

证券研究报告 / 宏观数据

海外经济逐步回暖

— 海外宏观周度观察（2021年第10周）

报告摘要：

美国至3月6日当周初请失业金人数录得71.2万人，预期72.5万人，前值上修至75.4万人。当周初请失业金人数较1月初的峰值下降了约20万，已接近去年年底的大流行低位。随着疫苗的推进和经济活动的逐步开放，美国就业市场有望持续回暖。美国3月密歇根大学消费者信心指数初值录得83，高于前值76.8，远超预期78.5。财政刺激对消费者信心的上升起到了重要作用。美国2月CPI环比上涨0.4%，高于前值0.3%；CPI同比上涨1.7%，高于前值1.4%。我们认为未来美国商品CPI可提升的空间有限，但服务业CPI则将由于经济活动的开放而走高，成为今年美国CPI的主要拉动力。预计今年美国通胀将持续走高，但同比上看除去第二季度的基数效应外，全年平均通胀应处于美联储可容忍的范围之内。

欧元区3月Sentix投资者信心指数录得5.0，预期1.9，前值为-0.2；本月数值创2020年2月以来新高，反映了欧元区投资者情绪的大幅改善。我们认为美欧经济复苏的大趋势不会改变，不过就目前阶段而言，由于疫苗效力及供应尚存诸多不确定性，大规模解封为时尚早，经济活动的回暖在一二季度仍将相对缓慢。

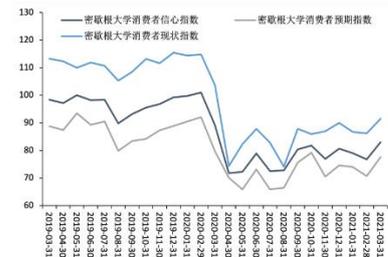
3月11日，欧洲央行公布利率会议决议，维持三大利率不变，同时，欧央行表示将通过加快购债的方式来加码货币宽松。欧央行态度依旧整体偏鸽，且有继续压制债券收益率的意图，意在稳定当下市场情绪。这意味着欧洲央行已经开始对债券收益率的上行采取行动，相应的，我们认为在目前全球经济初步复苏的形势下，美联储对债券收益率的上升也不是无限容忍的。

美国总统拜登签署了1.9万亿美元的新冠纾困法案，该法案正式生效，标志着拜登兑现了之前对选民的承诺，即上任百天内为符合条件的民众直接支付1400美元支票。此外，该项法案内容还包括延长每周300美元的失业救济金至9月6日、投入超1000亿美元用于包括抗击新冠疫情在内的公共卫生健康相关领域、3500亿美元用于州和地方政府的经济救济等。新一轮财政刺激的落地促使美债收益率再度走高。在1.9万亿美元财政法案落地后，美国接下来还会制定明年的财政预算，其中可能包含基建刺激计划，所以可能促使美债收益率进一步上行。从经济的层面上看，财政刺激法案的落地将对居民消费提供较强支撑，同时居民储蓄也会大幅回升，对美国制造业和房地产补库存周期的拉动都将较为明显。

本周全球股市普遍上涨，主要国债收益率上行，大宗商品涨跌互现。

风险提示：美债收益率过快上升。

相关数据



相关报告

《“茅”与“锚”的对决之“锚”篇》

--20210313

《回答2月金融数据的几点疑问》

--20210311

《通胀进入回升阶段，但高通胀将只是短期现象》

--20210310

《不急转弯带动债市情绪缓和》

--20210308

《“就地过年”对出口的影响显现》

--20210308

证券分析师：沈新风

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事件预警	3
2.	欧美经济逐步回暖	3
2.1.	美国经济逐步复苏，消费者信心回升	3
2.2.	欧元区投资者信心上涨	4
3.	欧央行加码宽松	5
4.	美国 1.9 万亿财政刺激落地，美债收益率再度走高	6
5.	全球市场表现	8
5.1.	全球股市普涨	8
5.2.	国债收益率普涨	8
5.3.	大宗商品涨跌互现	9

图表目录

图 1:	美国初请失业金人数下降	3
图 2:	美国消费者信心指数回升	3
图 3:	2 月美国 CPI 同比环比均符合预期	4
图 4:	娱乐行业环比增速上涨	4
图 5:	美国核心 CPI 环比上升	4
图 6:	欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数强势上涨	5
图 7:	1.9 万亿美元刺激法案细则	7
图 8:	全球股市普遍上涨	8
图 9:	美债收益率	9
图 10:	欧债收益率	9
图 11:	日债收益率	9
图 12:	工业品涨跌互现	10
图 13:	农产品涨跌互现	10
表 1:	下周海外重点数据及事件预警	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家/地区	数据/事件
2021/03/16	欧元区	3月 ZEW 经济景气指数
2021/03/16	美国	3月 NAHB 房产市场指数
2021/03/17	欧元区	2月 CPI
2021/03/18	美国	FOMC 利率决议
2021/03/18	英国	英国央行利率决议和会议纪要
2021/03/19	日本	2月核心 CPI
2021/03/19	英国	Gfk 消费者信心指数
2021/03/19	日本	日本央行利率决议

数据来源: 东北证券整理

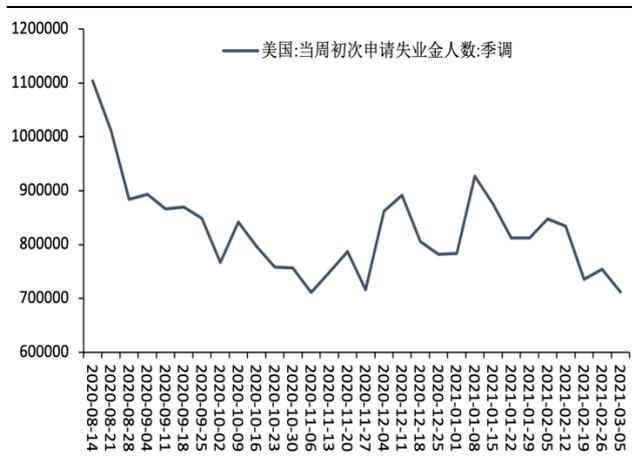
2. 欧美经济逐步回暖

2.1. 美国经济逐步复苏, 消费者信心回升

美国至 3 月 6 日当周初请失业金人数录得 71.2 万人, 预期 72.5 万人, 前值上修至 75.4 万人。当周初请失业金人数较 1 月初的峰值下降了约 20 万, 已接近去年年底的大流行低位。随着疫苗的推进和经济活动的逐步开放, 美国就业市场有望持续回暖。

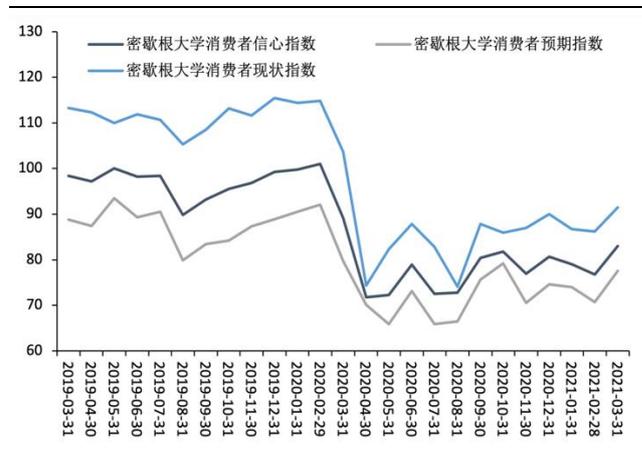
美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 83, 高于前值 76.8, 远超预期 78.5。其中, 现况指数录得 91.5, 预期指数录得 77.5, 均高于其预期与前值。消费者信心指数的上升反映出美国消费者对经济前景的乐观预期。财政刺激对消费者信心的上升起到了重要作用。

图 1: 美国初请失业金人数下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国消费者信心指数回升

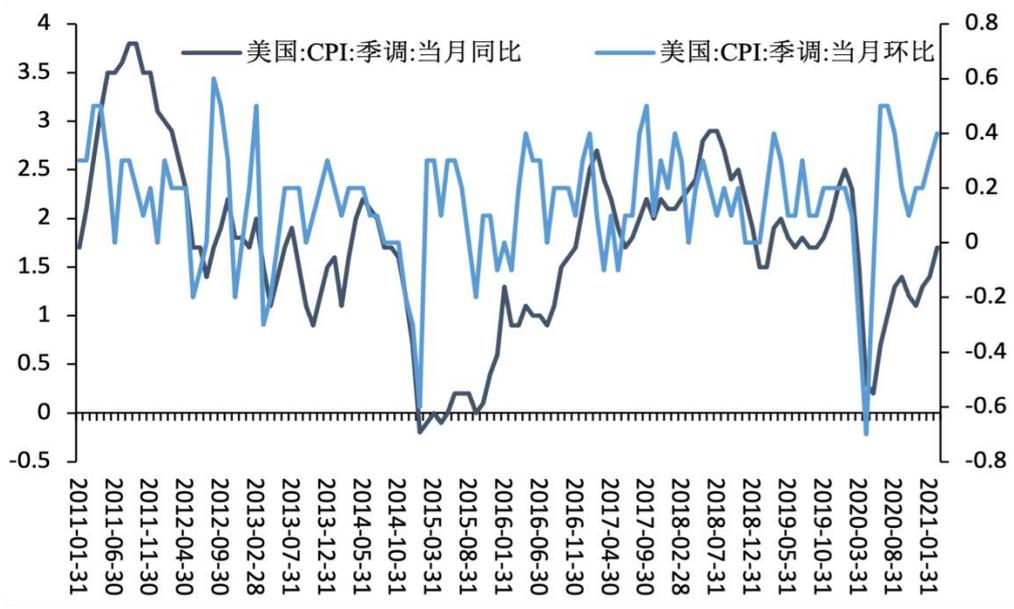


数据来源: 东北证券, Wind

美国 2 月 CPI 环比上涨 0.4%, 高于前值 0.3%; CPI 同比上涨 1.7%, 高于前值 1.4%;

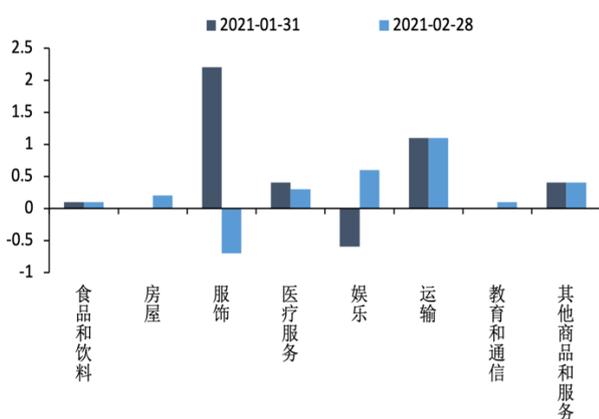
环比同比双双符合预期。从分项上看，新冠疫情的缓解推动服务行业的复苏，2月娱乐行业环比增长0.6%。2月核心CPI环比增长0.1%，高于前值0%；同比增长1.3%，较前值出现小幅回落。从CPI的结构上看，由于美国财政政策的托底，疫情后美国商品类CPI实际没有明显下降，但服务类CPI则由于消费场景的缺失而持续疲软。我们认为未来美国商品CPI可提升的空间有限，但服务业CPI则将由于经济活动的开放而走高，成为今年美国CPI的主要拉动力。预计今年美国通胀将持续走高，但同比上看除去二季度的基数效应外，全年平均通胀应处于美联储可容忍的范围之内。

