

总量研究

国内外疫情不断扰动，货币政策继续微松

——光大宏观周报 20210516

要点

本周聚焦：

随着国内外疫情的进一步扰动，货币政策也将进一步放松。5月13日以来，安徽六安、合肥、辽宁沈阳、营口陆续发现确诊病例，本次疫情散发时间与五一重叠度较高，又恰逢印度疫情爆发，疫情防控形势日益严峻。

一方面，发达国家在加速疫苗接种，美国在三季度即将达到群体免疫，但是印度疫情爆发，变种病毒出现在多个国家和地区，我国的输入型防控压力持续加大；另一方面，本轮疫情散发时长尚不确定，国内疫苗接种比例低于发达经济体，疫情防控工作难以放松，疫情反复会对线下服务业和低端制造业投资带来冲击，也会持续压制就业复苏。

在严峻的疫情形势背景下，及经济达到更高均衡的要求下，货币政策也将进一步放松。这也验证了，我们在4月30日的政治局会议点评《不疾不徐，轻踩油门，乘势而上》中提到的，政策基调要“稳中求进”，主要将体现在货币政策将边际微松的观点。

海外新闻：

美国监管机构已批准12-15岁的儿童使用辉瑞新冠疫苗。美国4月核心CPI环比增0.9%，创1982年来最大，美联储官员称通货膨胀劲扬是暂时的。以色列与加沙地带武装爆发严重冲突。

全球资产：

全球股市跌多涨少，美国道琼斯工业指数及纳斯达克指数分别下跌1.14%及2.34%。大宗商品方面，NYMEX原油及ICE布油分别上涨0.94%及0.81%，贵金属小幅上涨，工业品普遍下跌。

央行观察：

美联储官员称通货膨胀劲扬是暂时的，在新冠疫情持续蔓延之际，讨论缩减美联储购债规模仍“为时尚早”。欧洲央行眼下也并不认为通胀率突破2%会带来风险。俄罗斯央行预计今年俄罗斯经济有望增长近4%。日本央行总裁黑田东彦认为推高通胀需要时间，进一步放松和降息仍是央行的重要选项。

国内观察：

5月以来，**上游**：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比上涨，铜价环比上涨，铝价环比上涨；**中游**：高炉开工率上升，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比上涨；**下游**：商品房成交面积同比由正转负，猪价、菜价、水果价格趋势分化；**流动性**：货币市场利率下行，债券市场利率下行。

国内政策：

国家发展改革委环资司召开部分节能形势严峻地区谈话提醒视频会议，对今年一季度能耗强度不降反升的浙江、广东、广西、云南、青海、宁夏、新疆等省区节能主管部门负责同志进行谈话提醒。国常会将部分扩就业政策延长到今年底；天问一号成功着陆火星；国家统计局公布第七次人口普查数据，全国人口共14.12亿人。

下周重点数据：5月16日（周一）4月份实体经济数据公布

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

海外供应复苏放缓，中国出口继续强势
——2021年4月贸易数据点评（2021-05-07）

不疾不徐，轻踩油门，乘势而上
——20210430政治局会议点评（2021-05-01）

企业利润继续高增，制造业强复苏可期——2021年1-3月工业企业盈利数据点评（2021-04-27）

美元指数易涨难跌——光大宏观周报
（2021-04-25）

通过构建月度宏观杠杆率，我们如何判断货币政策？——货币政策前瞻系列一（2021-04-22）

财政收入先行复苏，支出进度有待加快——2021年3月财政数据点评（2021-04-22）

全球朱格拉周期开启，哪些板块迎风起舞——《全球朱格拉周期开启》第十篇（2021-04-21）

“财政+疫苗”推动美国消费强复苏——光大宏观周报（2021-04-18）

基建如期发力，制造业强复苏可期——2021年3月实体经济数据点评（2021-04-16）

为什么我们强烈看好今年的制造业投资？——《全球朱格拉周期开启》第九篇（2021-04-08）

大国崛起背后的“人口钥匙”——《人口峭壁》第二篇（2021-04-07）

全方位拆解拜登2万亿美元“美国就业计划”——《全球朱格拉周期开启》第八篇（2021-04-01）

目 录

一、国内外疫情不断扰动，货币政策继续微松	4
二、全球观察	7
2.1 海外疫情：美国新增确诊下降，疫苗接种持续推进	7
2.2 海外经济：美国 5 月 8 日当周初请失业金人数下降	7
2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行、通胀预期上升	8
2.4 全球市场：全球股市跌多涨少，油价上涨，黄金价格小幅上涨	10
2.5 央行观察：美联储官员称通货膨胀劲扬是暂时的	11
2.6 海外政策：美国 4 月 CPI 增速大幅高于市场预期，创金融危机以来最高	12
三、国内观察	14
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比上涨，铜价环比上涨，铝价环比上涨	14
3.2 中游：高炉开工率上升，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比上涨	15
3.3 下游：商品房成交面积同比由正转负，猪价、菜价、水果价格趋势分化	16
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率下行	17
3.5 国内政策：天问一号着陆火星，人口普查数据公布	17
四、下周财经日历	18

图目录

图 1：4 月以来，印度确诊病例快速提升	5
图 2：2021 年 3 月份，瑞丽疫情散发时间约为 10 天左右	5
图 3：2021 年一季度，行业增速较 2020 年四季度出现显著分化	6
图 4：经济已经实现正增长，但就业水平尚未回到疫情前水平	6
图 5：美国新增确诊下降（7 天移动平均）	7
图 6：疫苗接种比例持续上升	7
图 7：欧元区 4 月制造业和服务业 PMI 有所回升	8
图 8：欧元区消费者信心指数回升	8
图 9：美国 5 月 8 日当周初请失业金人数下降	8
图 10：美国 3 月出口增加 8.06%	8
图 11：美国 10 年期国债收益率、通胀预期双双上升	9
图 12：欧洲 10 年期国债收益率上行	9
图 13：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升	9
图 14：美国投资级企业债利差指标整体上升	9
图 15：美联储资产规模略有上升	10
图 16：美、欧央行资产规模均有上升，日央行资产规模略下降	10
图 17：全球股市跌多涨少	10
图 18：大宗商品跌多涨少	10
图 19：原油价格环比上涨	14

图 20: 动力煤、焦煤价格环比上涨, 环比由负转正	14
图 21: 铜价环比上涨, 库存同比下降	15
图 22: 铝价环比上涨, 库存同比上涨	15
图 23: 高炉开工率环比上升	15
图 24: 水泥价格指数环比上升	15
图 25: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比上涨	16
图 26: 钢坯库存同比上涨	16
图 27: 商品房成交面积同比由正转负	16
图 28: 土地供应面积同比增速由正转负	16
图 29: 猪价、菜价下跌、水果价格上涨	17
图 30: 5 月, 乘用车日均零售销量同比由正转负	17
图 31: 货币市场利率下行	17
图 32: 债券市场利率下行	17

表目录

表 1: 5 月 13 日至 14 日, 安徽六安、安徽合肥和辽宁营口新增确诊共计 7 人	4
表 2: 美欧日俄央行官员表态	11
表 3: 美国经济热力图	13
表 4: 欧元区经济热力图	13
表 5: 英国经济热力图	13
表 6: 日本经济热力图	14
表 7: 下周全球经济数据热点	18

一、国内外疫情不断扰动，货币政策继续微松

近期，国内疫情出现多点散发。5月13日以来，安徽六安、合肥和辽宁营口、沈阳陆续报道新增新冠肺炎确诊病例。5月13日至15日，安徽省共报告确诊病例5例，无症状感染者7例（均在六安市）；5月14日至15日，辽宁省已累计报告6例本土新冠肺炎确诊病例、8例本土无症状感染者。

此次本土疫情辽宁营口传播早于六安。中疾控专家吴尊友表示，“我国新出现疫情，都是境外输入，人或物”。虽然此次本土疫情首个确诊病例来自安徽六安，但安徽属于内陆省份，直接由境外输入疫情可能性不大，而营口在辽宁，去年该省发生若干起境外输入引发的地方传播疫情。

辽宁省与安徽省确诊人员，在五一节前于辽宁省参加过集中培训。据辽宁省营口市在5月14日晚间召开疫情防控新闻发布会介绍，营口在5月14日新增的5名感染者同为金色童年摄影基地员工，均为安徽确诊病例密接者。据5月14日，辽宁省营口市统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作指挥部办公室发布通告，安徽省确诊病例李某某于4月26日至5月1日在营口市鲅鱼圈区停留，参与摄影集中培训，并且于5月1日乘坐航班从大连飞往合肥。

本次疫情散发时间与五一出游时间重叠度较高，本轮疫情链条可能会比较长。据营口市市长许桂清5月14日表示，“拍摄基地活动是每天全天进行，其接触时间比较紧密。从确诊病例公布情况看，营口此轮疫情链条可能会比较长”。辽宁摄影活动于五一节前展开，安徽确诊病例最早于5月6日晚在家出现发热症状，本次疫情散发时间与五一出游时间重叠度较高。

表 1：安徽六安、合肥、辽宁沈阳、营口陆续发现确诊病例

	事件	风险升级	备注
5月4日	瑞丽市中高风险地区清零		
5月13日	安徽六安通报新增1例本土新冠肺炎确诊病例		
5月14日	安徽本土新冠肺炎确诊病例增至5例（六安3例，合肥2例），和7名无症状感染者	六安市两地及合肥市肥西县一地为中风险地区	
5月14日	辽宁营口新增2例本土确诊和3例本土无症状感染者	辽宁营口九个地区为中风险地区	营口5人均均为某摄影基地员工，均为安徽合肥确诊病例的密切接触者
5月15日	安徽确诊病例在京密接上升至28人，涉11区		包括学生、在园幼儿和网约车司机
5月15日	辽宁省新增4例本土新冠肺炎确诊病例，其中沈阳市1例、营口市3例。新增5例本土无症状感染者，均为营口市报告。	拟将沈阳市和平区文艺路艺园小区调整为中风险地区，现已报辽宁省总指挥部审定	

资料来源：Wind，澎湃新闻，中国新闻网，光大证券研究所

考虑到印度变种病毒在全球传播，及本次疫情散发时间与五一假期重叠度较高，本次疫情并非是一次短暂的局部疫情反复。疫情向前演化，分为两种情况，乐观

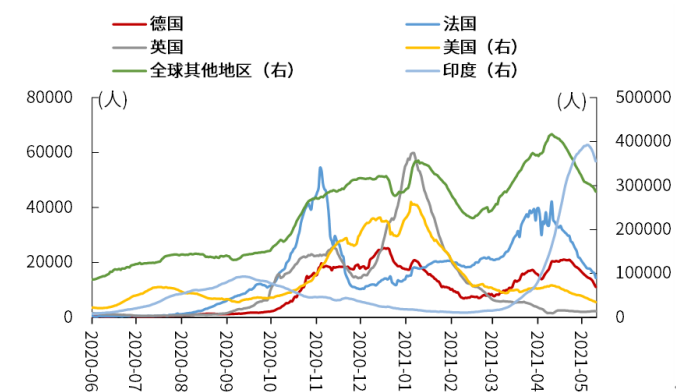
情况是如同 3 月份的瑞丽疫情案例，局部疫情散发快速被控制，散发时间约为 10 天；悲观情况是 2021 年春节前，疫情散发时间约一个月。

我们认为，由于目前天气整体转暖，国内疫苗接种在加速进行，本次疫情防控相比于节前，国内防疫工作基础较好。但是，考虑到本次国内疫情与五一重叠度较高，又恰逢印度疫情爆发，输入型防控压力加大，因此本轮疫情的链条预计较长，并非是一次短暂的局部疫情反复：

第一，印度病毒已经在全球 44 个国家及地区出现，我国输入型确诊病例中变异病毒加大。一方面，国内疫情出现散发；另一方面，44 个国家和地区发现印度变种病毒，我国“外防输入”压力增大。我国在有效控制了第一波疫情后，之后也陆续成功的控制住了几次疫情点状散发的案例。但是，彼时印度疫情总体较为稳定。

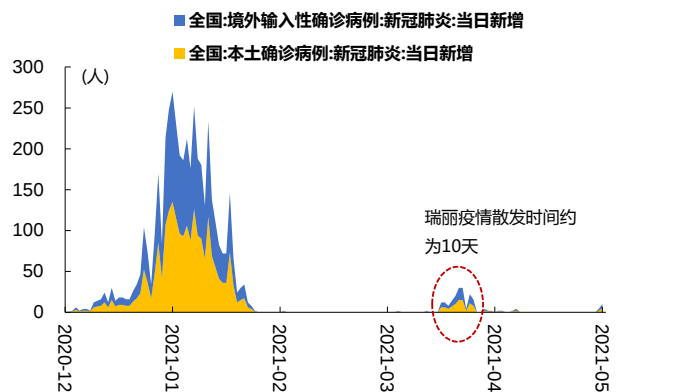
而本轮疫情散发恰逢印度疫情爆发，据世卫组织表示，截止 5 月 12 日，已有 44 个国家和地区发现了在印度最早报告的变异新冠病毒“B.1.617”感染病例，这一变异病毒主要出现在印度、英国、美国和新加坡等。据国家卫健委，5 月至今，全国共新增境外输入确诊病例 142 例，陆地、水面、航空口岸均有报告，其中变异病毒占比增加。

图 1：4 月以来，印度确诊病例快速提升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：2021 年 3 月份，瑞丽疫情散发时间约为 10 天左右



资料来源：Wind，光大证券研究所

第二，国内疫苗加速接种，且紧急将康泰生物灭活疫苗纳入使用。截止 5 月 14 日，我国每百人新冠疫苗接种量为 24.61 剂，比 3 月底的 7.97 剂大幅提升。5 月 14 日晚间，康泰生物发布公告称，公司研发的新型冠状病毒灭活疫苗经国家卫生健康委提出建议，国家药品监督管理局组织论证同意紧急使用。

国内灭活疫苗对巴西、南非等变异株仍有效，针对印度变异株已启动疫苗研发工作。5 月 14 日，中国疾控中心研究员邵一鸣表示，包括我国灭活疫苗和 mRNA 疫苗在内的新冠疫苗，分别对国际关注的新冠病毒南非和巴西变异株仍有保护效果。针对印度报告的变异株，我国的疫苗研发工作已经启动，正在进行数据收集。

海外发达经济体随着疫苗接种推进，放松管控，导致疫情有所反复。全球来看，我国疫苗接种依然低于美国、法国、德国等发达经济体。4 月份，美国每百人疫

苗接种就接近 70 支，法国、德国接近 30 支。但是，由于发达国家部分地区放松了疫情管控，这些国家疫情在 4 月份均出现了反复。

这也意味着，在尚未达到群体免疫状态之前，海外病毒持续变种的背景下，疫情防控工作放松，大概率会引起疫情反复。因此，在达到群体免疫之前，国内的疫情防控工作依旧不会放松。据中疾控主任高福表示，今年年末或者 2022 年年初，国内才能达到群体免疫。因此，我国疫情防控工作也会慎终如始。

第三，疫情反复主要会对线下服务业和低端制造业带来冲击，制约就业恢复。

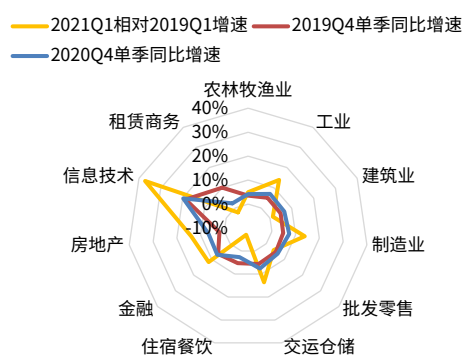
一方面，疫情反复主要影响线下服务业的复苏。2020 年四季度，各行业实际增速基本接近 2019 年四季度，行业之间的分化差异也较小。但是，进入 2021 年一季度，由于春节前后受到疫情反复和冷冬冲击，行业差异加大，建筑业、批发零售、住宿餐饮、租赁商务等增速出现明显放缓。信息技术、房地产、金融、交运仓储、制造业和工业，则受冲击较小。

另一方面，制造业投资也会受到疫情冲击。以 2019 年为基数，2021 年一季度，制造业单季度投资增速-4%，弱于房地产（15.90%）和基建（狭义基建，4.70%）。高端制造业复苏态势则较为稳定，低端制造业受疫情冲击较为严重，线下服务业和房地产竣工相关的，纺织、木材加工、家具、食品表现尤其较弱。

线下服务业和低端制造业投资受损较为严重，这也使得在经济实现正增长的同时，就业水平尚未回到疫情前水平。因此，在面临不确定的疫情之前，国常会将部分扩就业政策延长到今年底。5 月 12 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，表明将继续实施失业保险稳岗返还政策，延长职业补贴、失业补贴等至年底。

