

美國宏觀經濟數字亮麗 FED 是否升息眾說紛紜

美國勞工部 3 日公佈 6 月份非農部門新增就業人數為 85 萬，高於市場預期，有效提振市場對經濟復甦的信心。6 月份美國失業率環比上升 0.1 個百分點至 5.9%，市場分析人士認為，FED 或將等待就業市場顯著改善後再收緊貨幣政策。安本標準投資管理公司表示，美國 6 月份非農就業資料表現強勁，可視為美國就業市場將加速恢復的跡象。

美國愛德華·鐘斯投資公司表示，雖然當天發佈的非農就業資料反映就業增長，但不會改變 FED 的政策路徑，對市場而言恰到好處。高盛集團表示，美國 6 月份非農就業資料緩解市場對勞動力供應短缺的擔憂，但同時顯示美國經濟復甦仍有很長的路要走。

市場研究機構 MRB 表示，雖然宏觀環境對風險資產影響仍然正面，但市場人氣將會隨增長動能觸頂而降溫。瑞銀集團財富管理表示，近期美股波動相對較低。衡量股市投資者恐慌情緒和市場風險的芝加哥期權交易所波動指數降至新冠疫情前 16 點左右的水準。在經濟和企業盈利增長前景較好、宏觀政策寬鬆，以及股票估值相對債券仍有吸引力的情況下，當前市場環境將支撐股價進一步上漲。不過，市場對通脹及疫情的擔憂仍在，或將刺激股市波動性增高。

IMF 國際貨幣基金組織近日根據“第四條款磋商”對美國經濟政策進行的年度評估中預計 FED 最早將在 2022 年底加息，可能會從 2022 年上半年開始縮減資產購買規模。市場認為加息條件必須是失業率必須大幅下降，或者通脹必須繼續保持在非常高的水準，FED 才會認真考慮在 2022 年加息。市場觀察家認為 FED 首先每月逐步停止購買 400 億美元 MBS 抵押貸款支持證券和 800 億美元國債開始。FED 主席巴爾金也表示，FED 朝著通脹目標取得了實質性的進一步進展。預計 8 月和 9 月會有很好的就業資料，一旦就業形勢取得實質性進展，FED 將準備開始縮減購債規模。

IMF 指出，美國的高通脹現象或將只是暫時的。IMF 預計美國個人消費支出今年將接近 4%，明年年底會達到 2.5% 左右。IMF 還基於拜登政府的 American Jobs Plan and American Families Plan 財政刺激計畫今年會得到立法通過，將美國 2021 年經濟增長預期從 4 月的 4.6% 大幅上調至 7.0%，修正後的預測為美國 10 多年來最快的經濟增速，2022 年 GDP 增長預期也被上調至 4.9%，高於 4 月預測的 3.5%。隨著經濟重啟和個人支出的增加，通脹應該會顯著上升，尤

其是在美國，通膨預計將如 FED 所預期的一樣上升。經濟重啟可能會令經濟增長提速，但預計隨之產生的通膨上升都將是暫時性的。

英國 EIU 經濟學人智庫表示，FED 官員關於美國高通膨只將是暫時的說法。美國近幾個月按年計算通膨水準飆升是由於某些部門的供應與需求不匹配造成的，這一現象在全球都存在。在疫情前的 10 年時間裡，美國經濟由於持續的低通膨、低增長，導致了美國經濟是否會出現“日本化”趨勢的討論。從長遠來看，當前的人口結構和科技創新確實會為通膨帶來下行壓力。FED 實行“平均通膨目標制”，允許通膨達到 2% 以上的水準，正是為了提升通膨預期，讓美國離開“日本化”的軌道。而後通膨預期確實在抬升，FED 也準備在接下來兩年縮減量化寬鬆的規模，目前看來 FED 的政策轉向正在見效。

去年 8 月，FED 修改了《長期目標和貨幣政策策略聲明》貨幣政策框架檔，考慮實行“平均通膨目標制”。引入“平均通膨目標制”意味著 FED 主動將短期通膨目標定在 2% 以上，理由是一些時期的低通膨使得長期通膨率仍不超過 2%。今年的通膨上升很快仍然是一個較為嚴峻的問題。EIU 預計美國通膨水準今年會上漲到 3%，2022 年會下降到 2.2%，大宗商品價格也從當前的高位回落。全球通膨會在 2021 年達到 4.5%，2022 年會回降到 3.8%—相當於疫情前的水準—疫情前的 5 年中年度平均通膨水準為 3.3%。這樣的通膨趨勢大概率不會制約全球經濟復甦，儘管部分發展中和新興經濟體會因為進口價格上漲而受到影響。不過，如果新的新冠病毒毒株再次暴發，並再度破壞全球供應鏈，上述情況就不會迅速出現，FED 的位置也會較為尷尬。

根據白宮發佈的《國家安全臨時戰略指導意見》，美國將建設 21 世紀的數位基礎設施以及量子計算、生物技術等『未來高增長產業』，基建計畫為此每年拿出 10 億美元幫助 5 個城市佈局智慧城市技術，並設立 100 億美元的城市振興基金，在陷入困境的城市開展創新技術專案的應用推廣，同時投資 200 億美元建設農村寬頻基礎設施，在此基礎上，基建計畫設立了一個 400 億美元、為期 10 年的轉型專案基金，目的是為龐大的新型基建專案提供援助。

由於基建投資的資金主要通過聯邦政府增稅解決，或者說加稅本就是基建和經濟重建計畫的重要內容，而加稅勢必帶來企業經營成本的增升，也會對民間消費動能形成一定的排他效果。因此，美國稅務基金會和稅收政策中心的研究報告指出，加稅使長期平均工資水準下降 1.15%，損失 54.2 萬個工作崗位，其中到 2030 年最富有的 1% 納稅人稅後收入將因稅收增加減少 7.7%，所有納稅人的稅

後收入平均下降 1.9%。受到影響，稅務基金會強調，加稅將使未來十年 GDP 下降 1.62%-3.4%。若如此，拜登的基建計畫在國會闖關可能不會十分順利。

雖然拜登將『基建和經濟復甦計畫』稱為『美國就業計畫』，但多達 2/3 的投入都對準了基礎設施建設。因此，『基建和經濟重建計畫』嚴格意義上說就是一個基礎設施重建計畫，而且從傳統基礎設施到新型基礎設施、從城市基礎設施到農村基礎設施、從工業基礎設施到學校基礎設施，拜登似乎要完成一項全域性基建再造與革命。只有少量資金用於勞動者的高級培訓、中低收入家庭參加醫療保險的補貼以及帶薪休假等方面。

拜登政府計畫到 2030 年在超過 10 萬人口的城市構建高品質的公共交通系統，並且 10 年內額外投入 100 億美元支援低收入地區的交通專案。不僅如此，基建投資還聚焦包括港口等在內的貨運基礎設施領域，並提出把交通基建贈款專案贈款從每年 18 億提高至 35 億美元。另外，更換城市地下老化管道、將清潔飲用水和水基礎設施投資增加一倍的內容也赫然呈現在基建投資的棋盤之中。拜登政府計畫至 2035 年全美建築存量碳足跡減少一半。不僅如此，基建計畫將加大對清潔汽車的聯邦政府採購強度，在將 300 萬輛政府系統汽車全部升級換代為清潔能源汽車的同時，設定到 2030 年所有美國製造的新巴士都達到零排放。

拜登政府持續支援『美國製造』和將製造業留在美國，特別是針對汽車業電動化與智能化趨勢，計畫建立 50 萬個公共充電網點組成的全國充電系統。同時，美國聯邦政府還會向願意試行新型充電基礎設施的市鎮和縣提供獎助，目的是不僅要確保電池生產在國內進行，還要鼓勵汽車製造商在國內建造或重組整車或零組件工廠。

