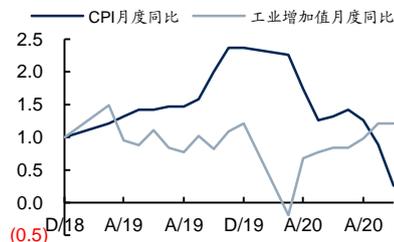


CPI与工业增加值月度同比增速

宏观数据

固定资产投资累计同比	1.80
社零总额当月同比	4.30
出口当月同比	-20.70
M2	10.50

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 美国大选日渐落定, 新冠疫苗进展喜人》——2020-11-11
 《宏观经济周报: 宏观扩散总指数连续三周上升, 经济增长向上趋势有所加强》——2020-11-16
 《宏观经济周报: 经济增长向上趋势继续强化, 生产资料价格大幅上涨》——2020-11-30
 《海外市场一周概览: 美国 CPI 不增反降缘由几何?》——2020-11-18
 《宏观经济周报: 国内经济增长维持良好态势》——2020-11-08

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

联系人: 王艺熹

电话: 021-60893204
 E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

海外投行 2021 美国经济预览

● 2021 年美国经济增长趋势预览

各家投行给出的 2021 年美国 GDP 增速预期为 6% 左右, 疫苗依然是复工的关键。多家机构最近发布的 2021 经济展望均表示了对明年经济形势的看好。服务业在美国 GDP 构成中占比较大, 受疫情影响严重, 建议重点关注。目前看来, 明年 1 月美国将经历新增病例的高峰。疫苗方面, 预计人口大范围接受接种将于第二季度实现。

宽松的货币财政政策将贯穿 2021 年, 低利率是市场共识。 G10 国家的央行预计将在明年向市场投入 2.8 万亿美元。投资者不必担心宽松政策提前退出。高盛预计, 美联储和英格兰银行的货币政策将于 2025 年实现转向, 进入加息周期。财政方面, 目前市场对于美国财政刺激的预期在 5 千亿美元-1 万亿美元之间。

多家机构认同美元贬值趋势, 多因素利好商品价格上涨。 美元还有进一步贬值的空间。到 2023 年年末, 美元可能从今年的高点位置下调 15%。市场普遍认为 2021 将是金价低迷的一年。许多机构都对商品在下一年度表现有相当的期望。

股市方面, 中小市值性价比高过高市值巨头, 整体市场回报率取历史平均。 分析机构大多认为, 2021 年股市将趋于平稳, 不会重复 2020 年大起大落之势。体现市场波动性的 VIX 指数已连续下降数月。

● 上周主要资产走势概览

上周, 美股市场经历了幅度较大的一波上涨行情, 道琼斯工业指数首次涨破 3 万点, 纳指创新高。支撑美股上涨行情的主要因素包括疫苗进展、美国新旧政府权力平稳过渡、拜登提名前任美联储主席耶伦作为新一届的财政部长。

美国 10 年期国债收益率在经历了 11 月 16 日的高点后回落至 0.8-0.85 的区间, 高低点相差 10bp 左右。美国 2 年期国债收益率则继续徘徊在 0.15-0.2 的区间, 变化幅度在 5bp 之内。伦敦金价和美元指数均保持稳定的下跌态势。布伦特原油的价格从 41 美金/桶的价格上涨到了 45.35 美金, 涨幅达到 10.6%。伦敦铜价近期同样涨势迅猛, 11 月 17 日报 7088.5 美元/吨, 12 月 1 日报 7632 美元/吨, 涨幅达到了 7.67%。

