

证券研究报告 / 宏观数据

市场热议“缩减购债”，鲍威尔释放鸽派论调

--- 海外宏观周度观察（2021年第2周）

报告摘要：

美国12月CPI高于市场预期，主要是受到油价上涨的推动作用。至1月9日当周初请失业金人数为96.5万人，相比上周的78.4万人（修正后）陡增了18.1万人，远超出预期，初请失业金的人数达到最近20周以来的最高值。随着美国确诊病例的增加，政府加强了为抵御病毒传播的限制措施，劳动力市场持续受到较大压力。预计在拜登的刺激计划推行后，能够在一定程度上支撑就业。美国12月零售销售月率为-0.7%，从10月开始连续三个月为负值，主要是由于新冠疫情反弹使得政府加大防疫措施力度，对餐厅、商场等的客流进行限制。零售销售的持续疲软显示出美国经济复苏的进程在2020年底大幅放缓，可能需要等到疫苗更广泛的普及来改善零售业的萧条情况。美国1月密歇根大学消费者信心指数初值相比上月的80.7，下降到79.2。即使新冠疫苗接种正在逐渐普及，病例数量的激增和更加严格的防疫限制使得消费者对经济复苏的信心再次减弱。美国12月工业产出和制造业产出的继续回升。

欧元区11月工业产出环比涨幅远超出市场预期。欧元区11月工业产出同比降幅大幅收窄，结合近几月数据来看，欧元区生产端正在逐渐复苏。根据德国公布的2020年GDP数据，2020年德国经济增速为-5%，这是德国GDP自2010年以来首次出现负增长。

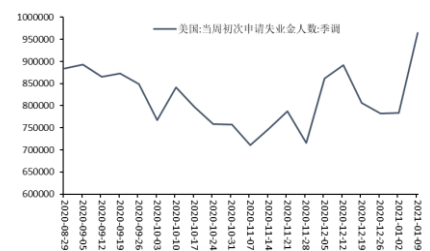
在部分美联储官员频频释放鹰派信号，表示通胀快于预期上升可能会迫使美联储更早取消一些政策宽松后，美联储主席鲍威尔表明了态度。当地时间1月14日，美联储主席鲍威尔出席普林斯顿大学线上活动发布公开讲话。鲍威尔在这场线上活动中重申了美联储的鸽派立场。他表示现在还不是谈论美联储退出宽松政策的时候。美国褐皮书显示，最近几周美国经济活动温和增长，由于新冠感染病例的陡增使得政府加强限制措施，就业有所下降。

美国当地时间1月14日晚，当选总统拜登在就职演讲中宣布了总额达1.9万亿美元的“美国拯救计划”，该财政刺激方案内容与先前披露的基本一致，包括提供经济补贴、援助州政府和地方政府财政预算、加速疫苗接种以及扩大失业救济等。

受疫情形势持续严峻的影响，本周美欧股市普遍下跌。主要债券收益率涨跌不一。工业品全线下跌，农产品大多上涨。

风险提示：全球疫情恶化；疫苗效果不及预期。

相关数据



相关报告

《出口向好的趋势不会很快转变》

--20210114

《信用结构分化，制造业延续扩张，地产城投被动收缩》

--20210113

《通胀温和回升，尚无过热风险》

--20210112

《“蓝潮”助推通胀交易》

--20210110

《跨年效应逐步消散，隔夜利率低位回升》

--20210110

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重点数据及时间预警.....	3
2.	美国初请失业金人数陡增，欧洲工业生产复苏.....	3
2.1.	油价带动美国 CPI 上涨，初请失业金人数陡增	3
2.2.	欧元区工业产出涨幅远超预期，德国 GDP 近十年首次负增长	6
3.	“缩减购债”引发市场关注，鲍威尔释放鸽派基调.....	7
3.1.	关于“缩减购债”的讨论	7
3.2.	美联储褐皮书显示经济正在温和复苏，就业增长缓慢	8
4.	拜登宣布 1.9 万亿“美国拯救计划”	9
5.	全球市场表现	9
5.1.	美欧股市普遍下跌	9
5.2.	债券收益率涨跌不一	10
5.3.	工业品全线下跌，农产品大多上涨	11

