

证券研究报告 / 宏观数据

鲍威尔讲话未阻美债跌势，利率上升速度或将趋缓

--- 海外宏观周度观察（2021年第8周）

报告摘要：

美国2月密歇根大学消费者信心指数终值录得76.8，初值为76.2，预期76.5。消费者信心指数虽较初值上修，但仍较1月下降，反映出疫情及失业问题给居民带来的不确定性。我们认为随着疫情的逐步缓解以及新一轮财政刺激落地概率日益增加，未来消费者信心有望反弹，消费在较长时间内都将有支撑。美国12月S&P/CS20座大中城市房价指数年率当月同比增长10.1%，房价自去年5月以来持续攀升。不过今年以来随着长期利率的不断抬升，房屋购买的机会成本将趋势性上升，未来房地产市场将逐步降温。但补库存周期仍将延续一段时间，房屋建筑相关的支出还将维持较高的增速。

欧洲经济景气指数回暖，工业生产延续复苏势头。各国疫情的见顶回落、疫苗接种工作的持续进行以及宽松的货币政策给企业和消费者信心带来了提振。英国首相鲍里斯发布了适用于英格兰地区的最新解封路线及细则，计划在6月21日实现全境解封。可以看出英国全面解封的路程还很长，预计欧洲其它国家也难以在短期之内全面开放经济，目前各国经济虽然逐步回暖，但全面复苏仍需时日。

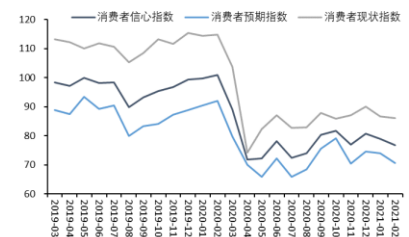
本周二和周三，美联储主席鲍威尔分别参加了参议院银行委员会听证会和众议院金融服务委员会并发表讲话，基调与先前一致，主要内容包括：货币政策仍在合适位置；美国经济依然不容乐观；就业形势仍然严峻；货币宽松还要继续执行等。但需要注意的是，鲍威尔并未对近期债券收益率的上升有所警惕，意味着美联储目前还没有控制收益率的意图，这也成为债券收益率继续上升的重要因素。我们认为短期来看美债收益率上升的速度将放缓或出现小幅回调，但中长期债券收益率上升的趋势是不可逆的，未来将处于震荡上行的状态。

周一美国财长耶伦参加了纽约时报组织的线上活动，就经济复苏路线图发表讲话。耶伦表示目前美国实际失业率仍然很高，由于极低的利率，1.9万亿的美元复苏计划可能导致的债务增加并非是一个严重问题。耶伦对比特币表达了警惕的态度，导致数字货币全面大跌。我们认为耶伦的态度决定了未来美国财政刺激规模不会缩减，在1.9万亿美元财政刺激法案落地之后，美国基建等财政刺激方案也有望提上日程。

受欧美十年期国债收益率暴涨等因素影响，本周全球大多国家股市暴跌。工业品价格大多下跌，农产品价格涨跌互现。

风险提示：美联储政策意外转向

相关数据



相关报告

- 《2021年两会要点前瞻》 --20210228
- 《“就地过年”将为一二月出口提供9%以上的增量》 --20210226
- 《下旬资金面有望保持相对宽松》 --20210222
- 《美国就业与消费分化，联储难以很快收水》 --20210221
- 《中美通话释放积极信号》 --20210216

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.	下周海外重要数据及事件预警	3
2.	美国消费者信心下降，欧元区经济景气指数上升	3
2.1.	美国消费者信心下降，房价加速上涨	3
2.2.	欧元区经济景气指数上升	5
2.3.	英国失业率居高不下，鲍里斯发布解封细则	5
3.	鲍威尔听证会发言未能挽回债券跌势	6
4.	耶伦就经济复苏路线讲话，数字货币全线闪崩	7
5.	全球市场表现	9
5.1.	全球股市普遍大跌	9
5.2.	美国十年期国债收益率暴涨	9
5.3.	大宗商品涨跌互现	10

