宏观研究

铜油大涨，猪价大跌；美债引发美股暴跌

——高频数据观察

宏观月报 2021 年 3 月 1 日

报告摘要：

- **国内经济：楼市销售恢复显著；高炉开工率小幅回落；汽车轮胎开工率触底反弹；玻璃库存与钢库存双双上升；铜油大涨；猪价持续下跌。**
30 城商品房日均销售面积较 2020 年同比上涨 447.4%，较 2019 年同比增长 2.7%，其中一线城市房地产需求明显高于二三线城市。全国钢厂高炉开工率较前值小幅回落 0.2 个百分点，低于过去五年 2 月末历史同期平均值。全钢胎和半钢胎开工率（58.7%和 54.7%）大幅高于去年同期水平（43.5%和 41.3%）。玻璃库存较前值增加 173 万重量箱；五大钢材品种社会库存较 2 月 5 日环比上升 441.7 万吨。多因素共同推动国际油价大幅走高，原油价格同比涨幅在疫情以后首次回到正增长区间。铜价较前值上涨 10.8%，创下自 2011 年 9 月以来的最高值。受到消费淡季的影响，2 月以来，猪价环比下跌 7.2%，同比下跌 13.1%。

- **海外热点：鲍威尔听证会证词偏鸽派；美债收益率飙升，美股大跌。**
美联储主席鲍威尔于当地时间 2 月 23 日出席参议院听证会，鲍威尔对于美国经济复苏持保守态度。他表示：“经济前景仍然高度不确定；在 12 个月的基础上，通胀率仍低于我们 2%的长期目标；劳动力市场的复苏仍远未完成，将致力于使劳动力市场回到一年前的水平。”并且重申美联储计划继续实施刺激经济增长的政策，表明宽松立场将继续维持。当地时间 2 月 25 日，美国 10 年期国债收益率一度攀升至 1.61%，创下一年以来的最高水平。美股遭遇暴跌，道指重挫 560 点，科技股指标的纳斯达克综合指数更是下跌 3.5%，为近四个月以来以来的最大跌幅。

- **风险提示：**
美国通胀超预期抬升，欧美疫情超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127730

邮箱： xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号： S0100119110016

电话： 010-85127665

邮箱： guyangkai@mszq.com

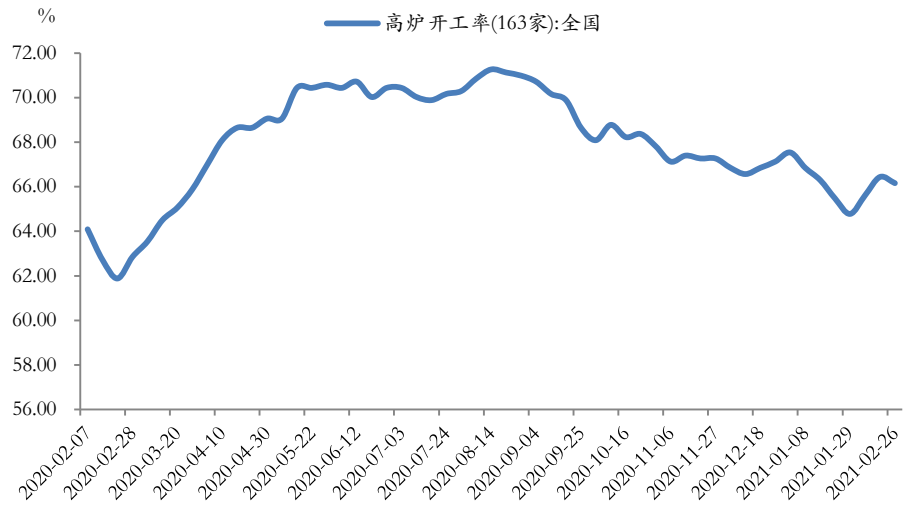
相关研究

一、 国内经济

下游：楼市成交恢复显著；土地成交回落明显；乘用车零售走势良好。 2 月 18 日至 2 月 24 日，春节假期结束后一周内，30 城商品房日均销售面积从前值 3.3 万平迅速上行至 49.9 万平。2 月以来，30 城商品房日均销售面积为 31.2 万平方米，较 2020 年同比上涨 447.4%，较 2019 年同比增长 2.7%，由于新冠病毒的影响，2020 年的同比数据基本不具有参考性，今年春节后的整体表现与 2019 年节后的恢复情况基本相一致。受到“就地过年”的感召，今年春节期间一线城市房地产需求较历史同期上升明显，而二三线城市影响则相对较小。2 月以来，一线城市销售面积较 2019 年同比增长 71.5%，而二线和三线城市销售面积较 2019 年同比仅增长 22.7% 和 10.4%。2 月 1 日至 21 日，100 大中城市累计成交土地面积为 1360.6 万平，较去年 2 月同比下跌 25.5%，2 月 21 日成交土地面积较 2 月 14 日周环比下跌 66.1%，跌幅较大。乘联会 2 月 24 日表示，2 月乘用车市场零售走势较好。其中，第三周（18-21 日）日均零售达到 3.0 万辆，环比 1 月第三周下降 53%，为春节后市场的逐步回暖。乘联会表示，期待 2 月全月销量能超越 2019 年的同期水平。

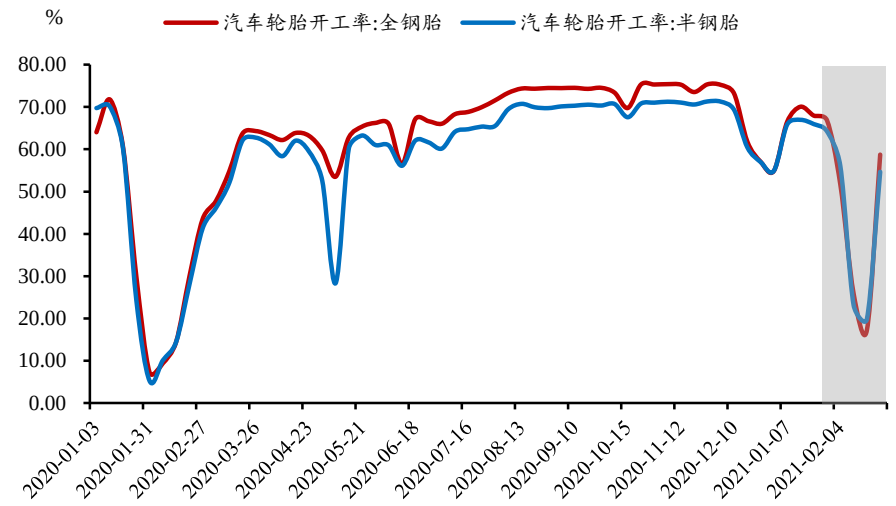
中游：节后煤炭市场持续低迷；全国高炉开工率小幅回落；汽车轮胎开工率触底反弹；玻璃价格稳中有升，玻璃库存与钢库存双双上升；水泥价格持续走弱。上周至今，南方部分工业企业生产处于漫长的恢复期。目前的沿海电厂日耗只相当于冬季用煤高峰时的 65%，相当于正常情况的 75%，仍处于缓慢的恢复期。按照季节性，伴随春季即将到来，二、三、四月份正值用煤淡季，因此采购积极性较差，节后库存将继续积累。预计很多民营企业和餐饮业、服务业需要等到正月十五过后才能复产。2 月 26 日，全国钢厂高炉开工率 66.2%，较 2 月 19 日小幅回落 0.2 个百分点，仍高于 2 月初的 65.6%。但低于过去五年 2 月末历史同期平均值 68.3%。2 月 25 日，汽车全钢胎开工率 58.7%，较 2 月 19 日的低点 17.2%上升 41.5 个百分点；同期，汽车半钢胎开工率 54.7%，较前期上升 34.8 个百分点。全钢胎和半钢胎开工率略低于过去五年同期平均值（59.7%和 60.0%），大幅高于去年同期水平（43.5%和 41.3%）。2 月 25 日，浮法玻璃现货均价报 100.4 元/重量箱，较 2 月 18 日上涨 0.6%。2 月以来，玻璃价格环比下跌 6.0%，同比上涨 23.7%。2 月 5 日，玻璃库存 3119 万重量箱，较 1 月 29 日增加 173 万重量箱。2 月以来，浮法玻璃库存环比上涨 13.9%，同比下跌 33.6%。截止 2 月 19 日，五大钢材品种社会库存 1803.3 万吨，较 2 月 5 日环比上升 441.7 万吨，与 2019 年同期库存水平（1799.2 万吨）基本持平。受传统淡季影响，2 月 25 日，全国水泥价格指数为 146.0，较 2 月 19 日下跌 2.4%；其中，华东和长江地区水泥价格分别下跌 4.7%和 5.4%。2 月以来，水泥均价环比上升 3.4%，同比下跌 7.3%。

图 1：全国高炉开工率小幅回落



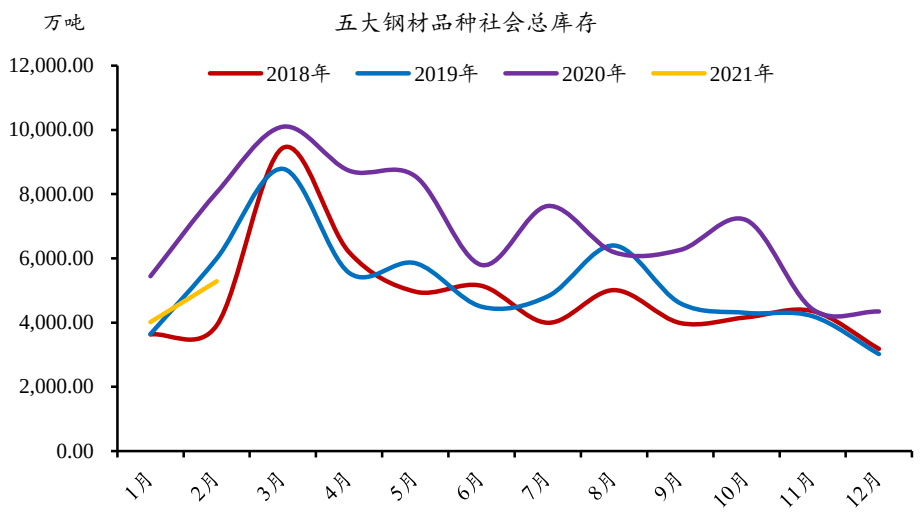
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：汽车轮胎开工率触底反弹



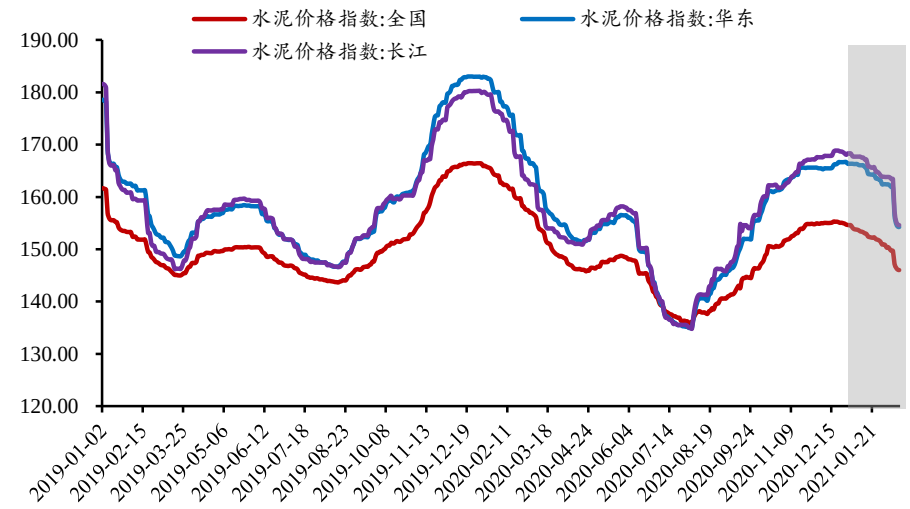
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：五大钢材社库上升



资料来源：Wind，民生证券研究院

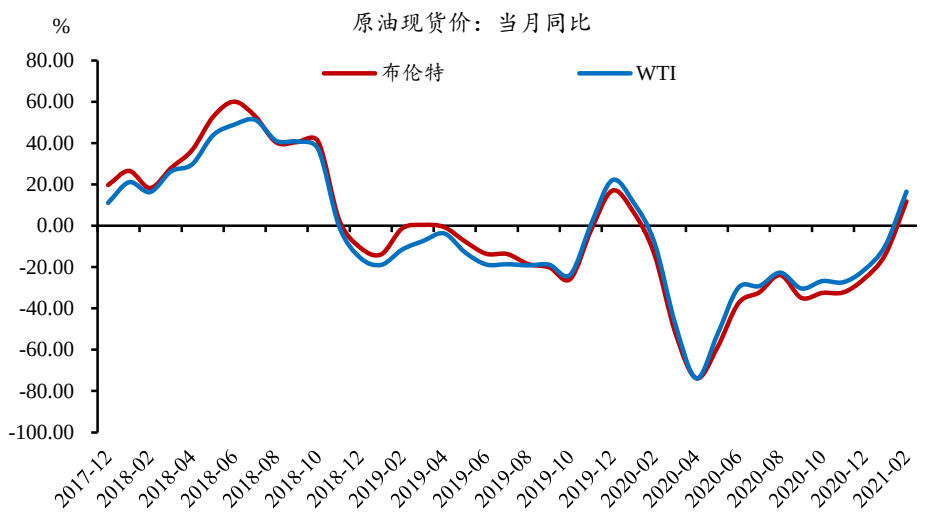
图 4：水泥价格持续走弱



资料来源：Wind，民生证券研究院

上游：油价大幅上涨，同比增速转正；铜价表现抢眼创新高。在过去的一周里，受到连续两波大范围极寒天气侵袭，美国原油生产在遭遇极寒天气后中断。直接导致上周原油产量下降。叠加箭在弦上的 1.9 万亿财政刺激和逐渐好转的疫情，共同推动国际油价大幅走高。2 月 25 日，布伦特和 WTI 现货价报 67.0 和 63.5 美元/桶，较 2 月 18 日分别上涨 3.6%和 4.9%，与疫情前水平基本持平。2 月以来，布伦特和 WTI 现货月均价环比涨幅达 13.7%和 13.5%；同比涨幅达 10.9%和 15.0%。同比涨幅在疫情爆发以后首次回到正增长区间。2 月 25 日，LME3 个月铜价较 2 月 18 日上涨 10.8%，创下自 2011 年 9 月以来的最高值。2 月以来，LME3 月铜价环比上涨 4.9%，同比上涨 46.8%；LME3 月铝价环比上涨 3.5%，同比上涨 21.1%。

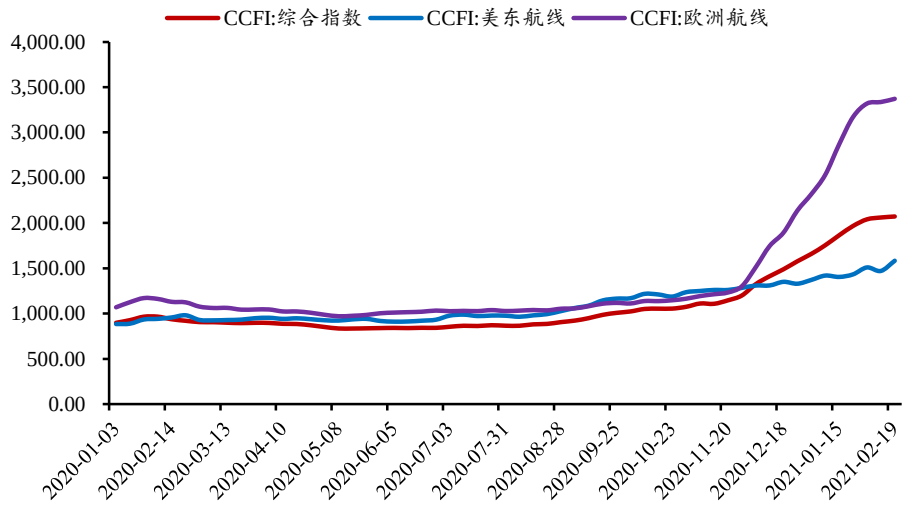
图 5：2 月以来油价同比进入正增长区间



资料来源：Wind，民生证券研究院

外需：节后出口集装箱指数暂稳。2 月 19 日，CCFI 指数为 2071.7，较前值上涨 0.6%。分区域看，美东航线涨幅较大，上涨幅度达到 7.6%，远高于欧洲航线 1.0%的涨幅。2 月以来，CCFI 指数环比上涨 14.2%，同比上涨 122.5%。按照过往年份的季节规律，出口集装箱运价指数通常在春节结束的两周后掉头下行，因此后续的指数变化仍值得关注。

图 6：CCFI 指数小幅上行

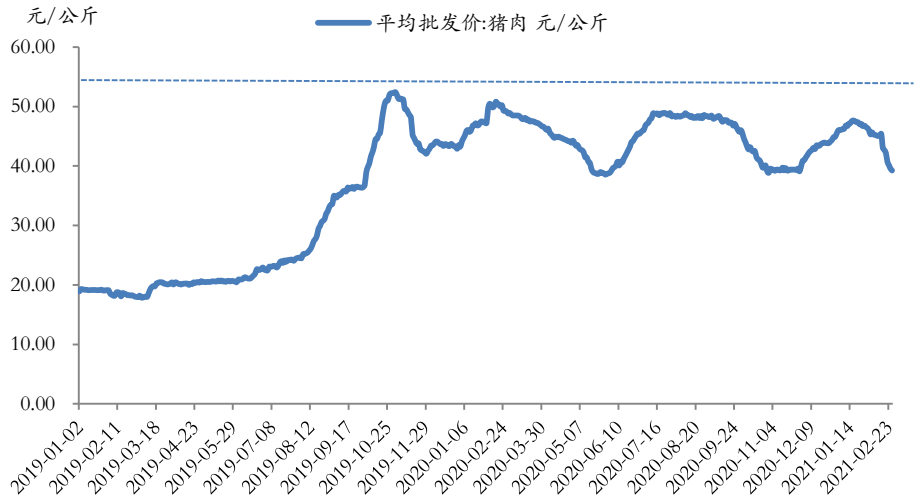


资料来源：Wind，民生证券研究院

价格：节后农产品价格短期内大幅回落；猪价持续下跌，跌幅扩大。与过往年份（2019 年和 2020 年）春节后农产品价格维持高位的情形有所不同，受到“就地过年”影响，今年农产品价格出现节后快速从高位回落的现象。2 月 25 日，农产品批发价格指数为 133.1，较 2 月 18 日下跌 5.0%。分品种看，猪肉、牛肉、羊肉、鸡蛋、蔬菜和水果的周度涨跌幅

分别为下跌 8.9%、下跌 0.5%、下跌 0.5%、下跌 3.4%、下跌 11.0% 和上涨 2.4%。由此可见猪肉和蔬菜占据“跌幅榜榜首”。本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.60 元/公斤，较上周均价（5.99 元/公斤）下跌 6.5%。国家近期连续投放储备冻猪肉导致供给上升，受到供给关系宽松的转变，叠加节后消费淡季的疲软。猪价出现持续下跌。2 月 25 日，猪肉平均批发价为 39.2 元/公斤，较 2 月 18 日下跌 8.9%，跌幅较大。2 月以来，猪肉平均批发价为 43.5 元/公斤，环比下跌 7.2%，同比下跌 13.1%。

图 7：猪肉价格持续下跌，“50 元/公斤”依然是猪价的天花板



资料来源：Wind，民生证券研究院

货币：本周央行逆回购操作，实现净回笼 200 亿元。截至 2 月 26 日，本周央行共进行 700 亿元逆回购操作，因同期有 900 亿元央行逆回购期，因此公开市场操作实现净回笼 200 亿元。本周银行间回购加权利率 1 天期下降 60 个 BP 至 1.75%，7 天期较上周基本持平，上升 1 个 BP 至 2.30%。国债收益率本周 1 年期较上周下降 5 个 BP 至 2.46%，10 年期国债收益率上升 2 个 BP 至 3.29%。本周人民币中间价较上周末上调 100 个基点至 6.47，即期汇率较上周末贬值 200 基点至 6.45。

二、 海外宏观

鲍威尔听证会证词偏鸽派。美联储主席鲍威尔于当地时间 2 月 23 日现身参议院银行委员会，就经济前景、联邦债务问题、拜登的刺激计划是否过于激烈以及美联储何时改变其宽松的政策立场等问题，向议员们做了陈述。鲍威尔对于美国经济复苏持保守态度。在会上，鲍威尔认可，随着疫苗的推出、复苏步伐加快，美国经济今年可能增长 6%。同时也重申美联储计划继续实施刺激经济增长的政策，其中包括超低利率和大规模债券购买。关于通胀的问题，鲍威尔表示：“要使通胀急剧上升需要一段很长的时间，同时经济前景仍然“高度不确定。对于一些受大流行影响最严重的行业，价格仍然特别疲软。总体而言，在 12 个月的基础上，通胀率仍低于我们 2%的长期目标。”关于就业，鲍威尔表示，“尽管自春季以来劳动力市场取得了很大进步，但仍有数百万美国人失业。劳动力市场的复苏

仍远未完成，致力于使劳动力市场回到一年前的水平。“ 同时他还指出了就业增长的差距，称尽管失业率已从 14.8%的高位下降到目前的 6.3%，但黑人、西班牙裔和其他少数族裔仍在挣扎。鲍威尔补充说：“美联储致力于使用我们全方位的工具来支持经济，并帮助确保在这一困难时期内的复苏将尽可能强劲。”表明美联储还会将现有的宽松立场维持一段时间。鲍威尔的偏鸽言论发表后，10 年期国债收益率攀升 10 个基点至 1.387%。道指盘中一度下跌 360 点，收盘上涨 15.66 点，收 31537.35 点，涨幅 0.05%；标普 500 指数在盘中下跌 1.8%后，上涨 4.87 点或 0.13%，收 3881.37 点；纳斯达克综合指数下跌 67.85 点或 0.5%，收 13465.2 点。纳指开市不久即跌穿 50 天移动平均线，是去年 11 月 3 日以来首次。

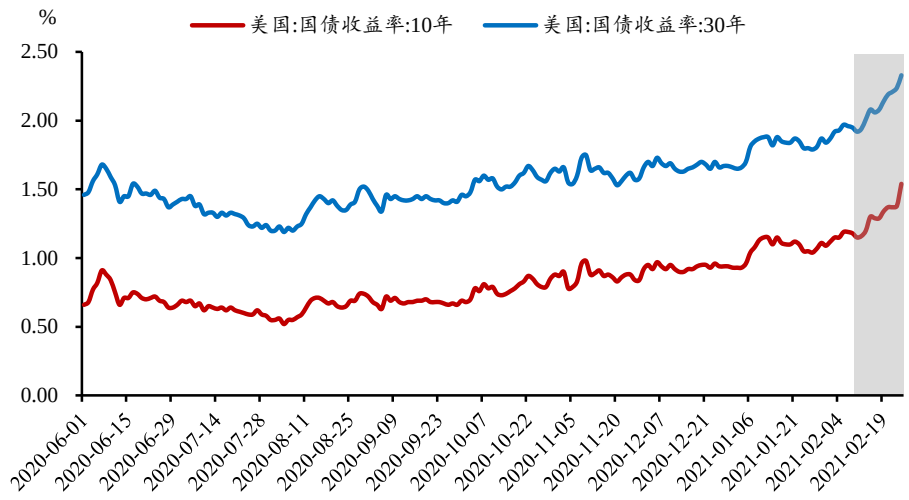
美国四季度 GDP 增长率上调至 4.1%，2020 年全年经济萎缩 3.5%。美国商务部 25 日公布的修正数据显示，2020 年第四季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 4.1%，较上月公布的首次预估值上调 0.1 个百分点。2020 年全年美国经济萎缩 3.5%，与首次预估值持平。去年第四季度，占美国经济总量约 70%的个人消费支出增长 2.4%，较首次预估值下调 0.1 个百分点。非住宅类固定资产投资增长 14%，较首次预估值上调 0.2 个百分点。同时，净出口拖累当季经济增长 1.55 个百分点，较此前预估值有所下调。此外，美国劳工部当天公布的数据显示，截至 2 月 20 日的一周，美国首次申请失业救济人数为 73 万，环比下降 11.1 万。

美债收益率飙升，美股大跌。当地时间 2 月 25 日，美国国债市场涌现抛售潮，美国国债收益率继续飙升，美国 10 年期国债收益率一度攀升至 1.61%，急涨至 2020 年 2 月 14 日以来的最高水平。自 2 月 10 日以来，10 年期美国国债收益率已从 1.13%升至 1.61%，上升了 48 个基点，是一年来的最高水平。30 年期美国国债收益率升至 2.323%。5 年期国债收益率触及 0.862%，为去年 3 月 3 日以来最高水平。受美国国债收益率飙升的重压，包括股市及黄金等风险资产的吸引力下降。道指重挫 560 点，科技股指标的纳斯达克综合指数更是下跌 3.5%，为 2020 年 10 月 28 日以来最大跌幅，拖累美股暴跌。英特尔股价下滑 4.42%，高通遭英国消费权益组织控告，股价跌 3.95%；苹果、亚马逊、Alphabet、Facebook 齐退超过 3%，微软回吐 2.37%。电动车板块成为重灾区，特斯拉急挫 8.1%。

美债收益率持续上涨，最直接的刺激因素是拜登政府 1.9 万亿刺激计划，美联储持续放水，通胀预期增加，另外疫苗大规模接种、经济复苏的预期加强，叠加近期极寒天气干扰原油供给，油价抬升也进一步拉升通胀，以上因素共同促使美债收益率快速攀升。

回顾历史，美债收益率大幅飙升时，股市都出现过较大的回撤：1、2013 年 5 月，由美联储的前主席贝南克言论引发的缩减恐慌，导致美国国债的实际收益率在 5 月至 7 月间上升了 130BP，导致标普 500 指数下跌 16%；2、2018 年 1 月，当时美国国债实际收益率上升 40BP，同期全球股市下跌 19%。

图 8：近期美债收益率飙升



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示

美国通胀超预期抬升，欧美疫情超预期等。

插图目录

图 1：全国高炉开工率小幅回落.....3
图 2：汽车轮胎开工率触底反弹.....3
图 3：五大钢材社库上升.....4
图 4：水泥价格持续走弱.....4
图 5：2 月以来油价同比进入正增长区间.....5
图 6：CCFI 指数小幅上行.....5
图 7：猪肉价格持续下跌，“50 元/公斤”依然是猪价的天花板.....6
图 8：近期美债收益率飙升.....8

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券研究所，任高级经济学家。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

顾洋恺，民生证券研究院宏观组研究助理。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和国际政治分析，系统学习过社会学、历史学、国际关系等专业，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。