

类别

宏观策略周报

日期

2020年04月03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

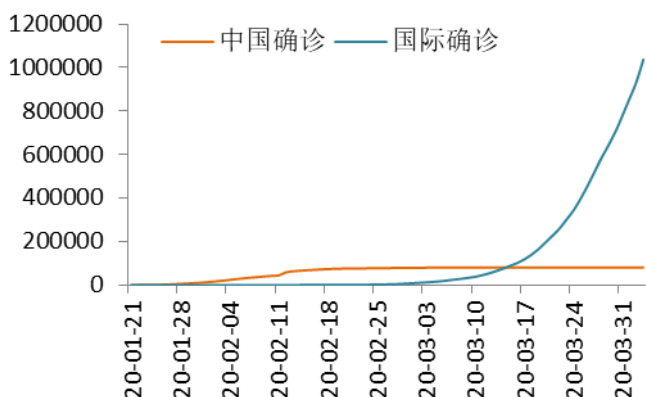


全球新冠确诊数超百万，消息刺激
油价超跌反弹

一、宏观环境评述

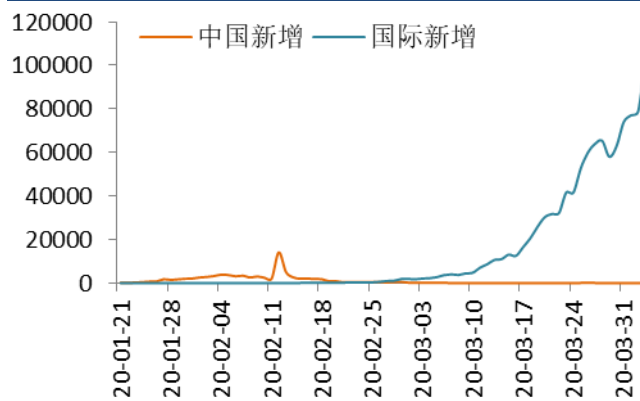
目前中国原发性新冠疫情基本上平息下来，社会经济秩序也在逐步恢复到正常状态；但是新冠疫情的国际扩散一方面给中国经济带来二次需求冲击，使得中国经济恢复之路更加崎岖漫长；另一方面也对中国防控新冠疫情带来新的考验，使得中国内地社会经济秩序久久无法完全恢复到正常状态。中国内地新冠确诊新冠病例从2月5日开始趋势性减少(2月12日由于湖北省统计口径调整而出现异常值)，3月17日以来中国日新增原发性新冠病例已经下降至5例以下，截至4月3日确诊在诊病例数已经从高峰期的58016例下降至1562例(另外无症状感染者新增64例、转确诊3例、解除医学观察58例)；另一方面，由于国际新冠疫情加速扩散以及广大华侨华裔回国避难，海外输入性新冠疫情成为疫情防控重点，截至4月3日中国累积新增输入性新冠病例888例，近一周日均新增输入性新冠病例34例。

图1：累计确诊病例数



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：新增确诊病例数

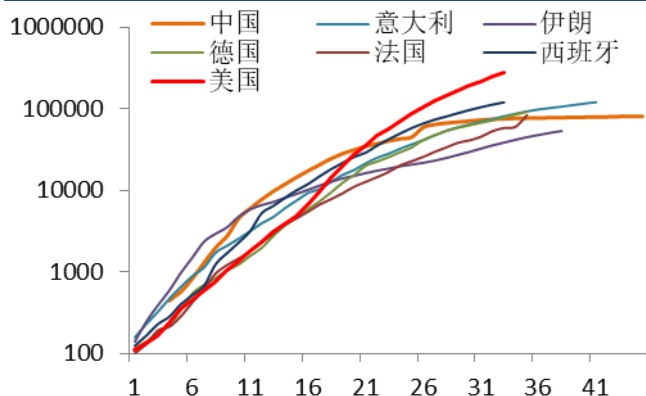


数据来源：Wind，建信期货研投中心

截止4月3日全球累计确诊新冠病例1118583例，其中累计死亡病例59172例，粗死亡率上升到5.29%；累计治愈出院227956例，确诊在诊病例达到829229例，较前一周增加392539例。上周全球新冠疫情扩散达到一个里程碑，日新增确诊病例首次超过10万例，累计确诊病例数首次超过100万例，累计死亡病例数首次超过5万例。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(4月3日法国因首次纳入疗养院数据而出现异常数据点)；但较晚爆发新冠疫情的美国、英国、加拿大、土耳其和印度等国家，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第一拐点还没到来。

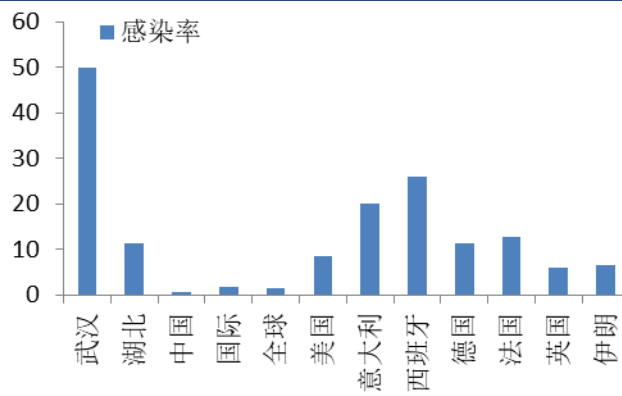
截止4月3日全球累计确诊新冠疫情病例数超过5万例的国家有美国(北美, 278492)、意大利(南欧, 119827)、西班牙(南欧, 119199)、德国(西欧, 91159)、法国(西欧, 83029)、中国(东亚, 82483)和伊朗(西亚, 53183), 累积确诊病例数在1万至5万之间的有英国、土耳其、瑞士、比利时、荷兰、加拿大、奥地利、葡萄牙、巴西和韩国。从累计确诊病例数占国家人口总数比例(感染率)数据来看, 由于中国在新冠疫情爆发后果断采取武汉封城湖北封省、全国大规模网格化隔离和延迟开学复产等措施, 中国新冠疫情扩散在1个月内即得到有效控制, 累计感染率控制在万分之0.6之内(武汉市为50%, 湖北省为11.3%), 在疫情爆发后果断采取措施的韩国和日本的感染率分别为2%和0.3%; 而意大利、西班牙、德法和美英等西方国家, 他们的国家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, 因此这些国家的确诊病例数还处于快速上升阶段, 截至4月3日意大利、西班牙和瑞士的感染率已经超过20%, 德国、法国、比利时和奥地利的感染率超过10%, 我们估计西方国家的新冠疫情扩散与意大利有相似的模式。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, 错失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, 特别是美英新冠疫情的扩散还处于较早阶段。3月11日世界卫生组织WHO宣布全球新冠疫情为大流行病(pandemic), 这是历史第一起由冠状病毒造成的大流行病(20世纪以来被认定为大流行病的全球疫情都是由流感病毒引起); 世卫组织总干事谭德塞称我们以前从未见过可以得到控制的大流行病, 但一些国家已经证明新冠病毒可以被抑制和控制, 重点不是能否做到而是有没有意愿去做。

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: 主要经济体欧美感染率

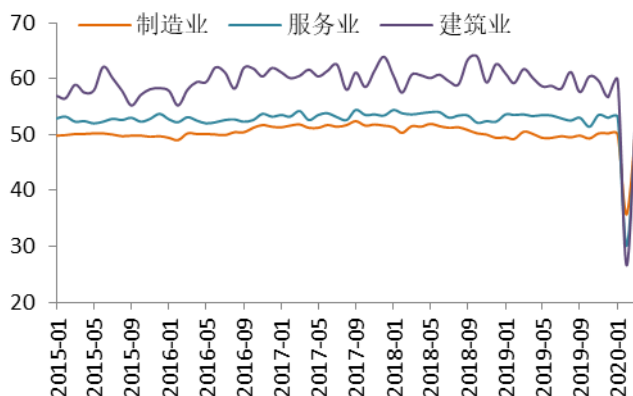


数据来源: Wind, 建信期货研投中心

目前并没有针对新冠病毒的有效药物, 防范新冠疫情最有效的方法是隔离;

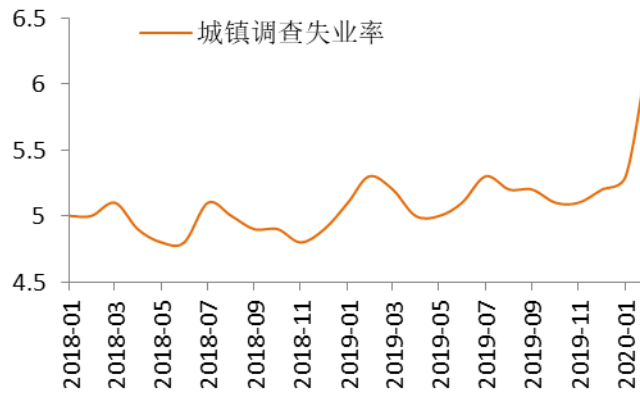
但人类社会经济发展靠的就是劳动分工、团结合作，因此新冠疫情防范措施无疑会对社会经济产生负面冲击。新冠疫情首先在中国爆发后，中国当局当机立断采取了大规模网格化隔离措施，不少海外国家也对中国实施程度不等的限制旅行措施，2月份中国经济社会实质上处于停摆状态。反映到经济数据上，2020年2月份中国官方制造业 PMI 和非制造业 PMI 分别录得 35.7%和 29.6%的记录低值，并连累摩根大通全球综合 PMI 下降至 46.1%，为 2009 年 10 月份有记录以来首次跌入萎缩区间；1-2 月份中国固定资产投资同比下降 24.5%，工业产出同比下降 13.5%，居民消费同比下降 20.5%，进出口额分别同比下降 2.4%和 15.9%，规上工业企业利润同比下滑 38.3%。尽管 3 月份制造业和非制造业 PMI 分别回升至 52%和 52.3%，但考虑到 PMI 指标衡量的是环比变化趋势，在 2 月份低水平上小幅扩张，反而是意味着 3 月份经济状况较 2 月份改善幅度有限，我们预计中国 2020 年一季度经济增长很可能出现 1992 年有数据记录以来的首次季度衰退。在就业方面，2020 年 2 月份城镇调查失业率从 1 月份的 5.3%上升至 6.2%，这意味着按 2019 年底 4.4 亿城镇就业总量计算，2 月份新增失业人数达到 400 万人，而这还没考虑到 3 月份国际新冠疫情爆发外贸行业萎缩的情况。

图5：中国官方PMI



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：中国城镇调查失业率



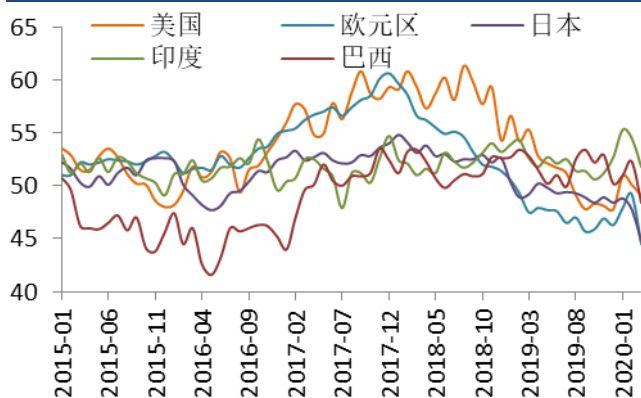
数据来源：Wind，建信期货研发中心

2月下旬国际新冠疫情开始迅猛扩散，东亚国家在采取隔离措施方面比较得力，疫情控制得也比较好；由于欧美国家崇尚个人自由，因此政府当局在采取隔离措施方面比较迟缓并因此错过了防控疫情的时间窗口。但最后即使是最顽固的国家也都开始向中国学习，减少或停止不必要的社交生产活动，但他们还是没办法强令国民戴口罩（部分原因是没有充足的口罩供应）；因此新冠疫情在欧美国家的扩散应该也会慢慢放缓，但放缓速度必然比中国慢得多，换来的结果是经济社会没有完全停摆。3月份美欧日制造业 PMI 分别为 49.1%、44.5%和 44.8%，虽然也是比 2 月数据有所下降，但下降幅度没有中国那么大；在欧美经济社会中占比更高的服务业方面，3月份美欧日服务业 PMI 分别录得 52.5%、28.4%和 33.8%。

相比较看新冠疫情爆发后对社会经济秩序采取严格管控措施的欧洲和日本其经济受到的冲击比美国大，但由于美国新冠疫情扩散速度猛于欧洲和日本，后期新冠疫情对美国冲击有可能进一步加大。4月3日美国劳工部公布3月美国非农就业人数减少70.1万，就业市场萎缩程度达到2009年4月份以来最大，其中商品生产也和服务业就业人数分别减少5.4万和64.7万；3月份美国失业率由2月份的3.5%上升至4.4%，为2017年9月份以来的最高值，而就业参与率则下降至62.7%，但时薪同比反而小幅上升至3.1%。

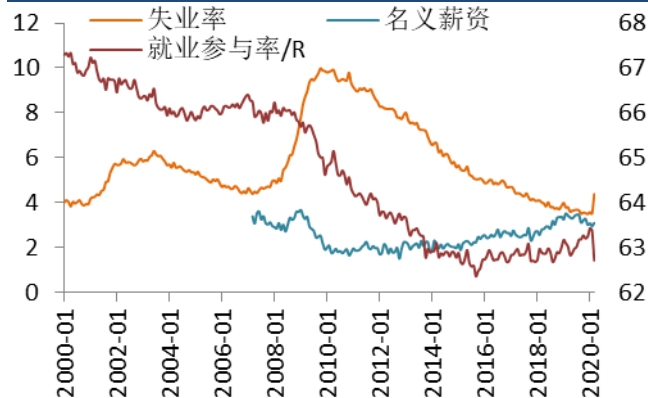
由于欧美国家控制疫情比较晚比较慢，这些国家2020年上半年经济都有可能进入衰退阶段，并通过全球产业链带给中国二次冲击，目前中国外贸行业持续传出订单取消、全员停工甚至关停工厂的消息。3月27日国际货币基金组织IMF召开国际货币与金融委员会IMFC紧急视频会议，会后IMFC主席康亚戈和IMF总裁格奥尔基耶娃发表联合声明，称一场全球卫生流行病已转变成一场经济和金融危机，我们将面临至少与全球金融危机期间一样严重甚至更加严重的经济衰退，各国应该采取更加果敢的财政行动，向家庭和企业提供有针对性的财政支持，以加快和增强2021年的经济复苏。

图7：主要经济体制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：美国就业状况



数据来源：Wind，建信期货研发中心

面对新冠疫情全球扩散给全球经济带来的充满不确定性的冲击，3月份以来欧美当局采取多种措施防控新冠疫情并稳定市场信心。3月3日七国集团G7财长和央行行长举行电话会议讨论新冠肺炎疫情，会后联合声明称G7承诺使用所有适当的政策工具来实现强劲、可持续的增长并防范下行风险。之后欧美央行掀起宽松狂潮，3月3日和3月15日美联储分别降息50BP和100BP，政策利率已经下降至0附近；除了降息之外美联储还启动规模高达7000亿美元的量化宽松（其中国债5000亿美元，MBS 2000亿美元），并陆续启动了商业票据融资工具CPFF、一级交易商信贷机制PDCF和货币市场共同基金流动性工具MMLF等流动性管理工具；

除了美联储外其他欧美央行也采取了类似措施，多个国家的政策利率已经下降至2008年金融危机以来最低。4月3日中国央行官网发布信息称决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于4月15日和5月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点，共释放长期资金约4000亿元，另外还将自4月7日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%，这是2008年11月之后首次调整超额存款准备利率。

除了宽松货币政策之外，大部分国家也采取了针对性的救助措施来支持受到疫情冲击的企业和居民。3月20日英国宣布为受疫情影响严重的行业的员工支付80%的工资，最高每月2500英镑，该计划至少可以执行三个月。3月27日美国通过总额逾2万亿美元的经济刺激计划，其中5040亿美元用于向大型企业提供贷款、贷款担保或其他援助，3770亿美元用于向小型企业提供零息贷款，2900亿美元用于向美国国民直接派发一次性支票（符合条件的成人每人可获得1200美元，儿童每人500美元），2800亿美元用于减免或推迟营业税的缴纳，2600亿美元用于增加失业保险金同时扩大失业保险覆盖范围，1800亿美元用于扩大医疗保健支出。3月25日习近平总书记主持召开中央政治局常委会会议，会议指出要加大宏观政策调节和实施力度，要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。我们认为这些逆周期调节政策有助于缓解新冠疫情对经济的负面冲击，但新冠病毒的强传染性意味着新冠疫情对经济的冲击很可能延续至相应疫苗或特效药研发成功之时，在那之前衰退阴影仍将笼罩全球经济。

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。

司上方。

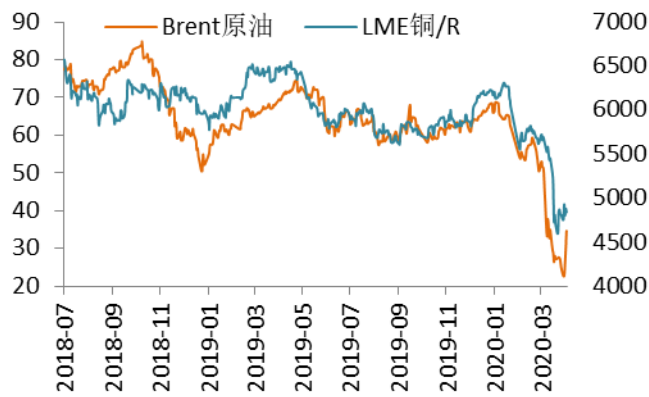
我们判断新冠疫情将对 2020 年全球经济造成严重冲击，2020 年全球经济萎缩程度将高于 2009 年，全球央行货币政策将在更长时期内保持宽松基调，股票市场偏弱运行和美债收益率下降，这将在中短期内为贵金属带来支撑；但需求冲击导致 OPEC+解体，国际油价将在较长时间内保持低位水平，这也削弱了贵金属的抗通胀魅力，因此中短期内贵金属难有明显趋势机会。在中长期内，来自国际政经格局重组的避险需求将继续占据主导地位，在该因素影响下黄金价格已经突破长达六年的震荡区间 1100-1400 美元/盎司，黄金中长期上涨空间已经打开，我们判断伦敦黄金至少会上涨至 1800 美元/盎司，建议投资者继续保持做多思路，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9：伦敦金银价格



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：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。目前国际原油需求因新冠疫情严重受挫，OPEC+联合减产限产宣告破灭，沙特和俄罗斯等主要产油国在财政压力下宣布大幅度增产，国际油价有望在美国页岩油明显减产之前维持在较低水平，而这将进一步削弱工业商品的成本支撑；我们预计在需求负向冲击和成本支撑减弱的情况下，铜价也会偏弱调整，不排除跌破 2015 年低点的可能性。4 月 2 日美国总统特朗普在推特上表示沙特与俄罗斯已经进行了磋商，特朗普希望两国能够减产 1000 万桶，并称这一举动将大幅利好油气行业；沙特通讯社称沙特希望召开 OPEC+ 紧急会议，并达成一份公平

的协议以恢复市场平衡，但并未直接提及减产配额；但随后俄罗斯称尚未与沙特进行直接交流，OPEC 表示沙特与俄罗斯尚未达成任何协议，最新消息称 OPEC+会议将于 4 月 6 日以视频形式召开。由于该事件的扰动，以及关于中国加快原油储备的消息，上周国际原油价格大幅上涨 35%，但远月升水幅度也因此明显下降，这意味着市场并不期望原油市场供求状况能得到根本性改善。

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；在这种情况下美联储一方面加大量化宽松力度，另一方面重新启用 2008 年金融危机期间用过的商业票据融资工具 CPFF、一级交易商信贷机制 PDCF 和货币市场共同基金流动性工具 MMLF 等流动性管理工具，在美联储大量流动性支援下，金融市场波动性有所下降，美元流动性危机逐步平息，美元指数回调至 98 附近；由于经济数据显示 3 月美国 PMI 好于欧日，因此上周美元指数又上升到 100 上方。往前看，我们认为在美联储大幅降息大幅宽松措施之下，美元指数已经没有利差因素支撑；而且美国在新冠疫情扩散过程中处于中国和欧洲后面，经济基本面对比对美元汇率来说也是利空因素，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11：发达经济体汇率

图12：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_6027

