

类别
宏观策略周报

日期
2021年6月25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



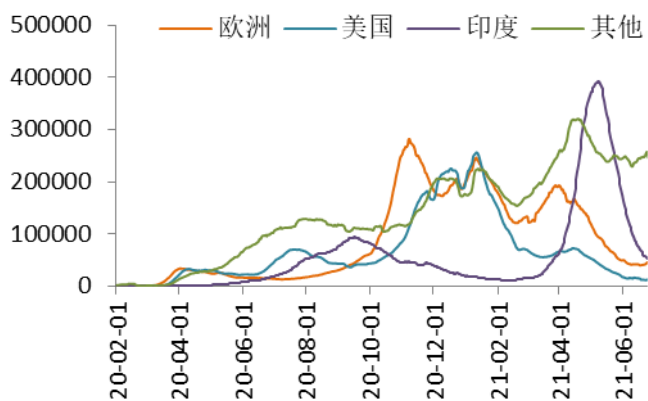
中国央行节前维稳流动性

一、宏观环境评述

1.1 全球疫情明显缓解

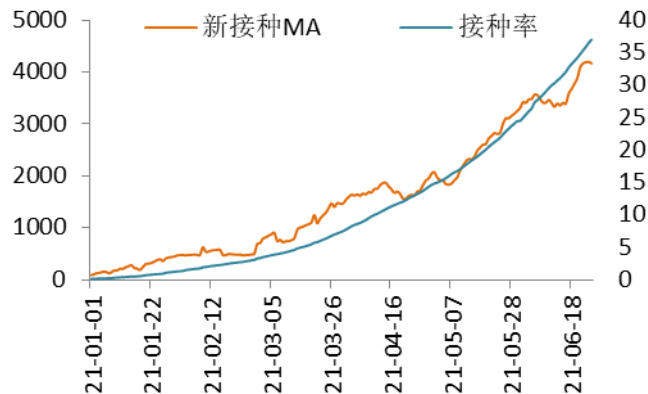
截至6月25日，全球累计确诊新冠病例18109万，总体感染率达到2.32%；累计死亡病例392万，死亡率稳定在2.16%附近。2月下旬至4月底全球爆发第三波新冠疫情，全球日均新增确诊病例最高上升到82.7万，其中以印度、巴西、土耳其等发展中国家疫情最为严重，欧洲国家在收紧隔离措施以及加快接种疫苗的帮助下较快地控制了疫情，而美国和英国等在疫苗接种方面位居世界前列的国家其疫情扩散速度基本上没有回升。5月初以来欧洲、美国以及其他发展中国家疫情扩散速度先后见顶回落，而5月中旬以来印度日均新增确诊病例也出现回落迹象，截止6月25日全球日均新增确诊病例35.6万，较4月底高点下降了47.1万。我们判断第三波疫情已经接近尾声，而且这很可能是最后一波；但近期印度周边以及部分欧洲国家疫情出现反复，全球疫情缓解速度放缓，要警惕印度变种病毒的外溢效应。截止6月25日日均新增确诊病例大于1万的有巴西(74471)、印度(51386)、哥伦比亚(29162)、阿根廷(18832)、俄罗斯(18254)、印尼(15657)、美国(12772)、英国(12736)和伊朗(10060)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

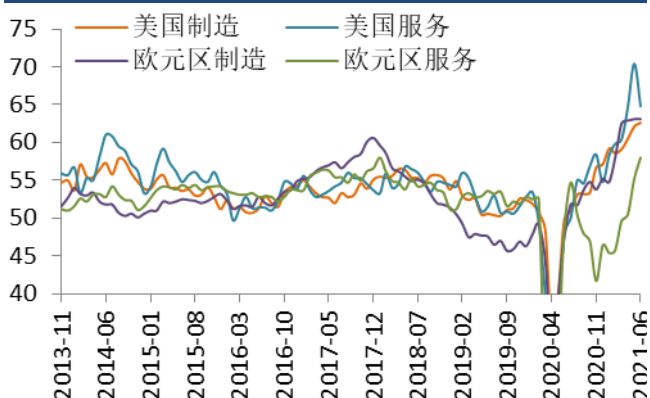
截止6月25日全球接种新冠疫苗28.8亿剂，日均接种疫苗数量（7天移动平均）为4165万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到17.7亿；接种量居前的经济体有中国（114000万剂）、美国（32120万剂）、印度（30666万剂）、巴西（9292万剂）和英国（7596万剂）；全球疫苗接种率达到22.73%，其中加拿大（67.4%）、英国（64.6%）、以色列（64%）、意大利（54.4%）和美国（53.4%）位居前列。数据显示新冠疫苗对新冠病毒扩散的确起到抑制作用，接种率居前的加拿大和美国疫情扩散速度明显放缓。由于全球各地接种疫苗进度差别很大，接种进度居前的国家有

