

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

相关研究

- A 股牛市是本轮房价上涨的奥秘
- 最后的繁荣
- 流动性冲击已过，战略性股弱债强

- 全球疫情迅速好转叠加美国财政发力再次点爆全球经济修复热情。2 月欧元区 PMI 大幅超出预期，日本 PMI 再次站上景气区间。海外需求更为相关的原油和铜大幅暴涨，最终导致通胀预期升温，美债大涨而黄金大跌。
- 疫情缓解叠加美财政刺激是经济修复的主要动力。首先，全球日新增病例数自 1 月初以来持续大幅下行，目前尚无停止势头。全球疫情缓解，产能加速恢复，全球经济不断修复。但本轮疫情确诊病例数下降，与疫苗关系尚不明显；其次，美财政刺激方案进展顺利，为经济修复提供较大动力，全球资产步入“Risk On”走势。过去两周，全球主要指数均有不同程度的上行，全球风险资产形成共振，集体走强。
- 通胀预期升温，美债收益率上行，黄金走弱。国际大宗商品原油和铜价格暴涨，引发较强的通胀预期。美国 10 年期盈亏平衡通胀率上周曾一度走阔至 2.24%，创 7 年以来新高。最近一周，美债收益率大幅上行，美国三大股指走势分化，对经济更为敏感的纳指最近一周有较大下行，黄金走弱。
- A 股整体上行，风格切换明显。受海外市场影响，国内风险资产也有较好表现，商品大幅上涨，A 股整体延续上涨趋势。但 A 股风格切换明显，抱团股大幅收跌，顺周期及前期偏弱板块涨幅较好。
- 全球 Risk On 将持续，警惕国内经济拐点。全球经济修复估计仍将持续一段时间，但高点或在 2-3 月，因此全球 Risk On 可能还将持续。然而，中国经济的环比增速拐点在 1-2 月，2-3 月会逐渐明晰。因此我们建议从现在开始对股市和商品要战略性防守，对债市要战略性进攻。

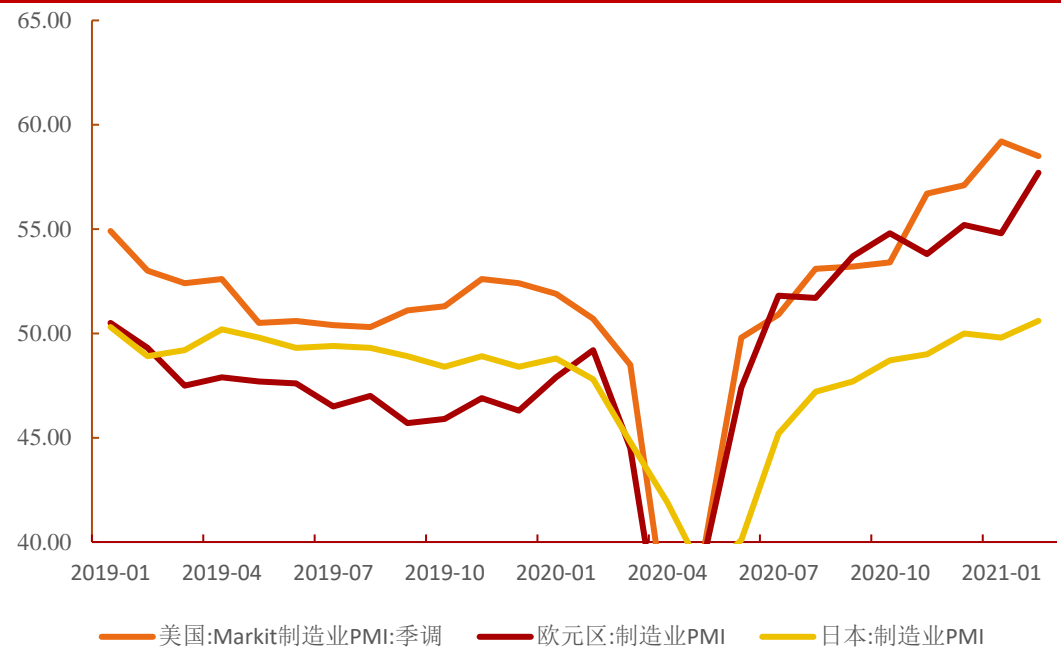
## 1 全球 Risk On 延续，通胀预期升温

全球疫情迅速好转叠加美国财政发力再次点爆全球经济修复热情。2月欧元区 PMI 大幅超出预期，海外需求更为相关的原油和铜大幅暴涨，最终导致通胀预期升温，美债大涨而黄金大跌。

