

类别

宏观策略周报

日期

2020年08月21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



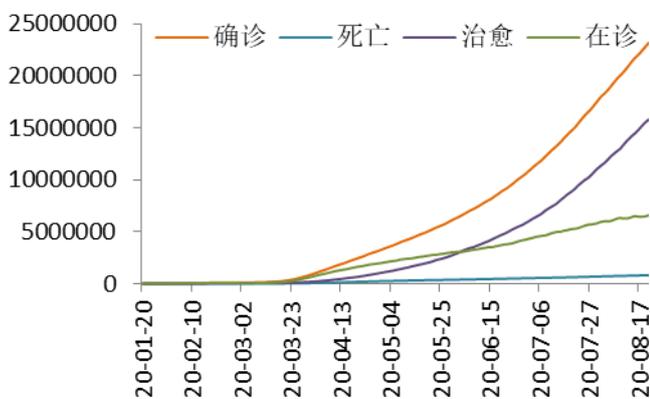
全球新冠疫情扩散速度有望筑顶

一、宏观环境评述

1.1 全球新冠疫情扩散速度有望筑顶

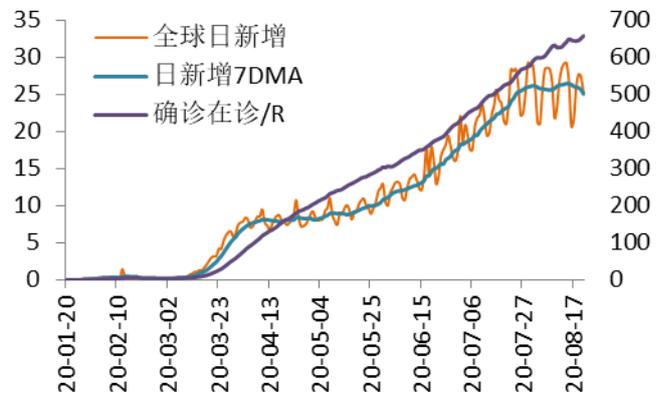
由于中国当局在新冠疫情爆发初期就采取了武汉封城湖北封省、大规模网格化隔离、暂停不必要经济活动、延迟复工复产复学以及集中全国医疗资源救治患者等严厉的防疫措施，中国新冠疫情得以在短短一个月之内就得到控制，3月份开始中国当局稳步推进复工复产进程。由于2月下旬至今国际新冠疫情持续扩散，防控输入性疫情成为中国防疫工作的重点所在；3月中旬至4月中旬之间中国经历了由于广大华侨华裔回国避难而导致的人员输入性新冠疫情，6月中下旬经历了由于进口欧洲受病毒污染三文鱼而导致的物品输入性新冠疫情，7月中下旬经历了由于中亚疫情扩散而导致的新疆输入性新冠疫情。但由于中国在原发性新冠疫情基本上平息之后依然保留了公共场所佩戴口罩、监测体温等基本防疫措施，而且公共卫生应急机制也处于高度警惕当中，因此这三次输入性疫情规模都比较小；而且中国是在原发性新冠疫情基本平息之后才逐步稳健复工复产的，因此并没有出现因复工复产而引发二次疫情的情况。

图1：全球新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图2：全球日新增确诊病例数

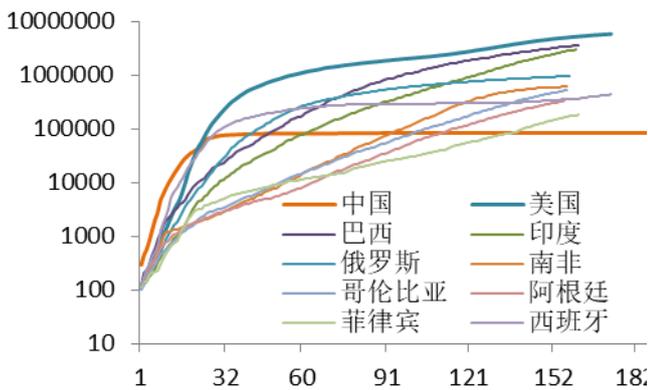


数据来源：Wind，建信期货研报中心

截止8月21日全球累计确诊新冠病例2338万例，整体感染率达到37.5%；病死人数达到80.8万人，病死率小幅下降至3.5%；日新增确诊病例数维持在20-30万人区间，美国、巴西和墨西哥的疫情扩散速度有所放缓，其他南美国家和印度的疫情扩散速度继续上升，欧洲和中东出现二次疫情迹象。截止8月21日累计确诊新冠病例数超过50万的国家有美国(北美，5841211例)、巴西(拉美，3582698例)、印度(南亚，3043436例)、俄罗斯(东欧，951897例)、南非(非洲，607045例)、秘鲁(拉美，576067例)、墨西哥(拉美，549734例)和哥伦比亚(拉美，533103例)等8个国家，另有77个国家累计确诊病例数在1万至50万之间。由于新冠疫

