

类别
宏观策略周报

日期
2021年7月16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



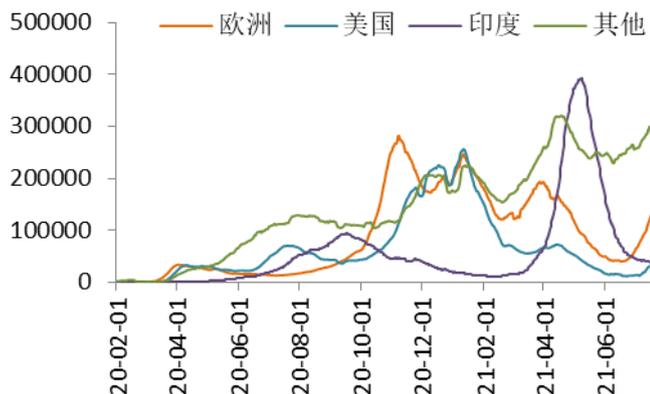
欧美新一轮疫情来势汹汹

一、宏观环境评述

1.1 欧美新一轮疫情来势汹汹

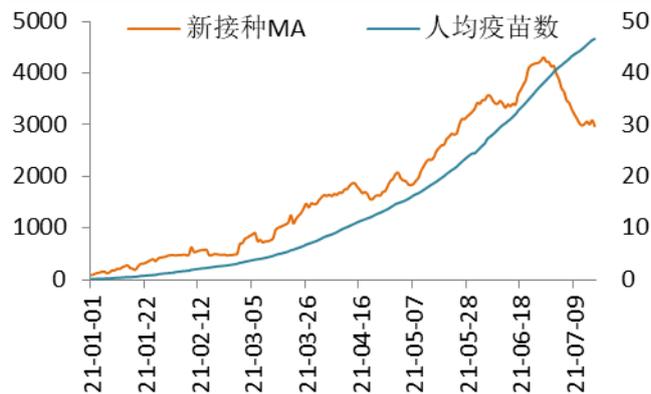
截至7月17日，全球累计确诊新冠病例19069万，总体感染率达到2.45%；累计死亡病例409.5万，死亡率稳定在2.15%附近。2月下旬至4月底全球爆发第三波新冠疫情，全球日均新增确诊病例最高上升到82.7万，其中以印度、巴西、土耳其等发展中国家疫情最为严重，欧洲国家在收紧隔离措施以及加快接种疫苗的帮助下较快地控制了疫情，而美国和英国等在疫苗接种方面位居世界前列的国家其疫情扩散速度基本上没有回升。5月至6月中旬欧洲、美国以及其他发展中国家疫情扩散速度先后见顶回落，而5月中旬以来印度日均新增确诊病例也出现回落迹象，截止6月22日全球日均新增确诊病例35.8万，较4月底高点下降了46.9万。而6月下旬以来虽然印度疫情继续缓解，但首先发现于印度的具有传染性强和免疫逃逸特点的德尔塔毒株扩散到全球，欧洲、亚洲和北美疫情扩散速度有明显抬头迹象，截止7月17日全球日均新增确诊病例49万，较6月中低点回升13.2万；日均新增确诊病例大于1万的国家地区有印尼（东南亚，48821）、英国（西欧，42806）、巴西（南美，39064）、印度（南亚，38434）、美国（北美，32547）、俄罗斯（东欧，24974）、西班牙（南欧，23290）、伊朗（西亚，20756）、哥伦比亚（南美，18389）、阿根廷（南美，15764）、孟加拉（南亚，11871）和墨西哥（拉美，11500）等12个。

