

类别

宏观策略周报

日期

2020年08月07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



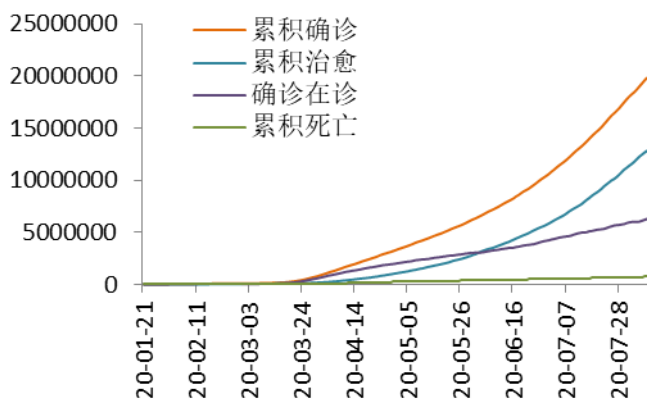
美国政府穷凶极恶，黄金突破 2000 关口

一、宏观环境评述

1.1 新冠疫情追踪

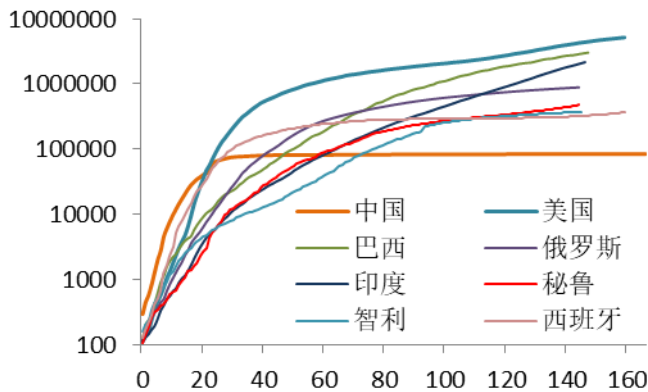
中国当局在新冠疫情爆发初期就采取了武汉封城湖北封省、大规模网格式隔离、暂停不必要经济活动、延迟复工复产复学以及集中全国医疗资源救治患者等防疫措施，2月下旬开始中国新增新冠病例数和在诊病例数快速减少，3月份开始中国当局稳步推进复工复产进程。由于2月下旬至今国际新冠疫情持续扩散，防控输入性疫情成为中国防疫工作的重点所在；3月中旬至4月中旬之间中国经历了由于广大华侨华裔回国避难而导致的人员输入性新冠疫情，6月中下旬经历了由于进口欧洲受病毒污染三文鱼而导致的物品输入性新冠疫情，7月中旬经历了由于中亚疫情扩散而导致的新疆输入性新冠疫情；但由于中国在原发性新冠疫情基本上平息之后依然保留了公共场所佩戴口罩等基本防疫措施，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原发性疫情的情况。

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：国别新冠疫情扩散情况



数据来源：Wind，建信期货研报中心

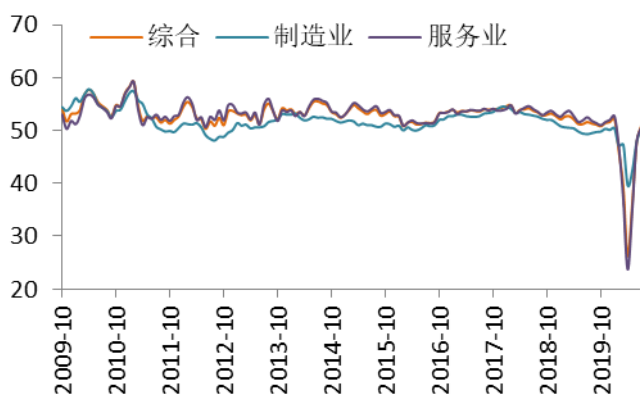
截止8月8日全球累计确诊新冠病例1981万例，病死人数达到73万人，日新增确诊病例数维持在20-30万人区间，美洲新冠疫情扩散速度不减，亚洲印度疫情扩散速度加快，欧洲出现二次疫情迹象。截止8月8日累计确诊新冠病例数超过30万的国家有美国(北美，5149723例)、巴西(拉美，3013369例)、印度(南亚，2153010例)、俄罗斯(东欧，882347例)、南非(非洲，553188例)、墨西哥(拉美，475902例)、秘鲁(拉美，471012例)、哥伦比亚(拉美，376870例)、智利(拉美，371023例)、西班牙(南欧，361442例)、伊朗(中东，324692例)和英国(西欧，309763例)等12个国家，累计确诊病例数在1万至30万之间的有英

国、伊朗和巴基斯坦等 69 个国家。由于发达经济体在新冠疫情初步得到控制的情况下就由于经济压力和社会习俗而匆忙重启经济，因此其新冠疫情平息速度就慢于在新冠疫情接近完全平息时才逐步恢复经济社会秩序的中国，美国更是爆发了程度更加严重的二次疫情，加州等疫情较为严重地区被迫再次进入经济社会停摆状态；而且 5 月份之后新冠疫情扩散到人口众多且公共卫生水平较低的广大发展中国家，人口基数大和公共卫生水平低使得新冠疫情在这些国家扩散速度更快。总体上看全球新冠疫情扩散情况继续恶化，有可能对全球经济造成第三轮冲击并激发地缘政治风险。

1.2 宏观经济表现

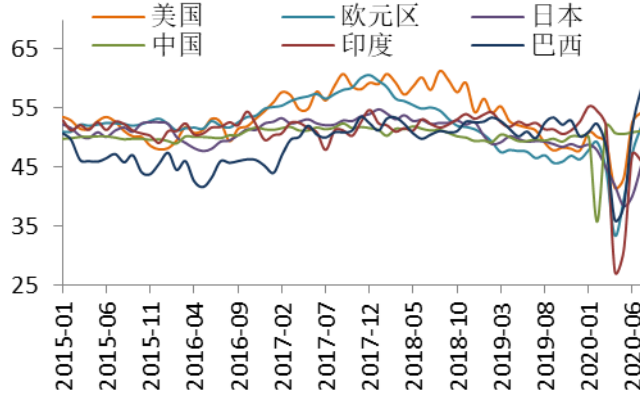
7 月份摩根大通全球制造业 PMI 较 6 月份回升 3 个百分点至 50.8%，为 2 月份全球新冠疫情爆发以来首次回升到荣枯分界线上，亦是自 5 月份以来的连续第三个月回升；另一方面 7 月份全球服务业 PMI 也是自 2 月份以来首次回升到扩张区间，这意味着虽然 6 月份之后国际新冠疫情加速扩散，部分国家爆发程度更为严重的新冠疫情，但全球经济依然处于 5 月份以来的企稳回升趋势当中。这一情况的出现，是因为全球新冠疫情的爆发有时间先后顺序，先爆发新冠疫情的东亚和欧洲各国，已经先后从新冠疫情中恢复过来；即使像美国那样爆发程度更为严重的二次疫情的国家，疫情对经济的冲击程度也因为国家对防控疫情已经有了一定经验以及规模巨大的逆周期调节政策而有所削弱。全球制造业 PMI 的持续回升，国际新冠疫情继续肆虐，以及部分疫情严重国家的出口替代效应，都对中国的出口产生积极作用，我们认为净出口将继续拉动中国经济复苏。

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



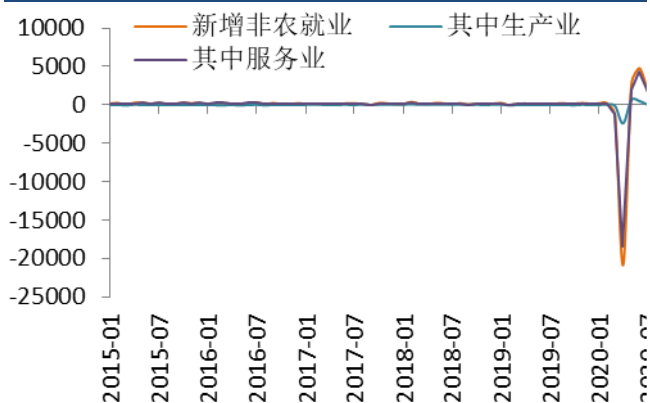
数据来源：Wind，建信期货研发中心

主要经济体中，美国 7 月份 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 都较 6 月有所回升，程度更为严重的二次疫情对经济的负面冲击，部分为规模巨大的逆周期调节政策所抵消，这有利于提高特朗普政府的支持率和特朗普竞选 2020 年总统的概率。

相比之下欧元区、日本和英国的制造业 PMI 回升幅度更大，这意味着其他发达国家经济恢复前景好于美国，这对美元汇率而言是一个利空因素。中国 7 月份制造业 PMI 较 6 月份提升 0.2 个百分点，继续延续 3 月份以来的稳步复苏趋势，在中国货币金融环境有所收紧的情况下外部需求的回升对中国经济复苏起到重要作用，中国 7 月份新出口订单指数回升到 48.4%。印度 7 月份制造业 PMI 较 6 月份下降 1.2 个百分点，且为连续第四个月位于萎缩区间；但巴西制造业 PMI 连续第二个月位于荣枯分界线上，印度和巴西的新冠疫情扩散情况差异起到重要作用。

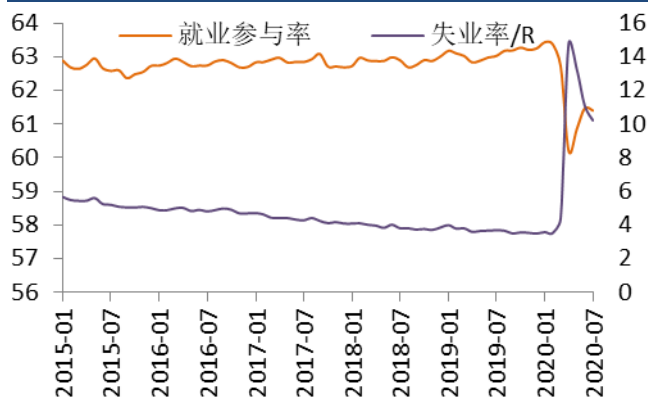
8 月 7 日美国劳工部公布 7 月就业报告，美国 7 月份非农就业人口增加 176.3 万，超过市场预期的增加 150 万；虽然此数据比前两个月的 272.5 万和 479.1 万明显减少，但考虑到 6 月中旬以来美国爆发程度更为严重的二次疫情，部分疫情严重的州重新收紧防疫措施，而且之前公布的美国周度初请失业金人数也连续两个月攀升，因此 176.3 万人的新增非农就业数据依然是非常好的数据。其中商品生产业就业新增 3.9 万人，其中采矿业就业减少 0.7 万人，自 3 月份以来已经累计减少 9.3 万人，这说明新冠疫情、油价大跌对美国页岩油行业的冲击依然在继续；此外建筑业和制造业就业分别增加 2 万人和 2.6 万人，这说明即使美国新冠疫情加速扩散，但整体上来说美国封锁防疫措施实际上是延续放松趋势，这与美国特朗普政府加快经济重启争取总统职位连任的政策导向也有重要关系。

图5：美国新增非农就业



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：美国失业率和就业参与率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

7 月份美国失业率回落到 10.22%，但回落速率有所放缓；7 月份就业参与率略微下降至 61.4%，而雇员薪资增速则回落至 4.78%，这说明新冠疫情对美国就业市场的冲击正在逐步减退。总体上看美国经济增长和就业市场在新冠疫情影响下依然有所恢复，这有利于改善工业商品的需求面，但美联储扩大货币宽松政策的可能性也因此有所下降，当然这并不是说美联储要收紧货币政策。

1.3 地缘政治风险

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；因此近期特朗普持续加大挑衅中国力度，试图树立对华强硬形象以争取保守派选民。

上周中美地缘政治风险继续升温。周一白宫发言人称美国政府将很快对一些中国软件采取行动，美国财政部宣布制裁新疆生产建设兵团及两名官员。周三美国国务卿蓬佩奥宣布扩大净化网络计划，涉及对中国电信提供的国际电信服务给予限制、美国APP下架所有不可信的中国应用程序、全面禁止中国企业提供云服务、限制华为海洋正在建设的国际海底电缆项目等五项措施，努力阻止各种中国应用和中国电信公司访问美国公民和企业的敏感信息。周五美国总统特朗普签署两份行政命令，宣布将在45天后禁止任何美国个人及企业与TikTok母公司字节跳动进行任何交易，禁止美国个人及企业与腾讯公司进行与微信有关的任何交易；美国财政部对包括香港特首林郑月娥、特首办主任兼国安委秘书长陈国基、中联办主任骆惠宁和国安公署署长郑雁雄在内的11名中国官员实施制裁。周日美国卫生部长阿札尔访问台湾，并将代表美国总统特朗普晋见蔡英文，阿札尔将是1979年以来访问台湾的最高级别美国官员；根据六位熟悉磋商内情的美国消息人士说，美方正在就首次出售给台湾至少四架大型先进的空中无人侦察机事宜进行磋商。

其他方面，三名消息人士对路透表示，印度禁用了小米和百度等中国公司的一些移动应用，这是中印两国发生边境冲突后新德里打击中国企业的最新举措；两位知悉计划的消息人士说，在8月15日一场视讯会议中美国与中国高阶官员将审查美中第一阶段贸易协议的执行情况，这是该协议1月15日签订并于一个月后生效以来的首次半年度审查会议；法国表示，在中国实施有争议的香港国安法后，将不再认可2017年与香港签订的引渡条约。

二、大类市场分析

2.1 贵金属与工业商品

年初至3月上旬贵金属价格延续2019年12月以来的上涨趋势，因为年初美军刺杀伊朗高级军事将领苏莱曼尼使得地缘政治风险急剧升温，而且中美签署第一阶段贸易协议之后美国特朗普政府将经贸纷争焦点转向欧洲，1月下旬过后新冠疫情引发全球经济衰退担忧。3月中旬贵金属大幅调整，伦敦金银现货最大跌幅分别达到14.8%和38.6%，原因是美联储意外大幅度宽松货币政策引发市场恐慌，

环球股市大幅波动导致美元流动性风险，包括贵金属在内的避险资产也遭到抛售压力。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日至今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；上周五美国非农就业数据好于市场预期，数据显示新冠疫情扩散不改全球经济企稳回升趋势，贵金属上涨动能减退金价有所调整。

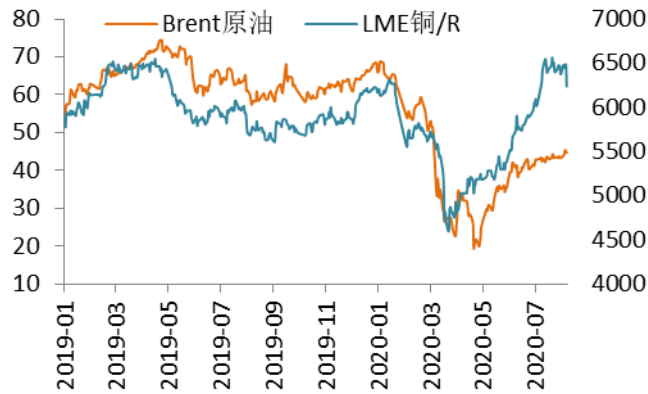
由于经济数据显示新冠疫情扩散不改全球经济企稳回升趋势，近期美国经济增长和就业市场数据使得美联储扩大货币宽松政策概率下降，美元指数超跌后短期企稳迹象增加，贵金属短期大涨后内在调整动力也在增加；但新冠疫情冲击下特朗普政府选择放手一搏，树立对华强硬形象以争取保守派选民，中美地缘政治风险趋于上升；综合而言短期贵金属上涨动能减弱，但下跌空间相当有限，贵金属价格走势或由一路狂奔转为高位盘整。但从中长期来看，由于新冠疫情削弱美国经济稳健性并加剧全球地缘政治风险，以美元计价的黄金价格上涨趋势远没有结束，建议投资者坚持逢低做多思路参与交易。

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

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，而中国是国际上铜的主要消费国，新冠疫情的国际扩散也影响了铜矿的供应，因此3月中旬以来国际铜价持续反弹，目前伦敦铜价格已经回升到2019年初水平，需要警惕南美疫情缓解后铜价回落风险。原油需求与欧美国家关系更为密切，并且3月16日OPEC+在财政压力下解体也在短期内大幅度增加了原油供应，因此2月下旬至4月中旬原油价格大幅下跌，某些品种价格甚至录得历史性负值；由于4月9日

OPEC+重新达成限产协议，而且欧美新冠疫情逐渐平息，欧美当局酝酿重启经济，原油供需关系由供过于求向供需平衡转变，原油价格开始持续反弹。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，上周美元指数最低跌至92.5，为2018年6月以来最低值；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，美国7月份制造业PMI和新增非农就业数据均好于市场预期，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，因此上周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。

图9：发达经济体汇率

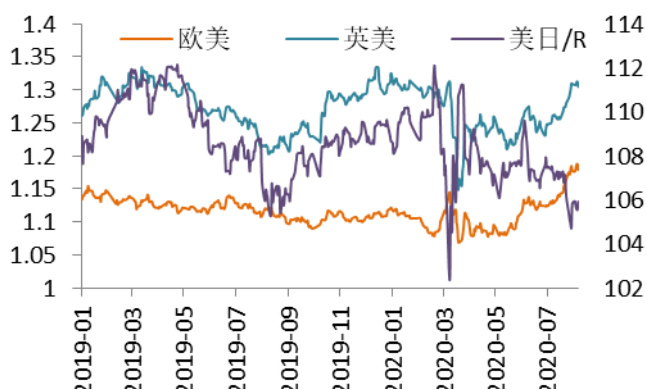
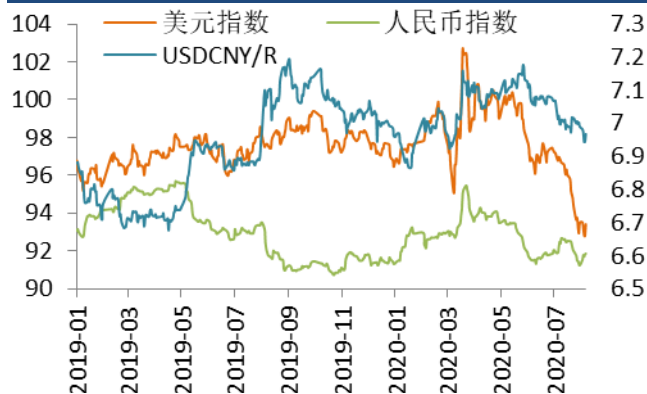


图10：美元与人民币



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_3340

