

宏观周报：筑顶回落反弹尚需时日

2021/05/21

宏观周报

研究院

- 本周市场核心要点回顾：（1）国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题，同时要求保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，合理引导市场预期（2）中办、国办发文，要求持续开展专项整治，全面加强行业领域监管（3）沪深两市首批基础设施公募 REITs 项目共 9 家正式获批，首批 9 只公募 REITs 询价公告、基金合同、招募说明书等全部出炉（4）全国碳市场启动临近，多个碳排放权管理重磅文件出台（5）我国 LPR 保持平稳，连续 13 个月未作调整（6）我国第一个空间站核心舱天和核心舱在发射升空后，已经完成了单舱飞行阶段的在轨测试（7）美联储会议纪要显示，美国经济还需要一段时间才能取得实质性进展，经济离美联储的目标还很远（8）欧洲央行发布金融稳定评估报告（9）欧盟、美国宣布就金属贸易争端达成临时性关税休战。
- 后市展望：本周，国务院常务会议再次强调做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，这是继上周以来第二次提到稳定大宗商品价格；会议表示要确定优化公证服务措施，更好便企惠民，并通过《生猪屠宰管理条例（修订草案）》。我们认为，目前更多的是受国际不确定因素增多导致，并起到稳定国内市场供应情况，以应对短期通胀压力。综合来看，本次会议主要为应对近期大宗商品价格的持续上涨，对冲国际传导等多重因素影响，会议决定多措并举加强供需双向调节，明确提出“落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税”等政策，稳定重要大宗商品国内市场供应。未来一段时间从供给端方面，随着疫苗接种进度加快，新兴国家疫情有望在年底得到控制，大宗商品供给预计在年底得到恢复；需求端方面，美联储缩减 QE 提上议程，海外大规模财政刺激难以重现；从供需缺口基本面来看，本轮大宗商品高点或在二季度出现。国际方面，美联储本周公布了 4 月议息会议纪要。纪要首次提到 Taper，我们认为美联储政策转向的前提是经济取得“实质性的进一步进展”，预计每次削减资产购买规模 150 亿美元，共需 8 次议息会议。美股受多种因素叠加使得三大股指走势分化。截至本周收盘，道指上涨 0.36%，标普 500 指数和纳斯达克指数小幅下跌，本周五，加密货币集体下挫。建议重点关注盈利能力较好的行业以及全球通胀上行速度和幅度过快所造成的影响。
- 预期偏差：外部风险加剧、疫情再度加剧。

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

徐乾程

010-59137331

第一部分 宏观回顾与展望

本周，国务院常务会议再次强调做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行，这是继上周以来第二次提到稳定大宗商品价格；会议表示要确定优化公证服务措施，更好便企惠民，并通过《生猪屠宰管理条例（修订草案）》。我们认为，目前更多的是受国际不确定因素增多导致，并起到稳定国内市场供应情况，以应对短期通胀压力。国际上来看，2020年疫情以来，在海外实行较为宽松的货币环境、经济基本面持续修复及全球绿色产业转型的助力下，大宗商品价格延续较强升势。从一季度通胀数据看，4月PPI同比涨幅扩大至6.8%，生产资料分项价格贡献主要推动力，当月同比增长9.10%。4月采掘工业、原材料工业同比增速分别实现24.9%和15.20%，涨价幅度明显快于加工工业，大宗商品价格变化促使工业企业成本端压力抬升，对中下游，特别是中小企业的生产意愿有所影响。综合来看，本次会议主要为应对近期大宗商品价格的持续上涨，对冲国际传导等多重因素影响，会议决定多措并举加强供需双向调节，明确提出“落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税”等政策，稳定重要大宗商品国内市场供应。未来一段时间从供给端方面，随着疫苗接种进度加快，新兴国家疫情有望在年底得到控制，大宗商品供给预计在年底得到恢复；需求端方面，美联储缩减QE提上议程，海外大规模财政刺激难以重现；从供需缺口基本面来看，本轮大宗商品高点或在二季度出现。