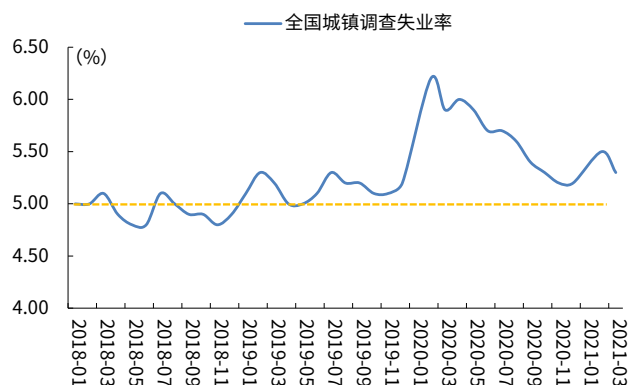
在严峻的疫情形势背景下，及经济达到更高均衡的要求下，货币政策也将进一步放松。我们在 4 月 30 日的政治局会议点评《不疾不徐，轻踩油门，乘势而上》即提到，为实现更高水平均衡，政策基调要“稳中求进”，主要将体现在货币政策要维持稳健，边际微松。在不确定的疫情冲击面前，预计货币政策边际将进一步放松。

图 3：2021 年一季度，行业增速较 2020 年四季度出现显著分化



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：经济已经实现正增长，但就业水平尚未回到疫情前水平



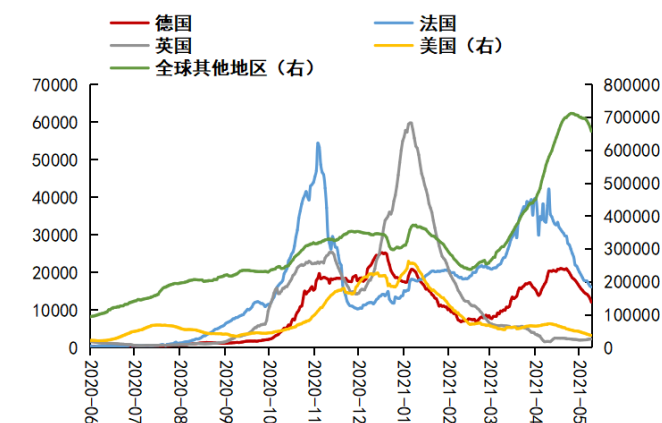
资料来源：Wind，光大证券研究所

二、全球观察

2.1 海外疫情：美国新增确诊下降，疫苗接种持续推进

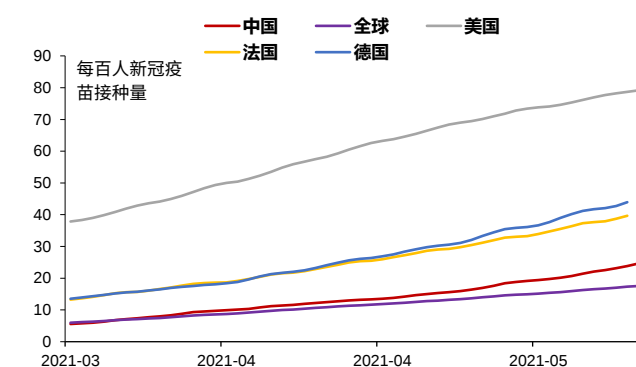
美国新增确诊下降，疫苗接种持续推进。本周美国单日新增有所下降，新增平均在 3.7 万例左右，相对于上周平均 4.4 万例略微下降。德国、法国和全球其他地区每日新增病例较上周微幅下降，德国本周每日新增确诊病例在 1.1 万例左右，法国本周每日新增确诊病例在 1.4 万例左右；意大利每日新增病例有所减少，在 7100 例左右。各国疫苗接种继续推进，疫苗覆盖持续上升。截止 5 月 14 日，美国每百人新冠疫苗接种量达到 79.14 剂，日均接种超 215.9 万剂；截止 5 月 14 日，英国每百人新冠疫苗接种量达到 79.78 剂，日均接种约为 49.7 万剂；法国、德国两国接种比例仍大幅落后于英美两国，截至 5 月 14 日，法国和德国每百人新冠疫苗接种量分别为 39.68 剂、43.97 剂，日均接种分别约为 48 万剂、75 万剂。

图 5：美国新增确诊下降（7 天移动平均）



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 5 月 15 日）

图 6：疫苗接种比例持续上升



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 5 月 15 日）

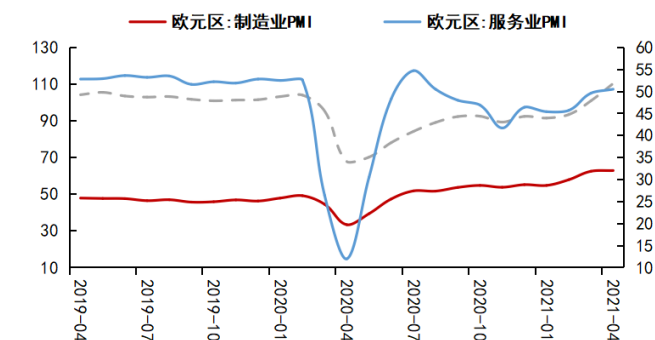
2.2 海外经济：美国 5 月 8 日当周初请失业金人数下降

欧元区 4 月经济景气指数大幅回升。欧元区 4 月制造业 PMI 上升 0.4 个百分点；服务业 PMI 上升 0.9 个百分点，消费者信心指数由 -10.80 回升至 -8.10。

美国 5 月 8 日当周初请失业金人数下降。美国 5 月 8 日当周初次申请失业金人数为 47.3 万，预期 49 万人，前值为下降 8.3 万人。

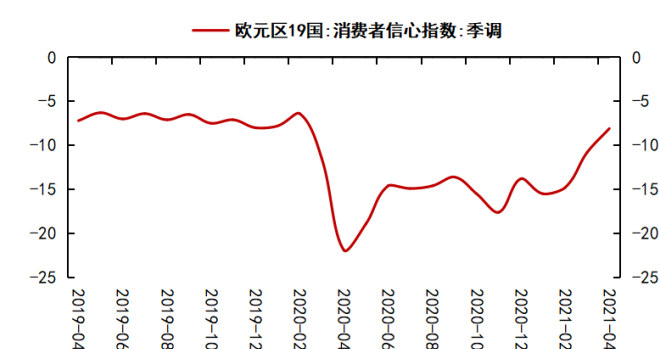
美国 3 月出口增加 8.06%。美国 3 月商品进口增加 18.13%，出口增加 8.06%，商品贸易逆差为 744 亿美元，前值为 705 亿美元。

图 7：欧元区 4 月制造业和服务业 PMI 有所回升



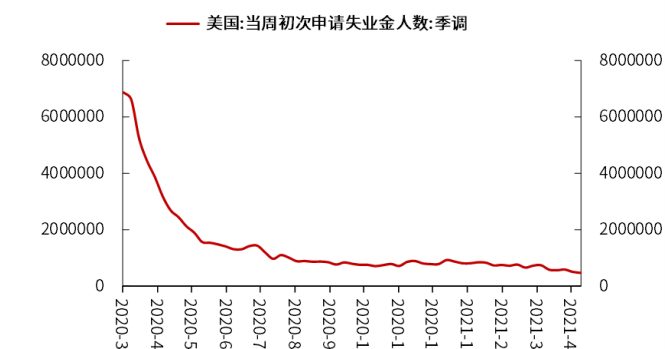
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新截止 2021 年 5 月 16 日）

图 8：欧元区消费者信心指数回升



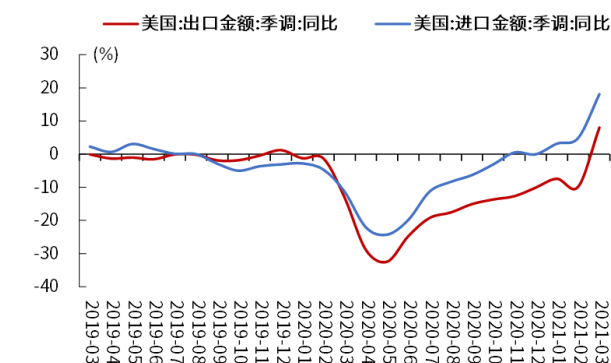
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新截止 2021 年 5 月 16 日）

图 9：美国 5 月 8 日当周初请失业金人数下降



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新截止 2021 年 5 月 15 日）

图 10：美国 3 月出口增加 8.06%



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新截止 2021 年 5 月 15 日）

2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行、通胀预期上升

美国 10 年期国债到期收益率略有上升，通胀预期略有上升。本周美国 10 年期国债收益率呈上升趋势，较上周上行 3 个 bp 至 1.63%，英国 10 年期国债上行 13 个 bp 至 0.96%，法国 10 年期国债上行 10 个 bp 至 0.26%，德国 10 年期国债

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_19589