### 1.1 全球经济修复热情高涨

全球经济持续修复。2月欧美制造业 PMI 仍维持高位，日本制造业 PMI 再次站上景气区间。其中欧元区制造业 PMI 大超预期，录得 57.7%，美国制造业 PMI 录得 58.5%，比上月略有下降，但仍然维持高位，日本制造业 PMI 录得 50.6%，重新站上景气区间，并创两年新高，全球经济修复热情高涨。

图 1：全球经济正在不断修复



资料来源：Wind, 首创证券

### 1.2 疫情缓解叠加美财政刺激是经济修复的主要动力

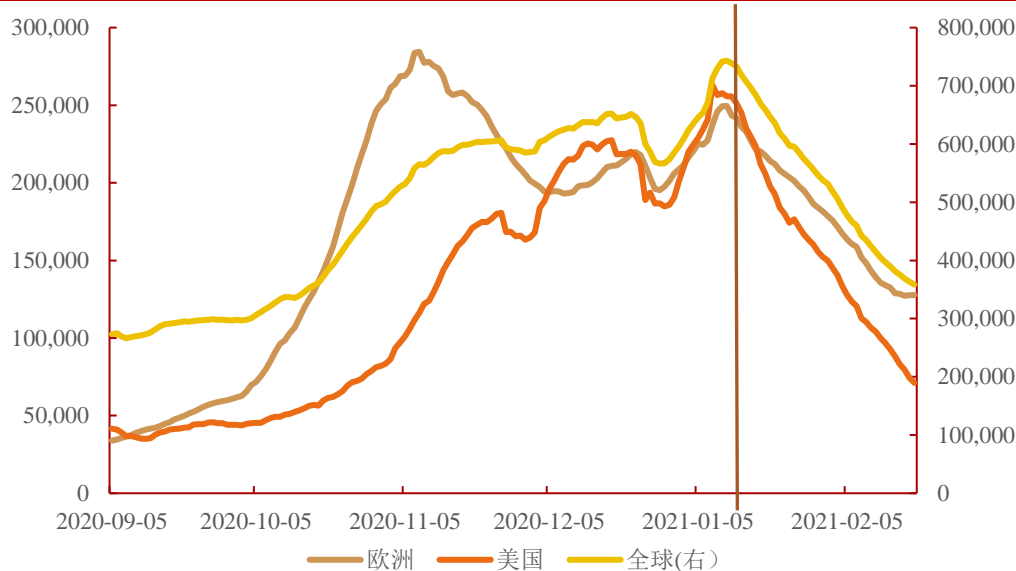
首先，全球日新增病例数自 1 月初以来持续大幅下行，目前尚无停止势头，欧美新增病例数也显著降低。全球疫情缓解，产能加速恢复，全球经济不断修复。

但本轮疫情确诊病例数下降，与疫苗关系尚不明显。目前专家的主流看法认为疫情核心指标有所下降主要原因包括：一，由于新政府强化口罩令、保持社交距离等防疫措施有一定效果；二，假期结束，研究人员几次看到新增病例数量随着假日和美国人的行动轨迹上升或下降；三，美国新冠疫苗接种量增加，在民众中建立起一定的免疫保护力。

关于疫苗的作用，我们有以下两种证据。目前美国只为最脆弱的人群接种疫苗，尚未开始为更广泛的人群接种，疫苗接种率仅为 17.26%，因此将病例下降归因于疫苗过于草率。另一方面，疫苗接种率分别高达 81.78% 和 54.33% 的以色列和阿联酋新增病例数

