



2021年5月8日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457



## 全球疫情蔓延势头略减，我国宏观政策把握时度效

### 内容提要

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从4月29日的低点90.3万下降至近期的83.2万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为正增加，疫情有望继续快速蔓延。全球疫情蔓延势头略减，我国宏观政策把握时度效稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，5月7日全球主要36个大城市活动指数均值为39.9%，较5月2日的39.5%，上升0.4个百分点，城市活动指数均值攀升，较5月2日相对于4月25日的上升0.6个百分点，活动指数攀升速度放缓。全球经济活跃度上升，但攀升动能减弱。

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固；要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好。要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳住预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。

5月CPI同比和PPI同比大概率上行，产出缺口为正，经济周期或属于类过热期。资产配置建议：商品>股票>债券>景气度在扩张区间、利润增速大幅跃升、资金利率处于低位、政策保持对经济恢复的必要支持力度。欧美新冠疫苗接种持续推进，欧洲加快购买政府债券，美联储购债计划收缩节奏或放缓，为市场情绪提供支撑。不过中国经济复苏不均衡、经济景气度下

益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美国非农数据非常疲

### 风险提示

经济复苏不及预期；疫情爆发超预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、疫情追踪

全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数从4月29日的低点90.3万下降至近期的83.2万。我们认为，随着全球逐步放松疫情管控措施，聚集行为将增加，疫情仍可能继续快速蔓延，全球疫情管控措施可能边际加强。就趋势看，随着气温逐步转暖，复工复产基础条件逐步改善，预计全球疫情管控措施将趋宽松，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增长有较强支撑。

据Citymapper统计的36个全球大城市数据，5月7日全球主要36个大城市活动指数均值为39.9%，较5月2日的39.5%，上升0.4个百分点，城市活动指数均值攀升，较5月2日相对于4月25日的上升0.6个百分点，活动指数攀升速度放缓。全球经济活跃度上升，但攀升动能减弱。

## 二、美、

上周，主要受全球疫情快速蔓延、美联储鸽派发言、非农数据非常疲软等影响，美国主要股指涨跌分化。标普500指数周累涨1.23%，道指周累涨2.67%，纳指周累跌1.51%。美国标普500能源股指和材料股指表现最强，上周分别上涨8.89%

美国传染病专家福奇表示，今年初秋时美国人的生活大体能恢复正常。

美国 4 月非农就业人数增长 26.6 万，失业率 6.1%。市场之前预计美国将新增 100 万，失业率 5.8%。美国低技能就业岗位缺乏增长。因过去两月人数下修了 7.8 万，4 月数字非常疲软。

4 月疲弱的非农就业报告引发美国两党激烈交锋。拜登表示，周五的报告中“没有可量化的证据”证明 3 月通过的 2000 亿美元补充失业救济金是导致人们不找工作的原因。拜登上周五表示，4 月份的就业增长低于预期，表明美国经济仍在艰难地从疫情大流行中恢复，现在比以往任何时候都更需要他的大规模基础设施和家庭支持法案。他说：“这个月的就业数据显示，我们走在正确的轨道上。但我们还有很长的路要走。我的重点是发展国家经济和创造就业机会以及疫苗接种。而另外一件重要的事是确保这个国家辛勤工作的人们不再被冷落。”北达科他州参议员凯文-克雷默（Kevin Cramer）在一份声明中说：“如果国会要通过更多的支出法案刺激经济，这只会进一步加剧赤字并阻碍经济复苏。我们将创造就业机会，而不是为无生产性的活动支付费用。”

欧盟委员会表示，欧盟疫苗生产商已经出口了大约一半所生产的疫苗，总计约 2 亿剂，她敦促美国做出同样的努力。美国购买了几乎所有本土生产的疫苗。美国已经向墨西哥和加拿大提供了 420 剂尚未在美国获准使用的阿斯利康疫苗，并表示计划在 6 月底之前再发送 6000 剂。辉瑞公司也已开始利用在美国生产的疫苗来履行非美国订单，但未透露其已运送多少剂以及运送了哪些国家。

数据显示，美国 5 月 1 日当周初请失业金人数 49.8 万人，创去年 3 月 14 日以来新低，预期 54 万人，前值 55.3 万人；初请失业金人数四周均值 56 万人，前值 61.175 万人；4 月 24 日当周续请失业金人数 369 万人，预期 362 万人，前值 366 万人。



美国参议院通过法案，批准拨款 200 亿美元，用于支持新冠疫苗的研发和分发。

苗技术以帮助迅速结束新冠疫情。

美国 4



部预计，“五一”假期共发送旅客 2.67 亿人次，日均增长 122.2%，比 2019 年同期日均增长 0.3%。点评：全国旅游人次同比大幅增长，符合预期。当前，我国疫苗接种快速推进，接种疫苗达 6.95 亿剂，国家对人员流动的限制已明显减弱，预计国内出游人数仍将同比疫情前震荡上行，整体利多 A 股。

据国家电影局数据，5 月 1 日至 5 月 5 日 17 时，全国电影票房达 16.03 亿元，4.90 亿元、4.74 亿元领跑五一档。据悉，今年的五一档各影片出品、发行方包括光线传媒、优酷影业、爱奇艺影业、腾讯视频影业、哔哩哔哩影业、新丽传媒等 100 多家企业。点评：与我国旅游人次同比增长呼应，五一期间观影人数创记录，这与我国疫苗接种快速推进使人员流动限制减弱相关，利多传媒行业。

中国 4 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 51.7，前值 51.9。分析认为，4 月份 PMI 明显下降，主要是受全球疫情影响，国内经济景气度回落。4 月份工作日较 3 月份明显减少，月份分项指数普遍下降的重复原因。点评：4 月经济景气度下降，主要是受全球疫情影响，国内经济景气度回落。4 月份工作日较 3 月份明显减少，月份分项指数普遍下降的重复原因。国内经济景气度下降或因国外疫情爆发，国内外生产均强于消费等相关，我国需求较弱，生产转慢，库存增加（被动补库），生产景气度回落，企业去原材料库存，产成品库存增加。中国制造业 PMI 明显下降，利空 A 股。

经济日报：近日，各地陆续公布一季度财政收支数据，多地财政收入出现恢复性增长，收入规模已恢复至疫情前水平。一季度，地方财政收入大部分地区实现两位数增长，不少地方出现 20% 以上的高增长；财政支出呈现平稳增长态势，支出进度与疫情前相比，一季度地方财政支出进度普遍高于去年同期。点评：中央政治局会议强调，“积极的财政政策要落实落细，兜牢底线，‘三保’底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。” 财政政策向度但并未明显加大，但三次、但结转。“三保”支出在财政支出中具有优先地位。除此之外，今年财政政策或主要着力于优化经济结构。今年财政收入环比或仍呈恢复性增长，利多 A 股，尤其利多财政支出偏向的行业。



国家最高领导人向首届中国国际消费品博览会致贺信称，举办中国国际消费品博览会，提供一个全球消费精品展示交易平台，有利于世界各国共享中国市场机遇，有利于世界经济复苏和增长，也有利于中国为世界提供更多优质消费品。中国愿发挥治世百世不易之业，进一步深化开放政策，深化双边、多边、区域合作，同各方一道，携手共创人类更加美好的未来。

国家统计局副局长盛来运：我国现阶段潜在增长率在 5.8% 左右，在恢复过程中，不能说完全恢复了正常状态；今年我国 GDP 的同比增速大概率是“前逼近，边际放缓也是正常表现；目前国际通胀水平确实有所抬升，尽管来自外部的输入性通胀压力有所加大，但我国通胀水平总体外在可控状态。今年 CPI 涨幅将明显低于 3% 左右的预期目标。点评：中央政治局会议认为“当前经济恢复不均衡、基础不稳固。” 我国经济增速今年呈趋热下降，但属于向潜在增速从上方接近，当前“要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚力深化供给侧结构性改革，打通国内大循环、国内国际双循环堵点”，说明我国当前注重供给侧结构性改革，促进消费增长，密切关注原材料价格快速增长对小微企业的负面冲击，或政策层面会放缓通胀，注重经济发展的质量，政策要把握“稳增长”的底线，同时政策层面继续加快推进供给侧结构性改革，会议提出供给侧结构性改革在扩大内需、预计对杠杆快速攀升和生产过热的行业冲击较大。

国务院常务会议部署进一步促进粮食生产稳定发展，切实提高粮食安全保障能力。会议强调，要深入贯彻落实中央农村工作会议精神，全面落实粮食安全党政同责，让农民种粮有钱赚。做好粮食收购、储备和市场调节，保障供应和价格稳定。国务院常务会议要求加强耕地保护和质量建设，实施新一轮高标准农田建设规划，今年建设 1 亿亩旱涝保收、高产稳产高标准农田。强化耕地用途管制，坚决遏制耕地“非粮化”，严格管控“非粮化”。

“要坚



金信期货网提供信息，根据数据加工而成，仅供参考，不作为任何投资建议。如有任何疑问，请咨询专业人士。金信期货网保留所有权利。未经许可，不得转载。

财政部部长刘昆发文称，健全直接税体系，逐步提高直接税比重，进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，逐步提高直接税比重，进一步健全综合与分类相结合的个人所得税制度，逐步提高直接税比重，进一步健全综合与分类相结合的个人所得税制度。点评：“十四五”期间，我国进行了一系列重大税制改革，包括全面推开营改增试点、持续深化增值税改革等。直接税比重从 2011 年的 28.4% 提高到 2020 年的 34.9%。“十四五”规划纲要要求，健全综合与分类相结合的个人所得税制度，健全财产税与遗产和赠与税制度。我国税制改革持续推进，有利于金融市场的稳定，有利于 A 股。

环球网：美国此前宣布，支持对新冠疫苗专利实施临时豁免。对于中国是否也愿意在同等条件下对美国的新冠疫苗专利实施临时豁免，中国方面表示，中国愿意在同等条件下对美国的新冠疫苗专利实施临时豁免。点评：美国此前宣布，支持对新冠疫苗专利实施临时豁免。对于中国是否也愿意在同等条件下对美国的新冠疫苗专利实施临时豁免，中国方面表示，中国愿意在同等条件下对美国的新冠疫苗专利实施临时豁免。拜登政府表示，美国政府支持放弃对新冠疫苗的知识产权保护，认为此举是为尽快普及安全有效的疫苗，结束新冠肺炎疫情。为尽快结束全球新冠疫情，我国对新冠疫苗的知识产权保护将放松，对 A 股具有知识产权的相关上市公司造成负面冲击，但全球经济复苏节奏或加快，整体利多 A 股。

中国 4 月财新服务业 PMI 为 56.3，连续 12 个月位于扩张区间，与 2020 年 12 月持平，为 2021 年最高，前值 54.3。制造业和服务业 PMI 增速均加快，带动 4 月财新中国综合 PMI 上升 1.6 个百分点至 54.7，扩张率也为 2021 年以来最显著，显示中国生产经营活动总量大幅加速扩张。点评：4 月官方制造业 PMI 和服务业 PMI 下降，但财新制造业 PMI 和服务业 PMI 攀升，显示数据指向相反，究其原因，财新 PMI 与官方 PMI 的统计口径不同，官方 PMI 涵盖了各省分部均匀的 3000 余家大中型企业，财新 PMI 集中调查东部沿海的 400 余家企业。说明东部沿海制造业和服务业经济景气度攀升，而全国经济景气度走低。我国经济复苏不平衡，财新服务业 PMI 攀升有利于 A 股。



以美元计，4月出口同比 32.3%，高于预期的 22.0%，前值为 30.6%，累计同比 44.0%，前值为



情绪提供支撑。不过中国经济复苏不均衡、经济景气度下行、出口承压、物价快速上升、社融数据不及预期、全球疫情再度快速蔓延、美债收益率处上升通道、美国拟提高税率、美联储边际收紧货币政策、美国非农数据非常疲软等，对市场情绪形成压制。上周 SHIBOR 利率下降，截止 2021 年 5 月 8 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 4 月 30 日变化-79.1BP、-42.7BP 和-4.5BP。

我们认为，随着气温回升和产需增强的带动，全球需求端将维持温和回升态势，大宗商品价格或呈震荡上行态势，美联储货币政策收紧程度低于预期或经济复苏速度高于预期，或将抑制大宗商品价格涨幅，且美联储加息价格形成压制。

需警惕中美摩擦陡然升级，中国或美国经济数据不及预期、疫情在全球的超预期爆发风险，当前商品市场对负面消息敏感，需警惕黑天鹅事件的冲击。

## 五、宏观基本面

### （一）上游：工业品、农产品价格上涨，美元微涨

截止 5 月 8 日，南华工业品指数周环比上涨 4.55%，南华农产品指数周环比上升 2.04%，CRB 现货指数工业原料环比上涨 0.97%，矿指数环比上升，镍涨 4.94%，美元指数周环比上涨 0.08%。

### （二）中游：高炉开工率上涨，水泥价格连续 7 周上升

截止 5 月 8 日，全国高炉开工率环比上涨 0.14%，全国水泥价格周环比上涨 0.70%，连续 7 周上涨。东北、华南、华东、西南、华中、西北地区价格环比变化 0.01%、0.30%、1.59%、-0.26%、-1.44%和-0.01%。

### （三）下游：商品房成交面积环比下跌，运价指数升降分化

截止 5 月 8 日，30 大中城市商品房成交面积周环比下跌 47.06%，其中，一线、二线、三线环比分别为-54.13%、-48.62%和-37.26%。汽车半钢胎开工率环比下降 15.59%，集装箱运价指数，CCFI 指数和 SCFI 指数周环比分别变化 4.18%和-0.18%。

### （四）价格：猪肉价格下跌，蔬菜价格反弹，原油价格上涨

截止 5 月 8 日，上周猪肉平均批发价环比下跌 3.02%，近 15 周下降 14 周。28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比上涨 1.12%，~~连续 11~~ 周下降后反弹，7 种重点监测水果周环比上涨 1.86%，连续 4 周上涨。布伦特原油期货结算价周环比~~下跌~~ 1.98%。

## 六、 市场利率

上周公开市场操作净回笼 400 亿元，上上周央行净投放 100 亿元。

SHIBOR 利率小幅下降，截止 2021 年 5 月 8 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 2021 年 4 月 30 日变化 -79.1BP、-42.7BP 和 -4.5BP。截止 2021 年 5 月 7 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 2021 年 4 月 30 日变化 -55.62BP 和 -40.41BP。通过上述短期利率数据变化可知，利率下降。

上周北上资金净流入 5.64 亿元，上上周净流入 122 亿元。

## 七、 期货市场

表 1：期货指数周度变化：单位：%

指标	周涨跌幅	周日均成交量环比
煤焦钢矿	9.62	-16.87
能源	9.48	-31.08
商品指数	6.29	-14.01
油脂油料	5.94	-19.41
贵金属	4.18	0.72
化工	3.78	-12.22
有色	3.68	-19.20
谷物	2.95	14.27
软商品	2.58	-2.32
非金属建材	2.10	-8.33
农副产品	-0.08	16.65

资料来源：Wind, 优财研究院

## 八、 风险提示

经济复苏不及预期；疫情爆发超预期。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，且未来也不会因本报告出具的任何观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供者或其他公开信息，金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。并不构成对期货或任何金融产品价格的建议。报告内容仅供参考，不构成任何投资建议。投资者据此操作，风险自担。金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，不作为任何投资建议。如有需要，请咨询金信期货分析师。本报告仅供“金信期货”会员使用，不得复制或引用。如有需要，请咨询金信期货。