海外经济预期有待明朗，疫苗注射进展是关键

TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

宏观经济、贵金属月报

2021.02.04

Maike 迈科期货

@2019 Maike Futures



经济数据解读

中美欧经济数据对比

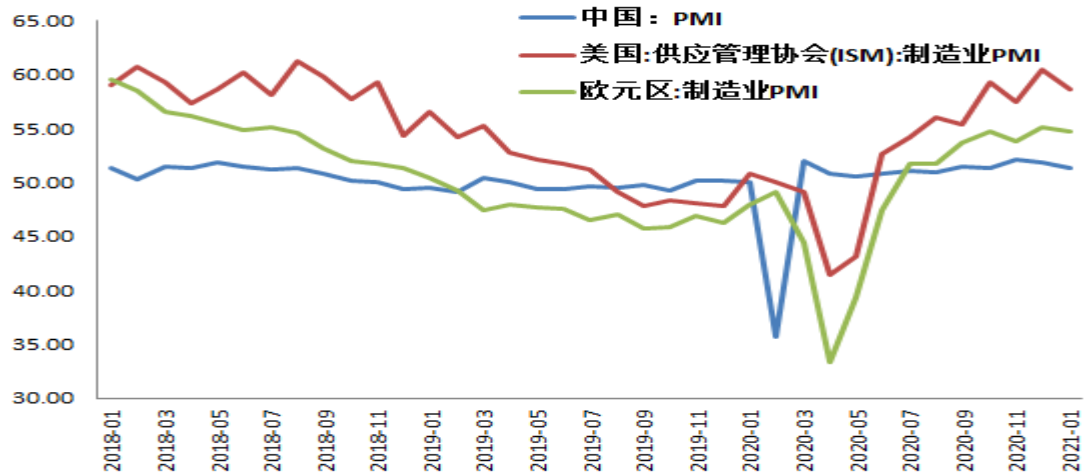
Maike 迈科期货

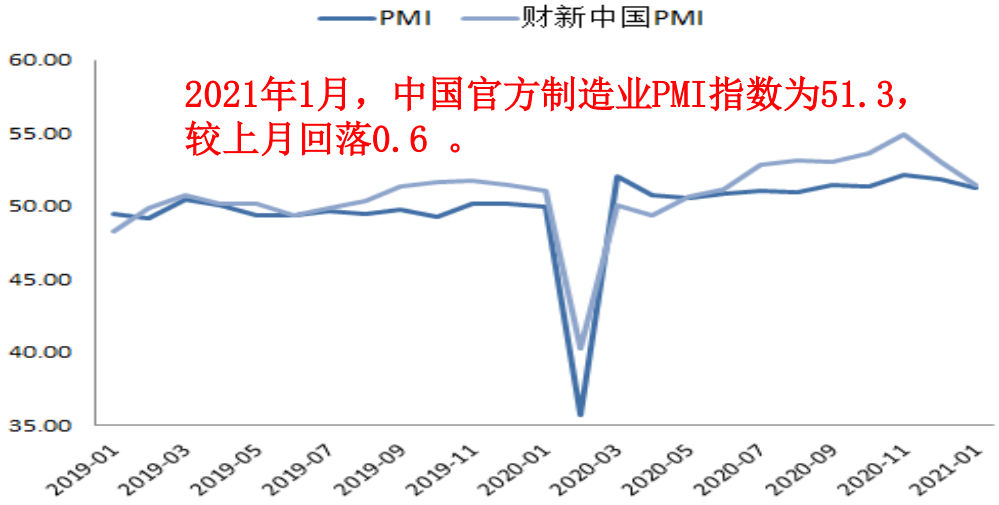
海外经济预期持稳，疫苗进展影响后期经济展望

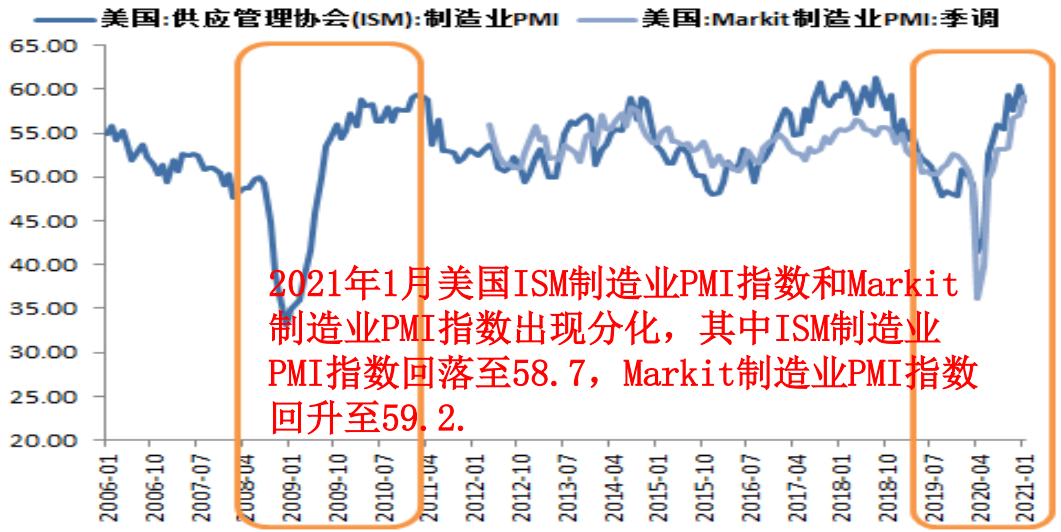
- **疫情：**基于更严厉的社交管控措施，欧美多数国家新增确诊有望逐步回落，新增死亡人数也有望逐步度过最高峰。基于此，疫情恶化导致经济增长预期变差的情况逐步改善。
- **疫苗：**后期疫苗进展是关键，如果疫苗进展不顺，会再度导致经济增长预期恶化，对商品等资产价格造成不利影响。疫苗是否进展顺利将在2、3月份充分显现，届时经济增长预期将进一步明朗。
- **美联储货币政策：**1月初对美联储将缩减资产购买的担忧，导致美股、商品、贵金属等普遍出现回调。后来美联储稳定货币政策预期，表示现在讨论退出资产购买为时过早，市场情绪逐步稳定。短期货币政策将保持稳定，如果美国经济进一步好转，届时将再度出现宽松政策退出担忧。
- **美联储财政政策：**拜登政府上台后新一轮财政刺激政策缓慢推进，暂未给市场带来更多提振，关注政策进展。
- **欧美经济表现：**欧美经济短期表现疲软，但此次秋冬季疫情对经济的影响明显弱于前期。
- **总体而言，**预计2月份，欧美经济表现略偏弱，货币政策退出预期不明显情况下，宏观氛围大致保持稳定。如果美国财政政策能够获得实质性进展，那么将对资产价格形成提振，需要密切关注。

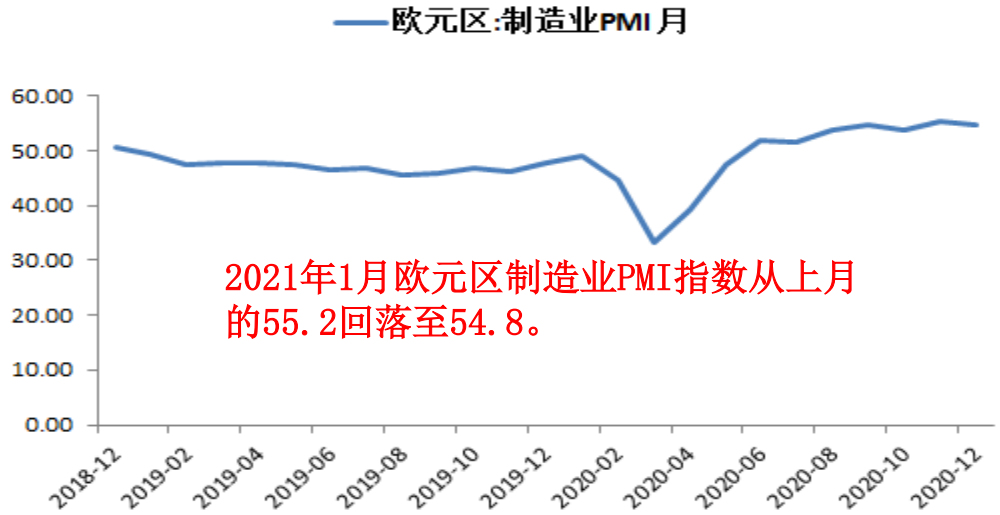
Maike 迈科期货

中美欧制造业PMI指数：短期略有回落



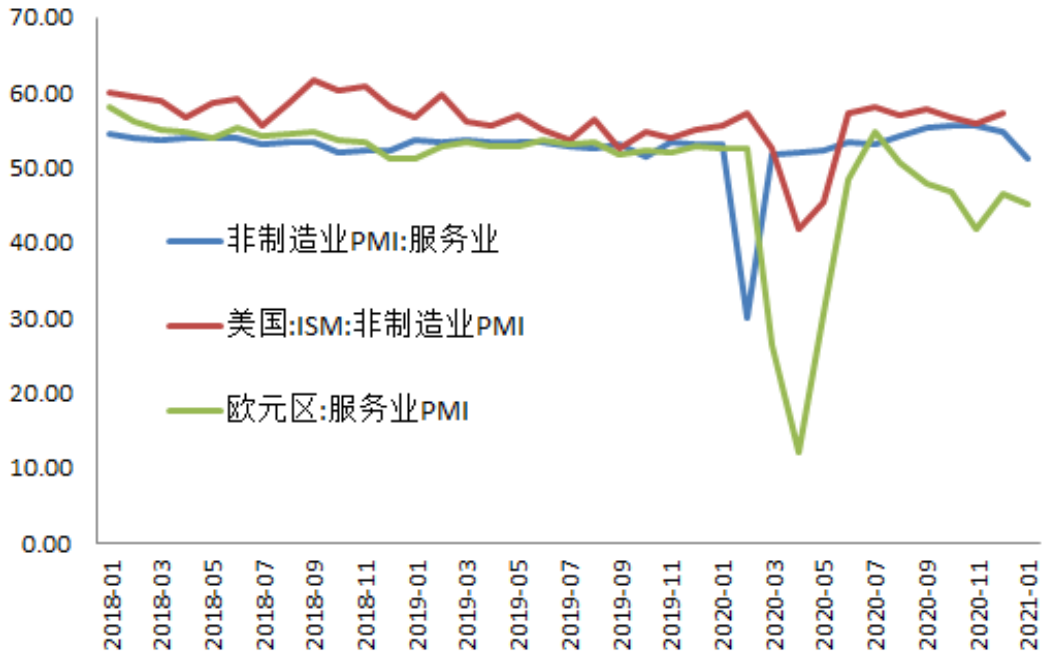






Maike 迈科期货

中美欧服务业PMI指数：短线再度走低

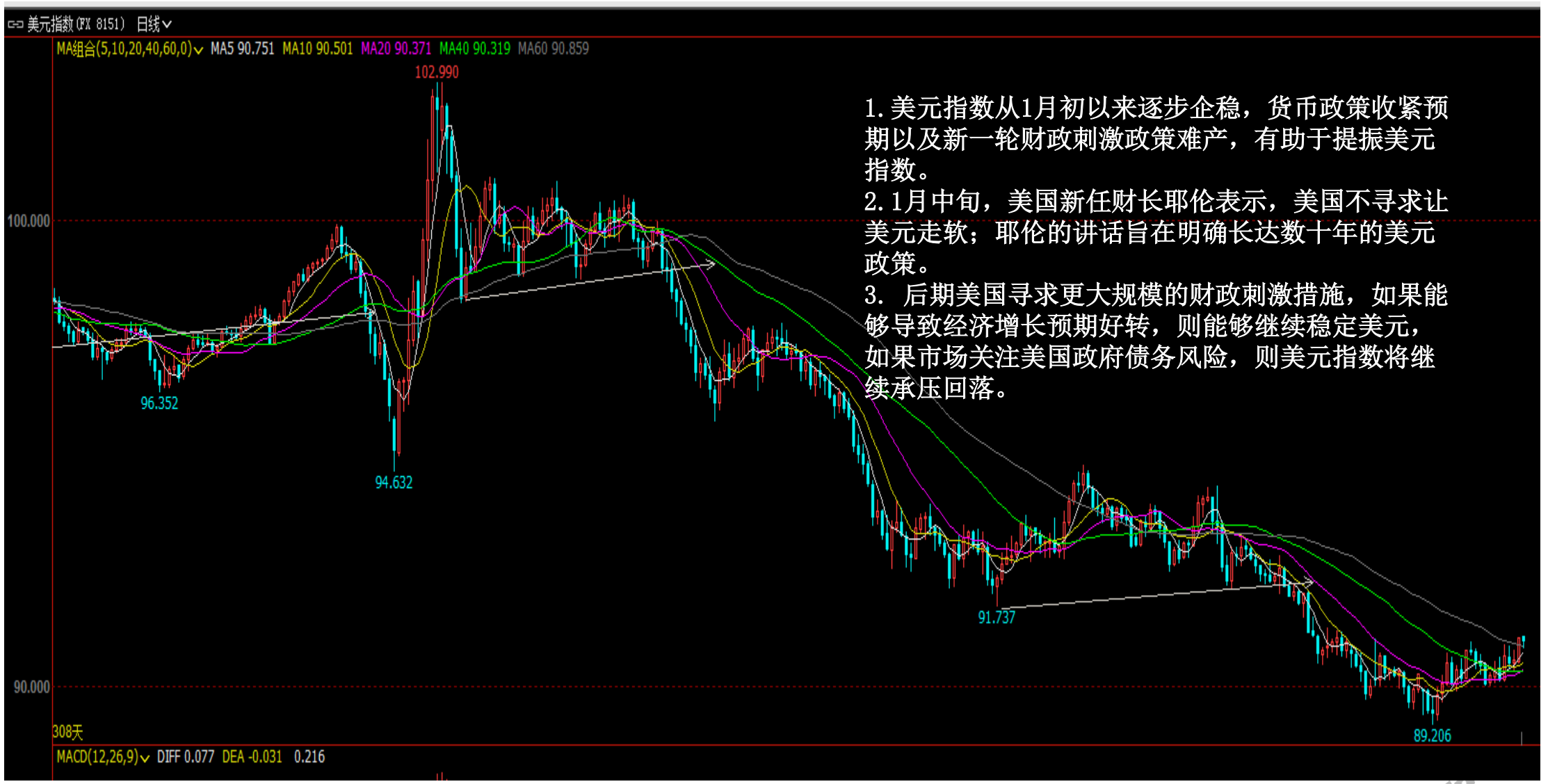


1.秋冬季新冠肺炎疫情对全球服务业的影响是较为显著的，主要体现在中国和欧洲，美国方面受到影响相对较小，因为美国并未采取全国性的防控措施。

2.欧洲部分国家防控措施已经延续至2月份甚至3月份，预计2021年一季度服务业PMI指数继续保持低位的概率大，后期将逐步好转。

Maike 迈科期货

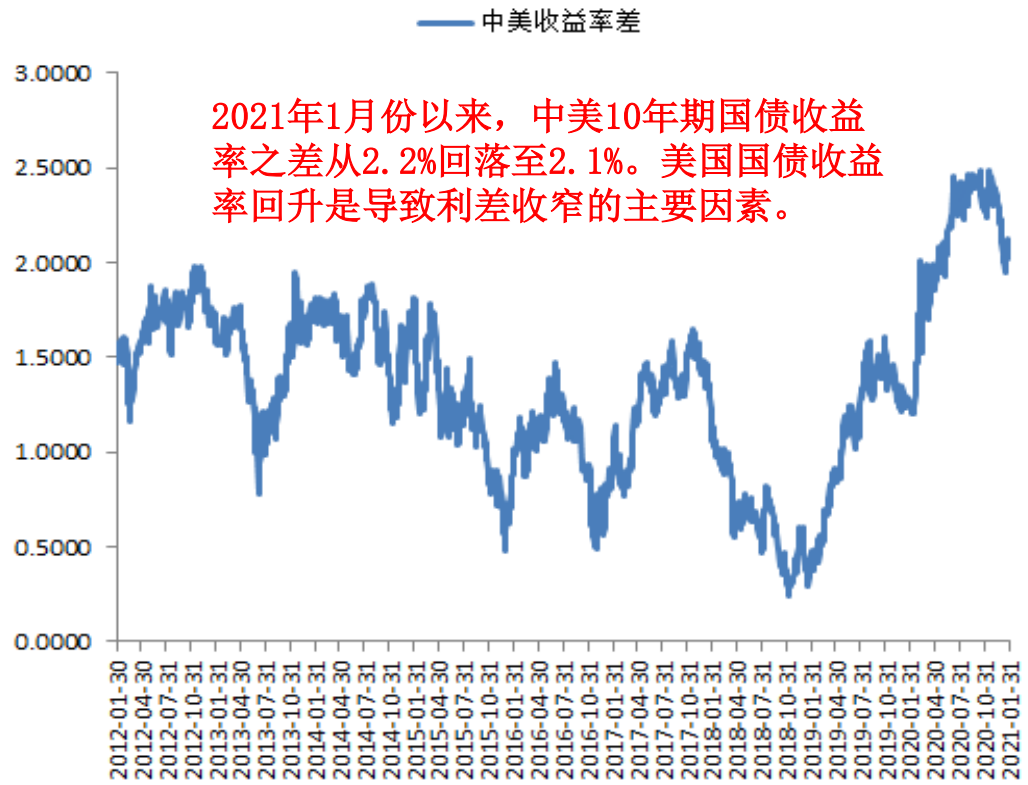
汇率：短线逐步企稳



1. 美元指数从1月初以来逐步企稳，货币政策收紧预期以及新一轮财政刺激政策难产，有助于提振美元指数。
2. 1月中旬，美国新任财长耶伦表示，美国不寻求让美元走软；耶伦的讲话旨在明确长达数十年的美元政策。
3. 后期美国寻求更大规模的财政刺激措施，如果能够导致经济增长预期好转，则能够继续稳定美元，如果市场关注美国政府债务风险，则美元指数将继续承压回落。

Maike 迈科期货

利率：1月份以来人民币汇率保持稳定，中美利率逐步收窄



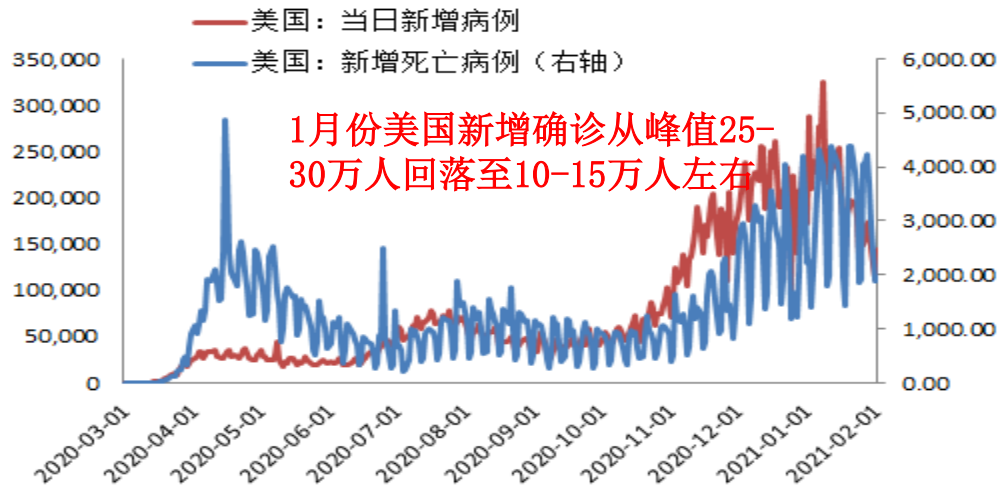
2021年1月份以来，中美10年期国债收益率之差从2.2%回落至2.1%。美国国债收益率回升是导致利差收窄的主要因素。

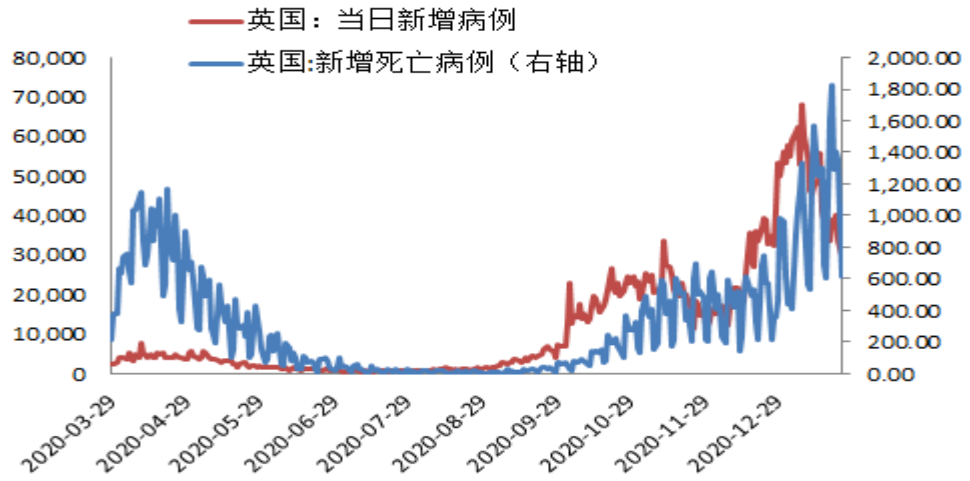


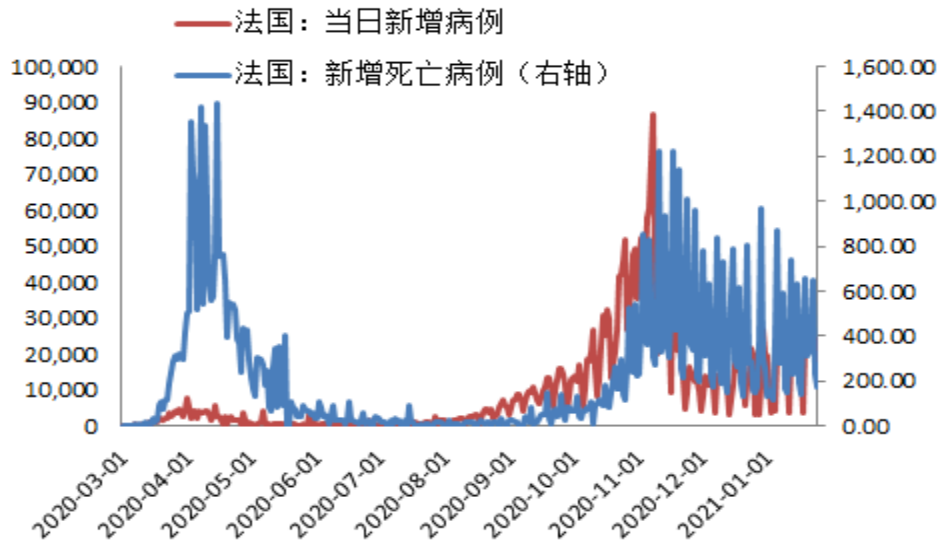
2021年1月份以来，人民币对美元汇率基本保持稳定，大幅明显升值的情况不再，主要因为美元短线企稳。

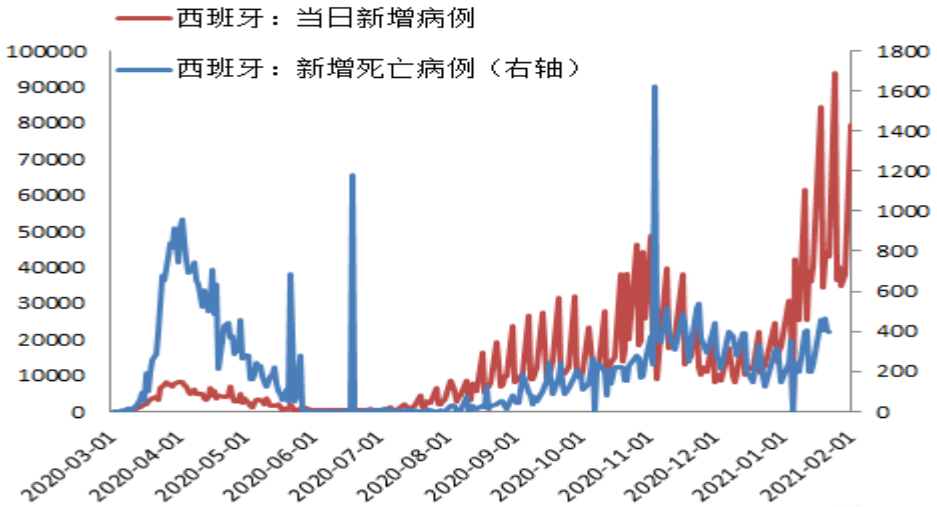
Maike 迈科期货

疫情发展：新增确诊逐步回落，新增死亡有望逐步度过峰值









Maike 迈科期货

疫苗进展：注射进展是关键，2、3月份注射进展将影响全年经济展望

美国：新任总统拜登在1月15日提出新冠疫苗接种计划，旨在上任后前100天为国民注射1亿剂疫苗。按照2月初的美国最新说法，美国疫情应对小组成员ZIENTS：美国目前平均每天接种超过130万支疫苗。如果确实按照这个进度，有望实现拜登政府的目标。