并没有呈现更大幅度的下降，甚至阿联酋的新增病例数在1月初高点以来出现了横盘现象，疫苗的作用尚未体现。

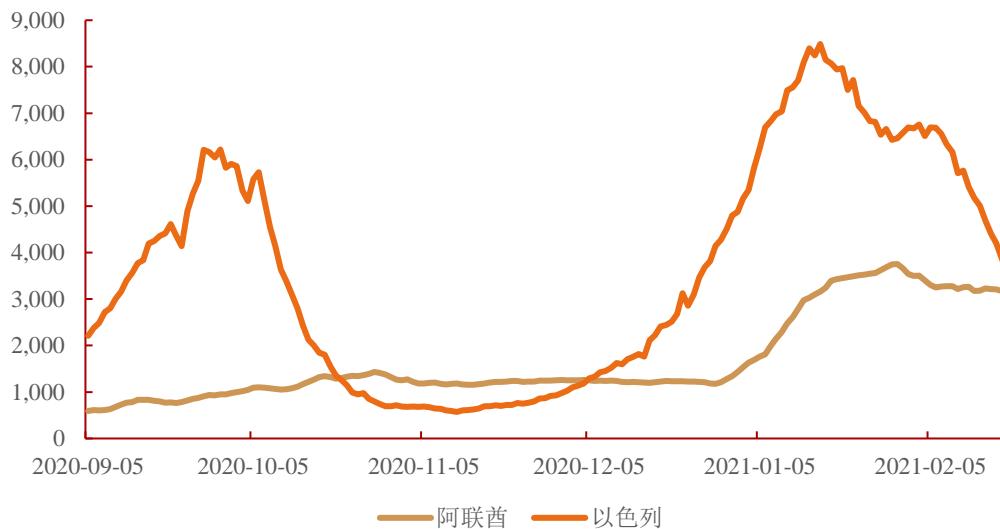
图 2：全球日新增确诊病例数持续下降（7 天 MA）



资料来源：Wind, 首创证券

图 3：新冠疫苗接种率较高的以色列和阿联酋没有更强的疫情缓解现象

日新增确诊病例数：7天MA



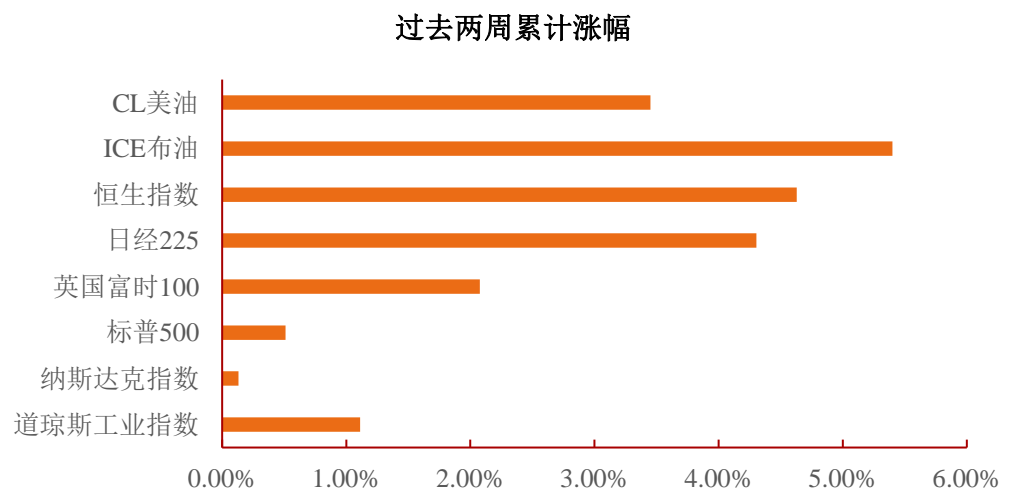
资料来源：Wind, 首创证券

其次，美国巨额财政刺激进展顺利，为经济修复提供较大动力。2月16日，有消息称众议院各委员会已经推进了1.9万亿刺激法案的主要部分，众议院议长佩洛西也表示希望在2月底前获得国会批准，让刺激计划立法。美财政刺激方案进展顺利，提供较大经济修复动力，全球资产步入“Risk On”走势。

### 1.3 全球资产 Risk On, 通胀预期升温

全球资产 Risk On。过去两周，道指累计涨幅 1.11%，纳指累计涨幅 0.13%，标普累计涨幅 0.51%，英国富时累计涨幅 2.08%，日经 225 累计涨幅 4.3%，香港恒生指数累计涨幅 4.63%，布油和美油涨幅分别达 5.4% 和 3.45%。全球风险资产形成共振，集体走强。

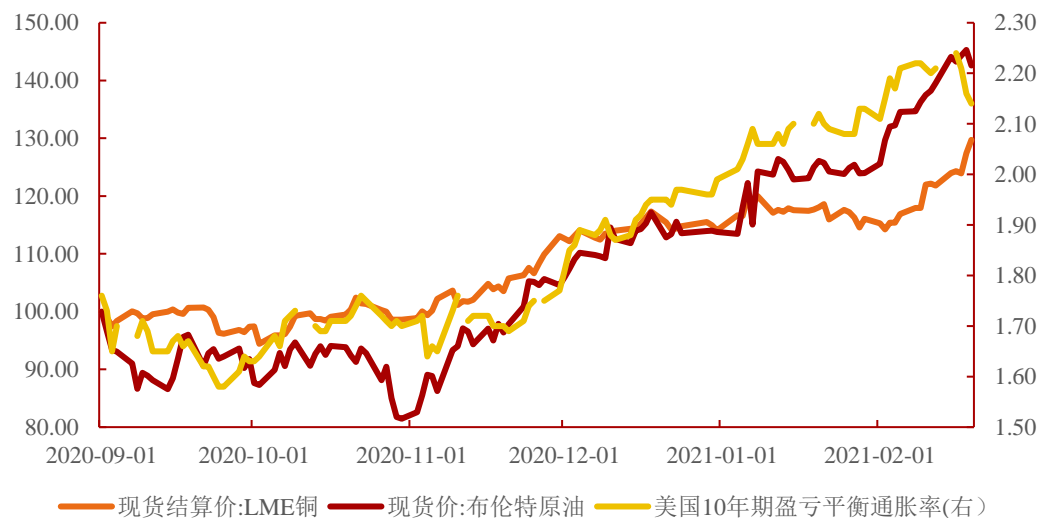
图 4：全球资产呈现 Risk On 走势



资料来源：Wind, 首创证券

通胀预期上行，美债大涨，黄金大跌。国际大宗商品原油和铜价格暴涨，引发较强的通胀预期。由图 6 可以看到，美国 10 年期盈亏平衡通胀率（名义 10 年期美国国债与 10 年期通胀保值国债的利差）持续上升，2 月 16 日曾一度走阔至 2.24%，超过 2018 年时 2.2078% 的高点，创 7 年以来新高，该利差代表着投资者达到盈亏平衡所需的消费者价格指数（CPI）的平均增长率。

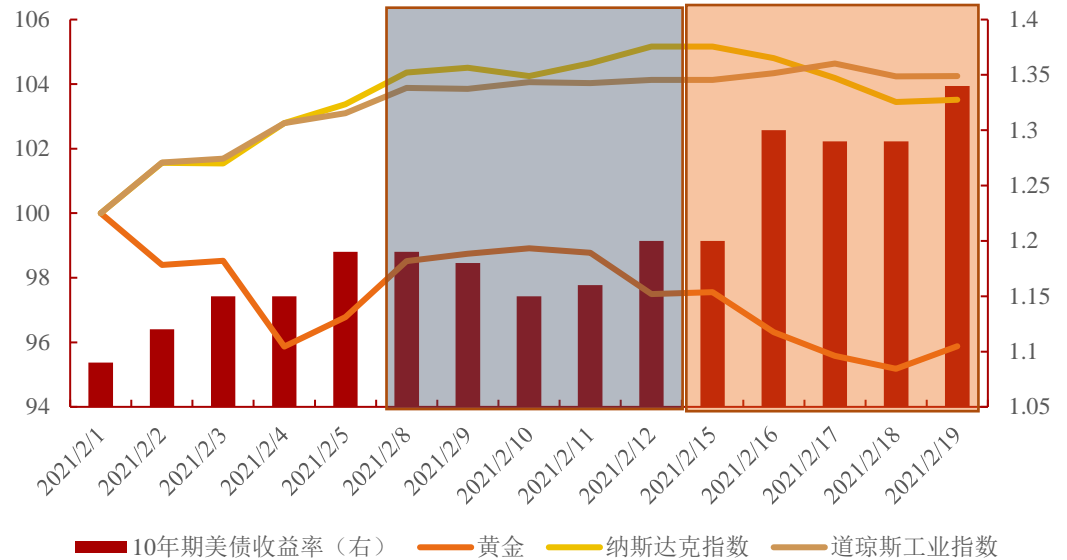
图 5：美国 10 年期盈亏平衡通胀率持续走高



资料来源：Wind, 首创证券

最近一周，美债收益率大幅上行，美国三大股指走势分化，对经济更为敏感的纳指近一周有较大下行，黄金大幅走弱。

图 6：近一周美债收益率大幅上行，纳指下跌，黄金走弱



资料来源：Wind, 首创证券

## 2 A 股整体上行，风格切换明显

A 股整体上行，风格切换明显。受海外市场影响，国内风险资产也有较好表现，商品大幅上涨，A 股整体延续上涨趋势。过去两周，上证指数累计涨幅 5.71%，深证成指累计涨幅 5.43%，创业板指累计涨幅 2.88%，南华工业品指数累计涨幅 7.16%。但从最近交易日的表现看，A 股风格切换明显，抱团股大幅收跌，顺周期及前期偏弱板块涨幅较好。

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\\_17967](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17967)