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 欧美经济数据良莠不齐

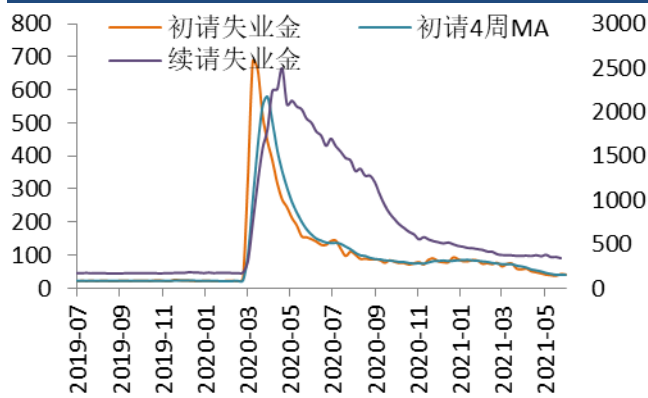
欧美6月份Markit PMI呈现出较为矛盾的情况，美国制造业PMI小幅改善而欧元区制造业PMI略为停滞，美国服务业PMI大幅回落而欧洲服务业PMI继续回升；虽然欧元区经济改善幅度低于美国，但疫情后的欧洲经济复苏势头的确好于美国，这意味着美元的避险需求会继续被削弱，因美联储紧缩货币政策预期而引发的美元指数反弹相应地有空间限制。但总体上看欧美经济加速恢复的结论不变，这将有效提振中国的外部需求。

图3：欧美Markit PMI数据



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：美国周度失业数据



数据来源：Wind，建信期货研发中心

上周美国周度初请失业金人数41.1万，较前一周回落0.7万，但仍高于市场预期；连续两周的就业市场读数偏弱，说明美国就业市场出现波动，可能意味着将于下周公布的美国6月非农就业不如市场预期，对此我们要紧密观察6月ADP就业数据和PMI数据中的就业分项。

美国5月份个人支出停滞不前，反映了商品支出的下降，而备受关注的通胀数据则继续攀升。美国商务部周五发布的数据显示，商品和服务购买支出在5月份持平，4月数据则上修为增长0.9%，美联储用作通胀目标的个人消费支出价格指数环比上涨0.4%。该报告显示，今年早些时候纾困支票刺激的开支增长已经放缓，消费进入更可持续的步伐。大规模疫苗接种和经济的重新开放使消费者有信心旅行并恢复许多疫情之前的活动，更高的储蓄水平加上更少的防疫限制，服务支出应该会在未来几个月达到大流行前的水平。与此同时需求增加、供应瓶颈和产能限制正在推高价格，通货膨胀的上升削弱了美国人的购买力，消费者在加油站、餐馆和杂货店面临更高的价格。

1.3 各国财经政策动向

6月21日中国央行发布公告称,近日已就为虚拟货币交易炒作提供服务问题,约谈了若干大中型银行和互联网金融企业;随后各家被约谈单位纷纷表态禁止使用本行服务用于比特币等虚拟货币交易,当日比特币大跌逾10%。2020年10月份以来,由于全球流动性的泛滥以及知名人物的加持,以比特币为代表的虚拟货币价格大幅波动,为我国金融市场稳定带来风险。我国虚拟货币算力大约占到全球的60%,这些虚拟货币算力既损耗大量资源能源,又没有为国家实体经济带来任何好处,因此5月21日国务院金融委会议提出要打击比特币挖矿和交易行为。5月26日至6月20日虚拟货币矿场较为集中的内蒙古、青海和四川三省先后清退加密货币挖矿项目,6月21日央行窗口指导银行业机构和支付机构与虚拟货币划清界限,是加强虚拟货币监管的最新措施。这些措施将有利于引导金融流动性脱虚向实,减少社会资源能源浪费,维护金融市场安全稳定。

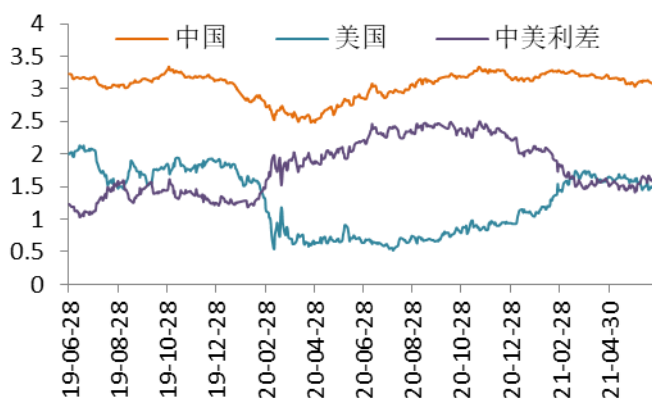
6月21日美联储主席鲍威尔在美国国会众议院对新冠病毒危机小组作证,鲍威尔在听证会上重申了鸽派立场,称美联储将继续促进就业市场广泛而全面地复苏,不会仅仅因为担心通胀飙升而提前加息。6月18日美联储议息会议公布的利率点阵图暴露了美联储决策官员的内部分歧,原因是新冠疫情的冲击使得经济预测模型有效性下降,而新冠疫情的扩散又具有较大的不确定性。美联储主席鲍威尔的观点始终没有太大变化,6月议息会议后他就称利率点阵图并非美联储的官方立场,本次听证会上他再次强调美联储要促进低薪工人和少数族裔的公平就业权,目前通胀在很大程度上是由于经济复苏过程中的供给瓶颈所造成,但鲍威尔也承认很难评估供给瓶颈何时才能消除。总体上看鲍威尔证词意在缓解市场紧张气氛,将市场关注点引导至美国经济就业的改善方面,而淡化通胀压力的影响。

6月24日美国总统拜登宣布白宫与两党参议员达成基建计划初步协议,这项为期八年的基建方案总成本高达1.2万亿美元,其中5790亿美元属于新支出。5790亿美元新支出包括:1090亿美元将用于道路、桥梁重大项目,730亿美元用于电力基础设施,660亿美元用于客运和货运铁路,650亿美元用于宽带基础设施项目,150亿美元用于电动汽车基础设施、电动公共交通等。根据计划,相应的支出将被各种增加收入的条款所抵消,包括加强对富人征税、战略石油储备的出售、公私合作伙伴关系市政债券、未使用的新冠救助资金重新定向、未使用的失业保险金重新定向等。拜登在白宫表示,两党议员通过数周谈判达成的这项初步协议,将创造数百万美国人的就业机会,并使美国基础设施现代化;相较此前拜登提出的2万亿基建计划,拜登已明显做出了让步。