后期关于疫苗的争夺将加剧。欧盟领袖们最近在德国工厂宣布疫苗可能短缺后，立马采取了行动，开始阻拦疫苗对外出口。一项名叫：“疫苗出口透明机制”的政策将从3月底实施，以限制欧盟外的疫苗出口。尽管这并不是完全的出口禁令，但是可能会阻止欧盟对很多国家疫苗的出口。

2、3月份的疫苗进展将影响全年经济展望，所以接下来的两个月将进入到观察期，观察疫苗注射进展以及疫苗对变异病毒的有效性。如果进展顺利，那么全年经济增长预期将显著提升，利多资产价格。如果进展不顺，则对商品等资产价格形成压制。

Maike 迈科期货

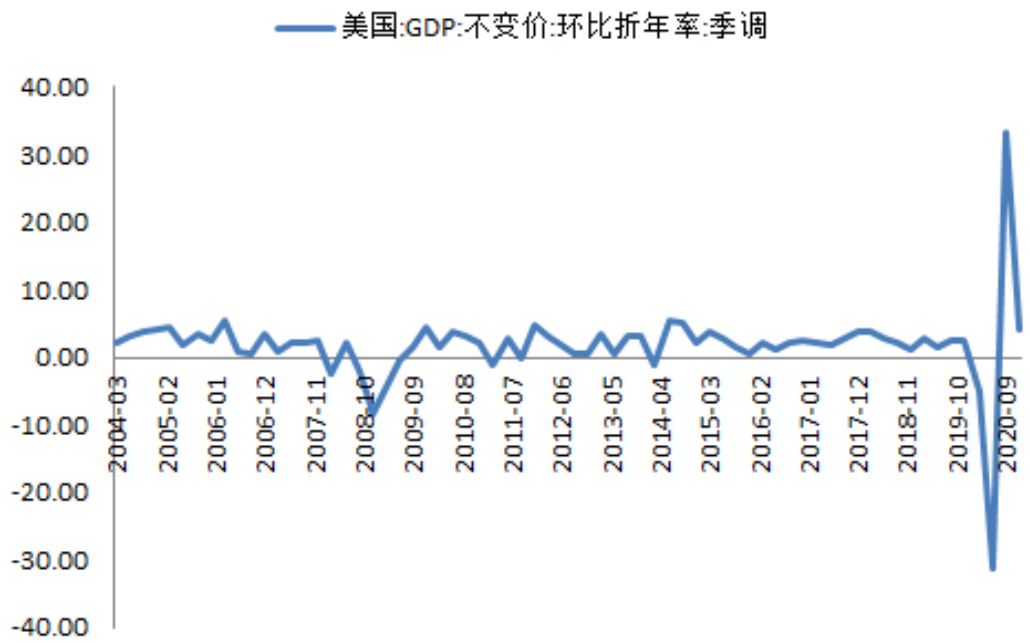


经济数据解读

美国经济数据

Maike 迈科期货

美国四季度GDP增速为4.0%



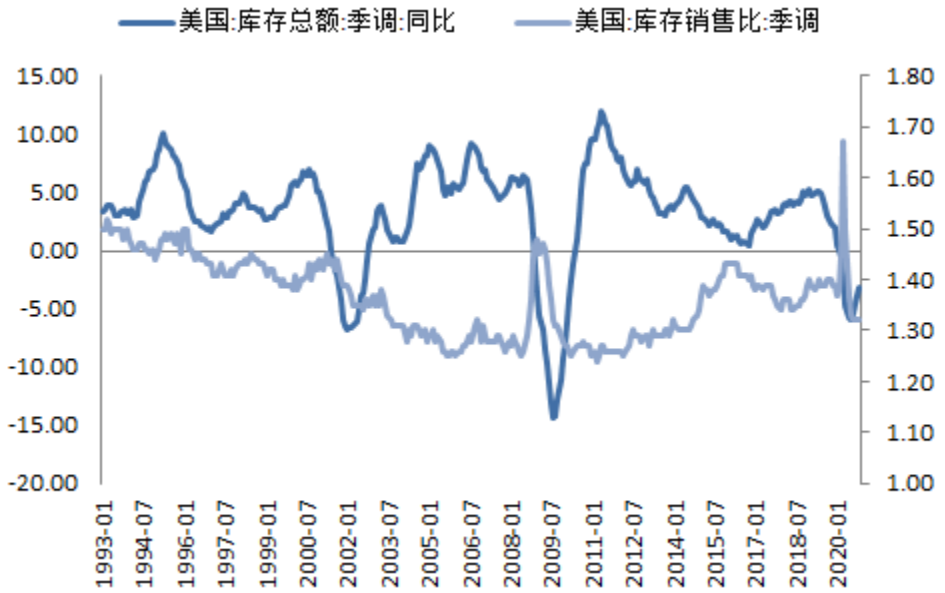
1.美国四季度GDP增长4.0%，主要贡献来自私人投资中的固定资产投资，个人消费支出低位增长，商品和服务净出口负增长。

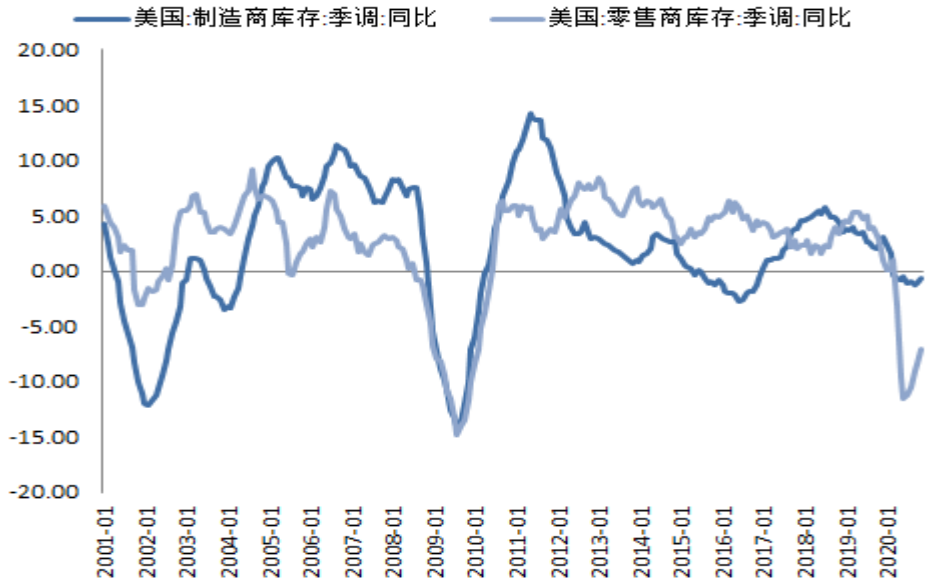
2.美国国会预算办公室预计2021年美国实际GDP增长3.7%，2021年年中恢复到疫情前水平。美联储预计2021年年美国GDP将增长5%。
所以，2021年美国经济将摆脱2020年的萎缩状态，主要在于恢复程度如何，影响恢复程度的是疫苗注射进展，以及新一轮财政刺激进展。

3.美国经济当前存在的问题主要在于，一是疫情影响服务业增长并且迟迟未恢复至正常状态，二是政府现金补助以及失业补助等支撑了经济增长，如果政策力度减弱经济是否恢复自主增长。

Maike 迈科期货

美国库存水平缓慢回升，库销比仍在低位



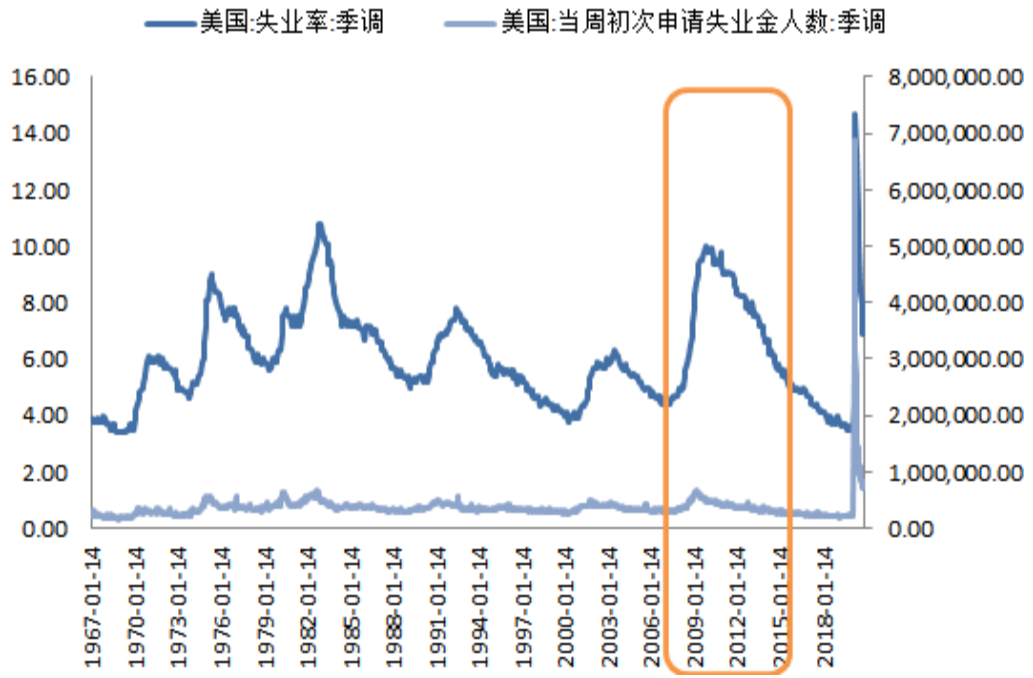


1.后期美国经济有望进入到补库阶段， 有望带动生产活跃程度提升。

1.但2020年制造商库存相对2009年，其下跌幅度要缓和许多，所以预计后期补库力度也不会太强。零售商库存在2020年6/7/8月份大幅下降，目前略有回升但力度有限。预计零售商补库过程加快要等待疫情明显减弱。

Maike 迈科期货

美国就业市场改善幅度放缓



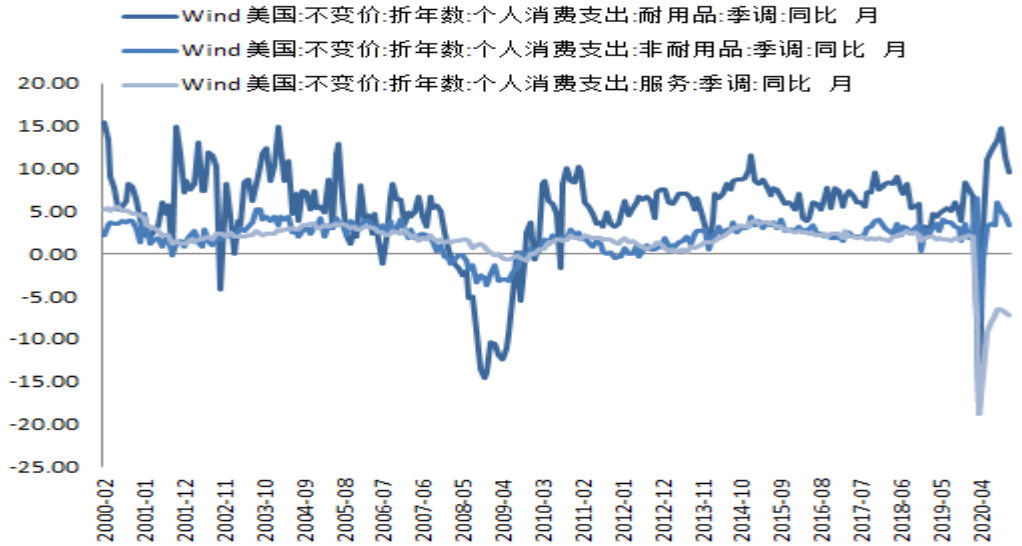
1.美国2020年12月份新增非农就业数据为-14万人，失业率维持在6.7%，这是自2020年4月份以来再度出现新增非农就业数据的负增长。说明就业市场改善速度开始放缓。

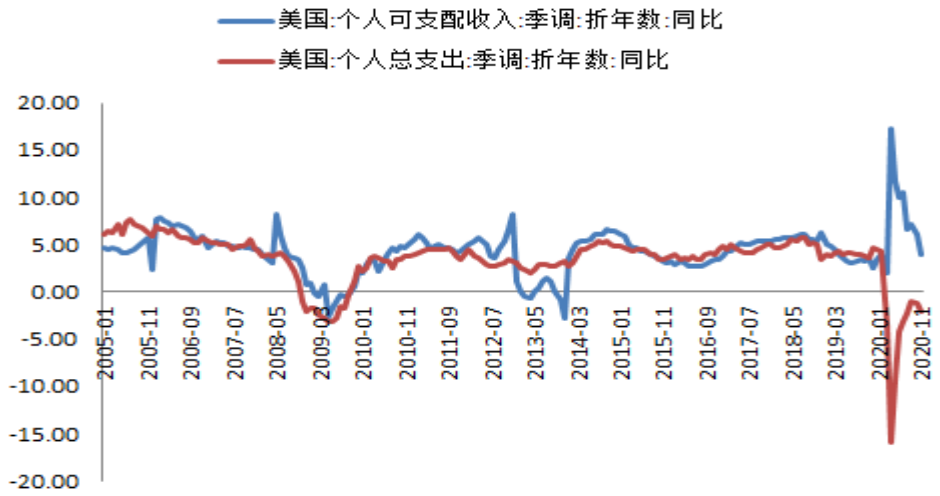
2.美国就业改善速度放缓始于2020年11月，周度数据美国当周初请失业金人数停止下降，并在11月中旬开始回升。2021年第一周和第二周，美国周度初请失业金人数回升至90万人以上，这意味着2021年1月份美国就业市场大概率表现较差，预计失业率维持在6.7%。

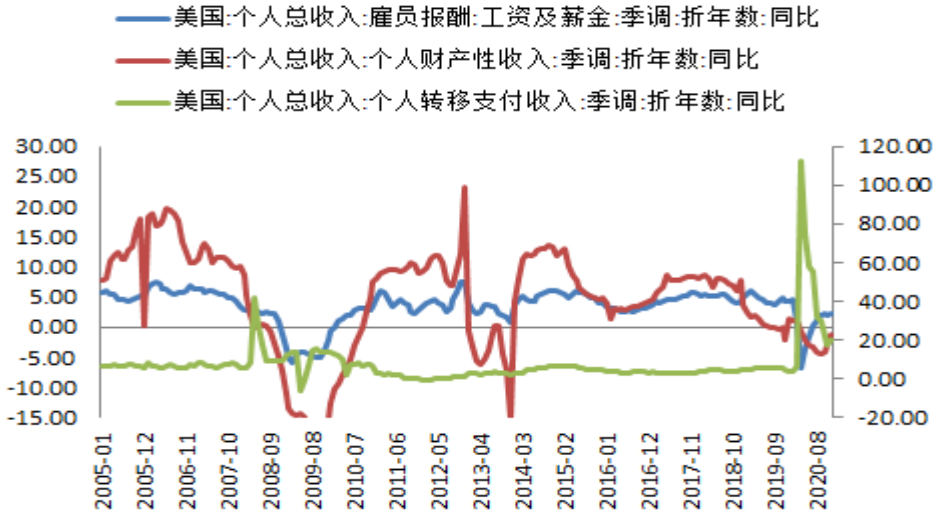
3.美国国会预算办公室预计2021年美国失业率降至5.3%，按照此预测，这意味着2021年美国将增加就业人口200万人左右，月均15.6万人左右。如果失业率降至更低水平，需要增加更多的新增就业人口。

Maike 迈科期货

美国个人消费支出从11月份开始增速有所回落







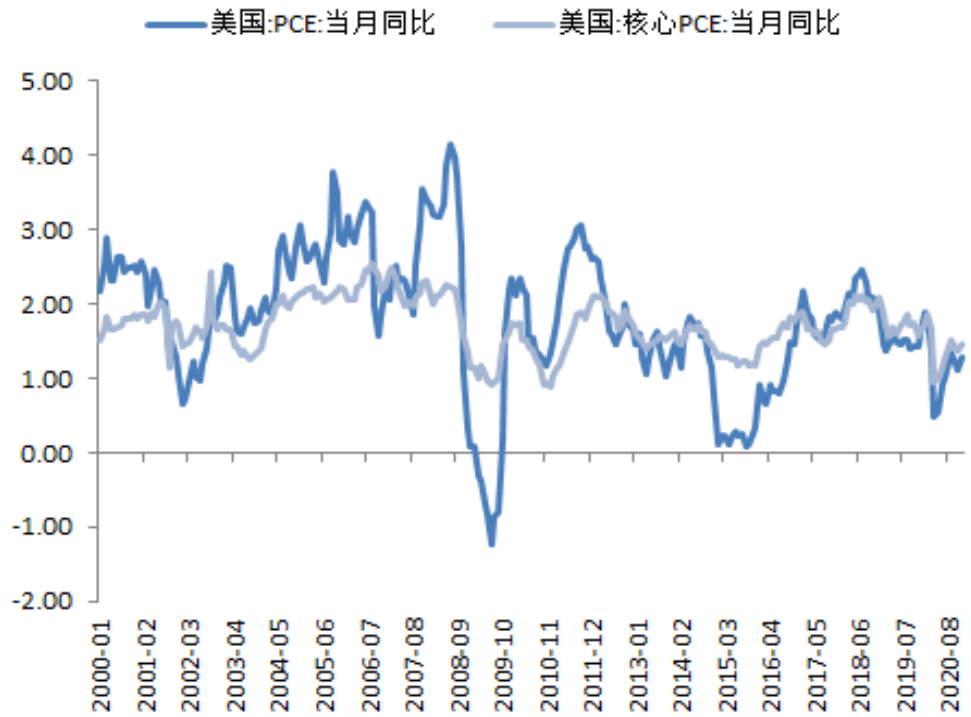
1.相较2008年，此次新冠肺炎疫情影响期间美国个人收入并没有出现明显的向下过程，这得益于美国政府对个人转移支付过程。

2.美国个人消费支出明显分化，总消费支出仍负增长，其中耐用品消费支出增速创出近期新高，非耐用品也恢复至疫情前水平，但服务消费支出仍然处于大幅负增长状态。

3.2021年以来总消费支出和分项消费支出均有走弱迹象，因为个人可支配收入增速放缓，政府转移支付规模减少。所以新一轮财政刺激对美国后期消费市场表现以及美国经济整体表现非常重要。

Maike 迈科期货

美国个人消费支出物价指数仍在低位，但预期已经位于高位水平



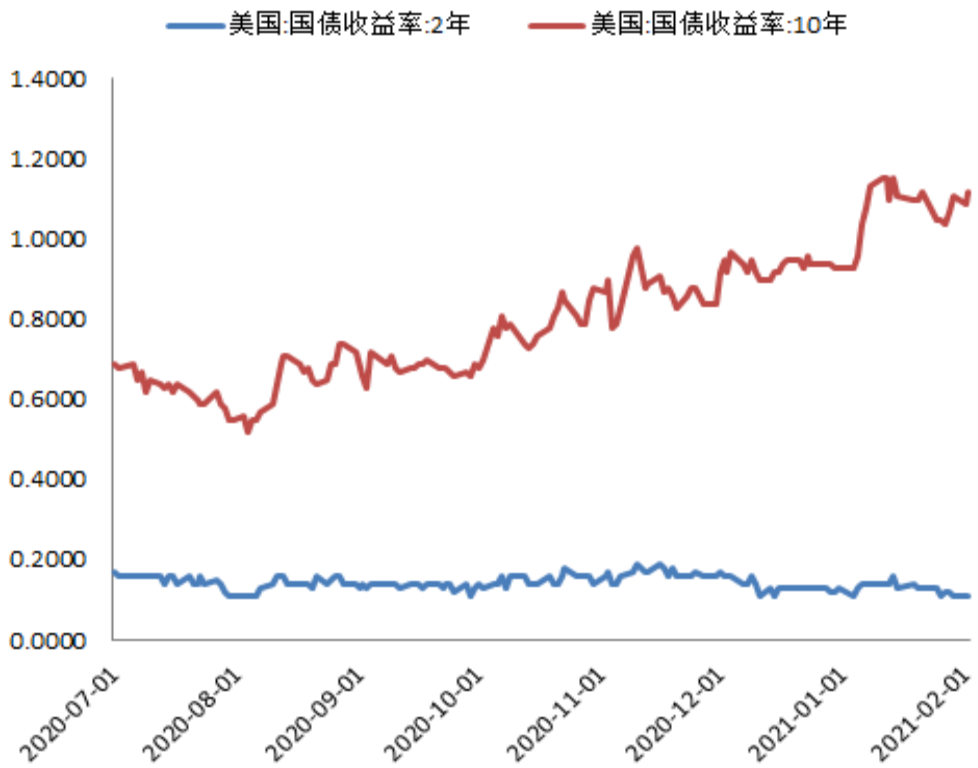
1.2020年12月美国消费支出物价指数为1.3%，核心消费支出物价指数为1.5%。当前物价仍然位于较低水平，但美债利率包含的通胀预期已经回升至2%以上，这意味着市场对未来美国经济仍然充满信心。

2.从2020年12月份以来，由于疫苗的推出，市场对未来欧美经济增长尤其是美国经济已经抱有较高预期，即使1月份以来病毒变异以及疫苗注射进程缓慢，导致1月初出现对美国经济增长的担忧，但并未持续较长时间，并且市场预期并未转向悲观。经济预期持稳仍然阶段性对商品价格形成支撑。

也就是，短期经济担忧升未改变中长期增长预期的稳定。

Maike 迈科期货

利率水平逐步上行



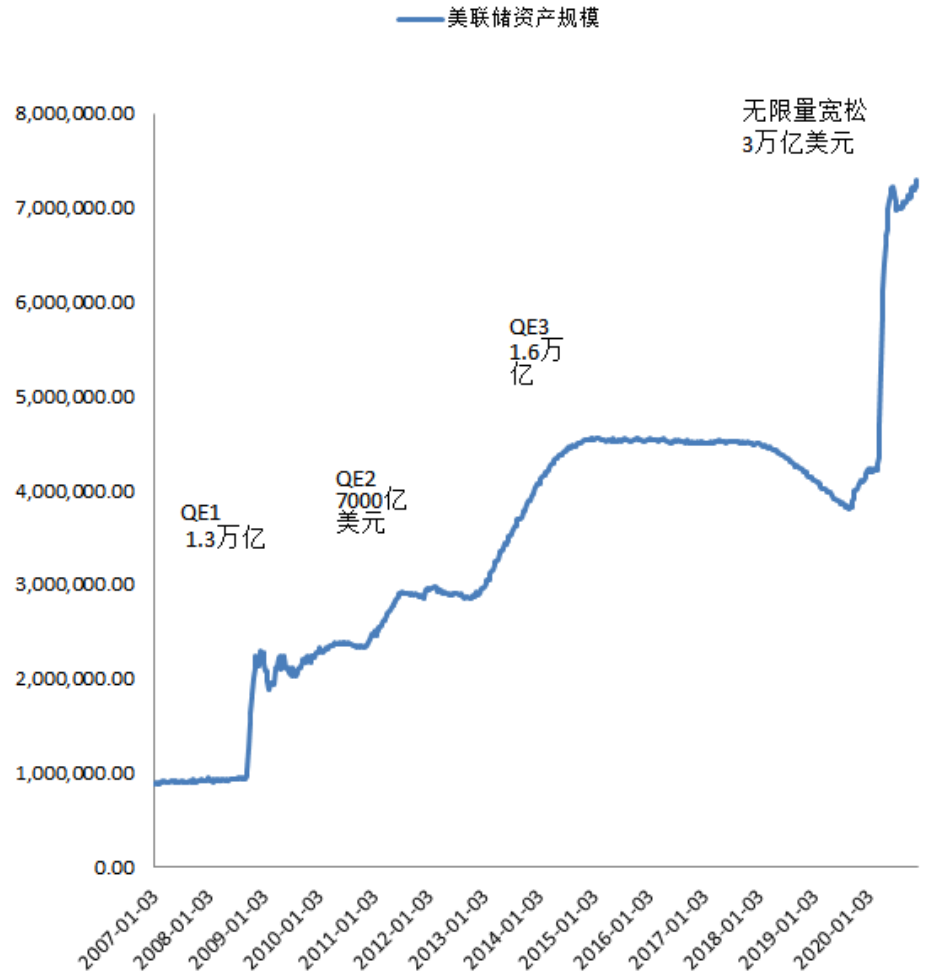
1.图中可以看到，美债长端利率水平正在逐步回升。

2.美债利率水平11月份回升，主要因为疫苗进展推动了经济增长预期好转。此后即使经济预期稍有向下修正，美债利率也并未出现下行，这显示投资者对中长期经济增长预期并不十分悲观。
美债利率水平1月份回升，主要因为美联储有缩减购债规模的意图，货币宽松程度的收缩对利率水平的影响是显著的。

3.对贵金属价格形成影响的主要是实际利率。在通胀预期已经位于相当高水平的情况下，除非美国的财政刺激规模的扩大能够很快落定并且推高通胀，否则利率水平上行对贵金属价格是有向下压力的。

Maike 迈科期货

货币政策短线稳定、后期有收紧预期，财政政策有继续扩张预期



1. 如果财政刺激继续，没有货币政策的配合，会导致利率水平的飙升，就像2021年1月初的情况。所以后期货币政策的配合情况仍然是影响经济表现以及资产价格表现的关键。

Maike 迈科期货

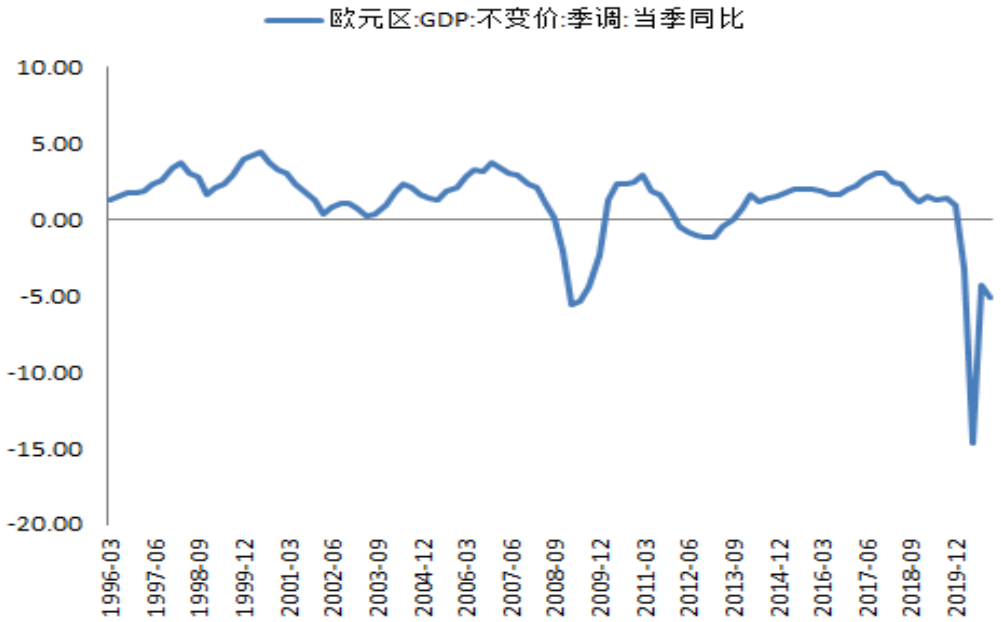


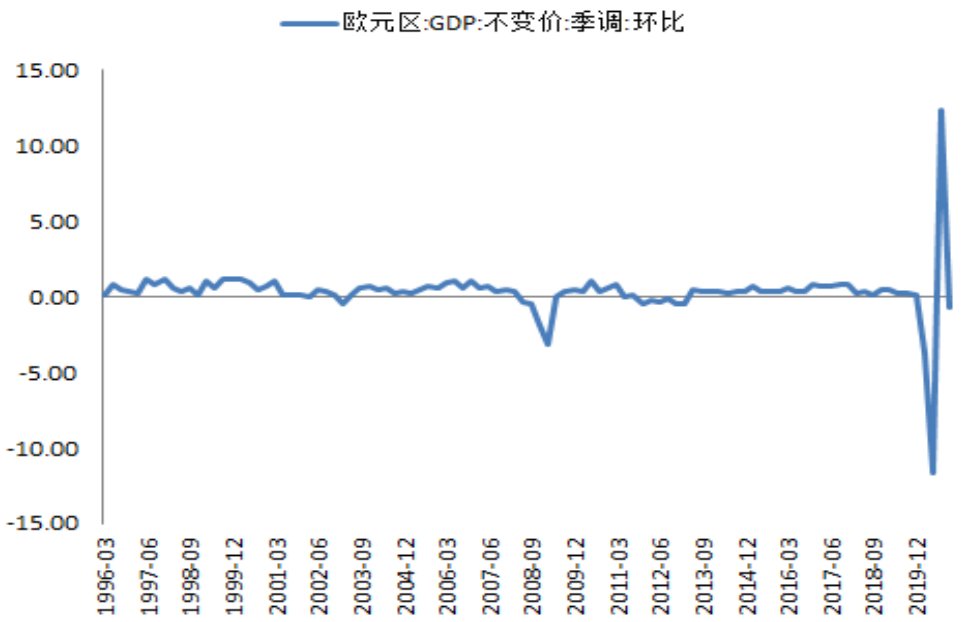
经济数据解读

欧元区经济数据

Maike 迈科期货

欧元区2020年四季度GDP萎缩5.1%





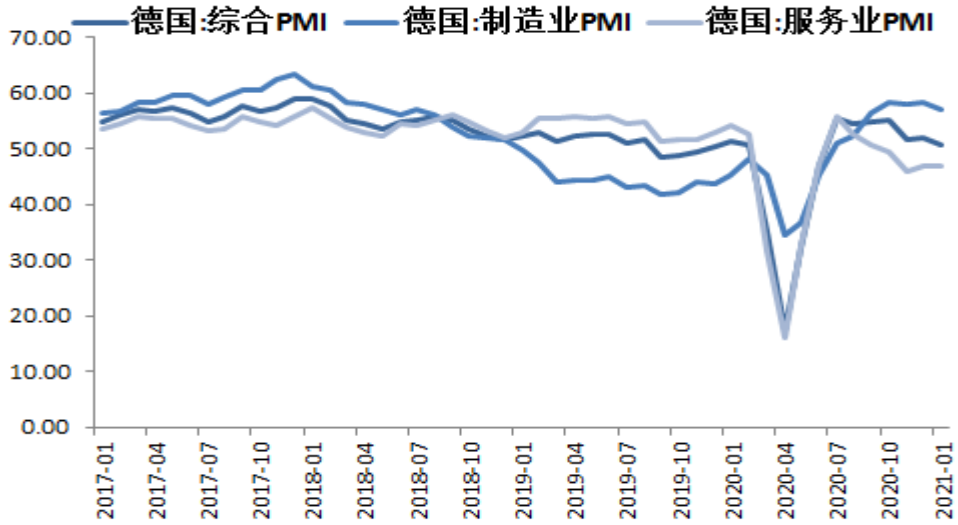
1.由于欧洲部分国家采取更加严格的管控措施，以防控秋冬季疫情，导致欧元区四季度GDP萎缩幅度较三季度略有扩大。

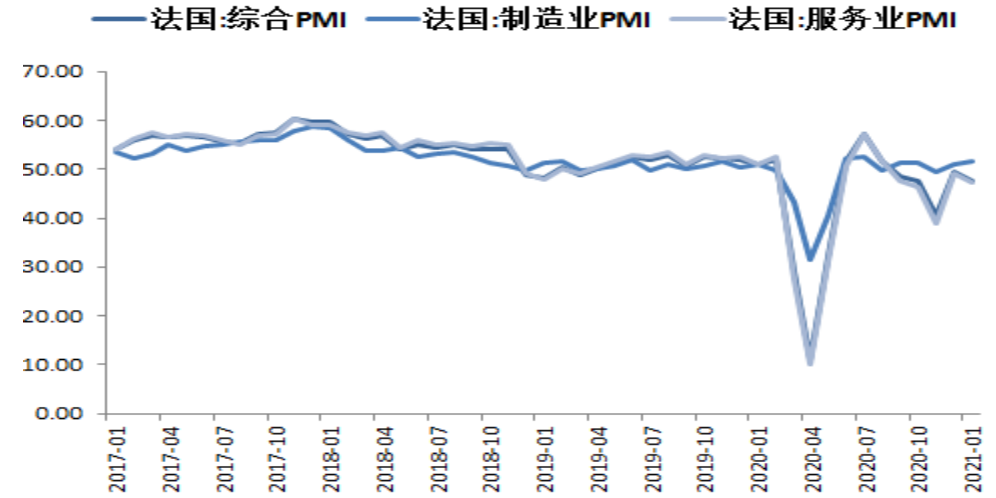
Maike 迈科期货

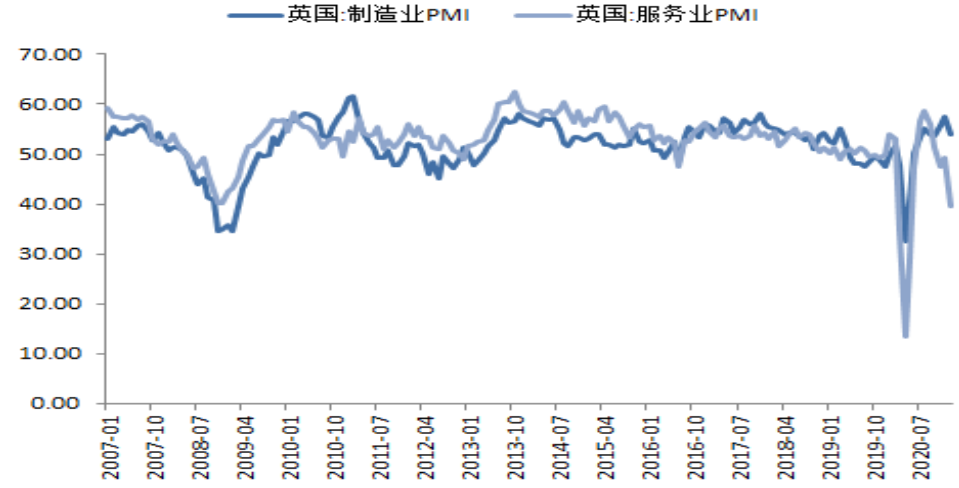
2021年1月欧元区制造业PMI指数再度回落



尽管较初值已经向上修正，但欧元区综合PMI指数以及服务业PMI指数仍在去年12月份基础上出现下行，并且低于去年9月到10月份的值，制造业指数则基本持稳。

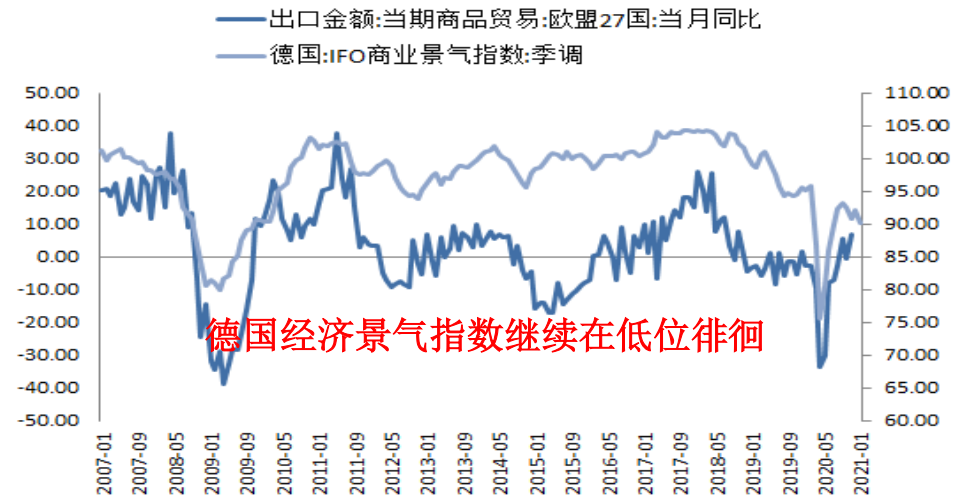


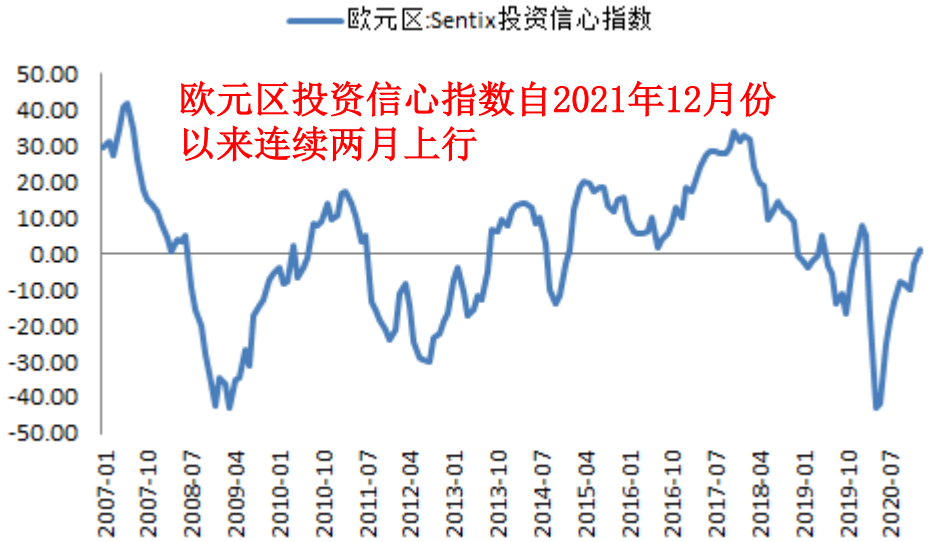


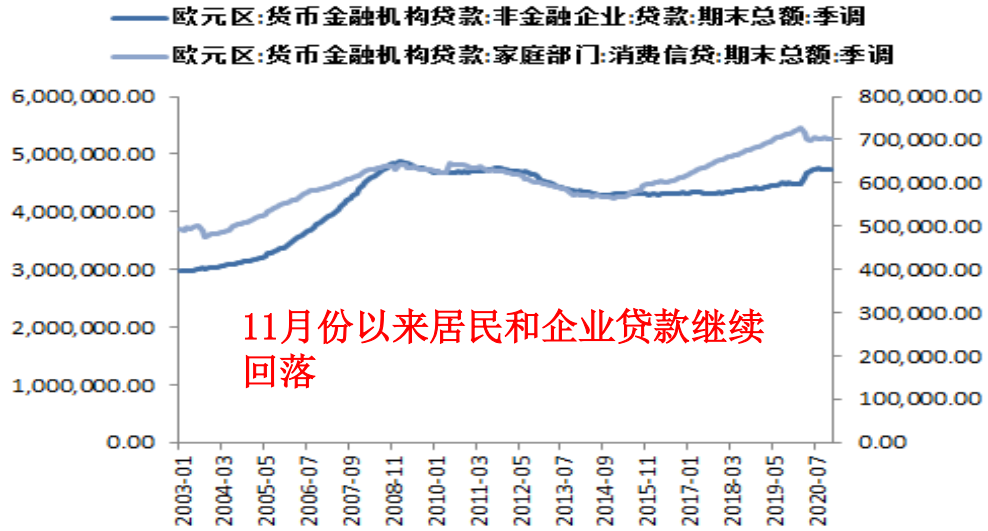


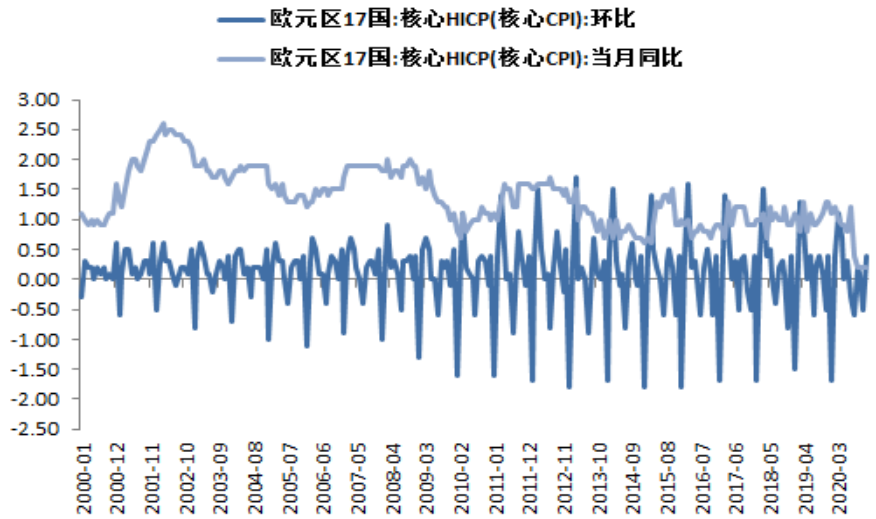
Maike 迈科期货

1月份以来欧元区经济景气指数好坏参半









Maike 迈科期货

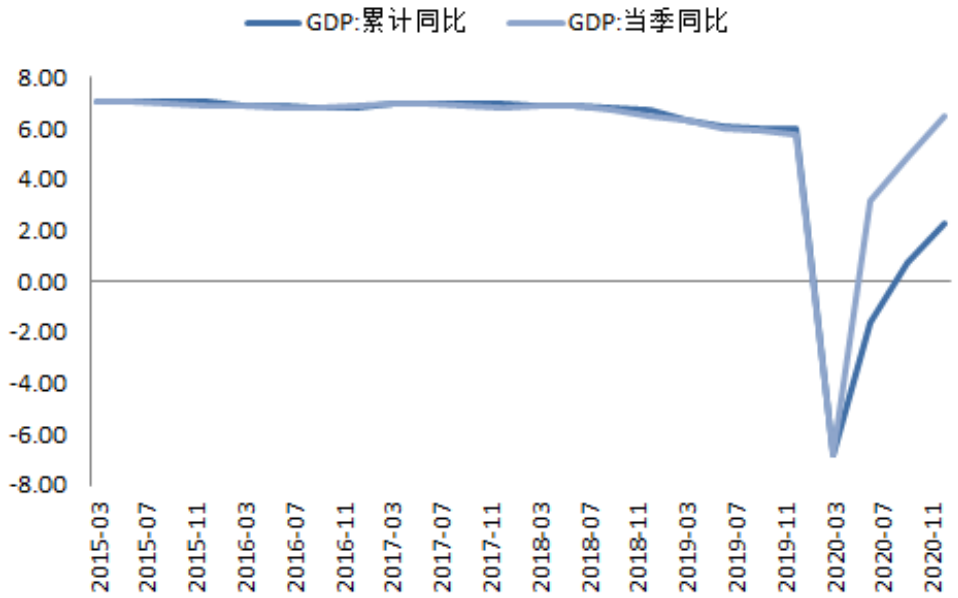


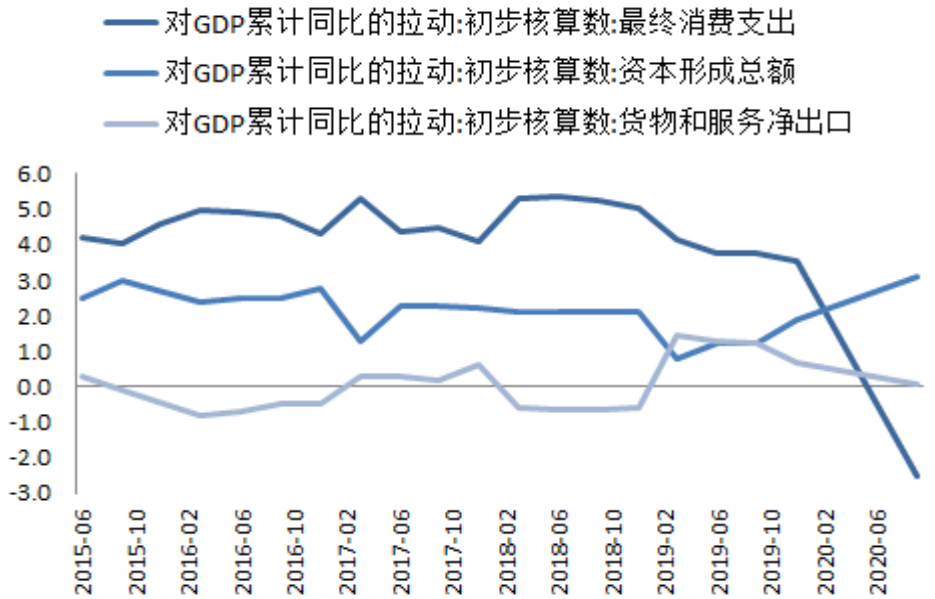
经济数据解读

中国经济数据

Maike 迈科期货

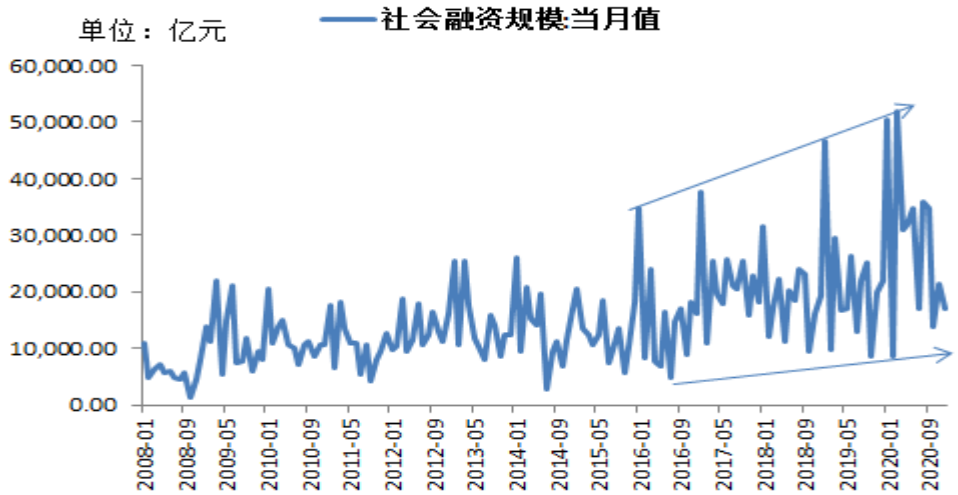
2020年四季度中国GDP增速为6.5%，全年累计同比增长2.3%

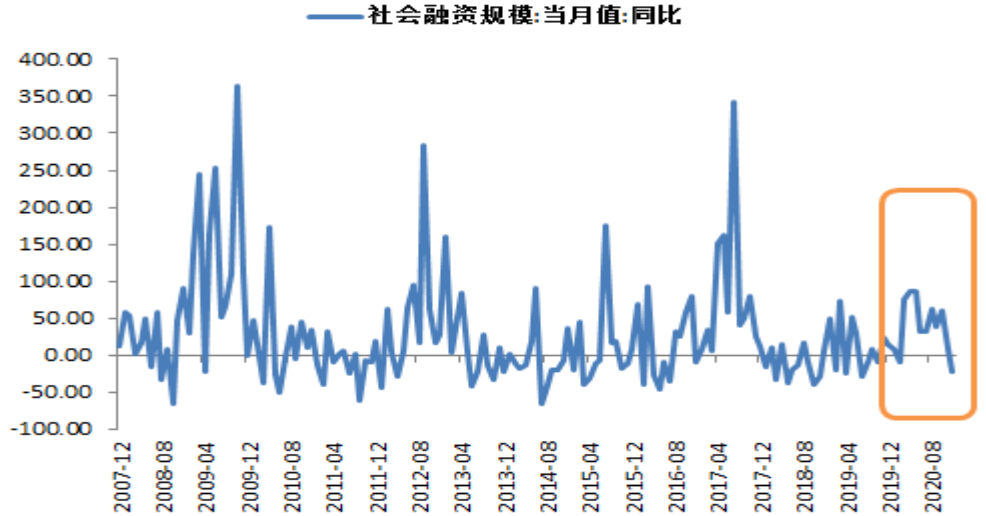




Maike 迈科期货

社融增速回落风险将在2021年二季度充分体现



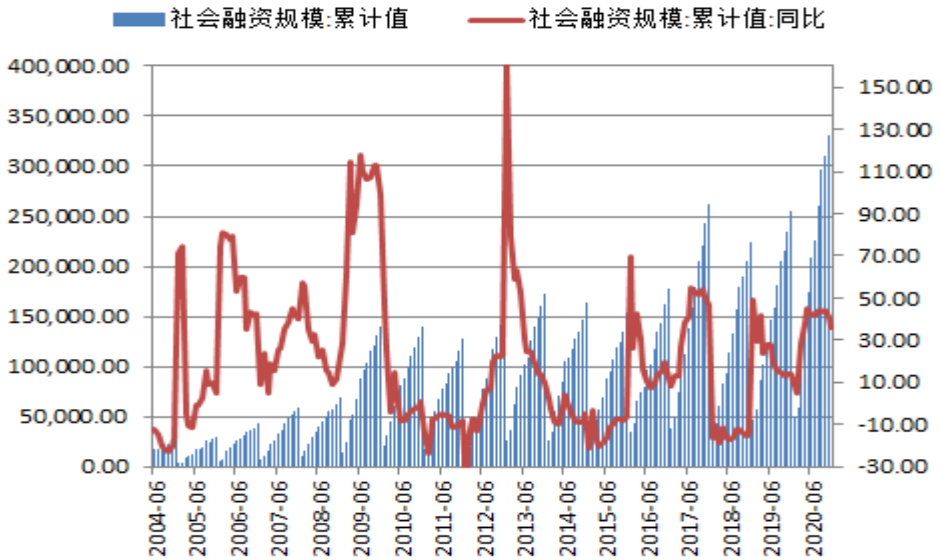


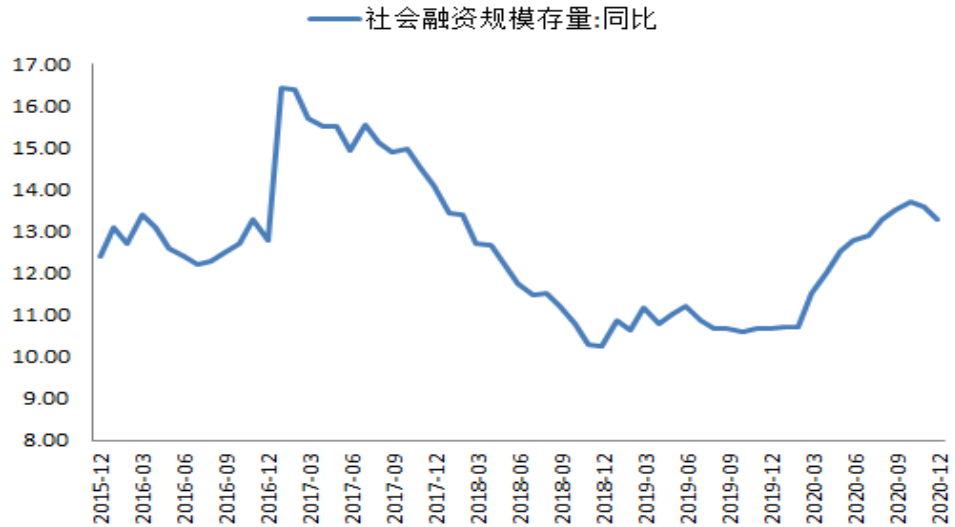
1.2020年12月份，社融当月增量已经较2019年同期出现明显回落，主要体现在新增信托贷款、新增未贴现银行承兑汇票以及企业债融资规模的减少。表外融资规模减少，以及企业债融资回落，显示信贷力度的收缩。

