

类别

宏观策略周报

日期

2021年5月14日



建信期货
CCB Futures

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



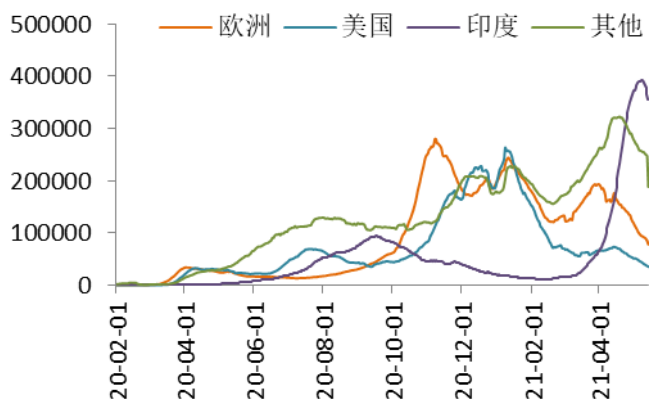
中美经济与通胀数据两极分化

一、宏观环境评述

1.1 印度疫情开始缓解

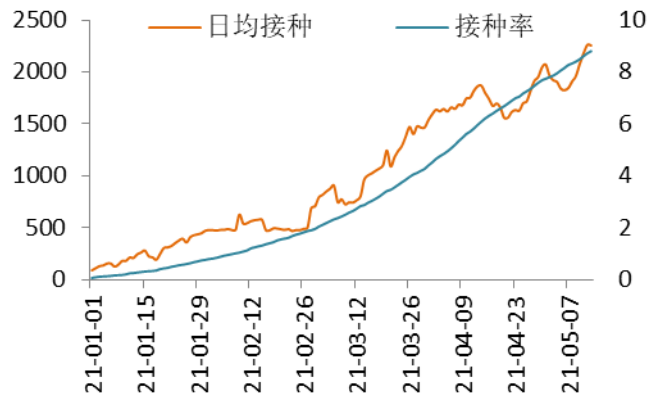
截至5月14日，全球累计确诊新冠病例16216万，总体感染率达到2.08%；累计死亡病例336.5万，死亡率小幅下降至2.08%。2月下旬至4月底全球爆发第三波新冠疫情，全球日均新增确诊病例最高上升到82.7万，其中以印度、巴西、土耳其等发展中国家疫情最为严重，欧洲国家在收紧隔离措施以及加快接种疫苗的帮助下较快地控制了疫情，而美国和英国等在疫苗接种方面位居世界前列的国家其疫情扩散速度基本上没有回升。5月初以来欧洲、美国以及其他发展中国家疫情扩散速度先后见顶回落，而5月中旬以来印度日均新增确诊病例也出现回落迹象，我们判断第三波疫情已经接近尾声，而且这很可能是最后一波。但之前疫情控制得比较好的日本、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14日日均新增确诊病例大于1万的有印度(355090)、巴西(62695)、美国(35027)、阿根廷(21619)、哥伦比亚(16548)、伊朗(15008)、法国(14420)、土耳其(13900)和德国(10609)等9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

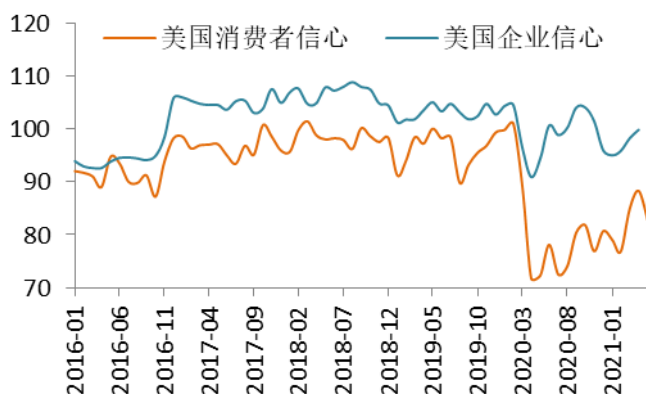
截止5月14日全球接种新冠疫苗14亿剂，日均接种疫苗数量（7天移动平均）为2256万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到6.86亿；接种量居前的经济体有中国（36691万剂）、美国（26660万剂）、印度（17836万剂）、英国（5480万剂）和巴西（5031万剂）；全球疫苗接种率达到8.8%，其中以色列（62.8%）、英国（52.9%）、巴林（48.4%）、匈牙利（46.4%）和智利（46.4%）和位居前列。数据显示新冠疫苗对新冠病毒扩散的确起到抑制作用，接种率居前的以色列、英国和美国疫情扩散速度明显放缓。由于全球各地接种疫苗进度差别很大，接种进度居

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 中美经济通胀数据分道扬镳

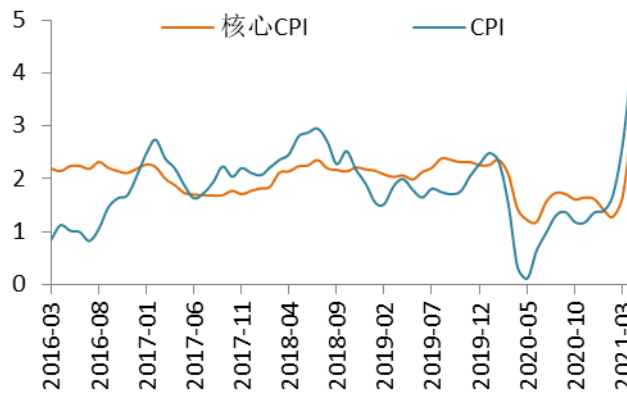
继上周公布的4月份美国非农就业不及预期后，本周公布的美国4月零售销售环比零增长；美国5月密歇根大学消费者信心指数初值录得82.8，较前值88.3大幅回落，主要是因为3月份零售销售数据大幅上升，而且通胀预期大幅上升使得人们为应对未来物价上升加大预防性储蓄，密歇根大学5年通胀预期初值3.1%，前值2.7%。尽管4月零售销售数据有拜登政府积极财政政策和通胀预期的影响，但低于预期的消费数据无疑会使得美联储在收紧货币政策方面更加谨慎。在就业数据方面，美国5月8日当周初请失业金人数小幅下降至47.3万，初请失业金人数四周移动平均也下降至53.4万。

图3：美国消费者信心



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：美国通胀数据

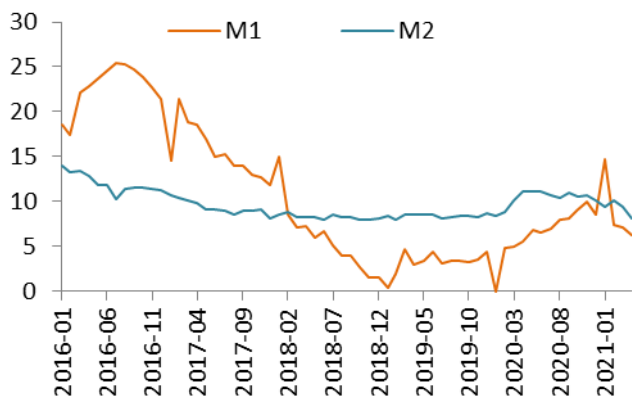


数据来源：Wind，建信期货研发中心

与经济数据形成明显对比的是通胀数据，由于基数效应以及财政刺激政策，美国4月CPI和核心CPI同比涨幅分别达到4.2%和3%，远远超过美联储2%目标。虽然有2020年疫情爆发的基数效应影响，但4月CPI和核心CPI环比涨幅也分别达到0.8%和0.9%，全球疫情错配所带来的大宗商品涨价潮以及拜登政府积极财政政策对供需关系的进一步扭曲，使得美国通胀预期持续高涨，我们预计美国5月6月通胀数据将进一步走高。

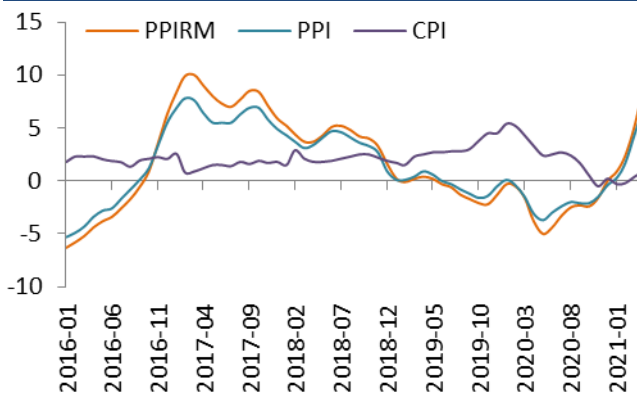
4月中国社会融资规模18500亿元，新增人民币贷款14700亿元，广义货币M2同比增长8.1%，均低于前值以及市场预期。4月社融同比增长11.7%，增速较3月份回落0.6个百分点，主因监管层强力控制房贷增长并且查处违规流入房地产的经营贷，以及制造业投资由于地缘政治摩擦而未能有效扩张。4月政府债券融资3739亿元，供给进度依然偏慢。

图5：中国货币供应增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：中国通胀数据



数据来源：Wind，建信期货研发中心

4月中国CPI和PPI分别同比增长0.9%和6.8%，增速较3月份分别上升0.5个百分点和2.4个百分点。从环比看4月CPI下降0.3%，降幅比上月收窄0.2个百分点。其中食品价格下降2.4%，降幅收窄1.2个百分点，影响CPI下降约0.45个百分点。食品中，随着生猪生产持续恢复，加之消费需求有所回落，猪肉价格继续下降11.0%；鲜菜和鲜果上市量增加，价格分别下降8.8%和3.8%；受供给减少及饲料成本上涨等因素影响，淡水鱼价格上涨9.8%。非食品价格上涨0.2%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约0.19个百分点。非食品中，疫情防控形势较好叠加节日因素影响，居民出行大幅增加，飞机票、旅行社收费、交通工具租赁费和宾馆住宿价格分别上涨21.6%、5.3%、4.3%和3.9%；受原材料价格上涨影响，电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，涨幅在0.6%—1.0%之间。

1.3 各国财经政策动向

5月11日中国央行发布2021年第一季度中国货币政策执行报告，报告认为今年经济运行开局良好，但恢复不均衡基础不牢靠。对于市场较为关心的通胀问题，央行认为大宗商品价格上涨体现了欧美大规模财政刺激、全球疫情错位导致商品供需失衡以及全球货币流动性极度充裕等原因，并不是国内需求过热所引起的，并且猪肉价格进入下跌周期使得我国CPI没有大幅上升风险。在这种情况下，央行不会主动全面收紧货币政策，以防对恢复基础尚不牢固的国民经济造成冲击，通胀担忧总体上还是要通过扩大供应来解决；但若下半年美联储紧缩预期引发美元汇率大幅上升和人民币汇率贬值，输入性通胀可能使得央行货币政策被动收紧。

5月10日铁矿石、螺纹钢和玻璃等品种涨停，多品种创下历史新高。盘后各交易所纷纷调整相应商品的交易参数，5月12日国常会要求跟踪分析国内外形势

和市场变化，有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。近期大宗商品价格强势上涨，固然有全球经济从新冠疫情中逐步复苏的需求面因素，但更多地是由于欧美宽松货币政策、美国积极财政政策、疫情错位带来的供需失衡以及全球碳中和热潮等因素的综合影响，其中也有市场非理性跟风囤货炒作的一面。大宗商品价格过快上涨，一方面会扰乱市场正常秩序，另一方面引发恶性通胀预期，也会大幅挤压中下游行业利润。监管层此时出手调控为大宗商品热潮降温，主要是减少非理性炒作及其带来的负反馈，同时遏制部分资金期现联动制造商品紧缺假象，从而推高价格获利的恶性行为。我们预计近期大宗商品热潮将有所降温，商品价格波动更加向基本面变化靠拢。

美联储官员就4月就业增长意外放缓各抒己见，他们维持对美国经济反弹的信心，但承认就业复苏的步伐可能会比预期的更具波动性。美联储理事布雷纳德表示，“数据以及我听到的民间说法都表明，劳动力需求和劳动力供应都在复苏的道路上，但二者复苏的速度不同，可能会产生摩擦。”美国3月职位空缺猛增近60万至810万个，创下纪录高位，而招聘活动滞后，进一步证明劳动力短缺正在阻碍就业增长。美国总统拜登称，任何正在领取失业补贴的美国人，如果被提供与其背景匹配的工作，必须接受，否则就有失去失业补贴的风险。他还指示美国劳工部与各州合作，恢复领取失业补贴人员必须证明他们正在积极寻找工作这一要求。

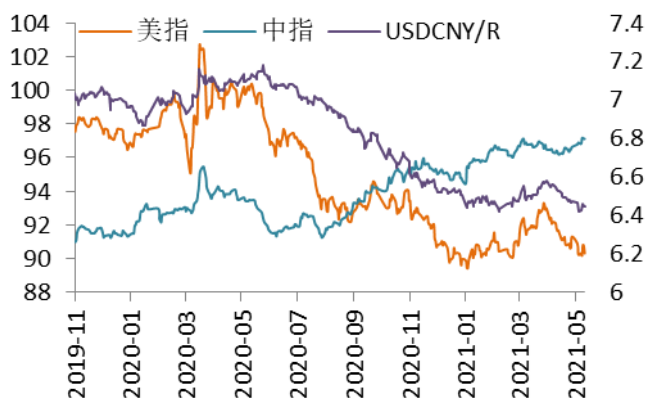
二、宏观市场分析

上周印度疫情终于出现缓解迹象，但市场关注点在中美经济通胀数据的分道扬镳以及央行货币政策态度。无论是中国还是美国，都呈现出经济数据弱于市场预期而通胀数据超出市场预期的现象；中国经济增长势头的回落是监管层有意为之，美国经济增长势头的放缓更多地表现为季节性调整程序的失真以及美国政府积极财政政策的干扰。我们认为随着全球第三波疫情得到控制以及中国重大节日临近，中美经济增长前景应该会有所改善。在通胀方面，我们预计美国5至6月通胀数据继续走高，中国监管层出手调控可能使得黑色金属和有色金属出现一定幅度的调整，股票和债券短期内都会有所提振，但商品市场结构性牛市的基本面并没有发生根本性变化。中期角度看，我们认为能源化工和农产品继续震荡走高，黑色金属和有色金属高位震荡，股票和债券短期利多中期依然偏空。

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

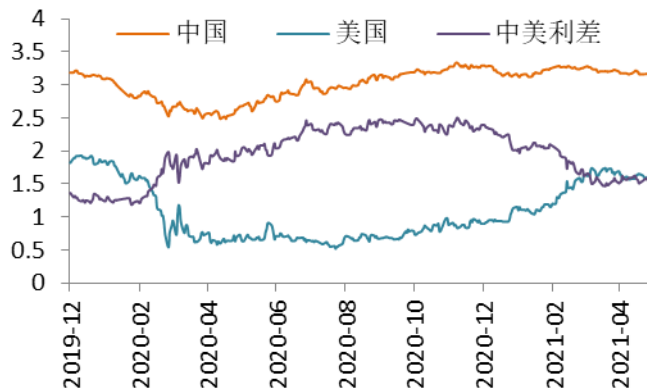
汇率提供部分避险需求。3月底以来美元汇率持续下跌至90附近，因为美国拜登政府新推出的基础建设计划由于伴随巨额增税而遭到各方反对，美债收益率因为海外疫情恶化所带来的避险需求而有所企稳，欧洲地区疫情逐步缓解以及欧洲经济恢复势头逐步赶上美国削弱了美元的基本面支撑。由于近期美国经济通胀数据分道扬镳，以及美联储官员选择无视通胀数据，上周美元指数在90-91之间大幅震荡。我们认为由于美国通胀预期高涨而短期经济增长势头不如欧洲，美元指数将在89.5-91.5之间宽幅震荡，后期突破方向倾向于随着美联储开始讨论缩减QE规模而上行，在这期间人民币兑美元汇率将因为贸易盈余而继续小幅升值。

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

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。下一阶段，我们倾向于认为随着全球疫情减退、中国加快财政支出和预防性储蓄的下降，中美

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_19654



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn