

宏观周报：风转云涌价上扬

2021/06/25

宏观周报

研究院

- 本周市场核心要点回顾：（1）国务院西部地区开发领导小组会议讨论通过西部大开发“十四五”实施方案，同时国务院常务会议部署“十四五”时期纵深推进大众创业万众创新（2）国家发改委召开海南自贸港全岛封关运作准备工作部门座谈会，并组织召开经济运行分析座谈会（3）全球最大碳市场启动倒计时，上海环交所正式公布交易细则，同时优化科创板并购重组审核，明确收购标的资产应当符合科创板定位（4）原油期货今日挂牌交易，为我国首批以人民币计价并向境外投资者全面开放的期权产品（5）美国总统拜登与一组民主党和共和党参议员就 5790 亿美元基础设施支出计划达成了初步协议（6）美国财长耶伦：由于“供应瓶颈”，确实认为通胀是暂时性的（7）英国宣布，正式启动与全面进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）国家的入盟谈判（8）G20 财长公报草案显示，G20 财长将于 7 月批准预期中的经合组织达成的全球最低企业税协议。

- 后市展望：本周在美联储 6 月议息会议后，市场加大了对资产价格未来走势加剧以及对政策收紧后导致经济衰退预期。这种现象出现的本质是市场对联储引导的通胀回落趋势逐步形成阶段性的一致预期；但对未来的经济复苏强度及其可持续性尚有争议。长期来看，在不出现明显技术创新的情况下，美国经济潜在增速未来 10 年将处于下行通道，对应国债收益率中枢可能同样震荡下行。Q3 来看，美债收益率短期内可能继续盘整，Q3 受流动性转向预期和就业改善驱动将阶段性上行。对于政策收紧后导致经济衰退预期，我们认为，一是短期联储直言存在通胀超预期的可能，并准备随时应对，因此政策收紧预期有所提前，短端利率上行，主要是由于隔夜逆回购和超额准备金政策利率的调整也对收益率上行起到直接的抬升作用。但在联储对通胀压力的重视度提高后，通胀交易反而有所退潮，通胀预期下行。二是政策收紧后经济存在衰退的可能，宽松停止后经济复苏力度及持续性可能不及预期。即便联储后续加息可持续性也不强，本轮加息周期的联邦基金利率顶点低于此前预期。因此对基本面以及长期利率预期更为敏感的长债利率小幅下行。对应到权益市场，对短经济周期更为敏感的道琼斯趋弱；对长技术周期更为敏感的纳斯达克呈现相对优势，综上，将存在 4 月以来很多资产的走势再度反转，美债利率重新上行，美元指数将反弹，贵金属价格会再度走弱等情况，全球核心资产价格也会面临一定压力。
- 预期偏差：经济刺激政策超预期、疫情再度加剧影响美国经济恢复。

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

徐乾程

010-59137331

第一部分 宏观回顾与展望

本周在美联储6月议息会议后，市场加大了对资产价格未来走势加剧以及对政策收紧后导致经济衰退预期。这种现象出现的本质是市场对联储引导的通胀回落趋势逐步形成阶段性的一致预期；但对未来的经济复苏强度及其可持续性尚有争议。长期来看，在不出现明显技术创新的情况下，美国经济潜在增速未来10年将处于下行通道，对应国债收益率中枢可能同样震荡下行。Q3来看，美债收益率短期内可能继续盘整，Q3受流动性转向预期和就业改善驱动将阶段性上行。

对于政策收紧后导致经济衰退预期，我们认为，一是短期联储直言存在通胀超预期的可能，并准备随时应对，因此政策收紧预期有所提前，短端利率上行，主要是由于隔夜逆回购和超额准备金政策利率的调整也对收益率上行起到直接的抬升作用。但在联储对通胀压力的重视度提高后，通胀交易反而有所退潮，通胀预期下行。二是政策收紧后经济存在衰退的可能，宽松停止后经济复苏力度及持续性可能不及预期。即便联储后续加息可持续性也不强，本轮加息周期的联邦基金利率顶点低于此前预期。因此对基本面以及长期利率预期更为敏感的长债利率小幅下行。对应到权益市场，对短经济周期更为敏感的道琼斯趋弱；对长技术周期更为敏感的纳斯达克呈现相对优势。

