

类别

宏观策略月报

日期

2020年9月1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



全球经济社会进入后疫情时代

近期研究报告

《宏观专题-美国总统大选机制以及建国以来政治生态流变》
2020. 8. 29

《宏观专题-新冠疫情跟踪之八：全球新冠疫情扩散有望进入平台期》
2020. 8. 12

《宏观专题-新冠疫情与金融危机比较分析之二-美中欧经济政策差异性》2020. 7. 28

《宏观专题-新冠疫情与金融危机比较分析之一：负面冲击与社会经济背景的差异性》2020. 6. 21

《宏观专题-新冠疫情跟踪之六：欧美新冠疫情进入平台期，发展中国家存隐患》2020. 4. 17

《宏观专题-新冠疫情跟踪之三：中国新冠疫情防控进入常态化管理阶段》2020. 2. 23

观点摘要

- 随着新冠疫情已经扩散到几乎所有国家并且激发这些国家的防疫机制，8月份全球新冠疫情扩散速度不再持续上升而是稳定在25万附近，这说明2020年新冠疫情全球扩散的第一个转折点可能已经到来，但欧洲继美国之后爆发二次疫情引发市场担忧。8月份全球经济加速恢复，新冠疫情对全球经济冲击峰值已经过去，但恢复进程依然与各国疫情密切相关，而且美国新一轮疫情救助计划迟迟未能出台令市场担忧美国经济复苏持续性。经济政策方面，中国央行货币政策执行报告指出工作重点从应对疫情的流动性总量投放，转换为更加精准导向的结构性宽松，将加强与财政部门有机协同促进政府债券顺利发行；住房城乡建设部和中国央行发布重点房地产企业资金监测和融资管理规则，根据负债率为房地产企业划定三道红线，根据越线的数量将房地产企业分为“红橙黄绿”四档决定其融资时有息负债年增速的上限；美联储在杰克逊霍尔全球央行年会上宣布全面调整其在实现就业最大化和稳定物价这两大目标上的策略，更加重视提振美国劳动力市场，降低对过高通胀的担忧。地缘政治方面，美国促成阿联酋和以色列实现关系正常化，中美之间在港台、科技和南中国海等领域的博弈继续深化，但两国决定继续执行第一阶段贸易协议。
- 中短期内，我们可以预期全球经济自新冠疫情冲击下的恢复将利好权益资产和工业商品，而货币政策正常化使得权益资产表现逊于工业商品；由于新冠疫情推动全球政经格局加速重组，贵金属等避险资产也会有不俗表现；而由于长期经济潜在增速的下降，我们认为国债利率的上升空间将相对有限。总体而言，我们建议在9月份大类资产配置中坚持谨慎进攻稳健防御立场，在风险资产中超配受到全球经济复苏支撑的工业商品，而标配为货币政策正常化和地缘政治风险所抑制的权益资产；在避险资产中超配受到通胀预期上升和地缘政治风险支撑的贵金属和受到中国经济复苏支撑的信用债，而标配为货币政策正常化和中国经济复苏所抑制的利率债。

目录

一、2020年8月份宏观市场回顾	- 4 -
二、宏观环境评述	- 4 -
2.1 新冠疫情扩散速度得到初步控制	- 4 -
2.2 全球经济进入复苏轨道	- 6 -
2.3 中美政策框架调整	- 7 -
2.4 中美地缘政治风险偏高	- 8 -
三、大类资产市场分析	- 10 -
3.1 贵金属短期震荡整固	- 10 -
3.2 美元指数向下寻找支撑	- 11 -
2.3 中长期国债配置机会来临	- 12 -
2.4 股市震荡幅度持续收窄	- 12 -
四、中期资产配置建议	- 13 -

一、2020年8月份宏观市场回顾

随着新冠疫情已经扩散到几乎所有国家并且激发这些国家的防疫机制，8月份全球新冠疫情扩散速度不再持续上升而是稳定在25万/日附近，这说明2020年新冠疫情全球扩散的第一个转折点可能已经到来，但欧洲继美国之后爆发二次疫情引发市场担忧。8月份全球经济加速恢复，新冠疫情对全球经济冲击峰值已经过去，但恢复进程依然与各国疫情密切相关，而且美国新一轮疫情救助计划迟未能出台令市场担忧美国经济复苏持续性。经济政策方面，中国央行货币政策执行报告指出工作重点从应对疫情的流动性总量投放，转换为更加精准导向的结构性宽松，将加强与财政部门有机协同促进政府债券顺利发行；住房城乡建设部和中国央行发布重点房地产企业资金监测和融资管理规则，根据负债率为房地产企业划定三道红线，根据越线的数量将房地产企业分为“红橙黄绿”四档决定其融资时有息负债年增速的上限；美联储在杰克逊霍尔全球央行年会上宣布全面调整其在实现就业最大化和稳定物价这两大目标上的策略，更加重视提振美国劳动力市场，降低对过高通胀的担忧。地缘政治方面，美国促成阿联酋和以色列实现关系正常化，中美之间在港台、科技和南中国海等领域的博弈继续深化，但两国决定继续执行第一阶段贸易协议。

由于疫情扩散速度得到初步控制以及全球经济加速恢复，同时央行承诺在更长时间内维持货币宽松，8月份全球权益市场大多偏强运行，中美欧日指标股指分别上涨3.2%、7.2%、2.2%和5.4%。经济复苏前景提振工业商品并削弱贵金属避险需求，8月Brent原油和伦敦铜分别上涨4.1%和4.7%，而伦敦黄金就下跌0.5%。经济复苏前景改善同样削弱债券的避险需求，8月份中美十年期国债收益率分别上升11BP和19BP。全球经济自疫情冲击中恢复以及美联储鸽派论调打击美元多头，8月份美元指数下跌1.3%；中美确认继续执行第一阶段贸易协议缓解市场担忧，8月份人民币指数上涨1.6%；日本首相安倍晋三因健康问题辞职，市场担忧安倍经济学前景，8月份日元兑美元汇率升值0.4%。

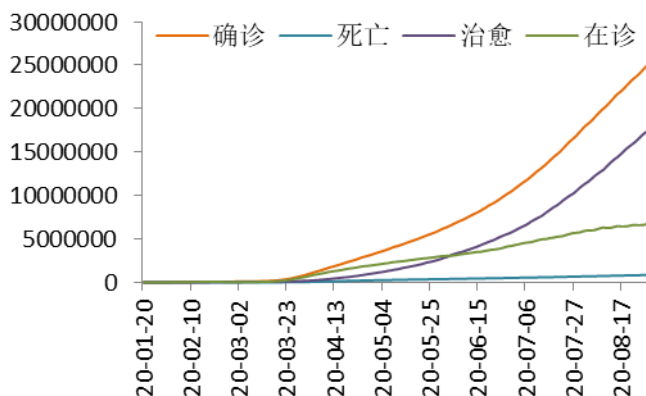
二、宏观环境评述

2.1 新冠疫情扩散速度得到初步控制

出于对2003年非典疫情的深刻记忆和对疫情随春节人流扩散的担忧，中国当局在新冠疫情爆发初期就果断采取了武汉封城湖北封省、大规模网格化隔离、暂停不必要经济活动、公共场所监测体温佩戴口罩以及延迟复工复产复学等防疫措施。异常严厉的防疫措施使得中国新冠疫情在短短一个月内即得到有效控制，随

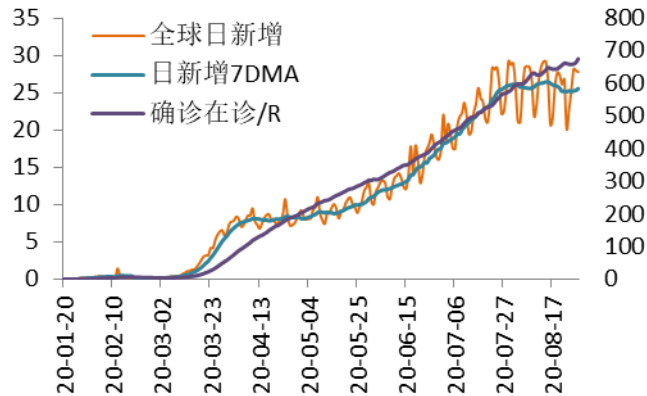
后防控输入性疫情成为中国防疫工作的重点所在。但由于公共卫生应急机制一直处于激发状态，而且中国保留了监测体温佩戴口罩等基本防疫措施，因此并没有爆发大规模的输入性疫情以及因复工复学而产生的二次疫情。

图1：全球新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研投中心

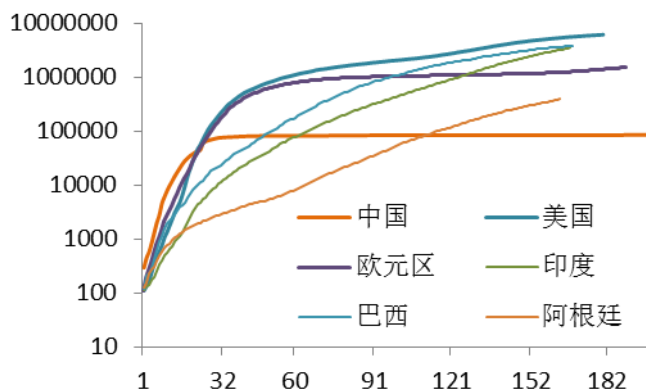
图2：疫情扩散速度得到初步控制



数据来源：Wind，建信期货研投中心

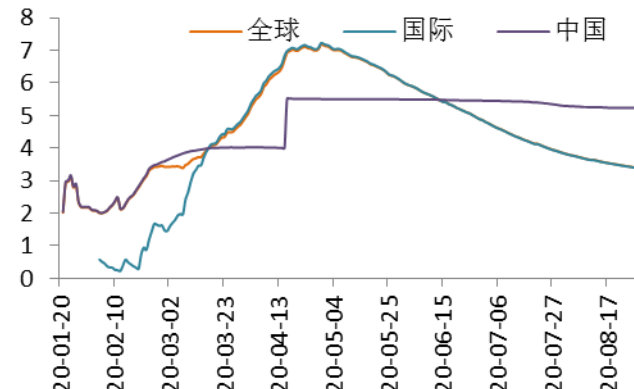
截止8月28日全球累计确诊新冠病例2487万例，病死人数达到84.2万人。累计确诊新冠病例数超过50万的国家有美国(北美，6172745例)、巴西(拉美，3862311例)、印度(南亚，3619169例)、俄罗斯(东欧，990326例)、秘鲁(拉美)、南非(非洲)、哥伦比亚(拉美)和墨西哥(拉美)等8个国家，累计确诊病例数在1万至50万之间的有81个国家。美洲国家中美国和巴西的疫情得到明显控制，墨西哥、哥伦比亚、智利和玻利维亚的日新增确诊数也有下降趋势，但阿根廷和秘鲁的疫情还在加速扩散；亚非国家中印度、土耳其、印尼、摩洛哥和埃塞俄比亚的疫情加速扩散，南非、哈萨克斯坦、菲律宾、孟加拉、日本和沙特的疫情有所缓解；欧洲国家中西班牙、法国、意大利、德国和英国爆发二次疫情，乌克兰和波兰等东欧国家疫情继续加速扩散，但俄罗斯的日新增确诊数持续减少。

图3：国别疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：新冠疫情病死率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

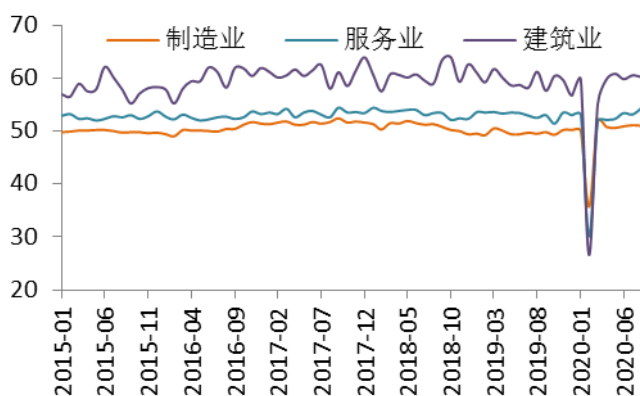
综合而言显示由于新冠疫情扩散到全球绝大部分国家并激发这些国家的防疫机制，全球日新增确诊病例数在经过半年的持续攀升后，有望稳定在 25 万附近而不再上升，这意味着 2020 年全球新冠疫情迎来第一个转折点；其中美国、巴西、俄罗斯和南非的疫情有明显缓解，但印度、阿根廷、秘鲁、东南亚、东欧和中东的疫情扩散速度还在上升，而且欧元区集体爆发二次疫情。即使按照目前的疫情扩散速度，全球每过 40 天就将新增 1 千万确诊病例数，因此全球疫情防控形势依然严峻；这一方面要求各国继续维持疫情防控措施，另一方面要加快新冠疫苗研发步伐。

2.2 全球经济进入复苏轨道

随着东亚、欧洲和北美等全球主要价值创造地区的新冠疫情得到控制，7 月份以来全球经济开始进入复苏轨道；但各国经济复苏情况与各自疫情扩散形势有密切关系，而且我们也要关注经济增长回到正常轨道后逆周期政策退出的情况。

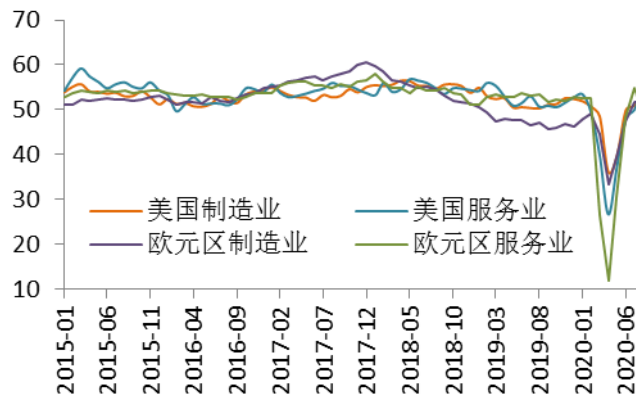
中国 8 月份制造业 PMI 较 7 月份小幅回落 0.1 个百分点至 51%，为连续 6 个月位于扩张区间；无论新订单指数还是新出口订单指数均较 7 月份有所上升，说明国内外经济恢复势头良好；但 8 月份生产指数环比下跌 0.5 个百分点，说明长江中下游洪灾对生产经营造成了一定扰动；8 月份小型生产企业 PMI 环比下跌 0.9 个百分点至 47.7%，意味着融资环境收紧不利于小微企业。8 月份服务业 PMI 持续回升至 54.3%，说明随着新冠疫情得到控制的信号进一步明显，受新冠疫情冲击最严重的服务业第次恢复经营，服务业恢复将为中国经济带来稳定支撑。而随着国家调控房地产措施渐趋严厉，建筑业恢复势头有所放缓，8 月份制造业 PMI 较 7 月份环比回落 0.3 个百分点；8 月底中国央行和住建部联合制定重点房地产企业资金监测和融资管理规则，料对房地产企业生产经营造成一定冲击。

图5：中国官方PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：欧美Markit PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

8月份美国 Markit 制造业和服务业 PMI 分别回升至 53.6 和 54.8%，说明随着美国二次疫情得到控制，美国经济加速恢复，但新一轮疫情救助计划难产或对后期消费者信心造成打击。8月份欧元区 Markit 制造业和服务业 PMI 分别回落至 51.7 和 50.1%，这是因为 8月份以来欧元区爆发了二次疫情，防疫隔离措施重新收紧，但整体经济仍处于恢复趋势当中。

2.3 中美政策框架调整

8月20日中国央行与住房城乡建设部联合召开重点房地产企业座谈会，公布重点房地产企业资金监测和融资管理规则，以进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度。中国央行根据负债率(剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍)为房地产企业划定三道红线，并根据越线的数量将房地产企业分为“红橙黄绿”四档决定其融资时有息负债年增速的上限。其中未越线的绿色档房企有息负债年增速上限为15%，黄色(一个指标越线)和橙色(两个指标越线)档房企年增速上限为10%和5%，红色(三个指标均越线)档房企则不能新增有息债务。资金监测方面，若房企的拿地销售比高于40%或连续三年经营性现金流为负，则需要对拿地资金来源等做出解释。根据2019年年报数据，30强房企中有9家房企触及了三条红线，5家触及两条红线，11家触及一条红线，这意味着新政一旦全面实施，多数房企将面临较大的融资收缩压力，并要求房企加快从拿地到销售的流转速度。

在8月24日经济社会领域专家座谈会上，国家领导将“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”阐释为：以科技创新催生新发展动能、以深化改革激发新发展活力、以高水平对外开放打造国际合作和竞争新优势、以共建共治共享拓展社会发展新局面、以共建共治共享拓展社会发展新局面。他强调要统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，深刻认识我国社会主要矛盾发展变化带来的新特征新要求，深刻认识错综复杂的国际环境带来的新矛盾新挑战，增强机遇意识和风险意识，努力实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。

8月27日美联储公布了其新的货币政策框架-《关于长期目标和货币政策战略的声明》，这是该框架在2012年推出以来的首次评估和调整；美联储计划在每年1月重新评估《长期目标和货币政策声明》并作出适当的调整，并大约每五年对货币政策策略、工具和沟通方式进行一次彻底的公开审查。本次调整重要内容有：1、美联储认为长期来看与最大就业率和价格稳定相一致的联邦基金利率水平

相对于其历史平均水平有所下降，因此与过去相比联邦基金利率很可能受到其有效下限的限制，就业和通货膨胀的下行风险有所增加，美联储准备使用其全部工具来实现其最大就业和价格稳定的目标；2、最高就业水平是一项广泛的目标，而且随着时间的推移会发生变化，因此确定一个固定的就业水平是不合适的，美联储的政策决定必须以美联储对就业缺口的评估为依据；3、为了将长期通胀预期固定在2%水平，美联储力求使平均通胀率随着时间的流逝达到2%，因此在通胀率持续低于2%的时期之后美联储会在一段时间内容忍通胀率略高于2%；4、能否持续实现最大就业和价格稳定取决于稳定的金融体系，因此美联储的政策决定反映了其长期目标、中期前景以及对风险平衡的评估，包括对可能阻碍美联储目标实现的金融体系风险的评估。美联储本次调整的原因包括美国潜在经济增速、中性联邦基金利率中枢和自然失业率水平的下降，并且美国菲利普斯曲线呈现平坦化趋势，低失业率本身并不意味着后期一定会出现通货膨胀。总体上看美联储是次调整货币政策框架，意在纠正2015年之后给美国经济带来衰退压力的货币政策正常化，也说明美联储将在更长时期内维持宽松货币政策基调；但由于美联储并未明确表达对通货膨胀的忍耐程度以及忍耐时长，因此当通胀率上升时市场仍将感受到美联储紧缩预期所带来的紧缩压力；另一方面，如果是失业率下降而通胀率并未上升，那么美联储紧缩的概率就比较低。

2.4 中美地缘政治风险偏高

在新冠疫情爆发之前，由于经济全球化所带来的国际国内贫富差距扩散以及中美相对经济实力变化，以全球贸易货币体系重组和中美地缘政治纷争为核心的全球政经体系重组就已经在进行当中，而新冠疫情的国际扩散则为全球政经体系重组提供新的火药。因为在民粹保守主义者看来正是经济全球化、国际人员货物流动才导致了新冠疫情的国际扩散；而新冠疫情首先在中国武汉市爆发却在在美国得到最大程度的扩散，以及中美两国新冠疫情控制的差异性，则推升了中美地缘政治风险。欧美政客不是从自身出发反思应对新冠疫情不力的问题，而是积极寻

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_2856

