

美国经济有望进入滞胀格局 关注贵金属机会

作者：宏观金融组 彭博

执业编号：F0305572（从业） Z0011662（投资咨

询）

联系方式：010-68578611/

pengbol@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年9月5日星期日

摘要：

2021年8月全球资本市场波动较小，受到疫情影响，经济复苏前景黯淡，美国GDP预期增速出现大幅下调。摩根斯坦利及高盛预期美国三季度GDP有望回落至5.5%，而通胀形势正在逐渐恶化，美国经济有望进入滞胀格局。经济增长与通胀预期的此消彼长影响大类资产走势。美国通过大规模经济救助计划后，还计划通过6万亿的基础设施建设计划，以此刺激经济增长。8月末，美联储主席鲍威尔言论继续偏鸽派，宽松的货币政策有望持续。海量的货币流通使得通胀预期升温。CPI走高，贵金属9月有望出现大幅回升，通胀走强的预期仍然可能在下半年重新抬头。在疫情控制方面，Delta病毒难以遏制，全球疫情加剧扩散，这对于后市经济增长前景构成了不利影响。市场对于经济复苏的预期有所降温。8月，中长期美债收益率高位回落，欧美股市虽然上涨，但趋势上维持高位震荡的概率升高。从美国国内通胀水平看，货币超发引发的通胀最终将有损美元信用，我们预计美元指数下半年仍然有望继续下破90关口，重新回归下行趋势。美元回落也将使得全球大宗商品整体降继续维持牛市格局，工业品受到经济增长放缓影响出现一定程度回落，但后期有望再次回升，出现强势走势。

从中长期来看，下半年资产波动有望加大，美联储货币政策走向较为关键。下半年我们依旧看好大宗商品走势，重点关注原油、铜及黄金。大类资产配置方面，9月建议重点做多重要大宗商品如铜、原油及贵金属。做空美元及美股指数如标普500指数。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目录

一、	全球宏观经济综述.....	1
二、	股票市场.....	4
三、	利率市场.....	5
四、	外汇市场.....	7
五、	商品市场.....	8
六、	房地产市场.....	9
七、	信用市场.....	10
八、	大类资产配置及宏观对冲策略.....	11

一、全球宏观经济综述

方正中期期货 FOUNDER CIFCO FUTURES 外盘主要大类资产表现 (截止8月31日)				
分类	名称	8月1日收盘价	8月31日收盘价	涨跌幅
全球股市及债市表现	标普500	4,395.26	4,522.68	2.90%
	纳斯达克指数	14,672.68	15,259.24	4.00%
	道琼斯工业指数	34,935.47	35,360.73	1.22%
	日经225	27,283.59	28,089.54	2.95%
	欧洲STOXX50(欧元)	3,555.81	3,617.19	1.73%
	美国富时100	7,032.30	7,119.70	1.24%
	法国CAC40	6,612.76	6,680.18	1.02%
	德国DAX	15,544.39	15,835.09	1.87%
	恒生指数	25,961.03	25,878.99	-0.32%
	富时中国A50期货	14,974.00	14,754.00	-1.47%
	CBOE波动率	18.24	16.48	-9.65%
	UST 10YR美国国债		1.31	#VALUE!
	UST 3 MTH美国国债		0.05	#VALUE!
全球主要外汇表现	美元兑离岸人民币	6.46	6.45	-0.13%
	美元指数	92.10	92.65	0.60%
	美元兑日元	109.66	110.01	0.32%
	美元兑瑞郎	0.91	0.92	1.04%
	英镑兑美元	1.39	1.38	-1.06%
	欧元兑美元	1.19	1.18	-0.52%
	澳元兑美元	0.73	0.73	-0.39%
美元兑加元	1.25	1.26	1.12%	
外盘有色及贵金属表现	COMEX黄金	1,816.90	1,816.40	-0.03%
	伦敦金现	1,814.15	1,814.60	0.02%
	COMEX白银	25.55	23.93	-6.36%
	伦敦银现	25.45	23.88	-6.18%
	LME铝	2,597.50	2,706.50	4.20%
	LME铜	9,714.00	9,535.00	-1.84%
	COMEX铜	4.48	4.37	-2.57%
	LME锌	3,031.50	3,004.00	-0.91%
	LME铅	2,379.50	2,258.00	-5.11%
	LME镍	19,570.00	19,600.00	0.15%
LME锡	34,680.00	33,900.00	-2.25%	
外盘农产品表现	CBOT豆粕	353.20	345.90	-2.07%
	CBOT大豆	1,348.00	1,293.50	-4.04%
	CBOT豆油	63.10	58.65	-7.05%
	CBOT玉米	544.50	534.75	-1.79%
	ICE2号棉花	89.51	92.53	3.37%
	ICE11号糖	17.93	19.85	10.71%
	CBOT小麦	703.50	724.00	2.91%
3号烟片胶	217.30	204.40	-5.94%	
现表油原	NYMEX原油	73.81	68.51	-7.18%
	ICE布油	75.22	71.70	-4.68%

2021年8月全球资本市场波动较小，受到疫情影响，经济复苏前景黯淡，美国GDP预期增速出现大幅下调。摩根斯坦利及高盛预期美国三季度GDP有望回落至5.5%，而通胀形势正在逐渐恶化。经济增长与通胀预期的此消彼长影响大类资产走势。美国通过大规模经济救助计划后，还计划通过6万亿的基础设施建

设计划，以此刺激经济增长。8月末，美联储主席鲍威尔言论继续偏鸽派，宽松的货币政策有望持续。海量的货币流通使得通胀预期升温。CPI走高，贵金属9月有望出现大幅回升，通胀走强的预期仍然可能在下半年重新抬头。在疫情控制方面，Delta病毒难以遏制，全球疫情加剧扩散，这对于后市经济增长前景构成了不利影响。市场对于经济复苏的预期有所降温。8月，中长期美债收益率高位回落，欧美股市虽然上涨，但趋势上维持高位震荡的概率升高。从美国国内通胀水平看，货币超发引发的通胀最终将有损美元信用，我们预计美元指数下半年仍然有望继续下破90关口，重新回归下行趋势。美元回落也将使得全球大宗商品整体降继续维持牛市格局，工业品受到经济增长放缓影响出现一定程度回落，但后期有望再次回升，出现强势走势。

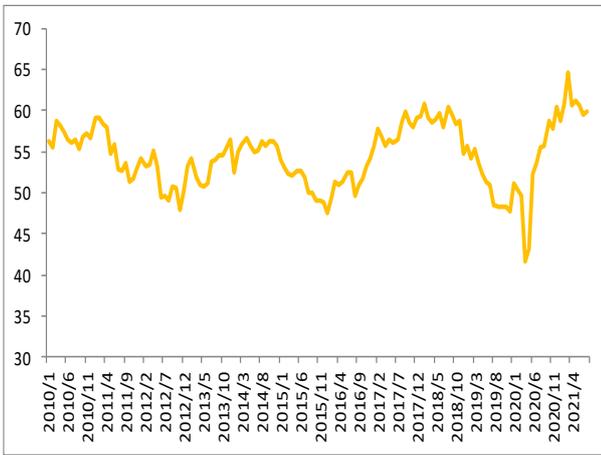


图 1-1：美国 ISM 制造业指数走势

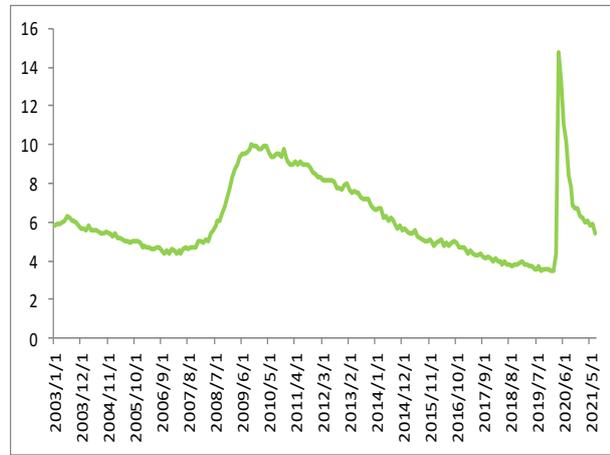


图 1-2：美国失业率走势

从美国经济数据来看，ISM 制造业 PMI 出现高位回落。美国供应管理协会数据显示，美国 8 月 ISM 非制造业活动指数为 61.7，预估为 61.8，前值为 64.1。指数低于预期显示制造业出现疲弱走势。这对于后市经济增长具有不良影响。

