

总量研究

美元指数易涨难跌

——光大宏观周报（2021-04-25）

要点

本周聚焦：

近日，美元指数从4月初的92回落至目前90附近，受到市场广泛讨论。我们认为，三方面因素将支撑美元易涨难跌。一是全球外汇储备上升，美元资产配置需求加大，同时，美债收益率抬升，吸引全球资本回流；二是各国央行外汇干预只多不少，通过买入美元卖出本币，抑制本币升值，促进本国出口。三是美国财政刺激远超其他发达国家，经济复苏领先欧日等国，强势基本面也将支撑美元。

海外经济：

美国4月Markit制造业PMI初值录得60.6，好于预期的60.5；美国3月新屋销售总数年化录得102.1万户，远超预期的88.7万户。欧洲方面，欧元区4月制造业PMI初值录得63.3，预期62；服务业PMI初值录得50.3，预期为49.4。英国3月CPI同比为0.7%，符合预期；核心CPI为1.1%，前值为0.9%。

海外政策：

美参议院外交关系委员会通过“2021年战略竞争法案”。澳大利亚维多利亚州撕毁“一带一路”协议。德国通过更为严格的5G安全立法。德国政府批准2021年度财政补充预算。

全球资产：

全球股市大多下跌，纳斯达克指数下跌0.25%，标普500和道琼斯工业指数分别下跌0.13%及0.46%。欧洲股市普遍下跌。亚洲方面，韩国综合指数下跌0.39%，日经225下跌2.23%。大宗商品价格方面，小麦、玉米上涨9.08%和8.46%，DEC焦煤和DCE铁矿石上涨5.95%和5.04%，原油下跌，ICE布油和NYMEX原油分别下跌0.97%和1.82%。

央行观察：

欧洲央行重申宽松货币政策。加拿大央行削减购债规模。

国内观察：

上游：原油价格环比下跌，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨。**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降。**下游：**商品房成交面积增幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌。

国内政策：

中国人民银行等部委印发《绿色债券支持项目目录（2021年版）》。新版钢铁行业产能置换实施办法将出台。人民银行召开打击治理跨境赌博“资金链”工作会议。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

全方位拆解拜登2万亿美元“美国就业计划”——《全球朱格拉周期开启》第八篇（2021-04-01）

基建开始发力，经济环比动能进一步提升——2021年3月PMI数据点评（2021-03-31）

什么是欧洲解封的绊脚石——光大宏观周报（2021-03-28）

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——《全球朱格拉周期开启》第六篇（2021-03-25）

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行——《全球朱格拉周期开启》第五篇（2021-03-24）

出生率下滑无法逆转，90后直面人口峭壁——《人口峭壁》第一篇（2021-03-22）

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-03）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

目 录

一、本周聚焦：美元指数易涨难跌	4
1.1 全球外汇储备上升，美元资产配置需求增强	4
1.2 各国央行抑制本币升值，支撑美元	6
1.3 美国财政刺激力度大，复苏强于他国	6
二、海外观察	7
2.1 海外疫情：印度疫情反弹，疫苗接种推进	7
2.2 海外经济：美国 4 月 Markit PMI 超预期	8
2.3 金融与流动性数据：美债收益率下行，全球流动性仍较充裕	9
2.4 全球市场：全球股市下跌，农产品上涨，原油下跌	10
2.5 央行观察：欧洲央行重申宽松货币政策	11
2.6 海外政策：参议院外交关系委员会通过“2021 年战略竞争法案”	11
三、国内观察	14
3.1 上游：原油价格环比下跌，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价环比上涨，铝价环比上涨	14
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	15
3.3 下游：商品房成交面积增幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌	16
3.4 流动性：货币市场和债券市场利率下行	17
3.5 国内政策：人行等部委发布《绿色债券支持项目目录》	17
四、下周财经日历	18

图目录

图 1：全球外汇储备规模持续上升（百万美元）	4
图 2：美元在全球外储中占比仍高（%）	4
图 3：美国国债收益率抬升，相对他国利差走阔（%）	5
图 4：近期各国增持美债（十亿美元）	5
图 5：年初以来，国际资本持续流入美国（百万美元）	5
图 6：日本央行曾引导日元贬值	6
图 7：2020 年以来多国买入大量美元，抑制本币升值	6
图 8：美国财政刺激规模大于其他发达国家（%）	7
图 9：2021 年美国经济增长高于其他发达国家（%）	7
图 10：印度疫情持续反弹（7 天移动平均）	8
图 11：疫苗接种比例持续上升（%）	8
图 12：美国 4 月 PMI 超预期	8
图 13：美国 3 月新屋销售创新高（千户）	8
图 14：欧元区 4 月 PMI 超预期	9
图 15：英国 CPI 温和上涨	9
图 16：美国 10 年期国债收益率小幅下行（%）	9
图 17：法德收益率小幅上行，英日收益率下行（%）	9
图 18：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差下行（%）	10
图 19：美国投资级和高收益债利差上行（%）	10
图 20：美联储资产规模上涨（十亿美元）	10

图 21: 欧、日央行资产规模均略有上升	10
图 22: 全球股市多数下跌 (%)	11
图 23: 农产品上涨, 原油下跌 (%)	11
图 24: 原油价格环比下跌	14
图 25: 动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌	14
图 26: 铜价环比上涨, 库存同比下降	14
图 27: 铝价环比上涨, 库存同比上涨	14
图 28: 高炉开工率环比下跌	15
图 29: 水泥价格指数环比上升	15
图 30: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降	15
图 31: 钢坯库存同比下降	15
图 32: 商品房成交面积增幅缩窄	16
图 33: 土地供应面积同比下跌	16
图 34: 猪价、菜价、水果价格环比下跌	16
图 35: 乘用车日均零售销量增幅缩窄	16
图 36: 货币市场利率下行	17
图 37: 债券市场利率下行	17

表目录

表 1: 美欧日央行官员表态	11
表 2: 美国经济热力图	12
表 3: 欧元区经济热力图	13
表 4: 英国经济热力图	13
表 5: 日本经济热力图	13
表 6: 下周全球经济数据热点	18

一、本周聚焦：美元指数易涨难跌

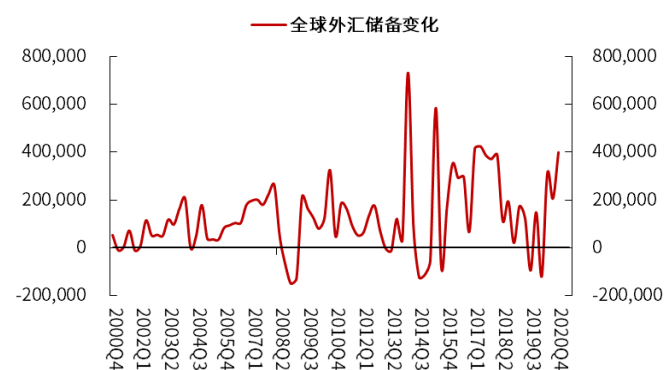
近日，美元指数从 4 月初的 92 回落至目前 90 附近，受到市场广泛讨论。我们认为，三方面因素将支撑美元易涨难跌。

一是全球外汇储备上升，美元资产配置需求加大，同时，美债收益率抬升，吸引全球资本回流；二是各国央行外汇干预只多不少，通过买入美元卖出本币，抑制本币升值，促进本国出口。三是美国财政刺激远超其他发达国家，经济复苏领先欧日等国，强势基本面也将支撑美元。

1.1 全球外汇储备上升，美元资产配置需求增强

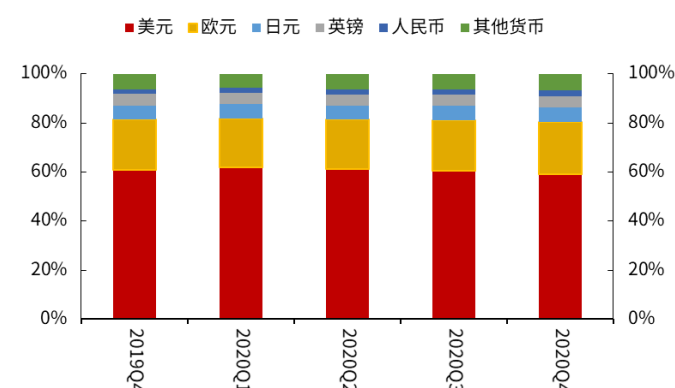
全球外汇储备上升，美元资产配置需求加大。2020 年以来，全球外汇储备悄然增加，根据 IMF COFFER 数据，全球外汇总储备从 2020 年二季度以来保持净增长，总规模从 2020 年一季度的 10.96 万亿美元上升至 2020 年四季度的 11.87 万亿美元。而美元在全球外汇储备占比仍在 60%左右，大量外汇储备需配置美元资产。

图 1：全球外汇储备规模持续上升（百万美元）



资料来源：IMF COFFER，光大证券研究所

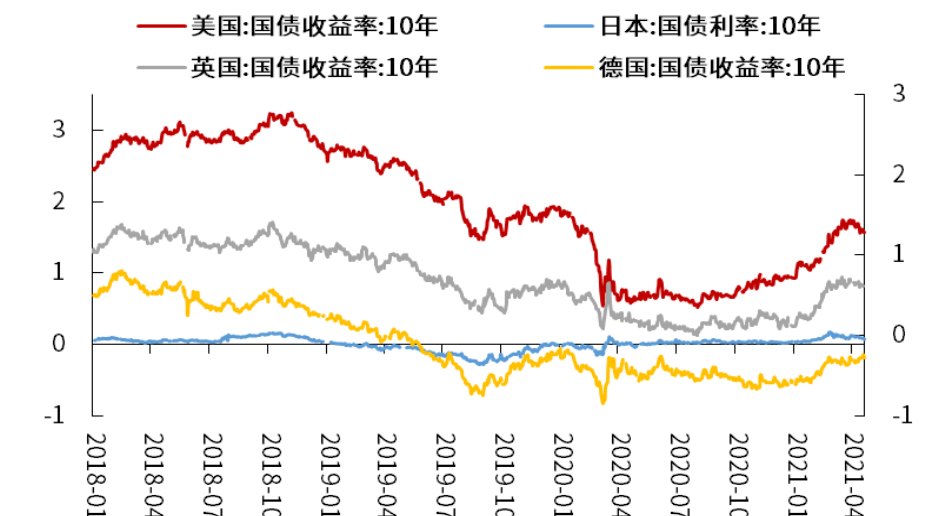
图 2：美元在全球外储中占比仍高（%）



资料来源：IMF COFFER，光大证券研究所

美债收益率上升，对各国吸引力增长，配置力度加强。年初以来，随着美国经济强复苏，通胀预期上升，美债收益率持续抬升，10 年期美债收益率一度超 1.7%，和德国、日本等国债利差也持续走阔，美德 10 年期国债利差从年初的 150 个 BP 上升至目前（4 月 22 日）的 185 个 BP，美日利差从年初的 90 个 BP 上升至目前的 150 个 BP。

图3：美国国债收益率抬升，相对他国利差走阔（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至2021年4月22日

根据美国财政部数据，2021年2月，日本、中国、英国较2020年12月分别增持69亿、319亿及189亿美元的美国国债。由于央行属于长期投资者，对利率和市场波动相对不敏感，长期持有美债等美元资产，将支撑美元。美国连续多月保持国际资本净流入，也显示全球对美元资产配置增强。

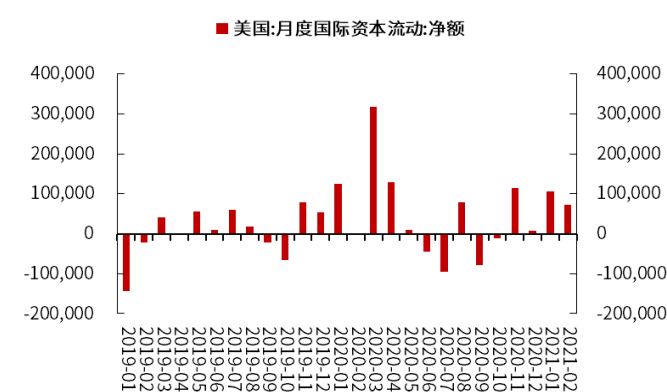
往前看，在美国大量财政刺激下，美债收益率上涨仍有空间，将进一步吸引资本流入，从而支撑美元。

图4：近期各国增持美债（十亿美元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图5：年初以来，国际资本持续流入美国（百万美元）



资料来源：Wind，光大证券研究所

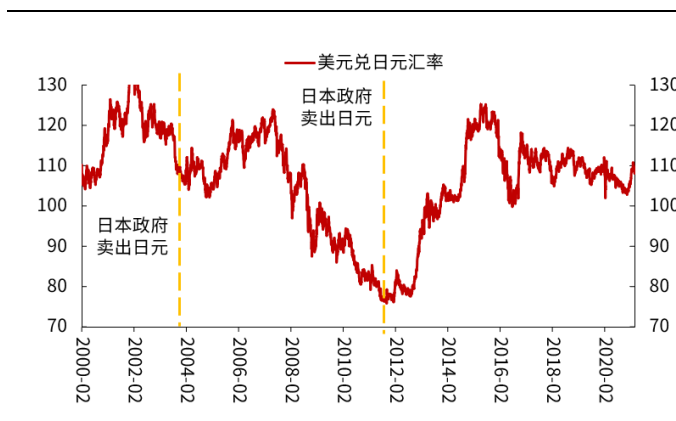
1.2 各国央行抑制本币升值，支撑美元

央行买入美元卖出本币，控制本币升值，促进出口。外汇干预 (Foreign Exchange Intervention) 是各国央行控制本币升值的重要手段，央行通过在市场上卖出本币买入美元，压低本币汇率，从而促进本国出口。历史上多国曾采取外汇干预，如日本央行曾于 2004 年和 2011 年宣布开展外汇干预，成功扭转日元升值趋势，在出口中获得优势。

2020 年以来，多国央行开展外汇干预。根据美国财政部 2021 年 4 月发布的汇率报告，2020 年，印度、瑞士、新加坡等国为拉动出口，促进经济复苏，买入了大量美元，抑制本币升值。

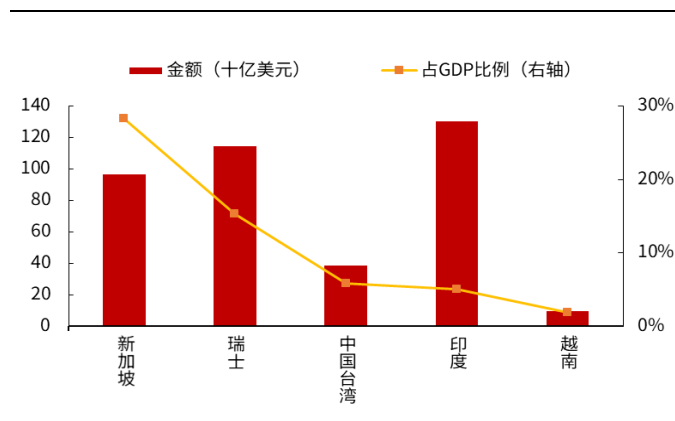
往前看，央行外汇干预或仍持续，进而支撑美元。为促进本国经济复苏，各国或仍将抑制本币升值，此前瑞士央行已表示，由于目前瑞士法郎仍处高位，将在必要时干预外汇市场。同时，美国并未如预期的将瑞士等国列为“汇率操纵国”，或显示美国对其他央行外汇干预的容忍度上升。因此，在各国央行持续外汇干预背景下，美元指数将得到支撑。

图 6：日本央行曾引导日元贬值



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至 2021 年 4 月 21 日

图 7：2020 年以来多国买入大量美元，抑制本币升值



资料来源：美国财政部，光大证券研究所 注：数据截至 2020 年底，为占 2020 年 GDP 比例

1.3 美国财政刺激力度大，复苏强于他国

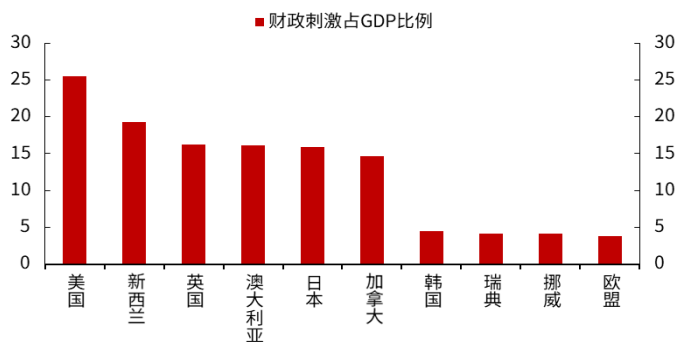
美国财政刺激规模远超其他发达国家，疫苗接种加速。一方面，2020 年 2 月疫情爆发以来，美国先后出台四轮财政刺激，总规模占 GDP 比例达 25.5%，远超欧日等发达国家。目前，拜登正大力推进规模高达 2.3 万亿美元的基建计划，若落地将进一步提振美国经济。

另一方面，美国疫苗接种加速推进，截至 4 月 21 日，美国每百人接种 64.57 剂，每日接种突破 300 万剂，远超欧日等其他国家，在疫苗接种推进下，美国每日新增确诊病例整体下降。

美国经济复苏强劲，领先其他发达国家。在大规模财政刺激带动下，美国经济复苏如火如荼。3月，美国零售销售、制造业 PMI、新增非农就业等数据均超预期，显示经济复苏强劲。根据 IMF 预测，2021 年美国 GDP 增长将超其他国家，经济复苏处于领先地位。

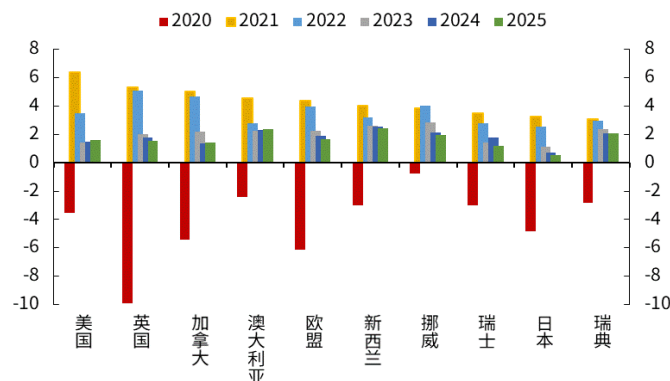
强势基本面下，美元将受支撑。一般来说，美国经济强则货币强，在美国经济强复苏带动下，美元指数将受支撑，易涨难跌。

图 8：美国财政刺激规模大于其他发达国家（%）



资料来源：IMF，光大证券研究所 注：数据为占 2020 年 GDP 比例

图 9：2021 年美国经济增长高于其他发达国家（%）



资料来源：IMF 预测，光大证券研究所

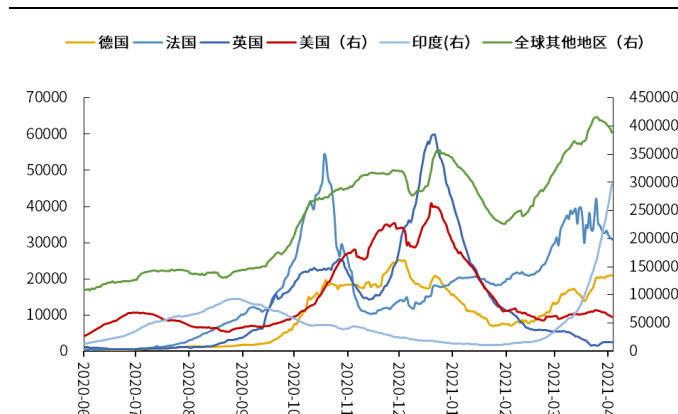
二、海外观察

2.1 海外疫情：印度疫情反弹，疫苗接种推进

印度疫情持续反弹。本周印度疫情加重，单日新增快速升高，每日新增超 30 万例。美国、英国单日新增持续下降。美国本周每日确诊平均 6 万例左右，英国本周单日新增确诊平均约 2500 例。法国、德国本周单日新增约为 3 万例和 2 万例。全球其他地区单日新增病例较上周有所下降，每日新增在 40 万例左右。

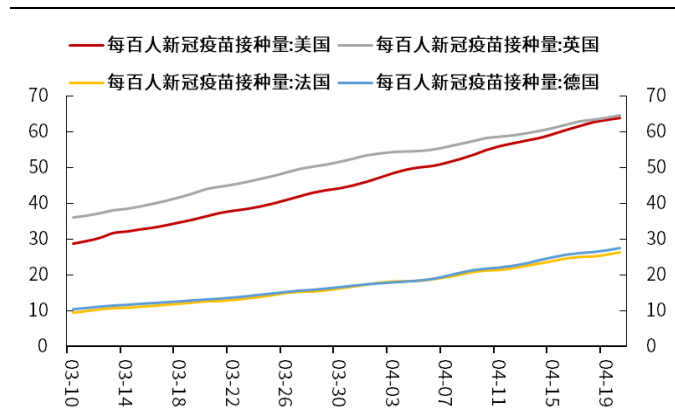
各国疫苗接种继续推进。截至 4 月 20 日，美国每百人新冠疫苗接种量达到 64.57 剂，每日接种超 300 万剂。截至 4 月 20 日，英国每百人新冠疫苗接种量达到 64.69 剂，日均接种约为 49 万剂。法国、德国两国接种比例仍大幅落后于英美两国，截至 4 月 20 日，法国每百人新冠疫苗接种量为 26.22 剂，日均接种约 36 万剂，德国每百人新冠疫苗接种量为 27.41 剂，日均接种约 50 万剂。

图 10: 印度疫情持续反弹 (7 天移动平均)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (数据更新至 2021 年 4 月 23 日)

图 11: 疫苗接种比例持续上升 (%)



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (数据更新至 2021 年 4 月 20 日)

2.2 海外经济: 美国 4 月 Markit PMI 超预期

美国 4 月 Markit PMI 超预期。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 60.6，好于预期值 60.5，前值 59.1；美国 4 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 63.1，好于预期值 61.9，前值 60.4。

美国 3 月新屋销售创 2006 年以来新高。美国 3 月新屋销售总数年化录得 102.1 万户，远超预期的 88.7 万户，前值为 77.5 万户，创 2006 年 9 月以来新高。

图 12: 美国 4 月 PMI 超预期

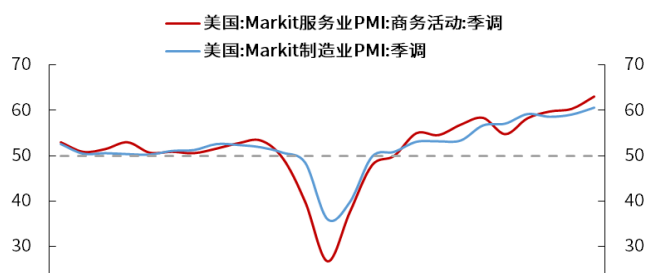
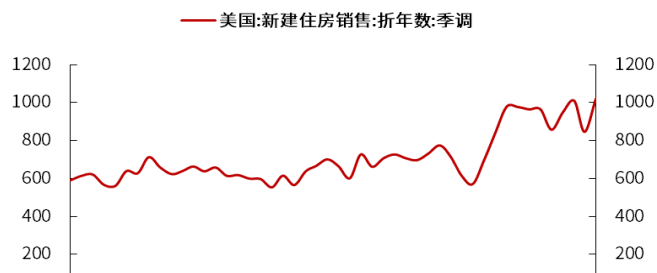


图 13: 美国 3 月新屋销售创新高 (千户)



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_19413

