

疫情扰动增加 数据合理区间运行

——国信期货宏观周报

2021年05月16日



国信期货
GUOSEN FUTURES



目录

CONTENTS

- ① 宏观热点事件解读
- ② 高频宏观周度数据
- ③ 期货商品市场概览

总结：流动性方面上周央行公开市场净投放400亿。**中上游方面，**铁矿石库存小幅回升。玻璃价格、水泥价格回落。**下游方面，**十大城市商品房成交套数和可售面积小幅回落。100大中城市土地占地面积、数量出现了下行。农产品和菜篮子价格批发指数小幅回落。食品批发价中猪肉价格回落、牛肉价格、羊肉价格回升。**国际方面，**波罗的海干散货、好望角运费指数小幅回升，美国金融压力指数小幅回落。**重要市场指标方面：**美元指数回升、原油价格小幅回升，黄金价格小幅回升。**对于下半年货币政策的判断：**2021年美国整体经济的韧性强于中国。消费方面：（1.9万亿新冠救助+3万亿左右基建+前期的降息降准=美联储预测可能会把美国储蓄率推高至45%（2020年3月cares救助计划把储蓄率推高至36.5%），所以美国下半年的消费潜力依然很大，地产周期从数据上来看也已经完全起来，并带动信贷周期的扩张。到三季度，如果美国的货币政策更多的盯住通胀和非贸易部分的韧性，而这个时候如果国内的动能和政策选择选择强势人民币，就是中美货币政策同步紧缩，商品》股市》债市。而如果国内的制造业压力进一步增加，且国内选择人民币释放一定的压力，美国紧缩国内宽松，债市》商品》股市。

Part1

第一部分

宏观热点事件解读

中美货币政策梳理



国信期货
GUOSEN FUTURES

期货研究所
FUQI RESEARCH

中国货币政策					
时间	政策方向	政策目标	手段	经济基本面	
2003-2004	稳健紧缩的货币整儿	物价稳定	提升准备金+加息	2003年GDP9.7%, CPI1.17,2004年gdp9.5,cpi3.9%	
2005	稳健中性的货币政策	国际收支平衡	发行票据回收外汇	2005年GDP实际值9.9%, CPI实际值1.8%	
2006	稳健略紧缩的货币政策	通胀和国际收支	提升准备金+加息	2006GDP 10.7,CPI1.5	
2007-2008金融危机前	从紧的货币政策	物价稳定	快速提准备金+加	2007gdp 11.4, CPI4.8%; 2008 gdp11.2 cpi7.9	
2009	适度宽松的货币政策	保就业和稳增长	连续降准降息	2008 GDP 8.3 cpi3.9%, 2009gdp 8.7%, CPI-0.68%	
2010	稳健略紧缩	物价稳定	提升准备金+加息	2010年GDP10.3%, CPI年3.3%。2011年GDP9.2%,CPI年5.4%	
2011	稳健略宽松	稳定经济增长	降准降息	2012年GDP7.8%, CPI 2.5%	
2012	稳健略宽松 欧债危机	稳定经济增长	降准降息	2012GDP 7.8,CPI2.5	
2013	稳健中性	金融稳定隐性目	公开市场收紧流动	2013年GDP7.7, CPI2.6	
2014-2015	稳健略宽松	经济增长	连续降准降息	2014年GDP 7.4, CPI 2.0,2015GDP6.9,CPI1.4	
2016前3季度	稳健灵活适度		灵活使用准备金工	2016GDP 6.7 CPI2.0	
2016 Q4-2018Q1	稳健中性	国际收支 金融和	公开市场操作限制	流动性, 上调市场利率	
2018Q2-2019	稳健灵活适度		定向降准, PSL放	2018GDP6.7 CPI2.0	
2019-2020Q3	适度宽松的货币政策				
2020Q3-2021Q4	稳健略宽松				

数据来源: WIND 国信期货

中美货币政策梳理

美国货币政策区间	目标：就业，稳定物价和长期利率	
时间		
1933美国大萧条	没有增加货币量	
1934-1971 布雷顿森林体系和黄金相关的货币		
1972-1979 联邦基金利率和滞胀		
1979-1982 用借入准备金控制M1		
1982-1989 进入准备金		
1990 回归联邦基金利率		
2001.1-2003.6 宽松货币政策	连续13次下调联邦基金利率，从6.5降到1	
2004.6-2006.6, 2006-2007	连续17次加息，从1提升到5.25	
2007.8-2014.10.29	连续10次降息，从5.25-0	
	第一次QE 2008.11.28 美联储宣布将从两大住房抵押贷款机构——房利美和房地美，以及联邦住房贷款银行购买最高达 1000 亿美元的直接债务，并另外购买最高达 5000 亿美元的抵押贷款支持证券。2009.3.18, 扩大第一轮QE, 决定再购买最高达 7500 亿美元的抵押贷款支持证券和最高达 1000 亿美元的机构债来扩张美联储的资产负债表，美联储购买的抵押贷款支持证券和机构债券因此分别将增至最高达 1.25 万亿美元和 2000 亿美元。从 2008 年 12 月到 2010 年 4 月，美联储第一次量化宽松共计注入了 1.725 万亿美元流动性。	第二次QE 2010.11.4, 美联储宣布了第二次量化宽松 (QE2)，决定购买 6000 亿美元的长期国债，以 750 亿美元每月的速度购买。至 2011 年 6 月 30 日结束，持续时间 8 个月，总计规模 6000 亿美元。
		第三次QE。2012 年美联储宣布了第三次量化宽松 (QE3)，决定每月购买 MBS 400 亿美元和长期国债 450 亿美元，直到劳工市场“显著”的提升。2014 年 10 月 29 日 停止购买。在这次经济危机中，美联储的一系列经济复苏的政策使美国成为在西方国家中第一个走出经济危机的国家，并自 2016 年起将失业率降至 5%，2018 年已低于 4%，2018 年第一季度 GDP 增幅达 3%
	1\2014FOMC 会议确定货币政策正常化的两个重要组成	

Y	Z	AA	AB
2015-2018 紧缩	1\2014FOMC 会议确定货币政策正常化的两个重要组成部分，一是逐步提高联邦基金利率的目标区间直到一个正常的水平，二是逐步降低联邦储备证券的持有。		
2019 年货币政策宽松	2\2015 年 12 月和 2016 年 12 月分别加息一次，两次加息后，当时利率还处于较低水平，对市场的影响较小。2017 年加息三次，2018 年进行了四次加息，2018 年累计加息 100 个基点。四年加息共计九次。		
	3\2019 年美联储经历了从加息到降息的反转。美联储在短短三个月内三次降息，结束了缩表计划并开始购买国债，持续开展回购操作，这些为市场注入了流动性，短期来看，继续宽松的必要性有所减弱。2019 年全年累计降息 75 个基点至 1.5%-1.75%，全球每股收益增长 1%，全球股市上涨 20%。		
2020-2021	因为疫情全面宽松		

数据来源：WIND 国信期货

中美经济周期和货币政策的关系

美国+欧洲的债务危机+汶川大地震 宽松 (不同: 2010通胀+2013地方政府债务危机) (货币政策带动基本面) 中国带动美国 出现过货币政策的背离

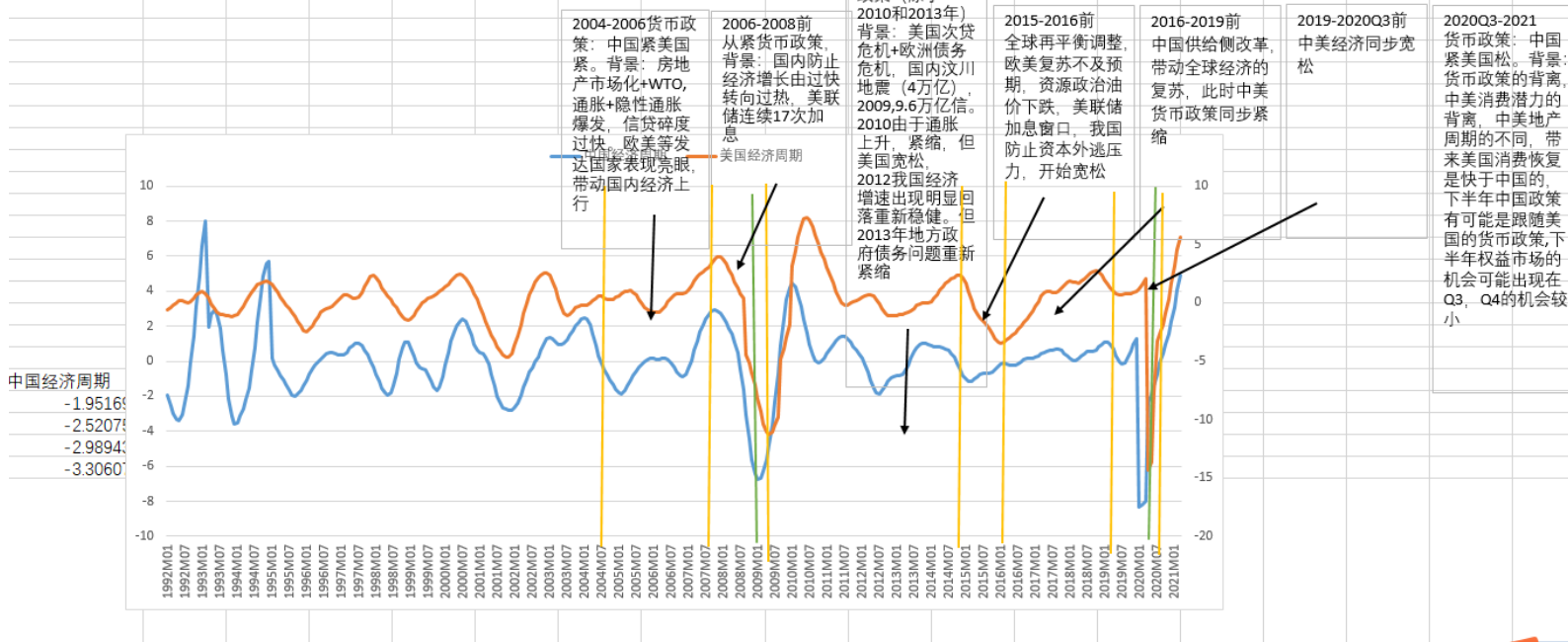
中美货币政策不同步, 美国加息, 中国宽松 (基本面带动货币政策) 中国带动美国

: 中国供给侧改革, 带动全球经济的复苏, 此时中美货币政策在2016-2018年同步, 2019年同步宽松 (基本面带动货币政策) 中国带动美国

疫情背景下中美全面宽松 (货币带动基本面) 中美被疫情带动

货币政策: 中国紧美国松。背景: 货币政策的背离, 中美消费潜力的背离, 中美地产周期的不同, 带来美国消费恢复是快于中国的, 下半年中国政策有可能是跟随美国的货币政策, 下半年权益市场的机会可能出现在Q3, Q4的机会:

(基本面带动货币政策) 美国带动中国



数据来源: WIND 国信期货

中美经济周期和货币政策的关系



国信期货
GUOSEN FUTURES

- 1、2004-2008年11月前在从紧的货币政策中经济增长（由基本面带动货币政策）美国带动中国
- 2、2008-2014 美国+欧洲的债务危机+汶川大地震 宽松（不同：2010通胀+2013地方政府债务危机）（货币政策带动基本面）中国带动美国 出现过货币政策的背离
- 3、2014-2016 中美货币政策不同步，美国加息，中国宽松（基本面带动货币政策）中国带动美国
- 4、2016-2018：中国供给侧改革，带动全球经济的复苏，此时中美货币政策在2016-2018年同步紧，2019年同步宽松（基本面带动货币政策）中国带动美国

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_19566