另外，从基本面来看，Q2、Q3经济数据的公布可能对当前的市场预期起到阶段性的扭转作用；尤其是就业数据方面，在疫情和失业金发放两项制约因素解除后我们认为7月起就业数据修复可能呈现阶段性的强势修复。从流动性来看，美联储对于Taper的明确指引以及欧、日央行下半年潜在的边际转向预期也将对美债收益率起到阶段性的抬升作用。综上，将存在4月以来很多资产的走势再度反转，美债利率重新上行，美元指数将反弹，贵金属价格会再度走弱等情况，全球核心资产价格也会面临一定压力。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 宏观与流动性重要指标走势一览
图 1: 零售消费增速

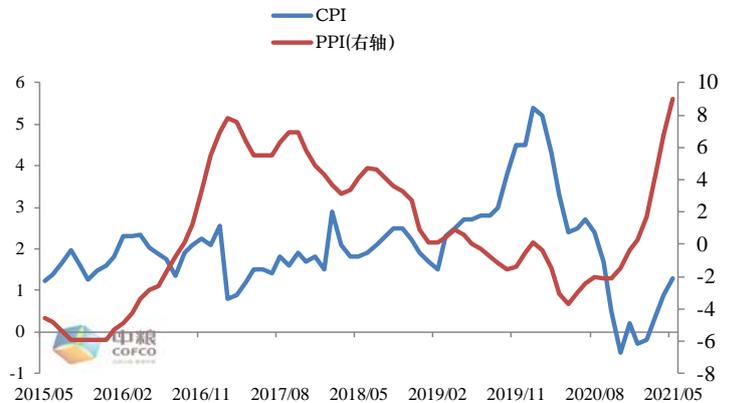
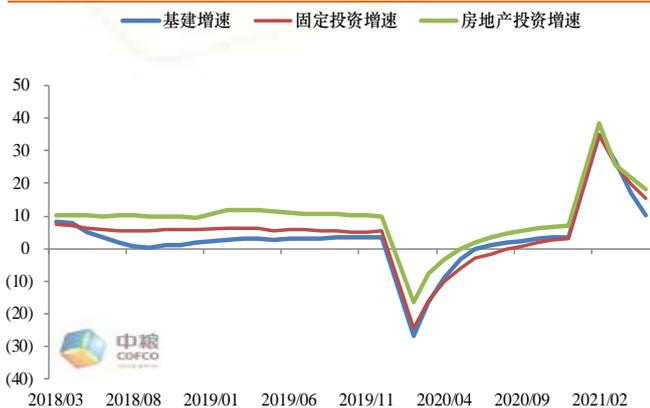
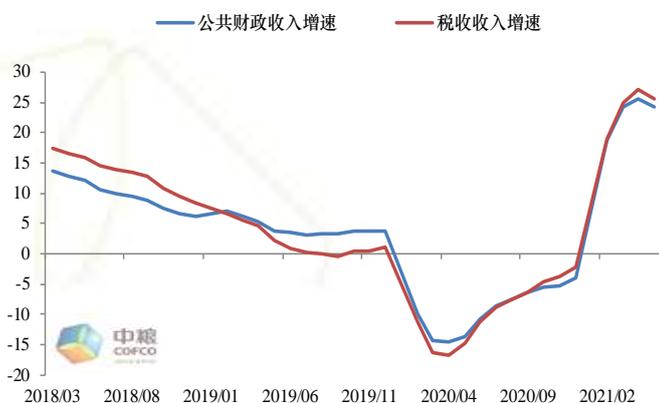
图 2: 通胀增速

图 3: 基建、固定资产投资、房地产投资增速

图 4: PMI

图 5: 公共财政收入、税收收入增速

图 6: 财政支出增速

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

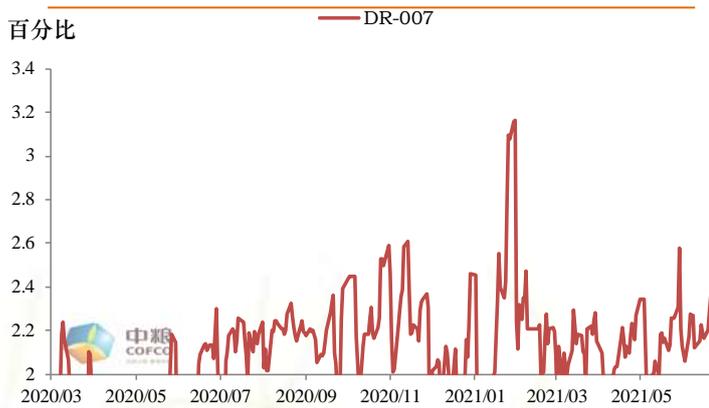
图 7: R-007, DR-007 周度均值

图 8: 央行 7 天逆回购利率

图 9: 央行周度净投放

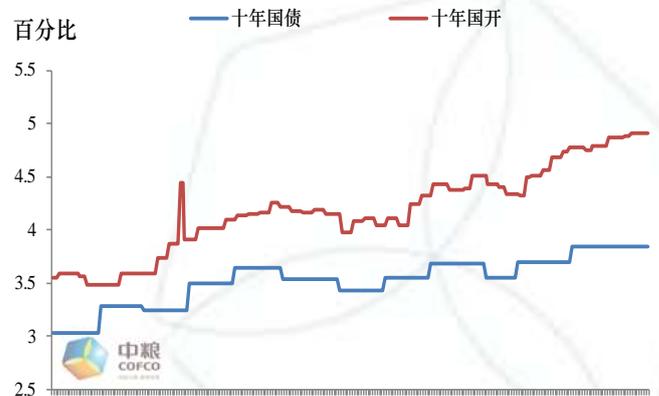
图 10: 国债国开债发行利率

图 11: SHIBOR, HIBOR CNH7 天利率

图 12: 中美利差

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 国债期货价差分析

图 14: M2 社融存量同比

图 15: 外汇储备

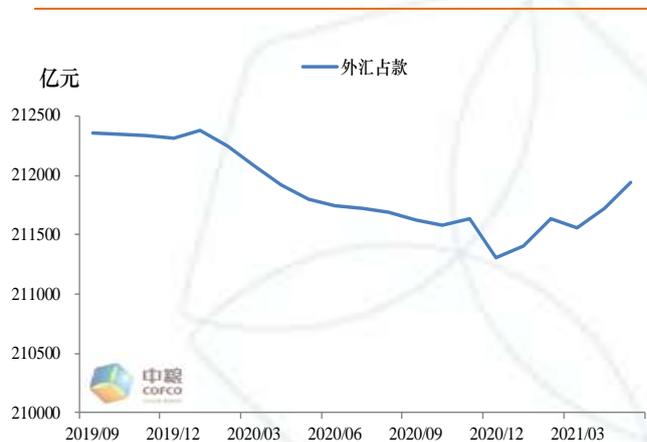
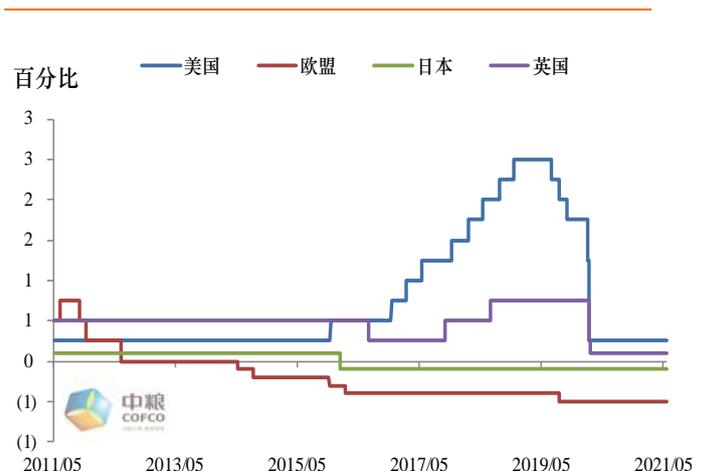
图 16: 外汇占款

图 17: 中美汇率与美元指数对比

图 18: 发达经济体央行基准利率变化

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19：新兴经济体央行基准利率变化



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_20416



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>