内容目录

2021 年美国经济走势预测	4
各家投行给出的 2021 美国 GDP 增速预期为 6%左右，疫苗依然是复工的关键..	4
持续火热的欧美房地产市场带动制造业复苏，预计 2021 投资消费强劲	5
宽松的货币财政政策将贯穿 2021 年，低利率是市场共识	6
多家机构认同美元贬值趋势，多因素利好商品价格上涨	8
股市方面，中小市值性价比高过高市值巨头，整体市场回报率取历史平均	9
总结	11
上周主要资产走势概览	11
美股	11
美债	12
伦敦金和美元指数	12
布伦特原油和伦敦铜	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 美国服务业就业人口占整个非农就业 85%以上.....	4
图 2: 近期亮眼的美国 PMI.....	5
图 3: 美国制造商库存.....	5
图 4: 美国 M2-M1: 储蓄存款总额同比 (红框: 经济衰退带来高储蓄规模).....	6
图 5: 美联储与欧洲央行资产负债表.....	6
图 6: 扩张的美国财政赤字.....	7
图 7: 美国 CPI 同比.....	7
图 8: 美国实际长期利率.....	8
图 9: 2020 年美元指数走势.....	8
图 10: 历史金价走势.....	9
图 11: 历史标普 500 波动率指数 (VIX) 走势.....	10
图 12: 2021 市场对标普 500 的 EPS 预期.....	10
图 13: 11 月 17-30 日标普 500 指数走势.....	11
图 14: 11 月 17-30 日道琼斯工业指数走势.....	11
图 15: 11 月 17-30 日纳斯达克综合指数走势.....	12
图 16: 11 月 12-30 日美国 10 年期国债收益率走势.....	12
图 17: 11 月美国 2 年期国债收益率走势.....	12
图 18: 11 月 18-30 日伦敦金价与美元指数走势 (伦敦金: 美元/盎司).....	13
图 19: 11 月 16-30 日布伦特原油价格走势 (美元/桶).....	13
图 20: 11 月 17-12 月 1 日伦敦铜走势 (美元/吨).....	13
表 1: 美国疫苗分配计划预测.....	5
表 2: 各大投行对美国 2021 经济的预期汇总.....	11

2021 年美国经济增长预测

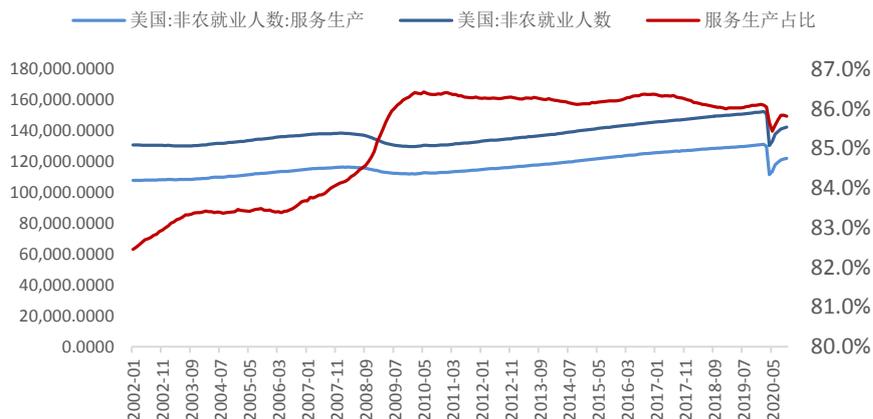
2020 年，突如其来的新冠疫情给全世界的经济活动带来了相当的冲击。2021 年，世界经济将迎来复苏。在本报告中，我们总结分析了一些海外机构对于 2021 年美国经济增长情况的判断以及资产走向的展望。

各家投行给出的 2021 年美国 GDP 增速预期为 6% 左右，疫苗依然是复工的关键

2021 年世界经济的主题无疑是复苏。多家机构最近发布的 2021 年经济展望均表示了对明年经济形势的看好。经济增速方面，由于 2020 年基数较低，各机构给出的美国 2021 年 GDP 增速比较高，大约为 6% 左右（名义值）。

截至今年 11 月，美国生产制造等许多部门的复产复工都早已步入正轨。但是目前来看，所有带有聚集、社交性质的活动仍然受到限制。以餐厅、酒店等为代表的服务业无疑是受疫情打击最严重的板块，且至今得不到修复。然而，服务业在美国 GDP 构成中占比较大，而服务业提供的工作岗位更是达到了美国非农就业人数的 85% 以上，服务业复工对于经济复苏至关重要，建议投资者在 2021 年重点关注服务业复工进程。

图 1：美国服务业就业人口占整个非农就业 85% 以上



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

但是，只要疫情得不到有效的控制，服务业的复产复工就得不到全面的进行。所以，对于服务业复工来说，疫苗的推广至关重要。许多机构认为疫苗普及后的明年下半年可能会迎来社交活动报复性增长的趋势，将给相关行业带来复苏。疫情方面，摩根斯坦利的分析师认为，欧美国家将在感恩节和圣诞节之后的一段时间出现爆发式的新增病例。而新增病例数量将于明年 1 月趋于稳定。

目前各类机构比较普遍的预期是明年一月会有至少一支疫苗拿到美国 FDA 的紧急授用权，预计人口大范围接受接种将于第二季度实现。摩根斯坦利认为，2021 的前两个月将是黎明前的黑暗期，而经济复苏将于 3-4 月开启，具体将取决于疫苗获批、生产以及配送、接种的节奏。