图表目录

图 1:	密歇根大学消费者信心指数继续下降	3
图 2:	美国核心 PCE 指数继续上升	4
图 3:	美国主要城市房价加速走高	4
图 4:	欧元区消费者信心指数小幅回升	5
图 5:	欧元区工业信心指数三连升	5
图 6:	英国失业率居高不下	5
图 7:	纳斯达克指数本周暴跌	7
图 8:	标普 500/道琼斯工业指数	7
图 9:	耶伦讲话致比特币闪崩	8
图 10:	全球股市普遍大跌	9
图 11:	美债收益率	10
图 12:	欧债收益率	10
图 13:	日债收益率	10
图 14:	工业品大多下跌	11
图 15:	农产品涨跌互现	11
表 1:	重点数据及事件	3

1. 下周海外重要数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2021/03/01	美国、欧元区、英国、法国、德国	2月制造业 PMI 终值
2021/03/01	德国	2月 CPI 初值
2021/03/02	德国	2月季调后失业人数
2021/03/02	欧元区	2月 CPI
2021/03/02	日本	1月失业率
2021/03/03	美国、欧元区、英国、法国、德国	2月服务业 PMI 终值
2021/03/04	欧元区	1月失业率
2021/03/04	欧元区	1月零售销售
2021/03/04	美国	至2月27日当周初请失业金人数
2021/03/05	美国	2月季调后非农就业人数
2021/03/05	美国	2月失业率

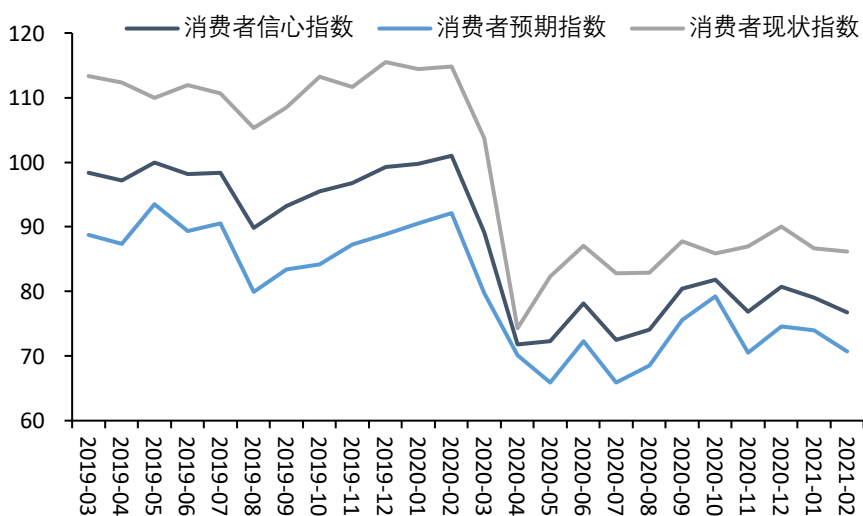
数据来源: 东北证券整理

2. 美国消费者信心下降, 欧元区经济景气指数上升

2.1. 美国消费者信心下降, 房价加速上涨

美国2月密歇根大学消费者信心指数终值录得76.8, 初值为76.2, 预期76.5。消费者信心指数虽较初值上修, 但仍较1月下降, 反映出疫情及失业问题给居民带来的不确定性。我们认为随着疫情的逐步缓解以及新一轮财政刺激落地概率日益增加, 未来消费者信心有望反弹, 消费在较长时间内都将有支撑。

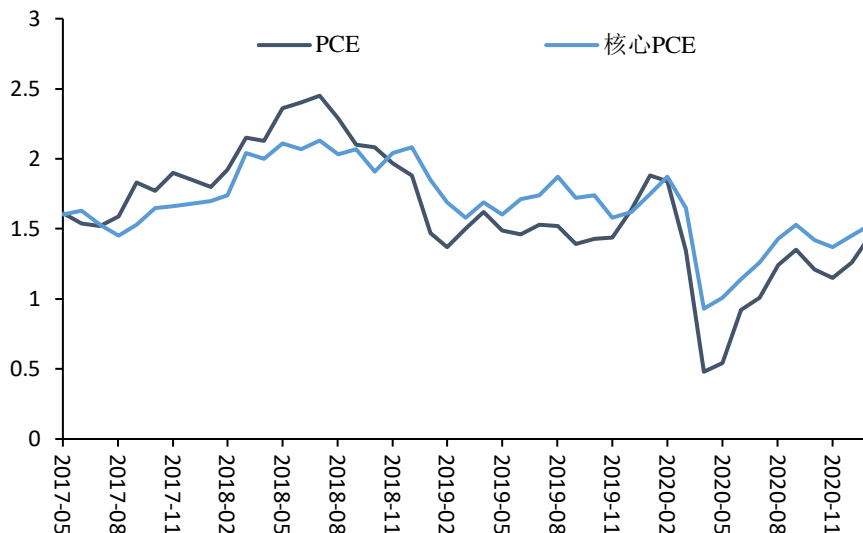
图 1: 密歇根大学消费者信心指数继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

美国 12 月核心 PCE 物价指数年率录得 1.5%，前值 1.4%，预期值 1.4%。核心 PCE 指数已经连续两个月上升，未来几个月尤其是二季度在低基数的作用下，美国通胀同比数据会比较高，但在美联储淡化通胀、尤其是短期波动的背景下，通胀的变化难以成为制约货币政策的因素，疫苗普及和经济复苏的速度才是决定未来政策走向的关键。

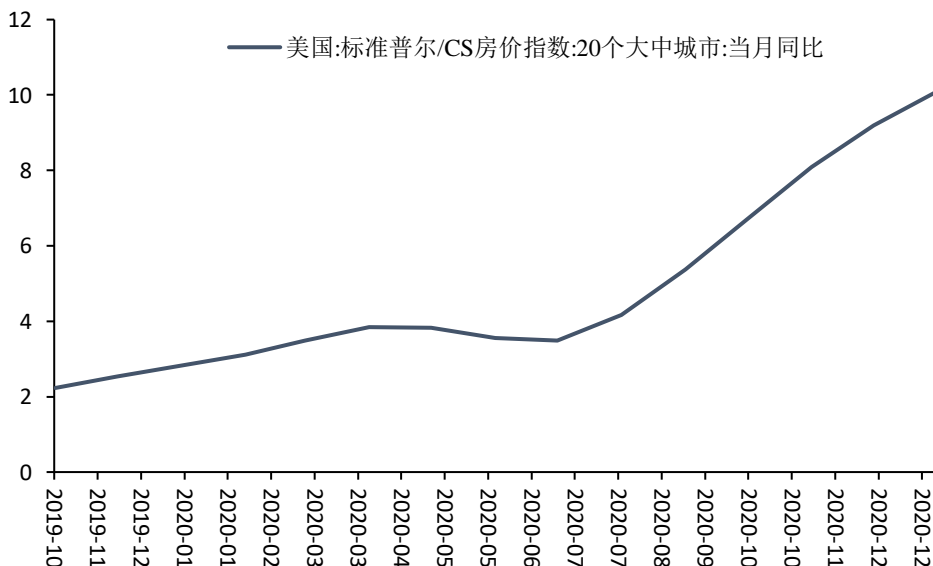
图 2: 美国核心 PCE 指数继续上升



数据来源: 东北证券, Wind

美国 12 月 S&P/CS20 座大中城市房价指数年率当月同比增长 10.1%，预期值 9.9%，前值 9.2%。美联储持续的货币宽松政策促使房地产市场需求抬升，房价自去年 5 月以来持续攀升。不过今年以来随着长期利率的不断抬升，房屋购买的机会成本将趋势性上升，未来房地产市场将逐步降温。但补库存周期仍将延续一段时间，房屋建筑相关的支出还将维持较高的增速。

图 3: 美国主要城市房价加速走高

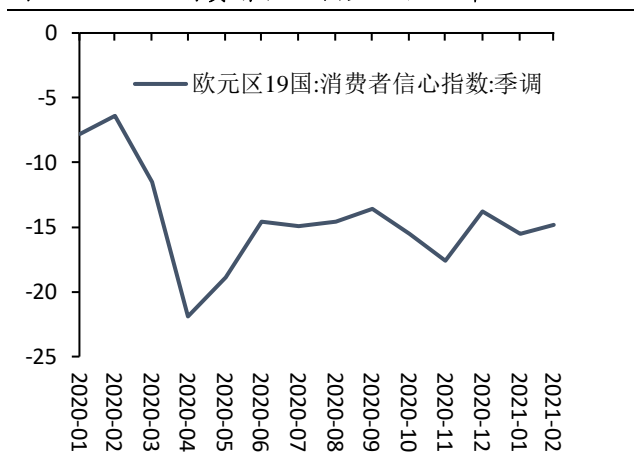


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区经济景气指数上升

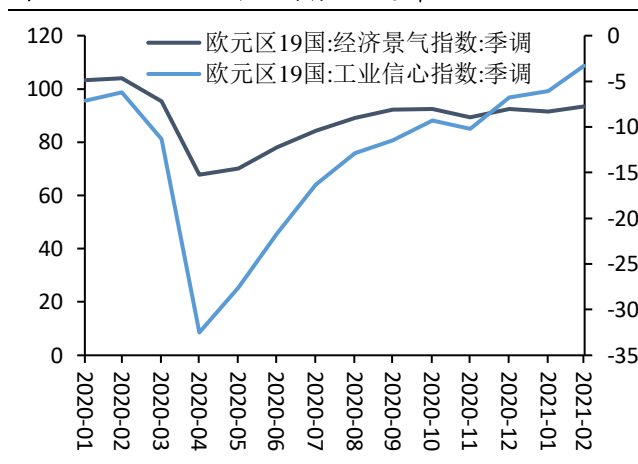
欧元区2月经济景气指数录得93.4,预期值92,前值91.5,经济景气指数小幅回升。欧元区2月工业信心指数录得-3.3,前值-6.1,预期值-5,工业信心指数连续三个月上升,表明欧洲工业生产恢复延续了良好势头。2月消费者信心指数终值录得-14.8,预期-14.8,前值-15.5,符合预期,相比上月有小幅回升。欧元区各国疫情的见顶回落、疫苗接种工作的持续进行以及宽松的货币政策给企业和消费者信心带来了提振。

图 4: 欧元区消费者信心指数小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 欧元区工业信心指数三连升

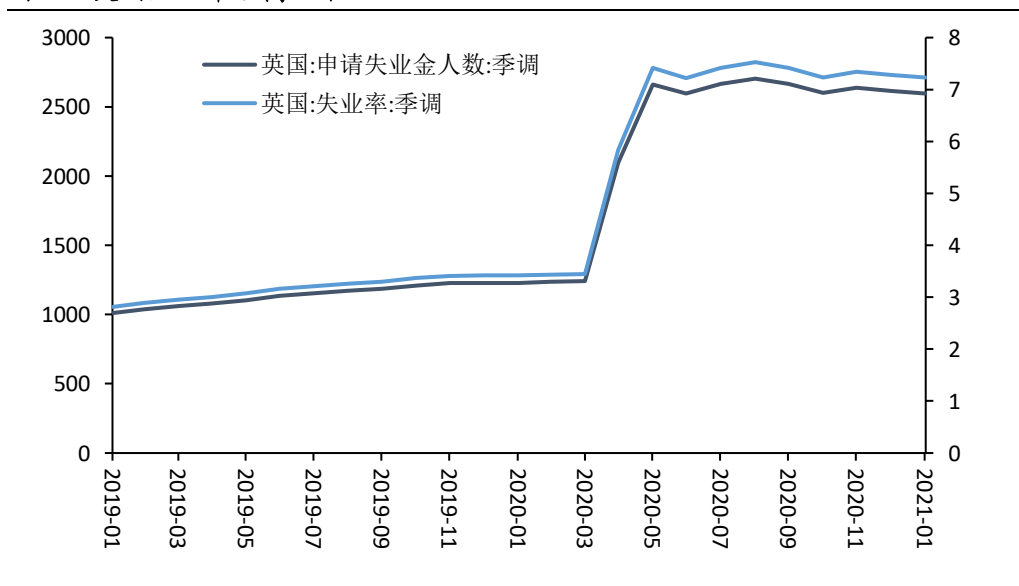


数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 英国失业率居高不下, 鲍里斯发布解封细则

英国1月失业率为7.2%,较上个月下降0.2%,仍处于较高位置。1月失业金申领人数为2597万人,前值2617万人,下降2万人,失业状况基本与上月持平。英国失业人数自去年五月以来一直稳定在较高水平。

图 6: 英国失业率居高不下



数据来源: 东北证券, Wind

22日，英国首相鲍里斯发布了适用于英格兰地区的最新解封路线及细则。这是自今年1月6日起的第三次封锁英格兰后的解封规划。根据解封细则，3月8日开始，英国将分四步逐渐解除封锁，并有望在6月21日实现全境解封。鲍里斯明确表示，此次解封将十分谨慎和严格，并希望这将是最后一次解封。从鲍里斯的解封计划可以看出，英国全面解封的路程还很长，预计欧洲其它国家也难以在短期之内全面开放经济，目前各国经济虽然逐步回暖，但全面复苏仍需时日。

3. 鲍威尔听证会发言未能挽回债券跌势

本周二和周三，美联储主席鲍威尔分别参加了参议院银行委员会听证会和众议院金融服务委员会并发表讲话，这也是他在民主党入主白宫后首次参加国会听证会。此前在周一，以科技股为主的纳指已大幅下跌并伴随着债券收益率的持续上升，投资者因此密切关注美联储对此做出何种反应。

总体来说，鲍威尔周二的发言基调与先前一致，主要内容包括：货币政策仍在合适位置；美国经济依然不容乐观；就业形势仍然严峻；货币宽松还要继续执行等。但需要注意的是，鲍威尔并未对近期债券收益率的上升有所警惕，意味着美联储目前还没有控制收益率的意图，这也成为了助推债券下跌的原因。

货币政策方面，鲍威尔表示将继续提供货币政策支持，即便是在看到前景改善的情况下，也将维持债券购买计划不变。将提前就债券购买计划的任何决定与外界沟通，将提前给出大量警告。加息条件是，失业率降至4.3%以下、通胀达到2.0%、通胀预期超过2.0%。

对于今年整体经济形势，鲍威尔承认形势表明前景将在2021年稍晚得到改善。但重申距离实现目标还有很长的路，进一步取得进展需要一段时间，未来的路仍然高度不确定。美联储预计2021年美国GDP可能会增长6%。

通胀方面，基数效应料将造成美国通胀在3-4月份暂时性地上扬，消费者扩大开支尚未持续地传导至通胀，美国或需3年来实现通胀目标。随着经济全面恢复，可能会看到物价上涨的压力，但不会有很大或持续的影响，不要期望通胀上升到令人不安的水平。美联储无意重演20世纪70年代那样的通胀。

劳动力市场方面，鲍威尔表示美国劳动力市场复苏还有很长的路要走，相比新冠肺炎疫情爆发之前，美国仍然存在1000万就业缺口。此外，鲍威尔的讲话还涉及疫苗、数字货币、气候变化、金融稳定性等几个方面。对于市场高度关心的美债收益率上涨问题，鲍威尔则表示近期美债收益率的飙升意味着市场对经济复苏持有乐观态度。

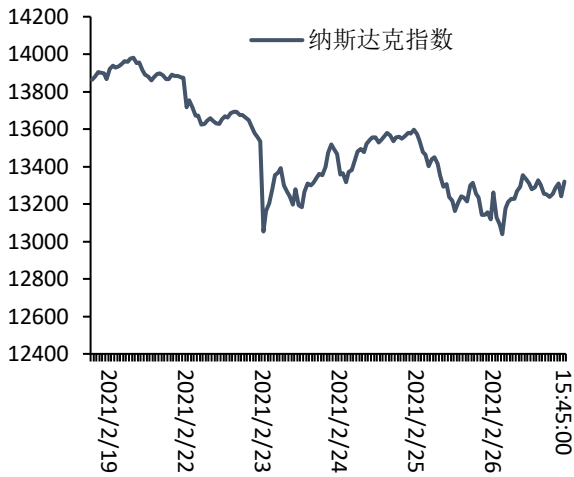
周二美股一度暴跌，但鲍威尔在国会作证后，盘初重挫的美国三大股指探底回升，道指和标普转跌为涨，中长期美债收益率小幅回落。

鲍威尔在周三的听证会发言与前一日基本一致，仍然重申了美国劳动力市场的疲软

现状、近零的基准利率将继续维持、并强调美联储将针对 QE 政策潜在的调整尽可能提前地与外界沟通。具体来说，美联储希望看到“实际数据”表明正在接近目标，随后才会减慢债券购买速度。

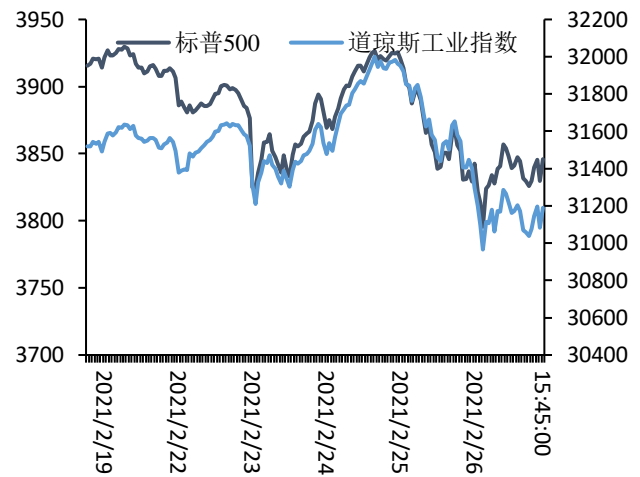
然而尽管鲍威尔再三强调就业恢复和通胀远未达标，并承诺在较长时间维持货币宽松，且发言一度挽回美股颓势，但其未能完全安抚市场，随后美股连续走低，十年期国债收益率大幅上升，最高触及 1.6%。

图 7: 纳斯达克指数本周暴跌



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 标普 500/道琼斯工业指数



数据来源: 东北证券, Wind

近期美债收益率的大幅上升是导致全球资产出现调整的主要原因。经济复苏和通胀预期的抬升是债券收益率上升的核心驱动因素，但美联储的态度亦是关键。自 1 月美债收益率快速上升以来，美联储官员的表态均未对此表示忧虑，鲍威尔最近的讲话也没有表露出控制收益率的意图，从而成为债券收益率继续上升的重要因素。我们认为短期来看美债收益率上升的速度将放缓或出现小幅回调，因为美联储此前反复强调需要避免类似 2013 年“缩减恐慌”的情形发生，但中长期来看债券收益率上升的趋势是不可逆的，未来将处于震荡上行的状态，2% 将为今年美国 10 年期国债收益率的重要阻力位。

4. 耶伦就经济复苏路线讲话，数字货币全线闪崩

本周一，美国财长耶伦参加了纽约时报组织的线上活动，就经济复苏路线图发表讲话。提及抗疫、政府债务、公司税、100 年期国债、比特币数个话题。

耶伦表示，将通过失业率恢复的速度来衡量拜登抗疫刺激计划，如果失业率能恢复到疫情前水平，则可以认为刺激计划取得了成功。美国新冠疫情之前为 3.5%，而目前的失业率为 6.3%。但耶伦同时表示，由于在疫情期间育儿责任导致 400 万人退出劳动力市场，有效失业率实际接近 10%。

债务方面，耶伦表示评估债务的传统指标（如债务占比 GDP）在非常低的利率环境中不太重要。更重要的指标是支付的联邦债务利息占 GDP 的比重，目前约为 2%，

低于 2007 年时的水平。由于极低的利率，1.9 万亿的美元复苏计划可能导致的债务增加并非是一个严重问题。

增税方面，耶伦表示，拜登倾向于提高企业税率，正在研究将其提高至 28%。她还表示对考虑提高资本利得税率持开放态度，而财富税则不会涉及。

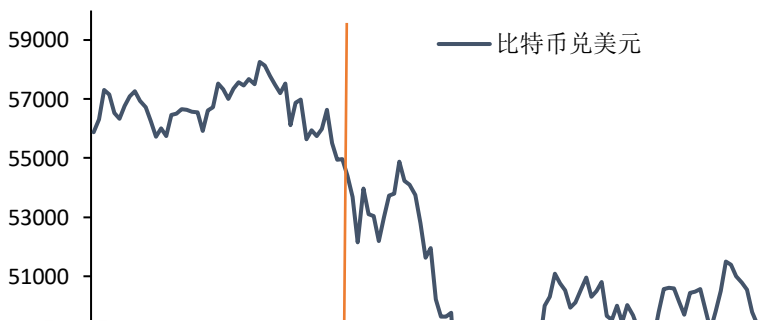
长期债券方面，耶伦表示市场对 100 年期美国国债的需求可能很小，但她也没有排除考虑发行该品种债券的可能。

在债务等几方面耶伦的表态与先前基本一致，符合市场预期，没有带来波动，但耶伦对比特币的观点导致了数字货币市场的全线崩溃。

耶伦表示，不认为比特币能够被广泛用作交易机制，担心它经常被用于非法融资。除了参与非法活动外，比特币同时还有极高的挖掘成本，这是一种极度低效的交易方式，处理这些交易所消耗的成本是惊人的。耶伦同时认为，比特币是一种高度投机性的资产，人们应该意识到它可能会非常不稳定，投资者可能遭受巨大的潜在损失。但耶伦同时也表示，中央银行研究发行主权数字货币是有意义的，这暗示了美国政府愿意支持官方数字美元的研究。

此前比特币迭创新高积累了大量获利盘，他们对市场价格波动风险极其敏感，一旦发觉比特币监管政策趋严或价格大幅波动，就会迅速获利退出。同时受近日 10 年期美债收益率大幅上扬的影响，一些机构可能会选择抛售比特币而购入更安全的美国国债，短期内比特币的波动将加大。

图 9：耶伦讲话致比特币闪崩



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_17889

