

类别

宏观策略周报

日期

2020年06月12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

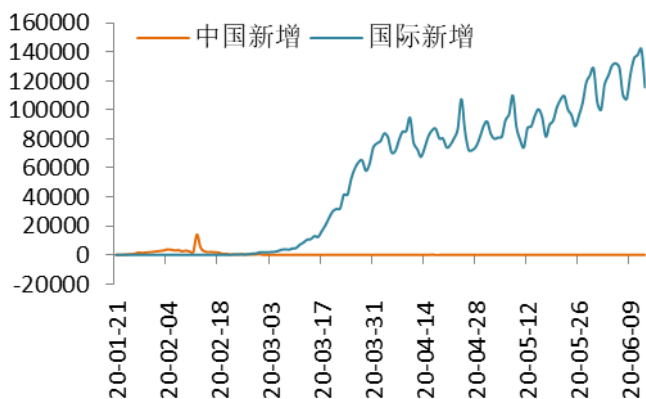


新冠疫情出现反复，市场情绪阴晴不定

一、宏观环境评述

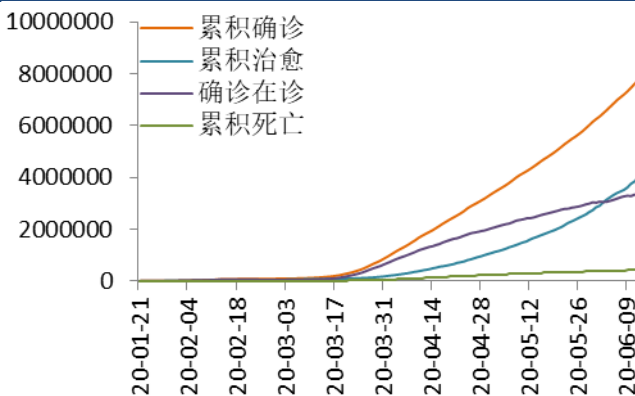
出于对 2003 年非典疫情的痛苦经验和对春节人群大量流动的担忧，中国当局在新冠疫情爆发初期就果断采取了武汉封城湖北封省、大规模网格式隔离、暂停非必要经济活动、延后复产复学以及集中全国医疗资源救治患者等防疫措施，这使得中国新冠疫情在短短一个月之内就得到有效控制，3 月份开始中国经济活动开始逐步正常化，5 月份起各地大中小学逐步复学。但一方面国际新冠疫情扩散速度不减带来输入性疫情风险，另一方面国内经济社会活动正常化也带来本土潜在疫情隐患；6 月 13 日中国大陆新增确诊患者 57 例，为 4 月 17 日以来首次超过 50 例，其中北京新增本土病例 36 例（目前怀疑是美国进口海鲜污染，四区域升为中风险地区），广东新增输入型病例 17 例。这意味着在国际新冠疫情爆发期，国际人员物质交流都会带来新冠疫情扩散风险，减少国际交流、公共场所戴口罩以及高人群密度场所有限恢复等基本防疫措施需要长期实施。