二、宏观市场分析

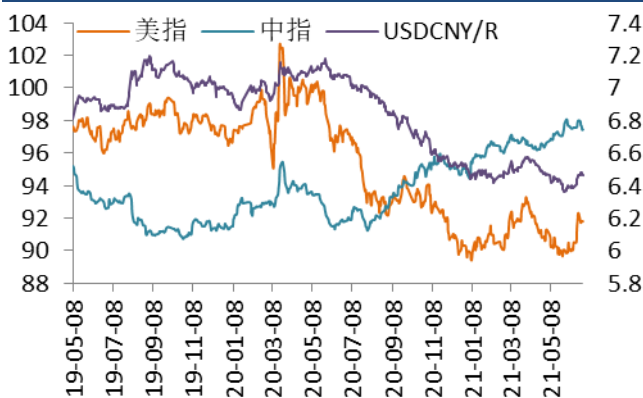
由于地方债发行节奏加快，而中国央行货币政策基调保持稳定，因此5月份货币流动性先松后紧，1年期国债收益率环比上升4BP；另一方面，由于经济增长势头有所放缓，同时监管层出手打压通胀预期，缓解了央行因通货膨胀被迫收紧货币政策的压力，因此10年期国债收益率环比大幅下降10BP，国债收益率曲线明显平坦化。6月份以来由于地方债发行节奏加快，货币流动性有所收紧，1年期国债收益率从5月份低点环比回升近20BP，也带动10年期国债收益率上升近10BP；在这种情况下，处于节日维稳的考虑，上周央行逆回购放量缓解流动性收紧压力，国债收益率曲线小幅陡峭化下行。往前看，美联储边际收紧货币政策将推动美元汇率升值，并因此给中国带来通胀压力，而欧美服务业加快复苏将使得国内上下游通胀传递更加顺畅，再加上今年财政后置对下半年经济的刺激作用，下半年国内经济通胀大概率温和回升，因此下半年中国国债收益率将跟随美债走高，但上行幅度将低于美债。

图5：中美10Y国债利率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2021年1月至3月美元指数在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月至5月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，而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。6月份以来美国经济数据初步摆脱美国政府积极财政政策所带来的扰动，而通胀数据报表使得市场预期美联储紧缩时间提前，美元指数在89.5上方蓄势震荡；6月16日美联储议息会议决定上调隔夜逆回购利率和超额准备金利率，虽然尚未开始讨论缩减QE但点阵图显示2023年将

加息两次，这实际上是美联储首次明确货币政策边际收紧，美元指数大幅上升到92.3附近；上周美联储主席鲍威尔鸽派证词安抚市场，但美国通胀数据继续高涨，美元指数小幅回落后企稳。我们认为在美联储率先收紧货币政策削减美元流动性以及欧洲经济加速恢复削弱美元避险需求两方面因素的影响下，下半年美元指数很可能维持89-94.5之间的区间震荡而不是单边上涨，毕竟美联储肯定不愿意看到金融市场重演2020年3月份的美元流动性冲击状况。因此在释放货币政策边际收紧意图后，美联储将实施舆情引导与市场充分沟通，美元指数上涨空间因此承压。

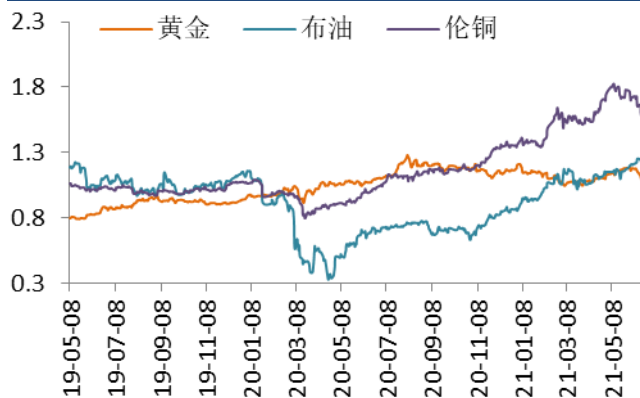
重大节日日益临近使得看跌期权的时间价值加速下滑以及美联储首次明确边际收紧货币政策引发全球金融市场震荡，6月11日至15日中国股市明显调整；但美联储仅仅是发出货币政策必将调整的信号而没有实质性调整货币政策，市场对美联储提早收紧货币政策的担忧很快消散，而中国央行维稳流动性也提升市场风险偏好，上周中国股市大幅反弹。由于经济基本面造好，政策维稳与利率下行提升风险偏好，中国股市大致还将延续反弹趋势；但从大方向看中国股市整体震荡格局不变，观察国内外通货膨胀形势和货币政策变动迹象。

图7：中外股票指数



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图8：国际重点商品



数据来源：Wind，建信期货研报中心

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_21843



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn