

二〇二一年二月

国际国内经济形势分析

二〇二一年三月二十三日

目 录

一、国际经济形势	6
(一)国际主要经济体经济形势	6
(二)国际大宗商品价格趋势	16
1、黄金	16
2、石油	18
3、人民币汇率	21
二、国内经济形势	23
(一)国内主要经济指标	23
1、国内生产总值(GDP)	23
2、居民消费价格指数(CPI)	24
3、生产者物价指数(PPI)	25
4、固定资产投资	25
5、财政收入	25
6、对外贸易进出口	26
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	26
(二)国内大宗商品价格趋势	27
1、钢铁	27
2、铜	30
3、焦炭	33

4、水泥	36
5、铝	37
6、房价	40

国际国内经济形势分析报告

进入新冠病毒大流行的第二年，全球经济复苏仍然存在不确定性。一方面，疫情还将持续多久仍不确定，且可能出现病毒变种；另一方面，发达国家和新兴国家获得疫苗的机会仍非常不均衡。除此之外，各国政策行动的有效性也存在不确定性，且许多国家面临有限的财政空间和更高的债务水平，无法通过提高支出来缓解经济冲击。而且，今年全球经济缓慢的复苏还是在各国政府和央行出台大规模刺激政策后实现的，鉴于当前全球经济形势，如何稳定全球金融市场，支持全球经济发展，是世界各国亟需面对的问题。

下面简要综述国际各主要经济体的经济发展情况、国际主要大宗商品价格走势、中国宏观经济指标数据和国内主要商品价格趋势四个方面。

在全球各主要经济体中，以美国、欧元区、日本、俄罗斯、印度为主进行论述。

美国疫苗接种持续加速，经济活动复苏迹象明显，恢复快于预期。但从就业市场以及通货膨胀角度来看，目前经济形势还没恢复到疫情前水平。2月非农数据大幅好于预期，但是也从侧面反映出随着美国进入新冠病毒大流行的第二年，复苏仍然非常缓慢，数百万美国人经历了长时间的失业和永久性失业。就业市场恢复活力，但2021年美国年实现充分就业的可能性“非常小”。

欧洲经济复苏依旧缓慢。欧元区维持宽松财政立场，加

快购债步伐促经济复苏；欧元区国家债务的飙升引起的债务危机，威胁欧元地位；疫苗推进相对迟缓，以及财政支持措施不足都是导致经济复苏缓慢的主要原因。2021年第一季度欧元区经济恐将再次遭遇下滑，若要恢复至疫情之前的水平可能要等到2022年年中才能实现。

日本经济前景不乐观，中长期复苏恐更加缓慢。疫情封锁对日本经济造成冲击，大型活动被缩减，员工薪酬低于上年同期水平，日本家庭储蓄率出现大幅波动，今年第一季度日本GDP大概率会出现萎缩。政府债券收益率小幅走高，导致日元随着时间的推移小幅走软。为了使日本经济获得长期增长势头，可能需要额外的财政刺激来支持消费支出。

俄罗斯出台抗疫纾困新计划，支持服务行业等受疫情影响最严重的行业。帮助中小企业恢复正常经济活动，虽然不同行业的平均营业额略有增加，但恢复速度极不均衡，而且据估算，受益于新计划的企业只能达到7-8万家，这对俄罗斯整个经济大局势来说杯水车薪。

印度经济自新冠肺炎疫情暴发以来首次正增长。财政措施的刺激，国内制造业和建筑业的复苏，新冠疫苗投入使用推动印度国内经济环境明显好转。不过，印度的经济复苏依旧并非易事，当前印度国内小企业和城市贫困人口所受到的疫情冲击还远未消退，劳动参与率和就业率仍然很低，印度想要彻底脱困仍需努力。

2021年2月国际主要大宗商品总体呈现震荡下行趋势。2月金价震荡向下运行。造成黄金暴跌的主要原因是里拉的暴跌推高了美指。土耳其央行行长突然遭到撤换，这令

土耳其里拉兑美元亚市早盘一度崩跌近 15%，导致避险资金流入了美元，加之市场开始看多美元，从而打压了金价。预计 3 月金市继续受到冲击，价格上涨承压。2 月原油整体呈现高位盘整走势。月末出现下跌，主要受宏观方面的影响较大。从长期来看，疫情期间美联储放水的规模不断扩大，而且工业生产、制造业、零售批发业逐步恢复，原油供小于求的局面依旧没有改变，原油后续仍有上涨空间。随着美元走强，人民币将更多呈现双向波动。国内经济复苏加快，经济内生动力不断增强，跨境资本保持流入将给予人民币以稳定支撑。主要发达经济体经济复苏形势好转，经济活动逐渐恢复。特别是下半年随着美国经济复苏加快，美联储货币政策正常化预期将进一步升温，恐将对跨境资本流动和人民币走势带来一定影响，人民币将更多呈现双向波动。

2020 年 GDP(国内生产总值)1015986 亿元，迈上百万亿元新台阶，同比增长 2.3%；2021 年 2 月份，CPI(全国居民消费价格)同比下降 0.2%；2021 年 2 月份，PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%；2021 年 1-2 月，全国固定资产投资 45236 亿元，同比增长 35.0%；2021 年 1-2 月，全国一般公共预算收入 41805 亿元，同比增长 18.7%；2021 年 1-2 月，我国货物贸易进出口总值 54418 亿元，同比增长 32.2%；2021 年 2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%。

2021 年 2 月国内主要商品价格除焦炭、水泥外大多呈现

上涨趋势。2月**钢铁**价格呈现震荡偏强局势运行，阶段性创新高。在宏观复苏点燃和需求预期推动下，建材走势牛年开春迎来一波小牛市，地区性产业端环保限产再升级，市场始终保持亢奋情绪。但是近期唐山等地环保限产放松，终端采购积极性不好，影响了需求的释放，可能使钢价承压。预计3月份价格多空博弈力度加大，走势先强后弱运行。2月份**铜价**一路上涨，创9年来新高，实现十一连涨。境外疫情拐点，经济复苏预期不断加强，加上美国1.9万亿刺激政策，宽松货币政策大环境延续下，市场对于通货膨胀的恐慌，大幅提振铜价。目前来看，在短期沪铜价格大幅上行，年初基本面需求情况尚未得到证实情况下，价格与时间或有不匹配，后续铜价上行过程中或遭遇更多回调过程，预计沪铜高位偏强为主，但可能出现冲高回落。**焦炭**价格连续下跌。春节后需求尚未启动，整体累库速度加快；供给端隐性库存的释放；唐山地区钢厂意外限产导致焦炭价格连续下跌。不过，二季度为焦化产能释放的高峰期，去产能带来的缺口预计将在5月内被陆续填补。而唐山地区春节以来环保趋于严格，月末放松的概率或相对较小。因此，即便焦炭市场出现企稳，在需求没有释放或供应端没有意外减产的背景下，价格再次出现连续上涨的空间较为有限。节后缓慢复工，**水泥**市场亟待启动。2月，北方市场普遍仍在错峰生产，受春节长假影响，下游工程多停工停产，长假后市场亟待启动。受低温天气影响，需求恢复缓慢，水泥价格行情整体有所下行。2月**铝市**迎来一波暴涨行情，创下近10年来新高，虽然铝价屡创新高，但随着市场价格持续高涨，部分节前未备货者，仍

采购高价按需买入；有库存者大多呈现观望态势。美国财政刺激政策的提前落地以及美联储不断强调的宽松政策给予市场极大鼓舞，宏观情绪持续向好。短期内宏观利好仍对铝价有着较强支撑，而中长期看，在高利润的推动下铝企产能或有所扩张，铝价仍有一定回调风险；预计3月铝价或有适当高位调整可能，但整体或仍居高位。2月楼市逾五成城市一手房价格上涨，中央要求重点城市实施住宅用地“两集中”，热点城市房地产调控持续加，房地产政策环境稳中趋紧。坚持“房住不炒”，重点城市实施住宅用地“两集中”。房企融资“三道红线”和房地产贷款集中度管理制度的发布，表明了房地产金融监管将长期从严，房地产调控仍是“稳”字当头。

从上述情况来看，在2021年2月美国、日本、欧洲、俄罗斯、印度经济不均衡复苏。国际国内主要大宗商品价格基本呈现震荡走势。

（下文主要对国际经济、国际大宗商品、国内经济、国内大宗商品价格四个方面进行具体分析）

一、国际经济形势

（一）国际主要经济体经济形势

美国疫苗接种持续加速，经济活动复苏迹象明显；欧洲经济复苏依旧缓慢，欧元区维持宽松财政立场，加快购债步伐促经济复苏；日本经济前景不乐观，中长期复苏恐更加缓慢；支持服务行业维持就业，俄罗斯出台抗疫纾困新计划，但是杯水车薪；印度经济曙光初现，自新冠肺炎疫情暴发以来首次正增长。

美国疫苗接种持续加速，经济活动复苏迹象明显，恢复快于预期，但从就业市场以及通货膨胀角度来看，目前经济形势还没恢复到疫情前水平。复苏的步伐比普遍预期的要快，而且看起来正在往好的方向走。但是复苏远远还没有完成，因此，美联储表示将继续为经济提供所需的支持。因美国疫苗接种目前进展的很顺利，今年晚些时候美国经济或许可能恢复至正常状态。预计2021年经济增速从原先的4.2%上调至6.5%。由个人消费支出价格指数计算得出的通货膨胀率在美国联储的中值预测中显示，2021年底将达到2.4%，而一月份的涨幅为1.5%。美联储表示，它将继续保持短期利率在零附近，直到劳动力市场达到疫情前水平，以及通货膨胀率升至2%，或有望在一段时间内小幅超过2%。

2月非农数据大幅好于预期。2月非农就业人口增加37.9万人，1月为增加16.6万人。去年12月，就业人数出现8

个月来的首次下降。经济学家原本预计就业岗位将增加约 19.8 万个。12 月非农就业总人数的变化被向下修正了 79000 人，从减少 227000 人修正至减少 306000 人，1 月的数值被向上修正 117000 人，从增加 49000 人修正至增加 166000 人。经过这些修正后，去年 12 月和 1 月的就业人数加起来比之前报告的数字高出 3.8 万。平均时薪为 30.01 美元，增长了 0.2%，与预期相符。当月平均每周工作时间也减少了 0.3 小时，至 34.6 小时。

这份受到密切关注的就业报告体现出随着美国进入新冠病毒大流行的第二年，复苏仍然非常缓慢，数百万美国人经历了长时间的失业和永久性失业。就业市场恢复活力，但今年实现充分就业的可能性“非常小”。2 月份美国就业形势大幅改善，美国新增了惊人的 37.9 万个就业岗位，几乎是普遍预期数值——19.8 万个的两倍；强劲的数据将进一步加剧通胀担忧，推高收益率，可能导致股市崩盘。

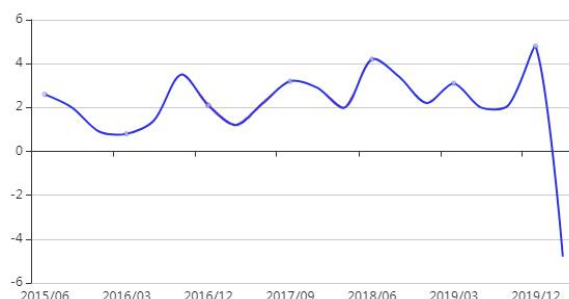
劳动力市场出现了增长势头，增长前景看好。美国 2 月非农就业报告公布后，10 年期美债收益率跳涨至 1.59%，盘中一度触及今年高点 1.626%。30 年期美国国债收益率升至 2.34%。收益率与价格走势相反。美国 10 年期国债收益率在数据公布后立即升至上周高点以上，美元走高。这对美国股票期货构成了压力。

疫情形势改善全球经济将全面重启。伴随疫情形势的改

善，预计未来一两个月各地经济将会全面重启，这将有助于推升服务领域、尤其是疫情敏感领域的需求。在美国，这种情形已经开始显现，近几周来相关限制措施的放松正在带来外出用餐和航空旅行人数的增加，以及酒店入住率的提高，而此前1月份的消费者支出已经出现了大幅增长。随着全球经济复苏，近期收到美国国债收益率压制的黄金将再失去其避险需求。全球贸易的加速，称低库存背景下商品需求颇为旺盛，这种情形对于身为全球最大制造业基地的亚洲尤为有利。资本支出周期有望因此而启动。亚洲资本品进口已经大幅反弹并创出了2018年以来的最大增幅。

新冠感染率的下降和疫苗接种脚步的加快将会为政府解除各种限制措施扫清道路。伴随这种有利趋势的延续，决策者将可以更加安心地进行更广泛范围的经济重启，从而给经济活动和经济增长带来进一步的提振。随着全球经济复苏，风险偏好继续升温，避险资产黄金或将再度走低。另一方面，经济复苏的背景下全球国债收益率飙升，令金价受挫。

图一：美国 GDP 增幅年率走势图（季度）



欧元区维持宽松财政立场促经济复苏。欧洲经济复苏依

旧缓慢，欧洲央行表示将加快购债步伐，以帮助经济加速复苏。考虑到新冠肺炎疫情形势对经济的不利影响，将不会收紧财政支出的宽松立场。但是过早撤回大规模的财政支出措施将会损害经济复苏；财政政策应保持灵活，并随着疫情和经济形势变化进行有效调整；一旦疫情改善、封禁措施解除，财政措施应逐步增强针对性，促进欧元区经济可持续复苏。欧洲普遍采取的防疫封锁措施对经济造成的影响，将以“必要水平的财政支持措施”来“持续保护经济”。在持续的公共卫生危机时期应当坚定采取措施保护就业、商业活动以及为居民提供保障。

欧元区国家债务的飙升曾引起广泛的债务危机，一度威胁欧元地位。与上次债务危机时德国等国要求各成员国严守财政纪律不同，目前欧元区各国的宽松财政立场承诺与之形成了鲜明对比。在此次经济危机中，德国改变了以往采取严格财政纪律的做法。如果在疫情过去之后，经济复苏刚开始就受到干扰将会是错误的。去年7月份，德国还推动达成了7500亿欧元的经济复苏基金，该基金由欧元区成员国共同出资。尽管一致支持宽松的财政支出立场，一旦经济复苏企稳，仍然需要采取措施实现健康的财政。通过及时、暂时、有针对性的措施来支持经济活动、减轻疫情对经济造成的创伤，以确保长期财政可持续性。欧盟已经建议欧元区成员国暂停遵守财政过度支出方面的限制，直到2022年年底。这意味

着，欧元区成员国可以采取大规模的财政支出措施帮助恢复经济而免于受到相关处罚。

目前，欧洲经济复苏步伐与美国相比较为缓慢，今年第一季度经济恐将再次遭遇下滑。欧元区经济或许要等到 2022 年年中才能恢复至疫情之前的水平，复苏缓慢的原因主要包括疫苗推进相对迟缓，以及财政支持措施不足等。

欧洲央行表示，将会加大购债规模以帮助提振经济增长。在未来三个月中，将会以“与年初相比显著加快的步伐”推进购债计划。与去年上半年疫情高峰时期相比，目前的购债规模已经大幅降低。欧洲央行今年 1 月份的购债规模为 530 亿欧元，2 月份为 599 亿欧元。去年 5 月份，购债规模曾高达 1200 亿欧元。购债计划将至少持续至 2022 年 3 月，总规模为 1.85 万亿欧元，目前尚有 1 万亿欧元购债额度尚未使用。

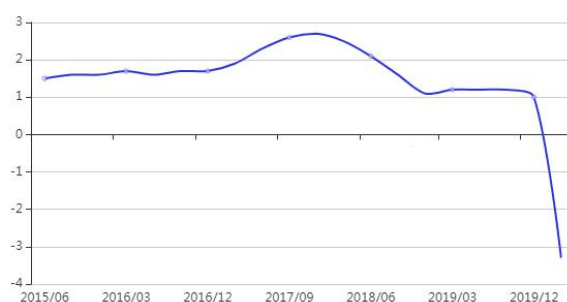
加快推进购债计划抑制长期国债收益率的上升。10 年期国债收益率被普遍视作最重要的中长期市场基准利率，不仅直接关系到政府、企业的发债成本，也影响着金融机构向家庭、企业发放中长期贷款的利率水平。

目前，欧洲各国仍在普遍采取防疫封锁措施，经济活动持续受到负面影响。但与此同时，今年以来长期国债收益率却出现上涨。其中，德国 10 年期国债收益率仅在 2 月 12 日至 25 日就上涨了约 20 个基点。尽管涨幅尚不明显，但欧元

区还尚难承受利率的上涨，因为经济尚未强劲复苏，且通胀压力也不明显。欧洲长期国债收益率的上升或是受到美国长期国债收益率上升的影响。由于外界预期美国经济复苏将在大规模财政刺激措施的帮助下显著加速，美国长期国债收益率最近也大幅上升。

在疫情的冲击下，欧洲经历了严重的经济衰退，并寄望疫苗工作的推进能够帮助加速经济的复苏。但是欧洲的疫苗接种工作最近遭遇挫折。由于多名民众接种阿斯利康疫苗后出现血栓，丹麦、挪威、冰岛、爱尔兰和荷兰等欧洲国家分别决定暂停接种这款疫苗。不过，世卫组织、欧洲药管局表示，目前没有证据显示出现血栓与接种阿斯利康疫苗有关。与此同时，欧洲疫情形势依旧严峻。因疫情趋紧，意大利政府再次决定全国大部分地区实行“封城”措施，包括首都罗马和金融中心米兰在内，关闭学校、餐厅、商店和博物馆。

图二：欧元区 GDP 同比增幅走势图（季度）



疫情封锁对日本经济造成冲击，经济前景不乐观。为了使日本经济获得长期增长势头，可能需要额外的财政刺激来支持消费支出。进而影响日元，将随着时间的推移小幅走软。

2020年初日本经济更加不稳定，中长期复苏恐更加缓慢。与英国一样，2021年初日本经济的前景更加不稳定。新冠肺炎新增病例一度达到创纪录水平，导致日本政府在1月宣布进入紧急状态，随后在2月延长了紧急状态，以防止疫情传播。日本的紧急状态将持续到3月7日，并将在埼玉、千葉、东京、神奈川、岐阜、爱知县、京都、大阪、兵库县和福冈等几个地区实施，这些地区的经济总量约占日本经济总量的60%。

此外，大型活动被要求缩减规模，餐馆和卡拉OK被建议缩短营业时间，只营业到晚上8点，且大型商店也被要求遵循同样的规定。调查数据再次表明，2021年第一季度日本GDP可能出现萎缩，预计下滑0.6%。

日本经济中长期的复苏可能会更加缓慢。日本2020年第四季度员工薪酬环比仅增长0.3%，远低于消费者支出的增幅，而员工薪酬也比上年同期水平低2.7%。此外，日本家庭储蓄率很有可能在2020年年中出现飙升后，在第四季度再次下降。日本消费者支出和整体GDP中期复苏的前景可能很大程度上取决于进一步财政刺激的力度。

日元恐逐步走软。10年期日本政府债券收益率近几周小幅走高，如果日本央行能容忍0-20个基点的波动区间，可能会让这一区间继续扩大，这可能对日元有利。另一方面，日本央行可能会强调进一步降息的可能性，即使预计3月不

会降息。总之，考虑到日本中期经济前景相对温和，以及央行政策战略评估可能产生的一系列结果，日元会随着时间的推移小幅走软。

图三：日本增幅年率走势图（季度）

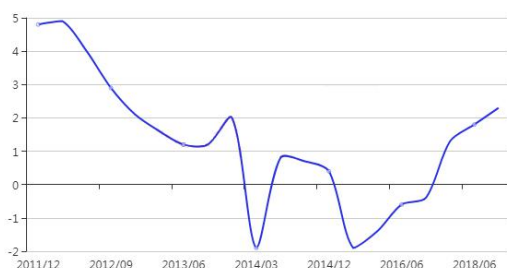


支持服务行业维持就业，俄出台抗疫纾困新计划。近期俄罗斯批准一项总额达 77 亿卢布的新优惠贷款计划，支持受疫情影响最严重的行业。上一个类似计划将于 4 月 1 日结束。俄政府决定继续延续该政策。

新计划预计将覆盖约 150 万人工作的 7.5 万个企业。新的企业扶持措施主要是为了帮助受影响最严重的部门维持就业。新计划用于代替将于 3 月份结束的去去年优惠贷款计划。上个计划框架内共拨款 4000 多亿卢布，约 97-98% 的企业尽管遭遇困难的经济形势，仍满足了优惠贷款条件。新计划贷款利率提高到 3%，从政府的角度看，这反映了中小企业恢复正常经济活动的积极趋势。不同行业的平均营业额略有增加，但恢复速度极不均衡。中小企业 2 月份就业人数比 2020 年 2 月有所增加，甚至不包括自由职业者。从企业的角度看，新扶持措施很有必要，尤其是考虑到去年的贷款计划即将到

期。但即使按政府的估计，受益于新计划的企业将只有 7-8 万家，这对整个中小企业部门来说并不多。

图四：俄罗斯 GDP 同比增幅走势图（季度）



印度经济自新冠肺炎疫情暴发以来首次正增长。2020/2021 财年第三季度，印度 GDP 增长 0.4%，标志着印度经济出现向好苗头。近期，各大机构对于印度新财年经济发展的预期愈发乐观。根据经济合作与发展组织（OECD）最近公布的报告，印度 GDP 在 2021/2022 财年预计将增长 12.6%，这得益于印度强有力的财政措施以及国内制造业和建筑业的复苏。新冠疫苗投入使用推动印度国内经济环境明显好转，加之政府支出的刺激作用，预计印度 GDP 增速有望在本财年反弹至约 11%。

不过，印度的经济复苏依旧并非易事。当前，印度国内小企业和城市贫困人口所受到的疫情冲击还远未消退，复苏还面临相当难度，且城市经济复苏的步伐比农村更慢，服务业重振的进度也落后于制造业，发展呈现出不平衡的特征。就一个国家的疫后复苏来看，一方面，短期看 GDP 数据取决于该国如何通过新冠疫苗接种计划和其他措施管控疫情；另一方面，长远经济发展态势要看该国在疫情期间丧失了多少

工作机会。

就业问题一直是困扰印度国内经济回暖的“老大难”问题，如果解决不好，复苏进程势必难逃掣肘。2021年2月份印度失业率为6.9%，虽然已经低于2020年2月份的7.8%，但劳动参与率和就业率仍然很低，这反映出印度劳动力市场上的劳动力外流现象严重，国家就业情况依旧不容乐观。失业给民众带来的直接影响是收入下降，这将削弱消费对经济增长的拉动力度。

对于印度政府而言，促进经济增长的关键一方面在于更好利用防疫措施与财政政策，尽快摆脱疫情对经济发展的负面影响；另一方面是推动各项改革，以解决长期困扰国内经济社会发展的结构性问题。总体来看，印度经济复苏的曙光已经初现，不过要彻底脱困仍需努力。

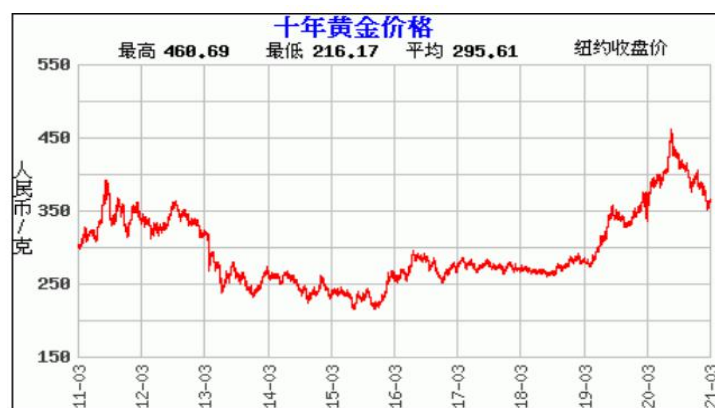
图五：印度 GDP 同比增幅走势图（季度）



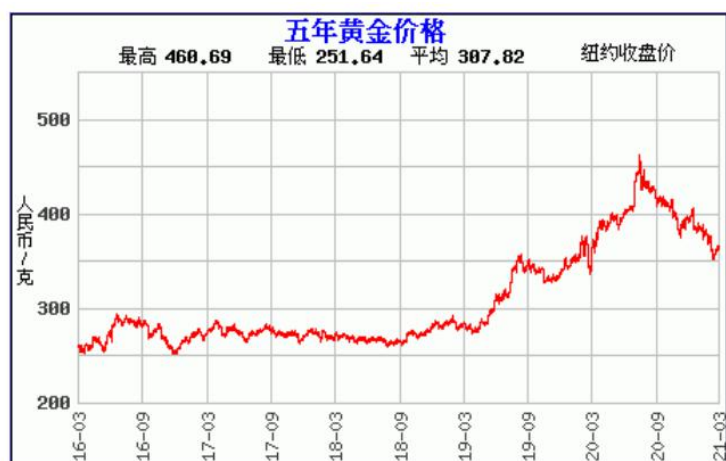
(二) 国际大宗商品价格趋势

1、黄金

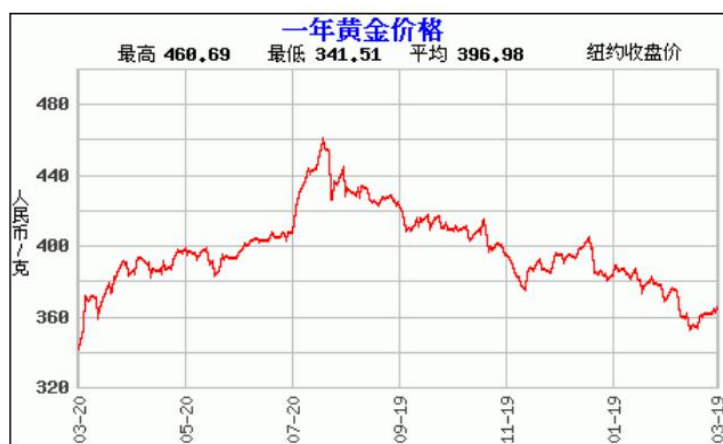
图六：十年黄金价格走势



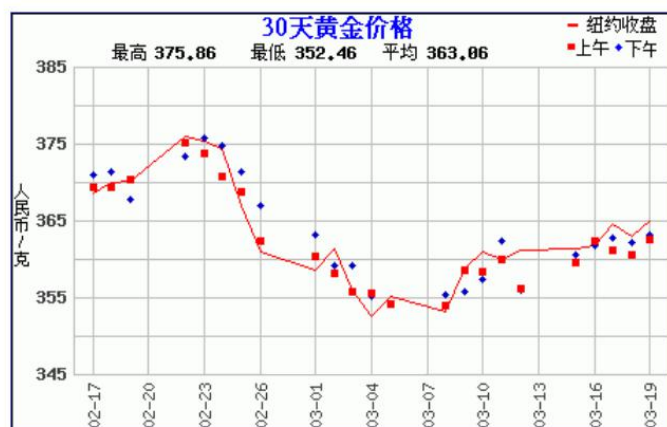
图七：五年黄金价格走势



图八：2020年2月--2021年2月黄金价格走势



图九：2021年2月国际黄金价格走势图



2月金价震荡向下运行。造成黄金暴跌的主要原因是美元指数拉升，而更深层次的原因是，里拉的暴跌推高了美指。近日土耳其央行行长突然遭到撤换，这令土耳其里拉兑美元亚市早盘一度崩跌近15%，导致避险资金流入了美元，从而打压了金价。

亚市开盘后，土耳其里拉兑美元出现暴跌，土耳其里拉兑美元汇率再次跌破8比1，为自去年11月以来首现。土耳其原央行行长阿巴尔遭解职是里拉暴跌的主要原因。土耳其政府发布由总统埃尔多安签名的官方公告，宣布任命卡夫哲奥卢为新任土耳其央行行长，前行长阿巴尔被解雇，而此时距离阿巴尔上任刚刚过去了4个月。新任命的央行行长是一位对高利率持批评态度的人，土耳其此举令投资者震惊。因此，里拉兑美元汇率跌向创纪录低点。

加之，市场已经开始看多美元。对冲基金放弃了做空美元。随着美国国债收益率飙升至疫情前的水平，他们自去年11月以来首次看涨美元。今年以来，美元指数已上涨近2%，

基准 10 年期美债收益率升至 1.75%这是 2020 年 1 月以来最高水平。在土耳其里拉暴跌促使资产涌向美元寻求避险后，美元指数一度上涨了 0.2%至 92.15，逼近上周高点。而随着对冲基金开始看涨美元，此前包括德银等在内的机构已经重新下调黄金的低点至 1600 美元。预计 3 月金市继续受到冲击，价格上行承压。

2、石油

图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2020年2月--2021年2月石油价格走势走势图



图十三：2021年2月份石油价格走势走势图



2月原油整体呈现高位盘整走势。月末出现下跌，主要受宏观方面的影响较大，从长期来看，原油供小于求的局面依旧没有改变，原油后续仍有上涨空间。

近期利空因素主要集中在以下几个方面：第一，美联储会议后，尽管鲍威尔的表态相对鸽派，但未有购债的相关指引，市场担心流动性收紧。美国10年期国债收益率再度飙升，一度突破1.7%，美元指数不断走强，大宗商品价格承压。

第二，受变异毒株的传播影响，欧洲疫情再现抬头趋势，法国、西班牙等国再度刷新新增感染人数；加之阿斯利康疫苗或引发血栓后遗症，欧盟内部多国接连暂停接种阿斯利康疫苗，经济恢复进程受阻。第三，近期美俄关系紧张，俄罗斯可能会通过大量倾销原油的方式打击美国的页岩油生产者。供给方面，墨西哥国家石油公司有关市场供应增加的言论叠加伊朗原油回归市场的预期，打击市场多头情绪。

长期来看，目前宏观环境仍利好大宗商品。疫情期间美联储放水的规模是 2008 年次贷危机的两倍多，美元指数在 2020 年美联储实施无限量 QE 政策后不断走弱。近期美联储表示维持购债规模不变，预测基准利率直到 2023 年年末将维持在零水平附近。鲍威尔表示，通胀升温只是暂时现象，无需对国债收益率上涨做出反应，并对是否延长补充杠杆率 (SLR) 豁免仍保持沉默。

市场一致预计美联储缩减 QE 最快也要到年底，长期来看，10 年期美债收益率后续上涨速度将明显放缓，二季度可能会经历一轮下行。只要美联储的量化宽松政策不退出市场，通胀预期一直存在，大宗商品价格易涨难跌。

从美国工业生产来看，采矿业包括煤炭、石油和天然气、金属的开采活动，疫情加速了此行业的衰落，采矿业几乎是一切制造业的原料端。从制造业的恢复情况来看，虽然没有恢复至往年同期水平，但是其恢复速度比原料端采矿业更

快。

从制造业库存指数也可以看出，目前制造业、零售批发业库存已经基本恢复至往年同期水平。从行业恢复速度来看，成品端的恢复快于原料端，且二者之间的缺口较大，后续对原料端的需求只会增长不会减少，这将有力支撑原料端原油、煤炭、铜等大宗商品价格的上行。

3、人民币汇率

图十四：十年美元兑人民币走势图



图十五：五年美元兑人民币走势图



图十六：2020年2月--2021年2月美元兑人民币走势图



图十七：2021年2月份美元对人民币走势图



随着美元走强，人民币将更多呈现双向波动。一方面，国内经济复苏加快，经济内生动力不断增强，跨境资本保持流入将给予人民币以稳定支撑。另一方面，主要发达经济体经济复苏形势好转，经济活动逐渐恢复。特别是下半年随着美国经济复苏加快，美联储货币政策正常化预期将进一步升温，恐将对跨境资本流动和人民币走势带来一定影响，人民币将更多呈现双向波动。

今年前两个月人民币兑美元汇率的最大升值幅度是小于去年同期的，从多边汇率看，去年人民币的升值幅度也比今年前两个月多。在汇率更多由市场决定的情况下，影响汇率升贬值的因素是同时存在的，不同的时候不同的因素起主导作用，今年需要关注疫情防控、经济复苏、出口前景、美元走势、中美利差、金融风险和大国关系等因素对人民币汇率的影响，今年人民币汇率不一定比去年强势。

二、国内经济形势

（一）国内主要经济指标

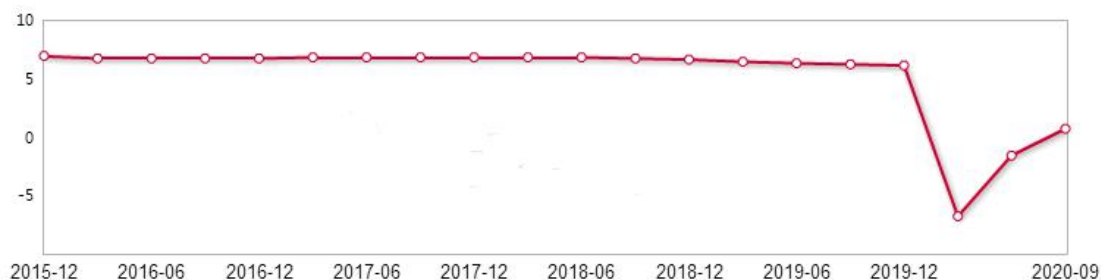
2020年GDP(国内生产总值)1015986亿元，迈上百万亿元新台阶，同比增长2.3%；2021年2月份，CPI(全国居民消费价格)同比下降0.2%；2021年2月份，PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨1.7%，环比上涨0.8%；2021年1-2月，全国固定资产投资45236亿元，同比增长35.0%；2021年1-2月，全国一般公共预算收入41805亿元，同比增长18.7%；2021年1-2月，我国货物贸易进出口总值54418亿元，同比增长32.2%；2021年2月末，广义货币(M2)余额223.6万亿元，同比增长10.1%。

1、GDP

2020年，我国GDP为1015986亿元，迈上百万亿元新台阶，按不变价格计算，比2019年增长2.3%。其中，第一产业增加值77754亿元，增长3.0%；第二产业增加值384255

亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。分季度看，一至四季度 GDP 增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%和 6.5%，经济显现出持续恢复的势头，展现出我国经济发展强大的韧性。

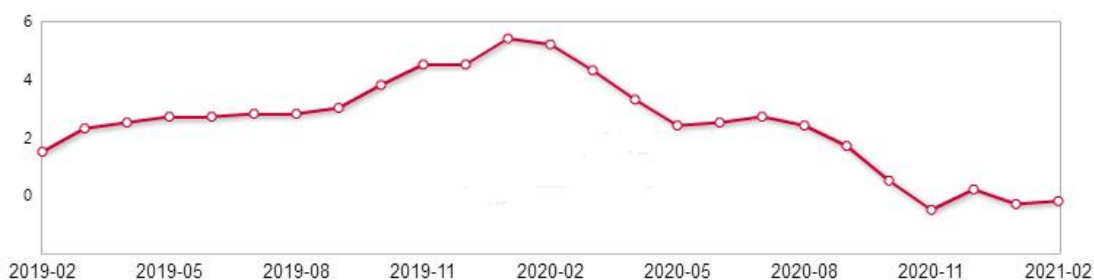
图十八：中国 GDP 同比增幅走势图



2、CPI

2021 年 2 月份，全国居民消费价格同比下降 0.2%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.2%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.3%，服务价格下降 0.1%。1--2 月平均，全国居民消费价格比去年同期下降 0.3%。1--2 月平均，全国居民消费价格比去年同期下降 0.3%。2 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.6%。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 0.7%，服务价格上涨 0.4%。

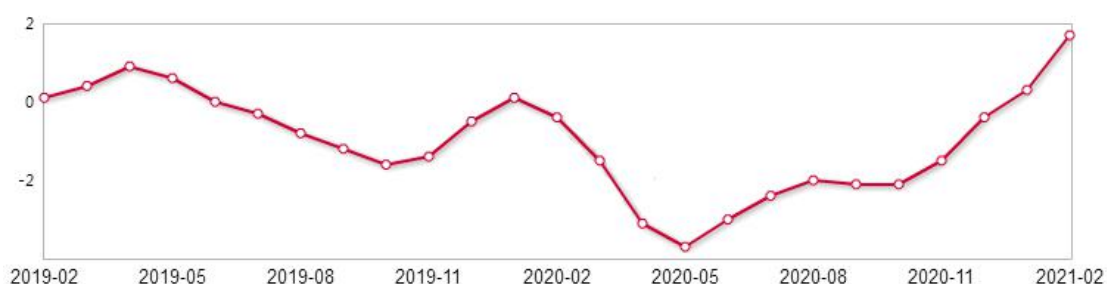
图十九：中国 CPI 同比增幅走势图



3、PPI

2021年2月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨1.7%，环比上涨0.8%；工业生产者购进价格同比上涨2.4%，环比上涨1.2%。1—2月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨1.0%，工业生产者购进价格上涨1.6%。

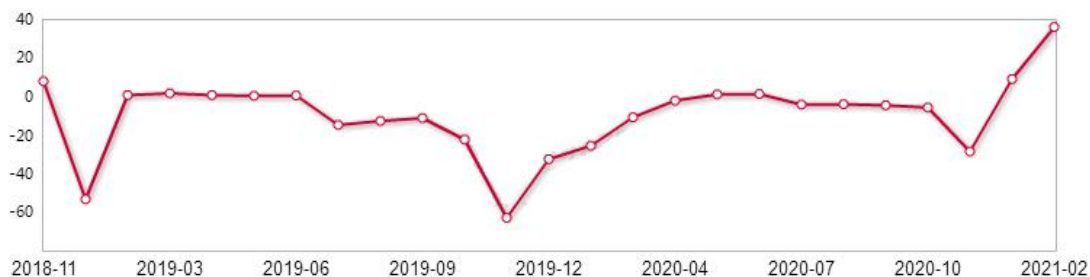
图二十：中国PPI同比增幅走势图



4、固定资产投资

1—2月份，全国固定资产投资（不含农户）45236亿元，同比增长35.0%；比2019年1—2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%。其中，民间固定资产投资26183亿元，同比增长36.4%。从环比速度看，2月份固定资产投资（不含农户）增长2.43%。

图二十一：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1—2月累计，全国一般公共预算收入41805亿元，同比

增长 18.7%。其中，中央一般公共预算收入 20458 亿元，同比增长 18.7%；地方一般公共预算本级收入 21347 亿元，同比增长 18.7%。全国税收收入 37064 亿元，同比增长 18.9%；非税收入 4741 亿元，同比增长 16.8%。

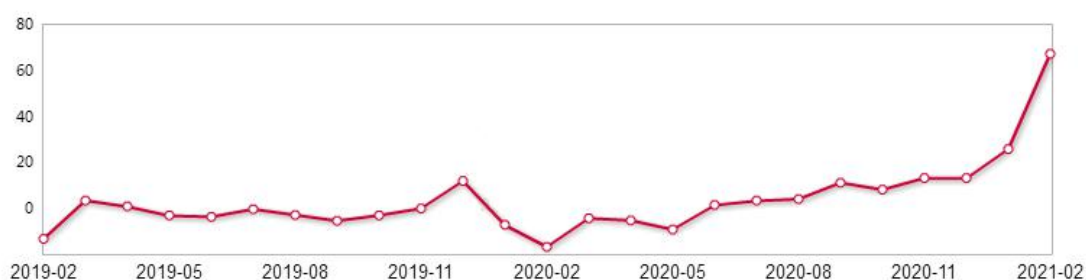
图二十二：中国财政收入趋势图



6、对外贸易进出口

1-2 月份，货物进出口总额 54418 亿元，同比增长 32.2%。其中，出口 30588 亿元，增长 50.1%；进口 23830 亿元，增长 14.5%。进出口相抵，贸易顺差 6759 亿元。贸易结构改善。

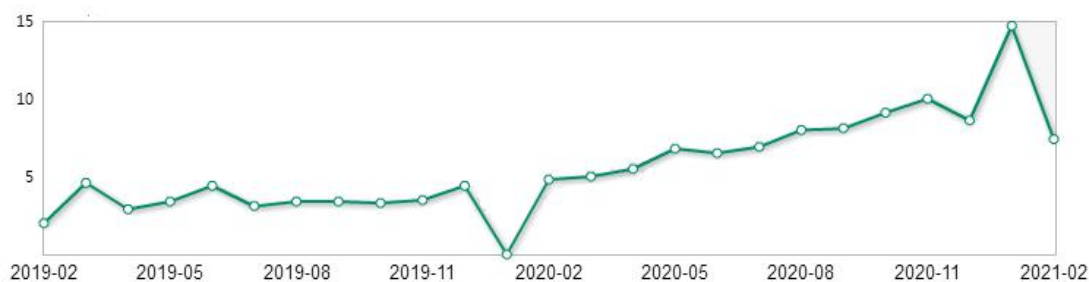
图二十三：中国进出口总值同比增幅走势图



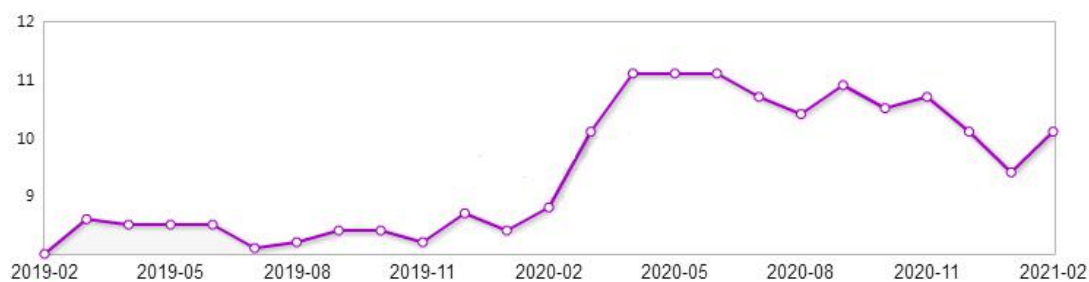
7、M1、M2

2 月末，广义货币 (M2) 余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 59.35 万亿元，同比增长 7.4%，增速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点。

图二十四：中国 M1 同比增幅走势图



图二十五：中国 M2 同比增幅走势图



(二) 国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

2月钢铁价格呈现震荡偏强局势运行，阶段性创新高。从各地区价格对比来看，华东地区环比1月偏强100-230元/吨，华北地区稳中小涨50-100元/吨，西南地区拉涨160元/吨，在宏观复苏点燃和需求预期推动下，建材走势牛年开春迎来一波小牛市，同时拉动市场成交，尤其中间商表现最为活跃，地区性产业端环保限产再升级，市场始终保持亢奋情绪。

国际钢市震荡偏强运行。CRU国际钢价综合指数为245.1，月环比增加5.73%，年同比增加38.81%，CRU长材指数为281.4。美国市场，美国1月份的钢铁进口许可证申请总量为212万短吨，比去年12月份的212.8万短吨减少了

0.1%，较去年 12 月份的 149 万短吨的钢铁进口量则增加了 42.4%；欧洲市场，1 月份德国粗钢产量增至 330 万吨，钢厂逐渐复产，目前正受原材料短缺的困扰，预计到第二季度末，随着产能利用率的进一步提高，粗钢产量还将继续增加，亚洲市场，国内市场本月钢价震荡偏强调整，节后原材料钢坯大幅拉涨，叠加厂商挺价意愿均强，市场整体需求虽未大量释放，虽整体库存有所增量，然多数贸易商对后市预期向好，综合考虑，料下月国际钢材市场或将震荡偏强运行。

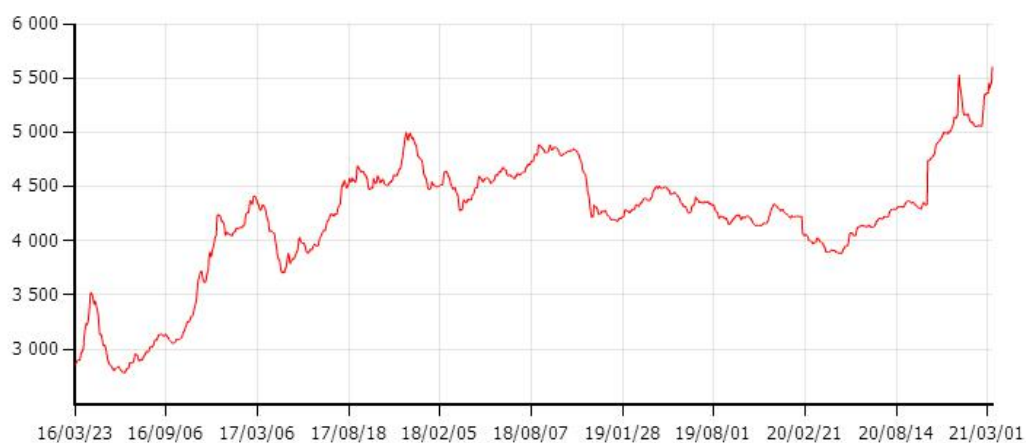
2 月国内钢厂政策整体稳中运行。春节前在价格高位影响下，终端及商家备货意愿不强，市场交投表现冷清，节日氛围浓厚，钢厂中下旬指导价格稳中运行。节后开市，受钢坯以及期螺带动，市场情绪向好，价格持续拉升，但考虑到工地多数尚未复工，厂商相对谨慎，指导价格维持不动。当前成本端高位支撑，厂商对后市需求预期良好，综合考虑，预计 3 月份钢厂政策整体偏强运行为主。

近期随着唐山等地环保限产放松，目前价格比较高，终端采购积极性不好，影响了需求的释放，钢价难以持续上涨，短期内钢价或进入震荡调整，不排除局部仍有小跌，不过下跌也无太大空间。因为相比往年今年询单减少，很多项目年前其实已经提前备货了，一季度订单量没有市场预期的高。钢厂现在不愿意降价，主要还是一季度订单支撑着，目前终端对高价不认同，可能会影响钢厂二季度订单量，所以 3 月

底之前需要一次下跌行情，但这一波下跌时间预计会很短。

3月初或将延续二月份的拉涨，且市场人气积极乐观，从成本端来看，原料托底支撑上涨，从国际大环境来看，21年全球通胀压力较大，稳货币宽松政策需要重点关注。综合来看，3月份价格多空博弈力度加大，预计走势先强后弱运行。

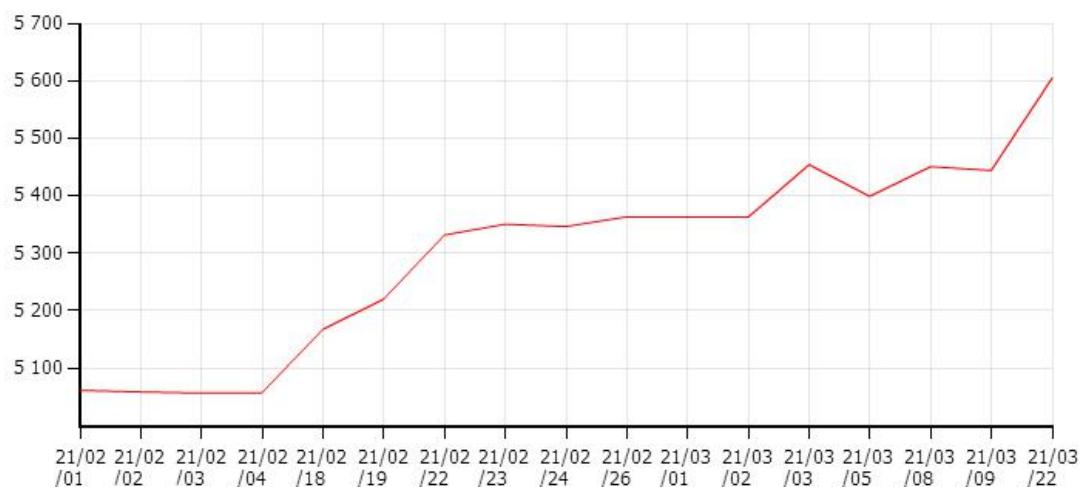
图二十七：五年钢铁价格综合指数走势图



图二十八：2020年2月--2021年2月
钢铁价格综合指数走势



图二十九：2021年2月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

2月份铜价一路上涨，创9年来新高。春节期间沪铜休市，伦铜不断上扬，境外疫情拐点，经济复苏预期不断加强，加上美国1.9万亿刺激政策，宽松货币政策大环境延续下，市场对于通货膨胀的恐慌，在月底期间大幅提振铜价。

2月现货铜暴涨10360元，升贴水先涨后跌，沪铜实现十一连涨，由于国内春节影响，市场基本处于假期氛围，包括年后这段时间，开工尚未完全恢复，加上行情不断上涨，买盘驻足情况较为普遍，现货市场多为持货商调价抛货，货源充裕，供大于求促使升贴水不断下调，预计随着消费逐渐恢复，3月份贴水将逐渐缩窄，或有升水局面。全球库存处于低位，但是从国内现货市场来看，不断上涨的行情抑制了下游需求，月底继续累库，升贴水大幅下调利空铜价，后续需要继续关注消费回暖情况，包括进入3月传统旺季后上期所何时实现库存去化；原料端铜矿加工费TC延续低位，供

应端维持偏紧支撑中期铜价。

2月铜价从4号开就一路飙升，节前节后连续大涨11个工作日，至2月25日沪铜主力突破7万，创十九年新高，然后进入调整。月初年前再生铜企业普遍已备货完毕，下游停产休息抑制废铜市场价格。货商逐步收工，国内贸易商流动减少固化省份价格差距，市场整体成交清淡。春节期间，行情暴涨，节后各地废旧市场陆续开始复工，而铜厂初八开工居多。行情上扬态势下，货商捂货心态较浓，开工初期市场流通货源稀少。沪铜冲击7万高位后，市面光亮铜价格普遍上扬至6.1万以上，货商纷纷抛货，年前库存已基本清仓。近期下游废铜均到货较多，有排队卸货现象，市场成交火热。在本月精废差价逐步缩小的情况下，下游低氧杆订单销量曾有缩减，铜杆销售有一定压力，一定程度上压制废铜价格。

2月沪铜大涨创近年价格新高，其中国内节后价格持续大幅上行，一度出现涨停情况。目前来看，在短期沪铜价格大幅上行，年初基本面需求情况尚未得到证实情况下，价格与时间或有不匹配，后续铜价上行过程中或遭遇更多回调过程，进一步等待基本面落实，料沪铜高位偏强为主，但可能出现冲高回落。

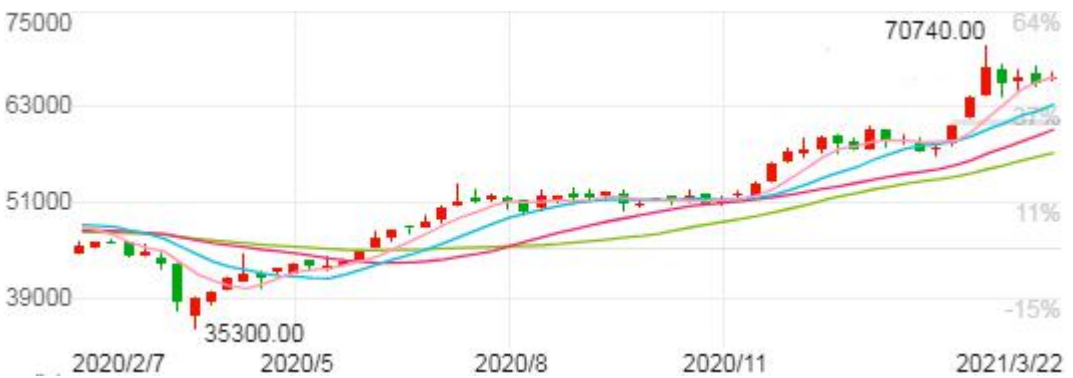
图三十：十年铜价指数走势图



图三十一：五年铜价指数走势图



图三十二：2020年2月--2021年2月份铜价指数走势图



图三十三：2021年2月份铜价指数走势图



3、焦炭

去年四季度，焦炭价格牛气十足，焦化企业利润颇丰。进入今年一季度，焦炭期现货价格出现连续下跌行情，近期受唐山超预期限产更是加速其跌势。

焦炭本轮下跌主要原因有三。一、春节后需求尚未启动，整体累库速度加快。节后第一周全口径焦炭库存为 960 万吨左右，截止目前即快速累库至 1093 万吨左右，平均每周库存增加 44 万吨，累库速度极快，叠加钢厂价格打压情绪提升，焦炭跌势逐渐加速。春节之前，钢厂端钢材利润已相对较低，华东地区螺纹钢基本是零利润，部分钢企甚至出现亏损现象，而同期焦化企业利润空间已达 1000 元/吨以上。较高的利润差，叠加节后焦炭市场高供应，导致钢厂对于焦炭的价格打压情绪有所增强。

二、贸易商端隐性库存的释放，加速本次焦炭价格下跌。春节后经过两轮下跌，焦炭供需压力并未缓解，主产区焦企及钢厂依然保持高库存水平，导致贸易商心态出现转变，市场出现集中抛货，导致大量前期表外的隐性库存集中转移至

表内，加速了焦炭市场的降价节奏。

三、唐山地区钢厂意外限产，推动了钢厂对于焦炭的打压情绪。若严格按照文件执行，3月末唐山地区大概率将出现高炉限产。3月末前后，焦炭需求影响量达到5.5万—6万吨/日，导致了市场预期的转弱。

本轮焦炭价格下行的核心逻辑是新增产能逐步释放叠加需求减量，焦炭供需紧平衡格局迎来转变。由于2020年四季度去产能执行力度超预期，山西、河北、河南等地累计淘汰产能4000万吨以上，而新增产能仅1800万吨，且达产缓慢，供应紧缺下焦炭价格迎来凛冽涨势。然而，今年一季度新增产能投放较多，供应缺口将迎来回补。

目前焦企限产意愿不足，短期供应量仍将保持高位。不过，近期环保组已进入山西进行检查，或短期影响部分焦企供应量，但持续时间预计不长，对于焦炭整个供应过剩的现状难有明显缓解。短周期来看，焦炭弱勢基本面未见改善，焦企生产积极，而限产扰动下需求偏弱，弱现实下焦炭库存持续增加。长周期看，新增产能释放，供应缺口逐步回补，而在工信部压减粗钢产量目标和“碳中和”预期驱动下，焦炭长期需求却面临冲击。

3月末预计仍将有600万吨左右焦化产能等待淘汰，若按时完成产能淘汰工作，预计将减少焦炭供应量1.7万吨/日。若月末环保限产放松，叠加去产能如期执行，4月初焦

炭将有止跌企稳的空间出现。另外，需要关注贸易商的补库情绪变化。当前贸易商对于焦炭价格仍无止跌信心，补库意愿相对不高。若第6—7轮下跌完成，市场筑底情绪或再次增强。目前，全国焦企平均利润为635元/吨，钢厂利润大多维持在300—500元/吨，从投资回报率的角度看，焦炭利润有些偏高。从博弈的角度看，随着这种状态持续，焦炭供给过剩会越来越严重，只有价格回落至焦企难以盈利的区间，才会自动限产，焦价才会企稳。无论从行业合作还是行业博弈的角度看，焦炭现货价格向下暂时不会改变。

不过，二季度为焦化产能释放的高峰期，去产能带来的缺口预计将在5月内被陆续填补。而唐山地区春节以来环保趋于严格，月末放松的概率或相对较小。因此，即便焦炭市场出现企稳，在需求没有释放或供应端没有意外减产的背景下，价格再次出现连续上涨的空间已较为有限。在供需格局转向宽松预期驱动下，焦炭期现价格弱势下行，预期在前，现实在后，焦炭主力合约期价下跌近830元/吨，相当于连降8轮，风险已较好释放，下行驱动力不强。相反，现货弱势将延续，高利润下，焦企生产积极，叠加新增产能释放，焦炭现货价格短期无上行驱动力，焦化利润也将持续收缩。

图三十四：2020年2月--2021年2月焦炭价格走势



图三十五：2021年2月份焦炭价格走势



4、水泥

北方错峰，南方长假后待复工，市场亟待启动。2月，北方市场普遍仍在错峰生产，受春节长假影响，下游工程多停工停产，长假后市场亟待启动。受低温天气影响，需求恢复缓慢，水泥价格行情整体有所下行。月初全国水泥价格指数（CEMPI）为150.92点，月末报收145.86点，环比下降3.35%，同比下降7.35%。

从区域来看，东北市场仍在全面错峰之中，价格淡季平稳。华北及西北市场仅有极小部分重点工程有水泥需求，部分地区价格有所变动。华东、中南市场需求较弱，价格处于淡季下行通道。西南市场各地行情涨跌互现。成本方面，2

月末动力煤平仓价为 576.75 元/吨，环比下跌 28.91%，同比上涨 0.53%。吨水泥煤炭成本约 59.29 元，比去年同期上升了约 0.31 元。2 月末水泥与煤炭成本价格差为 319.18 元/吨，环比上升 3.56%，环比下跌 8.68%。2 月间动力煤价格大幅下挫，恢复至与上年同期水平相当，使吨水泥煤炭成本回归至 60 元左右。

图三十六：水泥价格走势



5、铝

2 月铝市迎来一波暴涨行情，月内沪铝主力累积上涨超 2000 元，最高涨至 17695 元/吨，创下近 10 年来新高，市场方面，虽然铝价屡创新高，但随着市场价格持续高涨，部分节前未备货者，仍采购高价按需买入，有库存者大多呈现观望态势。从厂家的反馈情况来看，目前整体订单尚可。宏观利好加需求尚可推升铝价走强。

自 2 月 10 日以来，上交易所铝库存延续增长趋势，主要是因为国内传统的春节假期因素，市场消耗减弱，令库存增加。截止日前，上交易所铝锭总库存 30.45 万吨，较 2 月

初增加 6.45 万吨，增幅 26.87%。社会铝锭库存，国内社会铝锭库存达 108.2 万吨，较 1 月初增长 46.9 万吨，增幅高达 76%；其中上海地区社会铝锭库存增长趋势不明显，总库存 8.4 万吨，较 1 月初下降 1 万吨；无锡和南海社会铝锭库存增长较明显，无锡总库存 41 万吨，较 1 月初增长 18.7 万吨，增幅 83.8%；南海铝锭库存 24.8 万吨，较 1 月初增长 11.9 万吨，增幅 92%。

伦铝库存持续下降，截止 2 月 25 日，伦铝总库存高达 133.25 万吨，较 2 月初高位 143.1 万吨，下降 9.85 万吨，降幅 6.88%。库存下降，助推伦铝价格走强。另外疫情后的市场修复，短期预计仍延续去库存趋势。节后随着市场逐渐开工，预计 3 月份上交易所铝锭库存有望去库。同时低库存也是支撑铝价走强的因素之一。

2 月废铝价格出现大涨，尤其是节后，价格上调明显，华南地区涨幅多在 1500 元附近，部分品种涨幅逼近 2000 元，目前当地铝线 1.49 万附近，63 旧料 13200 左右；其他地区亦大幅上调，目前华东地区易拉罐主流价格已经涨至 11500 附近，铝线 14400 附近，喷涂净料 12700 附近，涨幅突出。虽 2 月份废铝价格出现大涨，但因春节因素影响，企业放假，实际市场成交减弱，虽目前厂家和货场多已开工，但因市场流通货源稀少，成交仍未恢复；据了解 2020 年春节因疫情影响，行情大跌，囤货商家亏损严重，今年囤货普遍不多，

短期料废铝市场货源紧缺局面难改善。市场看涨氛围较浓厚，短期料废铝在货源偏紧支撑下，废铝价格依旧坚挺，但随着行情逐步拉升，追高风险加大，建议货多商家逢高可适当降低库存，少量持货为主。

2月沪铝迎来一波暴涨行情，主力创下近10年来新高，月涨幅16.4%。自节后以来，美国财政刺激政策的提前落地以及美联储不断强调的宽松政策给予市场极大鼓舞，宏观情绪持续向好；而基本面，春节前后累库不及预期，同时周中受内蒙古能耗控制影响，蒙东冶炼厂被迫部分减产，供需两端均给予支撑，铝价持续拉涨。整体来看，短期宏观利好仍对铝价有着较强支撑，而中长期看，在高利润的推动下铝企产能或有所扩张，铝价仍有一定回调风险；料3月铝价或有适当高位调整可能，但整体或仍居高位。

图三十七：十年沪铝价格走势



三十八：五年沪铝价格走势



图三十九：2020年2月--2021年2月沪铝价格走势



图四十：2021年2月份沪铝价格走势



6、房价

(1) 2020年国际主要城市平均房价

摩纳哥(摩纳哥): 4.76 万美元(33.9 万人民币)/平方米

莫斯科(俄罗斯): 2.1 万美元(14.8 万人民币)/平方米

伦敦(英国): 2.07 万美元 (14.8 万人民币) /平方米
 东京(日本): 1.79 万美元 (12.8 万人民币) /平方米
 香港(中国): 1.6 万美元 (11.5 万人民币) /平方米
 纽约(美国): 1.48 万美元 (10.6 万人民币) /平方米
 巴黎(法国): 1.2 万美元 (8.6 万人民币) /平方米
 新加坡(新加坡): 0.97 万美元 (6.9 万人民币) /平方米
 罗马(意大利): 0.92 万美元 (6.5 万人民币) /平方米
 孟买(印度): 0.92 美元 (6.5 万人民币) /平方米

表一：2021年2月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	上海	66115 元/m ²	6.77%
2	北京	64918 元/m ²	2.37%↓
3	厦门	50091 元/m ²	0.01%↓
4	三亚	45279 元/m ²	21.88%
5	广州	42592 元/m ²	4.76%
6	陵水	39731 元/m ²	23.88%
7	杭州	36546 元/m ²	8.1%
8	南京	32418 元/m ²	3.39%↓
9	天津	27373 元/m ²	2.85%
10	宁波	27027 元/m ²	8.4%

2月楼市逾五成城市一手房价格上涨，中央要求重点城市实施住宅用地“两集中”，热点城市房地产调控持续加码。房地产政策环境稳中趋紧。中央层面，重点城市要对住宅用地集中公告、集中出让。自然资源部自然资源开发利用司负责人表示，自然资源部坚决贯彻党中央国务院“房子是用来住的，不是用来炒的”定位及“稳地价、稳房价、稳预期”的决策部署，在过去工作的基础上，不断完善工作措施。此外，房地产贷款集中度管理制度已逐渐向地方层面铺开落实，广州、海南、浙江、上海等多地央行分行或银保监局相继发布有关通知，并根据地方实际情况对房地产贷款集中度相关指标进行了不同幅度调整，以期在坚持“房住不炒”定位和“因城施策”基本原则的前提下，引导市场预期稳定。

地方层面，2月地方出台房地产调控政策较1月小幅增加。其中，热点城市如上海、深圳、杭州、东莞等地，调控再次加码，房地产政策环境保持高压。而南京、江西、焦作等地则通过人才引进、放宽落户或上调住房公积金贷款最高额度等方式，为地方楼市发展注入活力。

坚持“房住不炒”，重点城市实施住宅用地“两集中”。2月月宏观政策延续相对宽松。LPR连续10个月未作调整，维持历史低位。同时，为了维护银行体系流动性合理充裕和满足金融机构临时性流动性需求，2月，央行对金融机构开展常备借贷便利操作共34亿元，均为7天期；开展中期借贷便利操作共2000亿元，期限为1年，利率为2.95%。有效

维护了货币市场利率平稳运行和市场流动性合理充裕。

在房地产调控方面，重点城市将实行集中供地措施，集中发布出让公告，原则上发布出让公告全年不得超过3次，并集中组织出让活动。重点城市要对住宅用地集中公告、集中供应。实施“两集中”土地出让制度的22个重点城市，除包含北上广深4个一线城市外，还有南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡等18个二线城市。在此之前，天津、郑州、青岛、济南等地已相继发布关于住宅用地“两集中”的相关通知。

所谓住宅用地“两集中”，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。原则上全年不超过3次，时间间隔和地块数量要相对均衡。住宅用地“两集中”土地出让政策的提出，是中央继房企融资“三道红线”、房地产贷款集中度管理之后，对当前房地产调控长效机制的再次补充，

“因城施策”更加灵活，热点城市调控持续加码。在经历1月中下旬热点城市楼市调控高频加码后，本月地方在收紧楼市调控方面节奏有所放缓，整体房地产政策环境仍稳中偏紧。从地方调控手段来看，调控收紧主要表现在加强行政限制和市场监管上。其中，典型代表有：上海推出新房摇号积分制，进一步保障刚需首套房购房需求；深圳建立二手住房成交参考价格发布机制，进一步加强对二手房价格指导和管控；杭州严格审查购房家庭冻资行为，一经发现即取消摇

号资格；东莞进一步加强限购限贷，并对新建商品房备案价格提出具体指导等。此外，北京、上海再次就住房租赁行业秩序规范和整顿出台文件，泉州进一步加强商品房预售资金监管。

调控宽松则主要表现在人口人才政策和公积金政策上。其中，典型代表有：上海鼓励留学人员来沪工作和创业，并在生活、住房等方面给予支持；广州市南沙新区拟创建国际化人才特区，并为此建立涵盖人才住房补贴、人才公寓、共有产权房的人才安居体系；南京进一步推动非户籍人口在城市落户，全面放宽浦口、六合、溧水、高淳区城镇地区落户限制，并实现与苏州在积分落户时，居住和社保缴纳年限累计互认；江西省全面放开全省落户条件，全面取消城市落户限制等。此外，焦作提高住房公积金贷款最高额度、大连支持共有产权住房办理住房公积金提取和贷款、南宁将凡年满18周岁、未达到法定退休年龄、在南宁市行政区域内灵活就业居住且现未在单位缴存住房公积金的各类人员纳入住房公积金缴纳群体等，对促进地方房地产市场发展也具有积极作用。

房企融资“三道红线”和房地产贷款集中度管理制度的发布，即表明了房地产金融监管将长期从严。房地产现在金融化、泡沫化倾向还比较强，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。从近期地方落实情况来看，广东、浙江、上海、海南、辽宁等地根据自身实际情况，纷纷上调了

房地产贷款集中度监管上限指标，一定程度上为地方房地产发展松绑了空间。房地产调控仍是“稳”字当头。

2月地方调控再次呈现“松紧互现”的特点。一方面，上海、深圳、杭州等热点一二线城市房地产调控持续加码，另一方面，南京、江西、焦作等楼市平稳或发展较弱城市通过人才引进、放宽落户或强化住房公积金支持力度等手段为楼市助力。长期来看，在“三稳”调控目标指导下，楼市过热必受调控管制，发展失速则需适度扶持，“松紧互现”应是“房住不炒”“因城施策”下地方调控常态。城市分化及继续加大，在一二线城市楼市持续火热的同时，三四线城市返乡置业则表现得格外冷清。虽然与疫情和“就地过节”有一定关系，但不可否认的是，在人口持续外流的情况下，三四线城市楼市发展缺乏有效支撑，未来市场成交或将继续缩量。部分城市或存在库存过剩或房价泡沫等潜在风险，需要警惕。

此外，受住宅用地“两集中”政策影响，不在政策覆盖范围内的城市土地市场可能迎来升温，尤其是城市群、都市圈内潜力城市，房企竞争将更加激烈。而实施住宅用地“两集中”的22个重点城市，土地市场热度将有所降低，土地溢价率或将明显下降，从而导致地方土地出让收入减少，这在引导促进地方房地产市场平稳发展的同时，对部分土地财政依赖度较高的城市也提出了挑战。