图表目录

图 1: 美国 12 月 CPI 同比上涨	3
图 2: 美国 12 月 CPI 环比涨幅超预期.....	3
图 3: 美国 12 月汽油价格大幅回升	4
图 4: 初请失业金人数达 20 周以来最高值.....	4
图 5: 美国零售销售连续三个月负增长.....	5
图 6: 1 月消费者信心指数再度下降	5
图 7: 工业产出同比达 4 月以来最高值.....	6
图 8: 制造业产出环比保持增长	6
图 9: 欧元区生产端逐渐复苏.....	6
图 10: 德国 GDP 近十年来首次负增长.....	7
图 11: 美欧股市普遍下跌	10
图 12: 美债收益率.....	10
图 13: 欧债收益率.....	11
图 14: 日债收益率.....	11
图 15: 工业品全线下跌.....	11
图 16: 农产品普遍上涨.....	11
表 1: 下周海外重点数据及时间预警	3

1. 下周海外重点数据及时间预警

表 1: 下周海外重点数据及时间预警

日期	国家	数据/事件
2020/01/19	德国	12 月 CPI
2020/01/19	欧元区	1 月 ZEW 经济景气指数
2020/01/20	英国	12 月 CPI
2020/01/20	欧元区	12 月 CPI 终值
2020/01/20	美国	1 月 NAHB 房地产市场指数
2020/01/21	欧元区	至 1 月 21 日欧洲央行主要再融资利率
2020/01/21	美国	至 1 月 16 日当周初请失业金人数
2020/01/22	日本	12 月核心 CPI
2020/01/22	欧元区	1 月制造业 PMI 初值
2020/01/22	英国	1 月制造业、服务业 PMI
2020/01/22	美国	1 月 Markit 制造业、服务业 PMI 初值
2020/01/22	美国	12 月成屋销售总数

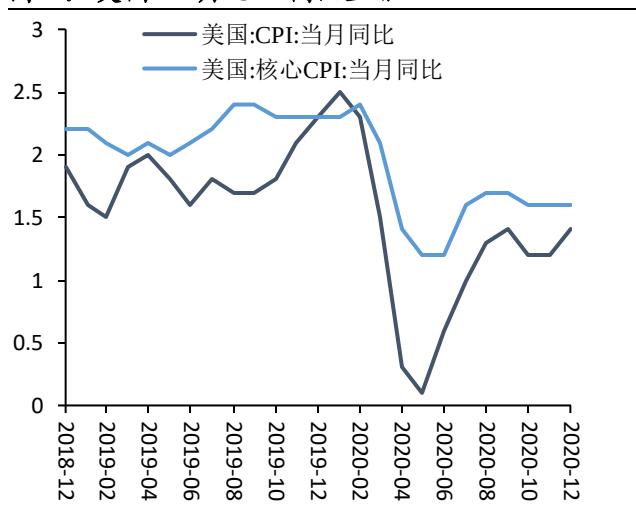
数据来源: 东北证券整理

2. 美国初请失业金人数陡增, 欧洲工业生产复苏

2.1. 油价带动美国 CPI 上涨, 初请失业金人数陡增

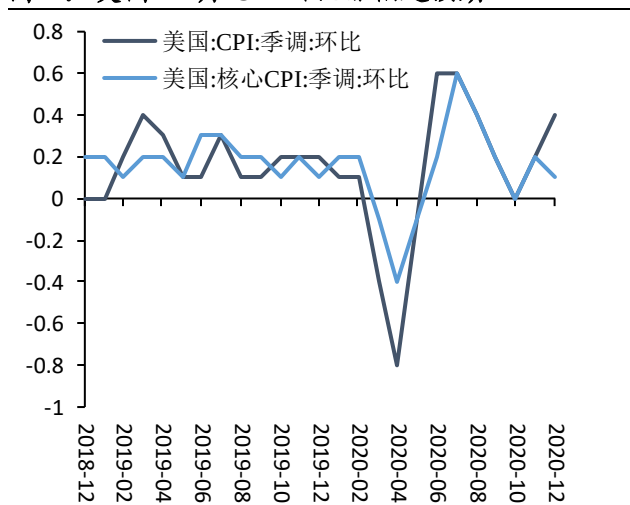
美国 12 月 CPI 同比增长 1.4%, 前值 1.2%, 预期 1.3%, 环比增长 0.4%, 前值为 0.2%, 通胀表现高于市场预期。美国 12 月核心 CPI 同比增长 1.6%, 符合市场预期, 与 11 月涨幅持平, 环比增长 0.1%, 前值为 0.2%。美国 12 月通胀数据的回升主要是受到油价上涨的推动作用, 12 月汽油价格环比增长 8.4%, 对比 11 月 0.4% 大幅回升, 带动能源分项环比增长 4%。

