

类别
宏观策略周报

日期
2021年4月16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



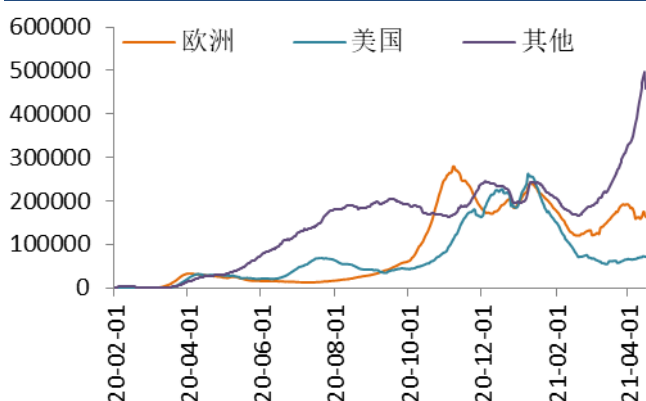
风险资产与避险资产双双走强

一、宏观环境评述

1.1 全球疫情扩散速度继续上升

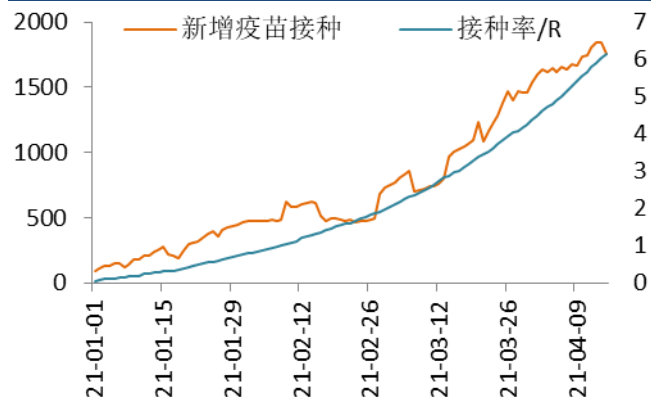
截至4月16日，全球累计确诊新冠病例14023万，总体感染率达到1.8%；累计死亡病例301万，死亡率小幅下降至2.15%。2月下旬以来全球新冠疫情扩散速度持续加快，日均新增确诊病例从37.9万上升到73.5万，离1月11日的阶段性高点仅差0.8万。但不同区域情况有明显差异，其中欧洲疫情在收紧防疫措施并且加快疫苗接种之后出现缓解迹象；美国疫情接种速度远超欧洲，其疫情控制得比较好，但3月下旬以来美国疫情扩散速度也缓慢上升；令人担忧的是在疫情接种进度较为落后的新兴经济体，亚洲的印度、土耳其、伊朗和菲律宾等国以及南美洲的巴西、阿根廷、智利和哥伦比亚等国近期疫情扩散速度大幅上升。目前日均新增确诊病例大于2万的有印度(188414)、美国(71877)、巴西(65881)、土耳其(57769)、法国(34831)、伊朗(23532)、阿根廷(22964)和德国(20360)等8个国家。

图1：区域疫情扩散速度



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：全球疫苗接种进度



数据来源：Ourworldindata，建信期货研发中心

截止4月16日全球接种新冠疫苗8.6亿剂，日均接种疫苗数量(7天移动平均)为1752万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到4.8亿；接种量居前的经济体有美国(19832万剂)、中国(18354万剂)、印度(11722万剂)、英国(4096万剂)和巴西(3281万剂)；全球疫苗接种率达到6.1%，其中以以色列(61.7%)、英国(47.8%)、智利(39.8%)、美国(37.6%)和巴林(34.2%)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，虽然靠近阿根廷的智利疫情继续恶化。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。

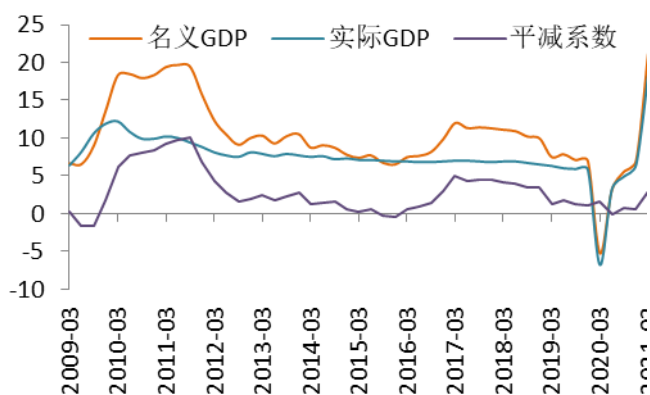
1.2 中外经济通胀双双回升

2021年中国一季度实际GDP同比增长18.3%，与市场预期（18.4%）保持了高度一致，两年复合年均增长5%，季调后环比增长0.6%；地产投资和出口依然保持韧性，制造业投资和居民消费呈现回暖趋势，后期经济动能从替代性出口需求加地产投资向制造业投资加居民消费加增长型出口需求转变，全球经济增长前高后低，但下半年经济回落斜率放缓，而通胀压力则持续上升。3月份实际工业产出同比增长14.1%，两年复合年均增长6.2%，较1-2月的两年复合年均增长8.1%明显收窄，与19年3月份的高基数有关；分三大门类看，3月份采矿业产出同比增长2.9%，制造业产出同比增长15.2%，公用事业产出同比增长13.9%。

1-3月制造业投资累计同比29.8%，两年复合平均下降2%。其中制造业投资边际加速，但尚未恢复至疫前水平，一是近期全球疫情反复下企业扩产偏谨慎；二是原材料涨价、市场利率上行施压企业经营；三是碳中和目标下，上游高耗能行业的产能压降或对投资带来负面影响。年初以来工业企业盈利较快增长、制造业中长期信贷增速继续提高，说明企业投资缺的主要是信心而非资金；后续随着消费恢复、外需不弱，叠加政策呵护不减，投资有望继续走强。

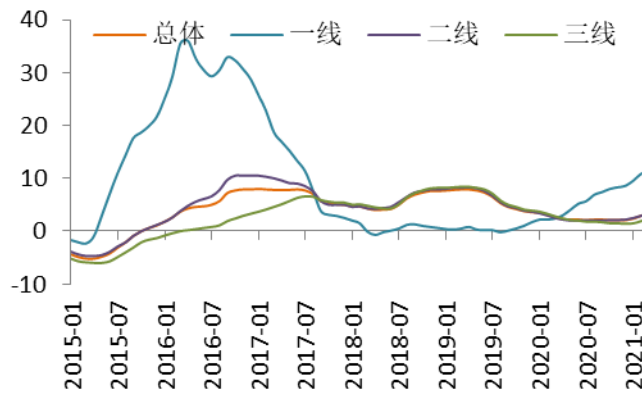
3月份社会消费品零售总额同比34.2%，两年复合年均增速6.3%，较前值提速3.1个百分点，疫情平息后消费重回复苏正轨。一是石油制品等社交出行类消费3月反弹比较显著；二是疫后服务业加速恢复，中低收入群体就业情况改善；三是物价上涨亦有提振，实际社零两年复合增速为4.4%，低于名义消费增长。我们认为随着国内疫苗接种率提升，服务业及其相关的居民收入、居民消费倾向都将继续修复，全年消费改善的趋势相对乐观。

图3：中国季度GDP同比增长



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：中国房价同比增长

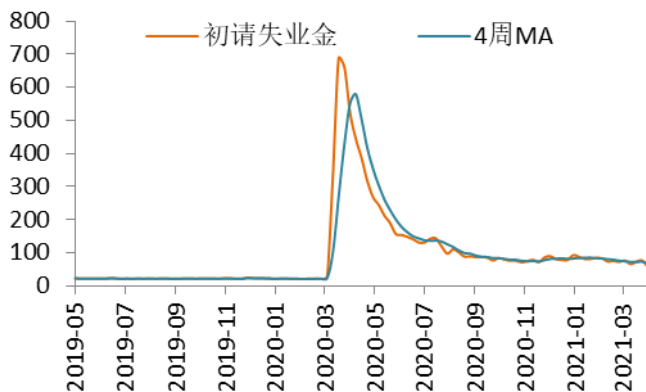


数据来源：Wind，建信期货研发中心

3月份各线城市商品住宅销售价格环比涨幅与上月相比变动幅度不大，房价

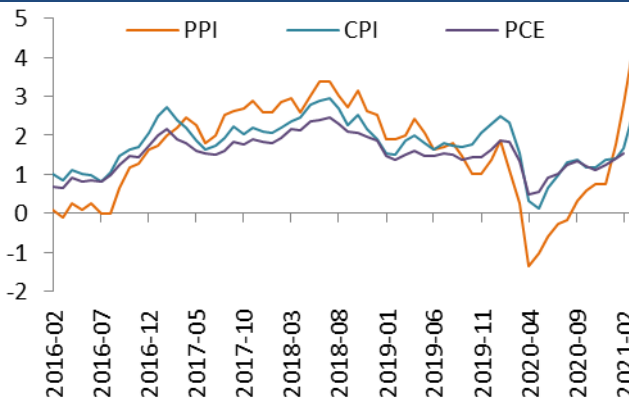
上涨动能从核心城市向外围城市扩散，同比涨幅继续上升。3月份一线城市二手住宅销售价格环比上涨1.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二线城市二手住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅与上月相同；三线城市二手住宅销售价格环比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。

图5：美国初请失业金人数



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：美国通胀数据



数据来源：Wind，建信期货研发中心

4月10日当周美国周度初请失业金人数从上周的76.9万大幅下降至57.6万，4周移动均值也从73万下降至68.3万。3月份美国零售销售环比增长9.8%，远超市场预期的5.8%。就业与销售数据说明在拜登政府积极财政政策的刺激下，美国经济增长动能进一步释放。3月份美国CPI和核心CPI分别同比增长2.6%和1.7%，通胀压力来自国际能源价格上涨以及美联储宽松货币政策。我们预计在美国疫情加快得到控制、拜登政府积极财政政策和美联储宽松货币政策的支持下，2021年美国经济增长动能进一步释放，下半年美联储有讨论收紧货币政策的必要性。下周观察欧美4月份PMI初值是否受到近期疫情的影响。

1.3 各国财经政策动向

上周美联储在对经济现状表现乐观的同时，也认为美国经济距离美联储设定的通货膨胀和充分就业目标还有很长路程，即使通货膨胀出现短期上行压力，但美联储将保持耐心。上周三美联储主席鲍威尔表示，进入春季后美国经济加速增长，然而较光明的经济预测和短期的高通胀不会影响货币政策，美联储将继续提供支持直到危机结束。上周五美联储理事Waller表示美国经济即将起飞，但仍然没有理由开始收紧政策。

阿里巴巴接到182.3亿元人民币的天价罚单，上周一阿里巴巴子公司蚂蚁集团也被中国金融监管部门再次约谈，央行网站刊登了副行长潘功胜代表央行、银保监会、证监会、外管局等金融管理部门就再次约谈蚂蚁答记者问。在去年12

月四部门首次联合监管约谈以来，蚂蚁已经形成了全面可行的整改方案，整改内容主要包括五个方面：一是纠正支付业务不正当竞争行为，在支付方式上给消费者更多选择权，断开支付宝与花呗、借呗等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为；二是打破信息垄断，严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全；三是蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，健全风险隔离措施，规范关联交易；四是严格落实审慎监管要求，完善公司治理，认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染；五是管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。

中国人民银行货币政策司司长孙国峰在4月12日举行的2021年第一季度金融统计数据新闻发布会上表示，财政税收以及国债地方债发行兑付等因素对流动性的短期影响有所增大，央行将按照稳健货币政策灵活精准合理适度的要求，密切关注4月份财政收支和市场流动性供求变化，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，对流动性进行精准调节，保持银行体系流动性合理充裕，为政府债券发行提供适宜的流动性环境。

1.4 全球地缘政治风险

上周美国宣布就涉嫌干预2020年美国大选和参与太阳风网络间谍案制裁俄罗斯，美国对30多名俄罗斯个人和组织实施制裁，禁止美国公司在一级市场上购买俄罗斯以卢布发行的债券，并且下令10名俄罗斯外交官离开美国。俄罗斯外长拉夫罗夫表示，10名美国外交官将不得不离开俄罗斯，并补充称莫斯科将禁止美国基金和非政府组织干涉俄罗斯内政。

2021年3月16日克里米亚公投决定脱离乌克兰而并入俄罗斯，乌克兰危机因此陡然升级；一个月后乌克兰东部顿涅茨克州和卢甘斯克州效仿克里米亚未果转而宣布独立，乌政府军与当地亲俄民间武装随即爆发冲突；卢甘斯克和顿涅茨克两个州所在地区被称为顿巴斯地区，那里煤炭资源极为丰富，苏联时期就是重要的工业中心，后来又成为乌克兰重要的工业基地；顿巴斯地区毗邻俄罗斯，有超过100万讲俄语的居民。顿巴斯地区战事爆发后，乌克兰问题三方联络小组(乌克兰、俄罗斯、欧洲安全与合作组织)同乌东部民间武装在白俄罗斯首都明斯克签署包括停火协议在内的议定书，然而停火协议一直没有得到有效执行，小规模交火时有发生。2019年泽连斯基当选乌克兰总统，他誓言解决克里米亚和顿巴斯地区两大核心问题。

今年以来顿巴斯地区战事突然升级，乌政府军与东部民间武装的冲突已造成 26 名乌军士兵死亡；乌政府在向东部地区大量调配兵力和重型装备的同时，对国内亲俄反对派采取行动，并公开向北约求援。作为回应，俄罗斯也向西部边境大量调兵，涉及数万人规模和大量重型装备；4 月 16 日趁乌克兰海军由亚速海基地外出参加军演，俄罗斯宣布自 4 月到 10 月封锁连接亚速海与黑海之间的唯一通道刻赤海峡，之后美国取消向黑海部署两艘军舰的计划。由于美国拜登政府延续特朗普政府以来的海外撤军思路，而欧洲对俄罗斯能源依赖度很大，我们判断西方国家不会明面支持乌克兰与俄罗斯开战，而俄罗斯也并非要亲自动手夺取顿巴斯地区，因此顿巴斯地区问题可能以新的停火协议告终。

4 月 16 日美国和日本领导人发表联合声明，提及双方将打造自由开放的印太地区，就中国对印太地区和平与繁荣的影响交换意见，并就东海、南海、台湾、香港、新疆等问题表达关切。对此中国外交部表示，台湾、香港和涉疆问题是中国的内政，东海、南海涉及中国领土主权和海洋权益，这些问题关乎中国的根本利益，不容干涉；我们对美日领导人联合声明相关言论表示强烈不满和坚决反对，中方必将坚定捍卫国家主权、安全、发展利益。

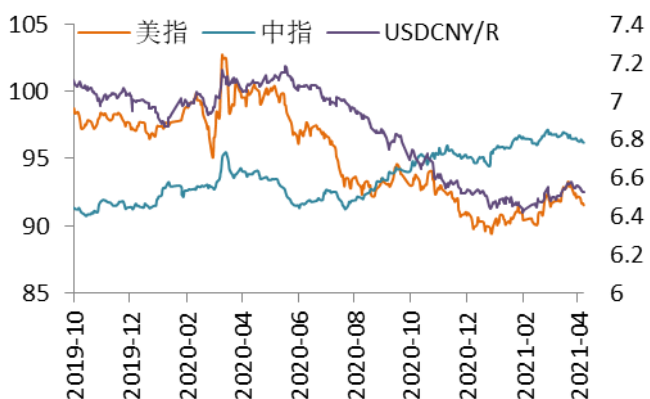
二、宏观市场分析

上周全球宏观市场呈现出不同影响因素共同作用的复杂效应。新冠疫情方面全球疫情扩散速度依然在上升但若干区域已经有缓和迹象，同时全球疫苗接种进度继续在加快，本轮新冠疫情可能正在经历高峰期，下周的欧美 4 月份 PMI 初值将表明本轮疫情对经济影响程度如何。上周公布的全球经济数据偏正面，中国制造业投资和居民消费明显回暖，美国零售消费和就业市场持续好转，全球经济同步复苏的格局并没有发生变化，上周欧美股市和工业商品明显走强；但通胀压力也在持续回升，中国一线城市房价同比增长 11.8%，美国 3 月份 CPI 同比增长 2.6%。由于全球疫情和经济恢复、通货膨胀的不平衡，各国央行依然相当谨慎，上周中美央行官员均表态不急转弯，这对短期市场而言是一个较好的支撑。上周全球地缘政治风险持续上升，乌克兰俄罗斯冲突一触即发，上周避险资产也因此在经济数据良好的情况下取得较好表现，但我们判断爆发大规模战事的可能性极低。总体判断我们依然看好工业商品，避险资产的反弹空间有限，中国股市可能有一个小反弹。

2021 年年初至 3 月底美元指数在 89 附近探底回升小幅反弹，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。3 月底以来美元汇率逆

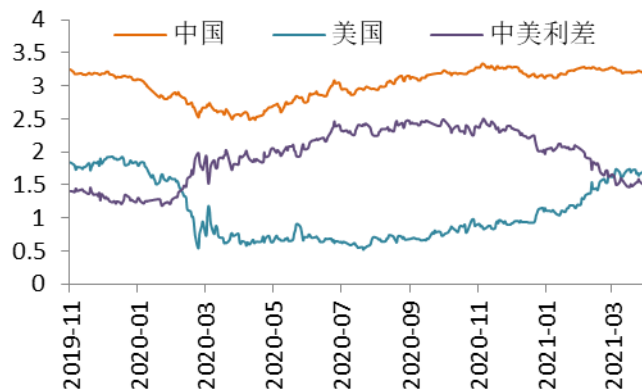
转之前三个月的偏强反弹,4月6日美元指数跌破自2月25日以来的上升趋势线,且随后在美国公布靓丽经济数据的情况下也无力反弹,上周也是这种情况。我们认为多项指标显示美元汇率可能开始新一轮的下跌,虽然下跌幅度可能相对有限;其一是美国拜登政府新公布的基础设施建设方案遭到民主党内部、共和党和商业团体的多方反对,积极货币政策对美元汇率的提振作用边际趋弱;其二是近期欧洲新冠疫情出现缓解迹象而美国疫情扩散速度有所上升,新冠疫情对欧美经济影响差异将出现逆转;其三是前段时间欧元汇率贬值以及宽松的货币政策对欧洲经济起到积极推动作用,制造业 PMI 数据显示美国相对于欧洲的经济恢复优势有所减少。人民币兑美元汇率大致跟随美元指数反向波动,但在中外地缘政治风险恶化后,人民币汇率指数小幅走软,这种情况与 2018 年较为相似。

图7: 美元与人民币汇率



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图8: 中美10Y国债利率



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

由于中国央行收紧货币流动性、查处违规贷款流入房地产以抑制金融市场杠杆水平并化解金融系统性风险,3月份中国短端国债利率区间内窄幅震荡;而由于紧缩政策对经济增长前景的抑制、中国股市大幅调整所带来的避险需求以及年初机构的配置需求,长端国债利率有较为明显的回落,国债曲线期限利差有所收窄。但未来一段时间,中国经济增长动能将重新增强,经济增长、PPI 上升压力

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_18979



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn