

类别

宏观策略月报

日期

2020 年 8 月 3 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



新冠疫情加速扩散，全球经济企稳
回升

近期研究报告

《宏观专题-新冠疫情与金融危机对宏观经济冲击的比较分析之二-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对宏观经济冲击的比较分析之一：负面冲击与社会经济背景的差异性》2020. 6. 21

《宏观专题-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-中国新冠疫情防控进入常态化管理阶段》2020. 2. 23

《宏观专题-中美第一阶段贸易协议的历史意义及其对经济影响分析》2020. 1. 31

《宏观专题-新冠肺炎疫情发展及其对经济市场影响》2020. 1. 31

观点摘要

- 7 月份全球新冠疫情加速扩散，美国二次疫情愈加严重，而巴西、印度、俄罗斯和南非等发展中人口大国疫情持续升温，新冠疫情对全球经济的冲击势必延续到三季度。美国二次疫情有可能将美国经济恢复苗头扼杀在摇篮之中，而经济复苏无望反而加强了特朗普政府的冒险心态，7 月份美国悍然关闭中国驻美国休斯敦总领事馆，而美国国务卿蓬佩奥在尼克松图书馆发表极端反华讲话。经济前景恶化与国内政治风险上升、地缘政治风险恶化，使得美元指数破位下跌；新冠疫情冲击、经济衰退担忧、地缘政治风险叠加美元指数下跌，推动黄金价格大涨并创下历史新高。由于中国经济复苏势头得到确认，中国央行边际收紧流动性但全球流动性依然泛滥，居民财富搬家股票基金火爆发行，资金推动中国股市在 7 月上旬大幅上涨；随后监管部门加强金融市场监管力度，股市热度有所降温，中国股市转为高位震荡。新冠疫情催生经济衰退预期，但美国二次疫情对经济的冲击力度似乎不及首次疫情，而且新冠疫苗的研发也频传利好，欧盟通过规模 7500 亿欧元的复苏基金，因此 7 月份欧美股市偏强运行。
- 目前看东亚和欧洲的疫情逐渐平息，而且美国二次疫情给美国经济造成的冲击也小于首次疫情，环比上看全球经济有望触底回升，利好权益资产和工业商品；但新冠疫情全球扩散热度不减，一方面使得各国央行仍需保持高度宽松的货币政策环境，另一方面也使得地缘政治风险趋于上升，因此市场风险偏好受到抑制而避险资产偏强运行。由于全球新冠疫情发展的不确定性依然很高，我们认为 8 月份大类资产配置仍需坚持谨慎中性立场，在风险资产中超配受到全球经济复苏支撑的工业商品，而标配受到地缘政治风险抑制的权益资产；在避险资产中超配受到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，而标配受到中国经济复苏抑制的利率债。

目录

一、2020 年迄今宏观市场回顾	- 4 -
二、宏观环境评述	- 5 -
2.1 国际新冠疫情高温不退	- 5 -
2.2 中国经济缓慢恢复，欧美经济有望见底.....	- 7 -
2.3 美联储短期偏谨慎，中国政策着眼长期.....	- 9 -
2.4 中外地缘政治风险趋于上升	- 10 -
三、大类资产市场分析	- 13 -
3.1 金价上涨趋势不变但有短期调整压力.....	- 13 -
3.2 政治风险施压美元和人民币	- 14 -
2.3 债券牛市迎来中场休息时间	- 16 -
2.4 中国股市从狂牛转为高位盘整	- 17 -
四、中期资产配置建议	- 18 -

一、2020 年迄今宏观市场回顾

2020 年 1 月 15 日中美正式签署第一阶段贸易协议，中美持续两年的贸易纷争告一段落；而 1 月 31 日英国也正式脱离欧盟，英国脱欧进程进入尾声。抑制经济活动的两大不确定性因素减退，全球经济增长前景自 2018 年以来首次出现曙光，2019 年 11 月至 2020 年 1 月摩根大通全球 PMI 连续三个月环比回升，股市和工业商品等风险资产因此获得提振。但是新年伊始美国空袭刺杀伊朗高级将领苏莱曼尼，中东地缘政治风险陡然升温；而在达成中美第一阶段贸易协议之后，特朗普将欧盟列为贸易纷争下一个潜在对手，美欧之间围绕航空补贴和数字税的贸易争端开始升温；英国首相约翰逊称若 2020 年内不能达成欧英贸易协议，将不会申请延长过渡期限，这意味着英国仍有可能无协议脱欧；诸多风险事件叠加美中欧央行宽松货币政策，同样推动避险资产价格上行。

出于对 2003 年 SARS 疫情的深刻记忆以及对新冠病毒随春节人流扩散的担忧，在新冠疫情爆发后中国当局果断实施了武汉封城湖北封省、大规模网格化隔离、暂停非必要经济活动、公共场所佩戴口罩检测提问、延期复产复工复学和集中全国医疗资源救治患者等高强度防疫措施。由于中国当局的果断决策和各项措施的严格落实，中国新冠疫情在短短的一个月之内即得到有效控制，3 月份开始中国当局稳步推进复产复学工作，建立起与疫情防控相适应的社会经济运行秩序；但大规模隔离措施同样使得中国社会经济陷入短期停摆状态，2020 年 1-2 月份中国投资、产出和消费均同比下降 20% 左右，一季度中国实际经济同比萎缩 6.8%，为 1998 年有季度数据记录以来最低值。从 1 月下旬到 2 月中旬，出于对中国将有效控制新冠疫情的预期，以及中国当局先行实施的逆周期调节政策，中外股市在短期调整后即在风险偏好支撑下偏强运行。

2 月下旬以来新冠疫情以更迅猛的速度在全球扩散开来，爆发新冠疫情的国家最终都必须采取大规模隔离措施，由此产生的大封锁使得全球经济面临实质性衰退威胁；全球衰退威胁与财政收入压力导致 OPEC+ 减产联盟解体，供需严重失衡使得国际油价大幅下跌，某些品种甚至录得历史上绝无仅有的负值油价；经济衰退威胁与国际油价大跌带来股市调整压力，而美联储超预期宽松反而引发市场恐慌，2 月下旬至 3 月中旬环球股市大幅调整；金融市场波动又引发严重的美元流动性危机，进一步施压所有类别的金融资产。由于美联储紧急启动流动性管理工具缓解美元流动性风险，同时欧美国家相继出台大规模逆周期调节政策稳定需求，以及中国新冠疫情得到有效控制复产复学工作有序推进，3 月下旬至 4 月份全球金融市场波动性有所下降，风险偏好推动全球股市反弹；而诸多风险事件叠加美中欧央行宽松货币政策，同样使得避险资产偏强运行。

5月份以来欧美新冠疫情出现缓解迹象，政府当局推动经济重启，这对于工业商品和欧美股市都是好消息。但一方面美国在新冠疫情还没有明显平息的情况下就强行重启经济，防疫措施的失效使得美国6月中旬之后美国爆发了程度更为严重的二次疫情；另一方面新冠疫情从欧美向东欧、南亚和南美等发展中人口密集地区扩散，国际新冠疫情扩散速度非但没有下降反而有所加快，这意味着市场原先预期的经济V型复苏不会到来，5月份至6月份国际股市和工业商品等风险资产反弹动能减弱。另外，6月份美国国内政治风险因白人警察跪杀黑人而持续上升，而美国特朗普政府为了争取保守选民和转移民众对其抗疫不利的指责，也不断加大对中国的挑衅力度，中美地缘政治风险急剧恶化。在中国国内，出于避免宏观债务杠杆率过快过急上升的考虑，在欧美新冠疫情有所缓解、海外需求有所稳定之后，中国央行逐步回收过于充裕的流动性，中国股票债券均感受到来自流动性边际收紧带来的估值压力。

7月份全球新冠疫情加速扩散，美国二次疫情愈加严重，而巴西、印度、俄罗斯和南非等发展中人口大国疫情持续升温，新冠疫情对全球经济的冲击势必延续到三季度。美国二次疫情一方面有可能将美国经济恢复苗头扼杀在摇篮之中，美国周度初请失业金人数连续小幅上升，7月份居民消费信心也再度回落；另一方面经济复苏无望反而加强了特朗普政府的冒险心态，7月份美国悍然关闭中国驻美国休斯敦总领事馆，而美国国务卿蓬佩奥在尼克松图书馆发表极端反华讲话。经济前景恶化与国内政治风险上升、地缘政治风险恶化，使得美元指数破位下跌；新冠疫情冲击、经济衰退担忧、地缘政治风险叠加美元指数下跌，推动黄金价格大涨并创下历史新高。由于中国经济复苏势头得到确认，中国央行边际收紧流动性但全球流动性依然泛滥，居民财富搬家股票基金火爆发行，资金推动中国股市在7月上旬大幅上涨；随后监管部门加强金融市场监管力度，股市热度有所降温，中国股市转为高位震荡。新冠疫情催生经济衰退预期，但美国二次疫情对经济的冲击力度似乎不及首次疫情，而且新冠疫苗的研发也频传利好，欧盟通过规模7500亿欧元的复苏基金，因此7月份欧美股市偏强运行。

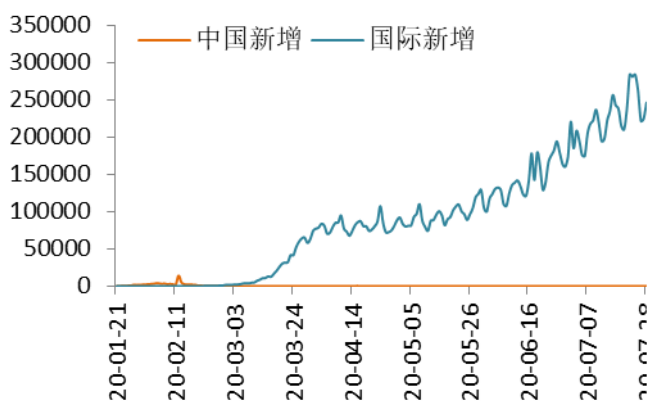
二、宏观环境评述

2.1 国际新冠疫情高温不退

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、大规模网格式隔离、暂停不必要经济活动、公共场所监测体温佩戴口罩、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；这些异常严厉的防控措施虽然在短期内造成社

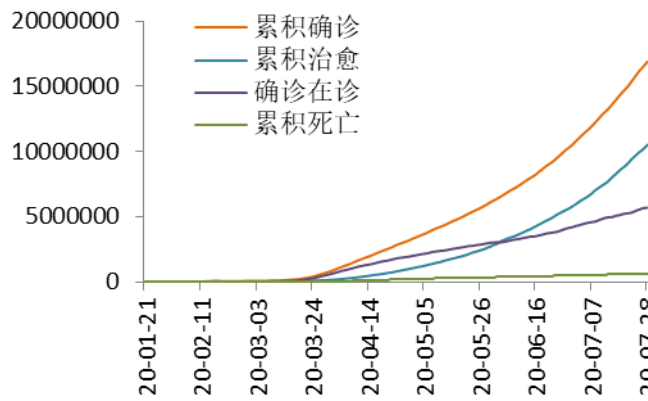
会经济停摆的后果，但也因此能够在极短时间内控制住本地原发性新冠疫情，2月下旬开始中国新增确诊病例和在诊确诊病例均快速减少，这有利于中国3月份开始逐步推进复产复学进程。由于2月下旬至今国际新冠疫情迅猛扩散，防控输入性疫情成为中国防疫工作的重点所在；3月中旬至4月中旬之间中国经历了由于广大华侨华裔回国避难而导致的人员输入性新冠疫情，6月中下旬经历了由于进口欧洲受病毒污染三文鱼而导致的物品输入性新冠疫情，7月中下旬经历了由于中亚疫情扩散而导致的新疆输入性新冠疫情；但由于中国在原发性新冠疫情基本上平息之后依然保留了公共场所佩戴口罩等基本防疫措施，而且公共卫生应急机制也处于高度警惕当中，因此这三次疫情规模都比较小；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：国际新冠疫情高温不退



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：全球新冠疫情扩散情况

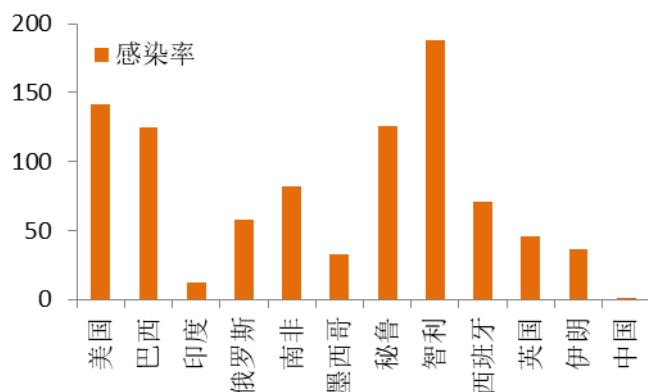


数据来源：Wind，建信期货研发中心

2月下旬以来新冠疫情沿着东亚-中东和南欧-西欧和北欧-东欧和北美-南亚-拉美、非洲和中亚的链条扩散。截止7月30日全球累计确诊新冠病例1743万例，病死人数达到67.5万人，日新增确诊病例数连续17天维持在20-30万人的高水平区间，国际新冠疫情扩散速度依然高温不减，而且美国、巴西、印度和南非等人口大国的新冠疫情持续加速扩散。截止7月30日累计确诊新冠病例数超过30万的国家有美国（北美，4624966例）、巴西（拉美，2610102例）、印度（南亚，1639350例）、俄罗斯（东欧，834499例）、南非（非洲，471123例）、墨西哥（拉美，408449例）、秘鲁（拉美，400683例）、智利（拉美，351575例）、西班牙（南欧，332510例）、英国（西欧，302301例）和伊朗（中东，301530例）等11个国家，累计确诊病例数在1万至30万之间的有巴基斯坦、哥伦比亚和沙特等70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

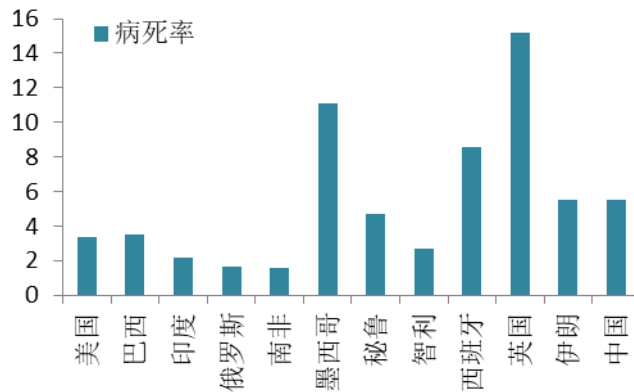
严重地区被迫再次进入经济社会停摆状态；而且5月份之后新冠疫情扩散到人口众多且公共卫生水平较低的广大发展中国家，人口基数大和公共卫生水平低使得新冠疫情在这些国家扩散速度更快。总体上看国际新冠疫情扩散并没有明显放缓，新冠疫情对全球经济的冲击势必延续到第三季度。但由于全球价值创造区域主要分布在东亚、欧洲和北美，因此三季度起全球经济企稳回升还是有可能的。

图3：重点国家感染率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：重点国家病死率



数据来源：Wind，建信期货研发中心

截止7月30日全球新冠病毒感染率(确诊病例数与人口总数之比)为22.7%，其中中国大陆感染率为0.6%（中国武汉市为50.3%）；在人口数超过500万的国家之中，智利、美国、秘鲁、和巴西的感染率超过100%，感染率在50%至100%之间的国家有新加坡、南非和沙特等14个国家，感染率在1%至50%之间的有90个国家。截止7月30日全球新冠病毒病死率（新冠患者死亡数与确诊病例数之比）为3.87%，其中中国大陆和中国武汉市病死率分别为5.51%和7.69%；在人口数超过500万的国家之中，法国、英国、比利时、意大利、匈牙利、荷兰和墨西哥的病死率超过10%，病死率在5%至10%之间的有西班牙、乍得和加拿大等12个国家。因此美洲地区的新冠疫情扩散较为严重，而人口老龄化程度较高的欧洲各国病死率位居前列。

2.2 中国经济缓慢恢复，欧美经济有望见底

2020年1月下旬新冠疫情爆发，中国当局旋即采取了大规模网格式隔离、暂停非必要经济活动、公共场所佩戴口罩检测体温和延期复工复产等防疫措施，社会经济秩序几乎陷于完全停滞状态，2月份中国官方PMI因此录得2008年以来的最低值；但随着国内新冠疫情快速得到控制，执政当局稳步推进复产复学进程，中国经济开始逐步恢复。2月下旬之后新冠疫情开始在全球迅猛扩散，大封锁使得全球经济遭遇上世纪三十年代大萧条以来最严重的经济衰退；国际新冠疫情对中国经济产生多方面影响，其一是海外需求的减弱影响到中国外贸行业，其二是

新冠疫情扩散增加了对中国抗疫设施物资的出口需求，其三是海外国家大封锁使得部分对这些国家物品的进口需求转移到中国，因此新冠疫情对中国外需的影响有不利的一面也有有利的一面。5月份之后欧美新冠疫情逐步得到控制，各国执政当局也逐步推动经济重启；虽然6月中旬以来美国爆发了更为严峻的二次疫情，但鉴于当局已经对防控疫情有了一些经验，从初步数据上看二次疫情对美国经济的冲击远小于首次疫情；而由于东亚、欧洲和北美是全球价值创造的三大中心，6月份以来新冠疫情在东欧、拉美、南亚和非洲的扩散与全球经济企稳反弹并不相悖。

7月份中国制造业PMI为51.1%，较6月份上升0.1个百分点且连续4个月位于荣枯分界线上方，同时7月份非制造业PMI虽然略低于6月份但也是连续4个月高于50%，这说明中国经济依然处于稳健恢复通道之中。7月份新出口订单指数为48.4%，虽然仍低于50%但已经是比6月份上升5.8个百分点，这意味着国际新冠疫情对中国经济的拖累作用正在缓慢消除；同时生产指数、新订单指数、进口指数、从业人员指数和采购量指数均较6月份有所上升，说明中国内需也是在稳步复苏。受到国际新冠疫情肆虐、国际大宗商品生产遇阻和国内经济恢复影响，主要原材料购进价格指数较6月份上升1.3个百分点至58.1%，统计经验显示7月份PPI有望继续环比回升。

图5：中国官方PMI

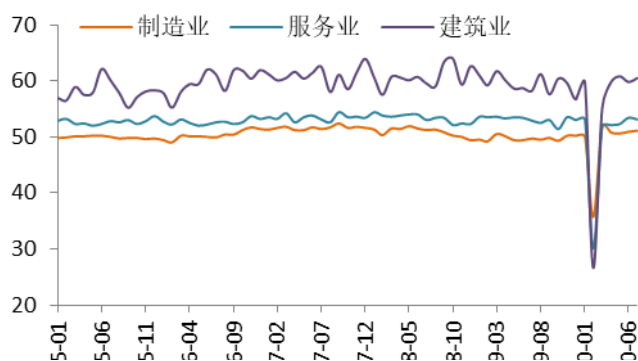
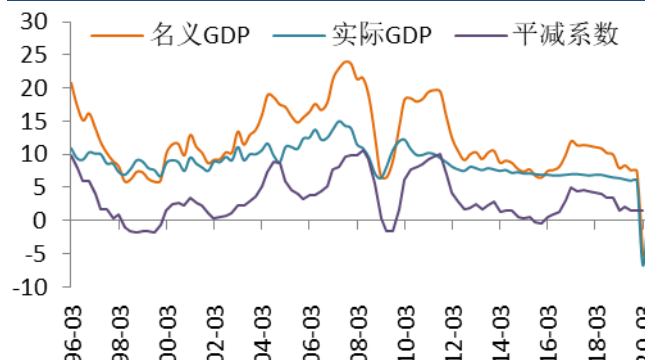


图6：中国整体经济状况



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_3480

