

Delta 疫情在多地扩散，美联储 Taper 预期再度升温

摘要

一、Delta 疫情在多地扩散。自7月20日，南京禄口机场工作人员定期核酸检测样本中一次性出现9份阳性样本以来，本轮疫情迅速向江苏、张家界、河南等地迅速蔓延。本轮疫情呈现出涉及范围广、传播链不止一条的特点，并已触发多省防控措施明显收紧。尽管当前并非处于春节、国庆等长假假期，但考虑到 delta 变种毒株更强的传播性，各省防控强度已经接近年初水平，不可避免对交通运输、社会消费等带来扰动，我们预计三季度服务消费复苏或再度放缓，固定资产投资所受影响较小。

二、进出口增速同步回落，整体保持高位。1) 7月出口2826.6亿美元，同比增速为19.3%，较上月的32.2%明显下行，尽管出口的同比增速明显回落，但与往年同期相比仍处于较高的水平。未来随着海外供给持续修复，替代效应较弱，叠加海外需求边际放缓，出口同比增速或将逐步放缓，但由于全球经济仍处于复苏的大趋势中，预计短期对我国出口仍有支撑。2) 7月出口总额为2260.7亿美元，同比增速为28.1%，较6月的36.7%有所回落。当前国内经济趋于放缓，需求回落，大宗商品对进口提振逐步回归均值，进口增速或将继续回落。

三、非农数据强劲，Taper 预期或再度升温。美国7月季调后非农就业人口新增94.3万远超预期85.8万；失业率5.4%，为去年4月以来新低。7月非农就业数据修复的主线在于服务业景气度的回升，一方面，7月出行相关的服务就业修复明显，另一方面，地方政府教育就业超季节性表现成为非农就业超预期的主要贡献。正如我们的预期，随着疫苗的广泛接种，以及失业补贴的到期，美国就业正在加速改善。我们认为随着非农就业的大幅改善，美联储 Taper 的预期将再度升温，实际上本周多为美联储官员相继表态，可能在下半年正式宣布削减购债的计划。建议重点关注9月议息会议的指引。

四、回归需求驱动，商品走势偏弱。受供给端收缩预期的影响，7月以来商品出现了反弹，以黑色系最为显著。随着政治局纠正运动式减碳的定调，供给收缩预期有所降温，未来一段时间商品驱动或重新回归需求端。当前仍处于传统的季节性淡季，而为了应对疫情而采取的封锁措施令需求进一步走弱的风险有所增加，同时，随着美联储 Taper 渐行渐近，风险偏好回落，投机需求减少，商品进一步反弹的空间有限，或重新陷入震荡，不同板块之间的走势将继续分化。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫

联系方式：0592-5160416

投资咨询号：Z0013223

从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

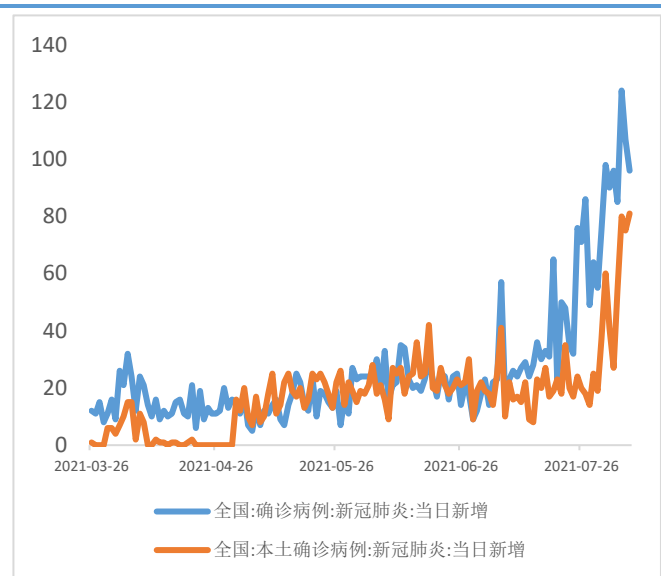
一、宏观和政策跟踪

1、Delta 疫情在多地扩散

8月8日，国家卫健委数据显示，昨日报告新增确诊病例96例，其中境外输入病例15例（上海6例，云南4例，广东3例，四川2例），本土病例81例（江苏38例，河南24例，云南7例，湖北6例，湖南6例）；无新增死亡病例；新增疑似病例3例，均为境外输入病例（均在上海）。

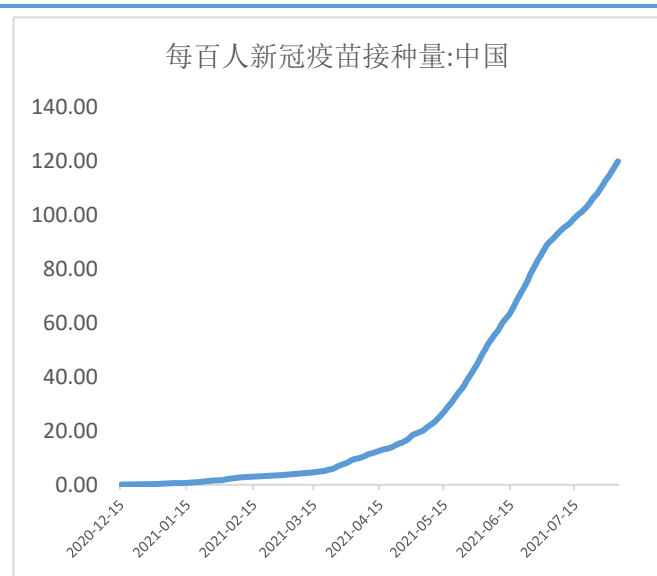
自7月20日，南京禄口机场工作人员定期核酸检测样本中一次性出现9份阳性样本以来，本轮疫情迅速向江苏、张家界、河南等地迅速蔓延。本轮疫情呈现出涉及范围广、传播链不止一条的特点，并已触发多省防控措施明显收紧。尽管当前并非处于春节、国庆等长假假期，但考虑到delta变种毒株更强的传播性，各省防控强度已经接近年初水平，不可避免对交通运输、社会消费等带来扰动。按年初的经验来看，疫情从爆发到控制要经历约5周时间，预计交运、住宿餐饮等直接受疫情冲击的服务业三季度两年复合增速或再度下滑，批发零售等受疫情影响的服务行业三季度也可能面临回落的压力，但金融地产等不受影响的行业仍将维持稳健的增长。

图表 1：新增确诊病例有所反弹



数据来源：wind

图表 2：疫苗接种稳步推进



数据来源：wind

2、进出口增速同步回落，整体保持高位

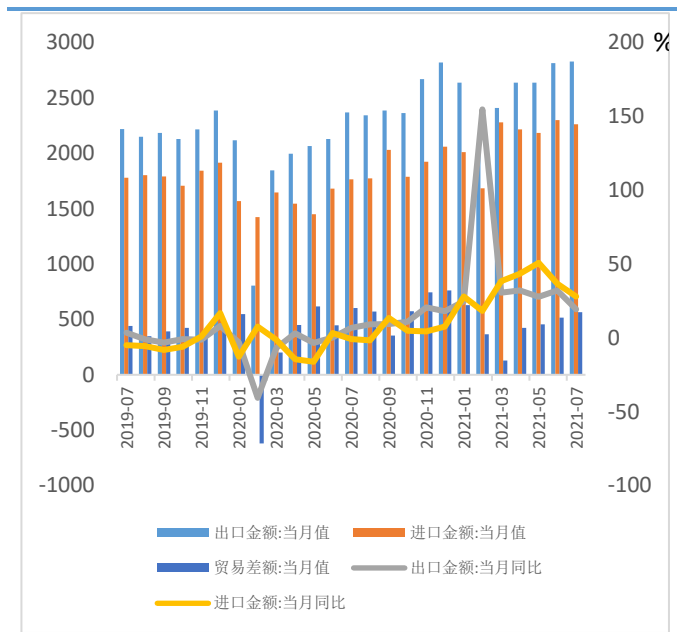
按美元计价，今年7月，我国进出口总值5087.4亿美元，增长23.1%。其中，出口2826.6亿美元，增长19.3%；进口2260.7亿美元，增长28.1%；贸易顺差565.9亿美元，去年同期为顺差623.3亿美元。

出口方面：出口同比增速放缓，但韧性犹存。7月以美元计出口2826.6亿美元，同比增速为19.3%，较上月的32.2%明显下行，尽管出口的同比增速明显回落，但与往年同期相比仍处于较高的水平，主要原因是一方面，全球经济持续复苏，主要发达国家PMI指数保持高景气区间，海外需求仍然向好；另一方面，海外复工复产，受订单被动回流、运价高企、政策调整等影响，7月新出口订单指数持续

回落。往后看，随着海外供给持续修复，尤其是东南亚国家出口高增长，我国将面临出口订单分流，叠加海外需求边际放缓、进出口高基数效应影响放大，出口同比增速或将逐步放缓，但由于全球经济仍处于复苏的大趋势中，预计短期对我国出口仍有支撑。

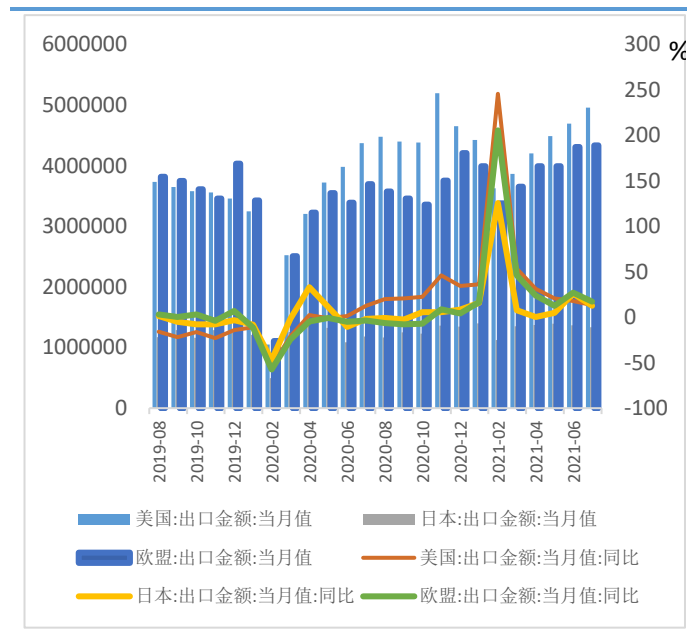
进口方面：进口同比增速继续回落，但保持高位。7月以美元计我国出口总额为2260.7亿美元，同比增速为28.1%，较6月的36.7%有所回落。增速保持高位主要原因是去年同期的基数比较低，需要看到的是我国进口增速持续回落的事实，一方面，7月主要进口类大宗商品价格涨幅趋缓，较6月小幅缩窄，价格对进口增速影响减弱；另一方面，受洪涝灾害、疫情反复、淡季效应等因素影响，我国经济复苏节奏放缓，进口PMI指数有所下滑。往后看，国内经济趋于放缓，需求回落，大宗商品对进口提振逐步回归均值，进口增速或将有所回落。

图表3：7月进出口增速同步回落



数据来源：Wind

图表4：对G3国家出口均回落



数据来源：Wind

3、非农数据强劲，Taper 预期或再度升温

美国7月季调后非农就业人口新增94.3万，预期85.8万，前值85万；失业率5.4%，为去年4月以来新低，预期5.7%，前值5.9%。

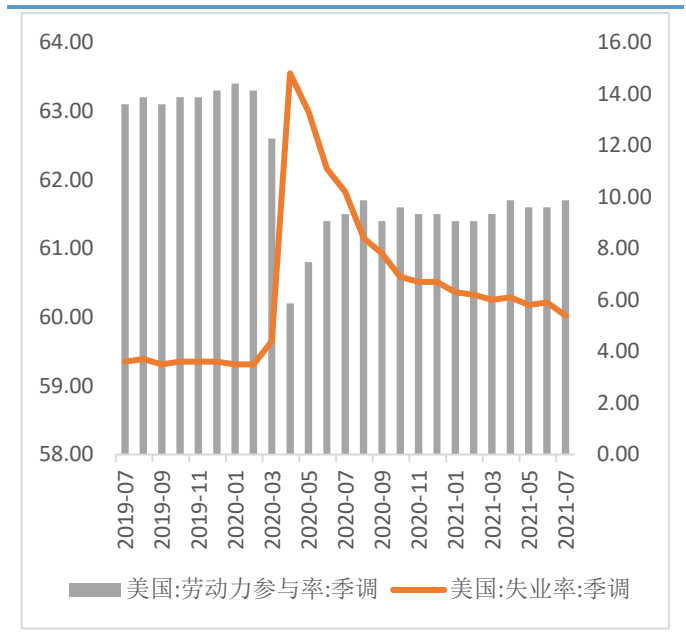
7月非农就业数据修复的主线在于服务业景气度的回升，一方面，7月出行相关的服务就业修复明显，另一方面，地方政府教育就业超季节性表现成为非农就业超预期的主要贡献。正如我们的预期，随着疫苗的广泛接种，以及失业补贴的到期，美国劳动力市场正在加速修复。我们认为随着非农就业的大幅改善，美联储Taper的预期将再度升温，实际上本周多为美联储官员相继表态，可能在下半年正式宣布削减购债的计划（包括美联储理事沃勒、旧金山联储行长Mary Daly、圣路易斯联储行长布拉德等均发表鹰派言论）。

图表5：7月进出口增速同步回落

图表6：对G3国家出口均回落



数据来源: Wind



数据来源: Wind

二、高频数据跟踪

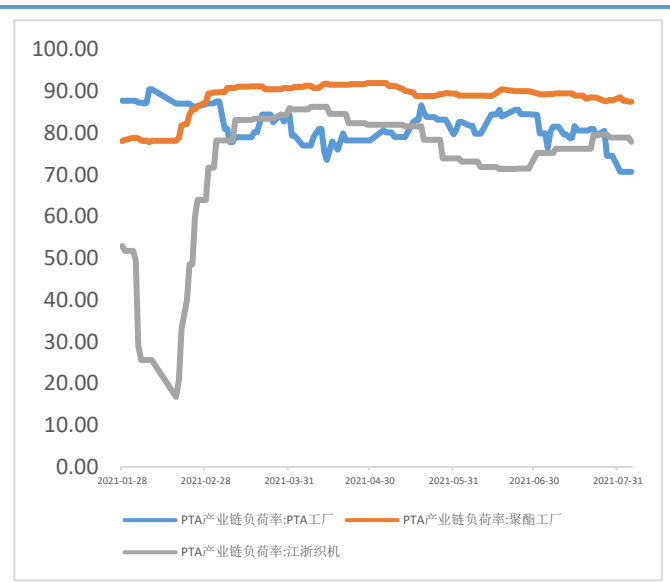
1) 工业生产平稳运行

化工: 需求重新走弱, 生产小幅回落。需求方面, 聚酯产业链需求再度回落, 本周 PTA 产业链产品价格出现回落, PTA、涤纶 POY、聚酯切片等价格同步走弱。生产端, 本周 PTA 产业链负荷率有所回落, 其中, PTA 开工率小幅回落至 70.71%, 聚酯工厂负荷率持稳于 87.48%, 江浙织机负荷率小幅回落至 78.93%。

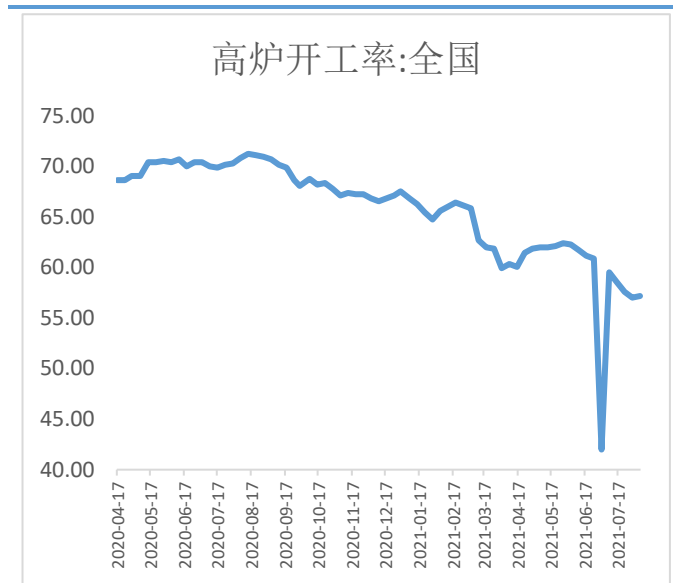
钢铁: 生产小幅回升, 需求季节性走弱。高炉开工率连降 4 周后, 本周小幅回升至 57.18%。长期来看, 碳达峰、碳中和背景下, 压减粗钢产量的大趋势将持续压制钢材生产, 不过政治局强调不搞运动式减碳, 意味着节奏上会有一些变化, 下半年供给收缩的压力或减轻。高温多雨季节影响项目开工, 下游需求季节性走弱, 供需两弱背景下, 钢材库存去化速度放缓。本周钢材价格回升原料价格走弱, 吨钢利润继续改善。

图表 5: PTA 产业链负荷

图表 6: 钢厂高炉开工率连降四周



数据来源: Wind



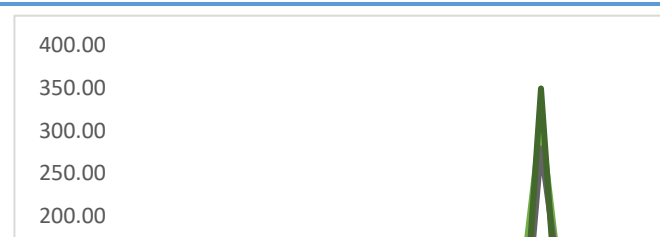
数据来源: Wind

2) 地产销售周环比继续下降, 汽车零售表现平稳

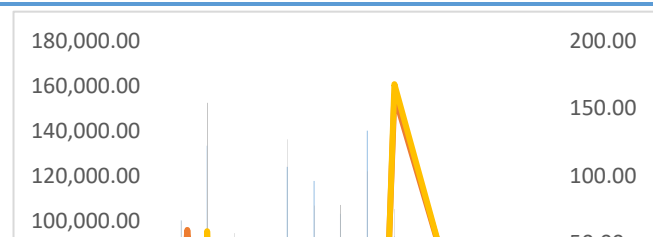
地产销售周环比继续下降。截至 8 月 4 日, 30 大中城市商品房成交面积周环比继续下降 9.21%, 按均值计算, 月环比下降 28.47%, 月同比下降 26.69%, 一、二、三线城市月同比增速分别为-16.68%、-27.31%和-32.75%; 土地成交环比回升, 上周 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-37.33%, 一、二、三线城市环比增速分别为-47.60%, -41.21%, -30.55%。

乘用车销售表现平稳, 生产保持低位运行。乘联会数据显示, 截至 7 月 31 日, 7 月第四周的市场零售日均 9.0 万辆, 同比下降 9%, 表现相对平稳。缺芯问题持续, 汽车生产保持低位, 截至 7 月 29 日, 当周半钢胎开工率为 57.33%。

图表 7: 30 大中城市地产销售



图表 8: 当周日均销量: 乘用车



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_25036

