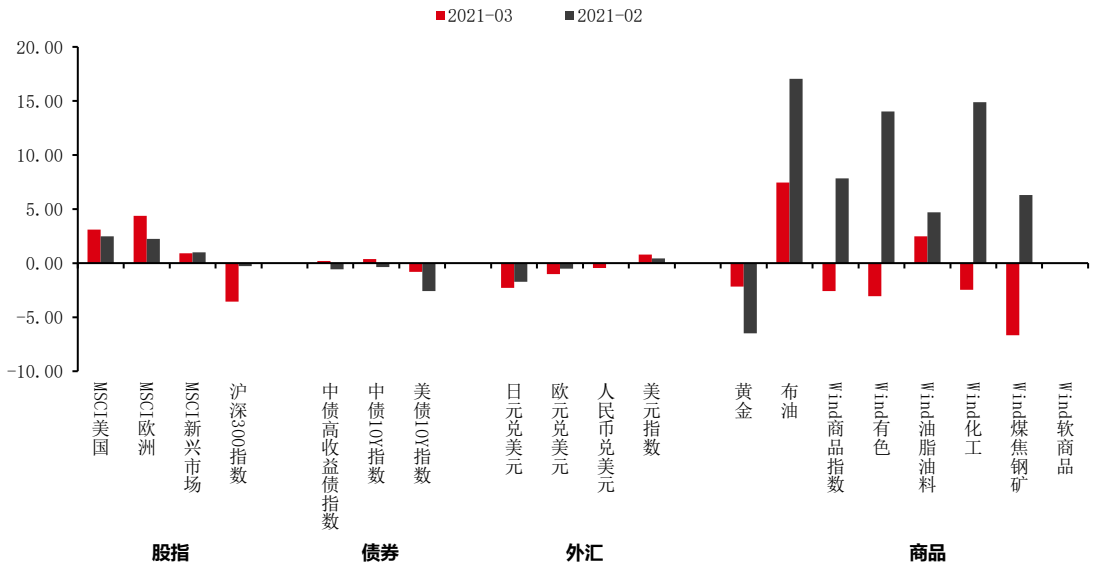
考虑到春节效应，2 月经济数据总体稳定。考虑到国内春节假期休假以及去年的低基数来看，2 月经济数据总体表现稳定。由于 2020 年上半年国内处于疫情封城阶段，经济大幅放缓，低基数将贡献出今年 1-6 月经济数据同比的大幅高增。因此我们用环比增速来观察数据变化或更为客观：2 月固定资产投资季调环比增长 2.43%（前值为 2.51%，下同），2 月规模以上工业增加值季调环比增长 0.69%（0.66%），2 月社会零售销售总额季调环比增长 0.56%（-1.4%），2 月净出口 378 亿美元（653.8 亿美元），可见 2 月经济数据整体维持稳定，投资和工业增加值稳定，消费持续改善，但净出口有所下降。

周期指向经济增速改善至今年 6 月，而后缓慢下行。从国内信贷周期的角度来看，国内的库存和 PPI 上升周期将至少延续至今年 6 月不变，目前企业利润稳步改善也支撑这一点，信贷数据指向 6 月后经济缓慢下行，而不是断崖式下跌。另外更长周期的走势近期初现端倪——欧洲央行除了强调“下季度购债速度将加快”外，还提到“若未来金融状况转好，PEPP 的购债额度并不需要用尽”，欧洲央行似乎在为提前收紧货币政策埋下伏笔，需要关注二季度末后全球经济好转带来的政策收紧风险。后续超预期部分主要围绕下述展开：1、美国新一轮基建计划，2、主要央行延长宽松政策。

全球货币从“宽松”转向“适度”，大类资产普涨模式将转向结构化行情，商品中的能化、有色板块机会确定性较强。本轮调整主要原因是美债利率、美元指数的回升，全球央行货

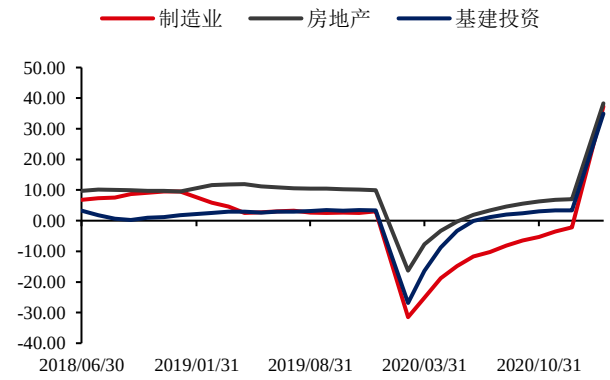
币投放速度放缓，尤其是中国央行。从近期美联储官员对利率回升表态乐观，以及近两周购债速度维持稳定来看，本周的美联储议息会议大概率仍将按兵不动，该态度指向后续美债利率和美元仍有一定上涨空间，股指后续或呈现结构分化的表现，低估值、顺周期板块相对受益。相较之下，商品后续的确定性机会更明显，尤其是能化、有色板块在供需两端均有支撑。境外消费改善以及 OPEC+维持限产利好油价走高，而国内的“碳达峰、碳中和”以及全球对新能源产业的发展规划将利好有色板块。综上所述，后续或将迎来利率、美元指数、商品的同步上行阶段，股指关注低估值、顺周期板块，商品则继续把握能化和有色的上涨行情。

图 1：　全球大类资产涨跌幅一览　单位：%



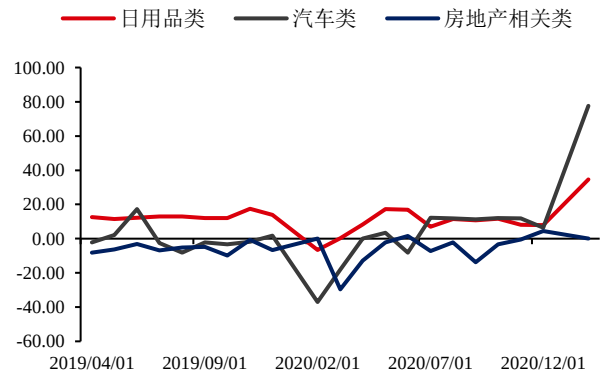
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　固定资产投资分项累计同比　单位:%



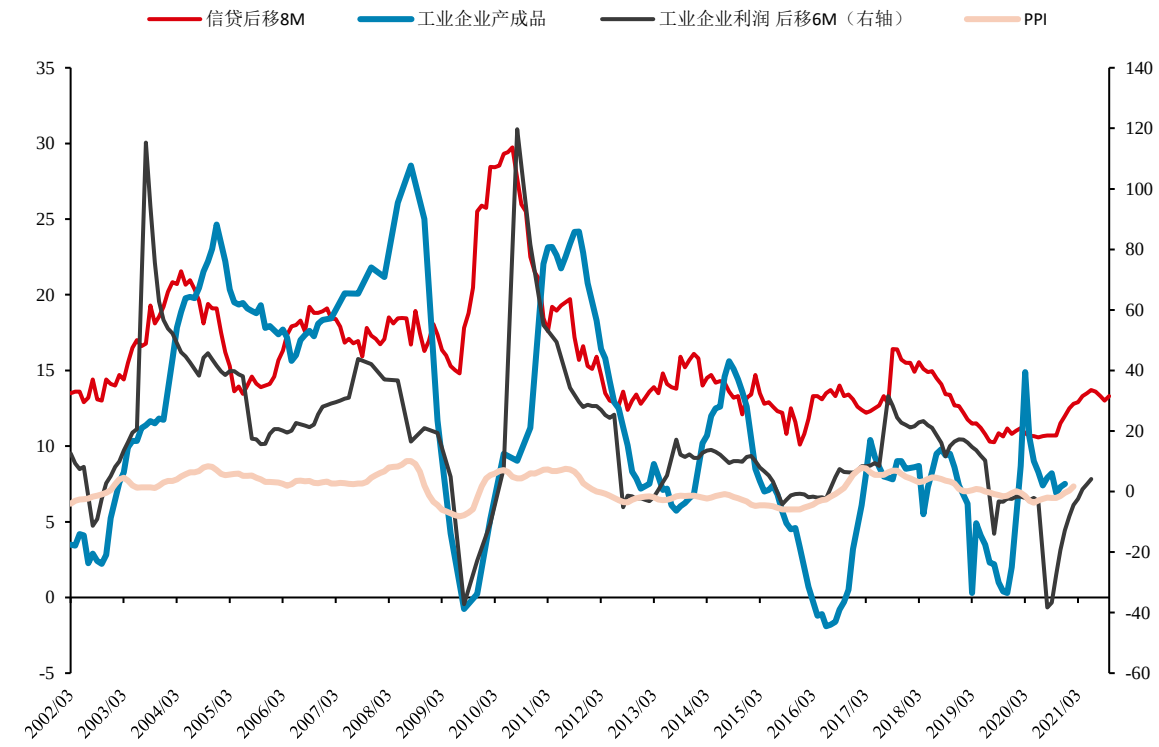
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：　社会零售销售分项累积同比　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： PPI 以及大宗商品价格有望迎来上升周期 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： M1-M2 剪刀差略微领先股指 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com