2021 年美國經濟的主要復甦動力將來自於民間消費，就業市場和居民收入受衝擊程度優於預期新冠疫情造成美國失業率大幅上升，但全職工作的失業率上漲幅度有限，遠低於兼職工作失業率的上升幅度。這說明疫情對就業的影響更多是在品質較低的兼職工作，而非品質較高的全職工作。因此，此次疫情下，就業市場受到衝擊的程度要遠低於 2008 年金融危機時期。就業市場的穩定對疫情後的經濟復甦將起到基礎性作用，經濟重啟的速度也更快。

美國的民間消費將在儲蓄的推動下加速恢復，並將補償部分因疫情而減少的消費，進而有機會帶動美國經濟的全面復甦。美國的民間消費雖然已開始逐步復甦，但在個人消費支出方面並不均衡。食物消費比重在疫情後反彈明顯，同比增速已回升至 8.3%，而服務消費仍保持負增長，但降幅已開始緩慢收窄。

FED 在利率政策方面，三季度 FOMC 的會議紀要顯示，現有的資產購買計畫將維持至 2022 年，並在 2022 年下半年開始縮減購買規模。目前，FED 仍處在按兵不動的狀態，靜待第二輪財政刺激方案落地。疫情後，FED 實施了較大規模的貨幣寬鬆政策，這導致接下來的政策調整有限。關於加息預期的討論出現在今年 6 月的 FOMC 會議上，FOMC 委員們將開始關心經濟復甦後可能出現的經濟過熱現象。而 9 月的會議將更新對 2024 年的經濟展望，這將直接反應出委員們對於加息幅度的預期。



歐元區宏觀經濟數字穩中向好 歐洲足球賽群聚考驗疫苗護照

歐盟執委會 6 月 29 日公告 2021 年 6 月歐盟經濟景氣指數為 117.0，較上月修正值上升 3.0 點，遠超長期趨勢水準及疫前水準，刷新 21 年來新高。歐盟前六大經濟體中，德國以及法國這兩大歐元區重要成員國的製造業以及服務業也處於持續復甦之中。德國 6 月製造業 PMI 初值為 64.9，服務業 PMI 初值為 58.1；法國 6 月製造業 PMI 初值為 58.6，服務業 PMI 初值為 57.4，創歷史最高；義大利、荷蘭、法國、波蘭分別上升 2.1 點、1.9 點、1.3 點、0.2 點；西班牙則回落 1.1 點。歐元區經濟景氣指數為 117.9，上升 3.4 點。

分行業看，服務業景氣指數、零售業景氣指數分別上升 6.0 點和 3.8 點，繼續保持顯著改善態勢；工業景氣指數上升 0.9 點，再創歷史新高，但產量預期較上月峰值有所回落；消費者信心指數上升 1.5 點，連續五個月回升；建築業景氣指數上升 0.6 點。此外，就業預期指數上升 1.2 點，消費者失業預期降至 2019 年 8 月以來最低；銷售價格預期連續四個月顯著上漲。

歐洲央行 6 月 24 日最新發佈的經濟公報顯示，經過今年第一季度的收縮，隨著新冠肺炎疫情的減弱和疫苗接種取得重大進展，歐元區經濟正在逐步重新開放。最新資料顯示，服務業活動出現反彈，製造業生產持續活躍。隨著進一步限制措施的解除，經濟活動預計將在今年下半年加速。消費支出的回升、強勁的全球需求以及寬鬆的財政和貨幣政策將為復甦提供關鍵支持。

此外，當前歐元區整體通脹水準也呈現明顯上升趨勢。歐盟統計局公佈的資料顯示，歐元區 5 月 HICP 調和消費者物價指數年率增長 2.0%。歐洲央行在 6 月的貨幣政策會議上，將今年歐元區通脹預測從 1.5% 上調至 1.9%，2022 年通脹率則從 1.2% 上調至 1.5%。但總體而言，當前歐元區通脹上行的壓力並不是非常大。經濟公報提出，通脹在最近幾個月有所上升，主要是由於基數效應、暫時性因素和能源價格上漲。預計通脹將在今年下半年進一步上升，然後將隨著暫時性因素的消失而下降。在經濟嚴重疲軟和近期歐元匯率升值的影響下，價格壓力總體上預計將保持溫和。

針對歐元區的通脹問題，歐洲央行行長拉加德表示，歐元區經濟正在復甦，在 2022 年第一季度將恢復到疫情前水準。而潛在價格壓力仍然較低，通貨膨脹率可能在今年秋季進一步上升，但這只是臨時性因素。另外，歐洲央行首席經濟學家連恩表示，未來幾年歐元區通脹將穩步上升，但不存在進入新的物價高增長時期的風險。

歐元區經濟復甦的相對疲軟以及並不過重的通脹上行壓力，給了歐洲央行更多的空間繼續維持其寬鬆貨幣政策。在 6 月的貨幣政策會議上，歐洲央行宣佈維持貨幣政策以及購債規模不變，並且重申維持更快的緊急購債步伐的承諾。針對市場關注的通脹問題，拉加德表示，歐元區與美國在通脹前景方面的處境顯然不同。儘管拉加德承認，美國通脹水準的上升會帶來部分“溢出效應”，但總體而言，對歐元區通脹的影響預計是溫和的。

面對仍充滿挑戰的經濟復甦前景，歐洲央行始終保持寬鬆貨幣政策的立場不變，並且認為各成員國需繼續保持積極的財政支持政策。拉加德指出，儘管歐元區經濟復甦速度快於預期，但仍需要持續的財政和貨幣政策支持。歐洲央行執委帕內塔認為，在疫情尚未結束之時，不要過早撤走支持。此外，截至 6 月中旬，歐盟各成員國已正式提交了各自的經濟復甦計畫，歐盟委員會將對各國計畫進行審議。

歐洲國家杯足球賽目前如火如荼競賽中，歐盟從 7 月 1 日起正式推出疫苗護照，即帶有二維碼的電子證書，可以顯示歐盟公民和合法居民是否接種過新冠

疫苗、最近核酸檢測結果呈陰性，或在最近從新冠肺炎中康復。持有證書者在歐盟內部活動時理應免除檢測或隔離。歐洲足球迷在疫苗注射率提升下，只要施打完竣 2 針 WHO 認可的新冠疫苗，入境免隔離，可以直奔球場觀看比賽。

WHO 世界衛生組織 7 月 1 日表示，歐洲 53 個國家和地區新增的新冠確診病例在連續 10 周下降後，又在上周上升 10%。該組織呼籲對正在進行的歐洲國家杯足球比賽進行更多檢測。雖然歐盟等區域內感染人數持續下降，但包括俄羅斯在內的部分地區，近日新增新冠病亡人數創疫情以來新高。受傳染性更強的 Delta 變種影響，再加上放寬旅行和聚會等社交限制，感染人數正在上升，而該地區的疫苗接種水準還不夠高。WHO 世衛組織劃分的歐洲地區仍有 63% 的人口未接種第一針疫苗，一半老年人和 40% 的醫療工作者仍然得不到保護，這不可接受。

據英國《衛報》報導，歐洲國家杯現場觀眾中已發現了上千例新冠變種病毒確診病例，有從倫敦觀賽回家的蘇格蘭人，從聖彼德堡返回的芬蘭人，以及在哥本哈根感染 Delta 變種的觀眾。在感染日益增加的情況下，大型群眾集會可能是病毒傳播的放大器，地方當局應持續實施公共健康風險評估，這不僅僅包括足球場內的管理，還要包括人們是如何到達那裡的？他們是乘坐擁擠的大型公車出行嗎？他們是否採取了措施？比賽結束後會發生什麼，他們會走進擁擠的酒吧嗎？人們對秋季迎來新一波疫情的擔憂仍然存在，而目前的情形是，擔憂的事情可能會提早到來。

歐盟各國針對新冠疫情的群聚限制有所不同，因此在不同城市舉辦的歐洲國家杯比賽可能觀眾席上坐滿 6 萬人，也有可能僅接待場館容量的 25%。歐足聯表示，每個場館都完全符合當地衛生當局的指導方針。7 月 3 日義大利羅馬將舉行英格蘭和烏克蘭之間的歐洲國家杯準決賽。義大利當局已決定對來自英國的訪客實施至少 5 天的隔離措施。為了防止已經肆虐英國的 Delta 變種在本國傳播，義大利當局警告來自英國的球迷：即使拿到門票也別想繞開疫情限制偷偷溜入球場，違犯規定者面臨最高 3000 歐元的罰款。

疫情之下的全球經濟陷入低迷狀況，被推遲了一年舉行的歐洲國家杯此前被賦予了刺激歐元區復甦的厚望。在歐洲，由於進入夏日天氣轉暖、加上疫苗接種的鋪開，一定數量的球迷被允許進入球場，能帶來可觀的票務及轉播收入。外界在賽前已有預期，由於疫情原因，今年歐洲國家杯的吸金能力比往年有所下降。

畢馬威足球基準團隊的一項統計顯示，本屆歐洲國家杯 11 座主辦場館開放容量從 20% 到 100% 不等。匈牙利的普斯卡什競技場是唯一一個開放全部席位

的場館，可接受超過 60000 名球迷。但絕大多數場館的開放容量將不超過 50%，控制在 25% 左右。這意味著，票務收入將慘不忍睹。往年淘汰賽階段的門票都是一票難求，甚至溢價高達近萬歐元。但今年並未出現這種火爆現象。不過，商業贊助和轉播權出售收入仍然見漲。通常來說，轉播權佔據總收入的一半左右。歐足聯分別與各國主流電視臺簽訂了價值不菲的轉播合同，例如，與德國公共電視臺和德國電視二台簽署了總額高達 1.5 億歐元的轉播合同，與英國 BBC 和 ITV 也簽訂了總額達 1.4 億英鎊的轉播合同。此前業內人士預計，由於防疫封鎖的影響、長達 5 年的等待，人們會有更強的動力收看來之不易的球賽。媒體預測，本屆歐洲杯全球將有 50 億人次的電視觀眾。

據《費加羅報》報導，法國餐飲及酒店業協會稱，歐洲杯、世界盃這類的賽事可以將酒吧的營業額提高 30% 至 50%。但由於防疫措施仍未完全取消——例如，室內只能接待 50% 的顧客，每桌不得超過 6 人，露天平臺禁止安裝電視機等——在這些限制措施影響下，預計營業額的增幅在 10% 到 15% 之間。在德國，多個聯邦州均進一步推進解封。柏林市政府最近也放鬆了口罩強制令，在柏林市內的餐館、酒吧等戶外座位已不再要求消費者出示新冠檢測陰性報告。

考慮到大型體育賽事對經濟的影響，瑞士聯邦經濟事務秘書處將 GDP 增長預期從 3 月的 3% 上調至 3.6%。他們認為瑞士經濟將在 2021 年下半年遠超疫情前的水準，預計企業將增加投資並擴員，短時工作可能會逐漸減少，失業率也將進一步下降。受疫情影響，瑞士在 2020 年經濟遭遇了自 1975 年石油危機以來最嚴重的年度萎縮，萎縮了 2.9 個百分點。瑞士隊在本屆賽事中表現優異，已經挺進了八強。

但《德國之聲》稱，歐洲杯的經濟作用可能被高估了。2006 年德國世界盃中，儘管私營企業主賺了一筆，但德國的國內生產總值也只額外增長了 0.13%。這可能是因為德國人購買小旗子、啤酒和門票的錢都是從別的消费裡節省出來的，並沒有增長新的消費。

歐元區疫苗接種計畫 2021 年夏季前擬為 70% 的成年人接種新冠疫苗，歐元區官方重申維持這一目標不變。當前，歐元區國家正加大疫苗接種力度，並希望通過推出『疫苗護照』，恢復歐元區內部人員流動，重啟旅遊業與服務業。歐元區現已多個國家提出解封路線圖，希望重啟人員流動，更快恢復經濟秩序。歐元區還計畫在推出『數位綠色通行證』，包含新冠疫苗接種證明、核酸檢測證明及新冠肺炎確診患者康復證明等數位資訊，以便通行證持有人在歐元區境內自由

流動。歐元區經濟將在 2021 年下半年持續恢復增長，市場專家認為歐元區經濟復甦形勢依然脆弱，應該繼續在財政政策上採取最大限度的靈活性。

歐盟委員會提議放寬對已完全接種疫苗者的觀光和休閒旅行限制，根據日前的聲明，歐盟委員會提議，允許來自疫情良好國家的所有人員，以非必要理由入境歐盟，同時所有接種歐盟授權疫苗及足夠劑量的人，也應獲准進入歐盟。這可以擴及到已得到 WHO 世衛組織緊急批准使用的疫苗。歐盟正在努力引進一種疫苗護照制度，在該制度下，凡是已經接種疫苗者，或者可證明其最近從新冠病毒復原並因此被視為具有免疫力者，都將放寬其旅行限制。

歐洲經濟研究中心預測 2021 年下半年歐元區經濟信心的指數大幅上升高達 74，反映數百位金融專家對歐元區宏觀經濟現況遠超市場預期。OECD 認為 2021 年歐元區經濟預估增長 3.9%，歐元區財長承諾在 2021 年和 2022 年保持支持性財政政策，促進歐元區經濟穩步復甦。歐洲央行發佈的最新貨幣政策是基於對歐元區融資條件和通脹前景的綜合判斷，將繼續實施總規模為 1.85 兆歐元的緊急資產購買計畫，在今年第二季度顯著加大購債力度。該項緊急資產購買計畫將至少持續至 2022 年 3 月，直至該機構認為疫情對經濟的影響階段性結束。

日前歐元區財長召開視訊會議，會議指出在新冠肺炎疫情結束、經濟穩步復甦以前，各國有必要通過持續的財政手段保護和支持歐元區經濟，通過及時有針對性的措施來支持歐元區經濟活動，減輕疫情對歐元區經濟造成的傷害，以確保長期財政可持續性的關鍵。歐元區財長強調，應避免過早退出財政支持措施，財政政策應保持靈活，並隨著疫情和經濟形勢變化進行有效調整。

歐元區執委會提出一項財政刺激方案，將成員國的預算約束豁免期限延長至 2022 年。按照歐元區《穩定與增長公約》，歐元區成員國財政赤字一般不超過該國當年國內生產總值的 3%，而當前歐元區成員國安排財政赤字多在 4% 左右，歐元區預計今年這一比例將達到 6%。2020 年歐元區臨時性全面放鬆對各成員國的預算約束規則，為成員國抗擊疫情、保障就業、支持經濟發揮了重要作用。為應對疫情對經濟的衝擊，歐元區通過財政手段分別針對勞動者、企業和成員國建立社會安全網，2021 年第二季度 7500 億歐元『恢復基金』將發放到位。歐元區希望未來幾年通過『恢復基金』進行投資，推動歐元區經濟改革和轉型，為經濟可持續增長積蓄動力。歐元區同時提醒成員國，今明兩年在繼續實施積極財政政策的同時，應注意實施更加精准的支持措施，防止赤字高企及財政依賴。歐委會執行副主席東布羅夫斯基表示，歐元區將對成員國經濟進行評估，並分別給出中期政策建議。

新冠疫情加速了向數位化經濟的轉型趨勢，在疫情之後數位化仍會持續。在疫情初期轉向數位化具有巨大的顛覆性。那些沒有以數位化戰略來接觸客戶的企業，無論是工業還是消費業，在疫情時都立即受到影響。只要新冠肺炎疫情趨緩，眾多民間企業將能夠從經濟復甦中獲益，歐洲製造業企業已適應了需求的減少，在新冠肺炎時期並沒有巨大的成本基礎或過剩的庫存。這將使歐元區企業在將到來的復甦中處於有利地位。寬鬆的貨幣政策和政府的支持措施也有助於製造業的復甦。出口對歐洲尤為重要。即使不包括歐元區內的貿易，出口也佔歐元區經濟的 28%，而美國為 12%，日本為 19%，中國為 20%。

IMF 預估 2021 年歐元區經濟可望增長 4.2%-5.2%，歐元區最早要到 2022 年下半年之後才能恢復到其疫情前的經濟產出水準。歐元區經濟在 2021 年第二季度將有望增長 3.0%。而到了第三季度，歐元區經濟才會真正實現強有力復甦，增長率預估強漲至 12.5%，高於此前三季預期的 8.2%。



東奧會不受疫情影響 但民眾對疫情仍悲觀

日本首相菅義偉 1 日關於東京奧運會和殘奧會的觀眾接納事宜，考慮到新冠疫情再度擴大，再次強調明確說了空場比賽也有可能。防止新冠疫情蔓延等重點措施適用至 11 日的 10 都道府縣中，東京等首都圈 4 都縣延長的可能性較大。日本政府內部也有方案稱若重點措施延長，就把觀眾人數上限減半至 5000 人。東京奧組委等對於原定 6 日的門票再次抽籤，已開始探討延後發佈結果。

日本首相菅義偉提及自己 6 月 21 日稱如果發佈緊急事態宣言，就不惜空場比賽的發言，在首相官邸對媒體表示將在最優先國民的安全安心的基礎上展開應對。關於 7 月 11 日到期的重點措施，菅義偉表示將在近期做出決定。在被媒體問及是否會配合重點措施延長判斷來決定空場辦賽時，菅義偉僅指出接納觀眾的方式將在政府、奧組委、IOC 國際奧會等的五方磋商上決定，流露出對接納觀眾的執著。

日本政府 4 位元消息人士週四表示，日本有可能將首都圈的防疫限制措施延長兩周或更長時間，因為在夏季奧運會開幕前不到一個月新冠感染人數逐漸增加。東京和三個鄰近縣等地處於“半”緊急狀態，該狀態將持續到 7 月 11 日，但最近的感染率上升使官員們傾向於保持限制，此舉可能影響允許進入奧運場館的觀眾人數。據透露，根據醫療系統的緊張程度，日本政府可能恢復東京的全面緊急狀態。東京的新增感染病例在週三上升到 714 例，是一個多月以來最高水準。消息人士稱，日本政府預計將在 7 月 8 日左右做出決定，屆時國際奧會主席巴赫將抵達日本。

IOC 國際奧會主席巴赫擬在抵達日本後的 7 月 16 日訪問廣島市，正在就此協調。據稱 IOC 協調委員會主席科茨同一天造訪長崎市的計畫也在協調之中。7 月 16 日是聯合國通過的《奧林匹克休戰決議》期間開始之日，IOC 高層一齊造訪核爆受害地，可能意在再次強調通過體育運動促進和平的舉措。

巴赫最初計畫配合廣島的奧運聖火傳遞於 5 月來日，但因新冠疫情緊急事態宣言延長而延期。據奧組委稱，巴赫接種新冠疫苗後將在 7 月 8 日來日，在下榻的賓館隔離 3 天。之後計畫到 23 日奧運會開幕為止，包括線上形式在內與奧組委召開會議，訪問奧運村等。科茨已在 6 月 15 日來日。奧運開幕前的 IOC 執委會和 IOC 全會將分別從 7 月 17 日和 20 日起舉行。

東京奧運會距開幕式倒數計時 30 天，奧運籌備進入最後衝刺階段。隨著日本疫情的持續蔓延，日本國內的反對聲音不絕於耳，但國際奧會和日本高層如期舉辦的決心似乎愈加堅定。6 月 3 日，東京奧組委在東京有明體育館舉行儀式，發佈了用於奧運會和殘奧會頒獎使用的音樂、領獎臺、頒獎志願者禮服以及頒獎時盛放獎牌的託盤等物品。同日，東京奧組委主席橋本聖子在接受《體育日刊》採訪時強調，東京奧運會不會終止，也不會再次延期。橋本聖子表示，如果新冠疫情擴散，也有可能在東京奧運會開幕前或進行中臨時調整為無觀眾模式，目前看來，國際奧會也堅定地支援東京奧運會如期舉辦，IOC 國際奧會主席巴赫此前樂觀表示已經順利跑進奧運前的最後一圈。

6月3日G7七國峰會的聲明中，擬寫進支持日本今夏舉辦東京奧運會和殘奧會，各方正就此展開協調。鑒於日本國內新冠疫情擴散，有關東京奧運的取消和懷疑論調升溫，日本首相菅義偉希望獲得各國支持，為舉辦東京奧運會造勢。近期，雖然日本國內疫情持續蔓延，但東京奧運會也迎來了一個重大利好消息。東京時間2021年6月1日，澳大利亞壘球隊乘機抵達東京成田機場，成為首個抵達日本參加奧運會的海外運動隊。澳大利亞隊所有成員在出發前都已經接種了疫苗並進行了檢測。在東京期間，球員將只能在訓練館和酒店之間往返，不與當地民眾接觸。全隊所有人員還將每天接受檢測。海外運動隊提前五十天開始到達，這對日本奧運組織者無疑是個巨大的鼓舞。

不過，日本民眾對於奧運會的悲觀情緒似乎目前還有增無減，籌備進入最後關頭，超萬名志願者卻臨陣拆臺。東京奧組委首席執行官武藤敏郎透露，大約有10000名原計劃為東京奧運會和殘奧會服務的志願者已經宣佈退出，退出人數占原志願者總數的八分之一。不過武藤敏郎也表示，由於東京奧運會及殘奧會不接待海外觀眾，相關業務量減少，1萬多人辭去奧運志願者對奧運會運營將不會造成太大影響。

日本在黃金周的七天連休假期，新冠肺炎病例數仍在持續增加。僅五一勞動節當天新增的病例數就達到了5984例。5月2日，接受住院治療的重症患者達到1050人，再次刷新了歷史記錄。截至當日，日本境內感染新冠肺炎的總人數已經達到527,892人。日本的人口總數僅為中國的10%以下，但被感染者的人數卻是中國的近6倍。累計死亡人數更是在今年1月超過了中國。從4月25日到5月11日，各大主要城市先後發佈了第3次緊急事態宣言。日本的“緊急事態”，具體就是指70%的企業被要求進行居家遠端辦公，大學進行線上授課，電影院和旅遊景區停止營業。百貨商店除食材賣場全部停業。餐飲業僅限營業到晚上8點，且全天禁止售賣酒類。

由於新冠疫情第三波惡化中，日本政府4月23日晚宣佈東京都、大阪府、京都府、兵庫縣等4地從4月25日起進入緊急狀態，暫定持續至5月11日，這是日本第三次因新冠疫情進入緊急狀態。日人在緊急狀態期間，政府要求民眾儘量避免外出，大型商業設施停業，體育比賽等大型活動原則上不能有現場觀眾，餐飲服務業須於晚上八點閉店，且全天不可提供酒精飲料。日本媒體報導，不僅餐飲店，相關酒類、食材批發企業業務也受到很大影響。日本知名酒廠麒麟、三得利、札幌啤酒等公司表示，這波緊急狀態退貨情況嚴重，將密切關注相關地區市場並商討對策。

日本政府在 1 月宣佈進入緊急狀態，隨後在 2 月延長了緊急狀態，以防止疫情傳播。日本的緊急狀態將持續到 3 月 7 日，並將在埼玉、千葉、東京、神奈川、岐阜、愛知縣、京都、大阪、兵庫縣和福岡等幾個地區實施，這些地區的經濟總量約占日本經濟總量的 60%。此外，大型活動被要求縮減規模，餐館和卡拉 OK 被建議縮短營業時間，只營業到晚上八點，且百貨商場也被要求遵循同樣的規定。據此，2021 年第一季度市場普遍預測日本第一季度 GDP 年率下滑 0.6%。

日本經濟的中期展望較為謹慎，這與日元逐漸走軟的預測大體一致。儘管如此，10 年期日本政府債券收益率近期小幅走高，如果日本央行能容忍 0-20 個基點的波動區間，可能會讓這一區間繼續擴大，這可能對日元有利。另一方面，市場表明日本央行可能會強調進一步降息的可能性。當然，這兩種選擇都是可能的，且日本方面還有其他選項。總之，考慮到日本中期經濟前景相對溫和，以及央行政策戰略評估可能產生的一系列結果，日元會隨著時間的推移小幅走軟。

預估日本 2021 年第二季的 GDP 將會再次轉增，但有預測日本經濟增長可能需要到 2023 年才能恢復到新冠之前的水平。日本內閣府發佈《景氣觀察調查》報告中，選取對疫情發表了評論的景氣觀測回答，並將這些回答單獨編制為新冠疫情相關現狀判斷指數，結果顯示，『新冠病毒指數』低於整體的指數，是導致日本景氣指標資料低下的主要原因。最多的時候，2050 名景氣預測人士中的過半數在列舉自己判斷景氣狀況的依據時都提到了新冠疫情。受到第三波新冠疫情的影響，現狀判斷指數比 4 個月下降了 8.9 個百分點。『新冠病毒指數』的跌幅更大，達到了 12.9 個百分點，表明人們對疫情動向愈發感到憂慮。

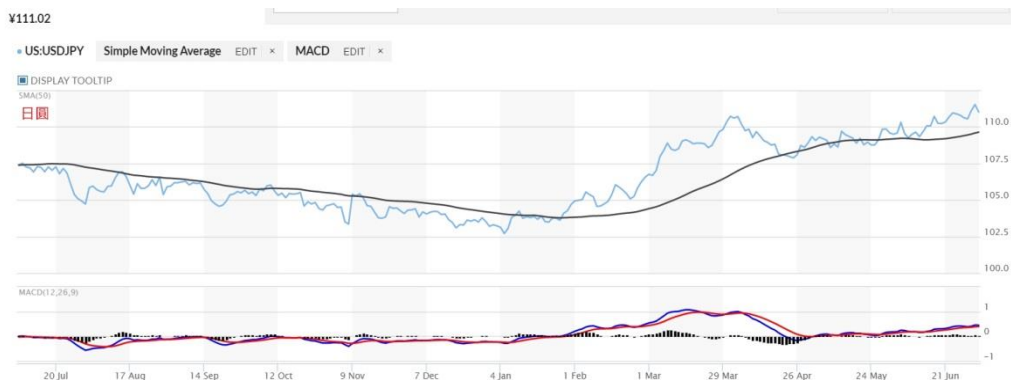
日本 2021 年度實際 GDP 預期平均值為 +3.4%，預計將在經歷低谷的 2020 年度實際 GDP 預期值 -5.4% 之後，有望緩步復甦。2020 年第四季度的數值為 90.0，高於 50 的榮枯分界線。之後到 2022 年第三季度，基本在 70 至 80 多之間波動，大幅高於 50，該指數在 2021 年第一季度和奧運及殘奧會閉幕後的 2021 年第四季度處於暫時性的低位，兩個時間段的數值均為 72.9。參與預測的經濟學家一致認為，儘管存在一些波折，但景氣形勢估計會在 2021 年 5 月觸底後維持緩慢復甦。

不過，即使日本實際 GDP 按照預測平均值保持正增長至 2022 年第一季度，依然無法達到新冠疫情發生前的水準。要恢復到這個水準，似乎怎麼也要到 2023 年之後才有可能。此外，即便是在按方向性進行判斷的現狀判斷指數出現環比下降的 11 月《景氣觀測調查》中，與企業動向相關的現狀水準判斷指數依然保持了回暖趨勢，許多資料都反映出目前大家的信心堅挺。日銀短觀調查顯示，2020

年度的全規模全產業設備投資計畫同比下降 3.9%，較 9 月調查時的-2.7%有所下調。

在財政政策方面，日本政府正在採取大規模的擴張對策，已於 2020 年 12 月 8 日推出規模達 73.6 兆日元的追加經濟對策。追加對策由三大支柱構成，新冠疫情防控對策：6 兆日元。著眼於後疫情時代的經濟結構轉型對策：51.7 兆日元。防災減災與國土強韌化對策：5.9 兆日元。2020 年 12 月 15 日，日本政府敲定了一般會計追加支出達 21.8 兆日元的 2020 年度第三次補充預算案，其中加入了經濟對策的財政收入源和地方交付稅。

日本央行認為銀行向受衝擊企業發放的貸款不斷增加，部分可能出現問題，推高銀行的信貸成本，必須警惕長期低利率環境的弊端正在累積，可能會影響日本金融體系的穩定，如果企業積累存款而不是利用利潤來提高工資和資本支出，貨幣寬鬆的效果就會減弱。日本央行行長黑田東彥認為日本不會像通縮時期那樣出現大規模的通縮現象，日本央行將堅定持續寬鬆貨幣政策，承諾將繼續積極購買 ETF、日本地產 REITs、日本國債、美元基金操作等，為市場提供無限充足的日圓及外匯基金準備，有助維持市場信心。



英國新冠疫苗施打率高 為經濟解封復甦添信心

歐洲國家杯足球賽正在歐洲各國如火如荼舉行。其中，7 月 6 日和 7 日的半決賽，以及 11 日的決賽都安排在了英國倫敦的溫布利球場，屆時，估計將有超過 6 萬人次的觀眾入場觀賽。然而，英國當前的疫情形勢卻不容樂觀。由於 Delta 變異株擴散，嚴重時英國單日確診病例甚至曾超過 2 萬 7000 人。英國首相強森卻強調，將按計劃舉辦歐洲國家杯比賽。他說英國正在嚴密監測和管理的前提下，逐步恢復舉行體育活動。疫苗接種已經給英國國內構築起一道巨大的免疫屏障。

本屆歐洲杯開賽至今，英國新增確診病例中大約有 2000 人或為比賽觀眾，或與比賽存在其他聯繫。各國對此的擔憂與日俱增。義大利總理德拉吉表示，決

賽應改在他國進行；德國內政部長澤霍費爾也指責大會主辦方 UEFA 歐洲足球協會聯盟毫無責任感。

據《泰晤士報》報導，德國將尋求禁止英國遊客入境歐盟國家，即使是已接種新冠疫苗的人也不予以放行。據報導，德國總理默克爾計畫把英國列入“須關注”名單，這是因為最早在印度發現的 Delta 變異毒株在英國境內大面積傳播。這項計畫將在歐盟綜合政策威脅回應委員會會議上進行討論，但希臘、西班牙、賽普勒斯、馬爾他和葡萄牙均反對這項計畫。另一方面，英國政府計畫在 7 月宣佈，允許已完成疫苗接種的人不受限制地出國旅遊，只有疫情高風險國家除外。

據路透社報導，英國將在 7 月宣佈放寬對完成接種新冠疫苗者前往其他國家旅遊的限制，允許人們在沒有任何限制的情況下出國。不過，新冠疫情風險最高的國家將被排除在外。英國政府 5 月公佈一套旅遊目的地分類名單，根據各國的疫情情況，以綠色、琥珀色和紅色分成三組。前往綠色國家旅行的人返回英國時無須隔離，只須進行一次新冠檢測；前往琥珀色國家旅行的人須居家隔離 10 天，並在返回時進行兩次新冠檢測；如果是從紅色名單的國家到達英國，則須在政府指定的酒店自費隔離 10 天。

英國已超過 2640 萬成年人已完成兩劑新冠疫苗接種，占該國成年人口的 50% 以上。英相強森同時呼籲民眾在獲得疫苗接種通知後儘快接種，英國政府 4 月 15 日前已實現為最易感人群接種新冠疫苗的目標。按照目前的進度，預計 7 月底前能為所有成年人接種首劑新冠疫苗。為此，英國衛生機構已縮短最易感人群接種兩劑疫苗的間隔時間。

英國藥品與保健品管理局已批准美國輝瑞製藥有限公司與德國 BNT 生物新技術公司合作研發的新冠疫苗用於為英國 12 至 15 歲年齡段人群接種。此前，輝瑞 BNT 新冠疫苗已在英國獲批為 16 歲及以上人群接種。英國藥品與保健品管理局當天發佈公報說，該機構以及政府在醫藥方面的獨立專家組對輝瑞新冠疫苗在 12 至 15 歲年齡段人群中使用的安全性、品質以及有效性進行了細緻評估，結論認為疫苗符合相關標準，可以在這個年齡段使用。英國藥品與保健品管理局在 6 月 4 日發佈的公報中說，該機構對所有批准在英國使用的新冠疫苗都開展了持續的安全性監測，接下來也將監測輝瑞疫苗用於 12 至 15 歲年齡段人群的情況。

英國央行以每週 44 億英鎊的速度購買政府債券，英國基準利率目前處於 0.1% 的紀錄低點，近期對於英國央行加息的市場押注有升溫跡象。市場價格已經

反映基準利率到 2022 年 8 月份上升 13 個基點，而一周前為上升約 6 個基點。四月底，英國 10 年期國債收益率已飆升至 0.84%，而今年初為 0.2%。

隨著英國經濟從新冠疫情中逐漸復甦，對於英國央行決策者近期將開始討論如何以及何時減碼貨幣寬鬆的猜測正在升溫。受訪經濟學家均同聲預期英國央行將維持今年 1500 億英鎊的購債目標不變。市場一些投資者則預估英國央行將放慢購債速度，以便讓購債計畫延續到今年年底，而不是在 11 月份突然結束。這可能增強有關英國央行將很快聚焦何時減碼刺激措施的猜測，英國央行極有可能在 5 月第一周公告將上調經濟增長和通膨預測。

市場專家預估英國經濟在 2021 年有機會小幅增長，但難以恢復到疫情前水準，預期經濟緩步增長將持續到 2022 年。預期疫情將在 2021 年第二季度有所緩解，有關限制措施將放鬆，消費需求將逐步恢復，英國經濟緩步復甦。OECD 經合組織預測到 2021 年底，英國經濟總量將比疫情暴發前的水準大約縮減 6.4%。英國經濟對服務業的依賴程度較高，製造業對英國 GDP 的貢獻不到 10%。英國經濟的復甦依賴酒店服務業和旅遊業的恢復，而這些行業受疫情影響最為顯著。

新冠肺炎疫情來襲時，英國政府實行禁足令，金融服務業、民航業、銀行業、交通運輸業、旅遊業、零售業和酒店服務業等經濟部門的運營明顯不足。英國央行預測要到 2021 年年底英國經濟才可以恢復至疫情前的狀況，GDP 國內生產總值恢復至疫情前的水準，至少要等到 2023 年。

英國央行對 2021 年經濟和通膨預期將會有所調整，但是幾乎所有預測都存在高度不確定性。對於英國央行利率決議和對英鎊的影響，不少投資銀行也發表了觀點，多數都認為英國央行選擇維穩，英鎊受到的影響不大，但可能因經濟復甦難度和脫歐風險面臨阻力。英國央行已經表示，除非有跡象表明通膨率可以持續地維持在 2% 的目標水準之上，否則不會升息收緊貨幣政策。英國 CPI 通膨率已經在該水準下方徘徊了一年半，最近兩次 CPI 資料均低於經濟學家的預期。



中國宏觀經濟持續向好 廣東疫情已獲有效控制

中國國家統計局服務業調查中心和中國物流與採購聯合會發佈資料顯示，6月份製造業 PMI、非製造業 PMI 和綜合 PMI 產出指數分別為 50.9、53.5 和 52.9，同比上月回落 0.1、1.7 和 1.3 個百分點，但均持續位於 50 臨界點以上，表明中國經濟繼續保持穩定恢復態勢。6 月 PMI 的實際增長高出預期值。在居民消費持續溫和復甦和年中促銷活動等因素的帶動下，需求回暖明顯。預計隨著價格向基本面回歸，對需求的抑制因素將逐步緩解，需求擴張將進一步加快，這會後續的增長帶來了動力。而大宗商品價格也得到了控制，原材料價格環比大幅下跌，受此影響，小型企業 PMI 回升明顯，企業補庫存大幕開啟。

從中國製造業 PMI 分項指標來看，新訂單指數終結了自 3 月份以來的持續下降趨勢，6 月份環比上漲 0.2 個百分點至 51.5%，顯示原材料價格漲勢減緩，市場需求的加快復甦，經濟增長仍有韌性。尤其是消費品製造業新訂單指數環比大漲 3.5 個百分點至 54.6%，從而帶動消費品製造業 PMI 上升至近 5 個月的高點。新訂單回升體現的是國內居民消費在穩步修復，例如京東 618 購物節累計下單金額超 3438 億元，創下新高紀錄。消費回升帶動消費品製造業經濟景氣度上行，6 月消費品製造業生產新訂單指數為 54.6%，高於上月 3.5 個百分點，紡織服裝服飾新訂單指數也在 56% 以上，需求擴張加快。另外，受疫情影響，新冠疫苗、檢測試劑等防疫抗疫物資需求旺盛，醫藥行業的新訂單指數也在 56% 以上。

不過，進出口指數有所下降。資料顯示，新出口訂單指數為 48.1%，低於上月 0.2 個百分點。國家統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河解讀認為，這表明製造業國外訂貨量回落。其中農副食品加工、黑色金屬冶煉及壓延加工、有色金屬冶煉及壓延加工等行業新出口訂單指數低於 43.0%，回落幅度較大。這並非由於需求減弱，而是由於廣東疫情帶來的短期影響。因為疫情，廣東省部分地區的生產經營活動受到了影響，外貿企業會減緩接單。當前，美國等國對中國的生產依賴度依舊會維持高位。不斷上行的航運價格指數指數也能夠體現目前出口需求還是有支撐的。出口增長高位回檔是多種因素決定的，仍需高度重視。比如著力增強擴大內需政策的實際效果，切實推動市場需求持續回暖，支持國內大循環全面暢通、鞏固經濟全面回升向好的基礎。

近期國務院出臺的一系列『保供穩價』政策效果顯現，製造業價格快速上漲的趨勢得到了初步遏制。與之對應的是，主要原材料購進價格指數和出廠價格指數均由升轉降，分別為 61.2% 和 51.4%，低於上月 11.6 和 9.2 個百分點。受此

影響，原材料購進價格指數與出廠價格指數的差值也明顯減小，上下游企業和大小企業的利潤分配壓力降低。因此，6月小型企業 PMI 回升明顯，環比上漲 0.3 個百分點。

原材料價格漲勢減緩，有利於穩定市場需求。在原材料價格壓力減輕的時候，原先因為價格上漲不敢補庫存的企業也會開始謹慎的增加庫存。資料顯示，原材料庫存在 6 月的時候相比于 5 月上行了 0.3 個百分點，企業的產成品庫存相比於 5 月也上行了 0.6 個百分點。結合來看，企業或在主動補庫存，這和工業企業利潤資料相一致。市場分析專家咸認為國內經濟有望維持韌性，經濟下行壓力可控。

隨著廣東疫情過去及疫苗接種的快速推進，疫情對中國宏觀經濟的影響越來越小，後續廣東生產經營活動的恢復，也會對經濟形成支撐。同時，原材料價格上漲的壓力有所緩解，大宗商品價格單邊上漲的可能性已經很低，原先不敢接單的企業可能會從新接單，企業可能會進一步補庫存。此外，疫情在海外蔓延，印尼等東南亞國家再次出現新一輪疫情，中國出口份額有望維持高位，加上海外經濟接力復甦，中國出口需求有望維持韌性。

市場分析認為中國第二季度末生產增速放緩，一定程度上影響了 PMI 綜合指數。當月產出增速輕微，創下 2020 年 3 月後最低記錄。調查樣本企業反映，疫情和生產資料供給困難，拖慢了產出增速。新業務總量的擴張步伐在 6 月份也有所放緩，增速偏低，為 3 個月來最弱。採購活動增速也放緩，整體僅有小幅擴張。

6 月份製造商繼續增加用工，增幅雖然不大，但已是 2013 年 1 月後次高記錄。製造業就業連續第三個月保持擴張，且擴張速度加快，就業指數錄得七個月內的最高值，也是 2013 年 2 月以來的第二高點。企業開始不斷增加勞動力的使用，需求側的持續改善正向回饋至就業市場。通脹壓力也有所緩解，製造業購進價格指數和出廠價格指數均較前月下降 7 個百分點左右。雖然製造業購進價格指數和出廠價格指數下降，但仍大幅高於榮枯線。企業反映工業金屬和能源價格居高仍是成本端上漲的主要原因，出廠端價格隨之繼續上揚，漲速同樣放緩。

值得注意的是，採購庫存在 6 個月來首次出現回升，供應商供貨速度卻持續明顯下降。供應商庫存短缺和局部地區疫情壓低了供應商供應時間指數。有鑑於此，部分企業主動補庫。市場需求的增加則令產成品庫存指數連續第四個月位於收縮區間。從市場預期看，製造業企業家對未來保持高度樂觀，生產經營預期指數高於長期均值。總體而言，2021 年 6 月，海內外疫情對經濟雖有不利影響，

但總體不改製造業穩步擴張態勢。市場供需保持穩定，外需也較為平穩。就業市場持續改善，行業景氣度仍維持較高水準，後疫情時代經濟恢復動能猶在。進入下半年後，去年的低基數效應不斷減弱，經濟下行與通貨膨脹壓力交織，中國經濟面臨的嚴峻挑戰。



種植面積優於預期 期貨價格持續弱勢

CBOT 小麥與黃豆期貨合約 7 月 1 日下跌，因上週出口銷售低迷的影響，玉米則是小漲。12 月玉米期貨收盤上漲 0.1% 成為每英斗 5.89 美元，9 月小麥下跌 2.1% 成為每英斗 6.6550 美元，11 月黃豆下跌 0.3% 成為每英斗 13.9550 美元。ICE Futures U.S. 12 月棉花期貨 7 月 1 日上漲 1.2% 成為每磅 85.90 美分，10 月粗糖期貨上漲 0.3% 成為每磅 17.94 美分。

美國農業部 6 月 30 日公布的種植面積調查報告顯示，今年美國玉米種植面積預估為 9,270 萬英畝，高於 3 月份預估的 9,114 萬英畝，較上年度將增加 2%，但低於分析師平均預估的 9,378 萬英畝。黃豆種植面積預估年增 5% 至 8,760 萬英畝，低於分析師預估的 8,895 萬英畝。小麥種植面積預估年增 5% 至 4,670 萬英畝，高於 3 月份預估的 4,636 萬英畝，以及分析師平均預估的 4,594 萬英畝。

分析師此前對於黃豆玉米種植面積的預期較高，主要因為今年 5 月黃豆玉米價格都曾創下逾八年新高，有望激勵農戶種植的影響。Platts Analytics 普氏分析表示，該行原先預期玉米的種植面積為 9,300 萬英畝，與公布的數據相去不

遠，他認為這會有利於玉米價格維持在每英斗 5 美元以上價位。美國農業部 30 日也公布季度庫存報告，截至 6 月 1 日的玉米季度庫存年減 18% 至 41.1 億英斗，基本符合分析師平均預估的 41.44 億英斗。黃豆季度庫存年減 44% 至 7.67 億英斗，較分析師的平均預估約減少 2,000 萬英斗。小麥季度庫存年減 18% 至 8.44 億英斗，較分析師平均預估的 8.59 億英斗也減少了 1,500 萬英斗。

美國能源部 6 月 30 日公布，截至 6 月 25 日當週，乙醇日均產量較前週增加 1% 至 105.8 萬桶，較受到疫情衝擊的去年同期增加 17.6%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為 1.111 億英斗。美國農業部 6 月報告預估自去年 9 月起的 2020/21 年度乙醇玉米使用量將為 50.5 億英斗，週均使用量 9,710 萬英斗；2021/22 年度的乙醇玉米使用量預估為 52 億英斗，週均使用量 1 億英斗。

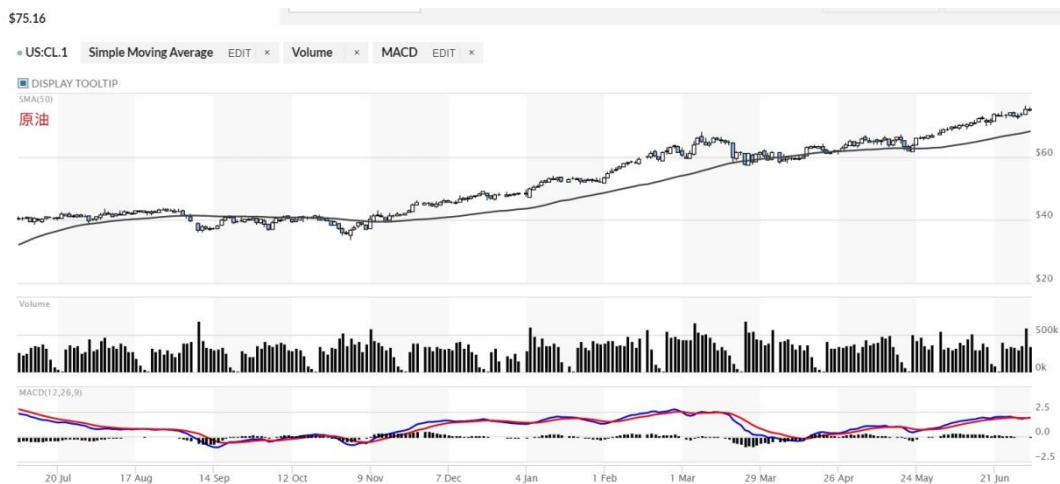
作為需求的指標，美國上週乙醇摻混日均淨投入量較前週增加 1.6 萬桶至 93.8 萬桶，過去四週，美國乙醇摻混日均淨投入量為 91.9 萬桶，較去年同期的 80.4 萬桶增加 14.3%。美國上週汽油日均需求較前週的 944 萬桶減少至 917.3 萬桶，過去 4 週，美國汽油日均需求為 911.3 萬桶，較去年同期受到疫情衝擊的 823.4 萬桶增加 87.9 萬桶或 10.7%。過去 4 週，乙醇摻混量除以汽油需求的乙醇摻混率為 10.08%。

美國主要銷售的是 E10 乙醇汽油，添加 10% 的乙醇，而玉米是生產乙醇的主要原料。美國農業部報告預估，2021/22 年度，美國玉米產量將年增 5.7% 至 150 億英斗，國內玉米消費量預估將年增 3.4% 至 66.15 億英斗，其中用於生產乙醇的玉米消費量預估將年增 4.5% 至 52 億英斗，佔國內玉米總消費量的 78.6% 比重。美國玉米出口量則預估將年減 11.7% 至 24.5 億英斗。

美國上週乙醇庫存量較前週增加 50 萬桶至 2,160 萬桶，創下 3 個月來的新高。其中，東岸地區的庫存量較前週增加 30 萬桶至 690 萬桶，中西部地區的乙醇庫存量較前週增加 10 萬桶至 770 萬桶，墨西哥灣區的乙醇庫存量較前週持平為 400 萬桶，落磯山脈地區的庫存量較前週減少 10 萬桶至 30 萬桶，西岸地區的庫存量較前週持平為 260 萬桶。

預估市場用油供給短缺 油價擺脫整理格局走高

NYMEX 8 月原油期貨 7 月 1 日收盤上漲 1.76 美元或 2.4% 成為每桶 75.23 美元，再創 2018 年 10 月以來的新高，因預期 OPEC+ 的增產規模或將少於預期的需求復甦力道；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 1.22 美元或 1.6% 成為每桶 75.84 美元。



OPEC+石油輸出國組織及俄羅斯等產油盟國 7 月 1 日開會決定 8 月份以後的生產配額，市場預期 OPEC+ 將會提高生產配額 50-70 萬桶/日，到 2021 年底，全球石油需求將再增加 220 萬桶/日，這將令國際油市出現 500 萬桶/日的供應缺口。以 7 月份的配額計算，OPEC+ 的減產規模仍有 580 萬桶/日。

美國能源部報告表示，截至 6 月 25 日當週，美國商業原油庫存減少 670 萬桶至 4.523 億桶，續創去年 3 月以來的新低；汽油庫存增加 150 萬桶至 2.416 億桶，蒸餾油庫存減少 90 萬桶至 1.371 億桶。美國原油期貨合約交割地點、奧克拉荷馬州庫欣原油庫存也同樣降至去年 3 月以來最低水平的 4,026 萬桶。分析師預估，至 9 月底庫欣原油庫存或降至 3,000 萬桶。

當週美國煉油廠日均原油加工量較前週增加 18.7 萬桶至 1,630 萬桶，煉油廠產能利用率較前週的 92.2% 增加至 92.9%，再創去年 1 月以來新高。汽油日均產量較前週的 1,030 萬桶減少至 960 萬桶，蒸餾油日均產量較前週的 510 萬桶減少至 500 萬桶。

當週美國原油日均進口量較前週減少 50 萬桶至 640 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 670 萬桶，較去年同期增加 2.8%。汽油日均進口量較前週的 84 萬桶減少至 79 萬桶，蒸餾油日均進口量較前週的 27.6 萬桶減少至 24.5 萬桶。汽油日均需求較前週的 944 萬桶減少至 917.3 萬桶，相比受到疫情衝擊的去年同期為 856.1 萬桶。

作為需求的指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 2,000 萬桶，較去年同期增加 13.3%。其中，汽油日均供應量年增 10.7% 至 910 萬桶，蒸餾油日均供應量年增 12.5% 至 400 萬桶，航空煤油日均供應量年增 83.5% 至 132.7 萬桶。截至 6 月 25 日當週，美國原油日均產量較前週持平為 1,110 萬桶，去年同期為 1,100 萬桶。當週美國原油日均出口量較前週的 365.1 萬桶增加至 371.7 萬桶。

石油輸出國組織預期今年美國頁岩油產量將僅少量增加約 20 萬桶/日，主要因為頁岩油生產商仍聚焦於資本節制而非提高產量的影響，預期要到 2022 年頁岩油產量才会有較大的增加，這將會使得今年在後疫情時期的需求復甦，主要仍必需要仰賴 OPEC+ 的提高產量來滿足需求。

通膨仍將有利避險需求 金價走勢穩中向好



COMEX 8 月黃金期貨 7 月 1 日收盤上漲 5.2 美元或 0.3% 成為每盎司 1,776.8 美元，因變種病毒的擔憂提振避險需求。全球最大黃金 ETF 道富財富黃金指數基金 (SPDR Gold Shares, GLD) 1 日黃金持有量減少 2.62 公噸至 1,043.16 公噸。

惠譽報告預估，全球黃金產量將從 2021 年的 3,518 公噸，增加至 2030 年的 4,556 公噸，年均增長率為 3.2%，相比 2016-2020 年全球黃金產量的年均增長率僅為 0.8%。在主要的產金國家當中，中國大陸未來十年的黃金產量增長將基本停滯，主要因為礦石品位下滑的影響。澳洲黃金產量預估將從 2021 年的 347.3 公噸，增加至 2030 年的 421.2 公噸，年均增長率為 2.2%。俄羅斯黃金產量預估將從 2021 年的 318.3 公噸，增加至 2030 年的 450 公噸，年均增長率為 3.8%。

美國 WisdomTree Investments ETF 表示，通膨將不會是暫時的，至少在未來幾年的時間裡，通膨都會高於歷史平均水平，主要是受到需求增長以及貨幣供應增加的影響，美國的 M2 貨幣供應量較疫情以前就增加了 40% 以上。全球疫情與以往的危機都有所不同，隨著經濟逐漸從疫情當中恢復，市場已經逐漸體驗到供應壓力以及勞動力的短缺，而這些情況可能還會持續；在消費者開始恢復

正常生活之後，預估未來五年的通膨將上漲達到 20%。持久的通膨在許多方面都將造成影響，在投資上面也是。一旦投資人意識到通膨上揚的幅度比他們原先預期的更大，投資人將會尋覓避險資產。該行認為，投資人應該降低債券的持有比重，並加碼股票、黃金以及其他商品等。為了應對通膨升高的壓力，美國 FED 的升息時間將會提前到 2022 年，並且 FED 可能在今年夏末就會宣布削減購債規模的計畫。

今年影響金價的主要因素是美元以及美國實質殖利率的表現，這會抵銷掉黃金消費需求增加對金價的正面影響。美元以及美國實質殖利率上揚對金價的負面影響可能將持續到 2022 年，這會增加黃金的持有成本，也會降低黃金對美國以外投資人的吸引力。

2021 年全球在新冠第三波疫情、美中經貿摩擦暫時偃旗息鼓、美國 FED 寬鬆貨政、美國國債殖利率驟升、世界主要經濟體經濟下行壓力增大、全球投資市場悲觀情緒愈發濃厚等多種因素綜合作用下，黃金的長線避險功能得以充分凸顯。美國拜登政府的未來的宏觀貨政財政、美中美貿易戰爭持續與否、地緣政治不穩定性與新冠肺炎疫情等利空因素，將持續有利黃金避險買盤增溫，黃金 ETF 投資者傾向于持有黃金而不是獲利了結，金市的避險情緒謹慎樂觀。黃金價格未來方向將取決於美元強弱、全球貨幣政策寬鬆與否和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/中國廣西財經學院會審學院資評系副教授 李全順)