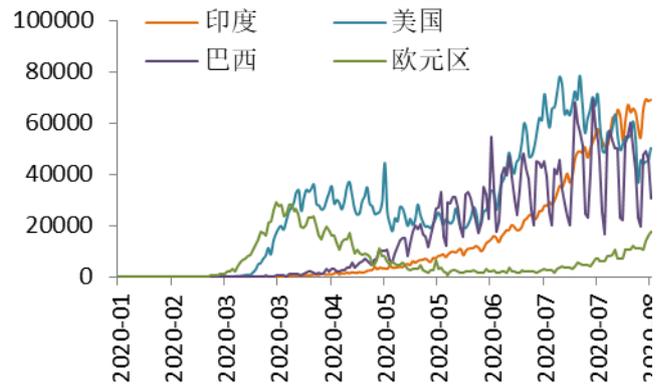
情已经基本上扩散至地球上所有国家，并激发这些国家的公共卫生应急机制，我们预计全球新冠疫情扩散速度有望得到控制，7月下旬以来全球日新增确诊病例数7天移动平均一直维持在24万至27万的区间内。但疫情扩散速度得到控制不等于疫情本身得到控制，即使按照每日25万的扩散速度，累计确诊人数每过40日就会增加1千万或地球总人数的0.13%。控制新冠疫情一方面需要严格执行防疫措施，另一方面需要加快研发新冠疫苗，这意味着在新冠疫苗研发成功之前新冠疫情对人类社会经济的冲击还将继续存在。

图3：国别新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：国别日新增确诊病例数

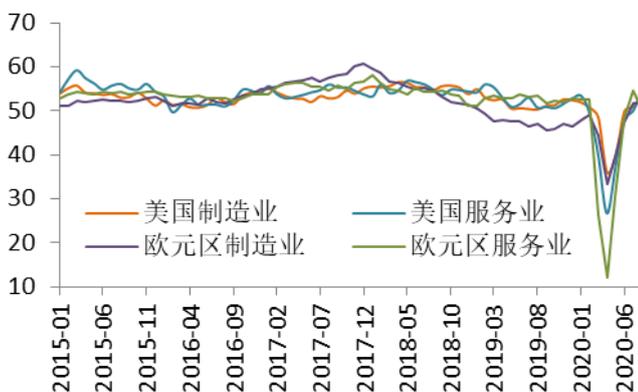


数据来源：Wind，建信期货研投中心

1.2 美国经济复苏步伐加快

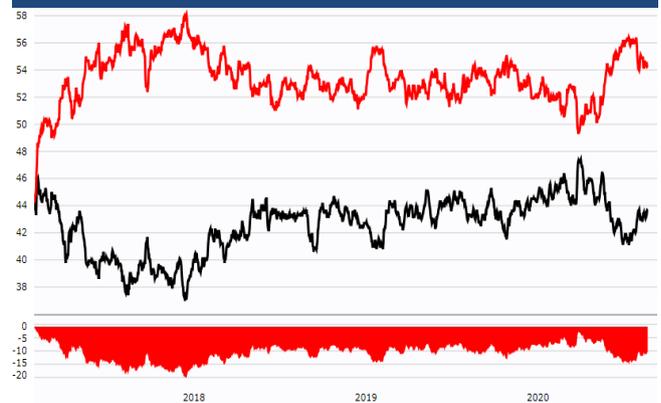
由于美国新冠疫情扩散速度见顶回落，而欧元区国家发生二次疫情，防疫措施重新收紧，因此美欧经济恢复前景又有所变化。8月21日公布的Markit数据显示，美国8月份制造业和服务业PMI均较7月份有明显上升，而欧元区8月份制造业和服务业PMI则是有所回落。经济数据对比为美元汇率提供了有力支撑，上周美元指数企稳反弹。

图5：美欧Markit PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：特朗普政府支持率（黑线）



数据来源：Wind，建信期货研投中心

美国新冠疫情扩散速度放缓以及美国经济复苏步伐加快，也影响到美联储货币政策前景。上周三公布的美联储会议纪要显示政策制定者正接近就政策框架的调整达成一致，包括对有关其“长期目标和货币政策策略的定期声明”做出调整，这可能使美联储在比之前声明中预期的更长时间内继续实施大规模刺激举措；但政策制定者几乎未支持为美债收益率设定上限或目标，说明美联储对增加新的货币宽松措施持谨慎态度，下周投资者将从杰克逊霍尔全球央行年会上寻找全球央行中长期货币政策基调的线索。另外美国新冠疫情扩散情况和经济恢复情况还影响到美国总统大选形势，如果美国新冠疫情扩散速度继续放缓而经济加速复苏，那么特朗普的支持率也会随之上升，美国总统大选的不确定性将有所提高。

1.3 地缘政治风险依然高涨

由于美国特朗普政府应对新冠疫情不力美国经济大幅萎缩以及5月底美国白人警察跪杀黑人引发全国游行示威事件，特朗普在2020年总统大选支持率民调中大幅落后于民主党候选人拜登，5月份以来美国特朗普政府持续挑衅中国，意图树立对华强硬形象以争取保守派选民；同时新冠疫情国际扩散也引发人们对经济全球化和产业链安全的冷静思考，中国应对新冠疫情措施得力以及通过香港新国安法对欧美国家产生威慑作用，7月份以来欧美国家在中美博弈中有选边美国的苗头。

上周美国商务部宣布进一步收紧对中国华为的限制，旨在阻止华为在未经特别许可的情况下获得半导体，包括由外国公司以美国软件或技术开发或生产的芯片，立即生效的新措施应能阻止华为规避美国出口管制的尝试，商务部还证实不会为华为设备用户和电信供应商延长周五到期的临时通用许可证。美国总统特朗普誓言要在10个月内创造1,000万个就业机会，其中一个方法是为将制造设施从中国迁回美国的美国企业提供税收抵免，他还将取消给予将业务外包给中国的企业的联邦合同。美国国务院通知香港暂停或终止三项双边协议，中止的协议包括“移交逃犯、移交被判刑人员，以及在对等基础上对国际船舶营运所得免税”。

其他方面，上周联合国安理会否决了美国关于延长伊朗武器禁运的提议，然而消息称美国决定绕开联合国直接对伊朗发起全新制裁，而且还会制裁反对遵守制裁决议的其他国家，中东地缘政治有潜在上升风险。英国和欧盟在就未来关系达成协议方面的磋商进展甚微，双方的首席谈判代表相互指责将造成僵局的责任推卸给对方；欧盟表示必须在10月15-16日欧盟27国领导人峰会前达成协议，以便协议在峰会上获得通过，这样才能在今年获得各国议会的批准；

二、大类市场分析

2.1 贵金属与工业商品

3月下旬以来贵金属整体上震荡上行，因为美联储启动多种流动性管理工具消除了美元流动性风险，国际新冠疫情持续加速扩散引发经济衰退前景担忧，环球央行大幅度宽松带来避险需求和抗通胀需求，美国总统大选形势和中外地缘政治风险增添贵金属的避险魅力。7月20日至8月6日在美国爆发程度更为严重的二次疫情、欧元区通过7500亿欧元复苏基金、中美地缘政治风险上升和美元指数破位下跌等多重利好影响下，伦敦黄金大幅上涨且突破2000美元/盎司关口。但由于数据显示美国二次疫情对经济的影响力度远小于首次疫情，7月份以来美国经济持续复苏而且复苏步伐有所加快，这意味着美联储新增货币宽松措施的必要性有所下降，而且新冠疫情得到控制与美国经济加快复苏也有利于特朗普连任竞选，因此近期美元指数和美债利率企稳回升，另一方面贵金属短期大幅飙升也积累相当大的调整压力，在这些利空因素作用下8月7日以来贵金属价格有所调整，上周伦敦黄金反弹在2000附近遇阻回落。

我们认为全球新冠疫情扩散速度有望筑顶，全球经济开始从新冠疫情的冲击中稳步恢复，由新冠疫情全球扩散所带来的避险需求有所减弱，贵金属价格面临修正；但新冠疫情冲击下特朗普政府选择放手一搏，树立对华强硬形象以争取保守派选民，中美地缘政治风险趋于上升；综合而言短期贵金属上涨动能减弱，但下跌空间相当有限，贵金属价格走势或由一路狂奔转为高位盘整。从中长期来看，由于新冠疫情削弱美国经济稳健性并加剧全球地缘政治风险，以美元计价的黄金价格中长期上涨趋势远没有结束，建议投资者坚持逢低做多思路参与交易，预计美元黄金与人民币黄金下方支撑位分别为1840美元/盎司和396元/克。

图7：伦敦金银价格



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：国际原油与铜价



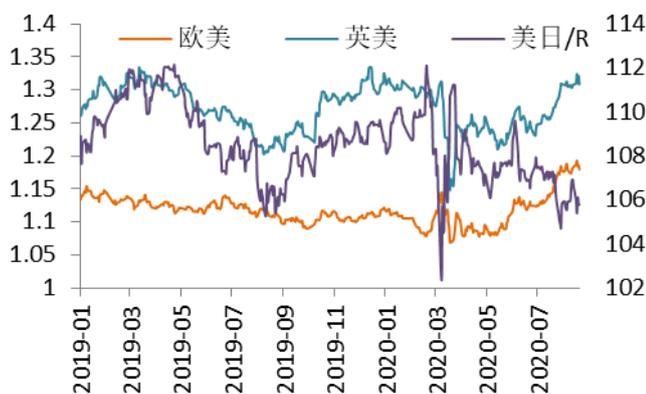
数据来源：Wind，建信期货研投中心

由于中国经济社会秩序在3月份之后逐步恢复到正常的状态，而新冠疫情的国际扩散也影响了铜矿的供应，3月中旬至7月上旬国际铜价持续反弹且达到2019年以来的高水平位置；随着智利疫情的逐步缓解，供给约束的接触使得7月中旬至8月上旬国际铜价偏弱调整；但全球新冠疫情扩散速度的持稳以及全球经济复苏步伐加快也有利于改善有色金属的需求面，上周铜价再次突破上涨，但美元指数企稳回升抑制铜价上涨幅度。由于4月9日OPEC+重新达成限产协议，全球新冠疫情扩散速度的持稳以及全球经济复苏步伐加快也有利于原油需求，原油供需关系由供过于求向供需平衡转变，4月下旬以来国际油价持续反弹。总体上看我们认为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

5月下旬以来，美国爆发因白人警察跪杀黑人而导致的全国性游行示威活动，美国出现程度更为严重的二次疫情，民主党和共和党在最新一份经济救助计划上存在根本性分歧，美国特朗普政府肆意挑衅中国以争取保守派选民，经济复苏前景蒙阴、地缘政治风险上升、美联储宽松预期、国债利率下降等因素使得美元指数震荡下滑，8月初美元指数最低下跌至92.5，为2018年6月份以来的最低值；但经济数据显示二次疫情对美国经济冲击力度远小于初次预期，8月份以来美国经济复苏步伐有所加快，这增加了美元资产的吸引力并降低美联储扩散货币宽松措施的必要性，因此近期美元指数出现企稳迹象。但从美欧新冠疫情发展对比以及新冠疫情对美国财政稳健性冲击程度来看，我们认为美元指数中期还有下跌空间，而且全球新冠疫情扩散速度持稳以及经济复苏步伐加快也会削弱美元指数的避险需求。

图9：发达经济体汇率



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图10：美元与人民币



数据来源：Wind，建信期货研报中心

5月下旬以来由于美元指数持续贬值，以及中国经济率先复苏增强人民币资产吸引力，人民币兑美元汇率升破7关口，我们预计人民币兑美元汇率还有继续升值空间。但由于4月份之后中美地缘政治风险持续恶化，而且在美国的威逼利诱之下欧美发达国家在中美博弈中有倾向于美国的苗头，因此4月份以来人民币汇率指数震荡偏弱，目前人民币汇率指数已经回到2020年初的较低水平，离2019年10月的历史低点仅一步之遥。

2.3 债券收益率

2020年初至4月份，中国债券收益率先后在国内机构配置需求、中外利差导致的外部需求、新冠疫情带来的避险需求以及央行宽松货币政策等利多因素作用下持续下行，1年期和10年期国债收益率最低分别下降至1.12%和2.49%。5月份至7月上旬，由于中国新冠疫情平息经济逐步恢复，而且充裕流动性大幅流入股票市场 and 房地产市场，当局收紧货币流动性而以抗疫特别国债和地方专项债刺激经济；7月份中国经济复苏势头进一步明确而美国爆发程度更为严重的二次疫情，资金推动中国股市大涨的同时也使得债券收益率面临上升压力，1年期和10年期国债收益率最高分别上升至2.26%和3.05%。7月中旬以来，由于中国股市上涨势头放缓而转为高位震荡，同时中美地缘政治风险上升带来避险需求，债券相对性价比上升带来配置需求，10年期国债收益率又缓慢下降至2.9%附近，但货币流动性偏紧使得1年期国债收益率维持在2.2%附近。

图11：中国债券利率

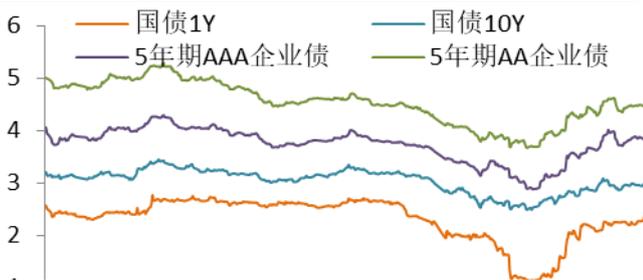


图12：中国债券利差



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_2990

