

类别
宏观策略周报

日期
2021年5月21日



宏观金融研究团队

研究员：何卓乔(宏观贵金属)
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕(宏观国债)
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬(股指外汇)
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩(量化)
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622



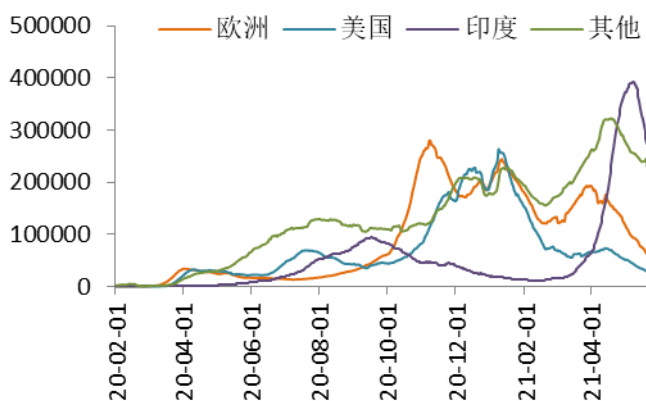
中国调控商品市场打压通胀预期

一、宏观环境评述

1.1 印度疫情持续缓解

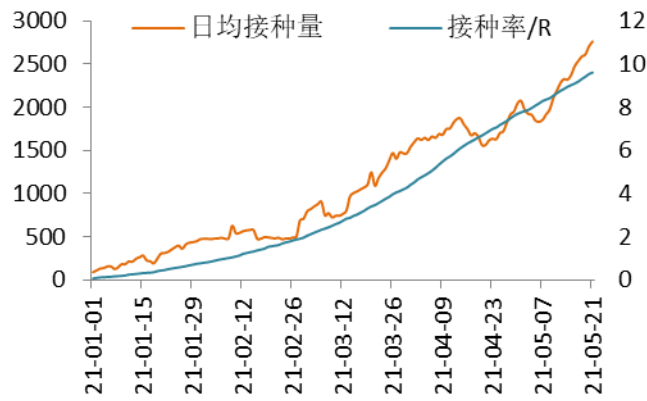
截至5月21日，全球累计确诊新冠病例16672万，总体感染率达到2.14%；累计死亡病例345.4万，死亡率小幅下降至2.07%。2月下旬至4月底全球爆发第三波新冠疫情，全球日均新增确诊病例最高上升到82.7万，其中以印度、巴西、土耳其等发展中国家疫情最为严重，欧洲国家在收紧隔离措施以及加快接种疫苗的帮助下较快地控制了疫情，而美国和英国等在疫苗接种方面位居世界前列的国家其疫情扩散速度基本上没有回升。5月初以来欧洲、美国以及其他发展中国家疫情扩散速度先后见顶回落，而5月中旬以来印度日均新增确诊病例也出现回落迹象，我们判断第三波疫情已经接近尾声，而且这很可能是最后一波。但之前疫情控制得比较好的日本、泰国和马来西亚等国家近期疫情扩散速度有所抬头，我们认为这是印度疫情的外溢影响，应该不足为惧。截止5月21日日均新增确诊病例大于1万的有印度(273261)、巴西(65233)、阿根廷(30435)、美国(27638)、哥伦比亚(15370)、伊朗(11961)和土耳其(10652)等7个国家。

图1：区域疫情扩散速度



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图2：全球疫苗接种进度



数据来源：Ourworldindata，建信期货研报中心

截止5月21日全球接种新冠疫苗16.25亿剂，日均接种疫苗数量(7天移动平均)为2760万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到7.48亿；接种量居前的经济体有中国(48334万剂)、美国(28160万剂)、印度(18789万剂)、英国(5918万剂)和巴西(5654万剂)；全球疫苗接种率达到9.6%，其中以以色列(62.9%)、英国(55.3%)、匈牙利(51.4%)、智利(50.1%)和美国(48.2%)位居前列。数据显示新冠疫苗对新冠病毒扩散的确起到抑制作用，接种率居前的以色列、英国和美国疫情扩散速度明显放缓。由于全球各地接种疫苗进度差别很大，接种进度居前的国家有可能放松国内防疫措施而加强国际旅行管控，全球达到集体免疫时点取决

于最晚达到集体免疫的国家。

1.2 中国经济温和放缓但无稳增长压力

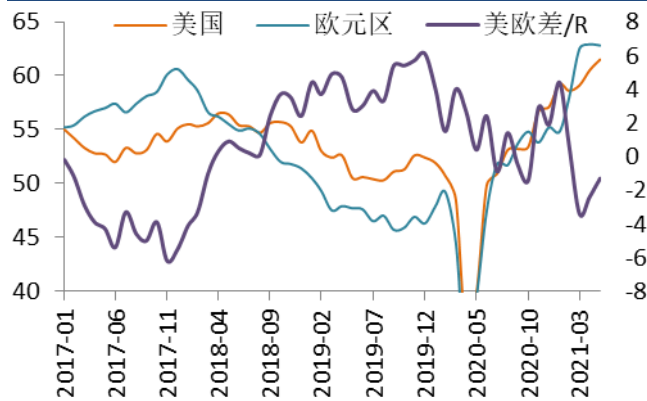
中国4月份经济数据温和放缓，房地产销售和制造业投资表现亮眼，基建投资和居民消费偏弱，工业产出稳定增长，就业压力有所降低。总体上看4月经济有所放缓但仍在合意区间。往后看随着全球疫情持续放缓，中国经济增长的外部环境进一步改善，而且房地产销售对建安投资和居民消费有着较强的拉动作用，财政支出后置意味着后期有较大财政支持空间，预计全年经济下行压力并不大；但由于今年经济工作重心由稳增长转向调结构，货币政策和财政政策都会有所放矢，因此今年经济增长明显过热的情况也不太可能出现。4月份70城新建住宅房价同比上涨4.4%，全国百城房价环比上涨的城市数由3月份的76个进一步上升到77个，说明在较高的通胀预期、较低的房地产库存以及充裕流动性影响下房价上涨压力依然较大。

图3：二手房挂牌价指数同比



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图4：美欧制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研报中心

上周公布的欧美经济数据好于市场预期，欧元区5月制造业PMI初值环比小幅下跌0.1个百分点，但服务业PMI初值环比大幅上升，综合PMI读数上升到2018年3月份以来最高值；美国5月份制造业和服务业PMI初值均环比上升，其中服务业PMI初值环比也是大幅上升。数据说明随着欧美加快疫苗接种进度以及疫情逐渐得到控制，欧美服务业正在加速恢复；由于欧美经济以服务业为主，我们可以预期欧美就业市场将持续好转。上周公布的美国周度初请失业金人数继续下跌至44.4万，但距离疫情前的20万水平还有相当差距；而持续领取失业金人数也有375.1万，远高于疫情前的170万。总体上欧美经济增长势头将有所增强，但新冠疫情对经济的冲击还需要时间来修复。

1.3 各国财经政策动向

由于疫情错位以及欧美宽松货币政策积极财政政策引发强烈的通胀预期，对央行坚持宽松货币政策立场以支持经济修复造成制约，近期中外监管机构不约而同采取手段调控商品市场。

中国方面，19号国常会要求高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。一要多措并举加强供需双向调节，落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税等政策，促进增加国内市场供应；着力调结构，抑制高耗能项目；发挥我国煤炭资源丰富优势，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供，做好迎峰度夏能源保障；坚持扩大对外开放，加强大宗商品进出口和储备调节，推进通关便利化。二要加强市场监管，加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为，依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。三要保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，帮助市场主体尤其是小微企业、个体工商户应对成本上升等生产经营困难，落实好对小微企业和个体工商户减免税、对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额政策。

本周二5月18号，外媒援引俄罗斯驻国际原子能机构的代表Mikhail Ulyanov，称伊朗核谈判取得了重大进展，本周三可能发布针对伊核协议的重大声明。此后Ulyanov在社交媒体上澄清，称谈判人员需要更多的时间和努力来敲定恢复全面协议的协议。现在就说伊朗核协议谈判取得突破还为时过早。伊朗国家石油公司正在做准备扩大油田的产量，只要达成协议就可以扩大出口。以最乐观的情况估计，三个月内伊朗的原油产量就可能恢复到美国制裁前的将近400万桶/日水平。我们认为美欧社会经济困境使得两国都有意愿加快伊核谈判，伊朗国内新冠疫情严重恶化，急需出口原油换取外汇收入来增强防控疫情能力；美国通胀预期高涨推高市场利率，对基础尚未夯实经济修复造成冲击，因此美国政府有压低原油价格的现实需要。

由于极度宽松的货币金融环境、部分交易者根据技术分析而大举买入数字货币以及2021年1月份之后特斯拉CEO对数字货币的强力追捧，2020年10月份以来数字货币大幅上涨，2021年4月13日比特币最高达到63588美元/枚，较2020年9月底上涨500%。4月中旬比特币开始调整，而其他数字货币接续暴涨。5月13日特斯拉宣布暂停接受比特币作为购车支付手段，原因是比特币开采和交易消

耗大量能源，数字货币开始集体大跌。

数字货币的大幅波动引来监管层的关注，5月18日中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布《关于防范虚拟货币交易炒作风险的公告》，公告强调金融机构、支付机构等会员单位不得用虚拟货币为产品和服务定价，不得直接或间接开展与虚拟货币相关的业务。5月20日美国证监会新任主席称希望就数字货币交易所出台更多的监管规定，同一日美联储主席称数字货币对金融稳定构成风险，并暗示有理由对日益受欢迎的电子货币加强监管。5月21日中国金融委第五十一次会议要求打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。5月21日美国财政部要求超过1万美元的加密数字货币交易需要向美国国税局（IRS）报告，那些接受加密资产作为支付方式的公司，转账交易加密资产的公平市价若超过1万美元，也应当向IRS报告。

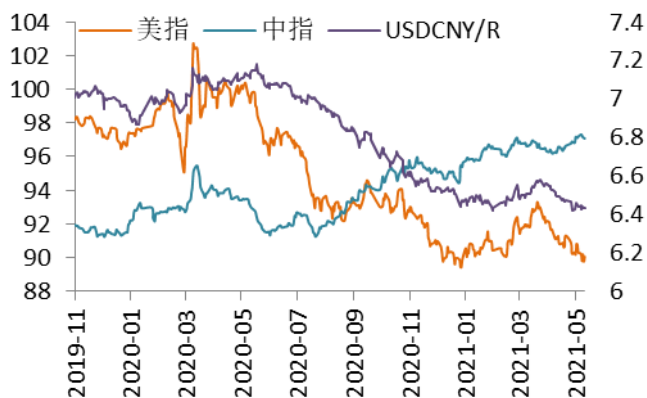
二、宏观市场分析

上周印度和全球疫情均继续缓解，而且5月PMI初值数据显示欧美经济特别是制造业加快恢复，从基本面上看这有利于全球风险资产，但是上周主导金融市场的并非经济基本面而是行政行动。国常会一周内两次要求高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，美联储议息会议纪要显示有若干官员表示如果经济继续走强，就应该在接下来的某次会议考虑调整资产购买的步伐，伊核谈判也取得重大进展，中美加强数字货币监管。这些政策行动背后是由宽松货币金融环境以及疫情错位导致的通货膨胀预期已经对金融市场稳定性造成巨大压力，而在全球疫情扩散风险仍在、经济复苏基础尚不稳固以及新冠疫情对经济体造成的负面冲击依然需要较长时间加以修复的情况下，各国政府并不乐见央行在通胀压力下被迫收紧货币政策，而是采用行政手段打压大宗商品市场和通胀预期。由于中美行政行动对于部分商品中短期基本面产生影响，我们预计商品市场热潮将有所降温，商品价格调整以待经济恢复。在这种情况下，央行货币政策得以大致维持现有水平而通胀预期降温，相应地有利于股票资产和长端债券市场。

2021年1月至3月底美元指数在89附近探底回升至93.5附近，美欧疫情防控差异以及美国拜登政府的积极财政政策，使得美国经济基本面好于欧洲同行，利差因素驱动跨境套利资金，为美元汇率提供基本面支撑，而海外疫情也为美元汇率提供部分避险需求。3月底以来美元汇率持续下跌至90附近，因为美国拜登政府新推出的基础建设计划由于伴随巨额增税而遭到各方反对，美债收益率因为海外疫情恶化所带来的避险需求而有所企稳，欧洲地区疫情逐步缓解以及欧洲经济恢复势头逐步赶上美国削弱了美元的基本面支撑。由于近期美国经济通胀数据

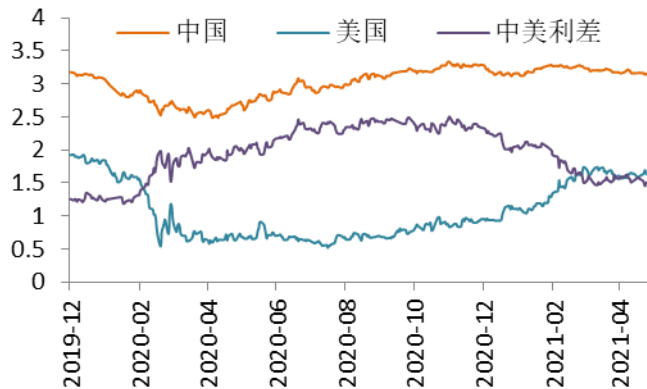
分道扬镳，以及美联储官员选择无视通胀数据，上周美元指数在 89-91 之间大幅震荡。我们认为由于美国通胀预期高涨而短期经济增长势头不如欧洲，美元指数将在 89-92 之间宽幅震荡，后期突破方向倾向于随着美联储开始讨论缩减 QE 规模而上行，在这期间人民币兑美元汇率将因为贸易盈余而继续小幅升值。

图5：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：中美10Y国债利率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

5 月份全球疫情冲高回落，疫情对经济通胀的滞后影响开始呈现，中美都出现经济数据疲软而通胀数据高涨的局面。美联储坚持认为通胀是暂时的，而将重点放在经济就业上面；中国央行认为通胀是外生的，而将重点放在政治维稳上面。在这种情况下，来自新冠疫情的避险需求和来自各国央行的资金因素超过通货膨胀的抑制，中美两国国债利率处于熊市中的反弹阶段；由于两国经济增长势头和通胀压力差异，美国国债利率偏弱反弹而中国国债利率偏强反弹。由于通胀预期影响到经济复苏和市场稳定，近期中外监管层不约而同采取措施调控商品市场和通胀预期，这在中短期内有利于长端国债利率的稳定或进一步下行。

近期中美采取行政行动打压通胀预期，使得央行宽松货币政策可以维持更长一段时间，以支持经济更快地从疫情冲击中修复。通胀预期的减弱有利于减缓对央行收紧货币政策的担忧，但大宗商品价格回落也对资源股构成利空。此外目前

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_109

