

类别

宏观策略周报

日期

2021 年 7 月 23 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



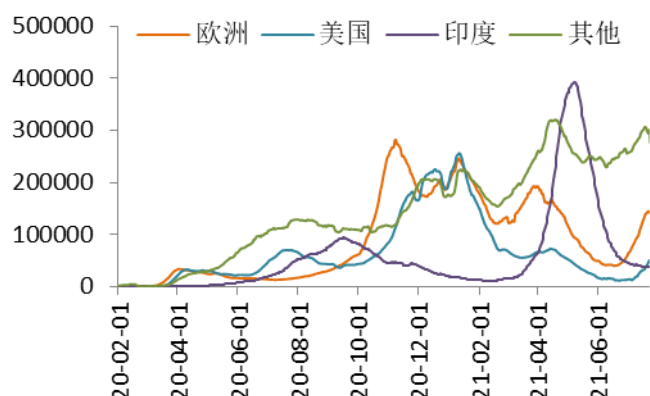
市场焦点从新冠疫情转向欧美央行

一、宏观环境评述

1.1 本轮疫情似有触顶迹象

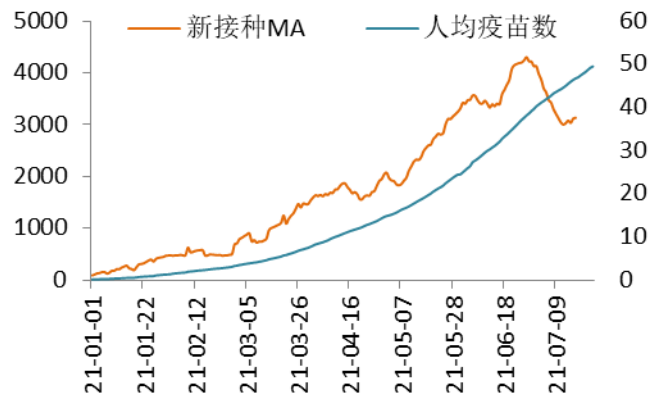
截至7月24日，全球累计确诊新冠病例19428万，总体感染率达到2.49%；累计死亡病例416.5万，死亡率稳定在2.15%附近。2019年底至今全球爆发四轮新冠疫情，第一轮是从2019年底至2020年9月，新冠疫情从东亚逐渐扩散到全球；第二轮是从2020年10月至2021年2月中旬，美欧疫情因社会风俗和防控不利而严重恶化；第三轮是从2021年2月下旬到6月中旬，病毒变异以及传统节日使得印度疫情大爆发，欧美疫情在疫苗接种帮助下得到控制；第四轮是从6月下旬开始，主要是首先发现于印度的具有传染性强和免疫逃逸特点的德尔塔毒株扩散到美欧亚诸国，而现有疫苗对Delta毒株的有效性明显下降。近日数据显示第四轮疫情扩散速度有触顶迹象，需要密切关注其拐点是否成立。截止7月24日全球日均新增确诊病例50.2万，较6月中低点回升14.3万；日均新增确诊病例大于1万的国家地区有美国（北美，47020）、巴西（南美，46869）、印尼（东南亚，42153）、英国（西欧，41005）、印度（南亚，38031）、西班牙（南欧，25744）、俄罗斯（东欧，24193）、伊朗（西亚，23315）、法国（西欧，17642）、哥伦比亚（南美，13648）、阿根廷（南美，12809）和墨西哥（南美，12469）和等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

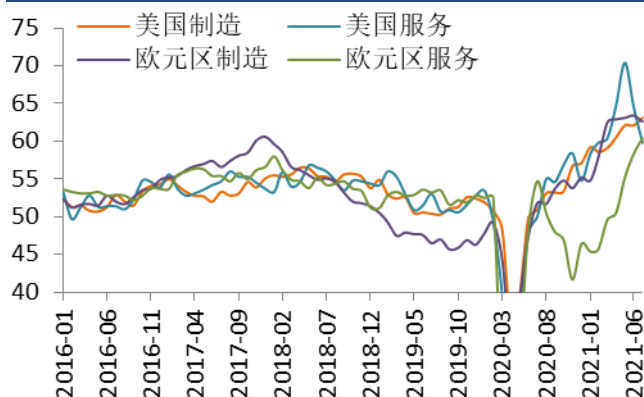
截止7月24日全球接种新冠疫苗38.6亿剂，日均接种疫苗数量（7天移动平均）为3086万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到21.1亿；接种量居前的经济体有中国（15.4亿剂）、印度（4.33亿剂）、美国（3.41亿剂）、巴西（1.32亿剂）和德国（0.89剂）；全球疫苗接种率达到27.1%，其中加拿大（70.8%）、英国（68.5%）、德国（60.3%）、法国（57.8%）和美国（56.2%）位居前列。数据显示新冠疫苗对新冠病毒扩散的确起到抑制作用，但近期扩散到全球的德尔塔毒株具有免

疫逃逸特点，据报道欧美国家主流疫苗辉瑞疫苗对德尔塔毒株的有效性下降到 65% 左右，美欧等疫苗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波大规模疫情，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，同时经济下行风险也会使得美联储紧缩货币政策时间后延。

1.2 7 月欧美经济数据略显疲态

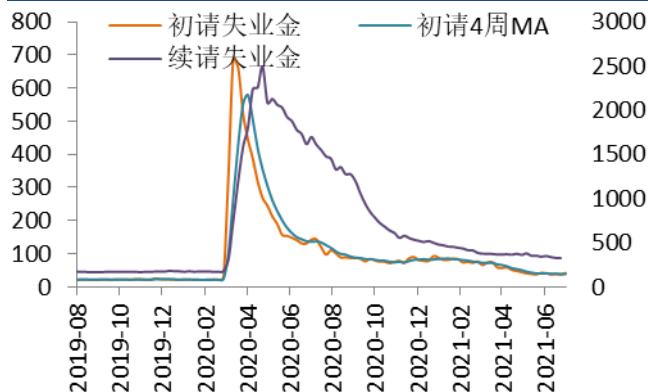
上周 Markit 发布 7 月份欧美 PMI 初值，美国制造业 PMI 环比回升 1 个百分点但服务业 PMI 环比大降 4.8 个百分点，另一方面欧元区制造业 PMI 环比下跌 0.8 个百分点而服务业 PMI 环比上升 2.1 个百分点。总体上看由于欧美新一轮疫情的反复以及部分地区重新收紧防疫措施，7 月份欧美经济增长势头略有放缓；但在欧美疫苗接种持续推进的情况下，预计新一轮疫情对经济的影响较小。

图3：欧美Markit PMI



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

美国 7 月 17 日当周初请失业金人数环比上升 5.1 万至 41.9 万人，这也是近 9 周一来的最高数值，这似乎说明了新一轮新冠疫情对美国就业产生负面冲击。但另一方面续请失业金人数还是在持续下降，这说明美国人继续进入就业市场寻找工作。两个数据结合起来看就是就业参与率和失业率同时上升，这种情况会使得美联储延后缩减 QE。

1.3 各国财经政策动向

7 月初中国央行决定全面降准之后，市场憧憬中国货币政策转向全面宽松；但随后公布的 6 月份经济金融数据强于预期，而 OMO 和 MLF 利率均没有调整，市场对货币政策宽松预期开始降温；7 月 20 日最新 LPR 报价出炉，1 年期和 5 年期以上分别报 3.85% 和 4.65%，已经连续 15 个月维持不变，市场期盼的降息预期落

空，但股债市场未受冲击。7月降准一方面是降低金融机构资金成本进而降低实体经济综合融资成本，减轻大宗商品价格大幅上涨带来的成本压力，另一方面是向外界发出货币政策以我为主、对冲欧美货币政策影响的信号；在国内经济增长未现颓势、美联储尚未决定缩减QE的情况下，降息作为一种宽松信号更加强烈的政策工具不可能贸然启用。但7月降准意味着央行看跌期权正逐渐起效，因此市场宽松预期始终存在，股债市场也因此得到提振。

《中共中央国务院关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》(以下简称《决定》)日前发布，落实5月31日中共中央政治局会议审议通过的《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》所建议的开放三孩生育指导。《决定》就开放三孩生育限制部署了覆盖全生命周期的一揽子配套支持措施，本次优化生育政策调整不仅仅是简单地从二孩到三孩的数量调整，更是在人口结构发生重大变化、社会经济发展进入新阶段以及国际政经格局出现重大调整背景下对中国人口政策所作出的一次全面调整优化。其政策意图是从调整婚嫁生育观念、降低生育养育教育成本、加强优生优育服务保障、清除社会抚养费和生育情况挂钩等制约措施入手，促进计划生育政策基调从限制人口增长转变到积极生育支持，最终达到平缓总和生育率下降、改善人口结构和保持人力资源禀赋优势应对世界百年变局挑战的目的，促进人口与经济、社会、资源、环境协调可持续发展。

近日中共中央办公厅和国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》(以下简称《意见》)，《意见》指出要强化学校教育主阵地作用，深化校外培训机构治理，有效缓解家长焦虑情绪，坚决防止侵害群众利益行为，构建教育良好生态，促进学生全面发展、健康成长。《意见》明确进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的主要任务和重大措施有：

一是全面压减作业总量和时长，减轻学生过重作业负担。健全作业管理机制，合理调控作业结构，分类明确作业总量，提高作业设计质量，加强作业完成指导。不得要求学生自批自改作业，严禁给家长布置或变相布置作业，严禁要求家长检查、批改作业。

二是提升学校课后服务水平，满足学生多样化需求。课后服务结束时间原则上不早于当地正常下班时间，学校可统筹安排教师实行“弹性上下班制”。提高课后服务质量，增强课后服务的吸引力。拓展课后服务渠道，做强做优免费线上学习服务，积极创造条件组织优秀教师开展免费在线互动交流答疑。

三是坚持从严治理，全面规范校外培训行为。各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构，线上学科类机构改为审批制，学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作，对非学科类培训机构分类制定标准、严格审批。规范培训服务行为，建立培训内容备案与监督制度，校外培训机构不得占用国家法定节假日、休息日及寒暑假组织学科类培训。强化常态运营监管，培训机构融资及收费应主要用于培训业务，坚决禁止不正当竞争，严禁聘请在境外的外籍人员开展培训活动。

四是大力提升教育教学质量，确保学生在校内学足学好。促进义务教育优质均衡发展，充分激发办学活力，整体提升学校办学水平。提升课堂教学质量，严格按课程标准零起点教学，考试成绩呈现实行等级制。深化高中招生改革，逐步提高优质普通高中招生指标分配到区域内初中的比例，规范普通高中招生秩序。

五是强化配套治理，提升支撑保障能力。保障学校课后服务条件，统筹核定编制，配足配齐教师，制定学校课后服务经费保障办法，确保经费筹措到位，课后服务经费主要用于参与课后服务教师和相关人员的补助。做好培训广告管控，主流媒体、新媒体、公共场所、居民区各类广告牌和网络平台等不刊登、不播发校外培训广告。

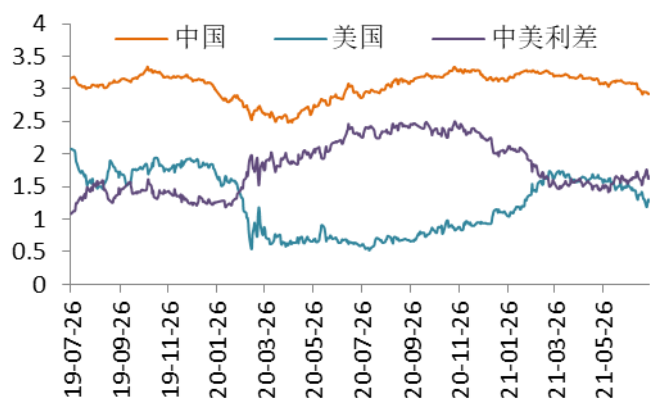
7月22日欧洲央行宣布将主要再融资利率、边际贷款利率和边际存款利率分别维持在0.00%、0.25%和-0.50%不变，欧洲央行预计本季度根据大流行病紧急购买计划(PEPP)进行的资产购买还将大大高于今年头几个月的速度。在新闻发布会上，欧洲央行行长拉加德强调欧洲央行承诺实现2%的对称通胀新目标，为此关键利率将保持在目前或更低的水平，直到欧洲央行认为通胀率将远早于展望期结束达到2%，在展望期的剩余时间持久的达到该水平，并且判断潜在通胀的已实现进展与通胀率在中期内稳定在2%相一致。

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

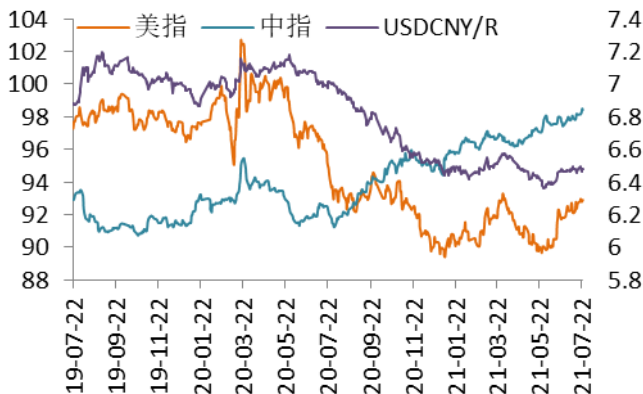
通胀压力难以根本性化解、国内经济结构性调整必须继续往前推进的情况下，监管层选择了继续收缩广义流动性而放松狭义流动性的政策组合，这有利于引导国债收益率下行从而降低实体经济融资成本。虽然随后 OMO 利率、MLF 利率以及 LPR 均未调整，市场关于央行短期内快速宽松的预期落空，但国债利率下行态势依然较为确定。

图7：中美10Y国债利率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

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。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，拜登通胀交易开始消退，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，点阵图显示多数与会官员认为美联储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，美元指数大幅反弹至92.5附近；随后美联储官员鸽派论调安抚市场，但6月下旬以来欧美疫情明显抬头，避险需求继续推升美元指数至93.2附近。我们认为在美联储率先收紧货币政策削减美元

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_22391