图 3: 2月美国 CPI 同比环比均符合预期



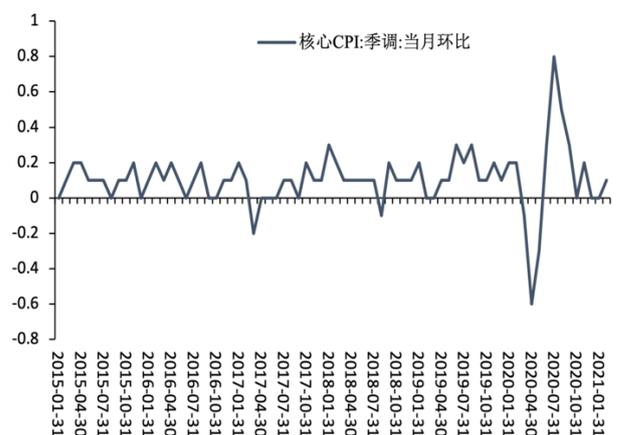
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 娱乐行业环比增速上涨



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 美国核心 CPI 环比上升



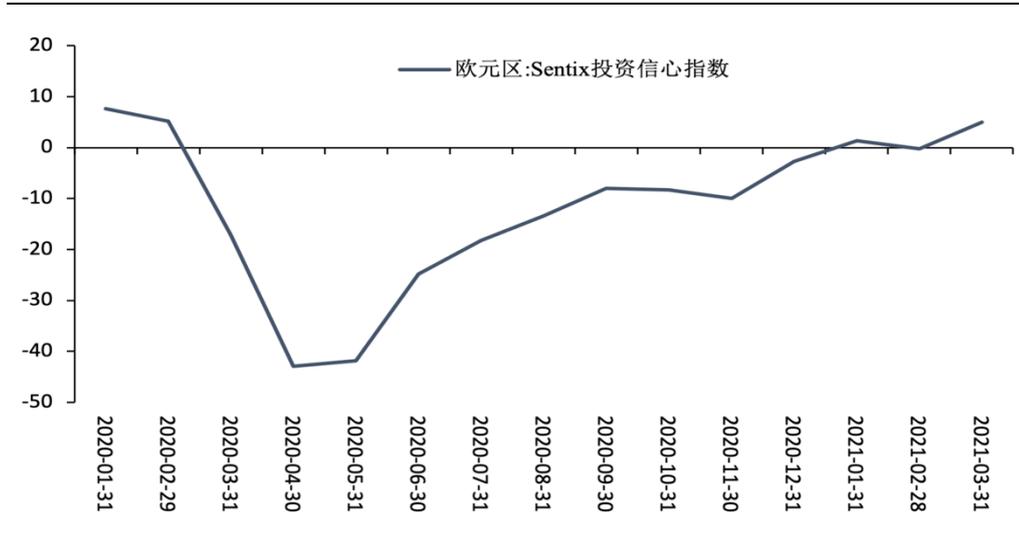
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区投资者信心上涨

欧元区3月Sentix投资者信心指数录得5.0，预期1.9，前值为-0.2；本月数值创2020年2月以来新高，反映了欧元区投资者情绪的大幅改善。随着全球新冠疫情见顶回

落，疫苗成效逐步显现，经济活动的进一步开放指日可待。然而，疫苗的安全性仍为经济活动的复苏带来新的不确定性，后续不良反应陆续出现。3月13日，包括奥地利、丹麦、冰岛、西班牙、意大利等欧洲多国宣布暂停接种阿斯利康新冠疫苗，其主要原因为疑似有民众接种后出现凝血异常及致死的事件。我们认为，美欧经济复苏的大趋势不会改变，不过就目前阶段而言，由于疫苗效力及供应尚存诸多不确定性，大规模解封为时尚早，经济活动的回暖在一二季度仍将相对缓慢。

图 6: 欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数强势上涨



数据来源: 东北证券, Wind

3. 欧央行加码宽松

3月11日,欧洲央行公布利率会议决议,维持三大利率不变,即主要再融资利率0%,存款便利利率-0.5%,边际贷款利率0.25%。同时,欧央行表示将通过加快购债的方式来加码货币宽松。

欧央行行长拉加德在会议中表示,欧元区整体经济状况将于今年大幅改善,但仍存在不确定性。受疫苗推进以及财政刺激的支撑,需求反弹,但新冠病毒的变异和封锁措施的持续仍在影响欧元区经济前景。

从QE方面看,拉加德表示过早收紧政策不可取,保持有利的融资条件相当重要,PEPP的购债速度将于下季度明显加快,继续推进总量为1.85万亿欧元的PEPP。从GDP方面看,受疫情以及欧元区各国封锁措施的限制,欧元区实际GDP在本年度第一季度或继续萎缩,短期内仍有下行风险。因此,欧央行调整了2021年至2023年的实际GDP增速,分别为4.0%,4.1%以及2.1%;将失业率调整为8.6%,8.1%以及7.6%。从预期调整可以看出,欧央行对2021年的预测较为乐观。从通胀方面看,欧央行认为近期的通胀是由能源价格抬升等短期因素造成的。与美联储的表态类似,欧央行看淡通胀影响,而对疫情造成的经济困境更为担忧。欧央行上调了欧元区2021年的通胀预期至1.5%,2022年和2023年分别为1.2%和1.4%。

综上所述,鉴于欧央行并为对购债的明显加快提供进一步说明,我们认为,欧央行

态度依旧整体偏鸽，且有继续压制债券收益率的意图，意在稳定当下市场情绪。这意味着欧洲央行已经开始对债券收益率的上行采取行动，相应的，我们认为在目前全球经济初步复苏的形势下，美联储对债券收益率的上升也不是无限容忍的。

4. 美国 1.9 万亿财政刺激落地，美债收益率再度走高

美国当地时间 3 月 11 日，美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困法案，该法案正式生效，同时，该法案也标志着拜登兑现了之前对选民的承诺，即上任百天内为符合条件的民众直接支付 1400 美元支票，据白宫新闻秘书表示，该项支票最早将于周末发放至美国人的银行账户。此外，该项法案内容还包括延长每周 300 美元的失业救济金至 9 月 6 日、投入超 1000 亿美元用于包括抗击新冠疫情在内的公共卫生健康相关领域、3500 亿美元用于州和地方政府的经济救济等。

新一轮财政刺激的落地促使美债收益率再度走高。今年以来每轮美债收益率的上升都是由财政刺激预期引发的。年初民主党横扫两院及 9000 亿财政刺激的落地推动 10 年期美债收益率从 0.9% 迅速升至 1.1% 附近，随后众议院决定推动财政预算和解程序将其推升至 1.2% 附近，特朗普弹劾案告一段落之后，1.9 万亿财政刺激法案正式提上日程，促使 10 年期美债收益率走高至 1.5% 以上，而最终法案的落地导致美债收益率升至 1.6% 上方。

我们认为美债收益率仍有继续上升的风险。在 1.9 万亿美元财政法案落地后，美国接下来还会制定明年的财政预算，其中可能包含基建刺激计划。虽然明年财政法案的实施会在今年 10 月 1 日之后，但市场预期将先行。如果基建计划超出预期，则美债收益率将进一步上行。我们认为美债收益率上行的风险在上半年较大，而下半年随着财政预期逐渐稳定，通胀预期也较为充分，美债收益率上行的势头将会趋缓。

从经济的层面上看，财政刺激法案的落地将对居民消费提供较强支撑，同时居民储蓄也会大幅回升，对美国制造业和房地产补库存周期的拉动都将较为明显。

图 7: 1.9 万亿美元刺激法案细则

援助领域	预估规模	主要细则
公共卫生健康安全	922亿美元	478亿美元用于COVID-19检测和接触者追踪活动；85亿美元用于CDC的疫苗活动；2亿美元用于支持熟练护理机构的COVID-19感染控制；2.5亿美元用于支持“strike teams”协助护理机构。 76.6亿美元用于州、地方和地区公共卫生部门建立、扩大和维持其公共卫生人员队伍；76亿美元用于社区医疗中心；30亿美元用于药物滥用和精神健康服务管理局的整体拨款项目；资助印第安卫生服务部门60.9亿美元；8亿美元用于卫生工作者。
直接支付补贴	4000亿美元	向大多数美国人及其家属发放1400美元。如个人年收入达到7.5万美元至10万美元之间，补助金的额度会被减少，个人收入达到8万美元以上的个人将失去领取补助金的资格。家庭收入在11.25万美元以上，补助金额将会减少。如家庭收入在12万美元以上，则将会失去补助金申领资格。
扩大失业救济	1600亿（按至二月中旬领取福利人数估算）	延长联邦大流行病失业补偿（FPUC）至2021年9月6日，同时保持FPUC的福利金额300美元。对于年收入低于15万美元的家庭，免除了2020年首次10200美元的失业救济金；将大流行病失业援助方案延长至2021年9月6日，同时将无法重返工作岗位的个人可获得的救济金总周数从50周增加到79周。 延长Cares条款中雇主补贴及扩大Cares条款中失业人员保险范围。 拨款20亿美元给劳工部，专门支持项目的完整性和保证及时、公平地获得福利。
住房补助	922亿美元	拨款277亿美元用于紧急租赁援助 拨款50亿美元，向无家可归者提供即时和长期援助（紧急住房券）。 拨款99.6亿元作为屋主援助基金。 通过NeighborWorks America提供1亿美元住房咨询。 拨款7.5亿美元用于美国土著居民住房补助、夏威夷土著居民住房补助和印第安人社区补助计划。 拨款3900万美元，通过美国农业部第502条和第504条直接贷款计划帮助农村房主。
教育补助	1700亿美元	为现有的中小学紧急救援基金提供1227亿美元。 为IDEA（Individuals with Disabilities Education Act）提供30.3亿美元资金。 通过现有的非公立学校紧急援助计划提供27.5亿美元，为那些招收了很大比例的低收入学生、受符合条件的紧急情况影响最大的非公立学校提供服务或援助。 提供8亿美元支持无家可归儿童和青少年的身份识别、入学和入学。 由印第安人教育局经营和资助的中小学和部落学院或大学提供8.5亿美元的资金。 通过现有的高等教育紧急救济基金（HEER）提供400亿美元。
税收抵免	——	将没有孩子的成年人的最高劳动所得税抵免（EITC）从543美元提高到1520美元。它还将把无子女的EITC的年龄资格从25岁降低到19岁，并取消目前禁止65岁及以上无子女的人获得EITC的上限。 增加儿童税收抵免上限，每个孩子3000美元，6岁以下儿童3600美元。 临时增加儿童和受抚养人照顾税收抵免的价值。 将Cares规定的员工留存信贷延长至2021年12月31日。该措施还将扩大对2020年2月15日之后成立的新初创企业的信贷资格。
农业援助	58亿美元	向美国农业部（USDA）提供40亿美元，用于支持食品供应链，为维持和改善粮食和农业供应链的弹性提供援助等。
交通和基建	582亿美元	为过境机构提供305亿美元援助，用于支付营运费用，包括工资和个人防护设备费用。 为机场系统提供80亿美元援助。 为美铁提供17亿美元援助。
对小微企业援助	475亿美元	为工资保护计划（PPP）可赦免贷款提供72.5亿美元，使一些较大的非营利组织也有资格加入PPP。 向餐馆提供250亿美元的餐馆振兴资金。 150亿美元用于定向经济伤害灾害贷款（EIDL）的预付款。
州政府及地方政府援助	3500亿美元	向各州、领地和部落实体提供3500亿美元，用于地方经济复苏目的，包括援助家庭、小型企业和非营利组织，援助遭受重创的行业，如旅游业、旅游业和酒店业等。
能源与环境	52亿美元	45亿美元帮助符合条件的低收入家庭支付取暖和制冷能源费用；为低收入家庭饮用水和废水紧急援助方案提供5亿美元。 向美国环境保护局提供1亿美元资金；向鱼类和野生动物服务局提供9,500万美元
技术、宽带和网络	95亿美元	创建一个72亿美元的紧急连接基金，偿还学校和图书馆上网和连接设备的费用。 为网络安全与基础设施安全局提供6.5亿美元的网络安全风险缓解资金 为技术现代化基金提供10亿美元；为美国数字服务提供2亿美元；向美国国家标准和技术研究所提供1.5亿美元；公共广播公司提供1.75亿美元
其他	——	为消费品安全基金提供资金；为儿童保育提供资金；为心理健康服务提供资金；为性侵及家庭暴力受害者提供援助；为老年人提供援助；对退伍军人提供援助等。