从通胀情况来看，数据亦显示大幅通胀的迹象已经出现。美国劳工部最新公布的数据显示，8 月 11 日美国国家统计局公布的最新数据显示，美国 7 月整体 CPI 同比增长 5.4%，预期增长 5.3%，前值 5.4%。这仍然是 2008 年以来的最高水平。与此同时，美国 7 月核心 CPI 同比涨 4.3%，预期 4.3%，前值 4.5%，增速略微放缓。实际的通胀水平恐高于市场预期，下半年通胀对于资产价格的影响将逐渐增大，大类资产的核心交易逻辑较上半年恐发生根本性改变。

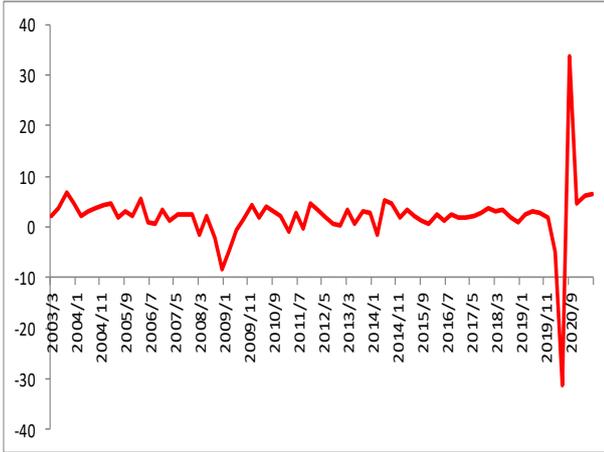


图 1-3: 美国 GDP 走势

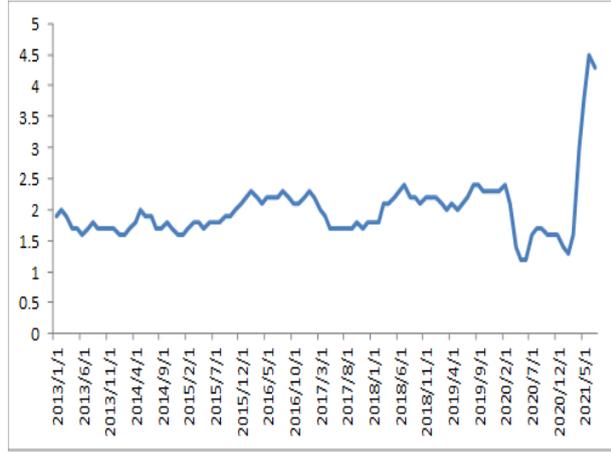


图 1-4: 美国核心 CPI 走势

8 月, 劳工部对美国 7 月非农就业人口上修至 105.3 万人, 6 月非农新增就业人数从 88.5 万人上修至 96.2 万人。9 月初公布的非农数据仅有 23 万人, 远低于预期的 70 万人。这显示美国经济复苏的动力严重不足, 经济增长前景堪忧。

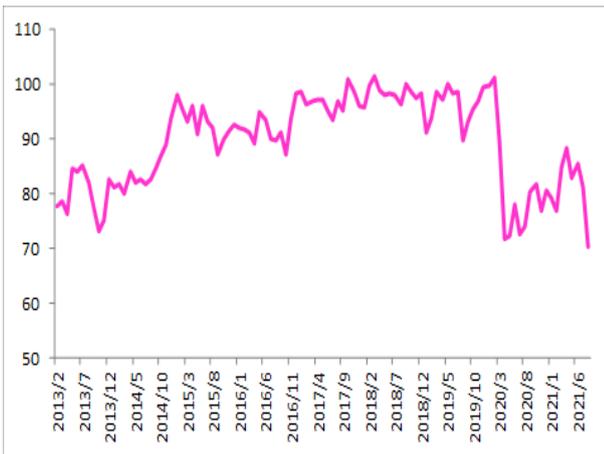


图 1-5: 美国消费者信心指数

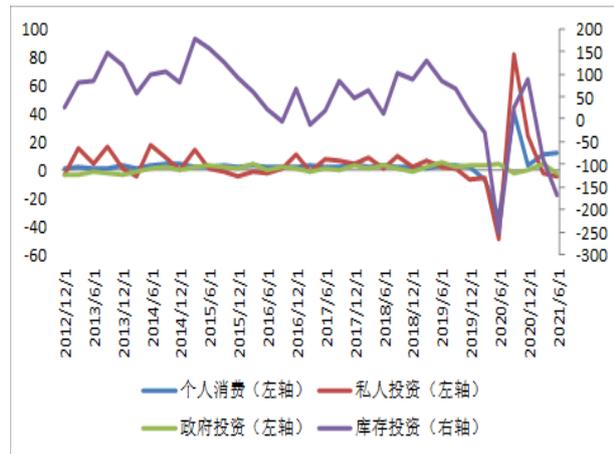


图 1-6: 美国投资数据

美国 8 月消费者信心指数录得自 2 月份以来最低水平, 这意味着对德尔塔变种毒株以及物价上涨的担忧正在压制美国民众对现在和未来几个月经济的看法。8 月消费者信心指数录得 113.8, 低于 7 月份的 125.1。

此外, 4 月份全球疫情再次反弹, 尤其是印度, 疫情逐步扩散至南亚和东南亚地区, 以及逐步扩散到欧洲及美洲地区。虽然印度本土新增病例有所下降, 但总体感染人数却仍在上升, 下半年全球疫情是否能够得到控制依然具有较强不确定性, 对于经济的影响也难以衡量。下半年仍需要密切关注全球疫情的发展走势。



图 1-7：全球疫情不断反复

总体来看，美国经济复苏受到疫情以及结构性影响出现明显走弱，但通胀增长速度更加迅猛。从中期来看，美国经济有望进入滞胀格局。从中长期看，随着各国央行大规模宽松政策持续，通胀预期仍有大幅抬升的可能，若受到疫情进一步影响，经济增长不符合预期，那么对于恶性通胀的预期将成为资本共识，贵金属存在大幅上涨的机会。

二、股票市场

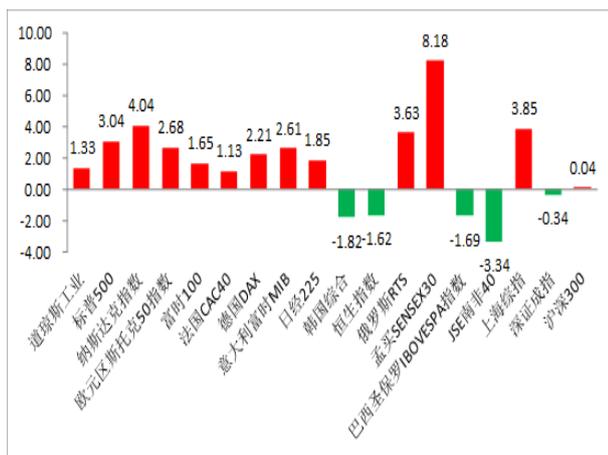


图 2-1 全球股市月表现

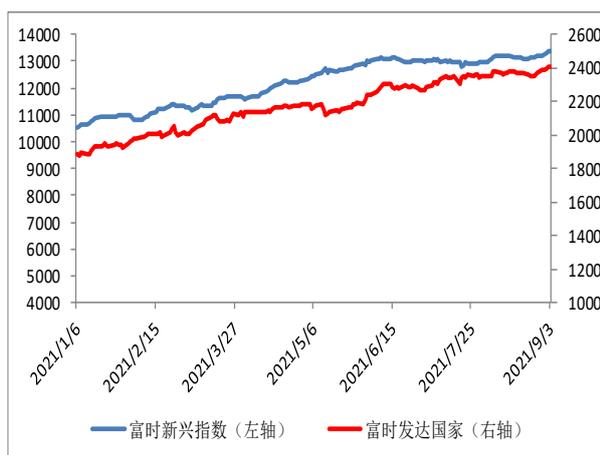


图 2-2 发达市场与新兴市场股市表现



图 2-3 美国股市表现



图 2-4 中国股市表现

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

受到货币政策宽松格局以及经济复苏的影响，8 月全球主要国家股市多数上行，其中，美国股市持续上涨，但涨幅较上个月趋缓，欧洲股市涨幅略高于美股，月涨幅在 4% 左右。我们预计未来通胀预期的提升将对股市构成较大冲击，虽然短期受到经济刺激政策及货币宽松影响，股市继续上行，但后期通胀预期抬头恐将严重影响美股走势，中期内需要密切防范欧美股市见顶的风险。

预计 2021 年下半年国际金融市场将加剧动荡局面，其中股指的动荡或成为焦点，通胀的扰动因素较大。美国国债收益率短期走低，货币宽松格局难以避免，但滞胀格局的产生对于股市仍有较强负面影响。需要警惕欧美股市在下半年出现较大调整。

三、利率市场

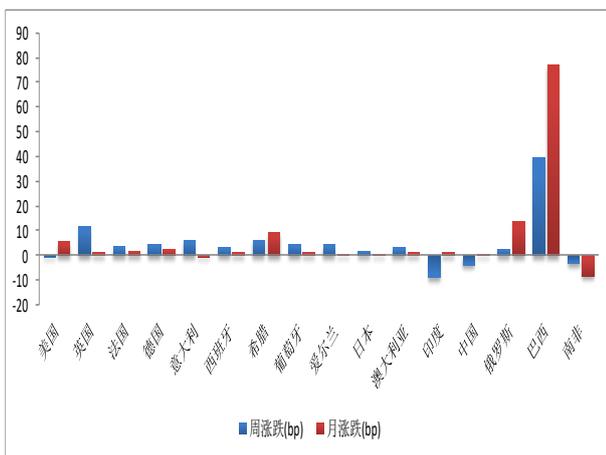


图 3-1 主要经济体债券表现 (BP)

