

2021年4月11日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457



## 全球活跃度大升，但市场情绪或仍承压

### 内容提要

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，趋势回落。不过近期新冠肺炎新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的79.7万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情仍可能再度快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月10日全球主要36个大城市活动指数均值为37.4%，较4月4日的35.2%，上升2.2个百分点，较4月4日相对于3月28日的下降0.4个百分点，城市活动指数均值大幅攀升，显示全球经济活跃度上升。

我们判断今年二季度处偏过热的滞胀期，市场情绪承压，大类资产表现或分化，原油和工业品价格表现或相对较优。就当前看，中国经济复苏不平衡、出口承压、物价快速上升、金融委强调“要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势”、全球疫情再度快速蔓延、美债收益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美联储拟减少债券购买、美国劳动力市场恢复不平衡、市场对通胀快速上行的担忧加剧等，对市场情绪形成压制。不过中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、社融数据超预期、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、两会定调政策不急转弯，欧美新冠疫苗接种持续推进，欧洲加快购买政府债券，美国经济复苏好于预期、美国制造业生产和新订单强劲、美联储允许银行恢复回购和提高股息、消费信心恢复、拜登政府拟推出大规模基建计划、美国通胀处低位、美联储鸽派表态和美国签署刺激法案等，为市场情绪提供支撑。

### 风险提示

经济复苏不及预期；疫情爆发超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、全球疫情追踪

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，趋势回落。不过近期新冠肺炎新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的79.7万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情仍可能再度快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月10日全球主要36个大城市活动指数均值为37.4%，较4月4日的35.2%，上升2.2个百分点，较4月4日相对于3月28日的下降0.4个百分点，城市活动指数均值大幅攀升，显示全球经济活跃度上升。就结构看，36个大城市中大部分城市活动指数上升。36个城市中22个城市的活动指数提升（上上周为14个），多于上上周。4月10日相对于4月4日活动指数提升5个百分点以上的城市有14个（上上周有2个），提升5至10个百分点（不含10个百分点）的城市共10个（上上周有2个），提升10个百分点以上（含10个百分点）的城市共4个（上上周有0个），全球城市活跃度大幅走高的大城市增加。36个城市中欧洲的城市（不含俄罗斯）共15个，4月10日较4月4日城市活动指数下降的城市共7个，城市活动指数上升的城市共6个，显示欧洲城市活跃度下降的城市居多。

表1：主要城市活动指数

| 国家  | 城市    | 4月10日 | 4月4日 | 3月28日 | 3月21日 | 3月14日 | 3月7日 | 2020/3/15 |
|-----|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|-----------|
| 美国  | 旧金山   | 13%   | 12%  | 12%   | 10%   | 10%   | 10%  | 57%       |
| 荷兰  | 阿姆斯特丹 | 16%   | 18%  | 16%   | 17%   | 17%   | 16%  | 68%       |
| 意大利 | 米兰    | 18%   | 20%  | 23%   | 21%   | 28%   | 31%  | 9%        |
| 土耳其 | 伊斯坦布尔 | 20%   | 48%  | 51%   | 55%   | 54%   | 49%  | 93%       |
| 美国  | 洛杉矶   | 21%   | 21%  | 20%   | 19%   | 17%   | 17%  | 71%       |
| 美国  | 圣保罗   | 21%   | 13%  | 17%   | 19%   | 23%   | 31%  | 104%      |
| 美国  | 西雅图   | 22%   | 18%  | 17%   | 16%   | 16%   | 17%  | 47%       |
| 美国  | 华盛顿   | 24%   | 20%  | 17%   | 16%   | 16%   | 14%  | 66%       |
| 墨西哥 | 墨西哥城  | 25%   | 23%  | 27%   | 25%   | 25%   | 25%  | 95%       |
| 加拿大 | 温哥华   | 26%   | 26%  | 26%   | 26%   | 27%   | 27%  | 83%       |
| 奥地利 | 维也纳   | 26%   | 26%  | 35%   | 33%   | 34%   | 37%  | 69%       |
| 丹麦  | 哥本哈根  | 27%   | 22%  | 22%   | 24%   | 22%   | 21%  | 54%       |
| 意大利 | 罗马    | 28%   | 26%  | 22%   | 20%   | 41%   | 39%  | 16%       |
| 比利时 | 布鲁塞尔  | 30%   | 42%  | 42%   | 42%   | 41%   | 44%  | 71%       |
| 葡萄牙 | 里斯本   | 30%   | 23%  | 23%   | 23%   | 21%   | 20%  | 87%       |
| 加拿大 | 多伦多   | 31%   | 27%  | 27%   | 27%   | 27%   | 26%  | 84%       |

|      |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美国   | 芝加哥   | 32%   | 27%   | 26%   | 26%   | 24%   | 23%   | 78%   |
| 加拿大  | 蒙特利尔  | 32%   | 27%   | 27%   | 27%   | 27%   | 26%   | 91%   |
| 西班牙  | 巴塞罗那  | 35%   | 35%   | 38%   | 37%   | 36%   | 35%   | 61%   |
| 英国   | 伦敦    | 35%   | 38%   | 31%   | 30%   | 28%   | 26%   | 83%   |
| 韩国   | 首尔    | 37%   | 37%   | 34%   | 36%   | 39%   | 39%   | 42%   |
| 美国   | 纽约    | 39%   | 30%   | 30%   | 28%   | 28%   | 27%   | 67%   |
| 美国   | 波士顿   | 40%   | 27%   | 26%   | 25%   | 23%   | 22%   | 64%   |
| 英国   | 伯明翰   | 42%   | 45%   | 42%   | 41%   | 39%   | 35%   | 91%   |
| 英国   | 曼彻斯特  | 42%   | 43%   | 40%   | 39%   | 36%   | 35%   | 89%   |
| 法国   | 巴黎    | 43%   | 47%   | 46%   | 50%   | 54%   | 55%   | 77%   |
| 澳大利亚 | 墨尔本   | 44%   | 37%   | 43%   | 42%   | 41%   | 40%   | 97%   |
| 美国   | 费城    | 47%   | 32%   | 32%   | 34%   | 32%   | 31%   | 70%   |
| 瑞典   | 斯德哥尔摩 | 48%   | 42%   | 42%   | 42%   | 42%   | 44%   | 73%   |
| 法国   | 里昂    | 51%   | 50%   | 56%   | 56%   | 57%   | 60%   | 86%   |
| 澳大利亚 | 悉尼    | 52%   | 44%   | 49%   | 46%   | 48%   | 51%   | 93%   |
| 西班牙  | 马德里   | 56%   | 46%   | 53%   | 52%   | 54%   | 53%   | 46%   |
| 中国   | 香港    | 57%   | 62%   | 53%   | 52%   | 52%   | 49%   | 54%   |
| 俄罗斯  | 莫斯科   | 62%   | 56%   | 57%   | 54%   | 50%   | 59%   | 98%   |
| 俄罗斯  | 圣彼得堡  | 66%   | 64%   | 69%   | 63%   | 57%   | 64%   | 101%  |
| 新加坡  | 新加坡   | 109%  | 93%   | 89%   | 89%   | 88%   | 87%   | 86%   |
| 平均值  |       | 37.4% | 35.2% | 35.6% | 35.1% | 35.4% | 35.7% | 72.8% |

资料来源：Citymapper, 优财研究院

表 2：美国城市活动指数

| 城市  | 4月10日 | 4月4日  | 3月28日 | 3月21日 | 3月14日 | 3月7日  | 2020/3/15 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| 旧金山 | 13%   | 12%   | 12%   | 10%   | 10%   | 10%   | 57%       |
| 洛杉矶 | 21%   | 21%   | 20%   | 19%   | 17%   | 17%   | 71%       |
| 圣保罗 | 21%   | 13%   | 17%   | 19%   | 23%   | 31%   | 104%      |
| 西雅图 | 22%   | 18%   | 17%   | 16%   | 16%   | 17%   | 47%       |
| 华盛顿 | 24%   | 20%   | 17%   | 16%   | 16%   | 14%   | 66%       |
| 芝加哥 | 32%   | 27%   | 26%   | 26%   | 24%   | 23%   | 78%       |
| 纽约  | 39%   | 30%   | 30%   | 28%   | 28%   | 27%   | 67%       |
| 波士顿 | 40%   | 27%   | 26%   | 25%   | 23%   | 22%   | 64%       |
| 费城  | 47%   | 32%   | 32%   | 34%   | 32%   | 31%   | 70%       |
| 平均值 | 28.8% | 22.2% | 21.9% | 21.4% | 21.0% | 21.3% | 69.3%     |

资料来源：Citymapper, 优财研究院

## 二、美、欧宏观经济回顾

上周，主要受美国疫苗接种顺利推进、劳动力市场强劲、制造业和非制造业景气度高升和美联储鸽派表态等影响，美国主要股指上涨。标普 500 指数周累涨 2.71%，道指周累涨 1.95%，纳指周累涨 3.12%。美国标普 500 信息技术股指和非必需消费股指表现最强，上周分别上涨 4.66%和 4.23%，美国标普 500 能源股指和房地产股指表现最弱，上周分别下跌 4.05%和上涨 0.51%。

36 个城市中美国的城市共 9 个，4 月 10 日较 4 月 4 日活动指数上升的城市共 8 个，城市活跃度均值上升 6.6 个百分点，而 4 月 4 日相对于 3 月 28 日活动指数上升的城市有 5 个，城市活跃度均值上升 0.3 个百分点，显示美国复工复产的速度上周较上上周加快且美国城市经济活跃度上升的城市增多。最新数据显示，美国 2021 年 1 月 8 日新冠肺炎新增确诊人数创历史新高以来逐渐回落，新增确诊人数由高点 32.5

万下降为 6.7 万。上周美国新冠肺炎新增确诊人数环比增加 4.4%（上上周均值环比增加 7.5%），美国新增确诊人数攀升。3 月 2 日拜登宣布，到 5 月底，美国将有足够疫苗供应全美所有成年人。美国传染病专家福奇表示，今年初秋时美国人的生活大体能恢复正常。

美国劳工部上周五表示，3 月最终需求生产者价格指数环比上涨 1%，高于预期的和前值的 0.5%。不含食品和能源的核心 PPI 环比上涨 0.7%。3 月总体 PPI 比上年同期上涨 4.2%，是 2011 年以来最大同比涨幅。

美联储副主席克拉里达上周五表示：“这并非投射出的进步，”美联储寻找的是“有关劳动力市场和价格的硬数字”。他说：“这是一个演变，但它是一个稳健的演变，主要是基于结果的。”美联储官员预计今年年底通货膨胀率 2.4%，然后在 2022 年回落至美联储 2% 的目标。

据美国财政部数据，“美国制造税收计划”将在 15 年内筹集 2.5 万亿美元，拜登试图将公司税率从特朗普时期的 21% 提高至 28%。此外，拜登还打算提高全球最低税率、加强执法来解决企业避税问题。

白宫新闻秘书 Jen Psaki 上周五说，拜登总统周一将会见国会两党议员，试图推销他的超过 2 万亿美元的基础设施计划。该提案将向道路、桥梁、机场、宽带、电动汽车、住房和职业培训领域注入资金，同时将企业税率提高到 28%，而共和党人对庞大的支出计划持怀疑态度。

美国总统拜登（Joe Biden）周五将命令一个两党委员会研究美国最高法院的一系列潜在改革，包括是否应该扩大最高法院这一政治上不稳定的问题。白宫表示，工作组将举行公开会议，听取“对其将研究的问题的不同看法”，并将在第一次会议后 180 天内发布一份报告。

IMF 春季会议的线上研讨会上，美联储主席鲍威尔指出，世界各国开展新冠疫苗接种的形势并不一致，这是经济复苏面临的风险。他承认美国经济前景向好，但认为复苏发展不均衡，重申联储要保持对经济的支持，称要看到实际的进展才会开始撤除 QE，再次重申通胀只是会暂时上升，联储有工具解决通胀太高的威胁。对于经济的形势，鲍威尔评价，美国经济迄今为止避免了最糟糕的结局，众多因素共同

支持更加向好的前景。他提到了本月初公布的 3 月美国非农就业报告，称 3 月的报告就是前景向好的一个证明。美联储 3 月货币政策会议的声明重申，部分经济将严重依赖包括接种进展在内的疫情形势，重申将保持当前的每月 1200 亿美元 QE 购债规模，直到对实现联储的通胀和就业目标“取得实质性的进一步进展为止”。鲍威尔指出，所谓实质性的进一步进展，指真正的进展，希望在缩减 QE 之前看到真正的进展。美联储在就业和通胀目标上期待实际的进展。他强调，需要保持对经济的支持，联储会保持支持，直到再也不需要为止。鲍威尔重申，通胀上扬将是暂时性的，一次性的物价上涨并非持续的通胀。他提到，美国已经出现过持续 25 年的低通胀历史，那样的低通胀已经成为主导性的动能。他还强调，如果通胀过高，美联储有工具来应对，联储将密切留意通胀预期。圣路易斯联储行长布拉德称，只要疫情还在持续，央行官员讨论减少资产购买就为时过早。

上周三美国财政部正式公布了与拜登巨额基建计划配套的税改计划。美国财政部长耶伦表示，这项计划对所有美国人都更加公平，将消除公司将投资和利润转移到海外的动机，并筹集更多资金以满足国内的关键需求。该计划将把公司税率从 21% 提高到 28%。在此之前，美国前总统特朗普于 2017 年将企业税从 35% 下调至 21%。财政部透露，这项税收计划将会为美国带回约 2 万亿美元的公司利润，其中约有 7000 亿美元的联邦收入来源于中止那些鼓励转移利润至海外的措施。预计企业未来 15 年的税收计划将为美国带来约 25 万亿美元。财长耶伦表示：“我们的税收已经达到二三十年来最低水平，而且随着税收继续下降，我们投资道路、桥梁、宽带和研发的资金也会越来越少，通过选择在税收上竞争，我们忽略了在工人技术、基础设施实力上的竞争。这是事与愿违的竞争，这就是为什么我们要提出这项‘美国制造’税收计划的原因。它会改变整个游戏。”税改政策最重要的部分是对企业国内和海外利润提高/施加最低税率标准，这两天多位 G20 财长也公开赞同全球最低税率体系，但美国国内共和党人以及一些中间派民主党人持反对立场。民主党参议员曼钦此前已经明确表态不会支持将企业税率提升至 25% 以上。

美国政府失业保险申领人数意外第二周走高，美国劳动力市场复苏不均衡。美国劳工部上周四公布的数据显示，4 月 3 日当周，常规计划下的首次失业金申领人数

增加了 1.6 万人，至 74.4 万人。高于预期的 68 万。前一周数据上修至 72.8 万人。加州和纽约州未季调申领人数增幅最大。截至 3 月 27 日当周持续申领失业金人数跌至一年低点 373 万人。上周疫情期间的个体经营者和零工工人失业金申领人数总计为 151752 人，较前一周下降。

北京时间上周四，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布 3 月货币政策会议纪要。纪要显示，在美联储追求其经济目标的同时，资产购买的步伐不太可能很快改变。美联储官员们认为，取得实质性进展还需要一段时间，经济和就业“远低于”预期水平。尽管官员们看到经济大幅度增长，但他们看到在超宽松政策改变之前经济还需要取得更多进步。纪要显示，与会者一致认为，尽管美国经济有所好转，但仍远未达到美联储的目标。新冠疫情危机的不确定性给经济带来下行风险，未来的道路仍然高度不确定。考虑到这些风险，目前的货币政策立场仍然适合，以促进进一步复苏。许多与会者指出，政策路径的改变应该主要基于结果，而不是预测。官员们认为，无需频频地校准 FOMC 的前瞻指引。

一些机构认为，拜登提出的 2 万亿美元基础设施支出法案“要在 2021 年获批并非易事”。拜登曾经表示将通过提高企业税收来筹措经费，他最近也正在推动这一进程。而很多共和党人已经对此表达了公开的反。参议院少数党领袖麦康奈尔表示，共和党支持基建开支，确实有很多需要修缮或者新建，但基建方案的规模需要缩小，而且需要更靠谱的费用来源，给企业加税显然不是。麦康奈尔称：“不能把基础设施当作特洛伊木马，把一大堆与之无关的东西包括进来，然后继续另一场支出狂欢。”其余争议的点包括基建计划的钱具体投向哪里，城市和乡村如何分配，私营部门和政府部门各自承担多少、扮演怎样的角色，监管如何制定，以及红州和蓝州各自的态度。预计今年或以后基建支出将增加的唯一原因是民主党在众议院和参议院的微弱优势。

美国财政部长耶伦公布了拜登政府拟议中的新公司税法的详细卖点。她表示，这项计划对所有美国人都更加公平，将消除公司将投资和利润转移到海外的动机，并筹集更多资金以满足国内的关键需求。财政部详细阐述了总统乔·拜登 2.25 万亿美元经济计划中关于税收的提议，称通过这些修改，十年间将把大约 2 万亿美元公司



利润带回美国税收网络，其中，让企业不再有动机把利润转移到海外的措施，将带来约 7000 亿美元联邦收入。总而言之，这项税改将在 15 年间带来大约 25 万亿美元额外税收，从而可支持旨在投向基础设施、绿色投资及社会福利等领域的八年财政支出计划。

美国供应管理协会（ISM）上周一报告称 3 月 ISM 服务业指数创历史新高，提振了市场对美国经济复苏的情绪。美国劳工部上周二公布的职位空缺和劳工流动率调查（JOLTS）显示，2 月职位空缺数从 1 月上修后的 710 万增至 737 万。经济学家预估中值为 690 万。增长主要来自医疗保健、住宿和食品服务行业。企业招聘需求正随着疫苗接种和经济活动回升而增加，不过，很多企业表示招不到人，因为人们担心托儿和健康等诸多方面的问题。克利夫兰联储行长梅斯特周一表示，她欢迎 3 月份就业报告中就业人数的增加，但表示这还不足以让美联储改变政策。梅斯特表示，鉴于经济前景改善，她基本不担心近期国债收益率上扬。

拜登政府逾 2 万亿美元的基建计划遭到共和党人的反对。共和党人士称这项计划包括一些超出传统基础设施之外的开支。密苏里州共和党参议员布朗特上周日敦促拜登政府将计划削减至约 6150 亿美元，并将重点放在道路和机场等实体基础设施上。上周美国总统拜登提出基础设施计划的部分资金将来自于将公司税率提高到 28%。美国参议院裁定，年内将可以再次使用预算调和程序，为更多刺激计划年内落地开辟道路，也就是说，美国总统拜登以后想甩开共和党单干将变得更加容易。美国参议院民主党领袖舒默的发言人表示：“如果共和党继续设置障碍，最新的裁决将允许民主党人利用额外工具来改善美国人民的生活。”他说，目前还没有决定民主党是否会使用这项程序工具。该工具允许立法以简单多数通过，不需要达到参议院通常的 60 票门槛。拜登的 1.9 万亿美元疫情救助计划就是利用预算调和程序通过的。

美国财长耶伦上周二概述财政部的气候变化计划，包括通过监管协调来解决金融机构面临的风险，并鼓励金融机构“调整其投资组合和策略”以符合《巴黎协定》限制全球变暖的目标。耶伦在为全球财长虚拟会议准备的讲稿中表示，财政部还将寻求把税收政策与气候目标联系起来，“包括向脱碳经济的转型”。

欧洲药品管理局（EMA）上周三表示，“应该将异常血栓伴有血小板数量偏低

列为”阿斯利康新冠疫苗“非常罕见的副作用”。英国建议向 30 岁以下人群提供其它可用疫苗，而非阿斯利康。

国际货币基金组织 (IMF) 上周二将 2021 年全球 GDP 增长预测从 1 月的 5.5% 上调至 6%。该机构预计今年美国 GDP 增速为 5.4%，此前预期为 5.1%；预计今年中国 GDP 增速为 8.4%，此前预期为 8.1%。IMF 警告称，不平等现象加剧，发达经济体与欠发达经济体之间也出现分化，并再次呼吁富裕国家帮助较贫穷国家抗击 Covid-19，强调需要更广泛地优先考虑医疗卫生支出以战胜大流行病。

欧洲央行管委 Pierre Wunsch 表示，一旦防疫限制措施解除，欧元区经济将走向稳健反弹，但投资者需要为非常规刺激措施退出可能带来的动荡做好准备。Wunsch 表示，“当我们摆脱封锁状态后，许多支持经济持续复苏的条件将得到满足，如果这还不够的话，我们将采取更多措施。我希望到了将来某个时刻我们可以讨论退出问题，因为这将表明我们的政策是有效的。但是退出绝不是小事一桩，永远不会完全顺利。

### 三、国内宏观经济回顾

上周美国三大股指上涨，北上资金净流出，短期利率下降，四个交易日，A 股主要股指下跌。上周，风格偏好低 PE、低 PB 和小盘股，与上上周偏好中 PE、高 PB 和大盘股不同。从风格分类股票指数看，金融股指数累跌 1.06%，周期股指数累涨 0.89%，消费股指数累跌 2.60%，成长股指数累跌 1.35%，稳定股指数累跌 0.68%。上周以一级行业分类的板块中，涨跌幅前 5 的行业分别是钢铁、煤炭、有色金属、轻工制造和传媒，涨跌幅后 5 的行业是餐饮旅游、食品饮料、电力设备、家电和农林牧渔。

管涛：全球央行的货币政策已经进入了无人区，没有现成的经验，新兴市场的缩减恐慌有可能成为后疫情时代国际金融危机稳定的一个重要的尾部风险；而中国在过去一年里，虽然民间的对外净负债有所增加，但是货币错配并没有明显的恶化，所以处于相对有利的位置。

证监会原主席肖钢：中国经济并不属于“K 型”的发展，而是整体向上增长的



趋势。同时也应当看到，我国经济恢复仍然存在不平衡的情况。我国经济存在结构性不平衡的现象，既有与全球经济发展共同的原因，也有自身独特的因素。

联合国粮农组织：3月，全球食品价格连续第10个月上涨，达到2014年6月以来最高水平。其中，植物油价格环比上升8%，达到近10年来最高水平；乳制品及肉类价格指数分别环比增长3.9%和2.3%。谷物及食糖价格指数环比下跌，但同比仍有较大涨幅。

人民日报：消息称日本政府基本决定将福岛第一核电站核污水排入大海。日本政府将于4月13日召开内阁会议来做出正式的决定。日本舆论认为，此举势必引起日本渔民以及国际社会的反对。

金融委：召开国务院金融稳定发展委员会第五十次会议。会议强调，要认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。就业是最大的民生，宏观政策的首要目标是保就业和保市场主体。要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要注重“放水养鱼”，助企纾困，更好激发微观市场主体活力。要始终坚持“两个毫不动摇”，大力支持民营和中小微企业健康发展。要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。要坚定不移深化改革、扩大开放，加强国际合作，推动经济高质量发展。

发改委、商务部：发布支持海南自贸港放宽市场准入若干特别措施的意见。提出，一是创新医药卫生领域市场准入方式，支持海南高端医美产业、国产化高端医疗装备创新发展；二是优化金融领域市场准入和发展环境，鼓励发展医疗健康、长期护理等商业保险，支持多种形式养老金融发展；三是促进文化领域准入放宽和繁荣发展，鼓励文化演艺、网络游戏产业发展，放宽文物行业领域准入；四是推动教育领域准入放宽和资源汇聚，支持国内知名高校在海南建立国际学院；五是放宽航天、民用航空、体育、种业等重点领域市场准入，支持海南统一布局新能源汽车充电基础设施建设和运营。

发改委：召集能源局煤炭司，国铁集团货运部，各央企电力集团，神华，中煤，

秦皇岛港，以及建材、钢铁、化工、煤炭和电力协会开会。电力企业均表示，一季度进厂煤价超高，平均 760 元/吨以上，目前库存低、日耗高（3 月底可用天数不足 7 天），4-5 月份急需为夏季备煤，建议建立稳定的进口煤配额制度。发改委要求增产增供，按冬季最高产量组织煤矿生产，给各煤矿设定指标；稳定煤价，发挥长协压舱石作用，不准跟风涨价；把握进口煤节奏，服务于国内经济。组织好煤炭运输。

柳叶刀：有超过三分之一的新冠治愈者脑部出现问题。这项迄今为止规模最大的研究涉及了美国境内 23.6 万名新冠患者的健康记录，有高达 34% 的新冠患者在治愈后六个月内被诊断出患有神经或心理疾病。其中，17% 的患者诊断为焦虑，14% 的患者身患情绪障碍。

证券日报：中原地产研究中心统计数据显示，2021 年第一季度，50 个热点城市卖地收入达 7020.99 亿元，同比涨 26%，创历史新高。中指院统计数据显示，今年第一季度，百强房企拿地总额 5588 亿元，同比增长 22.7%。

财政部：我国直接税比重从 2011 年的 28.4% 提高到 2020 年 34.9%。要逐步提高直接税的比重，健全以所得税、财产税为主体的直接税体系，逐步提高其在税收收入的比重，有效发挥直接税筹集财政收入、调节收入分配和稳定宏观经济的作用。要进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。

统计局：3 月，CPI 环比下降 0.5%，同比增长 0.4%。其中，食品价格由上月上涨 1.6% 转为下降 3.6%，影响 CPI 下降约 0.71 个百分点。PPI 环比上涨 1.6%，同比增长 4.4%。发改委表示，预计今年 CPI 将呈现“前低后稳”的走势；此轮生产资料价格上涨是阶段性的，预计全年 PPI 呈“两头低、中间高”的走势，下半年将有所回落。

4 月 7 日国家外汇管理局公布了我国 2021 年 3 月外汇储备数据，官方储备资产：外汇储备 31700.3 亿美元，预期 31780 亿美元，前值 32049.9 亿美元。1、2021 年 3 月美元指数走强，月涨 2.47%，欧元兑美元贬值 2.84%，英镑兑美元贬值 1.04%，日元兑美元贬值 3.90%，估值效应对美元计外汇储备呈负面影响。量方面，SDR 口径外汇储备 3 月环比上升 99.97 亿 SDR。量升价跌使美元计外汇储备下滑。美元指

数 3 月较大幅攀升的背景下，人民币（以美元兑人民币即期汇率衡量）贬值 1.51%，远小于美元指数的上涨幅度，一定程度说明 4 月即使在美元指数下降的期间人民币升值的动能仍弱。2、4 月初，因美元指数快速下降，人民币对美元升值。2021 年 4 月 6 日较 2021 年 3 月 31 日美元指数下降 1.07%，在同时间段人民币兑美元升值 0.10%。我们判断，因美国新冠疫情蔓延速度明显下降，疫情对美国经济的冲击渐小，美国货币政策边际收紧，叠加美国较大规模财政刺激政策出台，经济“美强中稳”，4 月人民币汇率升值的动能不足。3、截止 4 月 6 日，4 月中美利差均值为 153BP，较 3 月下降，从历史高位持续回落。美国 3 月的经济数据较强（非农就业数据、谘商会消费者信心指数、ISM 制造业 PMI 和 ISM 非制造业 PMI 等），叠加美国新刺激法案顺利推进和拟推出逾 2 万亿美元的基建计划，美债利率或趋势攀升，短期中美利差大概率继续收窄。4、因美国新冠疫苗接种速度远快于欧元区、欧洲疫情再度快速蔓延、叠加美国刺激政策出台，或使美元指数在 4 月有较强支撑。

3 月，财新服务业 PMI 升至 54.3，连续 11 个月位于扩张区间，并且结束此前三个月的下降趋势。财新智库表示，通胀仍是未来关注的重点，制造业、服务业成本端和收费端价格指数已连升数月，通胀压力不断凸显，制约未来政策的腾挪空间。

## 四、 核心观点

我们判断今年二季度处类滞胀期（经济增速放缓且通胀上行），但二季度的滞胀主要是受去年基数扰动所致。如果以 2019 年为基准年计算，3-6 月处类过热期。二季度大类资产价格表现大概率既有滞胀期的特色也有过热期的特点。在偏过热的滞胀期，市场情绪承压，大类资产表现或分化，原油和工业品价格表现或相对较优。中国经济复苏不平衡、出口承压、物价快速上升、金融委强调“要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势”、全球疫情再度快速蔓延、美债收益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美联储拟减少债券购买、美国劳动力市场恢复不平衡、市场对通胀快速上行的担忧加剧等，对市场情绪形成压制。不过中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、社融数据超预期、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、两会定调政策不急转弯，欧美新冠疫苗接种持续推进，

欧洲加快购买政府债券，美国经济复苏好于预期、美国制造业生产和新订单强劲、美联储允许银行恢复回购和提高股息、消费信心恢复、拜登政府拟推出大规模基建计划、美国通胀处低位、美联储鸽派表态和美国签署刺激法案等，为市场情绪提供支撑。本周（4月10日至4月16日）央行公开市场将有400亿元逆回购到期，4月15日（周四）还有1000亿元MLF到期，到期量较小，对市场情绪影响不大，市场对资金利率或更敏感。上周SHIBOR利率升降分化，截止2021年4月9日，隔夜SHIBOR、周SHIBOR和月SHIBOR利率分别较2021年4月2日变化5.0BP、-9.1BP和-2.5BP。

我们认为，随着气温的回升和疫苗接种的推进，全球需求料将趋势回暖，供不应求的商品价格或易涨难跌，需密切关注各类商品需求变化。若美欧政策积极程度或经济复苏速度超预期则将推升资产价格阶段性回升，反之则对资产价格形成压制。

需警惕中美摩擦陡然升级，中国或美国经济数据不及预期、疫情在全球的超预期爆发风险。当前商品市场对负面消息敏感，需警惕黑天鹅事件的冲击。

## 五、 宏观基本面

### （一）上游：工业品上涨、农产品价格上涨，美元下跌

截止4月10日，南华工业品指数周环比上涨0.35%，南华农产品指数周环比上升0.94%，CRB现货指数工业原料环比下跌0.05%，铁矿指数环比下跌2.78%，环渤海动力煤价格上涨0.68%，美元指数周环比下跌0.81%，中国沿海散货运价CCBFI综合指数环比上涨2.22%。

### （二）中游：高炉开工率攀升，水泥价格连续3周上涨

截止4月10日，全国高炉开工率环比上升0.42%，全国水泥价格周环比上涨0.95%，连续3周上涨，东北、华北、华东、西北、西南和中南地区价格环比分别变化0.53%、0.06%、0.95%、0.78%、0.43%和1.15%。

### （三）下游：商品房成交面积环比下降，运价指数升降分化

截止4月10日，30大中城市商品房成交面积周环比下降16.90%，其中，一线、二线、三线环比分别为-12.54%、-15.07%和-22.39%。汽车半钢胎开工率环比上升

0.42%，集装箱运价指数，CCFI 指数和 SCFI 指数周环比分别变化-0.74%和 2.58%。

#### （四）价格：猪肉价格 11 连降，蔬菜价格 8 连降，原油价格下跌

截止 4 月 10 日，上周猪肉平均批发价环比下跌 6.45%，连续 11 周下降。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比下跌 4.40%，连续 8 周下降，7 种重点监测水果周环比下跌 0.91%。布伦特原油期货结算价周环比下跌 1.89%。

## 六、 市场利率

上周公开市场操作净回笼 100 亿元，截止上上周央行已经连续 4 周零净投放零净回笼。SHIBOR 利率升降分化，截止 2021 年 4 月 9 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 4 月 2 日变化 5.0BP、-9.1BP 和 -2.5BP。截止 2021 年 4 月 9 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 2021 年 4 月 2 日变化 6.16BP 和 -15.52BP。通过上述短期利率数据变化可知，利率保持平稳。

上周北上资金净流出 53.26 亿元，上上周净流出 99.38 亿元。

## 七、 期货市场

表 3：期货指数周度变化：单位：%

| 指标    | 周涨跌幅  | 周日均成交量环比 |
|-------|-------|----------|
| 谷物    | 2.09  | -24.92   |
| 软商品   | 0.82  | -9.63    |
| 贵金属   | 0.67  | -26.56   |
| 油脂油料  | -0.29 | -23.09   |
| 有色    | -0.43 | -19.53   |
| 农副产品  | -0.72 | -16.00   |
| 煤焦钢矿  | -1.02 | -5.39    |
| 非金属建材 | -1.19 | -6.20    |
| 商品指数  | -1.49 | -13.60   |
| 化工    | -2.70 | -11.32   |
| 能源    | -8.27 | -8.09    |

资料来源：Wind, 优财研究院

风险提示 经济复苏不及预期；疫情爆发超预期。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。