图 1: 美国 12 月 CPI 同比上涨



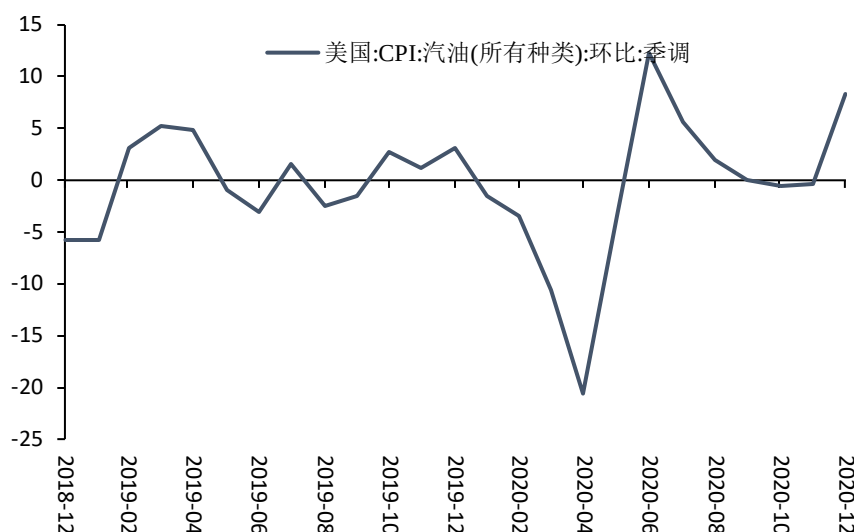
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 12 月 CPI 环比涨幅超预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国 12 月汽油价格大幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

美国至 1 月 9 日当周初请失业金人数为 96.5 万人, 预期 78 万人, 相比上周的 78.4 万人 (修正后) 陡增了 18.1 万人, 远超出预期。**初请失业金的人数达到最近 20 周以来的最高值。**随着美国确诊病例的增加, 政府加强了为抵御病毒传播的限制措施, 劳动力市场持续受到较大压力。**预计在拜登的刺激计划推行后, 能够在一定程度上支撑就业。**

图 4: 初请失业金人数达 20 周以来最高值

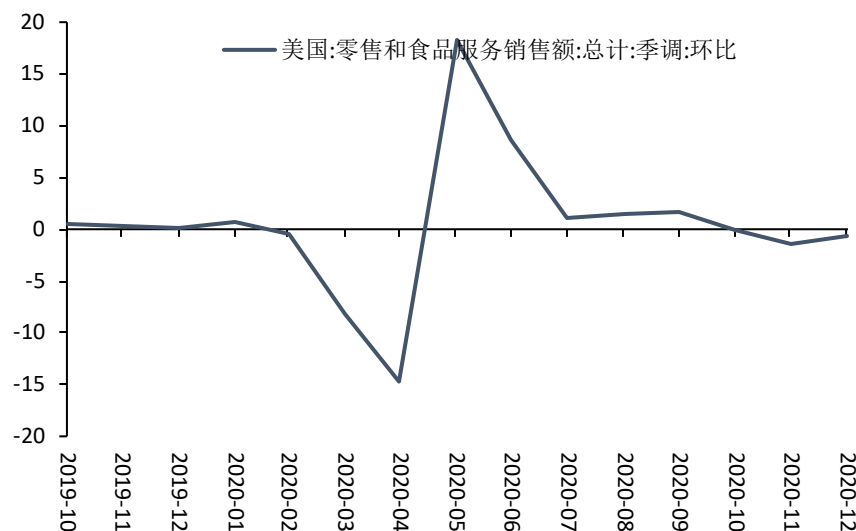


数据来源: 东北证券, Wind

美国 12 月零售销售环比为 -0.7%, 预期 0%, 前值由 -1.1% 下修至 -1.4%, 零售销售月率从 10 月开始连续三个月为负值。**在美国 11 月、12 月作为传统假日消费季的大背景下, 零售销售却出现连续负增长, 远低于预期, 主要是由于新冠疫情反弹使得政府加大防疫措施力度, 对餐厅、商场等的客流进行限制。**零售销售的持续疲软显示出美国经济复苏的进程在 2020 年底大幅放缓, **未来需要等到疫苗更广泛的普及来**