表 1: 美国疫苗分配计划预测

<p>第一阶段 (4500 万人)</p> <p>高危人群: 医疗救护人员; 65 岁以上老人;</p>	<p>第二阶段 (1.05 亿人)</p> <p>患有肥胖、糖尿病等若患新冠容易引起危险并发症的人群; 学校老师; 关键岗位工人 (食品制造业工人、收银员、运输人员); 监狱人员;</p>
<p>第三阶段 (1.4 亿人)</p> <p>儿童; 青少年; 其他高危部门人员 (大学雇员、工厂工人、服务员、健身教练及理发师);</p>	<p>第四阶段</p> <p>剩余人口</p>

资料来源: 高盛、国信证券经济研究所整理

持续火热的欧美房地产市场带动制造业复苏, 预计 2021 投资消费强劲

在低利率环境下, 欧美房地产市场的火热将继续持续一段时间。目前, 相对于现金或政府债券来说, 房产作为一种投资项目, 其抵抗通胀的能力明显更优。

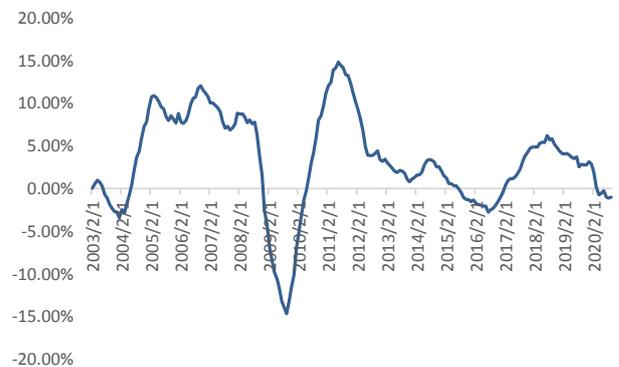
美林在报告中指出, 房地产市场近期持续火热给制造业带来了蓬勃的生机, 认为近期应该重点关注 ISM 发布的制造业 PMI 数据, 因为该数值体现了制造业周期的走势。

图 2: 近期亮眼的美国 PMI



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 美国制造商库存

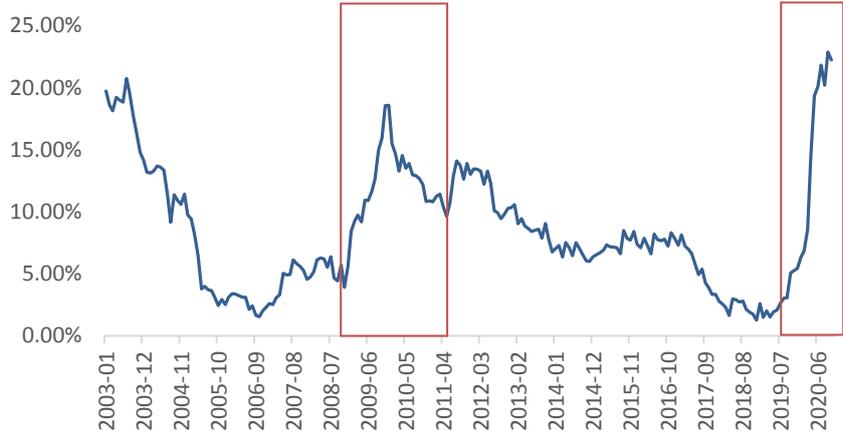


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美国房产市场的火热还引发了制造商库存的大幅下降。低库存通常在经济衰退后复苏期间被观察到, 可能引发补库存等现象, 拉动投资需求。

另外, 因为房地产市场销售和房价数据通常领先于美国的消费数据, 所以美林看好至少到 2021 年年末的消费水平, 预计 21 年第一季度能观测到消费水平的回升。摩根斯坦利的分析师指出, 与以往衰退后的经济复苏一样, 2021 将经历回归的消费者信心、储蓄率降低、商业投资增加、补库周期开启。复苏时期居民储蓄率下降将拉动消费的上升。

图 4: 美国 M2-M1: 储蓄存款总额同比 (红框: 经济衰退带来高储蓄规模)



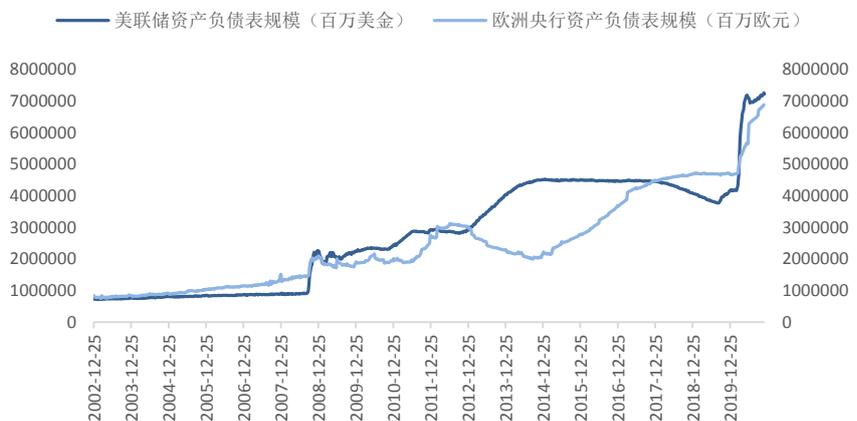
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

摩根斯坦利的分析师 Ahya 认为, 市场对于这一波疫情的反应不如上一波那么剧烈。私人部门的消费将会在 2021 年强劲复苏, 即私人消费和资本性支出都会显著增长。总体来看, 市场上许多机构对于明年美国以及全球经济复苏都持乐观态度。

宽松的货币财政政策将贯穿 2021 年, 低利率是市场共识

2020 年, 全球最大的五家央行 (美国、欧洲、英国、日本、瑞士) 总计印发了 5 万亿美金钞票, 各国政府财政赤字累计达到了全球 GDP 的 11%。市场普遍认为各国央行会在 2021 年全年保持宽松的货币政策, 保证市场流动性充裕。

图 5: 美联储与欧洲央行资产负债表



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

摩根斯坦利的分析师认为, G10 国家的央行将在明年向市场投入 2.8 万亿美元。这将是 2020 年之前的年份中任意一年的两倍以上。瑞银指出, 通胀上升和负的实际利率是市场普遍预期, 2021 的资产价格将反应这两个预期。

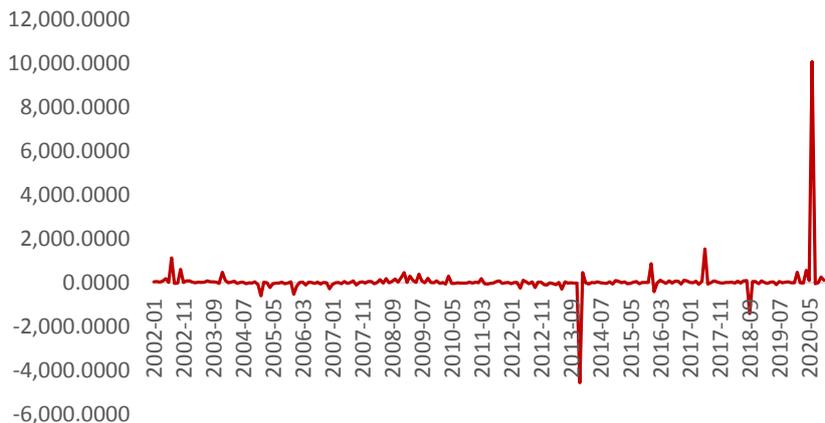
另外, 投资者不必担心宽松政策提前退出。高盛的报告指出, 在最乐观的情况下, 就业与产出回归到潜在增长水平都需要几年的时间。投资者并不需要担心 2021 年因为平均通胀水平超过 2%, 从而导致宽松的货币政策提前退出。高盛预计, 美联储和英格兰银行的货币政策将于 2025 年实现转向, 进入加息周期。央行购买企业债券方面, 根据摩根斯坦利的分析师 Zentner 的预测, 美联储将于 2022 年初开始逐步减少资产购买, “拧紧闸门”。美联储主席鲍威尔有提前

释放信号的习惯，所以大约明年年中会有相关消息传出。目前美联储购买债券的速度是每月 800 亿美金国债加上 400 亿美金的 MBS。

财政方面，目前市场对于美国财政刺激的预期在 5 千亿-1 万亿之间（2.5%-5% 的 GDP）。目前，美国两党对于财政刺激规模的分歧依旧很大，两党分歧造成政策出台不易可能会是明年市场的一个风险因子。

美国新一轮财政刺激将由扩大的赤字规模填充，而非通过加税手段获取政府所需要的资金。这样的政策将继续为权益及信用市场提供支持，并且致使美元进一步贬值。

图 6: 扩张的美国财政赤字

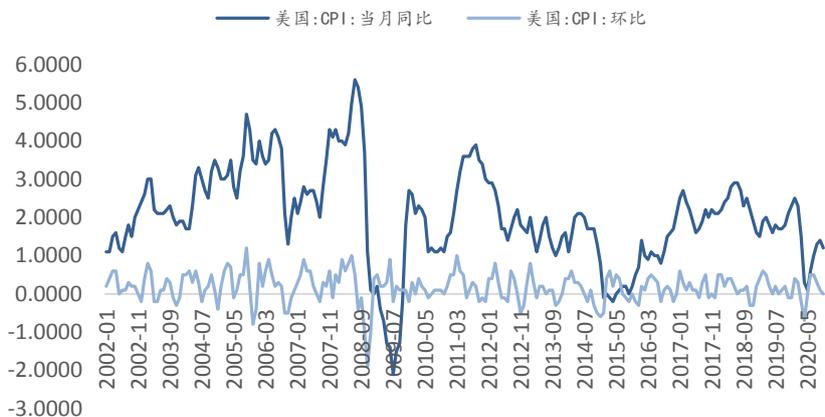


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

据媒体报道，拜登将提名前任美联储主席简妮特·耶伦作为下一任美国财长。市场将非常欢迎鸽派的耶伦就任美国财政部长一职。摩根斯坦利的分析师认为，耶伦作为一名经济学家，当选财政部长将会有利于财政和货币政策的有效配合。她多次通过公开渠道认可美联储紧急借贷计划的重要性，会支持其资金的合理使用。

通胀方面，目前市场主流预期并不认为 2021 年美国的通胀率能够达到 2%。且由于今年通胀水平过低，美联储将在未来几年内允许通胀超过 2%，以达到平均 2% 的目标。摩根斯坦利的分析师认为，明年通胀仍旧会上行，虽然失业率降低、产出数据向好可能需要更长时间。但上一次衰退的经验表明，通胀回升趋势的显现可能比这两个指标要早。

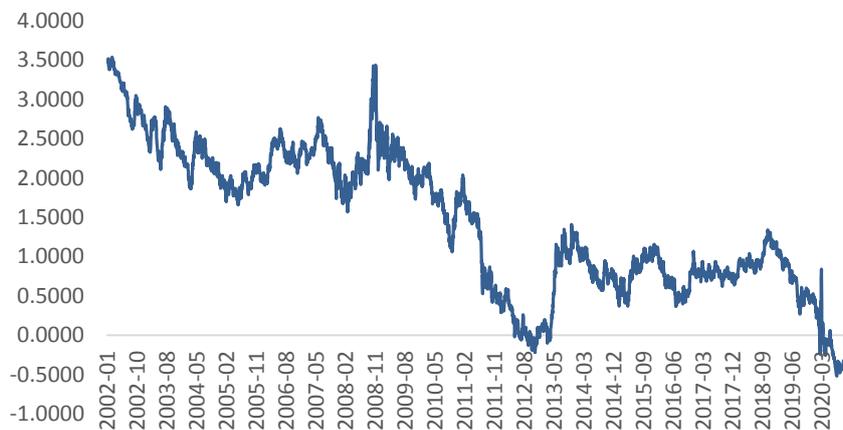
图 7: 美国 CPI 同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2021 年内，美债的实际利率大概率为负。实际利率是指减去通胀的利率水平。虽然各家机构给出的截至 2021 年末美国 10 年期国债利率水平都在 1.5% 左右，高于目前的 0.8-0.9 区间，但逐渐回升的通货膨胀意味着美国实际利率将继续为负。

图 8：美国实际长期利率

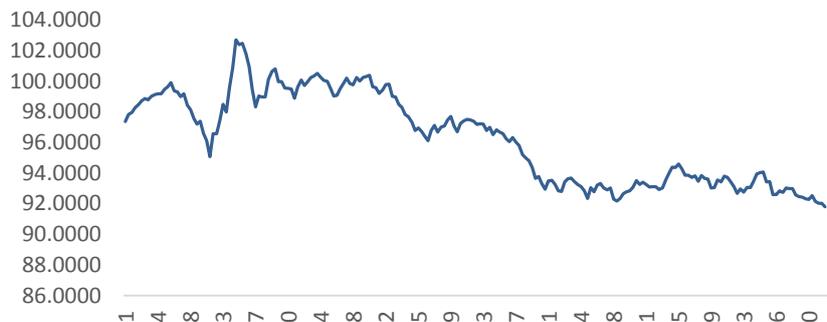


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

多家机构认同美元贬值趋势，多因素利好商品价格上涨

由于美国疫情一直得不到有效控制，复产复工得不到彻底进行，且疫情期间贸易逆差进一步扩大，叠加美元相对于其他货币的利率优势消逝，美元自 3 月美联储扩表后一路走低。上周，美元指数跌破 92。从各大机构的预测来看，2021 年美元进一步贬值似乎已经板上钉钉。

图 9：2020 年美元指数走势



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_1114



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>