类别

宏观策略周报

日期

2021 年 3 月 5 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

研究员：何卓乔(宏观贵金属)
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕(宏观国债)
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬(股指外汇)
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198



一、宏观环境评述

1.1 新冠疫情扩散速度明显放缓

截至 3 月 5 日，全球累计确诊新冠病例 11664 万，总体感染率达到 1.5%；累计死亡病例 266.7 万，死亡率小幅上升至 2.29%。由于北半球假日因素的逐渐消除、英美各国强化防疫措施的起效以及全球接种疫苗进度的加快，全球新冠疫情扩散速度明显放缓，全球新增确诊病例（7 天移动平均）下降至 37.1 万，较 1 月 11 日峰值减少了 37.2 万，其中美国、欧洲以及其他地区减少幅度分别为 19.2 万、12.4 万和 5.9 万，要注意的是 3 月份以来东欧和新兴经济体疫情有所反复。日均新增确诊病例大于 1 万的有美国（65256）、巴西（59459）、法国（21012）、意大利（19172）、印度（16110）、捷克（12317）、波兰（11672）和俄罗斯（11139）等 8 个国家。

图1：区域新冠疫情扩散速度

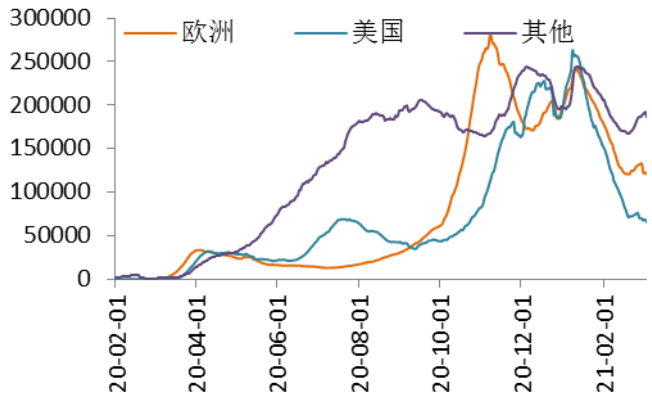
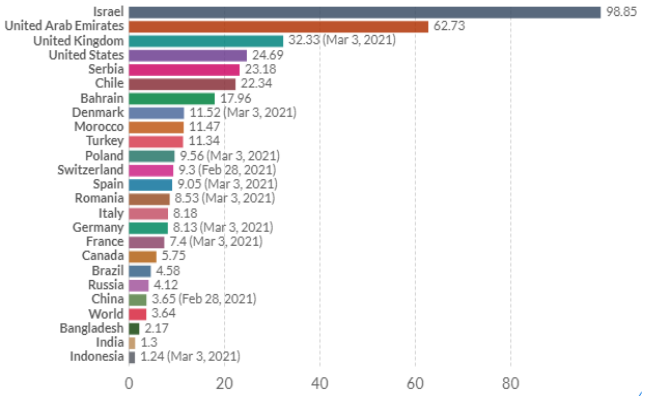


图2：全球疫苗接种进度



1.2 2月份全球经济活动重新增强

由于北半球假日出行聚餐旺季副作用的减退，欧美防疫措施的逐步起效，以及全球新冠疫情接种进度的加快,1月11日之后全球新冠疫情扩散速度明显回落。3月5日全球新增确诊病例37.1万（7天移动平均），较1月11日的最高峰下降了37.2万。我们可以较有把握地说全球新冠疫情已经迎来拐点，新冠疫苗与新冠疫情的赛跑进入第二阶段。随着新冠疫情逐渐得到控制以及防疫措施的谨慎放松，2月份起全球大部分地区经济活动均有所增强。2月份摩根大通全球制造业PMI录得53.9%，实现自2020年11月份以来首次环比回升，且为2018年3月份以来的高点，其中美国、欧元区、日本和巴西的制造业PMI均环比回升且远高于荣枯分界线50%，中国制造业PMI则是连续第12个月位于扩张区间，全球经济同步复苏势头进一步明确。我们判断冬春季新冠疫情对经济的短期扰动已经过去，2月份起全球经济活动进入新一轮的加速恢复阶段。对比而言，由于美国独特的疫情防控措施、大规模的疫情救助计划、美联储宽松货币政策以及极富创造力的社会体制，2020年6月份以来美国经济恢复势头在主要经济体中位居前列，这为美元汇率提供利差因素的有力支撑。

图3：摩根大通全球PMI

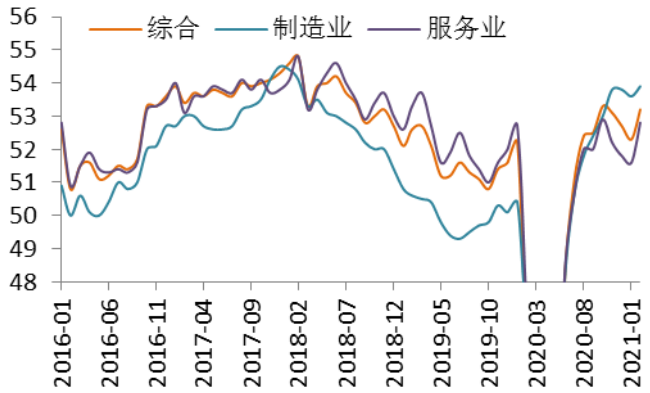
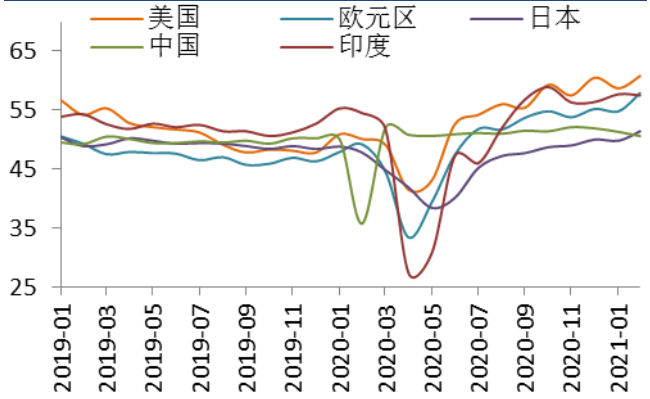
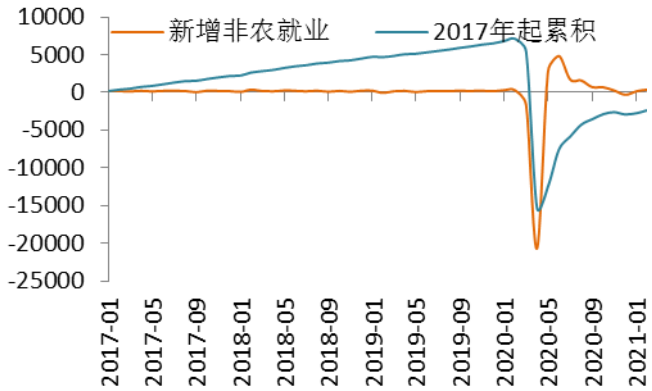


图4：全球新冠疫情扩散情况



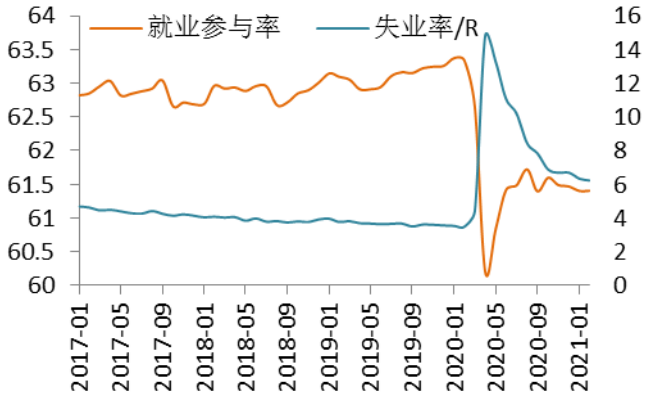
境下美国出现薪资与物价增速螺旋上涨的潜在风险较高。

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

总体而言，2 月份全球 PMI 数据和美国非农就业数据说明了冬春疫情减退后全球经济活动再次增强，全球经济同步复苏预期也使得欧美国债收益率集体飙升，并对依赖于宽松货币金融环境的金融资产估值施加下行压力。因此全球金融资产表现将趋于分化，基本面较好的能源、有色金属和周期股等金融资产的偏强运行格局料不会改变，但美国科技股和中国消费股等高估值资产的上涨动能将明显减弱，而贵金属和利率债调整进程料将延续。

上。但也有舆论声音认为中国应该取消 GDP 增长目标，转而专注于经济发展质量。上周五中国召开两会，国家领导人在《政府工作报告》提议 2021 年实际 GDP 增长目标为 6%以上，城镇调查失业率 5.5%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，单位 GDP 能耗降低 3%左右。2021 年经济发展目标提议具备两方面深远含义。其一是对外展现出我国持续推动经济发展、持续改善人民生活质量的决心，在党和政府的正确领导下我国具有在任何困难下都保持经济稳定在正常运行区间附近的信心。在国际政经格局正经历深刻变化的当下，这一目标提议对于增强国际资本信心、提高我国在国际上的号召力和领导力具有明确的信号意义。其二是这一目标远低于 2021 年我国经济增长主流预期，体现出政府当局在制定目标时的缜密理性思考。两个百分点的差距意味着 2021 年我国经济政策可以更多地落在推动经济高质量发展方面，而不必过于担忧经济结构调整会否影响到经济增长目标。同时这一目标也可以较为平滑地与十四五规划的其他年份联结起来，体现出“保持运行在合理区间”之意。我们认为完成 2021 年经济发展目标难度不大，逆周期调节政策相机抉择，金融市场焦点将更多落在防控金融系统性风险、经济结构调整与高质量发展、生态建设和可持续发展等方面。

上周五欧盟和美国同意暂停因长达 16 年的飞机补贴争端而对数十亿美元进口商品征收关税，并表示任何解决方案都需要以中国为重点。双方在一份联合声明中表示，四个月的关税冻结将涵盖美国对 75 亿美元欧盟进口产品征收的全部关

使得 2 月份以来欧美国债收益率大幅飙升，其中又主要体现为实际利率的回升（通胀预期维持在相对高位水平）；由于 2020 年 4 月份之后全球金融资产普遍大幅上涨，很大程度上是得益于极度宽松的货币金融环境而非基本面改善，因此欧美国债利率大幅飙升使得所有金融资产的估值水平均承受压力，美国科技股、中国消费股和贵金属等高估值金融资产的调整压力更大，其他类别金融资产虽然基本面仍有坚实支撑，但其上涨动能也明显减弱。

2 月份以来欧美国债收益率大幅飙升，美国、德国和日本 10 年期国债收益率分别上升 45BP、23BP 和 9BP，美国 10 年期国债名义收益率和实际收益率分别上升到 1.56%和-0.66%。我们将美债 10 年期收益率目标由 1.5%上调至 2%，而且其中实际利率回升幅度大于通胀预期上升幅度，主要是拜登政府积极财政预期在宽松货币金融环境将催生出更高的实际利率和通胀预期，但美债收益率上升过程也不会是一蹴而就的。《政府工作报告》暗示 2021 年中国稳增长必要性不大，经济重心将是防控金融系统性风险、经济结构调整与高质量发展、生态建设和可持续发展等方面，这意味着中国货币金融环境继续边际收紧的可能性很大，国债收益率曲线趋于熊平。

图7：美元与人民币汇率

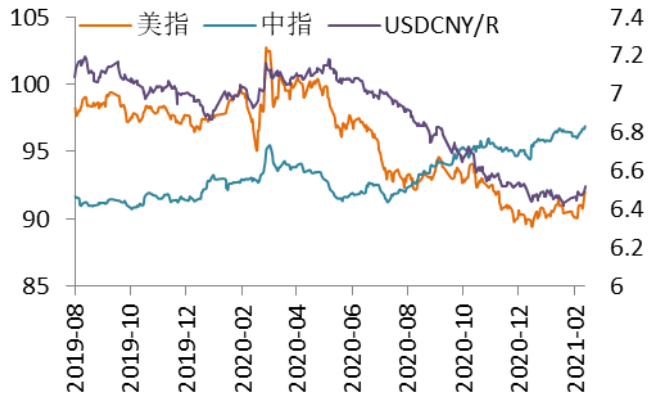
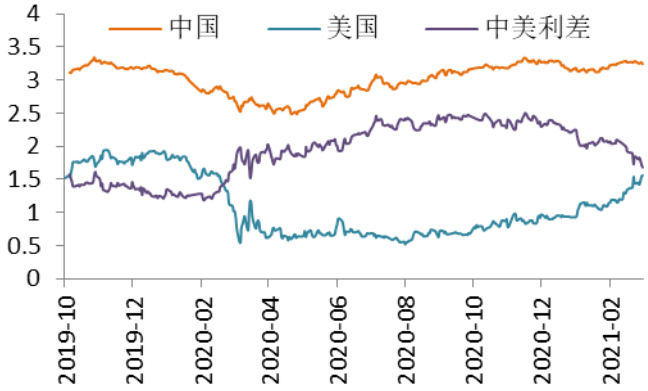


图8：中美10Y国债利率



预计中短期内人民币汇率依然偏强运行，上半年人民币对美元汇率有望升值到6.2一线。

2021年2月份以来中国股市冲高回落且严重分化，流动性冲击过后中国股市在假日因素的刺激下迎来一波快速上涨，但节后欧美国债收益率飙升施压全球高估值金融资产，中国股市也不能幸免，机构抱团股纷纷瓦解，但股市大盘基本上在2020年8月份至12月份的震荡区间上沿企稳。我们预计中外股市将继续受到经济前景改善和估值水平下降的双重影响，中短期来说前者的正面影响超过后者的负面影响，但后者的负面影响将在某个时间点超过前者的正面影响，因此我们对股市的看法是短期偏强中期偏弱，而中国股市弱于欧美及香港股市，要注意国债收益率大幅上升对股市估值水平的制约影响。

图9：中外股票指数

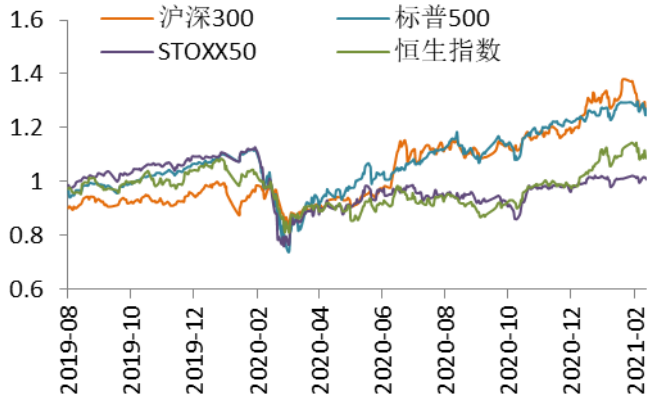
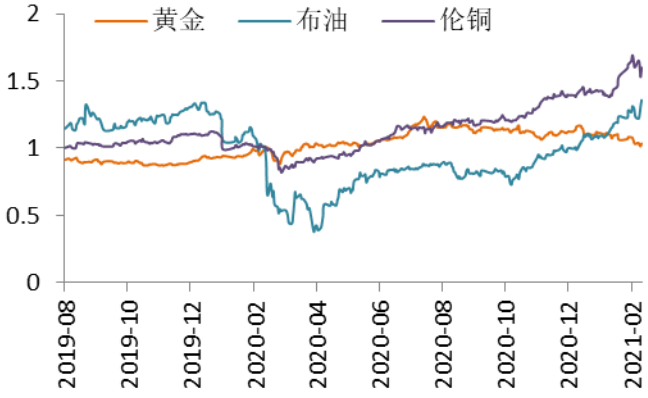


图10：国际重点商品



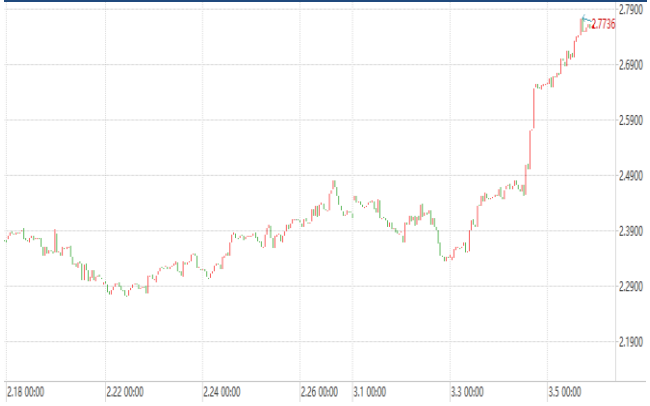
权益资产中短期内依然强于债券资产，我们推荐买沪深 300 卖 10 年期国债对冲策略；在商品方面，基于工业需求和避险需求的差异性，买原油卖白银的对冲策略可继续持有。

图11：股债价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图12：原油白银比值



数据来源：Wind，建信期货研投中心

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　**有色金属研究团队** 021-60635734　　**黑色金属研究团队** 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　**农业产品研究团队** 021-60635732　　**量化策略研究团队** 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号(建行大厦)5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号(建行大厦)6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031