风险偏好回归，大宗商品表现强势

摘要

一、“就地过年”或带来经济高景气度。就地过年政策的影响下，今年春节人口迁移规模明显减少，交通客流量与正常年份相比出现明显的下跌。同时，就地过年催生了观影人数的增加和快递量的快速增长。

由于疫情的影响，多地提倡“就地过年”，这或打破往年低生产传统，支撑春节月份景气高于往年。从高频数据上来看，春节期间返乡节奏提前、速度放缓、返乡人口数量降低，有利于春节后的复工进程加快，对生产可能是正向影响，同时，就地过年带来消费的高增长，或支撑春节月份的经济景气度高于往年。

二、全球性通胀压力加大。全球疫苗加速接种、经济复苏之下，近期大宗商品持续涨价。其中美国原油由于德州寒潮导致的减产更已大幅上行至 63 美元/桶。与此同时，由于疫苗分配上的不平衡，导致消费端的欧美发达国家疫情改善快于原材料提供和生产端的发展中国家，需求增长快于供给修复将导致全球供需紧张进一步加剧。随着大宗商品涨价，1 月 PPI 同比 0.3%，为 2020 年 2 月以来首次回正。后续随着 3、4 月投资建设开工加速，工业品涨价效应向下传导，国内通胀压力也将逐步显现。

三、风险偏好回归，大宗商品表现强势。海外疫情持续改善，疫苗接种进展顺利，美国 1.9 万亿财政刺激“呼之欲出”，这使得市场对全球经济复苏预期升温，风险偏好上行带来风险资产向好而避险资产承压，股票、大宗商品等风险资产的表现要好于债券代表的避险资产。

对于大宗商品，我们维持前期的观点：一是，全球经济有望持续复苏，补库需求或带动制造业加快修复，金属类品种将长期受益；二是，疫苗加快得到普及，疫情的影响持续减弱，或带动全球旅游业复苏，原油等油品类需求前景较为乐观；三是，主要经济体维持宽松的货币环境，美国新一轮的财政刺激有望得以通过，将有效提振未来的通胀预期，叠加美元指数长期走弱，商品市场有望迎来新一轮的牛市。

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）“就地过年”或带来经济高景气度

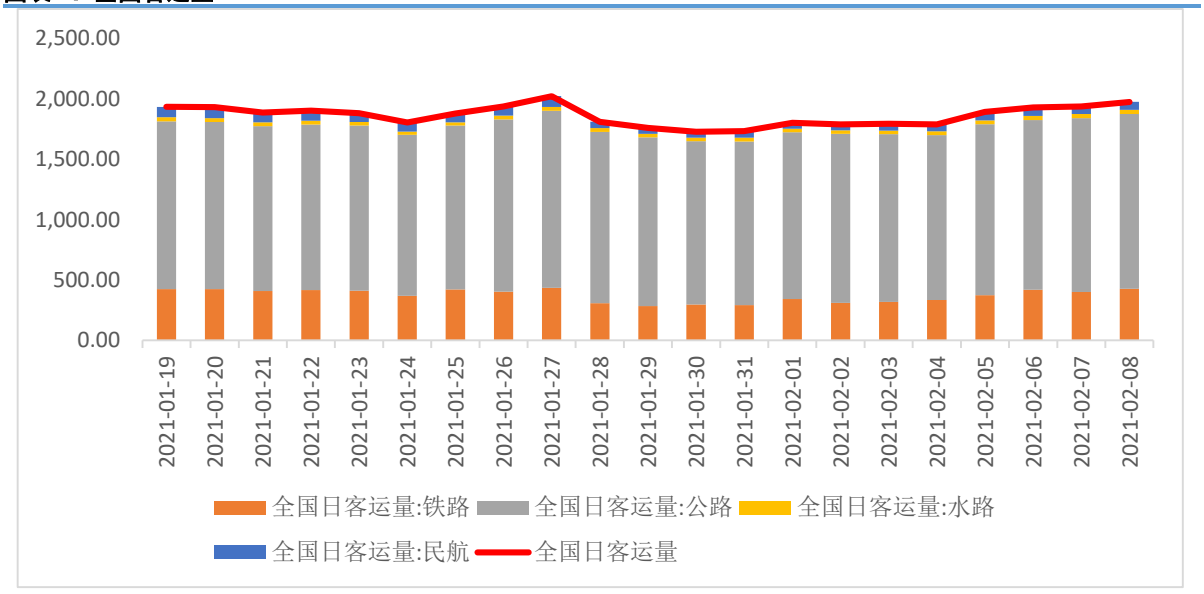
就地过年政策的影响下，今年人口迁移规模明显减少，交通客流量与正常年份相比出现明显的下跌。春节前一周，客运量较 2020 年和 2019 年同期均减少 70%-80%。由于回乡人口减少，这导致春节后返回城市的人口也明显减少。此外，春节期间客运量大幅减少，2 月 11 日至 17 日，国家铁路发送旅客 2332.7 万人次，较 2019 年同比下降 60.8%，较 2020 年同比增长 3.0%。由此也催生了观影人数的增加和快递量的快速增长。

