

类别

宏观策略周报

日期

2020年04月10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

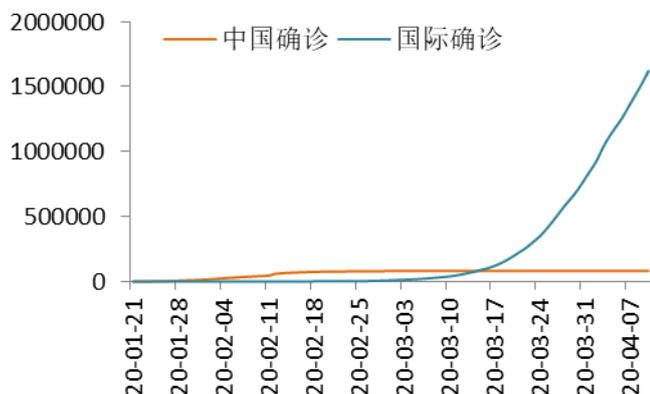


欧洲大陆疫情进入平台期，OPEC+再次联合减产

一、宏观环境评述

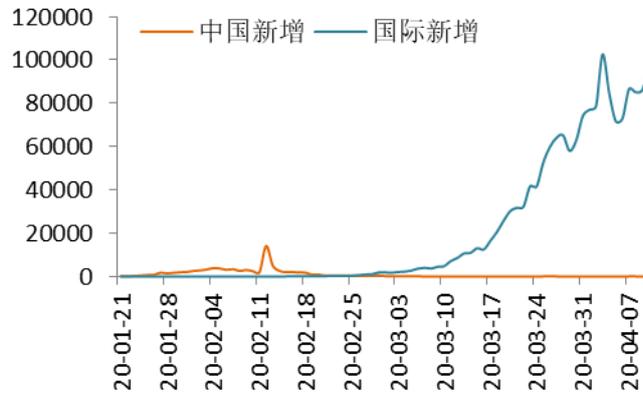
目前中国原发性新冠疫情基本上平息下来，社会经济秩序也在逐步恢复到正常状态；欧洲大陆新冠疫情进入平台期，但由于社会观念和动员能力的原因，我们预计欧美新冠疫情难以像中国那样迅速平息下来，况且人口众多而医疗水平落后的发展中国家很可能引发新冠疫情第三波扩散，这给中国的疫情防控和经济恢复都带来一定困难。中国内地新冠确诊新冠病例从2月5日开始趋势性减少(2月12日由于湖北省统计口径调整而出现异常值)，3月17日以来中国日新增原发性新冠病例已经下降至5例以下，截至4月10日确诊在诊病例数已经从高峰期的58016例下降至1089例(另有无症状感染者1092例)；由于内地原发性疫情逐渐平息，3月25日武汉市以外湖北省其他地区且持有湖北健康码“绿码”的人员可通过自驾离鄂，4月8日武汉市解除离汉离鄂通道管控措施有序恢复对外交通。另一方面，由于国际新冠疫情继续扩散以及广大华侨华裔回国避难，海外输入性新冠疫情成为疫情防控重点，截至4月10日中国累积新增输入性新冠病例1183例，近一周日均新增输入性新冠病例45例，目前中国防疫重点是外防输入内防反弹。

图1：累计确诊病例数



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图2：新增确诊病例数



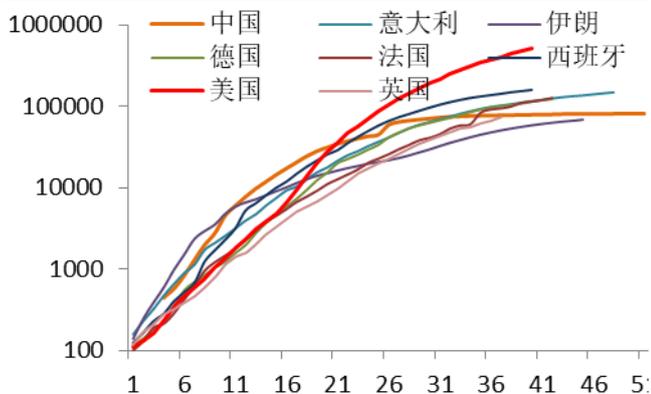
数据来源：Wind，建信期货研报中心

截止4月10日全球累计确诊新冠病例1702251例(中国占比下降至4.9%)，其中累计死亡病例103028例，粗死亡率上升到6.16%；累计治愈出院380177例，确诊在诊病例达到1219046例，较前一周增加387112例。从日新增确诊病例数来看，伊朗、意大利、西班牙、德国、法国和瑞士等较早爆发新冠疫情的国家，其日新增确诊病例数有见顶迹象，但还是处于高水平区间而尚未有效减少；但较晚爆发新冠疫情的美国、英国、加拿大、土耳其、印度和巴西等国家，其日新增病例数还在加速上升；因此全球日新增确诊病例数还处于上升加速阶段，新冠疫情

全球扩散的拐点还没到来。

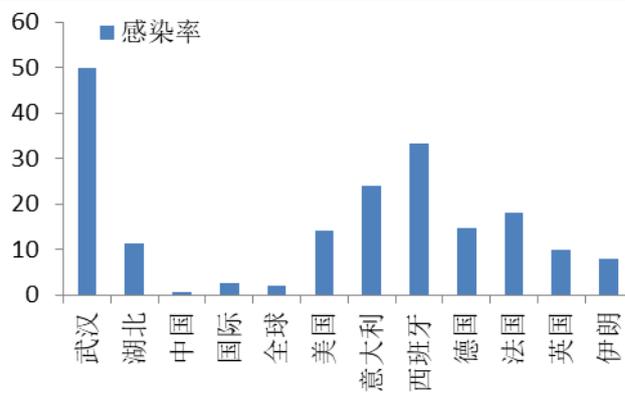
截止4月10日全球累计确诊新冠疫情病例数超过5万例的国家有美国(北美, 502876)、西班牙(南欧, 158273)、意大利(南欧, 147577)、法国(西欧, 124869)、德国(西欧, 122171)、中国(东亚, 83369)、英国(西欧, 73758)和伊朗(西亚, 53183)等8个国家, 累积确诊病例数在1万至5万之间的有土耳其、比利时、瑞士、荷兰、加拿大、巴西、葡萄牙、奥地利、俄罗斯、韩国和以色列等11个国家。从累计确诊病例数占国家人口总数比例(感染率)数据来看, 由于中国在新冠疫情爆发后果断采取武汉封城湖北封省、全国大规模网格化隔离和延迟开学复产等措施, 中国新冠疫情扩散在1个月内即得到有效控制, 累计感染率控制在万分之0.6之内(武汉市为50%, 湖北省为11.3%), 在疫情爆发后果断采取措施且国民对戴口罩不抗拒的韩国和日本的感染率分别为2.1%和0.6%。而欧美国家的社会特点是崇尚个人主义与小政府, 国家政府在采取大规模隔离措施和集中医疗资源救助患者方面存在思想观念上的困难, 因此这些国家没办法实施彻底的防疫措施并错过了最佳防疫时间窗口; 截至4月10日西班牙感染率达到33.9%, 瑞士、意大利和比利时的感染率超过20%, 法国、爱尔兰、美国、奥地利、葡萄牙、德国、荷兰、挪威、英国和丹麦的感染率超过10%。目前西方国家已经向中国学习, 采取限制公众活动规模及交通出行、暂时关闭学校和非必需商业场所、加大边境管控力度、严格限制人员流动等措施, 但一来它们采取防范措施的时间较晚, 错过了防控新冠疫情的最佳时机; 二来即使它们采取了这些措施, 在执行力度上也比不上中国, 因此我们判断欧美国家新冠疫情的扩散还没有到收敛的时候。另外我们还要留意近期日新增确诊病例数上升的巴西和印度等医疗水平不高的人口大国, 这些国家可能构成全球新冠疫情的第三波扩散。

图3: 确诊病例数(以超过100病例为首日)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图4: 主要经济体感染率



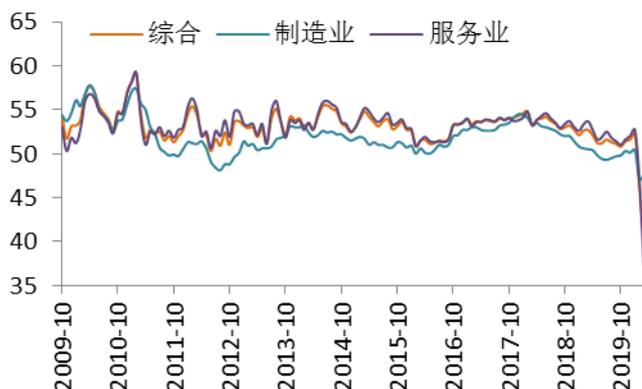
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

2020年1月下旬中国新冠疫情爆发, 中国当局旋即采取了大规模网格化隔离

和延期复工复产等防疫措施,2月份中国官方PMI因此录得2008年以来的最低值。而2月下旬国际新冠疫情开始迅猛扩散,大部分海外国家在采取严格隔离措施方面的决心与力度均不如中国,这一方面使得国际新冠疫情扩散的拐点迟迟不能到来,另一方面也使得新冠疫情对国际经济的冲击低于其对中国经济的冲击。但由于新冠病毒的高传染性和中等致死率,大部分海外国家在早期的犹豫不决之后,都慢慢地向中国学习防疫经验,因此新冠疫情对国际经济的冲击时间会更久,并通过经济全球化对中国经济产生二次冲击。

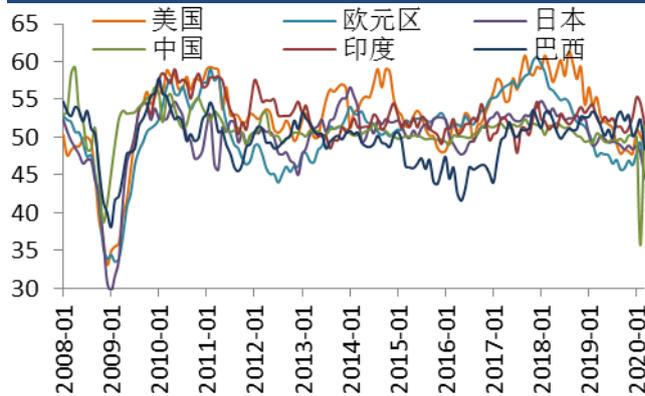
2020年3月份摩根大通全球制造业PMI环比回升0.5个百分点至47.6%,为2009年10月份有记录以来的次低值,亦意味着2019年12月至2020年1月份数据显示的全球制造业弱复苏在被新冠疫情冲击之后暂时还未能回到扩张区间。主要经济体中,3月份美欧日制造业PMI分别录得49.1%、44.5%和44.8%,其中美国制造业是2020年以来首次跌落萎缩区间,但萎缩程度相对还是比较浅,这一方面反映了美国当局的防疫策略另一方面也与美国制造业更关注美国国内市场有关;欧元区和日本制造业则延续2019年2月份以来的萎缩趋势且萎缩程度达到区间最大值,这是因为国际新冠疫情其实是继国际贸易纷争之后冲击全球产业链的另一种形式,而欧元区和日本制造业无论在供应链还是市场方面的全球化程度都比美国制造业来的更高。3月份印度和巴西制造业PMI也环比回落,而巴西制造业是自2019年8月份以来首次进入萎缩区间;3月份中国制造业PMI回到扩张区间,但考虑到这是从2月份极低基数水平上的回升,我们认为中国制造业PMI的回升是符合情理的,而回升幅度不大则是受到国际新冠疫情的二次冲击影响,下周五重点关注中国一季度经济增速数据。

图5: 摩根大通全球PMI



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图6: 主要经济体制造业PMI



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

相对于制造业来说,新冠疫情对需要供需双方亲密接触的服务业的冲击更大,因为防控新冠疫情的关键就在于阻隔人与人之间的接触。美国3月份服务业PMI

环比回落 4.8 个百分点至 52.5%，虽然还是能维持在荣枯分界线之上，但已经是 2016 年 9 月份以来的最低值；而欧元区和日本 3 月份服务业 PMI 分别下降至 29.7% 和 33.8% 的超低值，由于发达经济体中服务业在国民经济中的占比更高，这意味着欧元区和日本将面临较为严重的经济衰退。3 月份摩根大通全球服务业 PMI 也是从 2 月份的 47.1% 大幅下降至 37%，这是 2009 年 10 月份有数据记录以来服务业 PMI 首次跌入萎缩区间，摩根大通全球综合 PMI 数据亦是如此；这意味着 2020 年一季度全球将出现 2009 年以来的首次季度衰退，而由于新冠疫情对全球经济的冲击将延续到特效药或疫苗研发成功之时，我们预计 2020 年二季度全球经济很可能延续衰退格局。

政策方面，4 月 9 日美联储宣布将为实体经济额外提供最多 2.3 万亿美元的纾困贷款，财政部将为这些贷款提供担保或本金。具体措施包括：1、设立薪资保护计划融资便利 (PPPLF)，这一工具旨在为小企业提供融资总额约为 3500 亿美元的担保贷款，这些贷款将被用于支付员工工资，从而降低失业；2、设立大众借贷计划 (MSLP)，该工具将向中小企业提供 6000 亿美元资金，接受贷款支持的公司必须做出承诺，会努力留住工人，并且接受股票回购和派发股息的限制；3、扩大一级和二级市场企业信用工具 (PMCCF 和 SMCCF) 范围，将涵盖评级因疫情冲击而下降至 BB-/Ba3 的企业债券以及含有垃圾债的 ETF；4、扩大资产抵押证券融资工具 (TALF) 范围，合格抵押品将包括杠杆贷款和商业地产抵押证券，上述 PMCCF、SMCCF、TALF 提供的总金额可达 8500 亿美元；5、设立市政流动性工具 (MLF)。该工具将向各州和市提供高达 5000 亿美元的资金，这些钱将用于购买美国各州、人口不低于 200 万的县、以及人口不低于 100 万的城市发行的票据，合格的州级发行人可以将所得款项用于支持其他县市。

4 月 9 日 OPEC+ 达成有史以来最大规模的减产协议，OPEC+ 将在 2020 年 5 月 1 日至 6 月底减产 1000 万桶/日，2020 年 7 月至 12 月减产 800 万桶/日，2021 年 1 月至 2022 年 4 月减产 600 万桶/日；其中 OPEC 承担 60% 的减产配额，非 OPEC 承担 40%；4 月 10 日 G20 能源部长会议对 OPEC+ 减产协议表示明确支持，但并没有承诺进一步减产。不过令市场担心的是，相对于每天 2000-2500 万桶的需求锐减，目前全球 1000 万桶的减产规模依然远远不够。

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，3月20日之后伦敦黄金价格也快速反弹至1600美元/盎司上方。

我们判断新冠疫情将对2020年全球经济造成严重冲击，2020年全球经济萎缩程度将高于2009年，全球央行货币政策将在更长时期内保持宽松基调，股票市场偏弱运行和美债收益率下降，这将在中短期内为贵金属带来支撑；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，在该因素影响下黄金价格已经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，我们判断伦敦黄金至少会上涨至1800美元/盎司，建议投资者继续保持做多思路，并适当关注多白银空黄金的套利机会，近期白银ETF持仓量已经出现明显上升情况。

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

黑天鹅事件新冠疫情对中国和全球经济均造成严重冲击，由于新冠疫情的强传染性和中等致死率，在有效疫苗研发出来之前，全球范围内的经济交往和分工合作水平将持续处于较低水平，这意味着总供应和总需求的双双下降；由于刚性需求和扩张性经济政策的原因，总供应萎缩程度大于总需求，由此带来的潜在通胀压力使得各国当局无法像2009年那样实施大规模的财政刺激政策，现在所见的逆周期调节政策一是缓解流动性压力二是避免兑付压力，但是对全球经济的拉动

作用相对有限，因此原油和铜等工业商品价格波动中枢都会明显低于 2019 年。4 月 9 日 OPEC+再次达成减产协议，但市场认为供应降幅小于需求降幅，原油市场供过于求现象继续存在，国际油价反而因为利多出尽而有所回落。

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 99.89；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，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，并重启流动性管理工具和贷款支持工具，美元流动性有所缓解，上周美元指数回落到 100 下方。我们认为在美联储大幅降息、重启 QE 和流动性工具以及财政货币化等宽松措施之下，美元指数已经有利差因素支撑；而且美国在新冠疫情扩散过程中处于中国和欧洲后面，后期经济基本面对比对美元汇率来说也是利空因素。因此我们判断中短期内美元指数偏弱调整，下方第一支撑位为 96。

图9：发达经济体汇率

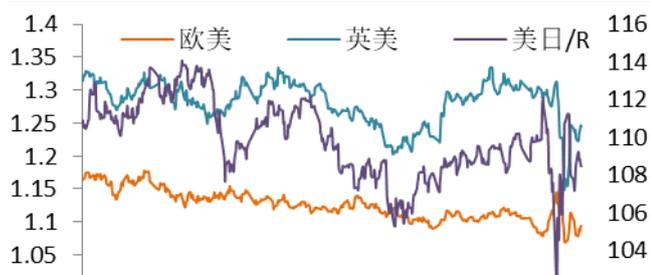


图10：美元与人民币



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_5854

