

海外宏观周报

全球股债双杀

■ 核心摘要

1、美国经济：通胀抬头，势能仍存。拜登政府 1.9 万亿美元财政计划落地在即，2 月 27 日获得美国众议院全体表决通过，预计下周法案将在参议院进行表决。15 美元/小时的最低工资未能被纳入 1.9 万亿的一揽子计划，需在参议院单独讨论。美国当周初请失业金人数下降，“保就业”是美国财政和货币政策的共同目标。截至 2 月 20 日的一周，美国当周初请失业金人数为 73 万人，远好于预期的 83.8 万人，为 2020 年 11 月以来的最低水平。2 月 22 日美国财长耶伦表示，美国实际失业率接近 10%。1 月物价水平已有抬头迹象，在消费信心未来修复、房价高企的背景下，美国未来通胀走高正积聚势能。美国新冠新增确诊降速、以及疫苗接种提速，均有遇到瓶颈的迹象。美国每日新增确诊（中心移动平均）在 7 万人左右（而未能继续下降），近一周每日疫苗接种数量近维持在 150 万剂左右，未能突破 2 月 16 日的 170 万剂。

2、美联储：“鸽声”嘹亮，但未能持续抑制市场恐慌。2 月 23-24 日美联储主席鲍威尔在国会听证会上重申宽松立场，并淡化了对通胀的担忧。其对美债收益率攀升的看法是，市场对美国经济增长的预期升温造成了利率上行；失业率未降至 4.3% 以下、通胀（以及通胀预期）未达到 2% 的情况下，美联储不会加息；缩减 QE 以前，美联储将提前释放大量警告；未能识别到资产价格出现泡沫。鲍威尔讲话暂时对资本市场起到提振作用，然而，2 月 25 日美债收益率以更大幅度跃升、美股受重挫。在经济复苏向好、资产价格攀升、通胀预期走强等背景下，市场对美联储政策“按兵不动”的紧张感和受挫感可能仍会持续。在判断美联储未来政策转向的节奏时，相比关注美联储官员的表态，更应关注美国就业、通胀等经济数据的客观变化。

3、海外疫情与疫苗跟踪：截至 2021 年 2 月 26 日，全球新冠累计确诊近 1.14 亿人，近一周全球累计确诊增长 2.4%。美国 and 英国作为疫苗“领跑国”，累计确诊增速分别为 1.9% 和 1.7%。据 Bloomberg 统计，截至北京时间 2 月 27 日，全球已经有 103 个国家接种了 2.31 亿剂疫苗，全球平均每天接种 617 万剂（前值 650 万剂，有所降速）。日韩疫苗接种处于起步阶段。2 月 22 日英国首相约翰逊公布了英格兰解除封锁的路线图，约翰逊称“可能”在国内使用疫苗护照。

4、全球资产表现：全球股市——全球市场普跌，A 股港股领跌，成长板块更显脆弱。近一周美股道指、标普 500 和纳指分别跌 1.8%、2.4% 和 4.9%。美股扰动主要发生在 2 月 25 日，美债收益率跃升、叠加“散户抱团”席卷重来，均造成市场恐慌。**全球债市——美债收益率攀升引市场波动，全球债市走熊引央行关注。**2 月 25 日 10 年期美债收益率急涨，盘中一度涨超 1.6%，2 月 26 日收于 1.44%。自 2 月 10 日以来，10 年期 TIPS 隐含的美国通胀预期已经见顶，但实际利率持续上行，并驱动美债名义利率继续上行。这意味着，近期美债收益率上行可能不能简单归因于通胀预期。正如 2 月 25 日多位美联储官员解释的那样，美债收益率上行或许主要反映经济乐观情绪的信号，无需过度担忧。**商品市场——油价维持涨势，金银价格下挫。**2 月 25 日油价再创新高，WTI 原油期货收于 63.5 美元/桶，布伦特原油收于 66.9 美元/桶。近半年以来美国原油库存不断下降，非商业多头占比也在下降，可见近期油价上涨的主因在基本面，而非纯粹市场风险偏好与商品周期预期下的投机行为。近期 COMEX 铜价攀升伴随着非商业多头持仓占比的攀升，做多铜价的投机情绪高涨。**外汇市场——欧元走强、英镑兑美元占稳 1.4，比特币价格降温。**近一周欧元兑美元涨 0.51%。近三个月美元指数在 89-92 区间维持震荡。英镑兑美元自 2 月 19 日以来企稳于 1.4 上方。比特币价格 2 月 26 日收于 4.6 万美元，比上周下跌了 1 万美元。

风险提示：病毒变异与影响超预期，疫苗效用与推广不及预期，美联储货币政策变化超预期。

一、海外重点跟踪

美国经济：通胀抬头，势能仍存

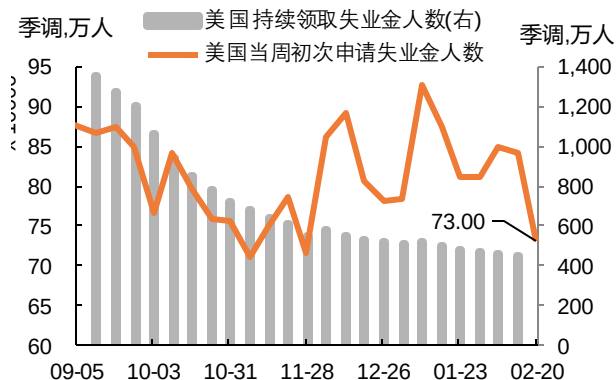
拜登政府 1.9 万亿财政计划落地在即，但部分细节仍存变数。2月22日，美国众议院预算委员会批准了 1.9 万亿美元经济救助计划，2月27日获得美国众议院全体表决通过，预计下周法案将在参议院进行表决。但法案推行并非一帆风顺，2月25日参议院独立仲裁员做出裁定，不同意将 15 美元/小时的最低工资纳入 1.9 万亿的一揽子计划。这意味着参议院或将单独审议最低工资的修改方案（且需获得 2/3 票数才能通过），方案能否落地仍存变数。需注意，此前疫情紧急失业补偿计划（PEUC，额外增加 300 美元/周的失业救济）将于 3 月 14 日到期，拜登政府或希望在此前推动 1.9 万亿计划落地。

当周初请失业金人数下降，“保就业”是美国财政和货币政策的共同目标。截至 2 月 20 日的一周，美国当周初请失业金人数为 73 万人，远好于预期的 83.8 万人，为 2020 年 11 月以来的最低水平，前值由 86.1 万人修正至 84.1 万人（图表 1）。2 月 22 日，美国财长耶伦表示，判断财政刺激计划成功与否，须看美国失业率是否能快速恢复到疫情前的水平。美国当前失业率为 6.3%，疫情前为 3.5%，而耶伦还考虑到由于疫情期间 400 万人退出劳动市场，因此实际失业率接近 10%。耶伦讲话或意味着，就业是美国财政计划的最关键目标之一。就业同时也是美联储坚持维持货币宽松的重要基础，因此美国就业恢复进度亦是判断美国货币政策转向的重要依据。

1 月物价水平有抬头迹象，在消费信心未来修复、房价高企的背景下，美国未来通胀走高正积聚势能。2 月 26 日公布的美国 1 月个人消费支出（PCE）物价指数同比为 1.45%，为近一年来最高值，并高于预期的 1.4% 和前值 1.3%（图表 2）；1 月核心 PCE 同比 1.53%，略高于 PCE 同比，反映美国整体通胀水平已经出现（略超预期的）上升迹象。2 月 26 日公布的 2 月密歇根大学消费者信心指数终值为 76.8，略高于 76.2 的初值，但环比仍然走低，且显著低于疫情前水平（图表 3）。2 月 23 日公布的 2020 年 12 月美国标准普尔/CS10 个大中城市房价指数月同比为 9.8%，2020 年 6 月以来该指数同比增速大幅上升（图表 4）。未来消费信心的修复、房价高企后的财富效应以及对房屋资产配置需求的抑制，均可能促进消费需求、抬升物价水平。我们在前期报告《2021 年美国通胀前瞻：三个角度》指出，美国财政刺激下居民收入得到保障，具备较强消费实力，未来随着疫情受控、出行解禁，美国消费有望迎来更明显的反弹。但需要注意，疫情是否会使美国居民消费信心受到深刻而持久的打击，继而消费意愿不足、通胀上行速度受抑，目前仍不确定。

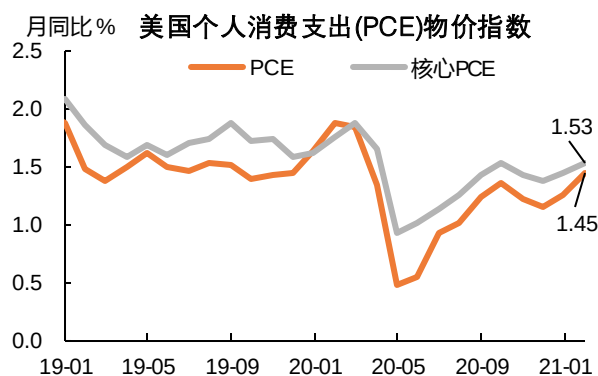
美国新增确诊降速、以及疫苗接种提速，均有遇到瓶颈的迹象。截至 2 月 27 日，美国每日新增确诊新冠（中心移动平均）已经连续 2 周处于 7 万人左右，未能保持 2 周前的快速下降趋势，虽然已经比 1 月份高点 26 万人下降了七成（图表 5）。疫苗接种方面，截至 2 月 25 日，美国每百人疫苗接种数达 20.4 人，不过近一周每日疫苗接种数量维持在 150 万剂左右，未能突破 2 月 16 日的 170 万剂，或意味着当前美国疫苗接种能力已接近阶段性上限（图表 6）。不过，2 月 26 日强生公司宣布，其新冠疫苗被美国食药监局（FDA）专家组 VRBPAC 一致建议授予紧急使用授权（EUA），意味着美国或很快引来第三种获批使用的疫苗。值得注意的是，强生疫苗是“单剂”疫苗，若投入使用，有望进一步加快美国“群体免疫”步伐。

图表1 近一周公布美国初请失业金人数显著下降



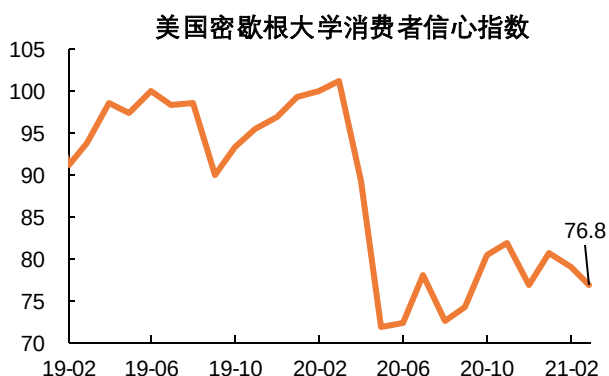
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 1 月 PCE 同比达近一年最高



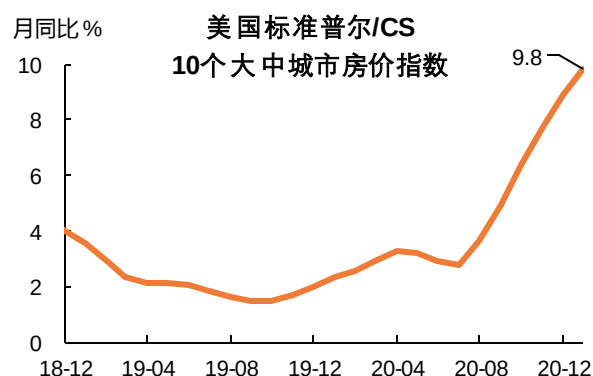
资料来源: Our World in Data, 平安证券研究所

图表3 美国消费者信心仍然低迷



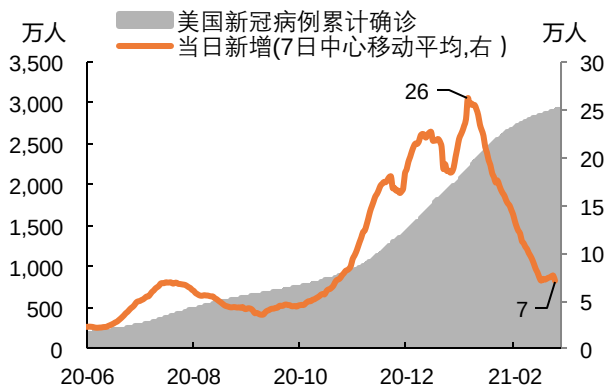
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2020 年 6 月以来美国主要城市房价骤增



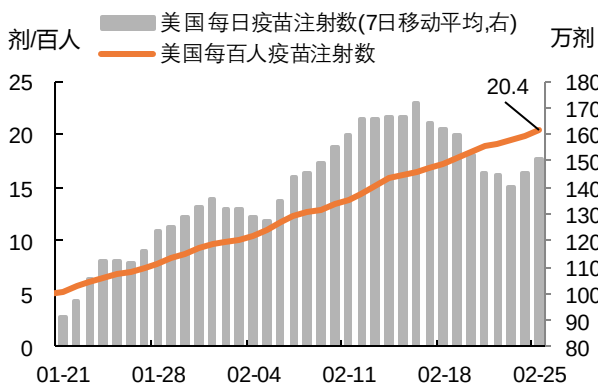
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增新冠确诊数持续下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 近一周美国每日疫苗接种速度有所放缓



资料来源: Our World in Data, 平安证券研究所

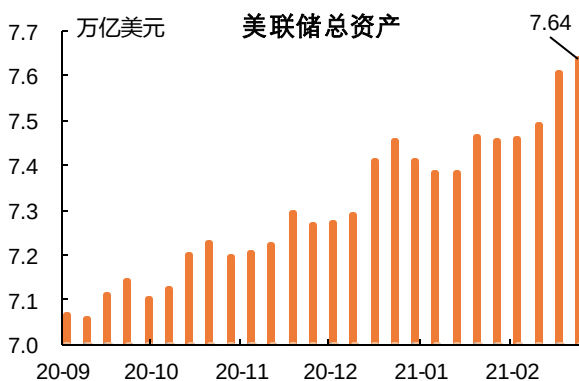
美联储：“鸽声”嘹亮，但未能持续抑制市场恐慌

2月23-24日美联储主席鲍威尔在国会听证会上重申宽松立场，并淡化了对通胀的担忧。其讲话包含的重要信息有：1) 强调经济复苏的不确定性（就业恢复和通胀能否达到目标等），整体态度偏鸽；2) 对美债收益率攀升的看法是，目前通胀并无实质改变，市场对经济增长的预期升温造成利率上行，体现投资者对美国经济更有信心；3) 提到更具体的政策转向条件与方式，表示在失业率未降至4.3%以下、通胀未达到2.0%、通胀预期未超过2%的情况下，美联储不会加息，而在缩减QE以前，美联储要看到更多的进展、且将提前释放大量警告；4) 仍然“漠视”资产价格，其承认美联储政策与资产价格上涨有关系，但表示助长价格的“因素很多”、目前未能识别到资产价格出现泡沫；5) 表示正“仔细研究”美联储是否应当发行数字美元。

近三周美联储仍在扩表、连创历史新高，最新总资产规模已达7.64万亿美元（图表7）。我们测算，2020年美国联邦政府经常性开支中的利息支出占当年名义GDP的比重为2.66%，在美联储大幅扩表背景下，利息支出占比反而下降，主要原因就在于美国国债利率的大幅走低（图表8）。据此推断，美国政府对于美债收益率攀升后造成政府偿债压力的担忧可能有限。这又意味着，美联储对美债收益率攀升的干预意愿一定程度上是有局限的。

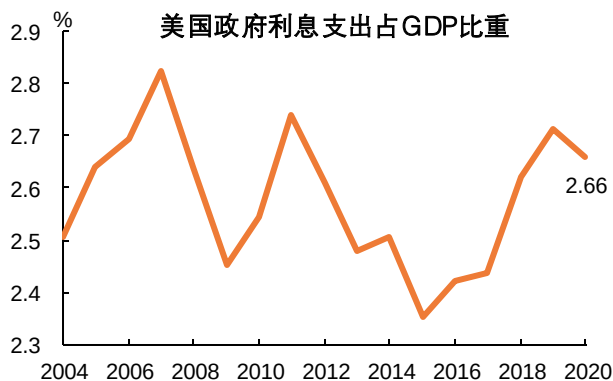
如何看待美联储表达对资本市场的影响、以及美联储真实政策意图？鲍威尔讲话暂时对资本市场起到提振作用，美股、美债、黄金、白银等价格均出现反弹。然而，2月25日美债收益率以更大幅度跃升、美股受重挫，资本市场再度陷入恐慌。我们在前期报告《悲观的不是美联储，是市场》中指出，虽然美联储已经非常努力地“安抚”市场，但在经济复苏向好、资产价格攀升、通胀预期走强等背景下，市场对美联储政策“按兵不动”的紧张感和受挫感可能仍会持续。这一判断在近期的资本市场表现中得以印证。我们认为，在判断美联储未来政策转向的节奏时，相比关注美联储官员的表态，更应关注美国就业、通胀等经济数据的客观变化。

图表7 美联储总资产连续三周创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2020年美国联邦政府利息支出占GDP比重下降

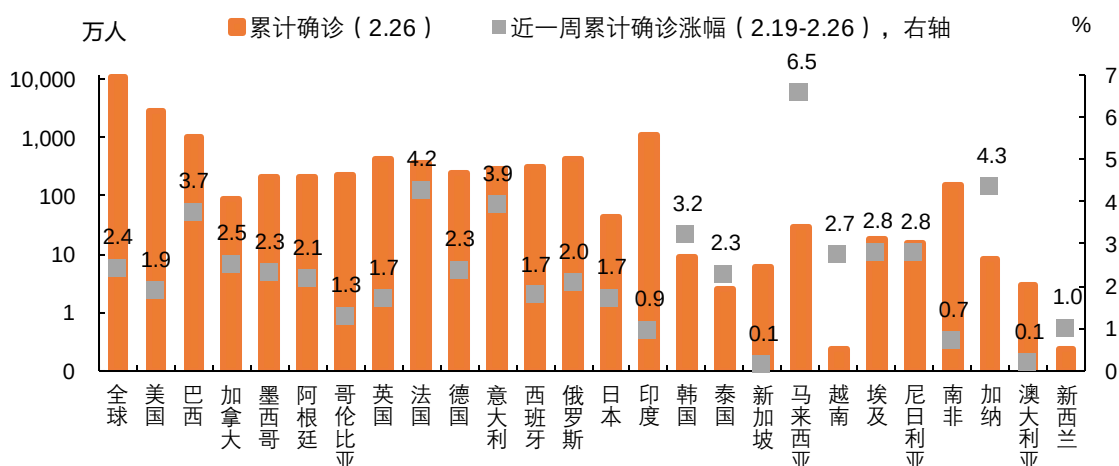


资料来源: Wind, 平安证券研究所

海外疫情与疫苗跟踪

截至2021年2月26日，全球新冠累计确诊近1.14亿人，近一周全球累计确诊增长2.4%，前值2.3%。截至2月26日的一周里，累计确诊增长最明显的国家是马来西亚（6.5%，前值7.6%）、加纳（4.3%，前值6.5%）和法国（4.2%，前值3.9%），而越南累计确诊增速明显（2.7%，前值10.3%）。美国 and 英国作为疫苗接种“领跑国”，累计确诊增速分别为1.9%和1.7%，疫苗接种效果正在显现（图表9）。

图表9 近一周各国新冠疫情发展情况一览（截至2月26日）

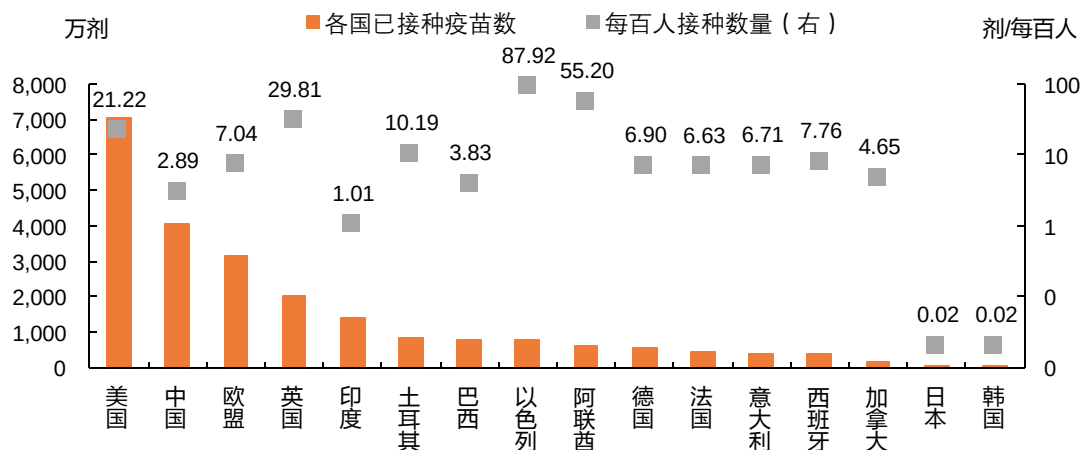


资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计,截至北京时间 2 月 27 日,全球已经有 103 个国家接种了 2.31 亿剂疫苗,全球平均每天接种 617 万剂(前值 650 万剂,有所降速)。其中,美国已经注射超过 7000 万剂疫苗,欧盟累积超过 3000 万剂。从每百人接种数看,以色列(87.92)、阿联酋(55.2)和英国(29.81)领先全球,美国、欧盟的这一数字分别为 21.2、7.04,日韩疫苗接种处于起步阶段(图表 10)。

2 月 22 日英国首相约翰逊公布了英格兰解除封锁的路线图,将令一些企业一直关停至夏季,并称有保持谨慎,以确保“通往自由的单行道”不会出现逆转。封锁放宽拟于两周之后分四个阶段实施,每个阶段至少持续五周,先是学校重新开放。最早 6 月 21 日将进入最后一个阶段,届时多数限制措施将被解除。约翰逊称“可能”在国内使用疫苗护照。

图表10 各国新冠疫苗接种进度一览(截至2月27日)



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间2月27日), 平安证券研究所

二、全球资产表现

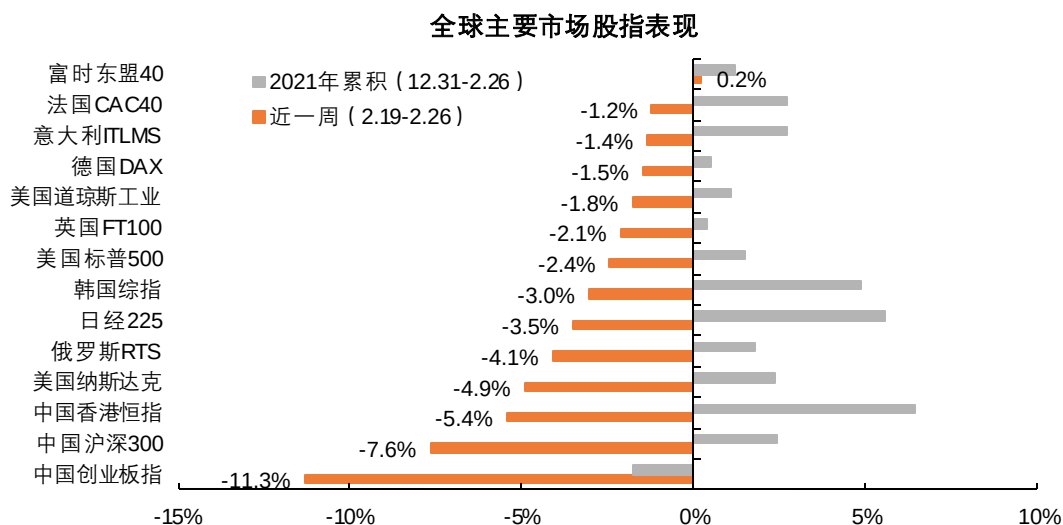
全球股市——全球市场普跌，A股港股领跌，成长板块更显脆弱

近一周（截至2月26日）全球股市普跌，主要市场中仅东盟40指数涨0.2%，其余均出现不同程度的回撤。其中，A股和港股回调力度最大，中国创业板指、沪深300以及中国香港恒指分别跌11.3%、7.6%和5.4%。值得注意的是，创业板指在大幅下跌后，2021年以来指数增长已经转负。除创业板指外，其余股指今年以来仍保持正收益，其中亚洲市场表现最强，中国香港恒指（6.4%）、日经（5.5%）和韩国综指（4.9%）表现名列前茅（图表11）。

美股方面，近一周道指、标普500和纳指分别跌1.8%、2.4%和4.9%。美股扰动主要发生在2月25日，美债收益率跃升、叠加“散户抱团”席卷重来，均造成市场恐慌（图表12）。2月25日，GameStop股价进一步冲高，引发纽交所一系列交易暂停，并带动散户投资者支持的所谓“网红股”意外反弹。2月25-26日，标普500波动率指数（VIX）自1月末的散户抱团事件发生以来再度显著上升（图表13）。近期美股风格切换值得关注：一方面是成长板块的高估值属性使其在美债利率攀升之际更显脆弱，另一方面不要忘记拜登上台与“蓝色浪潮”掣肘美股科技股的预期仍可能有所发酵，目前，拜登政府主要忙于推动1.9万亿财政刺激计划落地，暂时没有出台有关加税、反垄断的政策。