图1：区域疫情扩散速度



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：全球疫苗接种进度



数据来源：Ourworldindata，建信期货研投中心

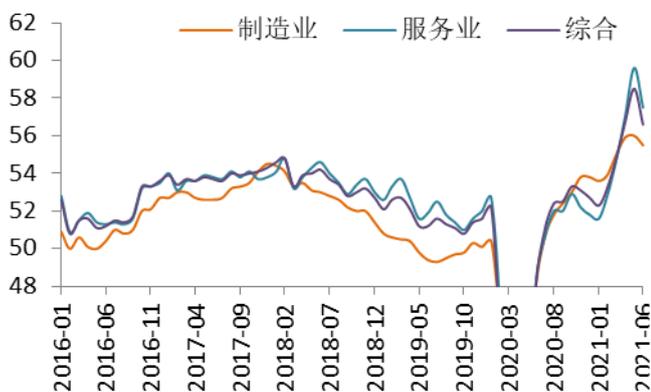
截止7月17日全球接种新冠疫苗36.3亿剂，日均接种疫苗数量（7天移动平均）为2973万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到20.4亿；接种量居前的经济体有中国（145000万剂）、印度（39970万剂）、美国（33724万剂）、巴西（12379万剂）和德国（8562万剂）；全球疫苗接种率达到26.2%，其中加拿大（70.1%）、

英国(68.1%)、德国(59.2%)、美国(55.5%)和法国(54.4%)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,但近期扩散到全球的德尔塔毒株具有免疫逃逸特点,据报道欧美国国家主流疫苗辉瑞疫苗对德尔塔毒株的有效性下降到66%左右(两针辉瑞的有效性仍能保持在88%左右),美欧等一接种率居前的地区近期疫情明显抬头。总体上我们认为德尔塔毒株的扩散不至于继续引发新一轮大规模疫情,但部分地区的疫情扩散的确有可能恶化;特别由于亚洲和欧洲分别是重要的生产基地和消费区,亚欧疫情同时恶化可能使得全球经济复苏势头再一次放缓,同时经济下行风险增加也会使得美联储紧缩货币政策时间后延。

1.2 6月份全球经济良莠不齐

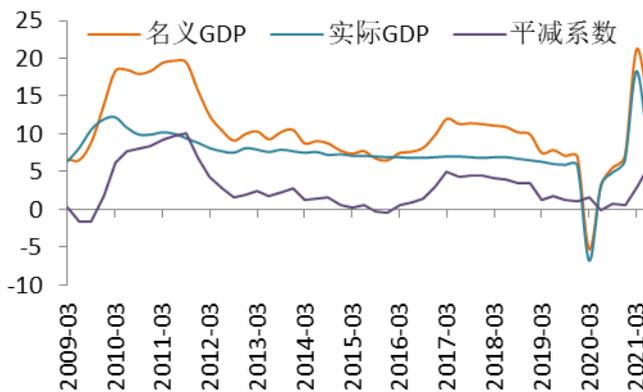
6月份摩根大通全球制造业PMI环比回落0.5个百分点至55.5%,全球服务业PMI环比回落2.1个百分点至57.5%,而综合PMI也是自2月份以来首次环比回落。由于疫情错位冲击下的全球经济次第复苏特点,以及中美两个经济大国实际上走在复苏前列,中美的刺激政策已经或将要边际减少,我们判断全球经济复苏的高峰期很可能已经过去,这意味着供需失衡的最极端阶段已经过去,大宗商品价格整体上涨趋势因此受限。但总体上看全球经济复苏只是斜率放缓,但复苏向纵深扩散,整体复苏的方向并没有发生根本性改变。

图3: 摩根大通全球PMI



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: 中国季度GDP增速



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

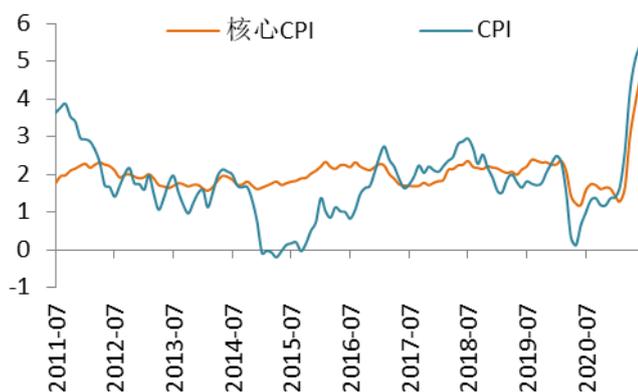
中国2021年二季度实际GDP和名义GDP分别同比增长7.9%和13.6%,双双从一季度的记录高点回落,实际GDP增速低于市场普遍预期的8.5%,其中大部分归因于由疫情带来的基数效应;二季度GDP平减系数同比增长5.7%,达到2012年一季度以来的新高,由于PPI同比增速的高位回落以及猪肉价格对CPI的拖累,我们预计下半年GDP平减系数增速见顶回落。

6月中国经济数据整体来说偏强,社融、出口、工业、消费、固定资产投资

数据均好于5月。区域疫情影响下，服务业较上月略微走低但仍好于预期。只有地产销售低于上月，但也并未出现明显失速，且新开工、施工和竣工皆有加速。城镇调查失业率维持在5.0%的本轮低点。消费两年平均增速为4.9%，快于5月的4.5%和4月的4.3%，逐步缓慢改善的趋势没有变化。固定资产投资两年平均增长4.4%，高于5月的4.2%和4月的3.9%；从结构上看，制造业投资增速显著加快，基建则略高于上月，而地产投资增速有所回落。

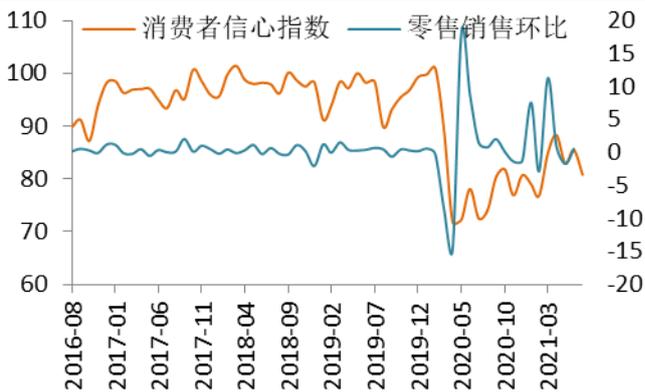
美国6月CPI和核心CPI分别同比增长5.4%和4.5%，这是2008年金融危机以来的最大涨幅；虽然美联储和机构投资者仍然相信通胀压力是暂时的，但由于美国经济政策从货币政策向财政政策转变，美国通胀率将在更长时间内保持在较高水平。6月份美国零售销售环比增长0.6%，优于市场主流预期的下跌0.4%，前值修正为下跌1.7%。随着美国经济重新开放，美国居民逐步将部分支出从商品支出转向零售销售报告中未涵盖的服务支出，这可能导致美国零售销售数据的失真。

图5：美国居民消费物价增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：美国居民消费和信心指数



数据来源：Wind，建信期货研投中心

1.3 各国财经政策动向

美联储主席在国会听证会上称美国经济复苏还没有达到可以开始收缩资产购买规模的程度，未来几个月通胀率可能会保持较高水平然后缓和下来；美国经济复苏取得足够大的进展时才能开始进行缩减QE，FOMC将在未来的会议上继续进行有关购债的讨论，但目前尚未达成任何决定。美国财长耶伦表示物价可能会在未来几个月继续上涨，房地产价格飙升可能给希望买房的低收入家庭带来问题，据报道耶伦和鲍威尔在上周五召开了闭门会议，就楼市过热的金融风险进行讨论。

与美联储维持宽松政策相反的是，全球其他发达经济体央行的风向在继续改变：上周三加拿大央行宣布再度削减购债，且已经是该行第三次削减资产购买计划；新西兰联储宣布将在7月23日前停止大规模资产购买计划(LSAP)下的债券购

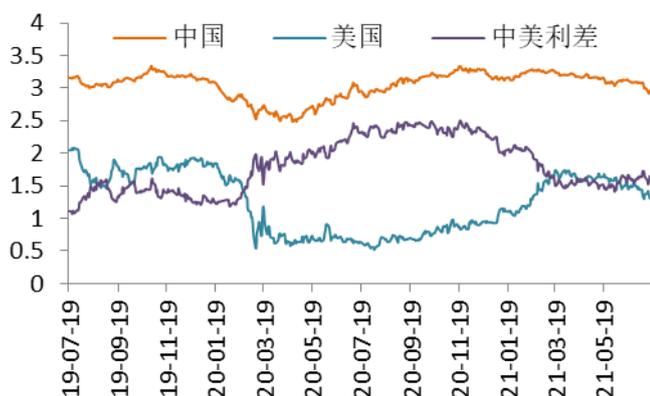
买，新西兰联储还在声明中删除了此前提到的需要相当多时间和耐心来实现其通胀和就业目标的表述；英国央行委员桑德斯则表示，即将在未来的会议上讨论是否提前缩减当前资产购买计划的问题，紧缩政策的指导条件现在已经满足。

7月16日上午9时30分，全国碳排放权交易市场在北京、上海、武汉三地同时举行启动仪式，随即开启上线后的首批交易。数据显示，碳配额开盘价为48元/吨，首笔全国碳交易价格为52.78元/吨，总共成交16万吨，交易额为790万元。

二、宏观市场分析

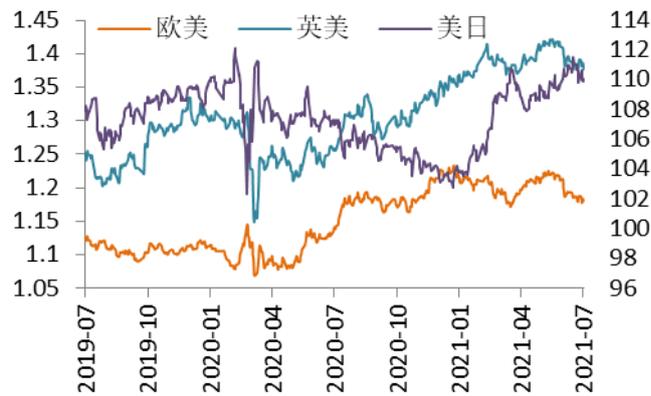
2021年1月份国债收益率曲线小幅熊平，原因是中国央行收紧银根打压债市杠杆交易。2月份至6月份国债收益率曲线趋于牛平，原因是监管层收紧房地产政策和财政后置使得中国经济增长势头放缓，长端利率因广义流动性收缩和股市调整而趋于下行；而在通胀压力下货币流动性保持合理充裕水平，短端利率基本上维持了区间波动。7月7月国常会要求适时运用降准等货币政策工具促进综合融资成本稳中有降，7月10日中国央行公告决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点；这意味着在源自全球疫情错位和经济次第复苏的通胀压力难以根本性化解、国内经济结构性调整必须继续往前推进的情况下，监管层选择了继续收缩广义流动性而放松狭义流动性的政策组合，这有利于引导国债收益率陡峭化下行从而降低实体经济融资成本。上周中国10年期国债收益率最低下行至2.92%，后因MLF利率维持不变、市场过强预期修正而有所回升。

图7：中美10Y国债利率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：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92.8附近。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。

2021年上半年中国万得全A指数上涨5.45%，涨幅大于债券而小于大宗商品；但不同类型股票之间走势差异较大，基本上呈现出大盘蓝筹股走势较弱而中小盘股走势偏强的特征，上证50指数下跌3.9%而创业板指数上涨14.13%。整体而言，年初至春节前所有股票都因为节日因素以及流动性驱动而惯性冲高；春节之后股市画风大变，美债利率上升引发高估值资产调整压力；3月份至6月份中国股市结构性反弹，中小盘股票震荡上涨甚至创下2018年底反弹以来新高，而大盘蓝筹股底部震荡消化估值压力。7月7日国常会要求适时运用降准等货币政策工具促进综合融资成本稳中有降，7月10日中国央行公告决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，这意味着监管层选择了继续收缩广义流动性而放松狭义流动性的政策组合，这有利于引导国债收益率陡峭化下行从而降低实体经济融资成本，无风险利率下行和企业盈利状况改善有利于中国股市，上周中国股市整体上偏强运行，特别是盈利弹性较大的中盘蓝筹股。

图9：中外股票指数

1.6  万得全A — 沪深300

图10：国际重点商品

1.8  IMF — Brent原油 — 伦敦黄金

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_22305

