中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略周报

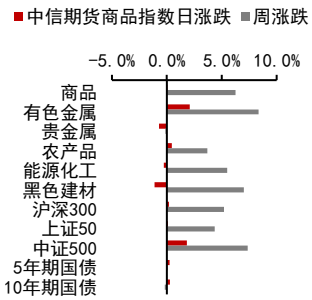
2021-02-22

货币政策中性 LPR 不变，美欧 PMI 好于预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

上周公布的 MLF 及 LPR 利率均保持不变，反映央行货币政策维持中性。虽然节前投放的逆回购资金大量回笼，但上周银行间资金利率 DR001、DR007 均有所回落，亦印证流动性并不紧张。美欧 2 月份 PMI 初值总体好于前值和预期值。美国疫苗接种率已经达到 17%，这对疫情的缓解和经济的改善发挥了重要作用。



宏观研究团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

受经济改善和“再通胀”预期推动，节后国内大宗商品价格表现较强，股票周期性板块也表现强劲，而债市受到抑制。

国内商品涨跌幅前五：苯乙烯 12.16%、沪锡 11.02%、铁矿 10.87%、沪铜 10.42%、塑料 9.19%；豆粕-1.49%、沪金-1.41%、动煤-1.08%、淀粉-0.34%、粳米-0.27%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪铜 30.33、铁矿 10.10、沪镍 8.89、沪铝 7.23、螺纹 6.96；沪银-5.06、沪金-3.94、焦炭-2.17、玉米-1.52、原油-1.06

板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 48.71、黑色建材 17.54、农产品 15.53、能源化工 14.46、贵金属-9.00

二、本周重点关注：

上周公布的 MLF 及 LPR 利率均保持不变，央行货币政策维持中性。上周四央行对到期的 2000 亿 MLF 进行等额续作，利率维持不变。同样，上周六发布的 LPR 利率亦维持不变，也是连续 9 个月保持不变。这反映当前货币政策维持中性。上周因为节前投放的逆回购资金到期，银行间资金有所回笼，但这部分资金是应对春节取现需求的短期资金，其回笼不影响中期的流动性格局。上周银行间资金利率 DR001、DR007 均有所回落，亦印证流动性并不紧张。

美欧 2 月份 PMI 初值总体好于前值，反映随着疫情缓解，经济修复加快。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值为 58.9，好于预期值 57.6 和前值 58.3。2 月份以来美国疫情明显缓解，这使得服务业修复加快。欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，显著好于预期值 54.3 和前值 54.8，制造业修复明显加快。1 月下旬以来，全球每日新增确诊病例持续减少，目前已降至最高水平的 40%左右，疫情明显缓解。美国疫苗接种率已经达到 17%，这对疫情的缓解发挥了重要作用。我们预计疫苗的逐步推广有望使得疫情趋势性缓解，全球经济的改善有望延续。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、上周经济及市场回顾

受经济改善和“再通胀”预期推动，节后国内大宗商品价格表现较强，股票周期性板块也表现强劲，而债市受到抑制。

图表1： 全球资产 5 日表现(国内资产为节前 3 日和节后 2 日，海外资产为上周 5 日)

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
苯乙烯	12.16%	COMEX 黄金	-2.51%	上证综指	5.72%	中国 2 年	-4.21	人民币	6.4577	0.01%
沪锡	11.02%	COMEX 白银	-0.27%	深圳成指	5.44%	中国 5 年	-1.39	美元	90.364	-0.13%
铁矿	10.87%	LME 铜	7.49%	沪深 300	5.39%	中国 10 年	2.35	欧元	1.2119	-0.01%
沪铜	10.42%	LME 铝	2.13%	上证 50	4.52%	美国 2 年	-0.3	英镑	1.4016	1.21%
塑料	9.19%	ICE 布油	0.77%	中证 500	7.43%	美国 5 年	8.5	日元	105.45	-0.48%
粳米	-0.27%	NYMEX 原油	-0.39%	标普 500	-0.71%	美国 10 年	12.8	澳元	0.7869	1.39%
淀粉	-0.34%	CBOT 大豆	0.64%	纳斯达克	-1.57%	英国 10 年	18.11	加元	1.2615	0.64%
动煤	-1.08%	CBOT 玉米	0.98%	富时 100	0.52%	德国 10 年	12.2	卢布	74.124	-0.56%
沪金	-1.41%	ICE2 号棉花	2.05%	德国 DAX	-0.40%	日本 10 年	4.1	雷亚尔	5.3877	-0.19%
豆粕	-1.49%	ICE11 号糖	7.99%	日经 225	1.69%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	108.15
金融	20.91
商品	87.24
有色金属	48.71
黑色建材	17.54
农产品	15.53
能源化工	14.46
贵金属	-9.00

板块	20日沉淀资金变化(亿)
合计	63.26
金融	5.43
商品	57.83
有色金属	33.48
能源化工	24.93
农产品	7.59
贵金属	-2.66
黑色建材	-5.52

板块	沉淀资金(亿)
合计	1994.38
金融	813.03
商品	1181.35
农产品	303.46
能源化工	286.64
黑色建材	246.90
有色金属	229.49
贵金属	114.86

品种	5日沉淀资金变化(亿)
沪铜	30.33
铁矿	10.10
沪镍	8.89
沪铝	7.23
螺纹	6.96
原油	-1.06
玉米	-1.52
焦炭	-2.17
沪金	-3.94
沪银	-5.06

品种	20日沉淀资金变化(亿)
沪铜	24.84
沪铝	9.91
塑料	8.19
纸浆	7.04
郑棉	6.09
动煤	-2.16
沪银	-3.67
焦煤	-4.08
豆粕	-9.01
焦炭	-13.02

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	110.95
铁矿	76.25
豆粕	66.27
螺纹	61.20
沪银	58.44
沪金	56.42
沪镍	43.74
豆油	42.96
TA	40.94
郑棉	40.00

资料来源：Wind 中信期货研究部

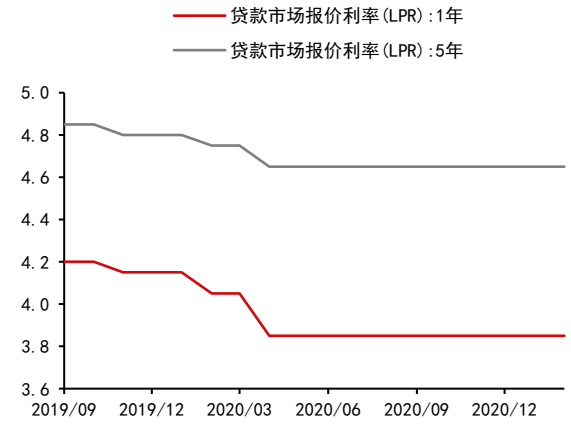
说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

（一）本周重点关注：

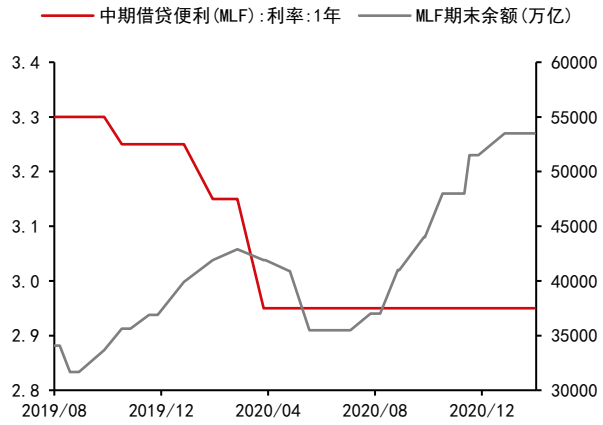
上周公布的 MLF 及 LPR 利率均保持不变，央行货币政策维持中性。上周四央行对到期的 2000 亿 MLF 进行等额续作，利率维持不变。自去年 5 月份以来，MLF 利率已经连续 9 个月保持不变。同样，上周六发布的 LPR 利率亦维持不变，也是连续 9 个月保持不变。这反映当前货币政策维持中性。上周因为节前投放的逆回购资金到期，银行间资金有所回落，但这部分资金是应对春节取现需求的短期资金，其回笼不影响中期的流动性格局。上周银行间资金利率 DR001、DR007 均有所回笼，亦印证流动性并不紧张。

图表：1 年与 5 年期 LPR 利率



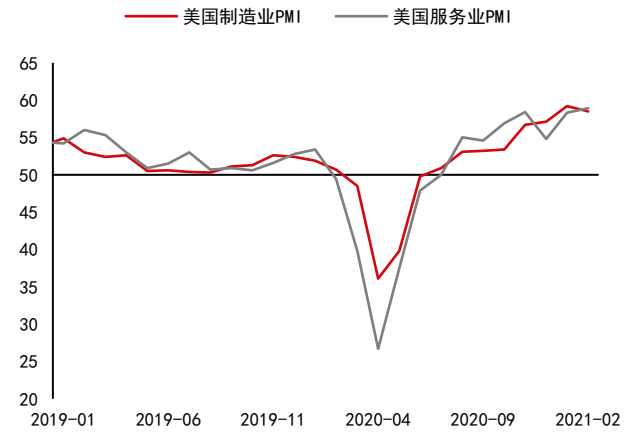
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：MLF 利率及其期末余额



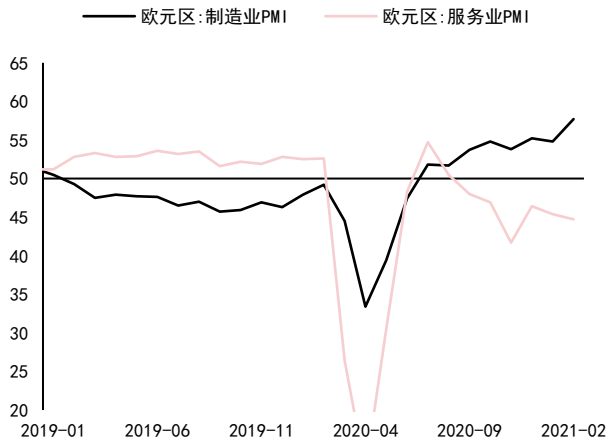
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：美国制造业及服务业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：欧元区制造业及服务业 PMI



资料来源：Wind 中信期货研究部

美欧 2 月份 PMI 初值总体好于前值，反映随着疫情缓解，经济修复加快。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 58.5，符合预期，虽然略低于前值 59.2，但仍

处于非常高的水平，制造业修复仍然较快。服务业 PMI 初值为 58.9，好于预期值 57.6 和前值 58.3。2 月份以来美国疫情明显缓解，这使得服务业修复加快。欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，显著好于预期值 54.3 和前值 54.8，制造业修复明显加快；不过，服务业 PMI 初值仅为 44.7，略低于预期值 45.9 和前值 45.4。2 月份欧元区综合 PMI 初值为 48.1，好于前值 47.8。总体来看，欧洲经济也趋于改善。1 月下旬以来，全球每日新增确诊病例持续减少，目前已降至最高水平的 40%左右，疫情明显缓解。美国疫苗接种率已经达到 17%，这对疫情的缓解发挥了重要作用。我们预计疫苗的逐步推广有望使得疫情趋势性缓解，全球经济的改善有望延续，其中服务业和交通运输的改善相对显著。

（二）周末要闻

央行维持一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别在 3.85%和 4.65%不变。至此，LPR 已连续 10 个月不变。

深圳楼市调控再出新补丁。夫妻离婚并将房产分割登记给无购房资格一方名下的,另一方 3 年内不得在深圳市购买商品房(3 年内再婚或复婚的也适用规定)，即准备通过离婚分割给无资质一方房产的婚票（即使再婚）3 年内不能再买房。

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。

英国 1 月季调后零售销售同比降 5.9%，预期降 1.3%，前值升 2.9%；环比降 8.2%,预期降 2.5%,前值升 0.3%;季调后核心零售销售同比降 3.8%,预期升 2.2%,前值升 6.4%；环比降 8.8%，预期降 2.6%，前值升 0.4%。

（三）本周重要经济数据及事件

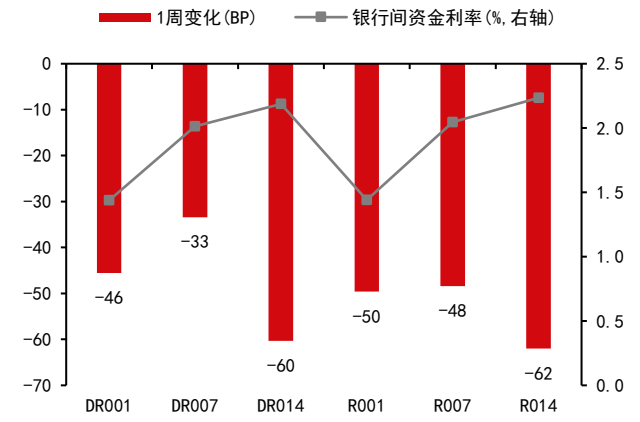
图表3： 重要经济数据及事件

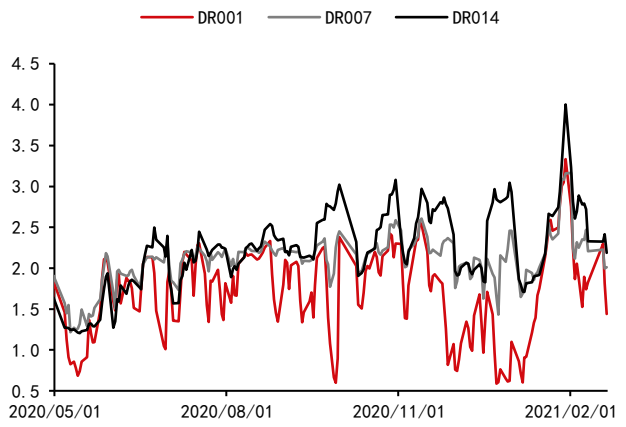
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/2/22	17:00	德国	2 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	90.1	91.8	--
2021/2/23	18:00	欧盟	1 月欧盟:CPI:同比(%)	0.3	--	--
2021/2/24	23:00	美国	1 月新房销售(千套)	55	--	--
2021/2/24	23:30	美国	2 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-7,257.00	--	--
2021/2/25	21:30	美国	2 月 20 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	861,000.00	--	--
2021/2/25	21:30	美国	第四季度 GDP(预估):环比折年率(%)	33.4	--	--
2021/2/26	21:30	美国	1 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.45	--	--
2021/2/26	21:30	美国	1 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52,385.00	--	--

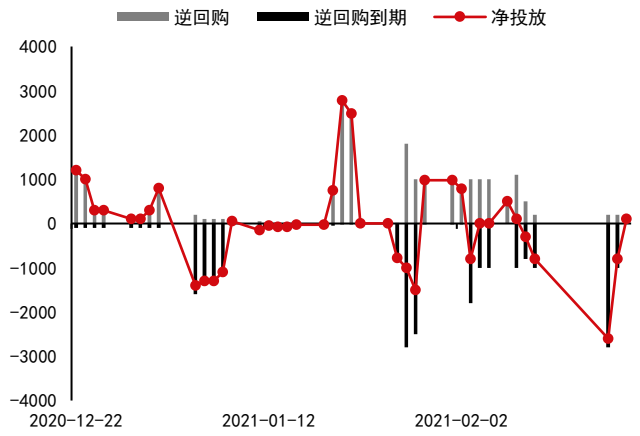
资料来源：Wind 中信期货研究部

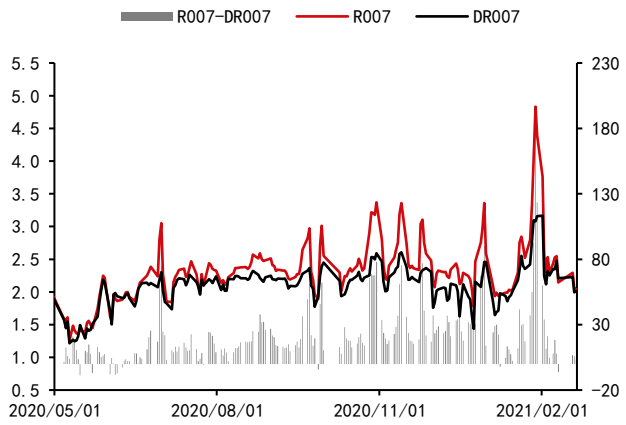
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪



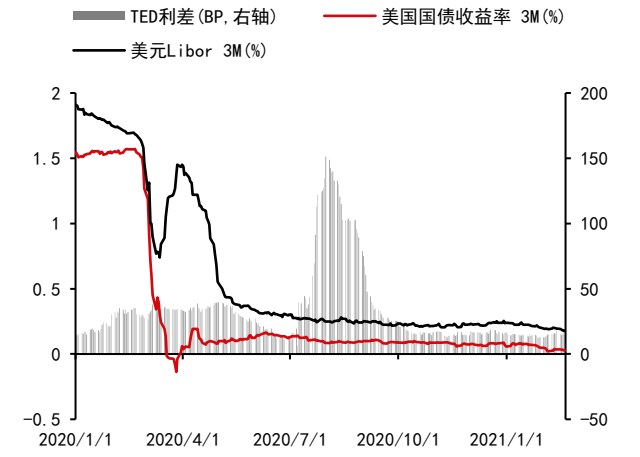






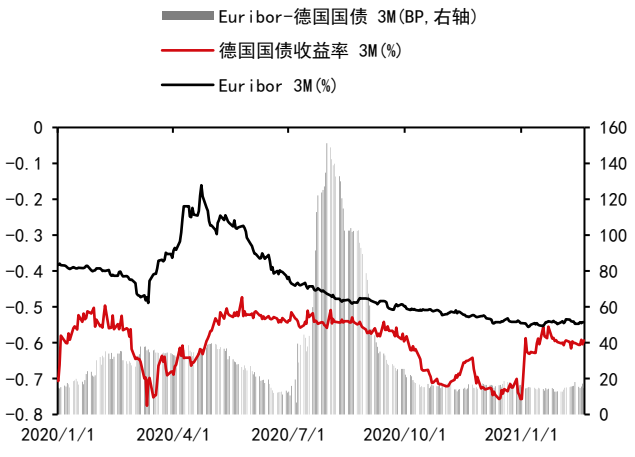
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6： Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

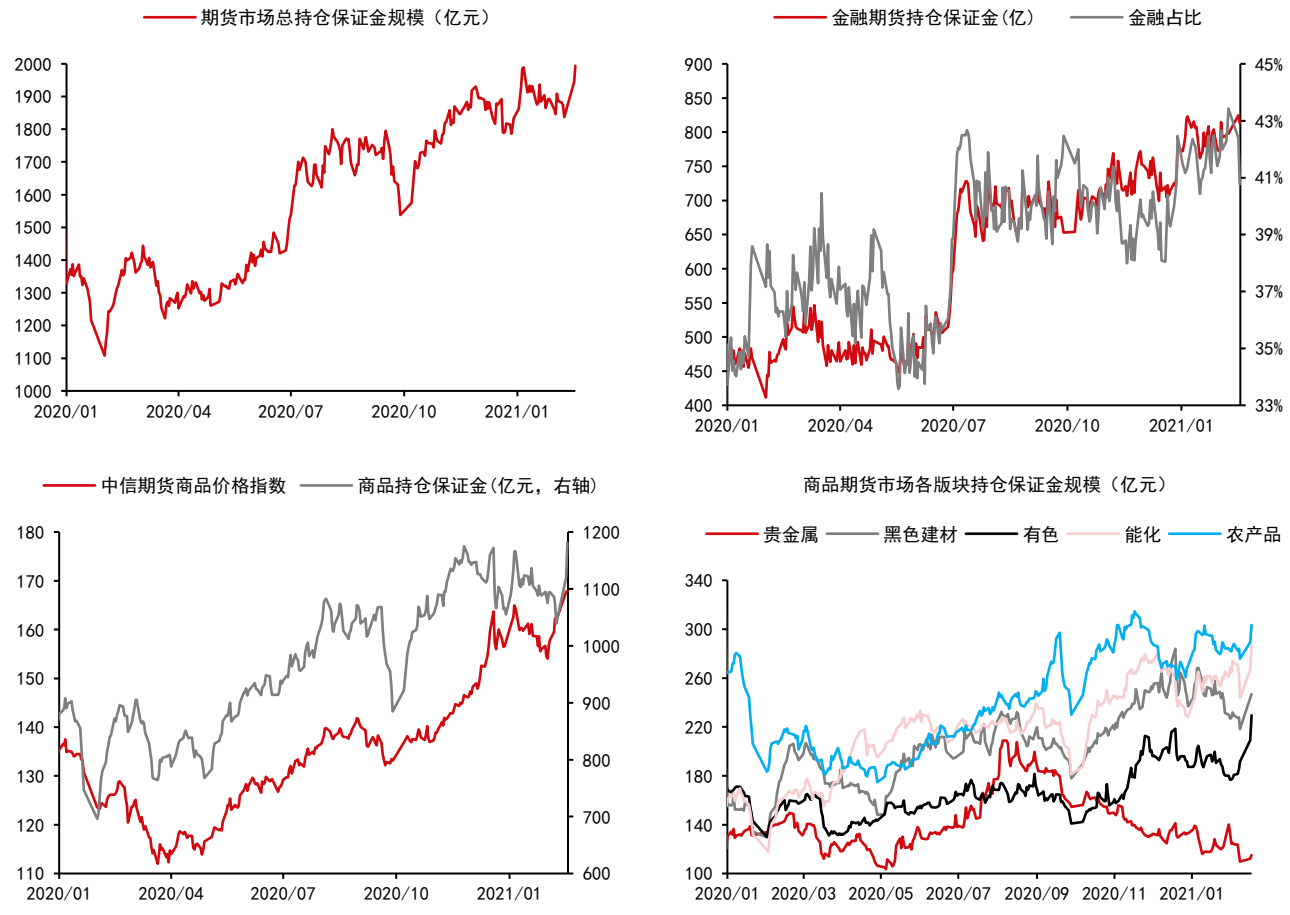
四、期货市场数据跟踪

图表7： 国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化（亿）	5日沉淀资金变化（亿）	沉淀资金（亿）
合计			49.12	108.15	1994.38
金融			-11.58	20.91	813.03
商品			60.71	87.24	1181.35
贵金属	-0.72%	-0.12%	2.88	-9.00	114.86
黑色建材	-1.11%	3.70%	3.22	15.53	246.90
有色金属	2.07%	5.49%	20.39	14.46	229.49
能源化工	-0.28%	7.01%	19.94	17.54	286.64
农产品	0.45%	8.37%	14.28	48.71	303.46

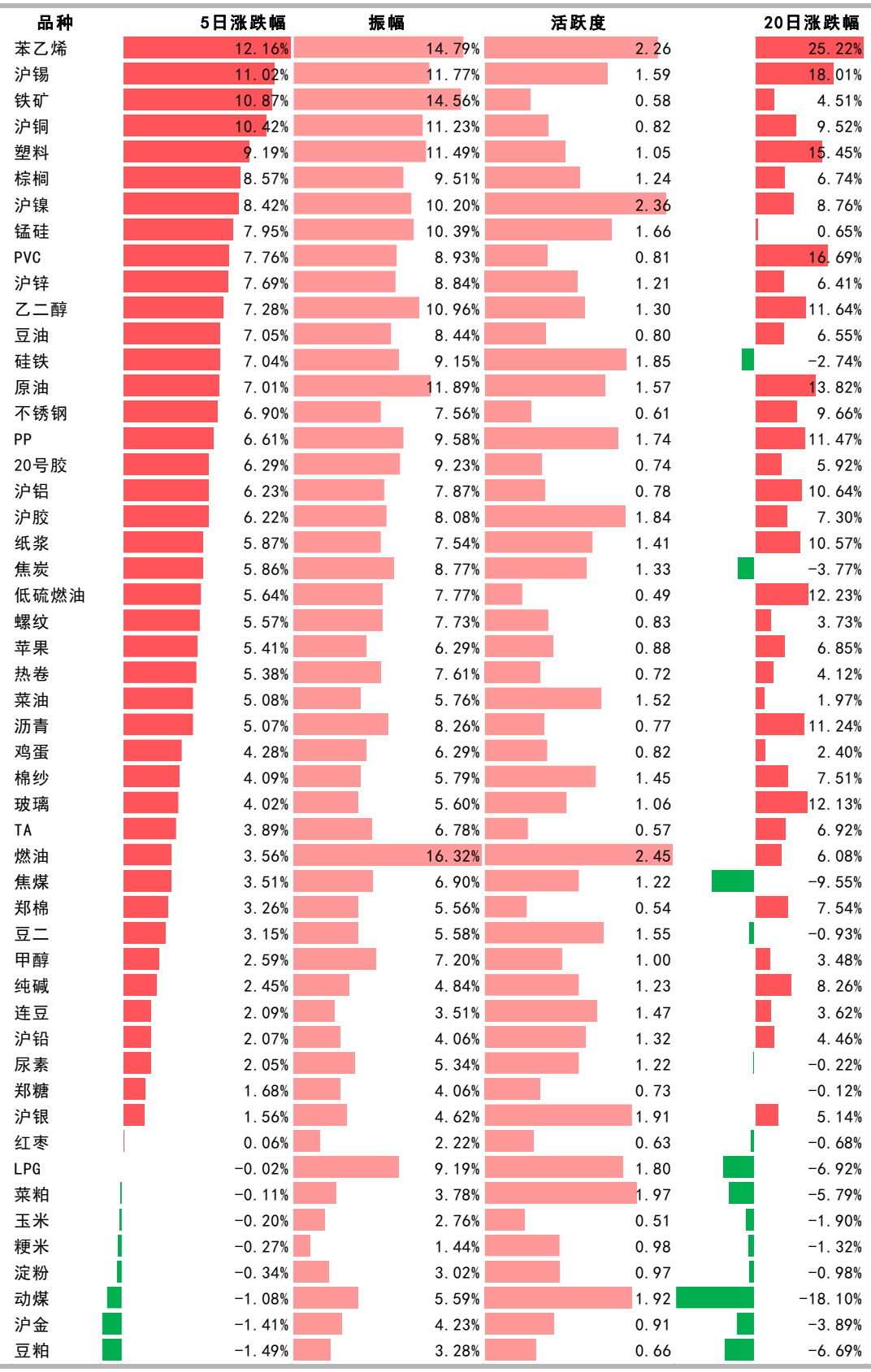
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）



品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
苯乙烯	12.16%	14.79%	2.26	25.22%
沪锡	11.02%	11.77%	1.59	18.01%
铁矿	10.87%	14.56%	0.58	4.51%
沪铜	10.42%	11.23%	0.82	9.52%
塑料	9.19%	11.49%	1.05	15.45%
棕榈	8.57%	9.51%	1.24	6.74%
沪镍	8.42%	10.20%	2.36	8.76%
锰硅	7.95%	10.39%	1.66	0.65%
PVC	7.76%	8.93%	0.81	16.69%
沪锌	7.69%	8.84%	1.21	6.41%
乙二醇	7.28%	10.96%	1.30	11.64%
豆油	7.05%	8.44%	0.80	6.55%
硅铁	7.04%	9.15%	1.85	-2.74%
原油	7.01%	11.89%	1.57	13.82%
不锈钢	6.90%	7.56%	0.61	9.66%
PP	6.61%	9.58%	1.74	11.47%
20号胶	6.29%	9.23%	0.74	5.92%
沪铝	6.23%	7.87%	0.78	10.64%
沪胶	6.22%	8.08%	1.84	7.30%
纸浆	5.87%	7.54%	1.41	10.57%
焦炭	5.86%	8.77%	1.33	-3.77%
低硫燃油	5.64%	7.77%	0.49	12.23%
螺纹	5.57%	7.73%	0.83	3.73%
苹果	5.41%	6.29%	0.88	6.85%
热卷	5.38%	7.61%	0.72	4.12%
菜油	5.08%	5.76%	1.52	1.97%
沥青	5.07%	8.26%	0.77	11.24%
鸡蛋	4.28%	6.29%	0.82	2.40%
棉纱	4.09%	5.79%	1.45	7.51%
玻璃	4.02%	5.60%	1.06	12.13%
TA	3.89%	6.78%	0.57	6.92%
燃油	3.56%	16.32%	2.45	6.08%
焦煤	3.51%	6.90%	1.22	-9.55%
郑棉	3.26%	5.56%	0.54	7.54%
豆二	3.15%	5.58%	1.55	-0.93%
甲醇	2.59%	7.20%	1.00	3.48%
纯碱	2.45%	4.84%	1.23	8.26%
连豆	2.09%	3.51%	1.47	3.62%
沪铅	2.07%	4.06%	1.32	4.46%
尿素	2.05%	5.34%	1.22	-0.22%
郑糖	1.68%	4.06%	0.73	-0.12%
沪银	1.56%	4.62%	1.91	5.14%
红枣	0.06%	2.22%	0.63	-0.68%
LPG	-0.02%	9.19%	1.80	-6.92%
菜粕	-0.11%	3.78%	1.97	-5.79%
玉米	-0.20%	2.76%	0.51	-1.90%
粳米	-0.27%	1.44%	0.98	-1.32%
淀粉	-0.34%	3.02%	0.97	-0.98%
动煤	-1.08%	5.59%	1.92	-18.10%
沪金	-1.41%	4.23%	0.91	-3.89%
豆粕	-1.49%	3.28%	0.66	-6.69%

资料来源：Wind 中信期货研究部

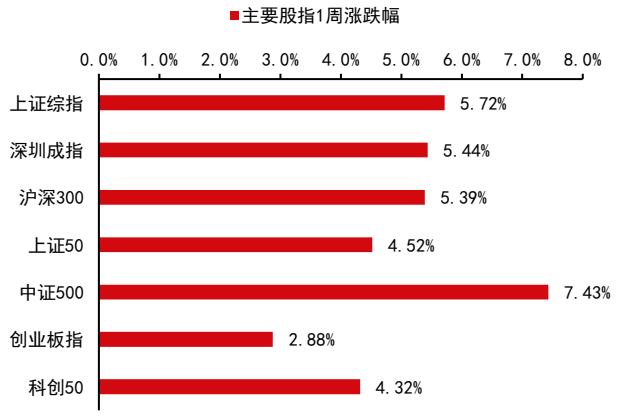
图表10： 国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	30.33	沪铜	24.84	沪铜	110.95
铁矿	10.10	沪铝	9.91	铁矿	76.25
沪镍	8.89	塑料	8.19	豆粕	66.27
沪铝	7.23	纸浆	7.04	螺纹	61.20
螺纹	6.96	郑棉	6.09	沪银	58.44
豆油	5.70	沪锡	5.23	沪金	56.42
郑棉	5.12	棕榈	4.93	沪镍	43.74
沪胶	4.88	豆油	4.88	豆油	42.96
塑料	4.22	沪胶	4.64	TA	40.94
甲醇	3.92	螺纹	4.46	郑棉	40.00
热卷	3.38	铁矿	4.34	焦炭	38.61
棕榈	3.28	苯乙烯	3.73	沪铝	38.39
沪锡	2.38	PP	3.40	沪胶	36.74
PP	1.83	苹果	2.95	棕榈	30.81
纸浆	1.33	玻璃	2.59	原油	30.15
郑糖	1.28	乙二醇	2.08	玉米	29.61
沪锌	1.09	热卷	1.75	热卷	26.51
鸡蛋	0.83	鸡蛋	1.24	郑糖	24.47
乙二醇	0.74	沪金	1.01	苹果	23.81
苹果	0.65	菜油	0.79	甲醇	21.48
沪铅	0.59	LPG	0.78	塑料	20.76
菜油	0.44	纯碱	0.74	纸浆	20.55
PVC	0.35	20号胶	0.67	PP	19.14
20号胶	0.35	甲醇	0.62	沪锌	17.13
纯碱	0.34	沪铅	0.60	沥青	16.30
动煤	0.27	不锈钢	0.52	乙二醇	15.38
菜粕	0.19	PVC	0.40	PVC	15.13
硅铁	0.14	尿素	-0.01	沪锡	13.87
LPG	0.12	连豆	-0.03	玻璃	13.14
棉纱	0.07	TA	-0.05	不锈钢	13.12
锰硅	0.03	棉纱	-0.06	鸡蛋	12.83
尿素	0.01	粳米	-0.23	菜油	10.96
豆二	0.00	郑糖	-0.29	焦煤	10.46
红枣	0.00	红枣	-0.29	动煤	10.01
豆粕	-0.04	豆二	-0.32	燃油	9.22
玻璃	-0.05	低硫燃油	-0.33	菜粕	8.99
粳米	-0.06	淀粉	-0.44	苯乙烯	8.43
连豆	-0.12	锰硅	-0.90	LPG	5.86
不锈钢	-0.19	菜粕	-1.01	沪铅	5.40
淀粉	-0.29	沥青	-1.12	20号胶	5.22
苯乙烯	-0.31	硅铁	-1.17	连豆	5.18
低硫燃油	-0.33	沪锌	-1.23	纯碱	4.47
TA	-0.40	玉米	-1.61	低硫燃油	4.34
焦煤	-0.68	燃油	-1.68	淀粉	4.33
沥青	-0.78	沪镍	-1.91	硅铁	3.89
燃油	-1.04	原油	-1.99	锰硅	3.74
原油	-1.06	动煤	-2.16	尿素	2.51
玉米	-1.52	沪银	-3.67	豆二	1.23
焦炭	-2.17	焦煤	-4.08	红枣	0.77
沪金	-3.94	豆粕	-9.01	棉纱	0.68
沪银	-5.06	焦炭	-13.02	粳米	0.56

资料来源：Wind 中信期货研究部

五、国内金融市场跟踪

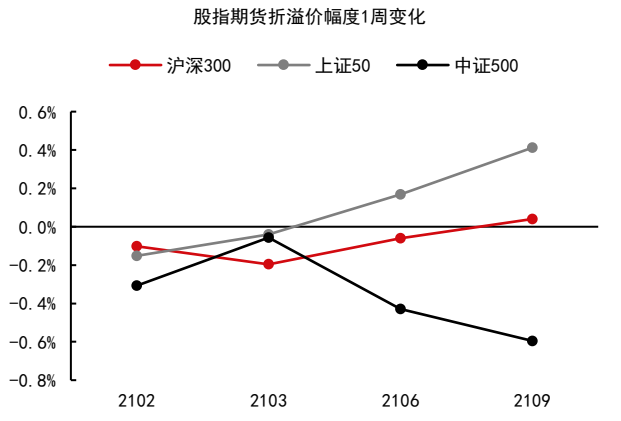
图表11： 国内股票市场

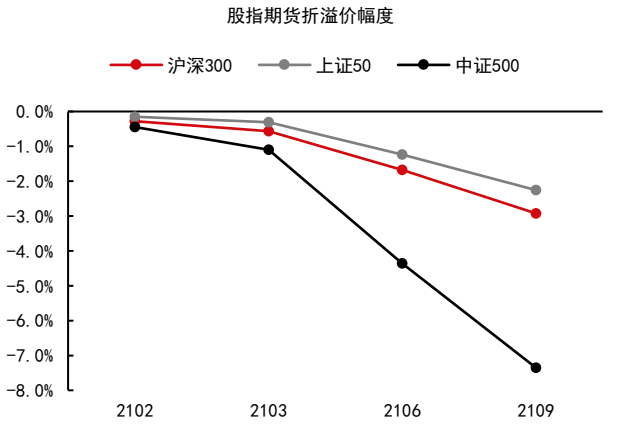






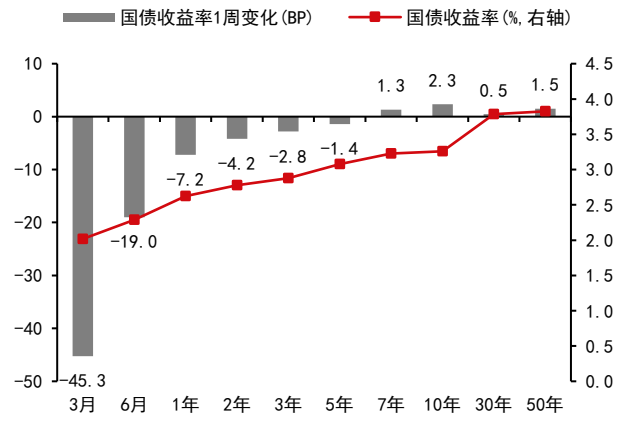


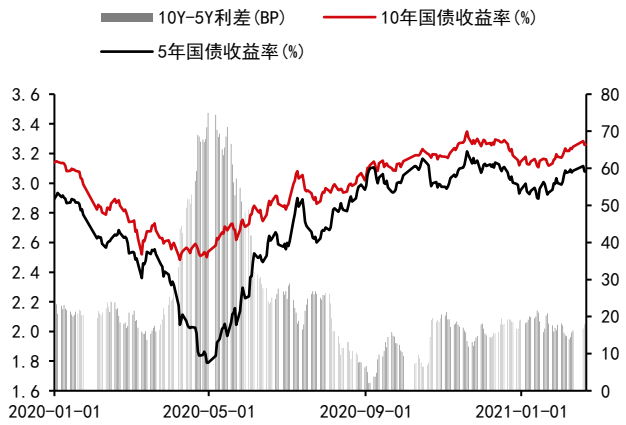


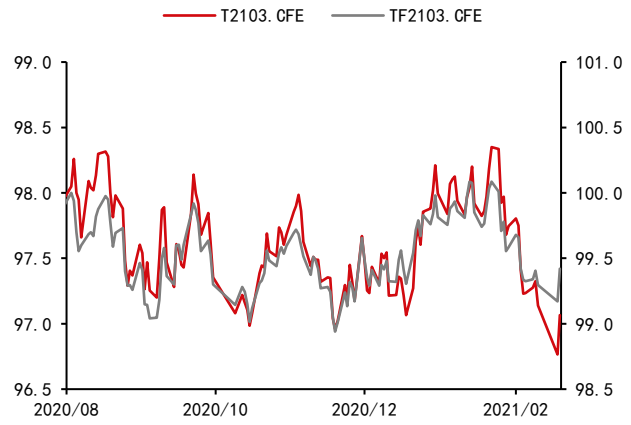


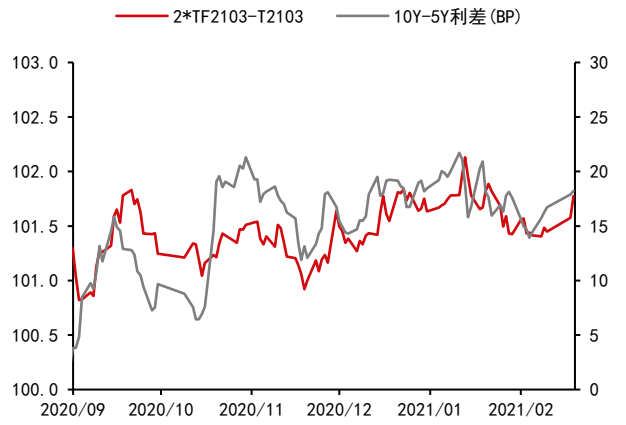
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表12： 国内债券市场





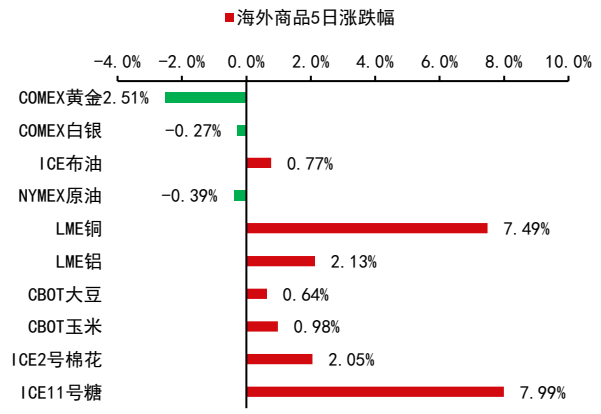


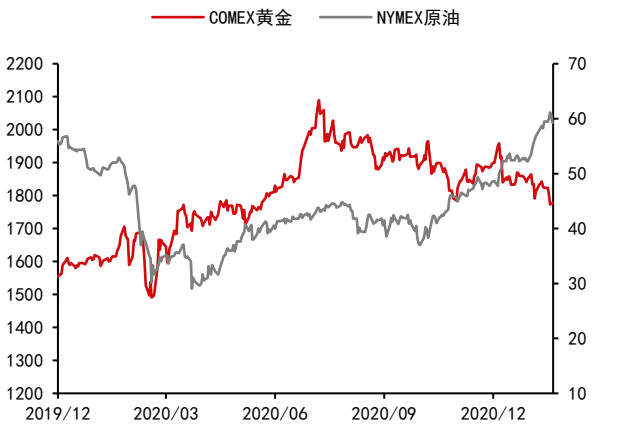


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

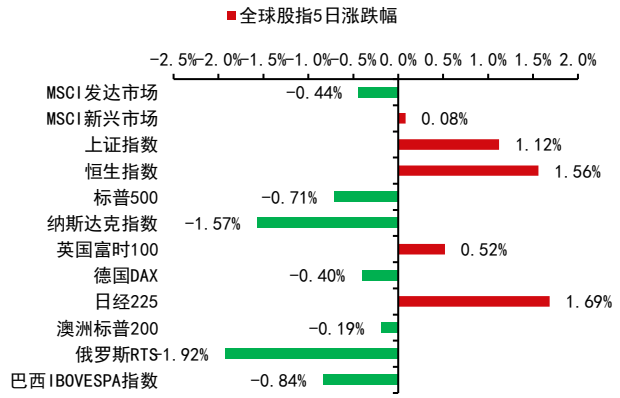
图表13： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球股票市场



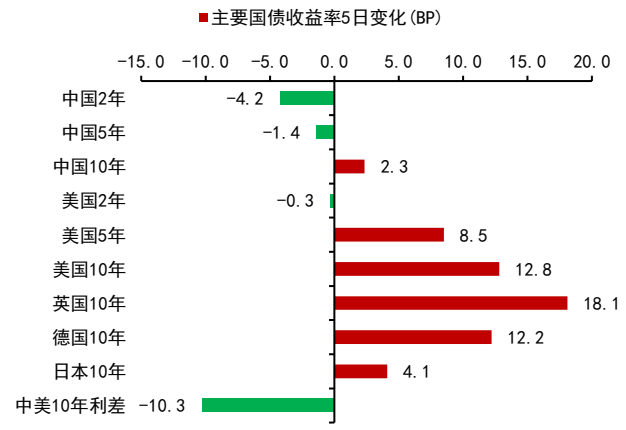






资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

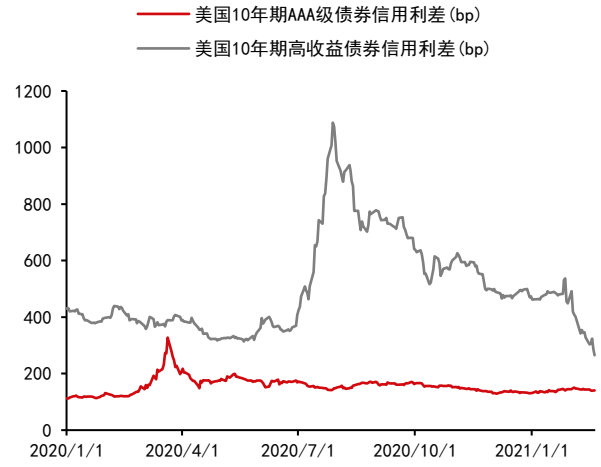
图表15： 全球债券市场





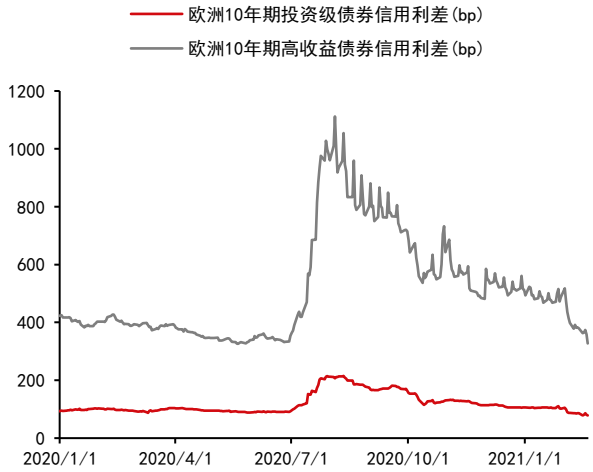
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： 美债信用利差



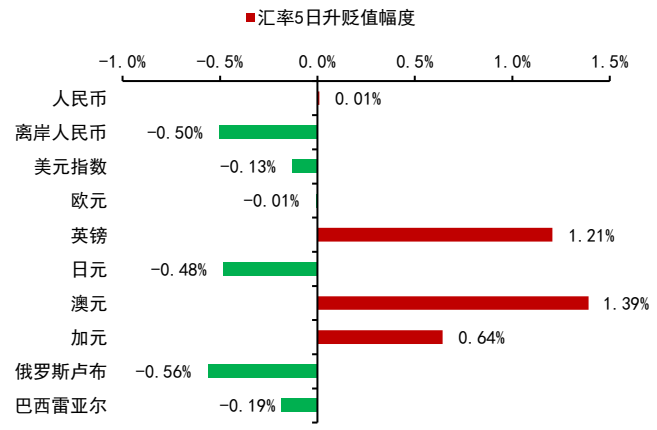
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

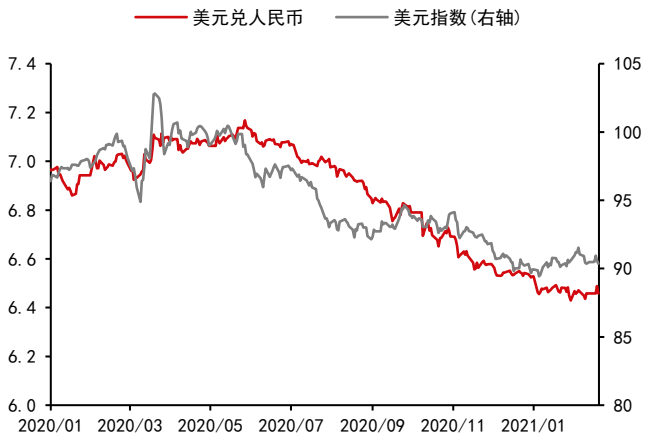
图表17： 欧洲信用利差

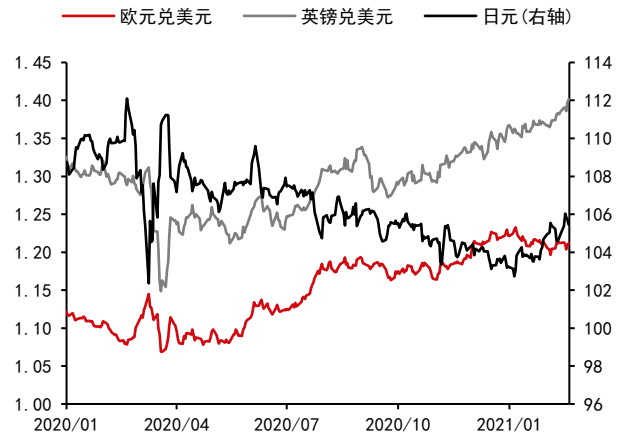


资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表18： 全球外汇市场









资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

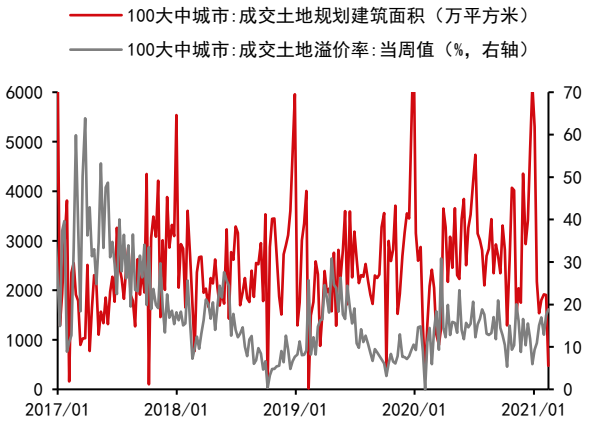
七、宏观高频数据跟踪

图表19： 30 大中城市商品房成交



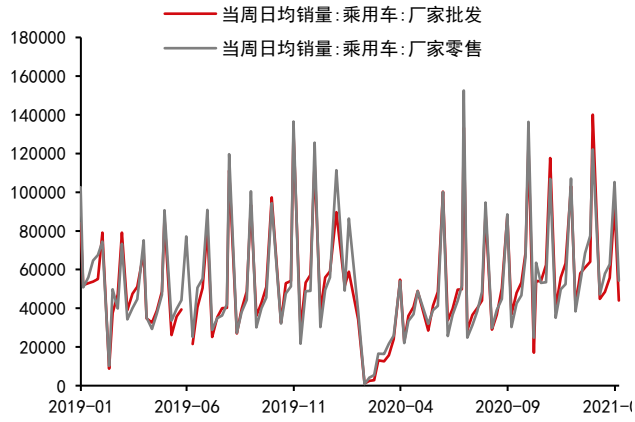
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 100 大中城市土地成交



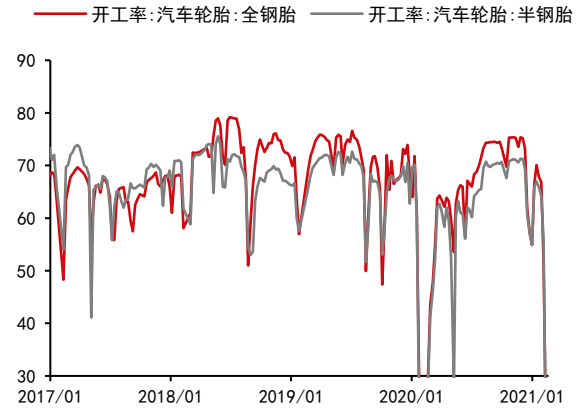
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表21： 乘用车厂家当周日均销量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表22： 汽车轮胎开工率



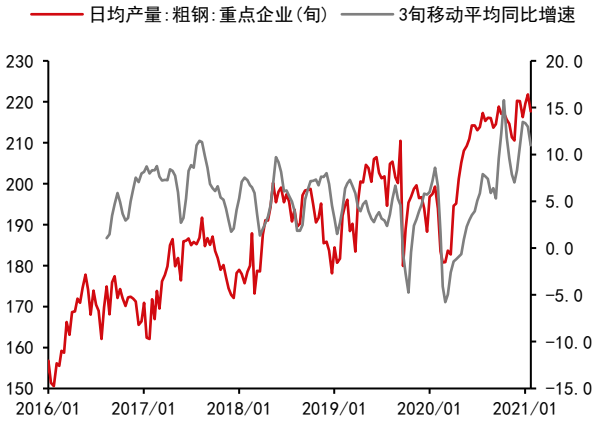
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表23： 全国高炉开工率



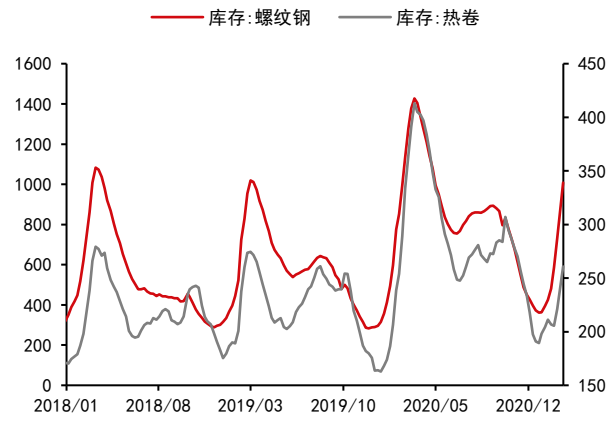
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表24： 重点企业日均粗钢产量



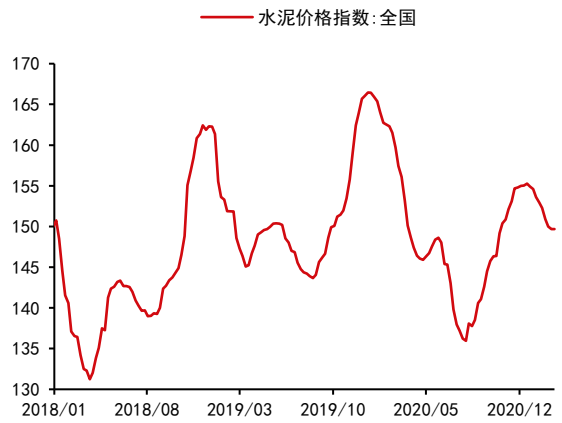
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表25： 螺纹钢和热卷社会库存



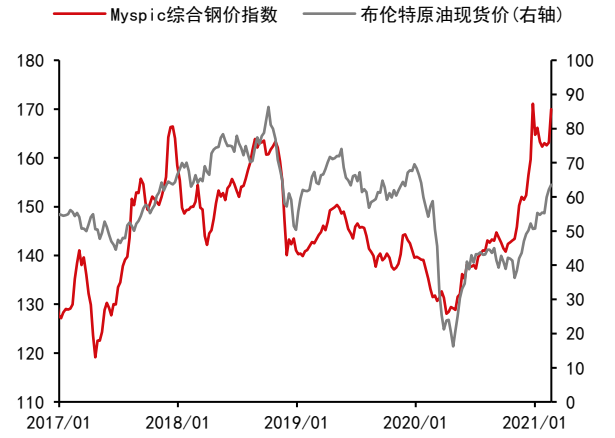
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表26： 水泥价格指数



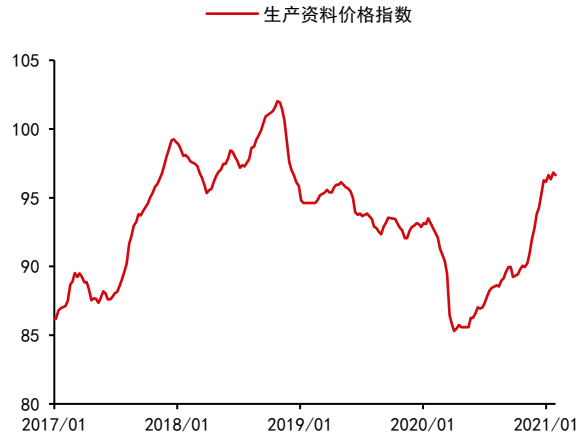
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表27： 钢材及原油价格



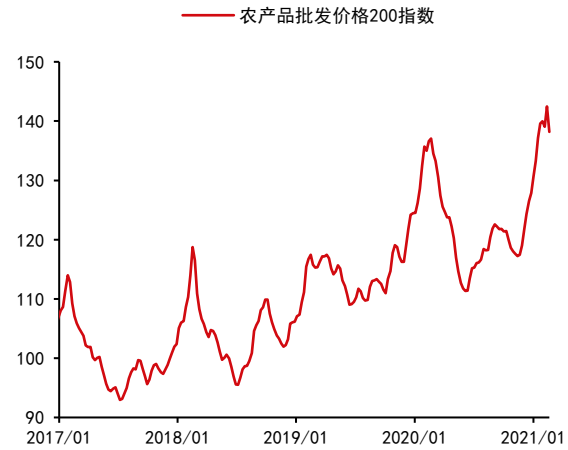
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表28： 生产资料价格指数



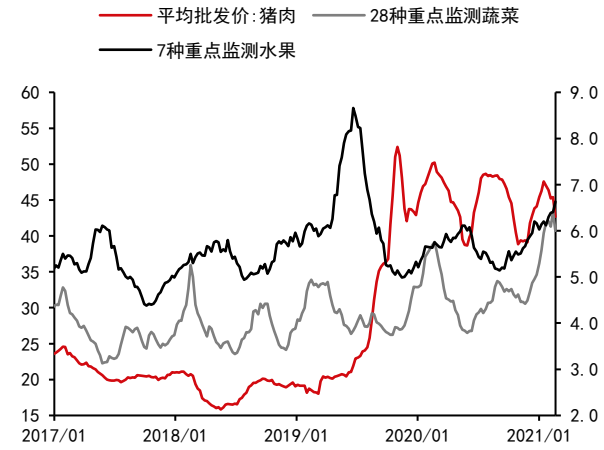
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表29： 农产品批发价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表30： 主要农产品价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com