改善零售业的萧条情况。

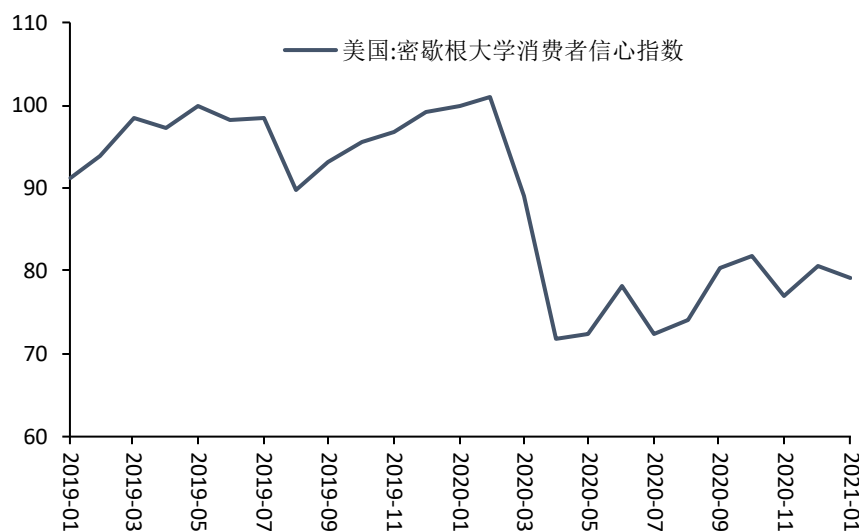
图 5: 美国零售销售连续三个月负增长



数据来源: 东北证券, Wind

美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值相比上月的 80.7, 下降到 79.2, 低于预期 79.5。即使新冠疫苗接种正在逐渐普及, 病例数量的激增和更加严格的防疫限制使得消费者对经济复苏的信心再次减弱。

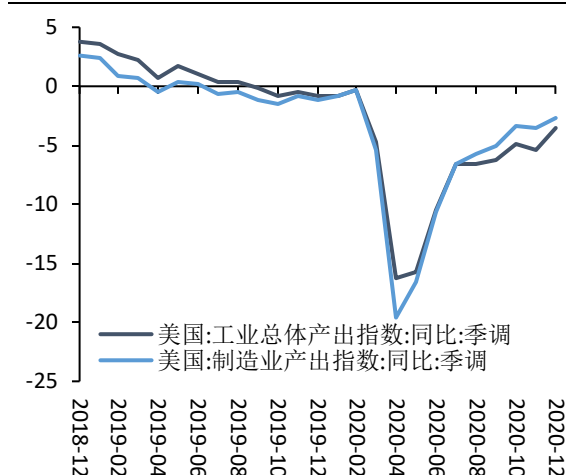
图 6: 1 月消费者信心指数再度下降



数据来源: 东北证券, Wind

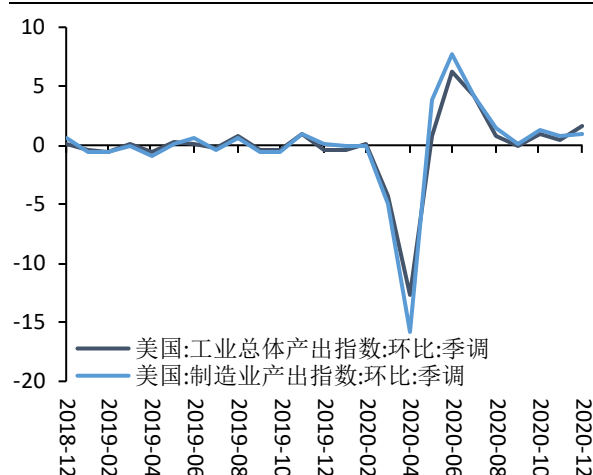
美国 12 月工业总体产出指数同比为-3.58%, 前值-5.41%, 其中, 制造业产出指数同比-2.76%, 前值-3.47%, 两个指数达到 4 月以来的最高值。12 月工业总体产出指数环比增速为 1.57%, 前值为 0.47%。工业产出环比增速较 11 月大幅回升, 其中, 制造业产出指数环比增长 0.92%, 前值 0.8%, 为连续八个月保持增长, 且涨幅超过市场预期。工业产出和制造业产出持续回升, 美国生产端不断改善。

