

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

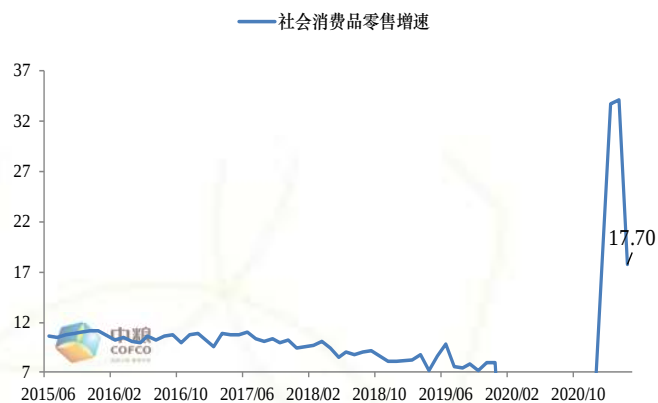


图 2：通胀增速

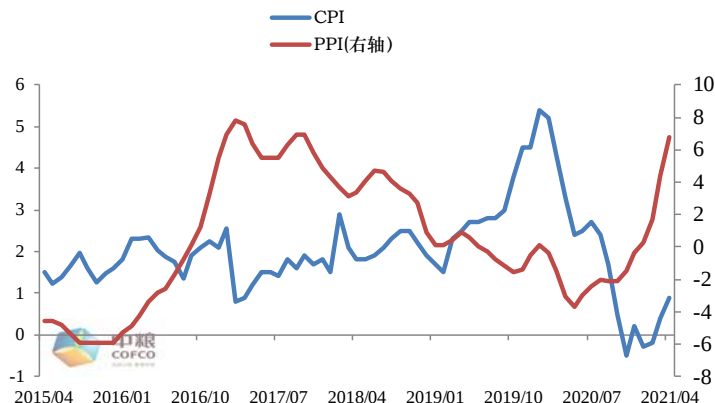


图 3：基建、固定资产投资、房地产投资增速

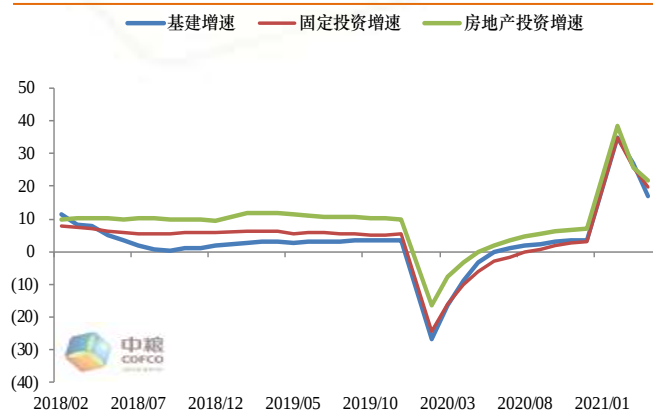


图 4：PMI

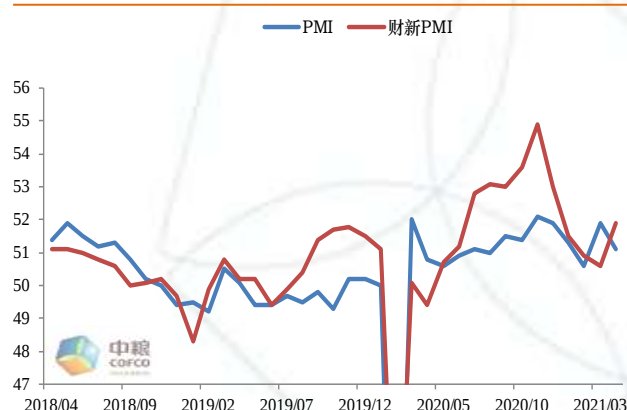


图 5：公共财政收入、税收收入增速

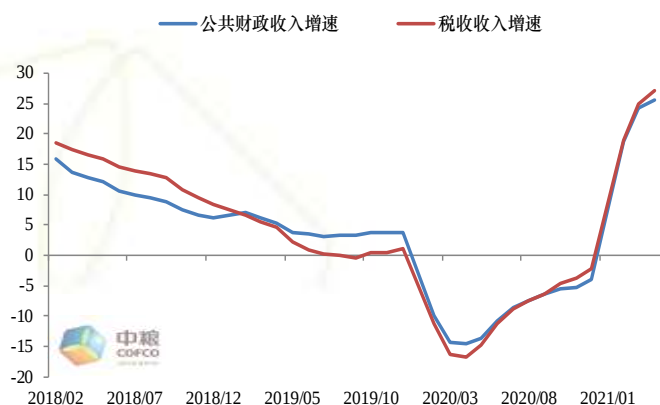


图 6：财政支出增速



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

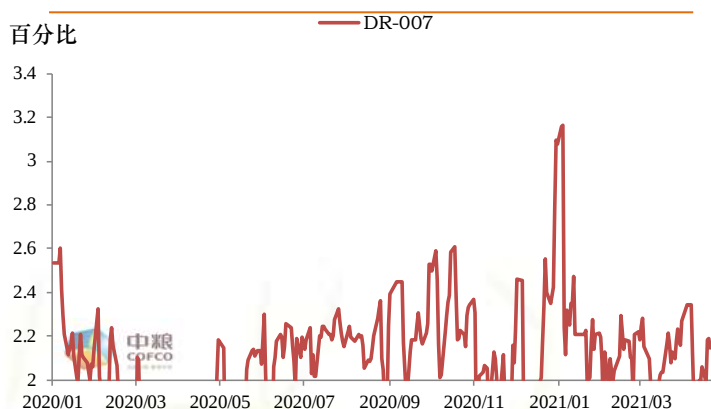


图 8: 央行 7 天逆回购利率

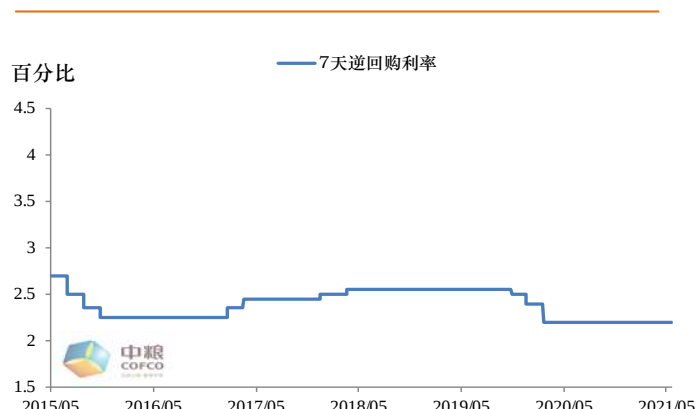


图 9: 央行周度净投放



图 10: 国债国开债发行利率

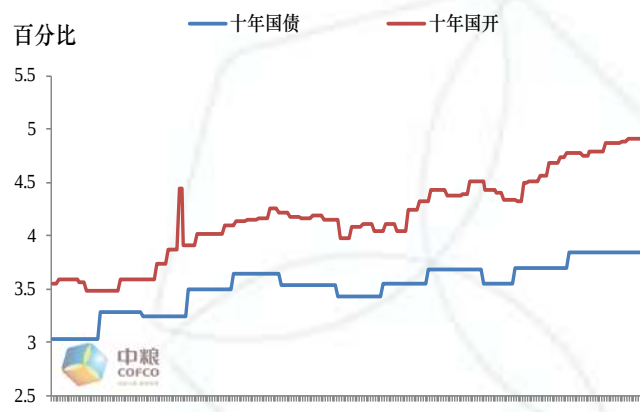


图 11: SHIBOR, HIBOR CNH7 天利率

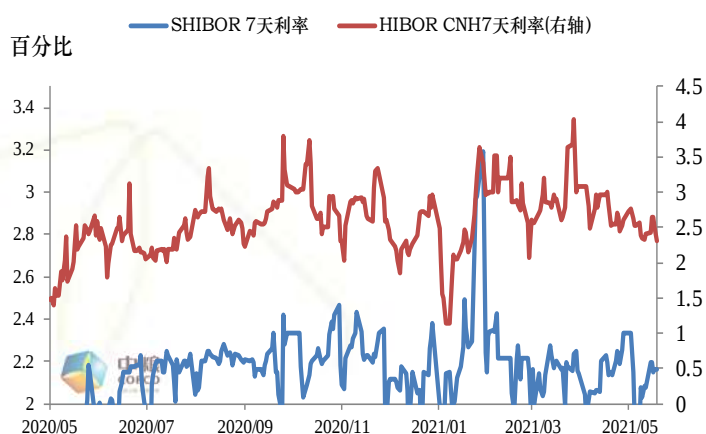


图 12: 中美利差



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

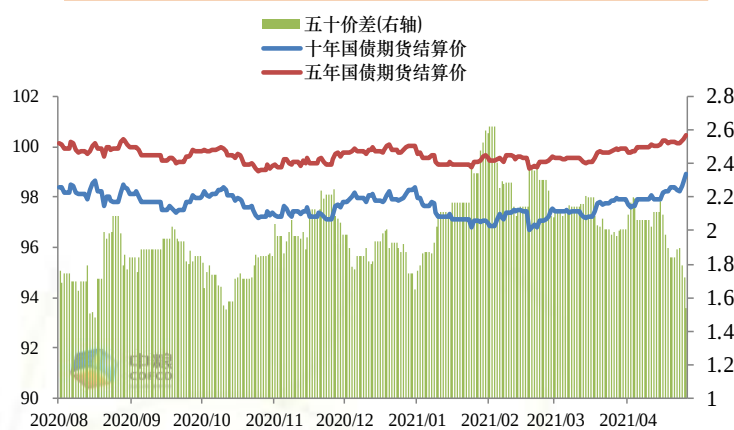


图 14: M2 社融存量同比

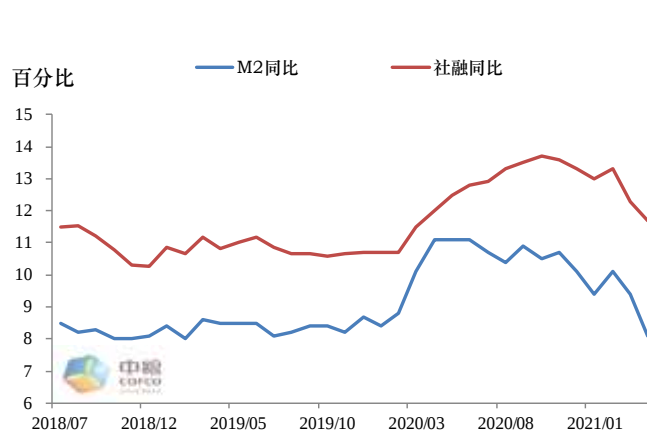


图 15: 外汇储备



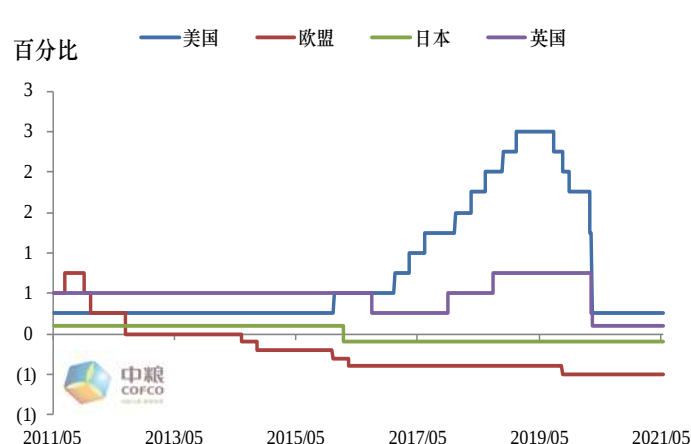
图 16: 外汇占款



图 17: 中美汇率与美元指数对比



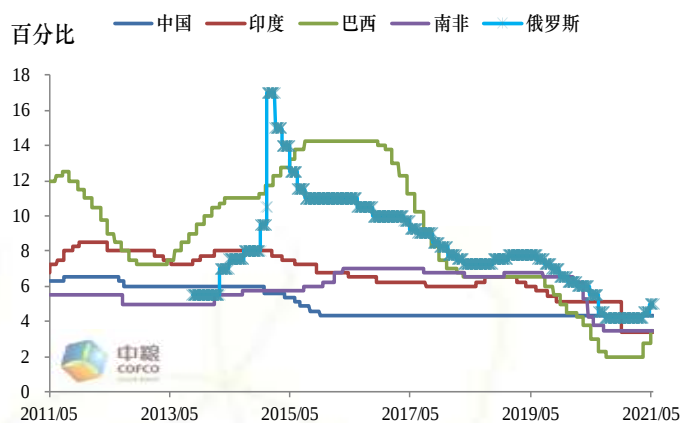
图 18: 发达经济体央行基准利率变化



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



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。

风险提示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007
15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007
电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

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。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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。