1）根据猫眼数据，今年除夕至初六实现总票房 78 亿元（含服务费），相比 2019 年同期增长 32%，创春节档最高票房记录。

2）国家邮政局快递大数据平台监测显示，春节期间（2 月 11 日至 17 日），全国邮政快递业累计揽收和投递快递包裹 6.6 亿件，同比增长 260%。全网揽收量是去年同期的 3 倍左右，投递量更是达到 3-4 倍。

总的来看，由于疫情的影响，多地提倡“就地过年”，这或破往年低生产传统，支撑春节月份景气高于往年。春节期间返乡节奏提前、速度放缓、返乡人口数量降低，有利于春节后的复工进程加快，对生产可能是正向影响，同时，就地过年带来消费的高增长，或支撑春节月份景气高于往年。

图表 1：全国客运量



数据来源：wind

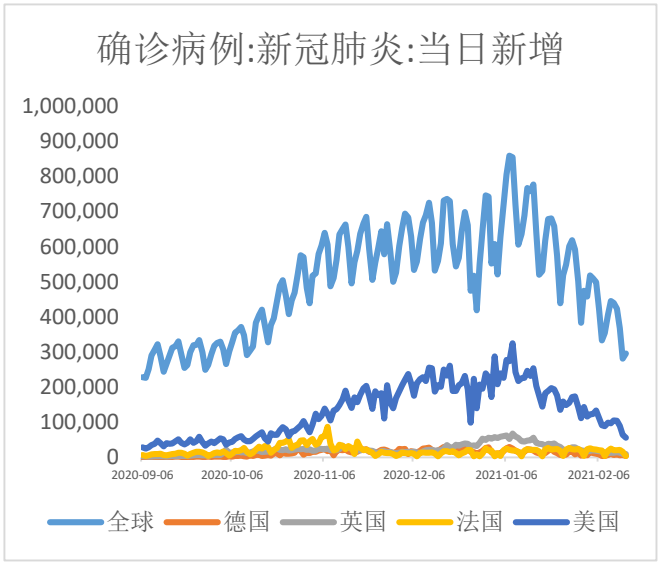
2、疫情整体延续改善趋势。本周全球新增确诊病例先增后降，回落至 37.4 万例，其中，美国日度新增确诊病例先降后增，临近周末回升至 10 万以上，可能与美国部分地区遭受寒冷天气，居民不得不外出集中购买食品加大了接触有关，后续情况需密切观察。欧洲也维持低位，继续改善，其中英国回落至 1 万例。后续随着天气的转暖，病毒活性降低，预计疫情将继续改善。

疫苗接种继续加速。目前全球累计接种超过 2 亿剂，美国已经接种 5959 万剂、其中 4198 万人已

专业·诚信·进取·共赢

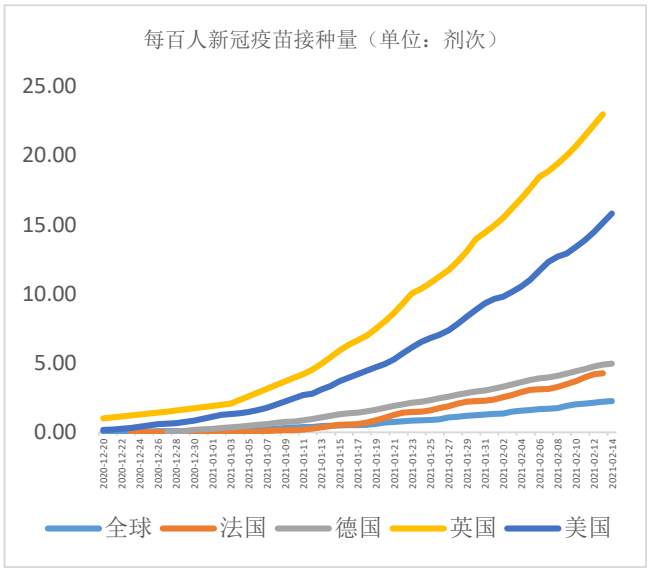
经至少接种 1 剂，1704 万人完成接种；平均每天接种速度为一度略有回落，但仍高达 160 万，但过去几天略有回落至 129 万剂。

图表 2：当日新增新冠肺炎确诊病例



数据来源：Wind

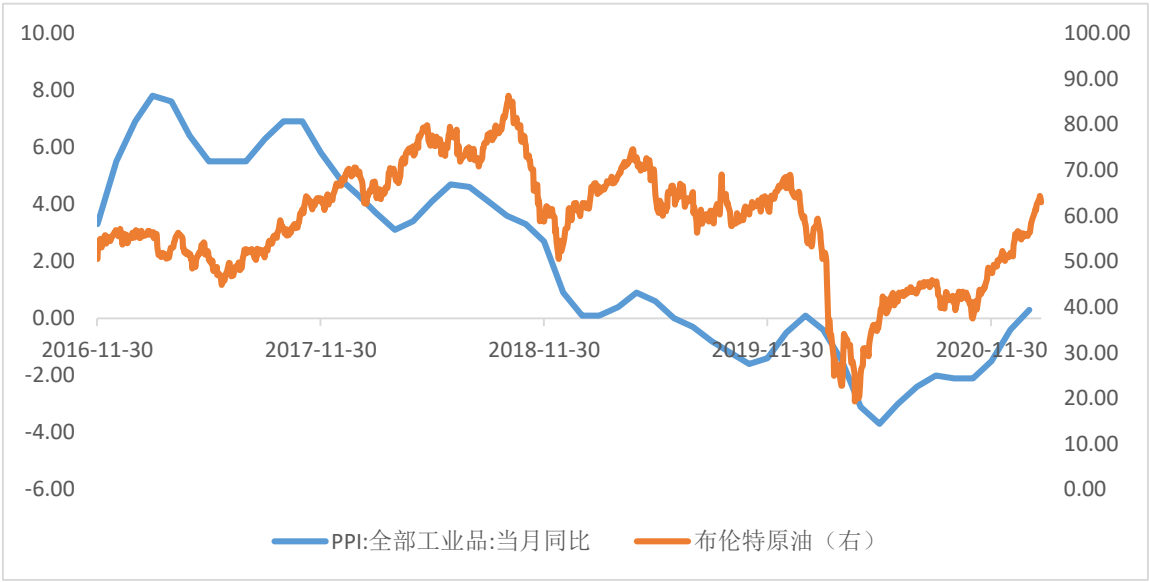
图表 3：疫苗接种继续加速



数据来源：Wind

3、全球性通胀压力加大。全球疫苗加速接种、经济复苏之下，近期大宗商品持续涨价。其中美国原油由于德州寒潮导致的减产更已大幅上行至 63 美元/桶。与此同时，由于疫苗分配上的不平衡，导致消费端的欧美发达国家疫情改善快于原材料提供和生产端的发展中国家，需求增长快于供给修复将导致全球供需紧张进一步加剧。随着大宗商品涨价，1 月 PPI 同比 0.3%，为 2020 年 2 月以来首次回正。后续随着 3、4 月投资建设开工加速，工业品涨价效应向下传导，国内通胀压力也将逐步显现。

图表 4：全球通胀压力显现



数据来源：wind

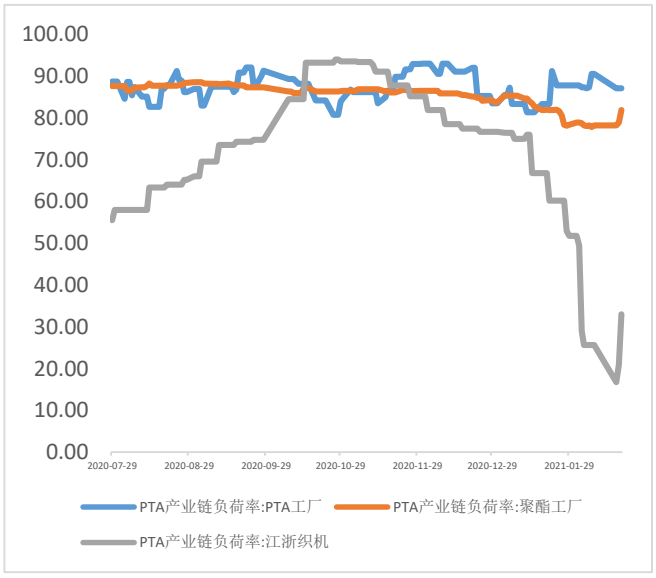
2）工业生产料将逐步回暖

专业·诚信·进取·共赢

化工：节后需求和生产料将逐步回升。需求方面，节后随着生产生活的恢复，需求预期较为乐观，本周 PTA 产业链产品价格普遍走强，PTA、聚酯切片、涤纶 POY 价格均同步上涨。生产端开始稳步回升，本周 PTA 产业链负荷率同比均有回升，其中，PTA 开工率持稳，聚酯工厂负荷率和江浙织机负荷率双双回升。

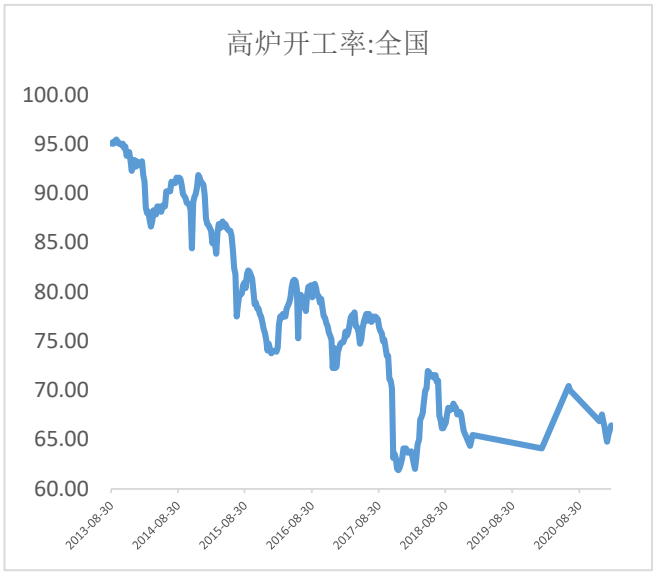
钢铁：节后复产速度料将加快。节后首周，Mysteel 样本内钢厂高炉开工率回升至 66.44%，钢材价格反弹后，钢厂利润得以修复，同时基于对未来需求的乐观预期，钢厂积极复产。春节期间需求近乎停滞，使得钢材厂库、社库均出现大幅累计，累库幅度甚至都超过去年同期。节后钢材价格大涨，钢材利润有所改善。

图表 5：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 6：钢厂高炉开工率



数据来源：Wind

3）地产、汽车需求季节性走弱

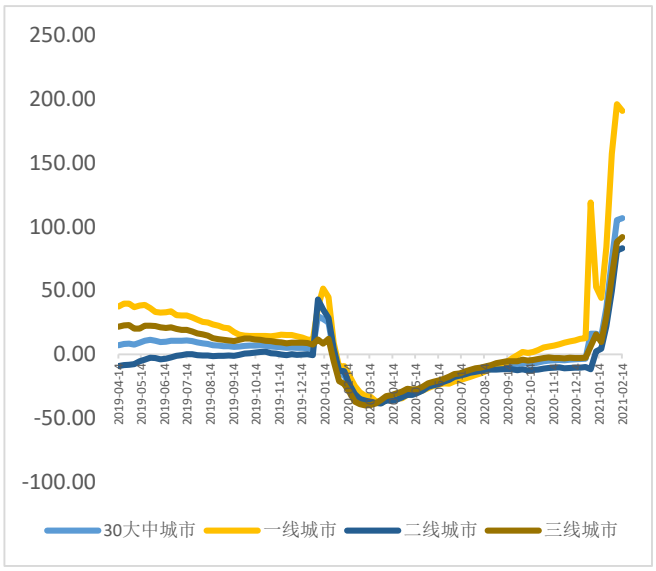
春节期间地产销售季节性走弱。截至 2 月 14 日，30 个大中城市商品房成交面积累计同比增 106.92%，主因去年同期受疫情影响地产销售几乎停滞，从绝对值来看，2 月 14 日当周仅成交 91.99 万平方米，较节前大幅下滑，符合季节性特征。往后看，随着节假日的结束，预计销售需求有望逐步回暖，不同地区的销售可能出现明显的分化。与此同时，春节期间 100 大中城市，土地销售均明显走弱。

2 月的乘用车市场零售走势较好。乘联会数据显示，第一周日均零售达到 5.4 万辆，环比 1 月第一周增长 15%，这是比较好的表现。2 月第一周环比 1 月第一周的批发销量下降 2%是很好的表现，主要体现了市场零售在春节前回暖，经销商的进货热情较高。与此同时，春节期间汽车产销均同步季节性走弱。

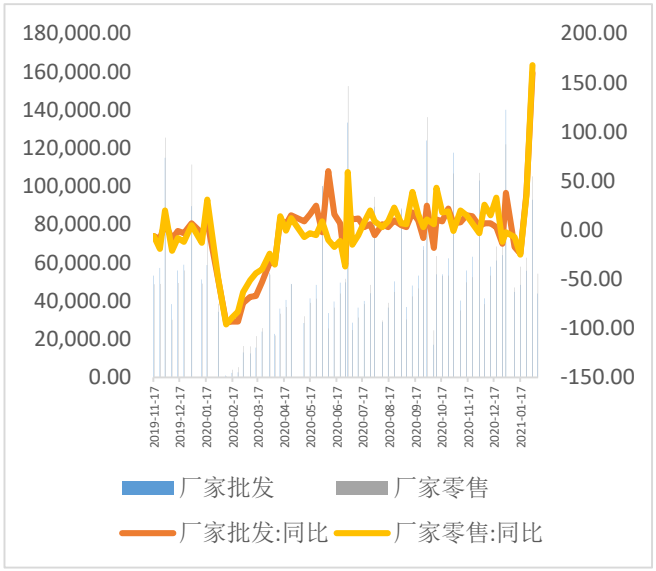
图表 7：30 大中城市地产销售情况

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：节后食品价格有所回落

1）食品价格有所回落。在天气回暖及保供的影响下，春节后食品价格较节前回落，节后首周蔬菜均价环比节前下跌 4.18%，猪肉均价环比节前下跌 5.62%。

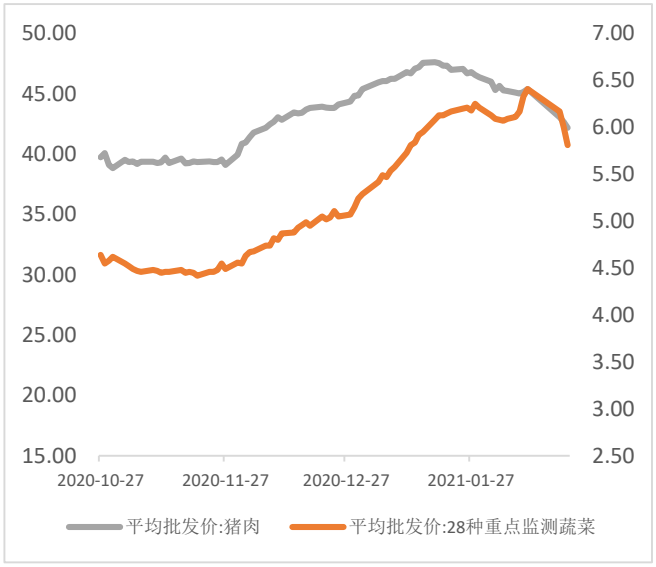
2）物价回升压力有限，CPI 短期或保持低位。在高基数下，1 月 CPI 同比再度转负。往后看，春节前后由于消费需求季节性走高，物价短期或继续回升，但去年同期受疫情影响基数较高，CPI 同比短期或保持低位。全年来看，猪周期下行和国际油价波动将会是主导 CPI 走势的关键因素，随着生猪产能的持续恢复，猪肉价格将逐步下行，从而拖累食品价格；而国际原油供需结构改善，价格中枢将持续抬升，对非食品价格具有一定的拉动。进一步考虑基数因素，2021 年一季度 CPI 将继续走低，二季度或是全年的高点，三季度重新下行，四季度小幅走高。

3）全球经济共振复苏，PPI 有望延续回升。一方面，在疫情和减产等因素的影响下，铜、原油等部分大宗商品供给端出现改善，另一方面，随着疫苗的逐渐普及，疫情对全球经济的影响持续弱化，主要经济体维持宽松的政策基调，全球经济复苏有望加速，在全球经济共振复苏的提振下，工业品价格有望继续走高，PPI 将继续处于向上的修复通道中。进一步考虑基数的因素，2021 年 PPI 的高点可能出现在 5-6 月份。

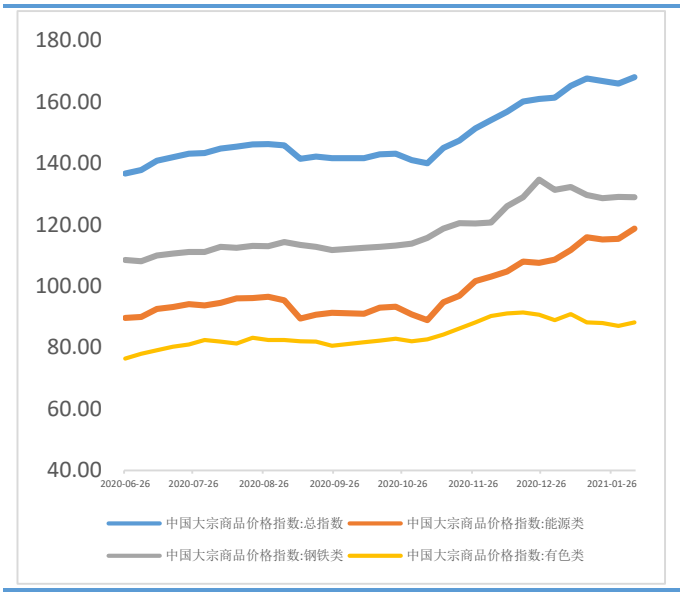
图表 9：节后食品价格有所回落

图表 10：大宗商品价格多数上行

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind



数据来源：Wind

三、政策与消息面

国内

1、央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF 利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。

2、中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。要围绕扩大内需深化改革，加快培育完整内需体系，健全区域协调发展体制机制、城乡融合发展体制机制，加快推进以人为核心的新型城镇化，深化土地制度、户籍制度改革，建立健全巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接机制，健全再分配调节机制，扎实推动共同富裕。完善重要民生商品价格调控机制，全面加强药品监管能力建设。

国际

1、拜登财政刺激计划推进顺利，民主党弹劾特朗普再次失败

1）据 Bloomberg 报道，美国众议院计划在 2 月 26 日对拜登的 1.9 万亿美元救助计划进行投票表决。上一轮救助计划中的失业救济金将于 3 月 14 日到期，预计拜登新计划将在该日期之前表决通过。

2）特朗普弹劾案方面，由于 2 月 13 日参议院投票中赞成弹劾特朗普的议员数未超过三分之二，民主党弹劾特朗普再次失败，弹劾案审理结束。随着未被国会定罪，特朗普保留了再次参加总统大选的参选资格。

3）春节前，中美两国领导人首次通话，并释放较为积极信号。同时，拜登政府要求暂定抖音、微信海外版的禁令。

专业·诚信·进取·共赢

4）美联储半年度货币政策报告：新冠疫情继续对经济活动造成重大影响；重申维持购债步伐，直至取得实质性进展；中小企业破产风险“相当大”；信用评分较低家庭和小企业融资条件仍相对紧张。

美联储罗森格伦：货币政策相当宽松，美联储将继续实施量化宽松政策，直到在降低失业率和提高通胀方面取得实质性进展；重申美联储政策制定者希望将利率维持在接近于零的水平，直到达到 2%通胀目标。

5）欧洲央行会议纪要：有理由对 2021 年复苏前景持谨慎乐观态度；在欧元区，限制性更强、持续时间更长的封锁令短期增长前景承压；疫情对经济影响继续使得服务业承压严重，但制造业保持韧性。

2、美欧经济数据好坏参半

1）美国 1 月 CPI 低预期。受房租、食品饮料等价格同比回落影响，美国 1 月 CPI 同比 1.4%、核心 CPI 同比 1.4%，双双低于预期。

2）美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 58.5，前值 59.2；2 月 Markit 服务业 PMI 初值 58.9，创 2015 年 3 月以来新高，预期 57.6，前值 58.3。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，预期 54.3，前值 54.8；服务业 PMI 初值为 44.7，预期 45.9，前值 45.4；综合 PMI 初值为 48.1，预期 48，前值 47.8。

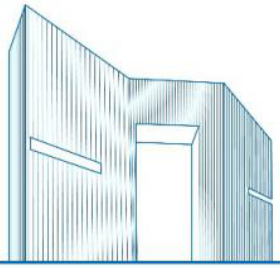
3）美国 2 月 13 日当周初请失业金人数为 86.1 万人，预期 76.5 万人，前值修正为 84.8 万人；初请失业金人数四周均值 83.325 万人，前值修正为 83.675 万人。2 月 6 日当周续请失业金人数 449.4 万人，预期 441.3 万人，前值 454.5 万人。

4）其他经济体方面，欧洲、日本 12 月工业生产加速修复。疫情改善下，德国、法国、日本、英国 12 月工业生产加速修复，德国工业生产同比已超疫情爆发前。

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