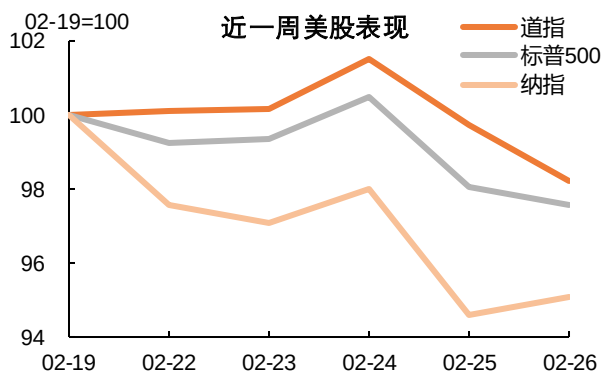
香港特区政府宣布上调印花税率，美股下调“类印花税”。2月24日，中国香港特区政府宣布，为增加特区政府收入，计划上调股票印花税率，由目前买卖双方按交易金额各付0.1%，提高至0.13%。2月25日，香港政府财经事务及库务局表示，上调股票印花税率将于8月1日实施，政府并无其他方案。美国证券交易委员会（SEC）公告，自交收日2月25日起，美国证监会规费（仅卖出订单收取）收费标准将由0.00221%降至0.00051%。

图表11 全球主要市场齐跌，A股港股领跌，成长板块更显脆弱



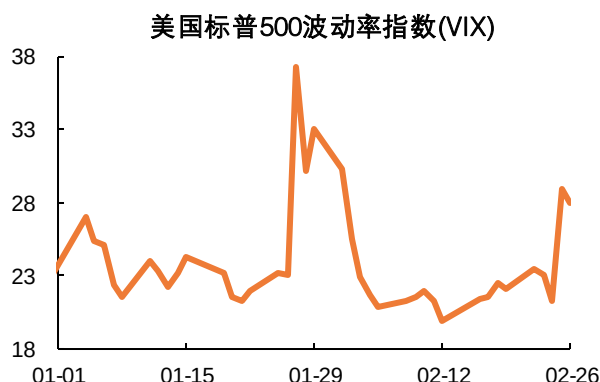
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美股近期受到美债利率急升的冲击



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 2月 25-26 日“散户抱团”再度引发市场恐慌



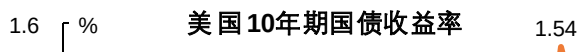
资料来源: Wind, 平安证券研究所

全球债市——美债收益率攀升令市场波动，全球债市走熊引央行关注

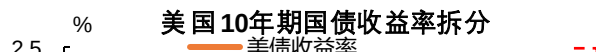
2月25日，10年期美债收益率急涨，盘中一度涨超1.6%，收于1.54%，2月26日恢复于1.44%（图表14）。近两周，美债收益率持续上行并引发美股震荡，市场观点多数认为这一现象归咎于通胀预期走强，以及市场对于美联储政策过早调整有所担忧。但从数据上来看，自2月10日以来，10年期TIPS隐含的美国通胀预期已经见顶，但实际利率持续上行，并驱动美债名义利率继续上行（图表15）。这意味着，近期美债收益率上行可能不能简单归因于通胀预期。正如2月25日多位美联储官员解释的那样，美债收益率上行或许主要反映经济乐观情绪的信号，无需过度担忧。

近一周，全球10年国债收益率再度集体走高（图表16 错误!未找到引用源。），全球主权债遭遇抛售显现已持续两周。其中，意大利债利率领涨（18bp），中债收益率涨幅最小（2bp）。自2020年11月以来，中美国债利差不断收窄（图表17）。除美联储外，近期全球债市震荡已经引发多国央行关注：1）澳大利亚联储“身先士卒”，宣布将增加购买30亿澳元2023年和2024年到期的国债。2）韩国央行承诺6月底之前增购63亿美元的新债券。3）欧洲央行正在监控债券收益率，有官员呼吁PEPP项目购债提速，但尚未采取实际行动。4）英国央行官员警告，不要在缓和物价涨幅方面“过于自满”。

图表14 2月25日10年期美债收益率激增



图表15 近期美债收益率上行主要由实际利率修复驱动



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_17837