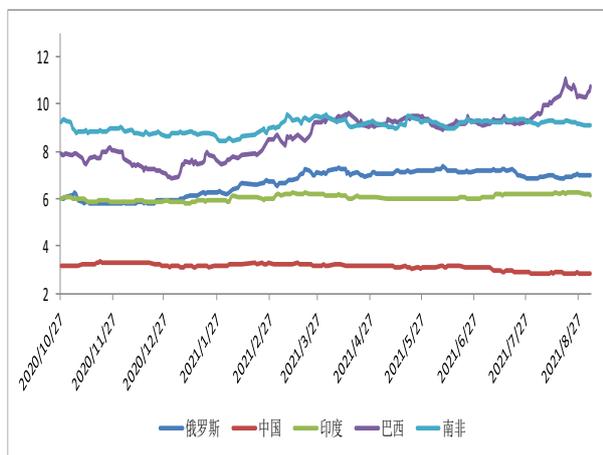


图 3-2 金砖国家十年期国债收益率走势

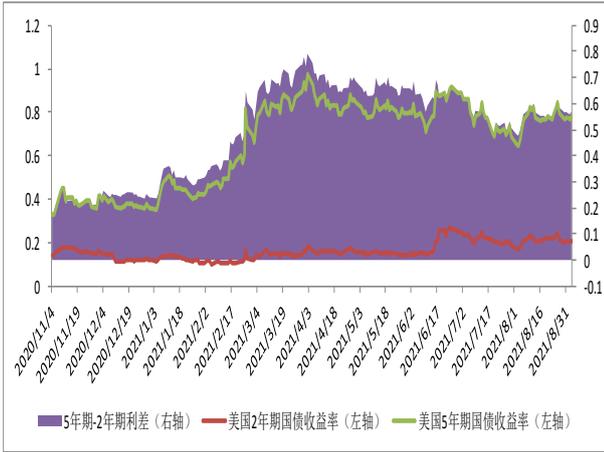


图 3-3 美国 2-5 年期国债收益率走势

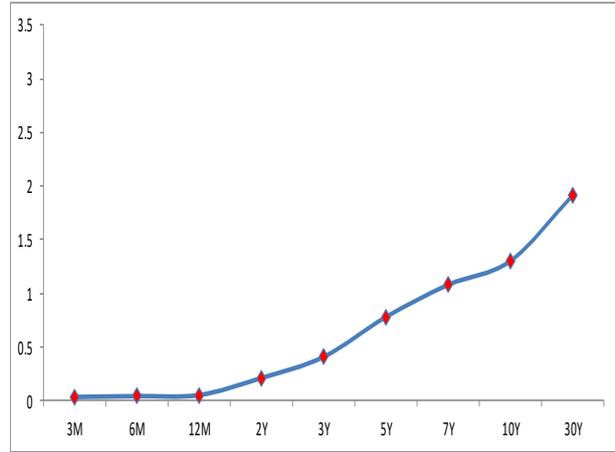


图 3-4 美国利率期限结构

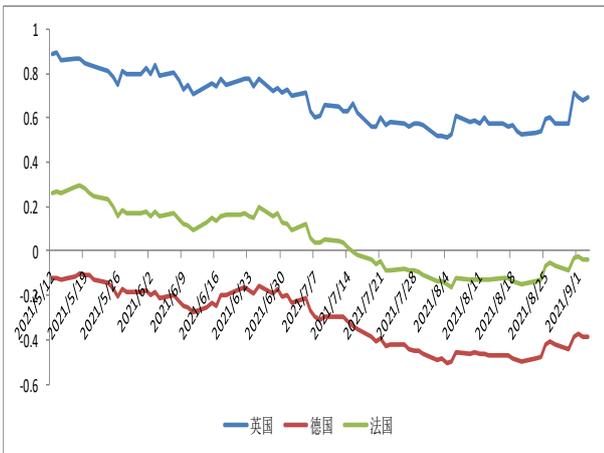


图 3-5 英、法、德十年期国债收益率走势

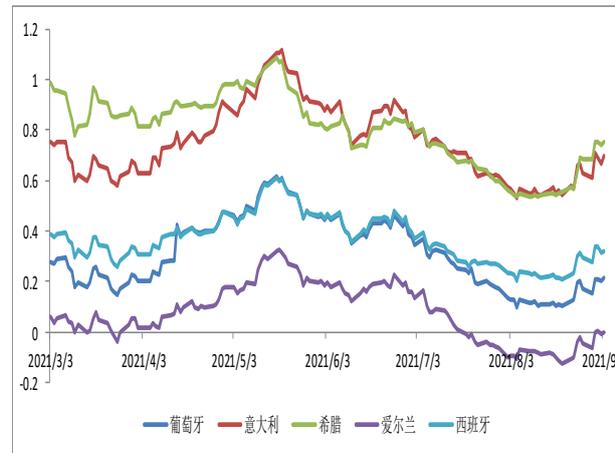


图 3-6 欧猪五国十年期国债收益率走势

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

2021 年 8 月，美国十年期国债收益率震荡回落，从 1.4 附近回调至 1.2 附近。重新回归下降趋势，美元指数 8 月出现回落，美国国债收益率下行使得金价受到支撑，黄金价格探底回升。

美国中长期国债收益率的总体回落也使得全球远端国债收益率走低，欧洲主要国家十年期国债收益率虽然短期有所上涨，但中期仍然处于下行趋势，英国 10 年期国债收益率从 0.8% 回升到 0.6% 附近。德国和法国十年期国债收益率亦重归负利率，欧猪五国十年期国债收益率亦存在不同程度下行。

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_26704



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn