

类别

宏观策略周报

日期

2020 年 9 月 4 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）

020-38909340

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇、股指）

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩（量化）

021-60635726

chenhao@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3048622



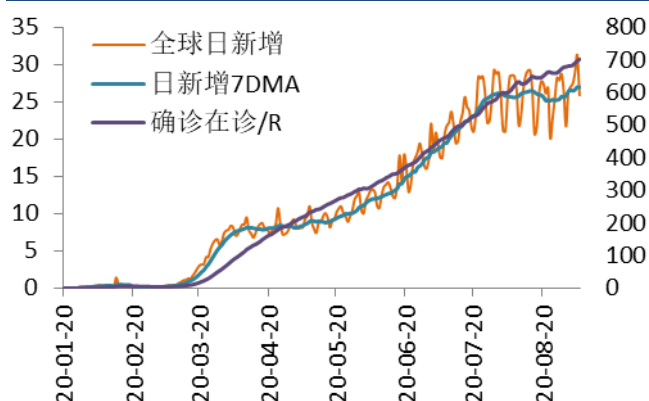
美元指数或在 90 附近短线企稳

一、宏观环境评述

1.1 全球新冠疫情扩散速度不减

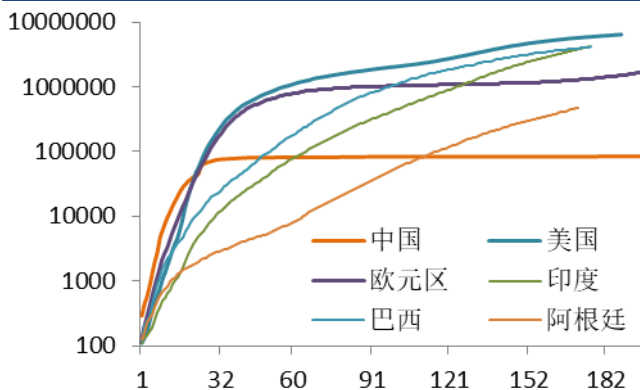
截止9月5日全球累计确诊新冠病例数达到2710万,整体感染率达到43.5%;病死人数达到88.3万人,病死率小幅下降至3.26%;日新增确诊病例数大致维持在20-30万区间,但9月4日单日新增确诊病例数创下新高31.24万。美国、巴西、俄罗斯和南非的扩散速度明显下降,哥伦比亚、阿根廷、墨西哥、智利和秘鲁的扩散速度有走稳迹象,印度、印尼、伊拉克和乌克兰的扩散速度继续走高,欧元区二次疫情严重程度已经接近首次疫情。截止9月5日累计确诊新冠病例数超过50万的国家有美国(北美,6432103例)、巴西(拉美,4123000例)、印度(南亚,4118583例)、俄罗斯(东欧,1025505例)、秘鲁(拉美,683702例)、哥伦比亚(拉美,658456例)、南非(非洲,636884例)、墨西哥(拉美,629409例)和西班牙(南欧,517133例)等9个国家,另有81个国家的累计确诊病例数在1万至50万之间。

图1：全球新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：国别新冠疫情扩散情况



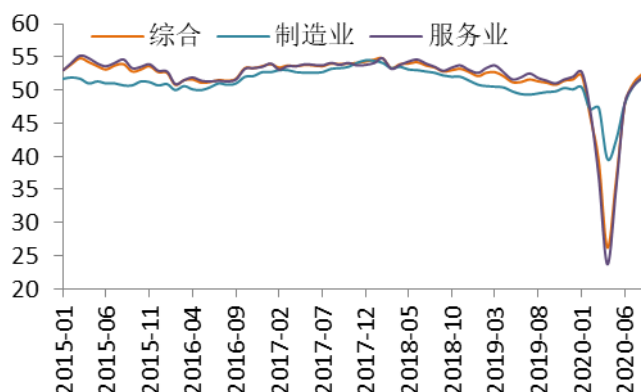
数据来源：Wind，建信期货研发中心

由于新冠疫情已经基本上扩散至地球上所有国家，并激发这些国家的公共卫生应急机制，我们预计全球新冠疫情扩散速度有望得到控制，7月下旬以来全球日新增确诊病例数7天移动平均一直维持在24万至27万的区间内。但疫情扩散速度得到控制不等于疫情本身得到控制，即使按照每日25万的扩散速度，累计确诊人数每过40日就会增加1千万或地球总人数的0.13%；如果在新冠疫情没有得到彻底控制的情况下，就在经济增长压力下放松防疫措施，就容易像美国和欧洲那样爆发二次疫情。控制新冠疫情一方面需要严格执行防疫措施，另一方面需要加快研发新冠疫苗，这意味着在新冠疫苗研发成功之前新冠疫情对人类社会经济的冲击还将继续存在。

1.2 全球经济复苏步伐有所加快

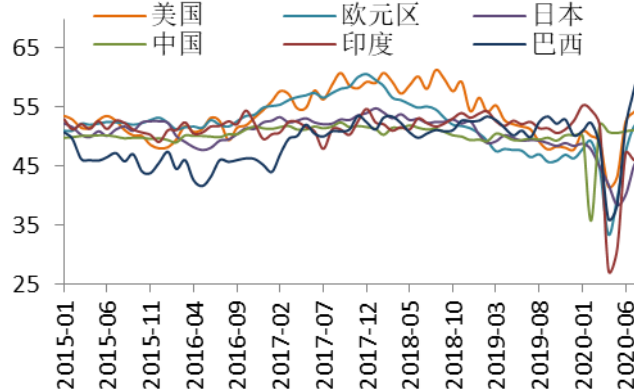
由于全球新冠疫情扩散速度有见顶迹象，美洲各国疫情扩散速度普遍有所回落，因此8月份全球经济自新冠疫情冲击中恢复的速度有所加快。8月份摩根大通全球制造业PMI录得51.8%，为连续第四个月回升且连续第二个月位于扩张区间。具体而言，中国8月份官方制造业和服务业PMI分别为51%和54.3%，制造业复苏速度不减，服务业加快恢复步伐，整体经济仍然处于弱复苏格局；美国8月份ISM制造业PMI进一步上升至56%，但非制造业PMI回落至56.9%，防疫措施放松制造业陆续复工，新一轮救助计划难产居民消费支出谨慎，经济复苏可持续性存在不确定性；欧元区8月份制造业PMI环比回落0.1个百分点至51.7%，受二次疫情影响服务业PMI环比回落4.2个百分点但仍处于扩张区间，这说明新冠疫情对经济社会的冲击系数有所下降。

图3：摩根大通全球PMI



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：主要经济体制造业PMI



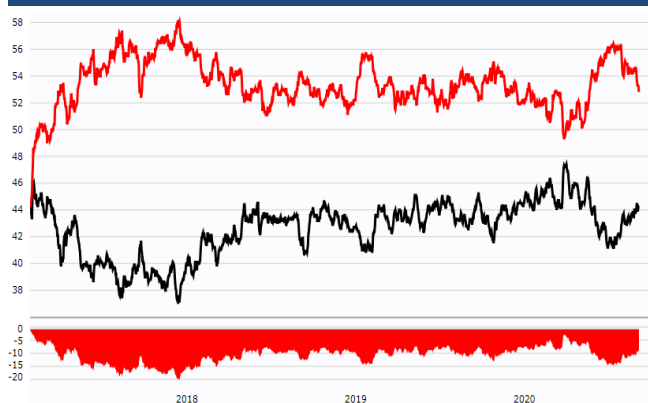
数据来源：Wind，建信期货研发中心

美国8月新增非农就业137.1万人，略超市场预期但为连续第二个月回落，体现了新冠疫情扩散速度放缓但新一轮救助计划难产的综合影响。3至8月美国累计减少非农就业1155万，而美国正常时期月增20万非农就业，因此新冠疫情半年内对美国就业的累计冲击为1285万。假如往后美国平均每月新增非农就业150万，也还需要整整一年才能抵消新冠疫情的影响。而在家庭就业报告方面，美国8月失业率大幅下降至8.4%，主要是疫情缓解后大批临时性失业重新回到工作岗位。失业率大幅下降意味着美国经济逐步走上正轨，美联储新增宽松政策必要性下降，数据公布后美国十年期国债收益率上升9BP，同时十年期实际利率上升4BP。美国新冠疫情缓解、经济恢复步伐加快一方面增强特朗普连任竞选成功概率，另一方面增强美元资产吸引力，美元指数有望在90上方企稳整固。

1.3 地缘政治风险依然高涨

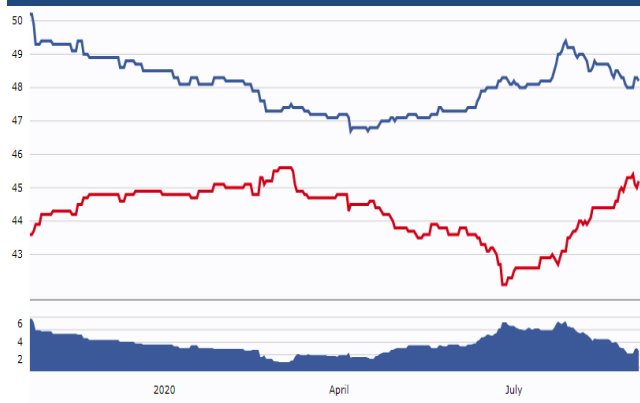
由于近期美国新冠疫情有所缓解、美国经济加速恢复，特朗普政府认可度上升，特朗普与拜登在摇摆州的支持率差距缩小，因此特朗普政府对中国打压力度有所减弱，但整体氛围难有明显改善。8月30日中国外交部长在法国发表演讲时称中美之间必须避免新冷战，9月1日美国国务卿蓬佩奥对此回应称中美之间冷战的比喻有一定意义，但现今的情况与冷战时期有所不同，美国面临一个拥有14亿人口国家的全方位挑战，美国将以非常认真的方式应对这一新挑战，他并称希望今年年底之前全部关闭美国大学校园内的孔子学院。

图5：特朗普政府认可度(黑线)



数据来源：RCP，建信期货研发中心

图6：特朗普(红线)与拜登摇摆州支持率



数据来源：RCP，建信期货研发中心

中欧关系因香港新国安法和捷克参议院代表团访台事件而受损。上周中国外交部副部长秦刚约见捷克驻华大使佟福德，就捷克议会参议院主席维斯特奇尔访台提出严正交涉，并表示中方必将做出必要的反应以维护自己的正当利益；欧洲国家对此表示不满，德国外长要求中国不要动辄摆出威胁的架子，并呼吁中国收回香港新国安法，斯洛伐克总统恰普托娃发推称欧盟不会接受中国政府的威胁。欧洲议会国际贸易委员会主席朗格称中欧投资协定谈判最主要的障碍是中国的公平贸易行为和香港的人权问题，尽管欧盟对外宣称希望在年底前完成谈判，欧盟和欧洲企业对近期完成谈判已不抱太大希望。

另外，上周中国解放军西部战区新闻发言人张水利批评印军破坏前期双方多层次会谈会晤达成的共识，在班公湖南岸、热钦山口附近再次非法越线占控，而印度外交部指责中国军队在有争议的喜马拉雅山脉边界采取挑衅性行动；上周五印度国防部长辛格与中国国防部长魏凤和在莫斯科举行会谈，魏凤和坚称中国的领土一寸也不能丢，辛格则重申中国必须退回实际控制线，中印边境谈判陷入僵局。

二、大类市场分析

2.1 贵金属与工业商品

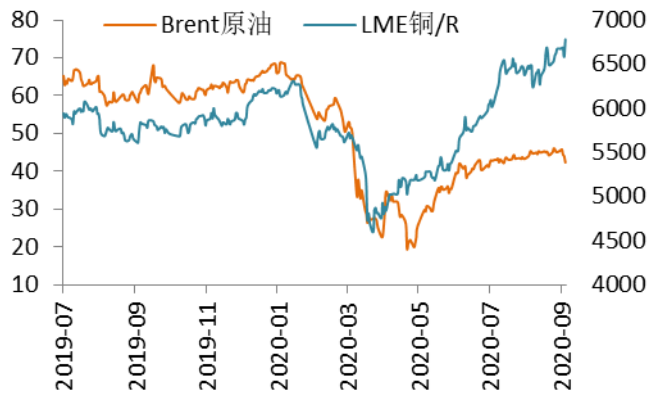
8 月份金银价格冲高回落，高位震荡整固。主要是因为全球和美国新冠疫情扩散速度得到初步控制，全球和美国经济恢复速度有所加快，贵金属的避险需求有所削弱，但欧元区二次疫情以及印度疫情继续爆发使得有关新冠疫情的避险情绪并未完全消除。中美地缘政治风险依然处于高水平区间，虽然美国疫情得到控制美国政府工作重点转向经济恢复，但特朗普政府已经决心以对华强硬形象争取保守派选民，因此来自美国总统大选的避险需求将继续为贵金属提供有效支撑。我们认为中短期内新冠疫情逐步得到控制以及经济恢复将成为压制贵金属价格的主要因素，美元汇率以及实际利率均不利于贵金属；但美联储已经声明会允许经济处于过热状态一段时间后才考虑收紧货币政策，而且美国总统大选将继续为地缘政治带来不确定性，贵金属的调整空间不会太大。预计 9 月份贵金属延续宽幅震荡格局，伦敦黄金核心波动区间为 1850-2000 美元/盎司，建议投资者区间内轻仓波段操作；而鉴于我们中长期看多贵金属的观点，长线投资者可在 1850 美元/盎司附近逐步吸纳多单。

图7：伦敦金银价格



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：国际原油与铜价



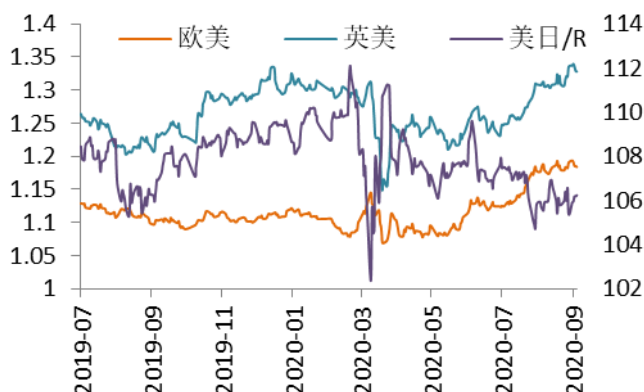
数据来源：Wind，建信期货研发中心

虽然智利新冠疫情扩散速度已经得到控制，但全球经济恢复势头良好提振有色金属多头信心，上周国际铜价维持偏强运行格局。由于全球新冠疫情扩散速度不减，而且欧佩克缩小减产规模，原油市场供求平衡修复进度落后于有色金属，上周两个 OPEC 成员国表示其石油产量的变化可能会在未来几个月内影响供应，俄罗斯则希望 OPEC+ 能够尽快增加整体供应，受此消息影响上周国际油价录得 7 月份以来最大跌幅。总体上看我们认为随着全球经济逐步恢复，工业商品价格还有继续反弹空间；但鉴于新冠疫情对全球经济潜在增速的长期冲击，全球经济有可能进入长期低增长格局，这意味着工业商品价格波动中枢也将有所降低。

2.2 国际主要汇率

由于美国总统大选所引发的政治风险，以及美联储调整货币政策框架所展示出来的鸽派倾向，8月份美元指数总体上偏弱震荡，8月底日本首相安倍晋三辞职也令到美元指数被动贬值；但美国新冠疫情扩散速度明显放缓，欧洲二次疫情形势严峻，以及美国经济加快恢复速度，为美元指数提供一些支撑，8月份美元指数仅下跌1.28%，跌幅较7月份明显放缓。上周美元指数在92附近企稳反弹，因为美国就业市场和整体经济都出现加速恢复势头，而且7月份以来美元指数跌幅过大有修正要求。中长期看，由于新冠疫情对全球经济的冲击峰值已经过去，新冠疫情为美元汇率带来的避险需求减弱，而且美国总统大选选情焦灼增加了国内政治风险，我们认为美元指数还将继续向下寻找支撑，但下跌动能已经有所减弱，预计美元指数在90附近有较强支撑力度。

图9：发达经济体汇率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：美元与人民币



数据来源：Wind，建信期货研发中心

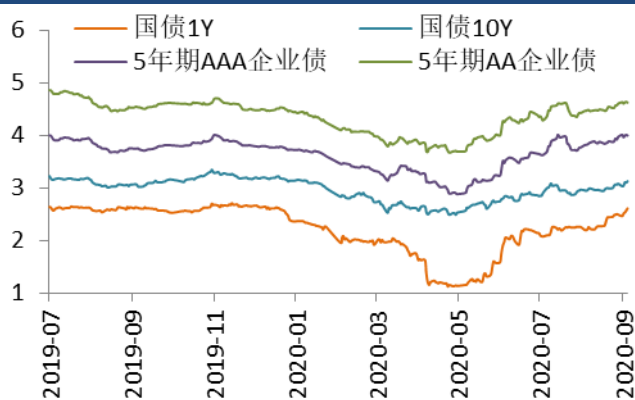
由于美元指数延续偏弱调整格局，美联储调整货币政策框架暗示将在更长时间内维持宽松货币政策基调，以及中美电话会议表示第一阶段贸易协议取得进展，要继续采取必要措施确保协议的成功，8月份人民币兑美元汇率升值1.64%至6.85附近，而且人民币汇率指数也升值1.64%，初步脱离6月份中美地缘政治风险急剧恶化以来的低水平区间。上周初人民币兑美元汇率一度升值至6.81附近，但如果短期内美元指数下跌空间不大，我们认为人民币兑美元汇率也难以突破6.7，整体上仍处于2018年中美贸易形势恶化以来的宽幅震荡区间内。

2.3 债券收益率

由于全球新冠疫情扩散速度得到初步控制，以及全球经济加快恢复速度，8月份全球主权债利率延续上行趋势；而且由于中国经济持续恢复而央行部分回收流动性，8月份短端国债利率上升幅度更大，国债1/10期限利差进一步压缩了12BP；

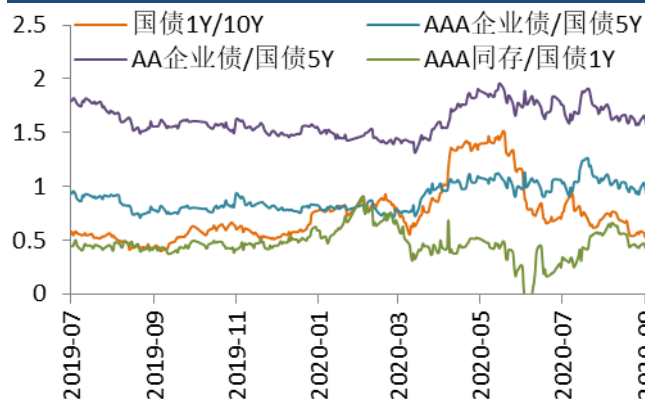
由于企业经营状况改善现金流状况向好，8月份5Y AAA企业债信用利差进一步压缩8BP，但距离疫情前利差水平还有20BP的差距。由于9月份还要加快特别国债和地方债的发行节奏，而且全球经济料将延续复苏步伐，我们预计债券收益率还有进一步上升的可能性；但融资利率大幅上升并不符合进一步降低企业融资成本的基本经济政策，我们认为央行还会继续像八月份一样加量稳价续作MLF，确保流动性需求得到基本满足，因此中长期国债利率上升空间相对有限，我们认为3.1%附近可积极配置十年期国债。目前1/10国债期限利差已经压缩到2019年下半年来以来的低水平区间，继续下行空间有限，稳健交易者尝试介入买短债TS2012买长债T2012的套利交易。

图11：中国债券利率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图12：中国债券利差



数据来源：Wind，建信期货研发中心

2.4 中国股票市场

由于中国率先从新冠疫情冲击中复苏，而且中国应对新冠疫情的方式也体现了中国制度的优越性，增强了国际资本对中国经济发展的信心，6月下半月至7月上半月中国股市上涨幅度超过20%；而在短期大幅上涨后中国股市整体估值水平已不便宜，部分板块明显高估，而且监管层采取多项行动抑制资金冲动，因此7月14日之后中国股市结束疯牛走势而转为高位盘整。技术上看7月中旬至8月

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_2746