2.由于2021年1月份、3月份以及二季度存在基数较高的问题，预计2021年一季度末到二季度新增社融存在同比增速为负的情况。

Maike 迈科期货

货币和信贷基调保持平稳，曾释放转向意图





1.由于2020年12月份社融增量不及去年同期，导致社融存量增速在12月份回落至13.3%，不及上月值13.6%，当仍高于2019年12月份10.7%的增速。

2.关于货币政策是否转向的问题，央行货币政策委员会委员马俊在1月27日发言中提及了货币政策适度转向的问题，但是货币政策司后续持续表示货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持稳字当头，保持战略定力，不左不右。根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点。平滑经济波动，应对诸多不确定性。

总体而言，货币政策极度宽松难再现，除非经济再度出现大幅下滑，政策根据经济表现进行短期调整。

Maike 迈科期货

1月中旬银行间利率水平抬升，2月初情况好转利率水平逐步回落





1.2021年1月中旬央行公开市场操作大规模资金回笼，导致银行间资金利率水平出现明显回升，这一情况在1月下旬以来有所改善，至2月初银行间利率水平回落至前期水平。

2.1月底广州上调房贷利率，目前尚属于地区性行业行为，后期关注贷款利率上行是否蔓延至其他城市。

Maike 迈科期货



贵金属

Maike 迈科期货

1月以来黄金偏弱震荡，白银受资金关注影响略偏强

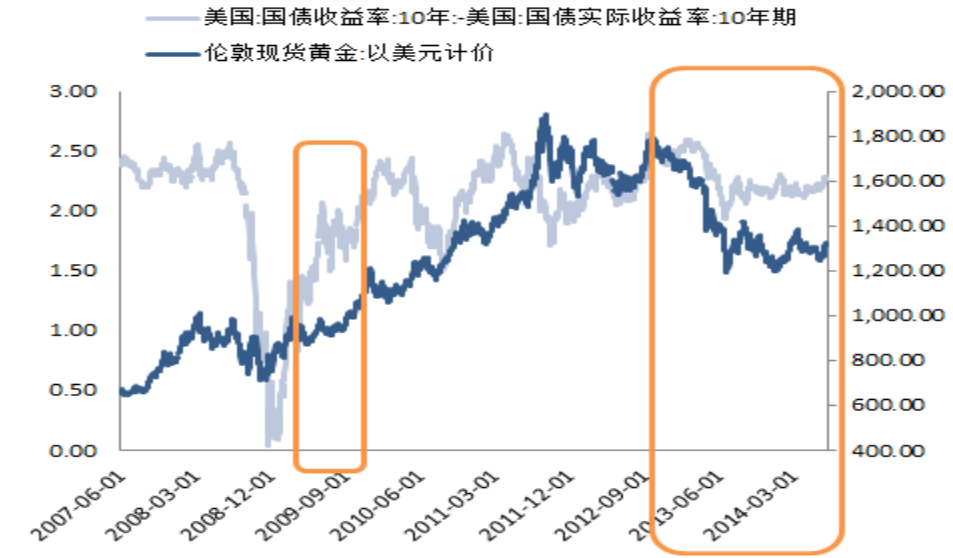
- 金黄金价格自去年12月份以来呈现倒V字形结构，至1月底美黄金价格基本持平于12月初，白银价格表现则偏强，得益于资金关注提升。
- 2020年11月份以来贵金属有两次较为明显的调整过程，第一次是在11月份，主要原因是疫苗出现实质性进展，导致经济预期升温、利率上行，美黄金最低回落至1760，第二次是在1月初，由于美联储货币政策宽松力度收紧预期，导致利率水平上行，金银价格回落，美黄金回落至1800附近。
- 后期影响贵金属价格的因素主要是：疫苗注射进展影响的经济增长预期，以及美国新一轮财政刺激政策进展。
- 美债名义利率已经进入到震荡上行过程，所以在美元指数短线持稳略有上行情况下，提振黄金价格的唯有通胀。后期对通胀有重要贡献的将是美国新一轮财政刺激政策。大幅增加的现金补贴直接刺激需求，推升商品价格。
- 继1月初美联储提及宽松力度缩减后，1月中旬美联储稳定市场情绪，所以短期市场情绪稳定，美债利率结束急剧攀升，表现为缓慢上行。在美国没有再度发酵退出预期的情况下，货币宽松政策的维持使贵金属价格下方有支撑，但中长期货币政策退出预期持续笼罩，使价格维持偏弱震荡。
- 美黄金1760-1780美元/盎司是上一轮显著上行过程起点，此位置存在较强支撑，预计短期难以有效跌破。如果跌破黄金价格则有转向中长线下跌的风险。中线暂以震荡思路对待，1850-1870一线转化为短期重要压力，依靠支撑压力位进行短线多空操作，跌至支撑位可短买，至压力位附近减仓尝试空单。

Maike 迈科期货

1月份以来实际利率持稳，通胀预期小幅上行



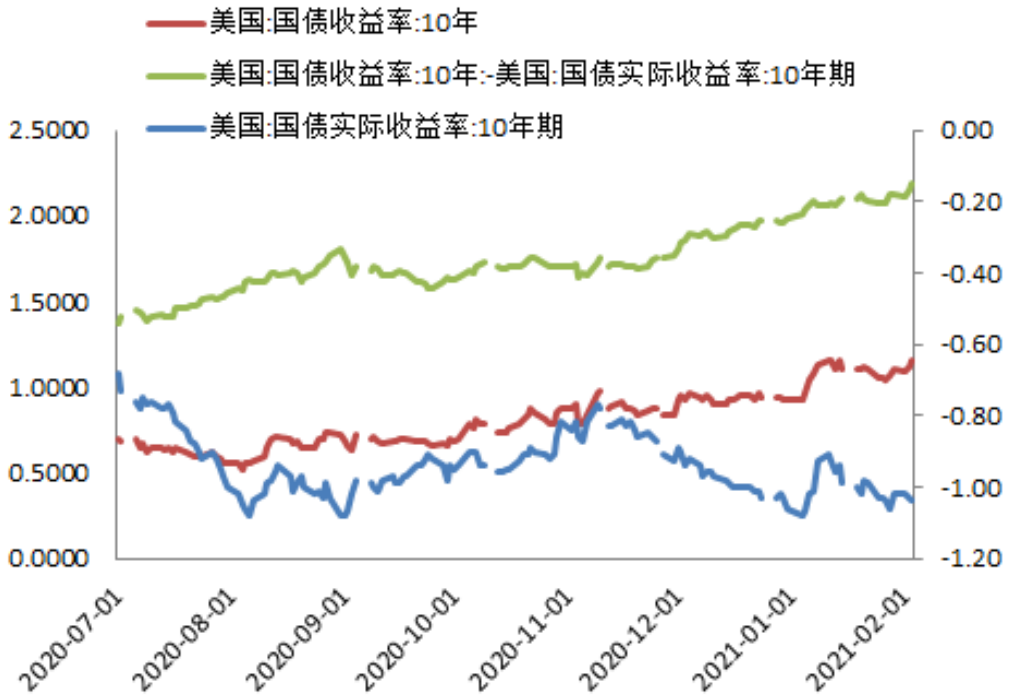






Maike 迈科期货

1月份名义利率水平显著上行，其中通胀预期上行较快

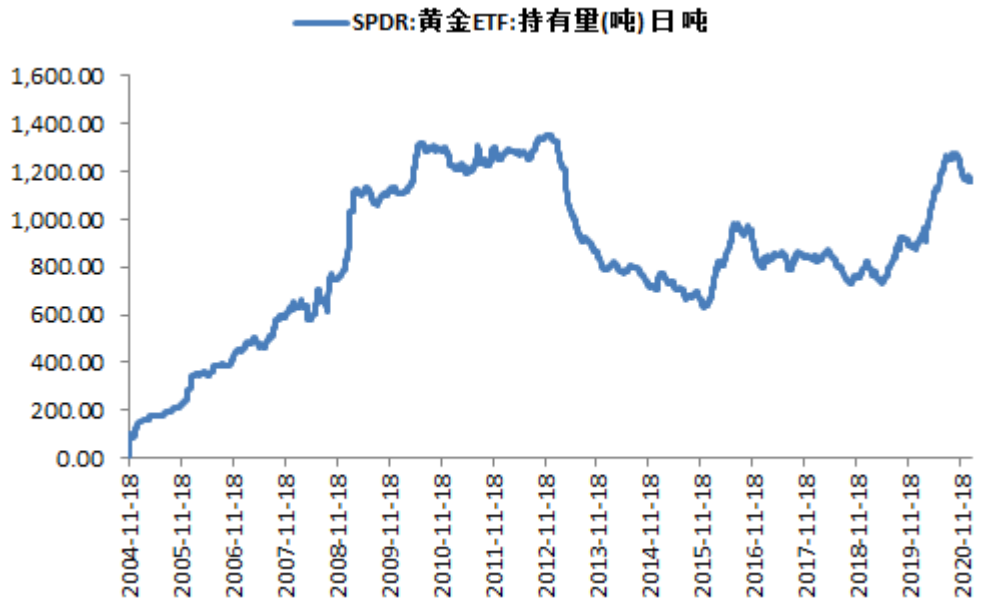


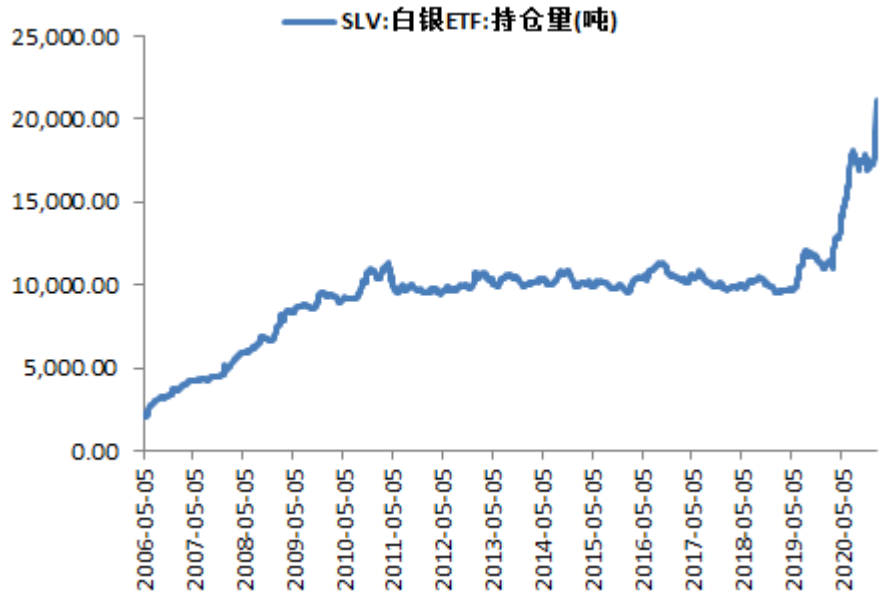
1.1月份以来美国10年期国债利率从0.93%回升至1.15%，其中1月上旬上行较为明显，1月11日已经达到1.15%的水平，当时tips国债利率为-0.93%，通胀预期为2.08%。1月份中后期名义利率大致维持在高位震荡。

2.1月中后期尽管名义利率高位震荡，但结构上变化有所不同，实际利率水平从-0.93%回落至-1.04%，通胀预期从2.09%回升至2.19%。1月中下旬在通胀预期表现并不差的情况下，黄金价格表现为窄幅震荡，白银价格受到资金关注出现显著波动。

Maike 迈科期货

实物基金持仓量变化出现显著分化



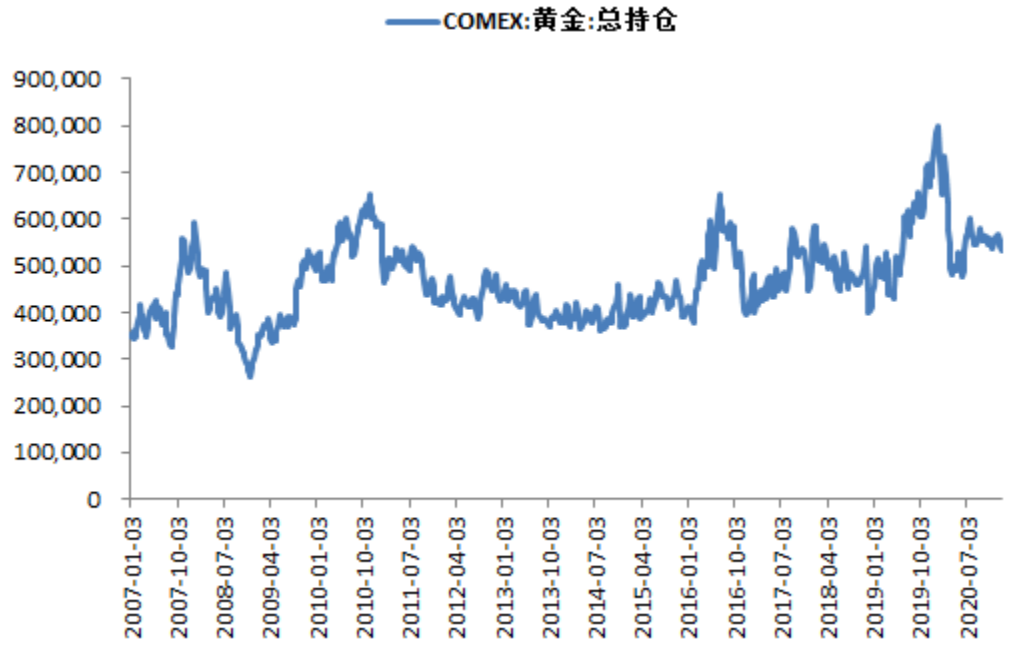


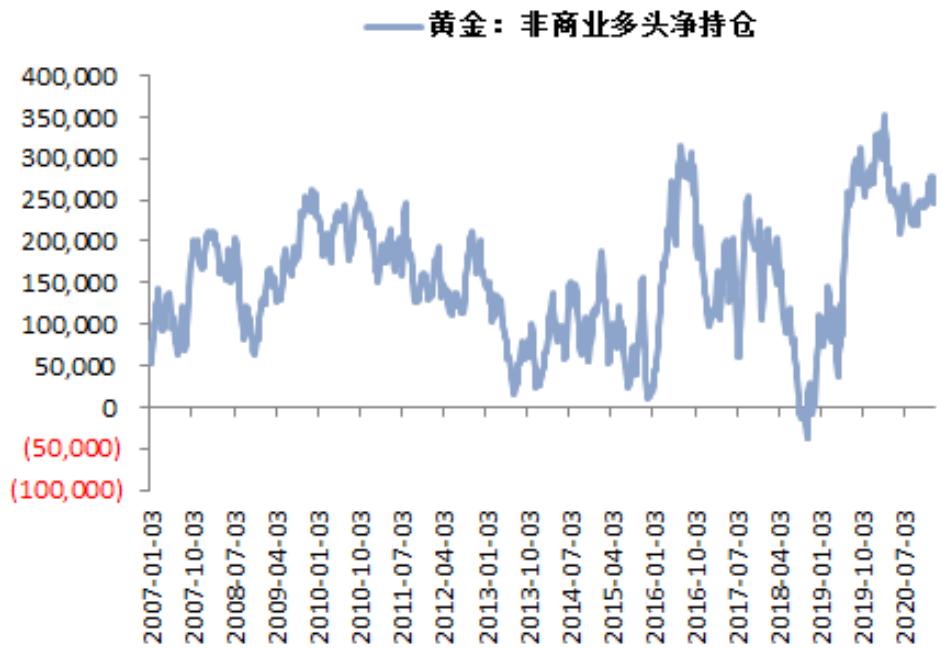
1.截止2月3日，黄金SPDR持仓量为1157.5吨，较2020年12月底减少13.24吨。

2.截止2月3日，白银SLV持仓量为20819.35吨，较2020年12月底增加3441.34吨。增量主要集中在1月29日，2月2日，2月2日三天，即美国对白银关注度提升的阶段，2月3日持仓量再度减少。

Maike 迈科期货

COMEX贵金属持仓：黄金非商业净多持仓有所增加，总持仓量减少



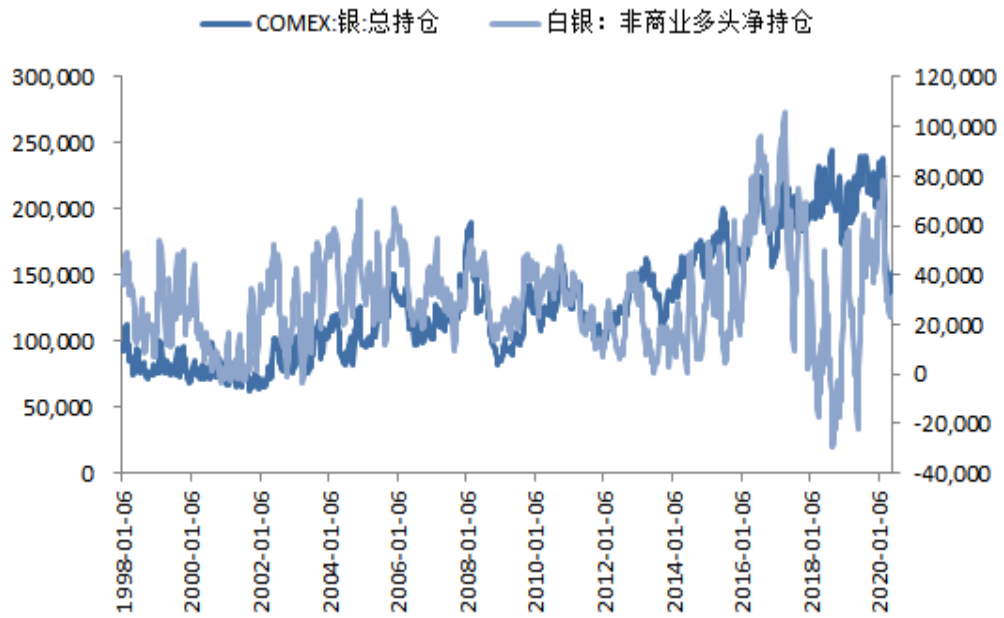


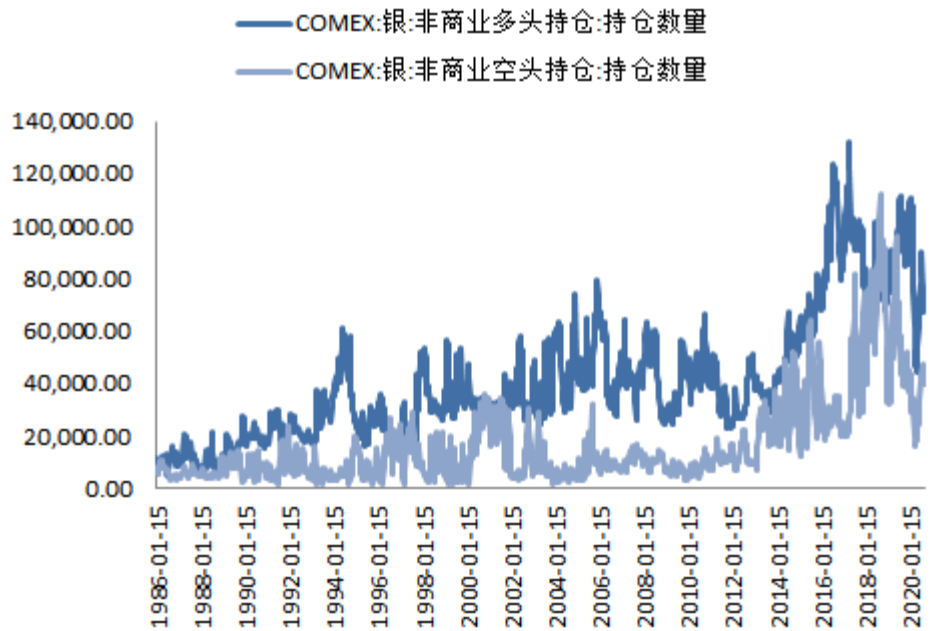
1.截止1月26日当周，美黄金非商业净多持仓量较上周有所增加，至25.7万手，但仍低于12月底27万手左右的水平。截止1月底黄金总持仓量也低于12月底的水平，这显示投资者在黄金上的交投情绪有所减淡。

2.1月底2月初贵金属价格躁动后的持仓结构数据暂未公布，从总持仓量来看，出现继续减少的态势，从55.6万手回落至53.4万手。

Maike 迈科期货

COMEX贵金属持仓：白银总持仓量保持稳定，非商业净多持仓增加





1.截止12月26日当周，白银非商业净多持仓量为5.44万手，较前两周增加，基本持平于2020年12月底的水平，总持仓量也基本保持稳定。

2.1月29日到2月2日的白银价格剧烈波动，总持仓量有所增加，市场关注度提升。

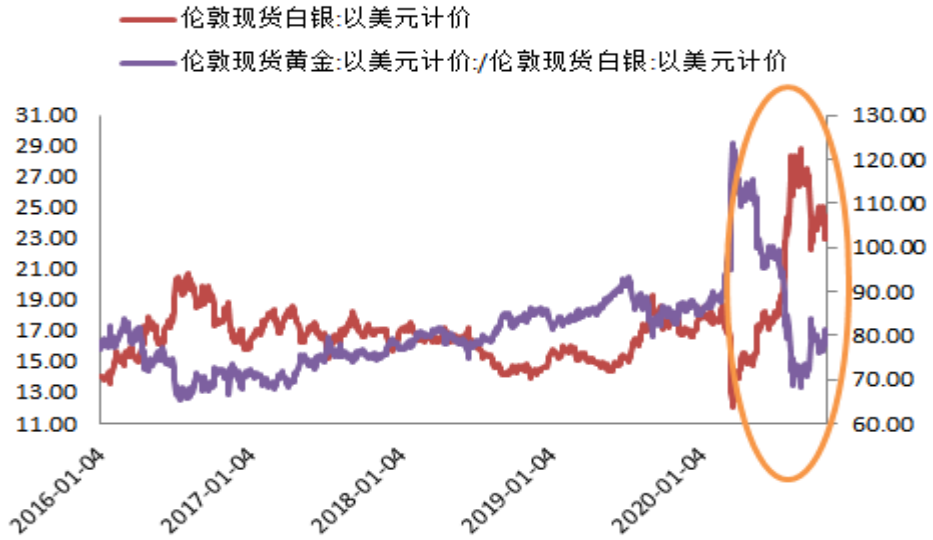
Maike 迈科期货

金银比价：逐步回落



1.在流动性充裕，或者通胀预期升温的情况下，白银价格更容易受到资金的关注，例如2010年到2011年，比价容易出现下行。今年以来金银比价在此方面有体现，但尚未得到确切的因素支持。

2.近期比价最低点在2月2日，由于白银价格的急剧上涨，使金银比价回落至62，随后回升至68附近。





Maike 迈科期货

迈科期货　　迈科期货订阅号

本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其它人员。尽管我们相信报告中资料和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。
© 2021年 迈科期货股份有限公司

发现价值 | 创造价值 | 分享价值

TO DISCOVER VALUE

TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

If there is any inconsistency between the english and chinese versions, the chinese version shall prevail. The text, data and images involved are used for publicity purposes only. All data are subject to final measurements and approval documents by the relevant authorities. Maike has the final right of interpretation of the information disclosed. 本资料涉及的文字、数据、图片作为宣传所用，仅供参考；所有数据资料以最终测量及政府有关部门批准文件为准。迈科对本资料内容拥有最终解释权。