图1：日新增确诊病例数



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：疫情从欧美向发展中国家扩散

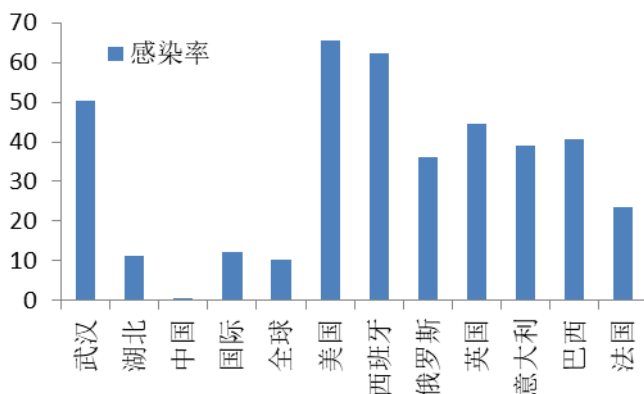


数据来源：Wind，建信期货研发中心

截止 6 月 13 全球累计确诊新冠病例 785 万例，其中累计死亡病例 43.3 万例，粗死亡率小幅下降至 5.5%；累计治愈出院 401.7 万例，确诊在诊病例愈 340.1 例，较前一周增加 22.9 万例，新冠疫情扩散速度依然大于医疗资源到位速度但差距在继续缩小。截止 6 月 13 日累计确诊新冠病例数超过 20 万的国家有美国（北美，2142224）、巴西（南美，850796）、俄罗斯（东欧，520129）、印度（南亚，321626）、英国（西欧，294375）、西班牙（南欧，290685）、意大利（南欧，236651）和秘鲁（南美，220749）等 8 个国家，累计确诊病例数在 1 万至 20 万之间的有德国、伊朗和土耳其等 51 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，上周纽约时报数据库暗示美国

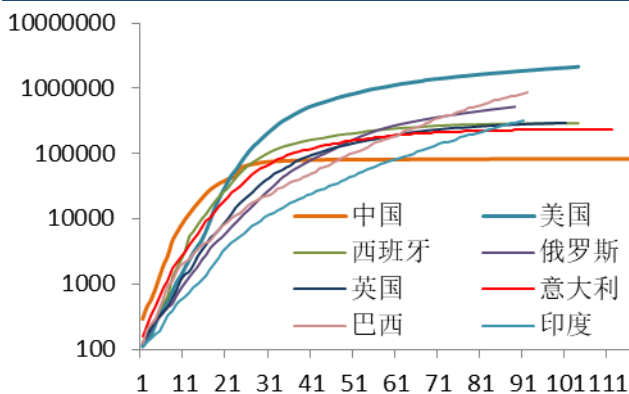
重启经济后出现第二波新冠疫情的可能性上升；而且5月份之后新冠疫情扩散到人口众多且公共卫生水平较低的广大发展中国家，人口基数大和公共卫生水平低使得新冠疫情在这些国家扩散速度更快，5月份以来东欧、南亚和南美新冠确诊人数快速上升(新冠疫情有可能在疫情在更加落后的非洲扩散,只是由于统计水平而无法观察到)。因此现在全球新冠疫情的情况是南欧西欧新增确诊病例明显下降但难以完全平息,美英新增确诊病例还维持在一个较高水平而未见明显下降,而广大发展中国家新增确诊病例似乎还没到达顶峰水平,5月中旬以来全球日新增确诊病例震荡上升,这意味着全球新冠疫情还处于较为严峻的格局当中,全球各个国家需要继续携手合作对抗疫情。截至6月13日全球新冠疫情影响率(累积确诊病例数/总人口)为10.2%,接近中国湖北省水平(11.4%),美国和西拔牙感染率已经超越中国武汉市水平(50.3%)。

图3: 主要经济体感染率



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: 国别新冠疫情扩散概况



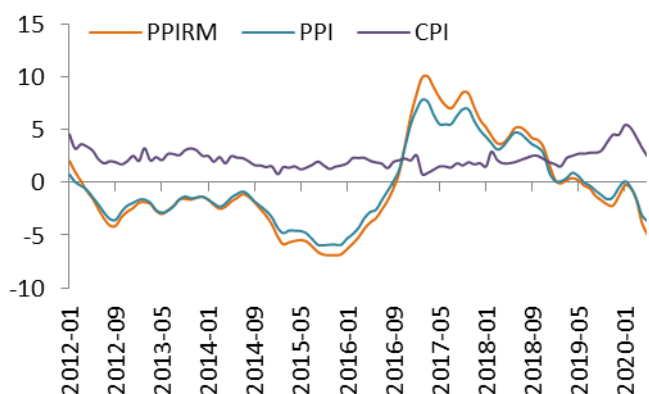
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

根据中国统计局数据,中国5月份CPI增速与PPI增速均进一步回落(或跌幅扩大),这意味着中国通胀压力持续缓解,也给了中国央行在经济形势偏弱的情况下进一步宽松货币政策的空间。5月份CPI同比增速从上月的3.3%下降至2.4%,其中食品价格上涨10.6%,涨幅回落4.2个百分点,影响CPI上涨约2.15个百分点;食品中猪肉价格上涨81.7%,涨幅回落15.2个百分点,生猪产能进一步恢复,猪肉供需面持续改善,而且猪肉消费进入季节性淡季;牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨4.4%-19.4%,涨幅均有所回落;鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降19.3%、14.5%和8.5%,降幅均有所扩大。在5月份2.4%的同比涨幅中,去年价格变动导致的翘尾影响约为3.2个百分点,2020年新涨价影响约为-0.8个百分点;6月份翘尾因素略有上升,但7月开始翘尾因素将再次下降。

5月份中国PPI跌幅从上月的3.1%扩大到3.7%,但PPI环比跌幅从上月的1.3%收缩到0.5%,因此5月份PPI同比跌幅扩大主要是翘尾因素所致。从环比看所谓

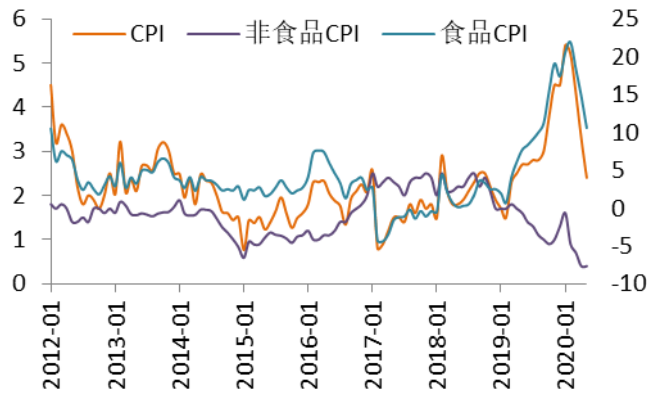
查的 40 个工业行业大类中价格下降的有 20 个，减少 10 个；上涨的 10 个，增加 2 个；持平的 10 个，增加 8 个。受国际原油价格变动影响，石油相关行业产品价格降幅有所收窄；有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨 1.6%；黑色金属冶炼和压延加工业价格由降转平；此外煤炭开采和洗选业价格下降 2.9%，降幅扩大 0.6 个百分点。

图5：中国通胀压力持续缓解



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：猪肉价格带动CPI回落



数据来源：Wind，建信期货研发中心

北京时间上周日凌晨 2 点，美联储议息会议一如市场预期未做出任何政策调整；美联储重申将继续为经济提供非常规支出的承诺，预计今年美国 GDP 萎缩 6.5%，年底失业率达到 9.3%；利率预期点阵图显示美联储将维持联邦基金利率在当前水平直至 2022 年年底。美联储也没有像一些人猜测的那样，宣布任何限制债券收益率上升的措施；美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美联储确实讨论了控制收益率曲线的问题，但称其有效性仍是悬而未决的问题。鲍威尔表示美联储坚决承诺使用其所有工具，并尽我们所能来限制疫情对经济的持久损害。从市场参与者角度看，美联储对中长期经济的悲观预期意味着市场原本预期的 V 型复苏是不现实的，V 型复苏预期的破坏叠加上周美国新冠疫情数据引起的二次疫情担忧，是美股和原油价格调整的直接原因。但前段时间美股和原油价格大幅反弹，本身就意味着风险资产价格短期调整的必要性；而欧美新冠疫情得到控制、欧美当局逐步重启经济以及全球范围内逆周期调节政策的起效，将继续对风险资产起到推动作用。

下周重点经济数据和事件有：

周一：中国 5 月投资产出消费数据；周二：美国 5 月产出销售，美联储主席鲍威尔赴国会作半年度货币政策证词，德国和欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数；周三：OPEC 月度原油市场报告。

二、大类市场分析

2.1 贵金属与工业商品

由于 2020 年 1 月份地缘政治风险急剧升温，1 月份贵金属延续 2019 年 12 月份以来的上涨态势，伦敦黄金曾于 1 月 8 日突破 1600 美元/盎司。而后美伊冲突缓和，美国经济数据良好，美元指数站上 98，避险情绪减退贵金属偏弱调整；中国春节过后新冠疫情再次引发市场关于中国甚至全球经济增长势头的担忧，全球股市暴跌增添黄金的避险需求，节后伦敦黄金价格偏强运行且一度突破 1700 美元/盎司关口。但 3 月 9 日之后由于国际油价暴跌削弱黄金的避险需求，而且全球市场波动引发美元流动性危机，投资者被迫抛售黄金、国债等流动性资产，因此伦敦黄金连续下跌至 1450 美元/盎司附近；而随着美联储加大流动性投放力度，美元流动性危机逐步缓解，经济衰退担忧占据主导地位，3 月 20 日之后贵金属震荡上升。5 月份上半月，由于中美之间关于中国科技发展、贸易体系重组和香港政经地位的博弈升级，伦敦黄金价格一度突破 1750 美元/盎司关口；但欧美新冠疫情逐步缓解，欧美当局为社会稳定考虑抓紧推进经济重启，美国 5 月新增非农就业数据远好于市场预期，金融市场风险偏好得到提振，5 月 19 日至 6 月 5 日贵金属价格偏弱震荡调整。由于国际新冠疫情扩散和美联储议息会议打破了市场有关经济 V 型复苏的预期，叠加风险资产价格内在的调整需求带来了美股和国际油价的大幅调整，上周避险需求短期推动贵金属价格上涨，但伦敦黄金在 1750 美元/盎司附近的压力也是使得黄金价格冲高回落而无法形成突破，我们预期短期内贵金属将延续偏弱调整格局。

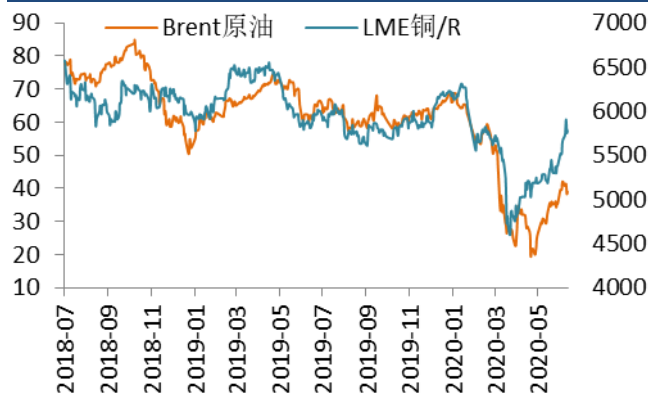
新冠疫情引发全球范围内的大封锁，并加剧国际地缘政治风险，对 2020 年全球经济造成严重冲击，IMF 预计 2020 年全球经济衰退程度远高于 2009 年，这意味着全球央行货币政策将在更长时期内保持宽松基调，这将在中期内为贵金属带来支撑；但随着新冠疫情逐渐得到控制以及逆周期调节政策逐步实施，全球经济增速存在见底并逐渐回升的可能性，美国 10 年期国债实际利率已经出现触底震荡情况，这意味着短期内支撑黄金价格的实际利率因素已经有所弱化。在中长期内，来自国际政经格局重组的避险需求将继续占据主导地位，而且新冠疫情对国际政经格局重组起到强化而不是削弱作用，在该因素影响下黄金价格突破长达六年的震荡区间 1100-1400 美元/盎司，黄金中长期上涨空间已经打开。我们认为黄金中长期上涨趋势还没有结束，伦敦黄金至少会上涨至 1800 美元/盎司甚至更高，建议投资者在短期调整到位后继续做多；另外近期白银价格涨幅远大于黄金，金银比已经回落到较为合理的水平，建议投资者关注多黄金空白银的套利机会。

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

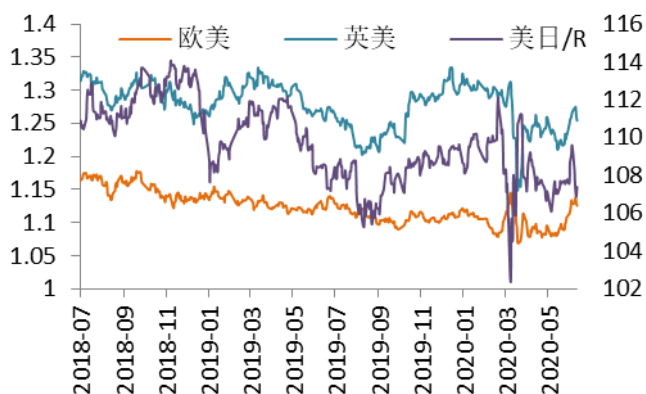
新冠疫情对中国和全球经济均造成严重冲击，IMF 预计 2020 年全球经济萎缩程度将高于 2009 年，主要经济体一季度 GDP 增速均见明显萎缩，中国一季度实际 GDP 同比萎缩 6.8%，这意味着工业商品需求面的短期急剧恶化，一季度国际油价和有色金属价格均大幅下跌。由于中国经济社会秩序在 3 月份之后逐步恢复到正常的状态，而中国是国际上铜的主要消费国，新冠疫情的国际扩散也影响了铜矿的供应，因此 3 月中旬以来国际铜价开始反弹；但中国多年来首次未设定年度经济增长量化目标暗示稳增长力度或不如市场预期，有色金属上涨空间有限，上周铜价上涨主要是智利铜矿在新冠疫情冲击下带来的供给端收缩扰动。原油需求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，但上周四全球经济 V 型反弹预期的破灭导致原油价格大幅调整。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

2020 年新年伊始中东地缘政治风险升温、美欧贸易纷争加剧，避险需求推动美元指数温和上行；2 月份中国新冠疫情冲击中国和全球经济前景，由于美国经济以国内消费为基础，而且中美第一阶段贸易协议使得美国贸易赤字趋于减少，因此中国新冠疫情实际上从内外经济对比以及避险需求两方面加强美元的基本面，2 月 20 日美元指数最高达到 99.9；随后美国和国际新冠疫情加速扩散，美国经济增长前景急剧恶化，美股大幅调整调整美债收益率下跌，美联储大幅降息削弱美

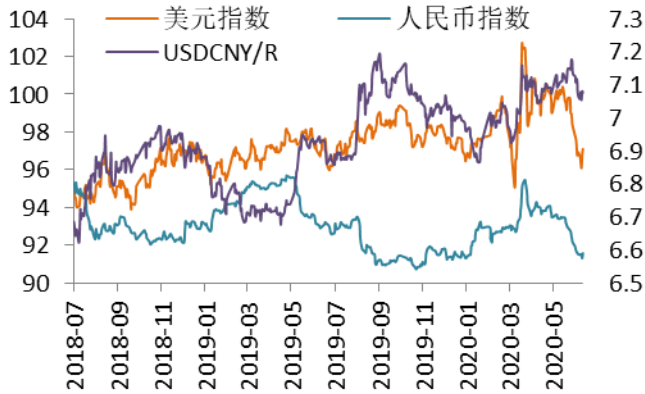
元基本面，2月下旬至3月上旬美元指数由100附近调整至94.5。但美联储紧急降息扰乱市场预期，金融市场大幅波动引发美元流动性风险，3月10日至3月20日之间美元指数从94.5大幅反弹至103；随后美联储加大宽松力度并重新启用金融危机时期使用过的流动性工具，美元流动性有所缓解，美元指数失却上涨动能回落到98。4月份至5月中旬美元指数陷于98.8-100的区间震荡，因为短期内美联储无意进一步增加宽松措施，而且美国总统加快经济重启进度，但中美地缘政治风险打压美元指数。5月下旬以来因为明尼苏达州警察踩踏黑人致死引发全国范围内的抗议活动，而国共两党为了政治利益均互相指责对方，国内政治风险上升导致美元指数跌破上述震荡区间，上周美元指数最低跌至96.1；但在美联储议息会议没有进一步加大宽松政策力度之后，上周后半周美元指数小幅反弹至97上方，我们认为需要着重观察美元指数是否能够在96附近企稳，因为这关系到全球经济V型复苏预期的真正破灭与全球央行货币政策的短期转向。

图9：发达经济体汇率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：美元与人民币



数据来源：Wind，建信期货研投中心

由于新冠疫情首先在中国爆发以及中国当局所采取的高强度防疫措施，中国经济短期内受到新冠疫情的强烈冲击，因此人民币对美元汇率在经过年初因中美签署第一阶段贸易协议而带来的小幅升值后，从1月21日至3月19日转为震荡

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_4514



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn