

类别
宏观策略周报

日期
2021年6月4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



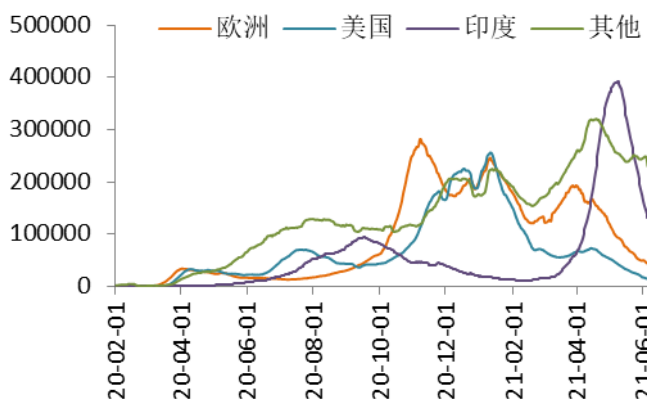
布伦特原油价格突破 70 美元/桶

一、宏观环境评述

1.1 全球疫情明显缓解

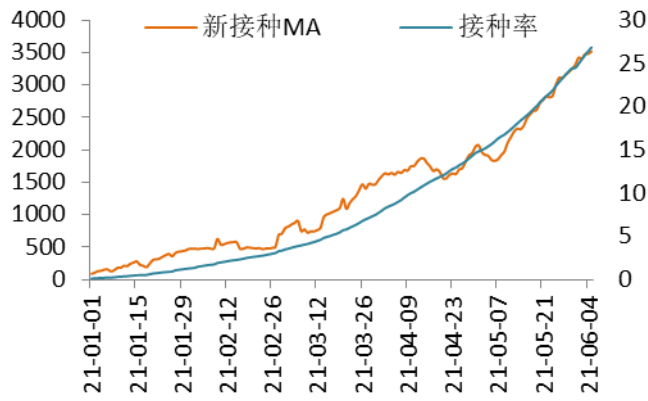
截至6月5日，全球累计确诊新冠病例17363万，总体感染率达到2.23%；累计死亡病例373.4万，死亡率小幅上升至2.15%。2月下旬至4月底全球爆发第三波新冠疫情，全球日均新增确诊病例最高上升到82.7万，其中以印度、巴西、土耳其等发展中国家疫情最为严重，欧洲国家在收紧隔离措施以及加快接种疫苗的帮助下较快地控制了疫情，而美国和英国等在疫苗接种方面位居世界前列的国家其疫情扩散速度基本上没有回升。5月初以来欧洲、美国以及其他发展中国家疫情扩散速度先后见顶回落，而5月中旬以来印度日均新增确诊病例也出现回落迹象，截止6月5日全球日均新增确诊病例41.9万，较4月底高点下降了40.8万。我们判断第三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、台湾、泰国和马来西亚等地区近期疫情扩散速度有所抬头，中国广州也出现了较大规模的疫情，我们认为这是印度疫情的外溢影响，应该不足为惧。截止6月5日日均新增确诊病例大于1万的有印度(130700)、巴西(62261)、阿根廷(29537)、哥伦比亚(26279)和美国(14943)等5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6月5日全球接种新冠疫苗20.9亿剂，日均接种疫苗数量（7天移动平均）为3515万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到8.87亿；接种量居前的经济体有中国（74448万剂）、美国（29912万剂）、印度（23361万剂）、巴西（7074万剂）和英国（6675万剂）；全球疫苗接种率达到11.4%，其中以色列（63%）、英国（58.9%）、智利（58.3%）、美国（50.8%）和德国（45.1%）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 全球经济复苏驱动由制造业转到服务业

2021年5月份摩根大通全球制造业 PMI 环比上升 0.1 个百分点至 56%，达到 2011 年 3 月份以来的新高；全球服务业 PMI 环比上升 2.4 个百分点至 59.4%，达到 2009 年 10 月份有数据记录以来的新高；全球综合 PMI 环比上升 1.7 个百分点至 58.4%，说明自 2 月份以来的全球经济第二轮加速恢复势头并没有减弱，但随着全球新冠疫情逐步缓解，全球经济恢复的主导领域逐步由制造业切换至服务业，而以服务业为主的欧美经济恢复对于全球经济的溢出影响也将增大。

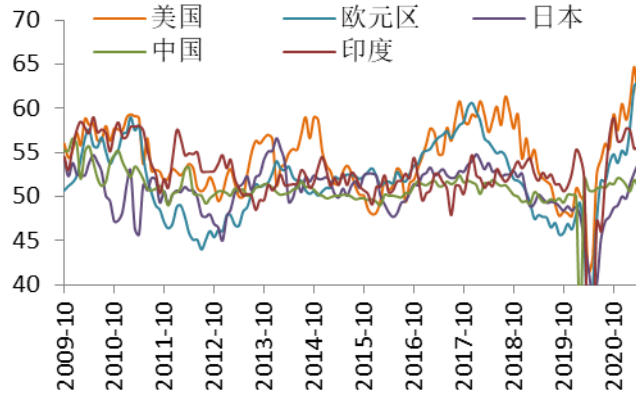
分国家看，5 月份美国和欧元区制造业 PMI 和服务业 PMI 均环比上升，而且欧元区服务业 PMI 环比上升的幅度更大，说明随着欧元区疫情的快速缓解，欧元区的经济恢复前景好于美国。5 月份中国、日本、韩国和印度等亚洲主要经济体的制造业 PMI 均环比回落，这一方面是受到印度变种新冠病毒的溢出影响，另一方面也是率先复苏的东亚国家经济增长势头回落的表现。尽管如此，中日韩印的制造业 PMI 依然位于扩张区间，随着印度疫情的缓解以及欧美服务业的复苏，作为全球制造业中心的东亚地区仍将稳健复苏，但亚洲整体恢复势头应该弱于欧美，观察日本奥运会是否会如期举行。

图3：摩根大通全球PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：主要经济体制造业PMI

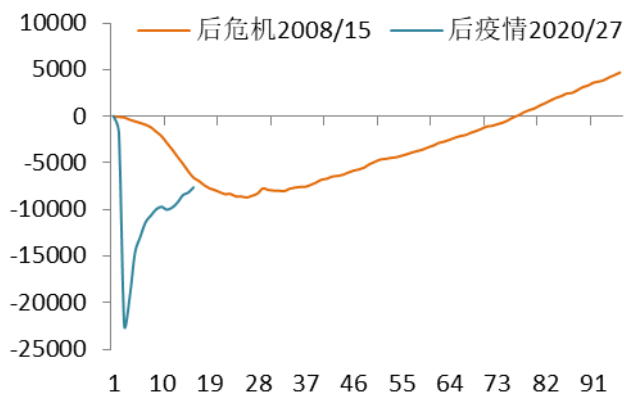


数据来源：Wind，建信期货研投中心

5 月份美国新增非农就业 55.9 万，低于市场预期的 67.5 万，但远高于修正后的 4 月新增非农就业 27.8 万，说明在调整政策后，因拜登政府积极财政政策而扭曲的美国就业市场正在逐步回归正常。截止 2021 年 5 月份，美国因新冠疫情而丧失的劳动力岗位数仍高达 763.9 万，美国就业市场自新冠疫情冲击中修复的程度达到 65.9%。作为对比，2013 年 5 月份美联储开始讨论缩减 QE 规模时，美国就

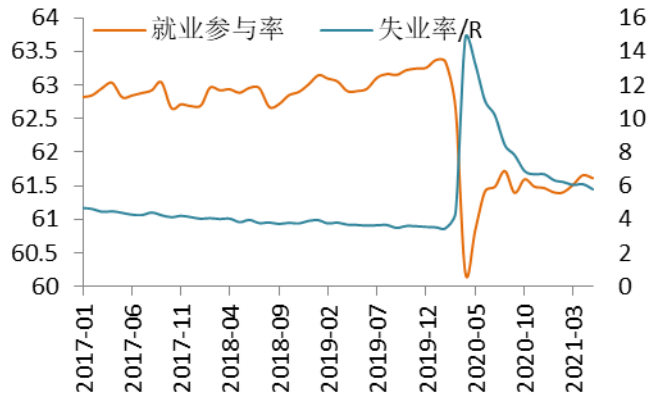
业市场自金融危机冲击中恢复的程度为 68.7%，不出意外的话美国就业市场 6 月份恢复程度将超过 2013 年 5 月份的恢复程度。

图5：摩根大通全球PMI



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：主要经济体制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研发中心

在家庭就业报告中，美国 5 月份失业率环比下降 0.3 个百分点至 5.9%，较疫情前的 3.5% 尚相差 2.4 个百分点；5 月份就业参与率大致维持在 4 月份的 61.6%，周工作时间也维持在 4 月份的 34.9 小时，与此同时雇员薪资同比增速 2%，大部分是由于基数效应的影响。总体看美国 5 月就业数据说明供给约束有所缓解，但供给紧俏招工难的情况依然存在，这说明美国薪资增速依然存在上行压力，美国面临积极财政政策与宽松货币政策环境下物价与工资螺旋上涨的通胀压力。

5 月全球 PMI 和美国就业数据显示自 3 月份起重新加速加速的全球经济恢复势头得以延续，欧洲增长后劲好于美国，而欧美复苏的溢出效应也利多亚洲制造业中心；美国就业市场正在逐步摆脱美国政府积极财政政策所带来的供给约束，但尚未恢复到足以让美联储开始讨论缩减 QE 的程度，而且全球新冠疫情虽然明显缓解但并不能绝对排除再度扩散的风险。总体看宏观环境利多风险资产特别是工业商品，避险资产前景转弱但短期内还将维持高位震荡。

1.3 各国财经政策动向

5 月 31 日中共中央政治局召开会议，听取十四五时期积极应对人口老龄化重大政策举措汇报，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》。会议强调，要贯彻落实积极应对人口老龄化国家战略，加快建立健全相关政策体系和制度框架。要稳妥实施渐进式延迟法定退休年龄，积极推进职工基本养老保险全国统筹，完善多层次养老保障体系，探索建立长期护理保险制度框架，加快建设居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系和健康支撑体系，发展老龄产业，推动各领域各行业适老化转型升级，大力弘扬中华民族孝亲敬老传统美

德，切实维护老年人合法权益。

会议指出，近年来人口老龄化程度加深。进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，有利于改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略、保持我国人力资源禀赋优势。各级党委和政府要依法组织实施三孩生育政策，促进生育政策和相关经济社会政策配套衔接，健全重大经济社会政策人口影响评估机制。要将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，加强适婚青年婚恋观、家庭观教育引导，对婚嫁陋习、天价彩礼等不良社会风气进行治理，提高优生优育服务水平，发展普惠托育服务体系，推进教育公平与优质教育资源供给，降低家庭教育开支。要完善生育休假与生育保险制度，加强税收、住房等支持政策，保障女性就业合法权益。

5月31日中国央行宣布自6月15日起上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的5%提高到7%。此举或冻结约200亿美元外汇流动性，有助于缩小境内本外币利差，促进境内外汇市场平衡。预计外汇市场将趋于理性，人民币汇率走势将逐步回归基本面。

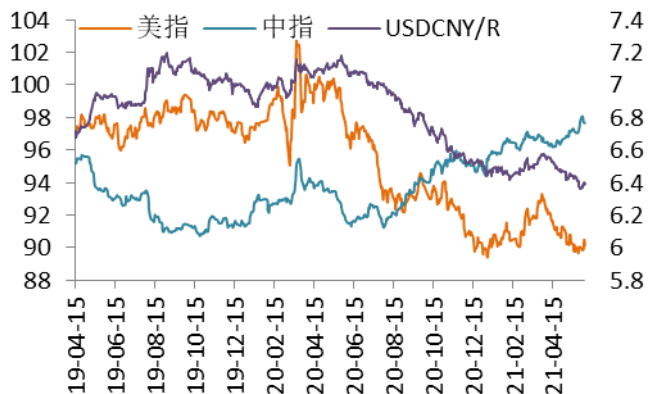
6月2日美联储宣布，将开始抛售去年通过一项紧急贷款安排购入的公司债，该安排是在疫情最严重时期为稳定信贷市场而推出的。美联储表示，出售二级市场企业信贷工具(Secondary Market Corporate Credit Facility, SMCCF)所持资产将是循序渐进的，二级市场企业信贷工具包括在二级市场购买的公司债，以及投资于公司债的交易所交易基金(ETF)。一位美联储官员说缩减企业信贷安排的决定与货币政策无关，美联储还在每月购买1,200亿美元的政府证券，并将需要决定何时开始缩减这一规模。

二、宏观市场分析

由于地方债发行节奏加快，而中国央行货币政策基调保持稳定，因此5月份货币流动性先松后紧，1年期国债收益率环比上升4BP；另一方面，由于经济增长势头有所放缓，同时监管层出手打压通胀预期，缓解了央行因通货膨胀被迫收紧货币政策的压力，因此10年期国债收益率环比大幅下降10BP，国债收益率曲线明显平坦化。展望6月份，我们预计在护航地方债发行、缓解人民币汇率升值压力、遏制房价上涨压力和营造节日氛围等因素制约下，央行货币政策依然保持稳定，短端国债收益率大致维持在2.4%附近。在国债期限利差已经明显压缩以及短端收益率保持稳定的情况下，考虑到经济增长势头和金融市场风险偏好大概率回升，10年期国债收益率探底回升的可能性较大。但目前美国股市估值水平较高，

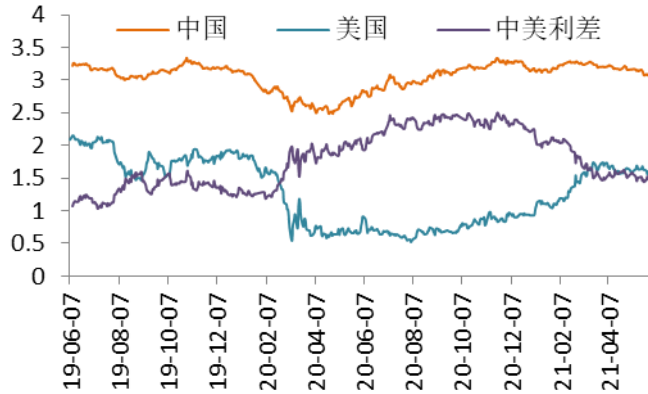
在美债收益率重新上升以及后期增税压力下，美股出现大幅调整的可能性不能排除，而美股大幅调整必然传递到全球金融市场，进而增加 10 年期国债的避险需求，因此 6 月份 10 年期国债面临的不确定性因素较多，利率波动性也将有所上升。

图7：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：中美10Y国债利率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2021 年 1 月至 3 月底美元指数在 89.2 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 89.5 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，美联储整体保持鸽派倾向但鹰派成分上升，5 月下旬美元指数在 89.5-90.5 之间窄幅震荡。我们认为美元指数短期震荡格局还将延续，但随着约束美国供给的因素得以消除，美国经济增长势头重新加速，后期美元指数突破方向倾向于随着美联储开始讨论缩减 QE 规模而上行。由于美元汇率贬值以及中国贸易盈余保持高位，近期人民币升值压力较大，监管层多次表达维护人民币汇率稳

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_19995



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn