

类别
宏观策略周报

日期
2021年8月6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



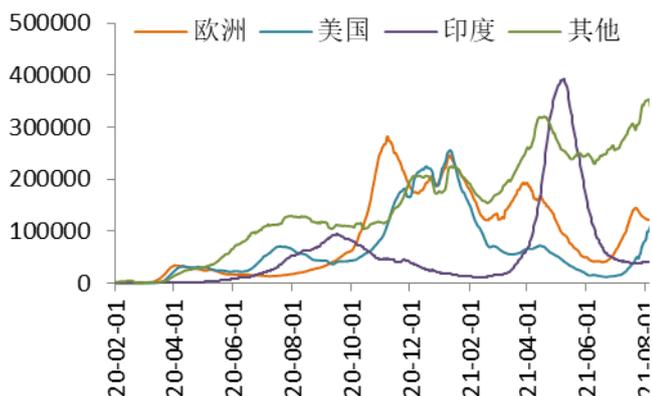
美国7月新增非农远超预期

一、宏观环境评述

1.1 新一轮疫情继续扩散

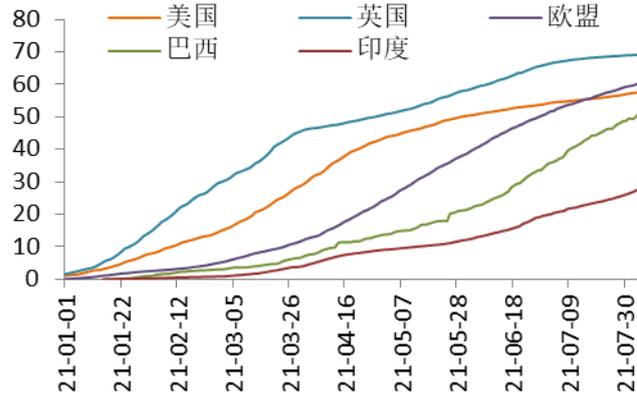
截至8月6日，全球累计确诊新冠病例20226万，总体感染率达到2.59%；累计死亡病例428.8万，死亡率小幅下降至2.12%。2019年底至今全球爆发四轮新冠疫情，第一轮是从2019年底至2020年9月，新冠疫情从东亚逐渐扩散到全球；第二轮是从2020年10月至2021年2月中旬，美欧疫情因社会风俗和防控不利而严重恶化；第三轮是从2021年2月下旬到6月中旬，病毒变异以及传统节日使得印度疫情大爆发，欧美疫情在疫苗接种帮助下得到控制；第四轮是从6月下旬开始，主要是首先发现于印度的具有传染性强和免疫逃逸特点的德尔塔毒株扩散到美欧亚诸国，而现有疫苗对Delta毒株的有效性明显下降。截止8月6日全球日均新增确诊病例61万，较6月中低点回升25.1万；日均新增确诊病例超过1万的国家地区有美国(北美,108374)、印度(南亚,40241)、伊朗(中东,34501)、印尼(东南亚,33641)、巴西(南美,32639)、英国(西欧,26365)、土耳其(中东,23718)、俄罗斯(东欧,22928)、法国(西欧,22201)、西班牙(南欧,20155)、墨西哥(南美,16398)、孟加拉(南亚,13592)、阿根廷(南美,11935)和伊拉克(中东,11429)等14个。从区域上看亚洲和北美疫情扩散继续加快，南美和欧洲疫情持稳或趋缓；由于亚洲和欧美为全球经济主要生产区和消费区，本轮疫情对全球经济的负面冲击还没结束。

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：区域疫苗接种进度



数据来源：Ourworldindata，建信期货研发中心

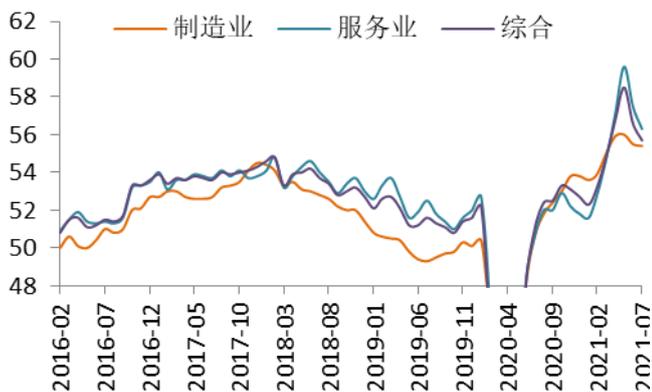
截止8月6日全球接种新冠疫苗44亿剂，日均接种疫苗数量(7天移动平均)为4004万剂，至少接种过一剂疫苗的人数达到23.2亿；接种量居前的经济体有中国(17.6亿剂)、印度(5亿剂)、美国(3.5亿剂)、巴西(1.5亿剂)和日本(1亿剂)；全球疫苗接种率达到29.7%，其中加拿大(72%)、西班牙(71.9%)、

英国(69.2%)、法国(65.1%)和意大利(65.1%)位居前列。近期扩散到全球的新冠病毒德尔塔毒株具有传染力更强和免疫逃逸特点,5月份以来中国因德尔塔毒株分别发生了以广州和江苏为中心的两起疫情,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。一方面德尔塔毒株对中国防疫模式的冲击较大,特别是在欧美国家采取群体免疫策略的情况下,中外国际往来或在较长一段时间内都会维持在较低水平;另一方面新冠疫苗对德尔塔毒株还是起到相当的预防作用,近期欧盟疫苗接种率开始超过美国,欧盟疫情已经见顶回落但美国疫情加速扩散,这意味着后期欧盟经济增长势头将超过美国,而且美联储缩减QE的讨论也会受到美国疫情的影响。

1.2 美国7月新增非农远超预期

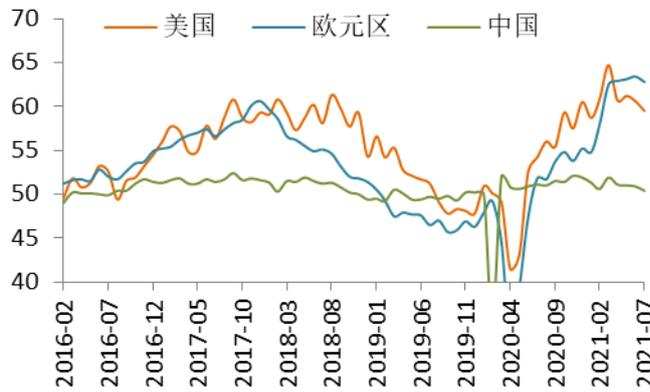
7月份摩根大通全球制造业PMI环比回落0.1个百分点至55.4%,全球服务业PMI环比回落1.2个百分点至56.3%,欧元区、美国和中国三大经济体的制造业PMI均环比回落,这体现了新一轮疫情对全球经济的负面冲击。由于目前全球疫情扩散速度未见放缓且亚洲和北美疫情愈发严重,我们认为新一轮疫情对全球经济的负面冲击将延续到8月份,这使得美联储推迟决定缩减QE的时点,并令到中国经济政策从去杠杆转到稳增长;但总体而言全球经济仍处于复苏通道,全球经济复苏步伐放缓但复苏方向不变。

图3: 摩根大通全球PMI



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: 主要经济体制造业PMI

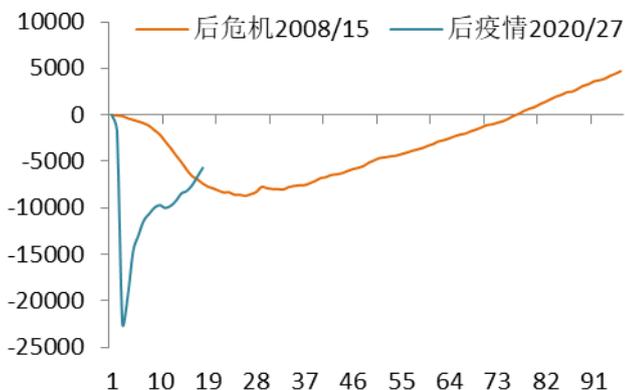


数据来源: Wind, 建信期货研投中心

美国7月份新增非农就业94.3万,远超市场预期的87万和当月ADP新增非农私人就业33万,但是跟ISM制造业PMI和非制造业PMI中的就业分项表现一致。这说明新一轮疫情暂时没有影响到美国就业市场,而良好的就业数据将会增强美联储决定缩减QE的信心。截止2021年7月份美国就业市场因新冠疫情而产生的累计失业人数为570.2万,美国就业市场自新冠疫情冲击中修复的程度为74.5%,而2013年12月美联储在上一轮决定缩减QE时美国就业市场自金融危机冲击中修

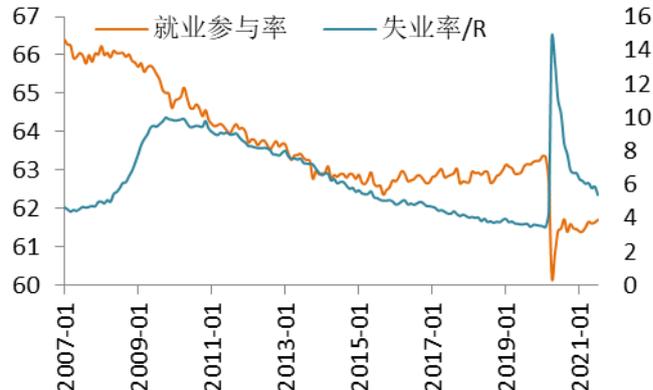
复的程度为 87.4%；以每月新增 100 万非农就业计算，美国就业市场修复程度将在 10 月超过 87.4%，故此我们预计美联储很可能在 11 月份或者 12 月份的议息会议上正式宣布缩减 QE。

图5：美国就业市场累计新增非农就业



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：美国失业率和就业参与率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

美国 7 月份失业率从上月的 5.9% 下降至 5.4%，但就业参与率只是小幅从 61.6% 上升到 61.7%，离疫情前水平还有相当距离。7 月份雇员时薪同比增长 3.98%，比 6 月份提高了 0.3 个百分点，反映了美国社会通胀压力向薪资的传递。总体看 7 月份非农就业报告凸显了美国就业市场的稳健性，并增强了美联储缩减 QE 的信心，相信会有更多官员支持缩减 QE；但考虑到 7 月 26 日以来美国新冠疫情快速恶化，美国经济增长所面临的的不确定性上升，而且 7 月份就业数据可能并没有反映近期疫情恶化的情况，因此整体上我们并不预期美联储会因为单月就业数据而很快决定缩减 QE。

1.3 各国财经政策动向

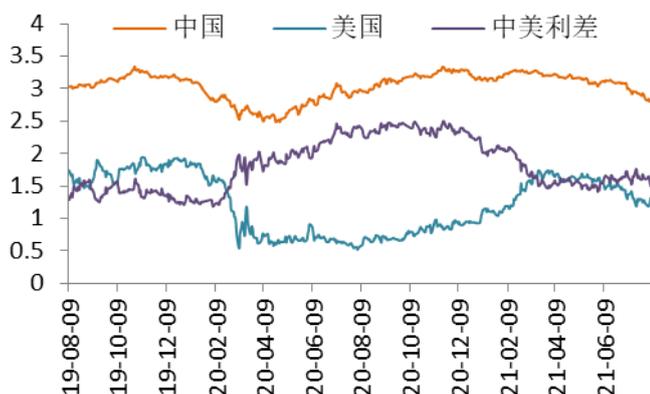
上周三美联储副主席克拉里达在彼得森国际经济研究所网络研讨会上发表讲话，称提高联邦基金利率目标区间的必要条件将在 2022 年年底前得到满足，克拉里达的意外鹰派言论帮助巩固了货币市场对美联储 2023 年初首次加息的预期，也印发了此前因为小非农低于预期导致美元美债收益率下挫的走势反转。除克拉里达之外，上周美联储还有两位官员发表了鹰派的讲话，包括达拉斯联储卡普兰（应尽快开始逐步缩减购债计划）和圣路易斯联储布拉德（现在应该做的是更早开始，更快行动，到明年第一季度末完成）。当然美联储内部也有鸽派声音，美联储理事鲍曼表示，美国劳动力市场需要一段时间才能从新冠疫情造成的影响中恢复，而经济要完全回到正轨需要做更多工作；旧金山联储主席戴利指出美国仍有近 1000 万人失业，更多的人目前在观望劳动力市场。

上周二新华社旗下经济参考报一篇直指未成年人网络沉迷现象的文章，引发了港股腾讯控股和网易等游戏股的暴动，因为这引发了市场担忧在教育股等监管之后，下一个可能是网络游戏行业迎来监管举措的猜测。此前经济参考报发表了题为“精神鸦片竟长成数千亿产业”的文章，将网络游戏比作新型“毒品”，点名腾讯《王者荣耀》，并称“任何一个产业、一项竞技都不能以毁掉一代人的方式来发展”，“处罚的力度要同步跟上”。

二、宏观市场分析

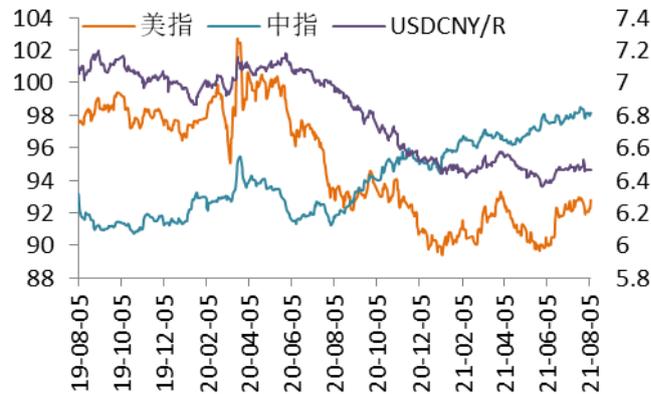
2021年3月份以来，虽然国际疫情错位发展以及全球碳中和热潮导致的大宗商品价格上涨使得PPI涨幅持续上升，但监管层持续收紧房地产调控政策以及财政支出不断后延使得中国经济增长压力偏弱，国债收益率震荡中回落；5月7日黑色产业链集体涨停，引发国家出手打压大宗商品涨价预期以及通胀预期，通胀预期的回落使得10年期国债利率加速回落但还保持在3%上方。7月7日国常会要求适时降准以降低实体经济综合融资成本，7月10日央行决定于7月15日实施全面降准0.5个百分点，这意味着国家在资产价格泡沫与经济下行压力之间选择了以宏观政策稳增长以中观政策抑风险的政策组合，这必然会导致短期内狭义流动性的进一步充裕，10年期国债利率应声跌破3%；而7月内多项行业监管政策的出台使得股市出现较大调整并增添了国债的避险需求，10年期国债收益率持续下行至2.84%。7月30日中央政治局会议要求稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度。我们认为稳增长重心由货币政策当担转向以财政政策为主货币政策为辅，着重将已经核定的财政支出预算有序实现，这有利于化解中国经济下行压力，对债券市场则是短多长空，我们预计10年期国债收益率将在2.75%上方企稳，短期内关注中国监管政策和美联储货币政策转向带来的避险需求。

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。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92.4附近。6月下旬至今美元指数在91.5-93.2之间震荡，利多因素为美联储紧缩预期以及新一轮疫情所带来的避险需求，利空因素为欧洲疫情控制好于美国以及美国疫情所带来的经济下行风险。我们认为在美联储率先收紧货币政策预期以及欧洲经济复苏后劲好于美国这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，近期美国疫情的扩散将限制美元指数的反弹高度。由于全球疫情错位以及中国世界工厂地位，2020年下半年至今中国经常项目盈余大幅上升，这使得人民币兑美元汇率跟随美元指数反方向波动的同时人民币汇率指数持续升值；但持续升值的人民币汇率已经影响到中国出口，因此5月份以来央行采取多项措施打压人民币做多热情。在下半年美元指数区间震荡偏强运行的判断基础上，由于海外供给能力逐步修复以及国内财政支出加速，我们预计下半年人民币汇率指数偏强运行的格局有所改变，人民币兑美元汇率更多呈现出区间震荡特征。

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，中小盘股要震荡上涨甚至创下2018年底后反弹以来新高，而大盘蓝筹

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_25035

