



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

## 宏观经济·周度报告

2021年4月24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



## 全球疫情快速蔓延，不改全球经济趋势复苏

### 内容提要

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从2月14日的低点28.3万快速上升至近期的88.9万。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，疫情仍可能继续快速蔓延，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，我国经济增长有较强支撑。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，4月23日全球主要36个大城市活动指数均值为38.6%，较4月18日的37.9%，上升0.7个百分点，城市活动指数均值攀升，较4月18日相对于4月11日的上升1.9个百分点，活动指数攀升速度放缓。全球经济活跃度上升，但攀升动能减弱。

我们判断今年二季度处偏过热的滞胀期，大类资产表现或分化，商品和股票的表现或好于债券和现金。就当前看，中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、政策保持对经济恢复的必要支持力度，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、美国零售、就业、制造业等数据强劲、美联储允许银行恢复回购和提高股息、拜登政府拟推出大规模基建计划、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。不过中国经济复苏不平衡、出口承压、物价快速上升、社融数据不及预期、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、市场对通胀快速上行的担忧加剧等，对市场情绪形成压制。

### 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从 2 月 14 日的低点 28.3 万快速上升至近期的 88.9 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，疫情仍可能继续快速蔓延，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，我国经济增长有较强支撑。

据 Citymapper 统计的 36 个全球大城市数据，4 月 23 日全球主要 36 个大城市活动指数均值为 38.6%，较 4 月 18 日的 37.9%，上升 0.7 个百分点，城市活动指数均值攀升，较 4 月 18 日相对于 4 月 11 日的上升 1.9 个百分点，活动指数攀升速度放缓。全球经济活跃度上升，但攀升动能减弱。

## 二、美、欧宏观经济回顾

上周，主要受全球疫情快速蔓延、美国政府拟提高资本利得税、美国上市公司财报强劲及初请失业数据超预期等影响，美国主要股指下跌。标普 500 指数周累跌 0.13%，道指周累跌 0.46%，纳指周累跌 0.25%。美国标普 500 房地产股指和医疗股指表现最强，上周分别上涨 2.04% 和 1.77%，美国标普 500 能源股指和非必需消费股指表现最弱，上周分别下跌 1.77% 和下跌 1.23%。

36 个城市中美国的城市共 9 个，4 月 23 日较 4 月 18 日活动指数上升的城市共 3 个，城市活跃度均值上升 0.4 个百分点，而 4 月 18 日相对于 4 月 11 日活动指数上升的城市有 3 个，城市活跃度均值上升 0.4 个百分点，显示美国复工复产的速度上周较上上周基本持平且美国城市经济活跃度上升的城市持平。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，2 月中旬以来新增确诊人数维持震荡走势。上周美国新冠肺炎新增确诊人数环比减少 13.2%（上上周均值环比增加 3.1%），美国新增确诊人数下降。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。

上周四美国媒体援引知情人士称，美国总统拜登本周将提议上调富人所得税和资本利得税税率，以给儿童保育、普及学前教育和工人带薪休假等重大投资筹集约 1 万亿美元资金。这项计划是白宫推动对美国税收制度进行全面改革，让富人和大企业缴纳更多税款的努力的一部分。据消息人士上周透露，拜登将提议将收入超过 100 万美元者的边际所得税税率从 37% 提高到 39.6%，将资本利得税税率提高近一倍至 39.6%。这将是自 1913 年美国开征资本利得税以来的最高税率，资本利得税大多由美国最富有的 1% 人口支付。

美股财报季于上上周拉开帷幕，当前仍处于早期阶段，已经公布的财报向市场释放了一个乐观信号：美股公司盈利超过分析师预期的占比达到了创纪录的水平。根据 Refinitiv 的数据，截至周四，标普 500 指数成分股公司中有 110 家公布了业绩，其中 85.5% 的公司每股收益超过了分析师的预期。如果这一趋势在整个财报季继续下去，将创下 1994 年以来最高的记录。在过去四个季度中，平均有 78% 的公司打破收益预期。

白宫发布国际气候融资计划，拜登计划到 2024 年将适应性融资的规模扩大两倍，美国将结束高碳能源领域的国际投资。上周四晚，美国白宫发布国际气候融资计划，这是美国政府的首个此类计划，重点关注国际气候融资。计划提到，拜登计划到 2024 年将适应性融资的规模扩大两倍。并考虑到 2024 年将面向发展中国家的气候融资规模翻倍。美国将结束高碳能源领域的国际投资。拜登将在金融公司考虑气候因素时帮助其决策。计划的细节主要包括五点：1、扩大国际气候融资规模，增强其影响；2、在国际上动员私人资本；3、终止国际官方对碳密集型化石燃料能源的资助；4. 使资本流动符合低排放、气候适应强的路径；5. 美国国际气候融资的定义、测量和报告。

参议院的一些共和党人上周四概述了他们的基础设施计划，这与美国总统拜登（Joe Biden）支持的全面方案相比，他们的计划对于如何改进美国交通和宽带的设想要更窄。共和党的一揽子计划将耗资 5680 亿美元，与民主党总统超过 2 万亿美元



的一揽子计划相比有天壤之别。共和党的计划不会涉及诸如照顾老人和残疾人等政策，而这些政策是拜登的计划所包括的。共和党的大纲如下:2990 亿美元用于道路和桥梁；650 亿美元用于宽带；610 亿美元用于公共交通；440 亿美元用于机场建设；350 亿美元用于饮用水和废水系统；200 亿美元用于铁路建设；170 亿美元用于港口和内河航道；140 亿美元用于水储存；130 亿美元用于安全措施。

随着就业市场复苏加速，美国上周首次申请失业救济人数意外地降至大流行病期间的新低。根据美国劳工部上周四发布的数据，截至 4 月 17 日当周，美国各州常规失业福利计划之下的首次申请失业救济人数减少 3.9 万人，降至 54.7 万人。之前彭博调查经济学家得出的预测数字为 61 万人。之前一周的数字向上修正为 58.6 万人。在截至 4 月 10 日的一周，持续申领失业救济人数减少 3.4 万人，至 367 万人。随着平均每天为全美 300 万人接种疫苗这一目标的推进，就业市场的增长应会进一步加快。

上周四（4 月 22 日）欧洲央行（ECB）决定维持主要再融资利率不变，以及边际贷款和存款的利率不变，分别为 0.00%、0.25%和-0.50%。欧洲央行进一步指出，至少到 2022 年 3 月底，它将继续进行抗疫紧急资产购买计划（PEPP）净资产购买，总金额为 1.85 万亿欧元。欧洲央行预计，在当前季度的 PEPP 购买将继续以明显高于今年头几个月的速度进行。央行将根据市场情况灵活采购，以防止融资条件趋紧。欧洲央行行长拉加德表示，尽管有迹象表明经济开始从疫情中复苏，但央行还没有讨论逐步取消紧急购债计划。拉加德指出，经济的中期风险已恢复平衡，但她反对任何有关欧洲央行应考虑减码刺激计划的建议，称“现在还不到时候”。拉加德上周四表示：“接下来的经济数据，调查和高频指标表明，经济活动可能已在第一季度再次萎缩，但第二季度将恢复增长。现在没有讨论任何退出计划，为时过早。”

美联储主席鲍威尔致函美国国会参议院里克·斯科特（Rick Scott）称：鉴于劳动力渗透性低于新冠肺炎疫情爆发之前的水平，预计美国失业率低估了就业缺口问题。美联储当前购买债券的力度与联邦政府财政赤字规模无关。而美联储大多数官员认为，“FOMC 可能要到 2024 年才会加息”。“我们并不预计美国通胀将会上扬，但若果真出现通胀，美联储准备应对类似 20 世纪 70 年代那样的通胀压力。”鲍威尔

写道。另有分析指出，美债收益率下滑，表明全球范围内存在对稳定而流动的投资标的的需求。与此同时，美国的新冠肺炎病例增加，这让人感到忧心忡忡，但疫苗接种让人有理由乐观地预计全美形势将在 2021 年稍晚恢复至更加正常的状态。

美国财政部长耶伦上周三呼吁，从污染排放企业到大型金融机构，整个美国经济都应采取雄心勃勃的行动应对气候变化问题。耶伦在进一步阐述对气候问题时，列举了公共部门和私营部门共同努力以减少排放并使世界走向更绿色的未来的重要性。耶伦在对国际金融研究所发表的事先准备好的讲话中说：“拜登总统提出了一项雄心勃勃的战略，旨在向美国的净零排放过渡，并动员了整个政府来实现这一目标。在财政部，我们的目标是采取这种‘整个政府’的方式，并将其转变为‘整个经济’的方式。”

美国总统拜登在一场新闻发布会上表示，接种 2 亿剂新冠疫苗的目标已经达成，具体数据和相关报告将在明天发布。拜登还表示，截至目前全美超过半数成年人接种了至少一剂疫苗，同时，65 岁以上老人中有 80% 接种了至少一剂疫苗。

美国《华盛顿邮报》4 月 20 日援引匿名白宫官员的话称，美国总统拜登计划承诺到 2030 年末减少至少 50% 的温室气体排放。美联社报道称，拜登政府计划在 4 月 22 日举办的 40 国领导人气候峰会上宣布这一决定。拜登此前公布的 2 万亿美元基建计划中披露了不少和应对气候变化相关的投资，包括拨出 1740 亿美元用于向电动汽车转型，350 亿美元用于减排和气候适应技术的研究，在联邦采购中拨出 460 亿美元推动创新和清洁能源生产，建立 270 亿美元的“清洁能源和可持续发展加速器”等。

### 三、国内宏观经济回顾

上周美国三大股指下跌，北上资金大幅净流入，短期利率平稳，五个交易日，A 股主要股指上涨。上周，风格偏好高 PE、中 PB 和大盘股，与上上周偏好高 PE、中 PB 和中盘股略不同。从风格分类股票指数看，金融股指数累涨 1.18%，周期股指数累涨 1.65%，消费股指数累涨 4.00%，成长股指数累涨 3.65%，稳定股指数累

跌 1.47%。上周以一级行业分类的板块中，涨跌幅前 5 的行业分别是医药、电力设备、食品饮料、电子元器件和有色金属，涨跌幅后 5 的行业是商贸零售、房地产、建筑、综合和电力。

应美国总统拜登邀请，国家领导人 22 日晚在北京以视频方式出席领导人气候峰会，并发表题为《共同构建人与自然生命共同体》的重要讲话。指出，气候变化给人类生存和发展带来严峻挑战。面对全球环境治理前所未有的困难，国际社会要以前所未有的雄心和行动，共商应对气候变化挑战之策，共谋人与自然和谐共生之道，勇于担当，勠力同心，共同构建人与自然生命共同体。

国家领导人：中国将碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，正在制定碳达峰行动计划，广泛深入开展碳达峰行动，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达峰。中国将严控煤电项目，“十四五”时期严控煤炭消费增长、“十五五”时期逐步减少。此外，中国已决定接受《〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》，加强非二氧化碳温室气体管控，还将启动全国碳市场上线交易。点评：自去年 5 月以来大宗商品价格拾阶上涨，企业成本端快速攀升，使得工业企业快增收但慢增利，中国将碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，使得我国大宗商品直接需求端长期承压，但短期供需格局难改紧张局面，利好绿色产业链上市公司。

中证报：2021 年处置非法集资部际联席会议召开。强调，金融是公共性和外部性很强的行业，对经济和社会安全稳定影响极大，必须恪守持牌经营和审慎监管的基本原则，严禁“无证驾驶”。要求高度警惕私募基金、财富管理、房地产等领域涉非风险趋向，密切关注打着区块链、虚拟货币以及解债服务等旗号的新型风险，紧盯养老服务、涉农组织、民办学校、线上教育等民生领域，对侵害弱势群体利益的非法集资尽早发现，露头就打。点评：非法集资时常曝出无法兑付导致投资人巨大损失，尤其是打着养老服务、涉农服务等民生领域的非法集资，如若违约对投资者的打击非常大，造成社会不稳定，对非法集资的严打，整体有利于经济发展，利多 A 股。

上证报：4 月以来，各地陆续公布一季度末住房公积金个贷率。多地出现了个贷率飙升的现象，有些楼市较热的城市已经触及预警线。易居研究院报告显示，南通、





合肥等 10 个城市的公积金个贷率超过 95%，或已触碰个贷率预警线。业内称，今年房地产金融市场的管控明显升级，但更多体现为规范商业银行贷款、严打经营贷流入房地产等内容，公积金市场的监管工作相对缺失。点评：公积金个贷率过高，体现公积金流动性不足，或导致公积金“资金池”蓄水不足，可能导致刚需购房者无钱可提的困境，提升公积金市场监管势在必行，短期对房地产市场形成一定压制，长期有利于房地产市场平稳发展。

4 月 22 日，最高人民法院召开知识产权宣传周新闻发布会，介绍全国法院 2020 年知识产权司法保护的总体情况，发布《人民法院知识产权司法保护规划（2021—2025 年）》（简称《规划》）以及 2020 年度知识产权十大案例、五十件典型案件。《规划》明确了“十四五”时期人民法院全面加强知识产权司法保护的总体要求和具体措施。据记者了解，《规划》主要内容包括总体要求、充分发挥知识产权审判职能作用、深化知识产权审判领域改革创新、强化知识产权审判保障和优化知识产权保护工作机制等五方面。《规划》提出，加强反垄断和反不正当竞争审判。加强反垄断和反不正当竞争案件审理工作，强化竞争政策基础地位，适时制定有关司法解释，明确规制各类垄断和不正当竞争行为，消除市场封锁，促进公平竞争。妥善处理互联网领域垄断纠纷，完善平台经济反垄断裁判规则，防止资本无序扩张，推动平台经济规范健康持续发展。点评：当前正处我国经济增速从高增速向中等增速切换阶段，提升企业的核心竞争力是重中之重，超大型企业提升自身竞争力不能靠自身的垄断低位，加强企业间的竞争才能更好的服务社会。

深交所年报审查工作重点关注五风险。年报审查工作一直是交易所履行一线监管职责的“重头戏”，通过年报审核对上市公司质量进行“体检”，能推动上市公司质量提升。为尽早识别风险，做好应对，深交所结合前期业绩预告披露以及日常监管实践，针对性地制定了年报审查工作方案，重点聚焦五大突出风险。一是业绩真实性。二是资金占用与违规担保。三是公司治理规范性。四是资产减值准备计提。五是重组标的资产整合与业绩承诺履行情况。点评：披露年报的目的在于把上市公司的真实经营情况展示给投资者，严格审核年报，让年报真实性和合规性提升，有助于资本市场的健康发展，减少难料的暴雷发生，整体利好 A 股。

央行前行长周小川：关于“一带一路”发展中国家如何更好地解决债务问题，不轻易去提“剃头”（抹零）和消债，容易造成道德风险，同时造成这些国家的评级下降，影响进行新融资。此外，近年来人民币国际化发展日益受到关注。不论选择哪种国际货币，是属于市场参与主体自主决定的，不是谁单方面就能决定的。点评：国内资金投资海外和人民币国际化均是我国融入世界金融体系的关键，资金投资海外的效益需要得到一定保障，虽然“一带一路”是我国的重大战略布局，但避免某些国家轻易消债等更有利于“一带一路”的健康发展。随着中国经济体量的不断增大，我国贸易额占世界贸易额的比例不断增长，为贸易便捷化计，人民币国际化是大势所趋。

财政部：1-3 月，全国一般公共预算收入 57115 亿元，同比增长 24.2%。一般公共预算支出 58703 亿元，同比增长 6.2%。全国税收收入 48723 亿元，同比增长 24.8%。印花税 1301 亿元，同比增长 69.3%。其中，证券交易印花税 880 亿元，同比增长 94.2%。财政部表示，个人所得税之所以增长较快，除居民收入增长带动外，还与股权等财产转让收入和股息红利收入增长有关；将进一步落实落细减税降费政策，让企业有更多获得感。点评：受去年疫情影响，财政支出累计值和累计同比大幅高于财政收入，去年二季度以来我国经济处于趋势复苏通道，今年财政政策支出的力度有所减弱，3 月财政支出累计同比低正增长，财政收入累计同比高正增长，预计今年刺激政策将逐步退出，驱动经济增长的主逻辑为消费和制造业的复苏，财政收支增长符合预期，利多 A 股。

国务院总理李克强 4 月 21 日主持召开国务院常务会议，部署进一步实施好常态化财政资金直达机制，更好发挥财政资金惠企利民作用；通过《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》。会议指出，实施财政资金直达机制是创新宏观调控的重大举措。按照党中央、国务院部署，去年中央财政下达直达资金 1.7 万亿元，对市县基层实施减税降费发挥了“雪中送炭”作用，为稳住经济基本盘提供了重要支撑。按照《政府工作报告》要求，今年将直达机制常态化，与去年直达资金全部为增量资金不同，今年主要为存量资金，通过改革调整资金分配利益格局，把中央财政民生补助各项资金整体纳入直达范围，资金总量达 2.8 万亿元。目前中央财政





已下达直达资金 2.6 万亿元，其中超过 2.2 万亿元已下达到资金使用单位。下一步要突出直达资金使用重点，集中更多财力加大对义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生投入，支持农田水利建设。点评：资金直达能提升资金流入实体经济的速度，直达资金使用重点集中在民生领域，体现国家转移支付以减少贫富差距的努力，财政、审计及相关部门拟加强监督将提升资金的使用效率，有利于稳经济和稳就业，整体有利于 A 股。

央行、发改委、证监会印发《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，在绿色项目界定、部际标准统一、国际标准趋同等方面实现重点突破，一是绿色项目界定标准更加科学准确。煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，并采纳国际通行的“无重大损害”原则，使减碳约束更加严格。二是债券发行管理模式更加优化。首次统一绿色债券相关管理部门对绿色项目界定标准，有效降低绿色债券发行、交易和管理成本，提升绿色债券市场定价效率。三是为我国绿色债券发展提供稳定框架和灵活空间。20 日中国人民银行行长易纲出席博鳌亚洲论坛发言称，完善顶层设计，促进资金流入绿色行业，本次支持项目目录进一步为资金流入绿色行业提供了便利，一定程度利空高碳排放行业上市公司估值，利多绿色行业。

沪深交易所正式接收首批基础设施公募 REITs 项目申报，各有两单项目，分别为：“浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金”和“国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金”，以及“中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金”和“博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金”。这标志着基础设施公募 REITs 试点进程又向前迈进关键一步，将正式进入项目审核阶段。公募 REITs 是一种区别于股票和债券的大类金融产品，是证券交易所除“股票、债券、基金、衍生品”外的第五类产品，是一类全新的投资品种。基础设施公募 REITs 发行意味着，个人投资者可用较少资金参与大型基建项目，整体利多 A 股。

国务院常务会议通过《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》。草案强化对耕地特别是永久基本农田管理保护，严守耕地保护红线，同时细化土地征收程序，设立征收土地预告制度，规范征收补偿，规定有关费用未足额到位的不得批准征收土地，保障被征地农民知情权、参与权、监督权。草案明确保障农民合

理宅基地需求，规范宅基地管理，强调保障农民依法取得的宅基地权益。实施条例是《土地管理法》的重要配套法规，承担对改革措施的具体操作程序和授权立法的具体内容进行明确的任务，需要提供具有可操作性的具体规则，有利于农村集体经营性建设用地入市等。

博鳌亚洲论坛 2021 年年会开幕式 4 月 20 日上午在海南博鳌举行，国家领导人以视频方式发表主旨演讲时表示，要推动贸易和投资自由化便利化，深化区域经济一体化，巩固供应链、产业链、数据链、人才链，构建开放型世界经济。要抓住新一轮科技革命和产业变革的历史机遇，大力发展数字经济，在人工智能、生物医药、现代能源等领域加强交流合作。国家领导人强调，中国将积极参与贸易和投资领域多边合作，全面实施《外商投资法》和相关配套法规，继续缩减外资准入负面清单，推进海南自由贸易港建设，推动建设更高水平开放型经济新体制。

国务院领导人在四川广元、德阳、成都考察时强调，要加大改革开放力度，科学把握好宏观调控，促进经济稳中加固，保持经济运行在合理区间，防止大起大落，加强基本民生保障，推动高质量发展。

财政部、海关总署、税务总局出台“十四五”期间支持科技创新进口税收政策，自 2021 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对符合条件科学研究机构、技术开发机构等进口国内不能生产或性能不能满足需求的科学研究、科技开发和教学用品，免征进口关税和进口环节增值税、消费税。点评：支持科技创新进口税收政策，是国家发改委强调的“加强顶层设计和统筹协调，提前布局并积极培育发展未来产业”相呼应。未来国与国竞争的关键在于科技的竞争，税收政策的减免有助于相关未来产业的快速发展，利好 A 股，尤其是相关成长类企业。

央行副行长李波：之所以要推动积累型养老金，是为了优化现有储蓄结构。虽然当前中国的储蓄规模已经很大，但是大量集中在银行和房地产，结构不够健康，应该把一部分储蓄吸引到养老金账户。如果能够推动养老金改革向积累型方向发展，能够有效地帮助我们缓解或解决金融体系的明显短板，也就是长期资本不足的问题。李波称，我国现有养老金体制以现收现付为主，养老金积累余额处于较低水平。若能推动养老金改革向积累型方向发展，按照经合组织（OECD）平均水平推算，有

望释放逾 100 万亿元的养老金“长钱”，从而有效缓解长期资本不足的问题。点评：中国金融体系的明显短板是长钱不足，我国整体间接融资明显高于直接融资，实体经济贷款的比重较高、宏观杠杆率偏高。养老金转向积累型，能够使得资金做长期的资产配置，对 A 股十分利好。

工信部：大宗商品价格上涨对制造业有影响，但影响总体上还是可控的，下一步将会同有关部门积极采取措施，推动稳定原材料价格。将配合有关部门坚决打击垄断市场、恶意炒作等违法违规行为。支持上下游企业建立长期的稳定合作关系，鼓励冶炼企业及加工企业进行期货套期保值交易。此外，开展行业不正当竞争的专项整治行动。点评：自去年 5 月以来大宗商品价格大幅上涨，大部分商品价格上涨幅度达到 30%以上，企业的成本端上升较快，当前全球处于较低位置的生产端正处恢复通道，大宗商品价格整体攀升的趋势不变，对企业利润的影响或将进一步加大。为了减少市场的异常波动，国家出台政策打击恶意炒作十分必要，也有利于我国经济的平稳发展，有利于 A 股。

4 月 20 日，中国人民银行行长易纲出席博鳌亚洲论坛 2021 年年会“金融支持碳中和”圆桌会议，他在主旨演讲中表示，在党中央、国务院的正确领导下，人民银行联合相关部门不断完善绿色金融顶层设计。促进资金流入绿色行业和领域，促进跨境绿色资金流动。他表示，人民银行将及时评估气候变化对金融稳定和货币政策的影响。正研究在对金融机构的压力测试中，系统性地考虑气候变化因素。此外，正研究对金融机构开展绿色信贷、绿色债券等的业绩评价体系。在碳市场建设和发展方面，博鳌亚洲论坛副理事长、中国人民银行前行长周小川在出席圆桌会议时建议，应引导投资助力减排目标。卖出碳配额收到的资金，应全部用于支持减排的经济活动，以发挥引导和激励作用。点评：当前美国和中国同意加强合作，共同应对气候变化，中国约占全球温室气体排放总量的 30%，美国排放占比 15%。我国制造业正从高碳排放向中低碳排放转型，需要资金流入绿色行业，利多相关 A 股上市公司。

博鳌亚洲论坛 2021 年年会开幕式 20 日上午在海南博鳌举行，国家领导人以视频方式发表主旨演讲时强调：20 年来，亚洲国家深入推动区域经济一体化，协力促



进经济社会发展，推动亚洲成为全球经济最具活力和增长潜力的地区。作为亚洲大家庭重要成员，中国不断深化改革开放，积极推动地区合作，与亚洲同进步，与世界共发展。论坛见证了中国、亚洲、世界走过的不平凡历程，为促进亚洲和世界发展发挥了重要影响力、推动力。国家领导人表示，我们要开放创新，开创发展繁荣的未来。要推动贸易和投资自由化便利化，深化区域经济一体化，巩固供应链、产业链、数据链、人才链，构建开放型世界经济。

国家领导人强调，到 2030 年，共建“一带一路”有望帮助全球 760 万人摆脱极端贫困、3200 万人摆脱中度贫困。我们将本着开放包容精神，同愿意参与的相关方共同努力，把“一带一路”建成“减贫之路”、“增长之路”，为人类走向共同繁荣作出积极贡献。国家领导人强调，“一带一路”是大家携手前进的阳光大道，不是某一方的私家小路，所有感兴趣的国家都可以加入进来，共同参与、共同合作、共同受益。共建“一带一路”追求的是发展，崇尚的是共赢，传递的是希望。

证监会副主席方星海 4 月 19 日在博鳌亚洲论坛金融开放与金融合作分论坛上发言称，截至 3 月 31 日，外资在中国股市的持仓占比达到 5%。随着外资持续进入中国市场，可以看到中国股市比以往更平稳。外资在市场定价中起到的作用在增强，为挖掘价值创造条件。现在进来的外资主要有三种，一是散户投资，比例很小，也不会影响我们的健康稳定；二是共同基金、退休基金、保险公司等，这是我们非常欢迎的，也是持仓当中的最大比例；三是通过国外券商的自营形式，背后是一些对冲基金，这样的资金是我们比较关注的。防止外资大进大出，证监会将做好防范工作。证监会有手段防止外资大进大出造成市场不稳定，进入 A 股后导致市场大幅波动的外资，证监会将停止它的交易。证监会高度重视安全，会不断跟境外的机构投资者、境外的监管部门沟通，“我们有信心在开放的过程中维护资本市场的稳定”。

点评：相较于日本股市，外资在中国股市的持仓占比还处于早期阶段，做价值投资的外资有助于我国股市的稳定，但投机性的外资可能加大我国股市的波动，造成金融市场的不稳定。防止外资大进大出，短期压制投机性外资流入，利空 A 股，但长期将吸引价值投资型的外资流入，有利于 A 股市场。

证监会副主席方星海 4 月 19 日在博鳌亚洲论坛表示，证监会将坚定不移地推进

中美金融合作。合作中也会有一些问题，是正常的，比如中概股在美上市存在审计监管的问题，PCLB（美国上市公司会计监察委员会）要对会计师事务所检查，证监会认为他们的诉求是完全合理的，将来上交所也可能迎来美国公司的上市，他们也需要符合中国的规则。要找到一个合适的办法，让 PCLB 能够顺利检查中国的会计师事务所，同时检查的过程中也要符合中国的国家安全方面的要求。关于 PCLB 检查中国会计师事务所的办法，证监会认为中方提供的办法是符合双方要求的，但去年 8 月份提供的最新版本还未获得 PCLB 的回应。希望美国新一届政府到位后重新重视中美金融合作，诚心诚意地去解决这些问题，可以找到办法解决 PCLB 的关切。

点评：由于在美上市，监管机构希望保证跨国上市公司相关报告的真实性、准确性，PCLB 要求对我国会计事务所检查合理。但由于外国机构对我国机构检查，涉及到国家安全等方面的问题，需要协调出一个两国均可接受的方案。如果协调方案达成，则有利于我国公司上市美股，有助于我国金融市场的完善，一定程度利多 A 股。

央视财经：2008 年至 2018 年，从事制造业的农民工平均年增长率为负 2.84%。2019 年，美团外卖的 400 万名骑手中，40 岁以下的骑手占比高达 83.7%。制造业工厂智能化、自动化设备日益完善，也在削减普通工人的岗位。新安装一个机器人将会削减 1.6 个岗位，到 2030 年，全球制造业就业将因此减少 2000 万岗位。虽然机器能取代普工需求，却难撼动高级技工岗位，高薪之下往往一“匠”难求。点评：当前支撑制造业数字化智能转型的政策频频出台，制造业工厂将逐步智能化和自动化，制造业吸收就业的能力将明显下降，制造业普工顺利转型转岗是重中之重，对我国稳就业提出一定挑战，丰富服务业的岗位或是主要解决路径。不过制造业智能化、自动化有助于提升制造业的生产效率。

证监会：近期，有媒体报道证监会系统离职人员突击入股拟上市公司，引发各方关注。证监会对此高度重视，坚持从防范违法违规“造富”、维护市场“三公”秩序、加强监管队伍廉政建设的高度出发，全面排查在审企业，对存在系统离职人员入股情形的，加强核查披露，从严审核把关，同时正抓紧补齐制度短板，系统规范离职人员入股行为。点评：拟上市公司希望快速通过审批，尽早 IPO，较有效便捷的方式是聘请证监会系统相关人员把关，但这也可能使得拟上市公司的一些风险被

掩盖，证监会规范离职人员入股行为，有助于提升 A 股新上市公司质量，整体利多 A 股。

中国 4 月 1 年期贷款市场报价利率（LPR）为 3.85%，预期为 3.85%，上月为 3.85%。5 年期贷款市场报价利率为 4.65%，预期为 4.65%，上月为 4.65%。点评：近期央行公开市场操作维持平稳性但小幅缩量，3 月我国经济虽然整体复苏，但并不均衡，生产弱于消费，需要平稳的货币政策做支撑，利率随趋势上行但上行空间有限。

国家发展改革委新闻发言人孟玮在发布会上答记者问时指出，当前，全球疫情和国际环境复杂严峻增加了新的不确定性，国内经济恢复也不平衡，一些行业企业恢复还比较慢，部分市场主体特别是小微企业和个体工商户在生产经营中还遇到不少困难。因此，我们必须保持定力，坚定信心，正视困难，扎实办好自己的事。下一步，我们将深入贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，持续跟踪分析国内外形势变化，科学精准实施宏观调控，保持对经济恢复的必要支持力度，有针对性地实施好结构性减税等措施，做到保就业保民生保市场主体的政策力度不减，落实支持小微企业和个体工商户的各项措施，继续加强对市场主体的金融服务，加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力，不断巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。点评：当前，虽然我国经济保持较快经济复苏的势头，但结构分化比较明显，前期较强势的投资和出口增长放缓，城镇消费攀升乏力，国内政策需保持连续性和持续性，尤其是复苏缓慢的行业需要进一步的政策支持，发改委偏政策积极的发言，利多 A 股。

国家发改委新闻发言人孟玮表示，加强顶层设计和统筹协调，提前布局并积极培育发展未来产业。从领域上，重点是在类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海空天开发、氢能与储能等前沿科技和产业变革领域，组织实施未来产业孵化与加速计划，谋划布局一批未来产业。从区域上，重点是在科教资源优势突出、产业基础雄厚的地区，布局一批未来产业技术研究院和先导示范区，推动形成未来产业策源地。此外，还要实施产业跨界融合示范工程，打造未来技术应用场景，加速培育若干未来产业。点评：未来国与国竞争的关键在于科技的竞争，国家资源的



倾斜有助于相关未来产业的快速发展，利好 A 股，尤其是相关成长类企业。

博鳌亚洲论坛 2021 年年会发布《亚洲经济前景与一体化进程》报告。按购买力平价计算，2020 年亚洲经济总量占世界的份额比 2019 年提高 0.9 个百分点至 47.3%。作为亚洲最大的经济体，中国领跑亚洲，2020 年中国经济实现了 2.3% 的增长，2021 年第一季度中国经济同比增长达 18.3%。展望 2021 年，亚洲经济将出现恢复性增长，经济增速有望达到 6.5% 以上，疫情仍是直接影响亚洲经济表现的主要变量。点评：2020 年亚洲经济总量占世界份额提升与亚洲对疫情的控制较好，尤其是东亚国家的疫情对经济的冲击有限，2021 年亚洲经济增速大概率仍录得各大洲较快增速，一定程度支撑 A 股。

4 月 18 日，博鳌亚洲论坛 2021 年会举行“数字支付与数字货币”分论坛，博鳌亚洲论坛副理事长、人民银行前行长周小川，人民银行新任副行长李波出席并就数字人民币使用、多国央行数字货币互操作以及加密资产监管等热点问题作出回应。会上，周小川、李波均强调数字人民币推出的初衷是服务国内，将以国内市场为主。周小川称，中国做数字货币并不是为了跨境，而是为了借助科技发展，特别是移动互联网普及后，可以更方便地为大众提供支付。李波也表示，数字人民币目前的发展重点是推进在国内的使用。人民币国际化是一个自然而然的进程，我们的目标不是取代美元或其它货币，而是让市场做出选择，以实现国际贸易和投资的进一步便利化。点评：数字人民币的推动有利于我国与国外进行贸易，一定程度削弱美元的结算地位，但央行定位数字人民币重点在推进国内使用，使得中美在汇率上的冲突很小，减少了市场相应的担心，一定程度有利于 A 股。

央行副行长李波：加密货币需要监管规则。要确保对于加密货币这类资产的投机不会造成严重的金融风险，这是必须要做到的。加密资产是投资的选项，它本身不是货币，是另类投资。所以我们认为加密资产将来应该发挥作用，是作为一种投资工具或者是替代性投资。把它作为一种投资工具的话，很多国家包括我国也正在研究，也就是对于这样一种投资方式应该有怎样的一种监管环境。虽然这个监管规则是最低的监管规则，但是仍然要有监管规则。央行前行长周小川：不管数字货币还是数字资产，都要为实体服务。不管数字货币还是数字资产，都要为实体服务。



现在大家对于数字资产对实体经济的好处是什么这个问题持有谨慎态度。我们经历过 2008 年的全球金融危机，发现金融脱离了实体，就容易出问题。要区分数字货币和数字资产，对于比特币这类数字资产，并非现在要下结论，但是“要提醒，要小心”。在中国，金融创新的东西都要说清楚它对实体经济的好处。点评：数字货币价格近年波动巨大，对金融市场造成一定冲击，加密资产作为一种风险投资，相关的监管规则较薄弱，将来加强监管势在必行，数字货币和数字资产如何为实体服务需要进一步探索和落实。

Wind 数据显示，截至 4 月 18 日晚中国证券报记者发稿，共有 1856 家 A 股上市公司披露 2020 年年报。这些公司整体保持了较高的业绩增速。其中，有 1228 家公司报告期内营业收入实现同比增长，占比达 66.16%。从行业角度看，在采掘、纺织服装、家电、钢铁和化工行业中，业绩超预期增长的公司较多。中国证券报记者梳理发现，多只白马股股价近日“闪崩”与一季度业绩不及预期有关。点评：在疫情冲击下，66.2%已披露 2020 年年报的 A 股上市公司录得营业收入同比增长实属不易，尤其是业绩超预期公司较多的五个行业，更受资金青睐。一般来说业绩向好的公司倾向于更早的披露年报，后续需要注重业绩不及预期对 A 股的冲击。

央行货币政策委员会委员蔡昉：关注经济需求侧的新常态。未来更应关注可能出现的中国经济需求侧的新常态。调整国民经济结构，保持收入增长和 GDP 增长同步，让居民分享经济增长的成果；改善收入分配是刺激消费的重要途径，高收入人群的消费倾向非常低，而低收入人群的消费倾向很高，收入差距大会导致消费不足或过度储蓄。社科院张斌：房价的真正矛盾在供给端。更倾向于用货币政策去支持需求增长，通过降低利率让企业、居民的债务成本下降。而说到降利率，很多人会担心房价。货币政策对遏制房价有短期效果，但房价的真正矛盾在供给端，都市圈的房价还有下降空间。点评：在国外生产逐步恢复一定程度挤压我国生产端，国外需求高增速难持续，刺激国内需求成为当务之急，而高收入人群消费倾向低于低收入人群，改善收入分配有利于扩大国内消费。今年一季度全国一线城市房价上升较多，对人才流动有一定的负面作用，房价的供给端矛盾积累时间较长，土地供需等矛盾难一夕解决。

## 四、 核心观点

预计二季度，我国财政政策和货币政策边际收敛，基建和房地产投资增速大概率放缓，国外生产恢复使我国出口承压。驱动经济增长的主动力是消费和制造业投资的恢复。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，商品和股票的表现或好于债券和现金。

我们认为，就当前看，中国经济处复苏通道、景气度在扩张区间攀升、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、政策保持对经济恢复的必要支持力度，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、美国零售、就业、制造业等数据强劲、美联储允许银行恢复回购和提高股息、拜登政府拟推出大规模基建计划、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。不过中国经济复苏不平衡、出口承压、物价快速上升、社融数据不及预期、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、市场对通胀快速上行的担忧加剧等，对市场情绪形成压制。上周 SHIBOR 利率小幅下降，截止 2021 年 4 月 23 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 4 月 16 日变化 -0.4BP、-6.0BP 和 -0.1BP。

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。若美欧政策收紧程度低于预期或经济复苏速度高于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、农产品价格上涨，美元下跌

截止 4 月 24 日，南华工业品指数周环比上涨 2.07%，南华农产品指数周环比上升 2.51%，CRB 现货指数工业原料环比上涨 0.84%，铁矿指数环比上涨 4.18%，环渤海动力煤价格上涨 0.51%，美元指数周环比下跌 0.72%，中国沿海散货运价 CCBFI 综合指数环比上涨 5.32%。

### （二）中游：高炉开工率上涨，水泥价格连续 5 周上升

截止 4 月 24 日，全国高炉开工率环比上涨 1.38%，全国水泥价格周环比上涨 1.10%，连续 5 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 0.18%、1.13%、1.33%、0.05%、1.43%和 0.91%。

### （三）下游：商品房成交面积环比上涨，运价指数上升

截止 4 月 24 日，30 大中城市商品房成交面积周环比上涨 3.35%，其中，一线、二线、三线环比分别为 7.44%、0.17%和 6.24%。汽车半钢胎开工率环比下降 0.47%，集装箱运价指数，CCFI 指数和 SCFI 指数周环比分别变化 2.70%和 5.16%。

### （四）价格：猪肉价格 12 连降后反弹，蔬菜价格 10 连降，原油价格上涨

截止 4 月 24 日，上周猪肉平均批发价环比上涨 0.37%，连续 12 周下降后回升。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比下跌 3.57%，连续 10 周下降，7 种重点监测水果周环比上涨 1.37%。布伦特原油期货结算价周环比上涨 0.98%。

## 六、 市场利率

上周公开市场操作零净投放零净回笼，上上周央行净投放 100 亿元。

SHIBOR 利率小幅下降，截止 2021 年 4 月 23 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 4 月 16 日变化 -0.4BP、-6.0BP 和 -0.1BP。截止 2021 年 4 月 23 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 16 日变化 -0.70BP 和 -5.36BP。通过上述短期利率数据变化可知，利率下降。

上周北上资金净流入 210.24 亿元，上上周净流入 247.09 亿元。

## 七、 期货市场

表 1：期货指数周度变化：单位：%

| 指标    | 周涨跌幅  | 周日均成交量环比 | 周日均持仓量环比 |
|-------|-------|----------|----------|
| 油脂油料  | 4.75  | -6.83    | 0.09     |
| 煤焦钢矿  | 3.06  | -12.91   | -0.01    |
| 软商品   | 2.42  | -12.14   | 1.31     |
| 商品指数  | 2.22  | -5.96    | 1.57     |
| 农副产品  | 2.15  | -10.21   | 6.48     |
| 谷物    | 1.86  | -6.26    | 1.06     |
| 有色    | 0.93  | 0.23     | 0.68     |
| 贵金属   | 0.67  | 3.68     | 1.40     |
| 能源    | 0.48  | -7.18    | 5.31     |
| 非金属建材 | 0.40  | -6.84    | 3.07     |
| 化工    | -0.73 | -1.54    | 2.22     |

资料来源：Wind, 优财研究院

## 八、 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”。