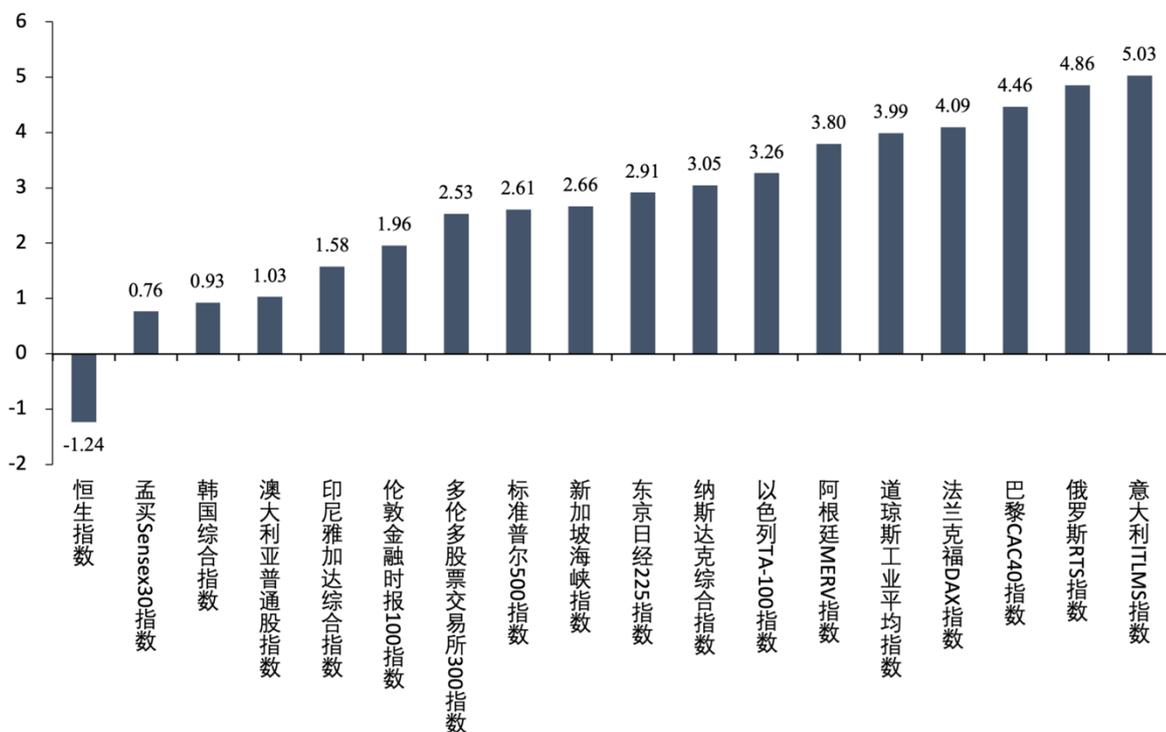
数据来源：东北证券整理，U.S. Congress

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市普涨

本周全球股市普遍上涨。欧央行于本周宣布下季度将加快购债速度，行长拉加德同时就过早收紧货币政策发出警告，欧股应声走高；其中，意大利股指涨 5.03%，为本周最大涨幅。此外，美国总统拜登于 3 月 11 日正式签署 1.9 万亿财政刺激法案，提振了市场信心，美国三大股指本周集体走高，道琼斯指数涨 3.99%，纳斯达克指数涨 3.05%，标普 500 涨 2.61%。亚洲方面，恒生指数本周跌 1.24%，为本周最大跌幅。

图 8: 全球股市普遍上涨



数据来源：东北证券，Wind

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_17500