图 7: 工业产出同比达 4 月以来最高值



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 制造业产出环比保持增长

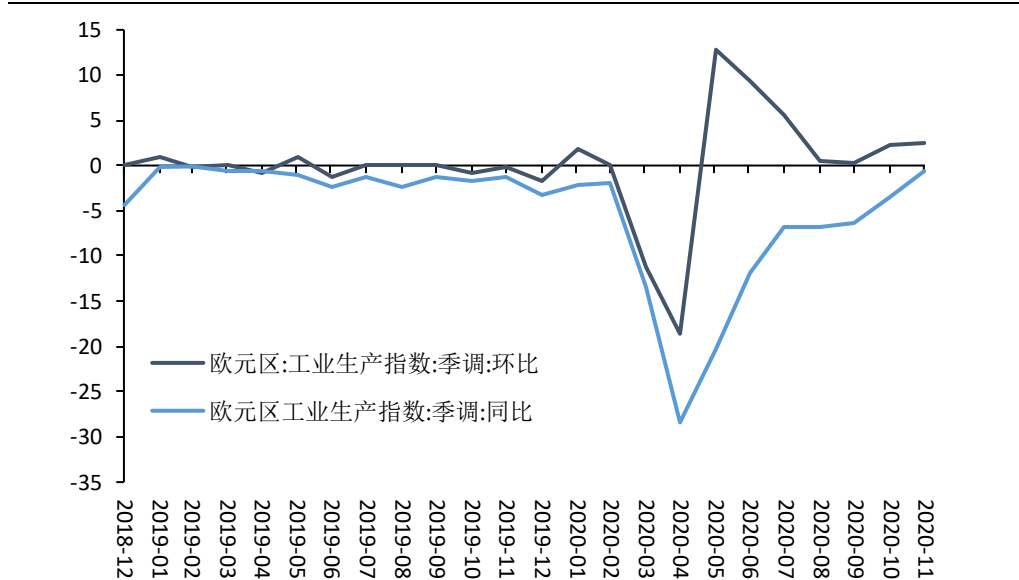


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区工业产出涨幅远超预期, 德国 GDP 近十年首次负增长

欧元区 11 月工业产出环比上涨 2.5%，预期 0.2%，前值 2.3%，欧元区 11 月工业产出环比涨幅远超市场预期，同比降幅大幅收窄，结合近几月的数据来看，**欧元区生产端正在逐渐复苏**。

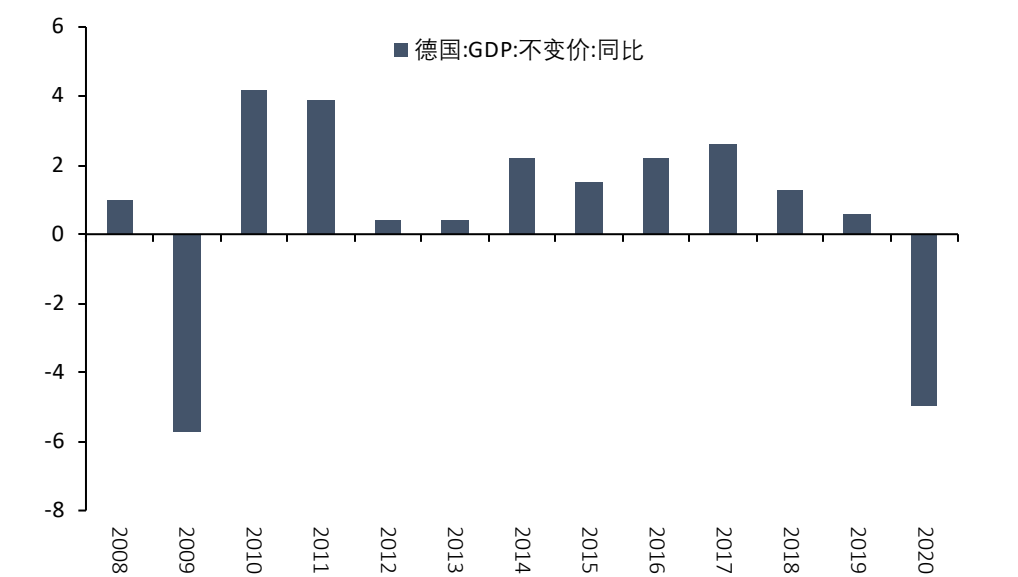
图 9: 欧元区生产端逐渐复苏



数据来源: 东北证券, Wind

根据德国公布的 2020 年 GDP 数据, 2020 年德国经济增速为 -5%, 略好于预期 -5.1%, 前值 0.6%, **这是德国 GDP 自 2010 年以来首次出现负增长**。德国联邦统计局指出, 这一数据表明**德国经济在经历了十年的增长期后陷入深度衰退**。去年的新冠疫情不仅对德国的制造业和服务业带来冲击, 疫情导致的外需不足也对作为出口导向型经济体的德国产生较大负面影响, 2020 年德国总出口骤降 9.9%, 进口下降 8.6%

图 10: 德国 GDP 近十年来首次负增长



数据来源: 东北证券, Wind

3. “缩减购债”引发市场关注，鲍威尔释放鸽派基调

3.1. 关于“缩减购债”的讨论

自疫情爆发以来，美联储持续大量购买美国国债。然而，在 12 月 FOMC 会议纪要中，美联储提到的“缩减”一词，似乎暗示即将退出宽松政策。本月以来多名美联储官员发表了对经济和货币政策的看法。当地时间 1 月 11 日，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，美国经济的强劲复苏可能促使他支持 FOMC 在年底之前缩减债券购买规模；里士满联储主席巴尔金表示，在开始讨论缩减量化宽松政策之前，需要在目标方向看到实质性的进展，美联储并未在购债方面给出具体的时间指引；波士顿联储主席罗森格伦表示，至少到今年年底前，美联储可能会继续购买长期资产，直到经济增长站稳脚跟；当地时间 1 月 9 日，美联储副主席克拉里达则认为短期内无需调整美联储购债计划的步伐和条款。在考虑缩减购债规模之前，可能还需要相当长的一段时间。

在部分美联储官员频频释放鹰派信号，表示通胀快于预期上升可能会迫使美联储更早取消一些政策宽松后，美联储主席鲍威尔表明了态度。

当地时间 1 月 14 日，美联储主席鲍威尔出席普林斯顿大学线上活动发布公开讲话。鲍威尔在这场线上活动中重申了美联储的**鸽派立场**。他表示，**除非出现令人不安的通胀和失衡，否则将不会加息，美联储加息时间点“不会很快到来”**。目前，美国经济仍远未达到美联储的目标，他认为**“在这项工作真正做好之前”，没有理由改变美联储高度宽松的立场**。同时，**鲍威尔承诺在美联储开始讨论缩减大规模购债计划之前，会提前发出大量通知**。

鲍威尔在讲话中强调，美联储肩负着充分就业和稳定物价的双重使命，“我们希望通胀预期稳定在 2%，目前的政策框架强调稳定的通胀预期，而灵活的平均通胀目标

制意味着，美联储不必拘泥于数学公式，其通胀目标没有什么既定的公式。”同时他还表示，**相比于通胀，低失业率的目标更为重要。**

在利率方面，鲍威尔表示，美联储不会通过加息来抵御理论上的通胀和失衡威胁。如果美国通胀上升方式不受欢迎，美联储可以通过若干政策工具来应对。同时他还指出，利率和资产购买指引不是基于时间，而是基于结果，**所以现在还不是谈论美联储退出宽松政策的时候。**

在就业方面，鲍威尔表示，就业市场恢复强劲是美联储关注的重点，而现在离充分就业还有很长的路要走。他指出，经济不平等问题影响到了美联储实现就业目标的能力。

此外，鲍威尔再次强调核心 PCE 的重要性。他认为短期内可能会看到美国物价上扬，但一次性的物价上涨并不意味着持续的通胀。

总体来说，在本次讲话中，鲍威尔反驳了外界对美联储可能会逐步缩减购债规模的预期，**表示极度宽松政策和低利率水平仍将持续一段时间，对今后几年美国经济走势表示乐观态度。**

近期关于“缩减购债”问题的讨论引发了市场的较大波动。我们认为决定 QE 何时缩减的核心因素在于经济的复苏速度。“民主党横扫”的“蓝潮”来临后，未来政策的不确定性下降，市场对长期经济前景的预期也大幅抬升。但从根本来看，经济的复苏速度仍取决于疫苗的普及速度。目前各国疫苗普及速度均十分不理想，虽最近有所加快，但能否如预期一样在年中实现群体免疫仍未可知。“蓝潮”引发的经济预期的改善使得市场从原来的“通胀预期向上、实际利率向下”的“滞胀”交易转变为“通胀预期与实际利率同步向上”的“复苏”交易。但这一交易逻辑的转变能否持续仍存在较大的不确定性。我们认为短期来看各类资产难以出现趋势性行情，市场要等到疫苗普及情况和拜登的新刺激政策来确认方向。

3.2. 美联储褐皮书显示经济正在温和复苏，就业增长缓慢

周三美联储发布《对当前经济形势的评论综述》（褐皮书）。褐皮书显示，**最近几周美国经济活动温和增长**，几乎美国所有地区的物价都出现了小幅上涨。此外，自上

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_140