国际方面，美联储本周公布了4月议息会议纪要。纪要首次提到Taper，我们认为美联储政策转向的前提是经济取得“实质性的进一步进展”，而本次美联储开始讨论Taper的时点取决于两个条件，一是美国何时迎来群体免疫状态，二是服务业就业何时迎来显著改善。按照目前情况发展，当全民免疫后，预计美联储或将于三季度向市场释放Taper信号，8月的Jackson Hole会议是可能时点；四季度正式公布Taper，11或12月的议息会议是可能时点。预计每次削减资产购买规模150亿美元，共需8次议息会议。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 宏观与流动性重要指标走势一览

图 1：零售消费增速



图 2：通胀增速

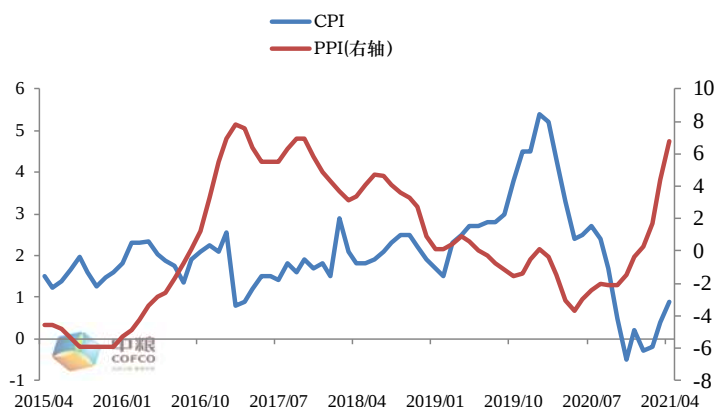


图 3：基建、固定资产投资、房地产投资增速

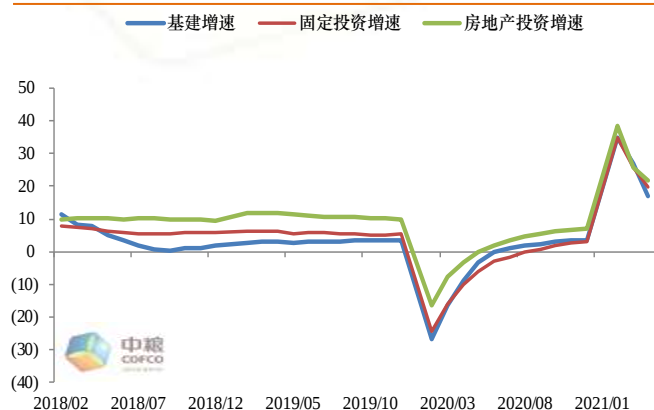


图 4：PMI

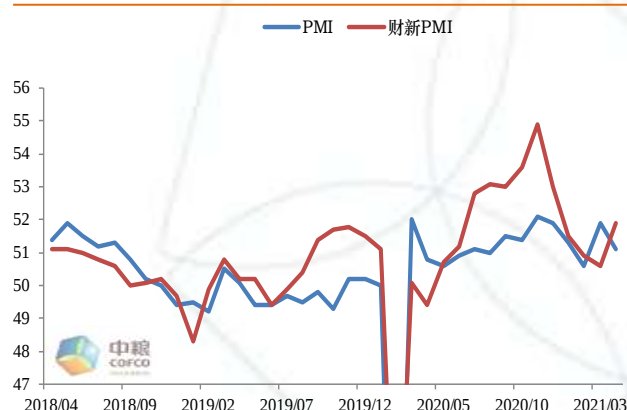


图 5：公共财政收入、税收收入增速

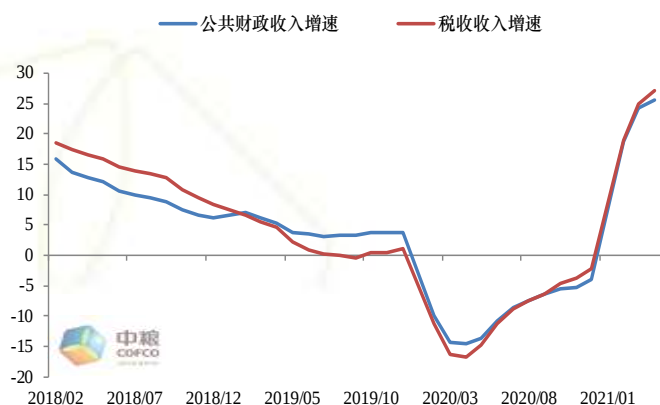


图 6：财政支出增速



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7: R-007, DR-007 周度均值

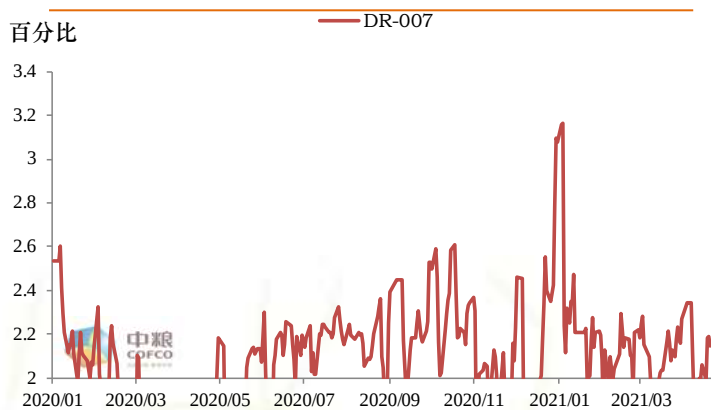


图 8: 央行 7 天逆回购利率

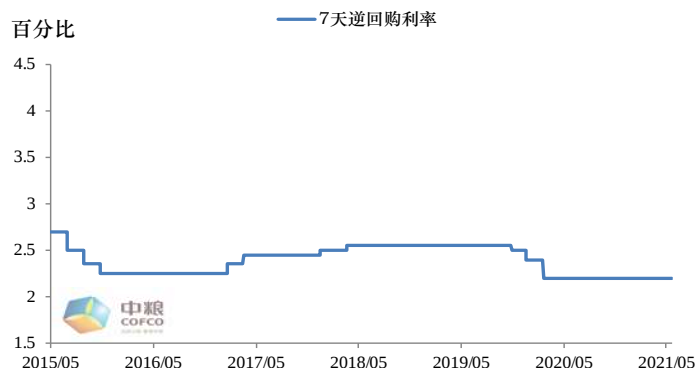


图 9: 央行周度净投放



图 10: 国债国开债发行利率

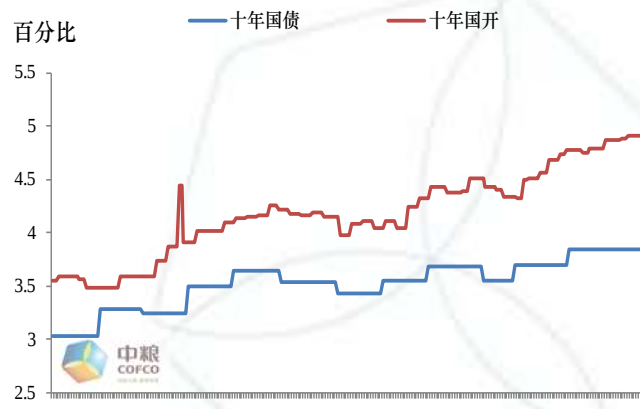


图 11: SHIBOR, HIBOR CNH7 天利率

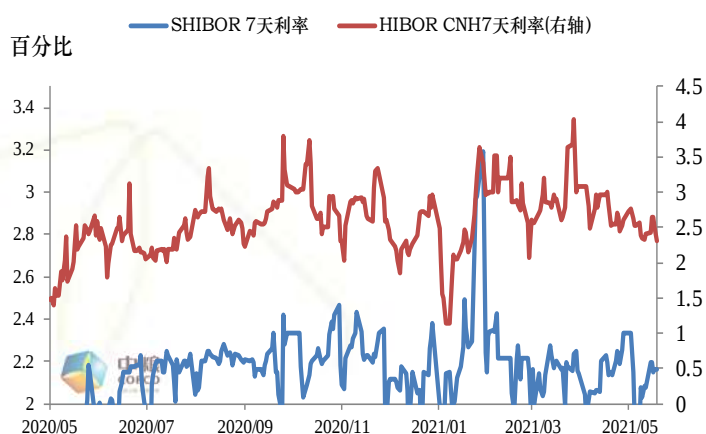


图 12: 中美利差



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 国债期货价差分析

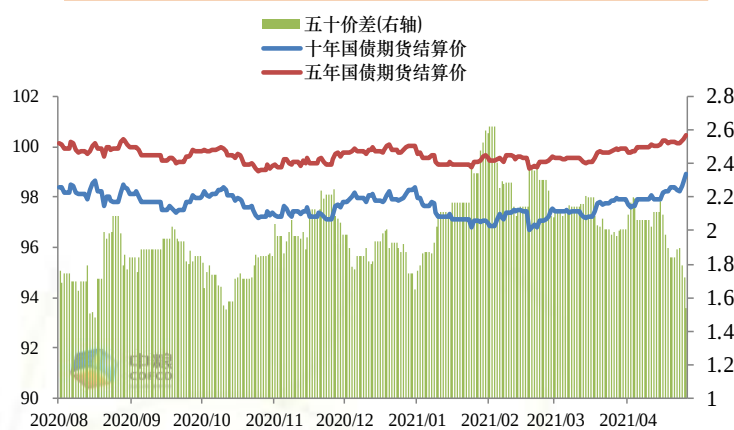


图 14: M2 社融存量同比

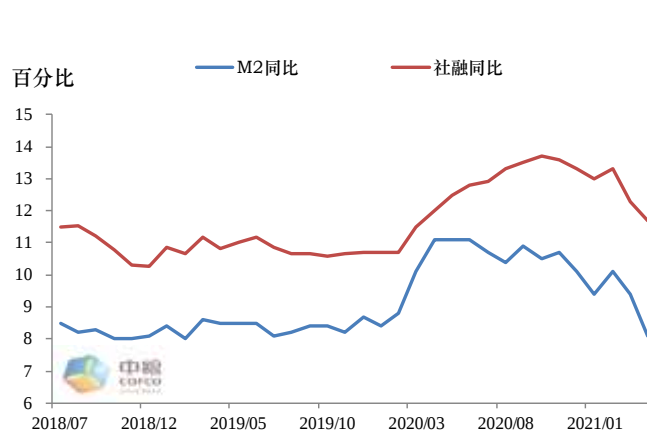


图 15: 外汇储备



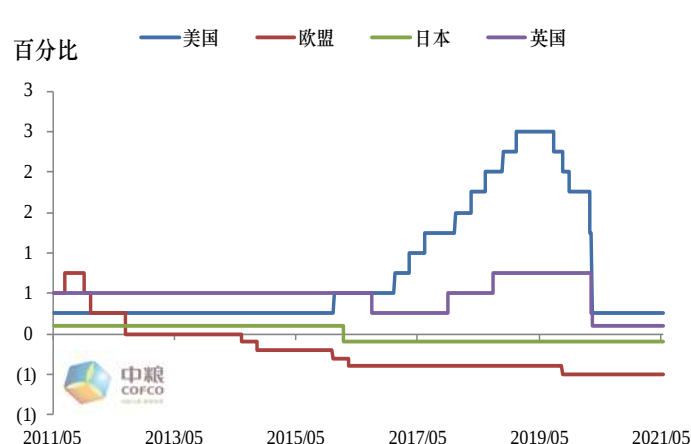
图 16: 外汇占款



图 17: 中美汇率与美元指数对比



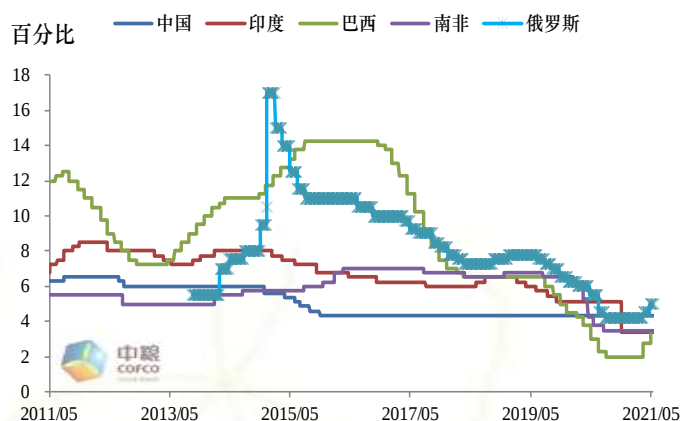
图 18: 发达经济体央行基准利率变化



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19：新兴经济体央行基准利率变化



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_19758

