

海外宏观周报

股债轮动与板块轮动初现

■ 核心摘要

1、美国经济跟踪：消费起，就业落，PPI抬头，通胀有担忧。美国1月零售销售数据超预期走高，同比7.43%、环比5.29%。耐用品消费强劲，而餐饮服务仍未能恢复，或仍存在反弹空间。美国就业数据意外转差，近一周美国初请失业金人数为86.1万人，预期76.5万人。1月PPI（最终需求）同比为1.8%，前值为0.8%。非农时薪增速高企并显著高于PPI，1月非农时薪同比增长5.38%，且快于疫情前水平。当前财政刺激下美国居民就业意愿或受抑制，导致工资上涨较快。工资上涨一方面容易推升生产成本，另一方面可能增加居民可支配收入以及消费需求，两方面最终均可能导致商品价格即通胀水平走高。

2、海外疫情与疫苗跟踪：累计确诊持续降速，疫苗分配再现曙光。截至2021年2月19日，全球新冠累计确诊超1.1亿人，近一周全球累计确诊增长2.3%，增长速度持续下降，防疫政策与疫苗推广的效果持续显现。美国、英国累计增速分别为1.8%、2.0%，低于全球平均水平。据Bloomberg统计，全球已有87个国家接种了2亿剂疫苗，日均接种650万剂。美国、欧盟每百人接种数分别为18.2、5.7。辉瑞将向欧盟额外供应2亿剂疫苗，至此2021年将向欧盟供应5亿剂。阿斯利康疫苗在德国接种进度缓慢，此前欧盟已向其订购了3亿剂疫苗。2月19日G7领导人承诺提高给COVAX的资金至75亿美元。

3、全球资产表现：

全球股市——全球市场涨跌互现，日本、中国香港领涨，中美成长板块回调。日经、恒指分别涨1.7%、1.6%。A股沪深300和创业板指分别跌0.5%和3.8%，而前一周分别涨5.9%和6.9%。美股道指涨0.1%（前值涨1.0%），标普500和纳指分别跌0.7%和1.6%（前值涨1.2%和1.7%）此前全球股市连续两周risk on，近一周的震荡回调符合预期，但幅度不大，风险偏好仍维持乐观。创业板指和纳指近一周回调幅度较大，近两周综合来看，科技、成长板块跑输，近期板块轮动现象值得关注。

全球债市——美债长端收益率跃升，全球国债收益率齐走高。近一周美债收益率曲线再度陡峭，10年期美债收益率跃升，2月19日达1.34%，为2020年2月以来最高。美债收益率快速走高，影响股债收益性价比、投资者股债配比决策，对市场风险偏好亦有所抑制，最终表现为股市震荡。全球主要国家10年国债收益率今年以来均保持正增长，俄罗斯债领涨全球，美债和英债收益率领涨发达市场，这与美英疫苗推广进度领先、经济复苏和通胀预期更强有关。

商品市场——铜价再度跃升，油价预期现分歧。COMEX铜价创2011年8月以来新高。无论是短期再通胀交易下商品需求预期走强，还是中长期各国新能源发展需要，均对铜价形成较强支撑。2月17日美油和英油期货价格分别达到61.1和64.3美元。近期市场对油价走势讨论增多，最乐观的预测指向100美元。但实际原油需求恢复程度、供给调整对油价的抑制、以及全球“能源革命”下传统能源的估值，仍是市场担忧。2月19日《金融时报》发文称目前判断大宗商品超级周期来临为时尚早。

外汇市场——近期英镑持续升值，比特币价格暴涨。英镑兑美元价格在2月19日达到1.40，为2018年4月以来最高。英国疫情防控和疫苗推广领跑欧洲，是市场对英镑保持信心的重要原因。比特币在2月16日破5万美元大关后，2月19日达5.6万美元再创新高。比特币暴涨背后，是复苏交易、政策交易下的短期投机狂热，还是加密货币因安全、抗通胀等属性逐渐被市场接受为可长期配置的资产，目前仍有较大争议。

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

美国经济跟踪：消费起，就业落，PPI抬头，通胀有担忧

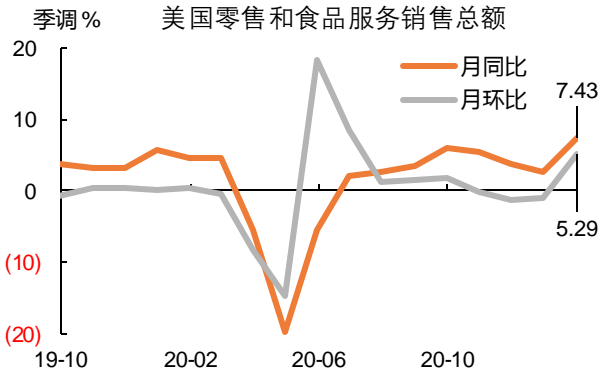
耐用品消费强劲是驱动美国零售销售走高的重要力量，而餐饮服务等仍未能恢复，未来仍存反弹空间。美国1月零售销售数据超预期走高，同比7.43%（前值2.53%），环比5.29%（前值-1.02%）（图表1图表1）。不过结构上，机动车辆和零部件店销售同比13%，不含机动车辆和零部件店的销售总额同比6.05%，而食品服务和饮吧销售同比为-16.57%（图表2）。

美国就业数据意外转差，非农时薪增速高企并显著高于PPI，就业意愿不足引发的通胀压力值得关注。美国2月13日当周初请失业金人数为86.1万人，预期76.5万人；2月6日当周连续申请失业金人数455.8万人，前值为469.1万人，仍保持小幅下降（图表3）。而最新公布的1月美国PPI超预期走高，PPI（最终需求）同比为1.8%，前值为0.8%。我们观察到，目前美国工资增速显著快于PPI，1月非农时薪同比增长5.38%。需要注意，2017-2018年非农时薪与PPI同比基本持平，2019年开始随着PPI同比走弱，这段时期非农时薪同比增速略高于PPI，但是近期二者增速差距更加明显，且时薪增速快于疫情前水平（图表4）。

我们在报告《2021年美国通胀前瞻：三个角度》中指出，美国大规模财政刺激对居民就业意愿的影响、及其对通胀水平的影响值得关注。当前财政刺激下美国居民就业意愿或受抑制，就业市场存在需求缺口可能导致工资上涨较快。工资上涨一方面容易推升生产成本，另一方面可能增加居民可支配收入以及消费需求，两方面最终均可能导致商品价格即通胀水平走高。

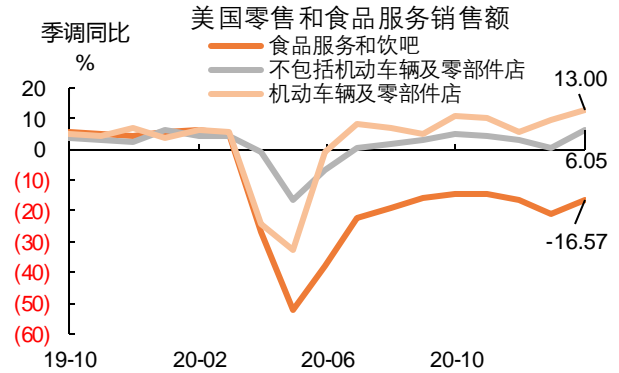
2月17日美联储公布了1月26日-27日的货币政策会议记录，重申将保持宽松货币政策。注意到最近一周美联储仍在扩表，总资产规模达7.61万亿美元，再创新高（图表5）。疫情方面，美国新增新冠确诊（7日中心移动平均）数量仍保持较快下降的趋势（图表6）。2月18日美国财长耶伦在采访中表示表示，尽管近期零售数据强劲且美股创纪录高位，但美国仍需要推出1.9万亿美元的纾困措施。因此，如果市场有所担忧，那么**担忧将主要来自通胀压力的集聚和美联储货币政策的演变。**

图表1 1月美国零售销售数据超预期走高



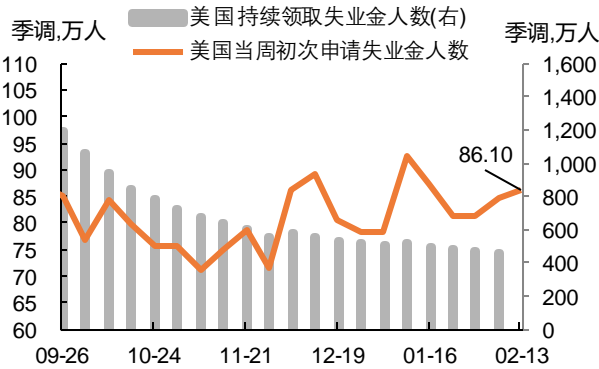
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 1月美国耐用品消费强劲、食品服务仍未恢复



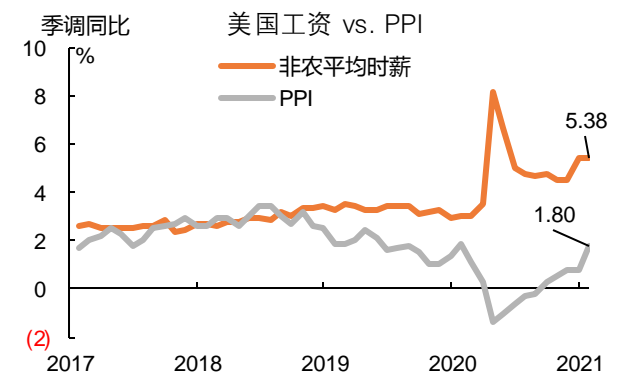
资料来源: Our World in Data,平安证券研究所

图表3 美国上周初请失业金人数反弹



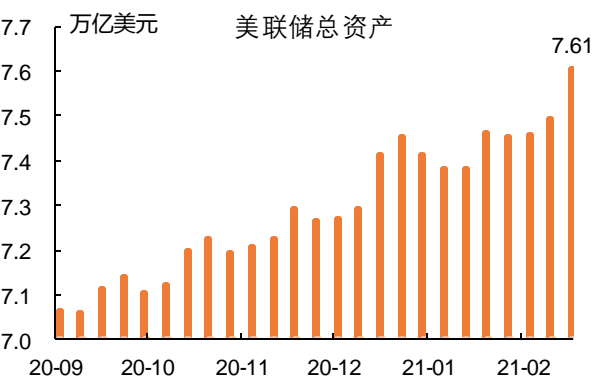
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国工资增速显著快于PPI



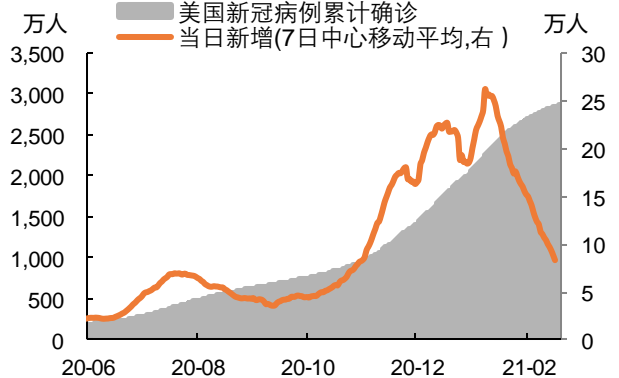
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美联储仍在扩表



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 美国新增新冠确诊病例仍在快速下降

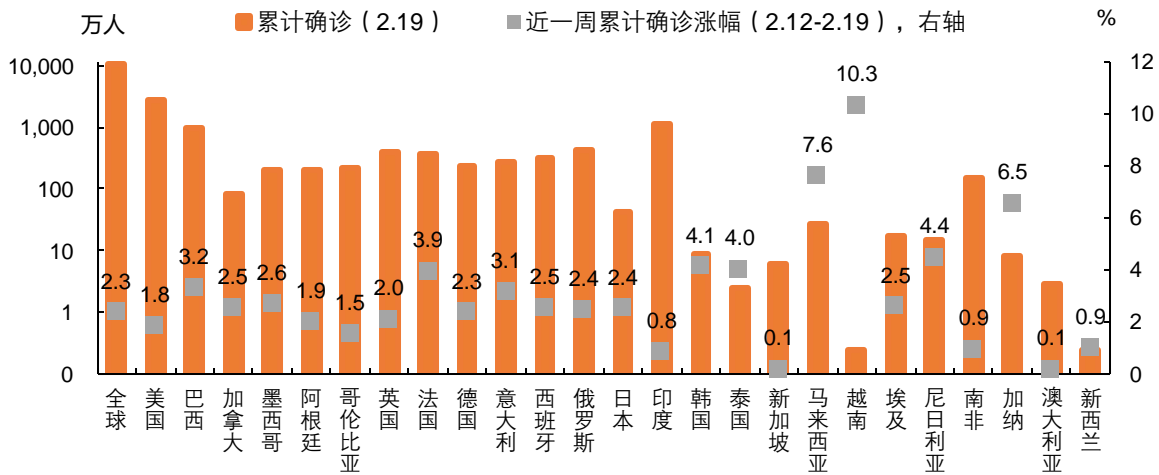


资料来源: Wind,平安证券研究所

海外疫情与疫苗跟踪：累计确诊持续降速，疫苗分配再现曙光

截至 2021 年 2 月 19 日，全球新冠累计确诊超 1.1 亿人，近一周全球累计确诊增长 2.3%，增长速度持续下降，防疫政策与疫苗推广的效果持续显现。截至 2 月 19 日的一周里，累计确诊增长最明显的国家是越南(10.3%)、马来西亚(7.6%) 和加纳(6.5%)。美国、英国近一周累计增速分别为 1.8、2.0%，均低于全球平均水平(图表 7)。

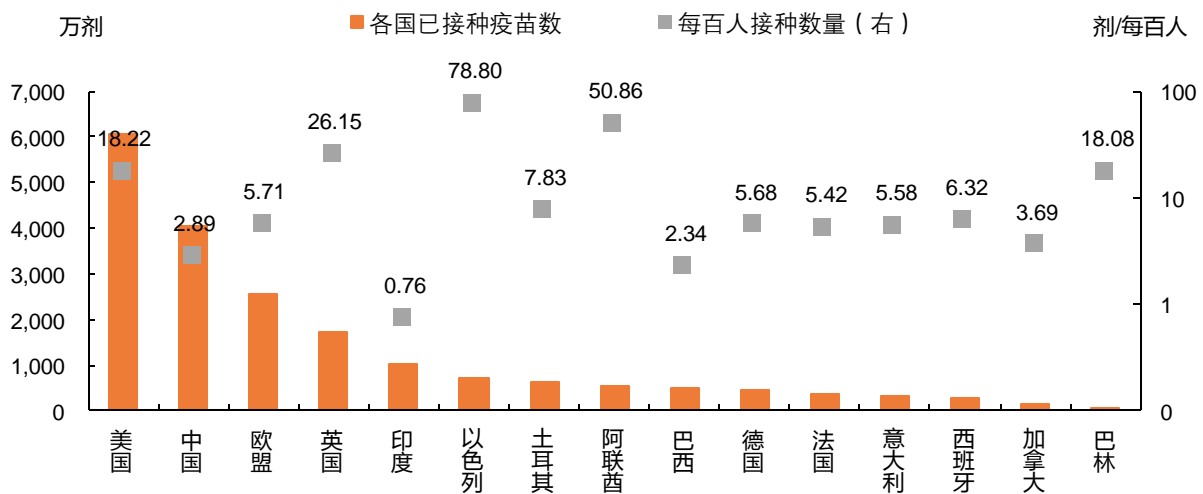
图表7 近一周各国新冠疫情发展情况一览(截至 2 月 19 日)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计，截至北京时间 2 月 20 日，全球已经有 87 个国家接种了 2 亿剂疫苗，全球平均每天接种 650 万剂。其中，美国已经注射了超过 6000 万剂疫苗，印度接种破 1000 万剂。从每百人接种数看，以色列(78.8)、阿联酋(50.9) 和英国(26.2) 领先全球，美国、欧盟的这一数字分别为 18.2、5.7(图表 8)。

图表8 各国新冠疫苗接种进度一览(截至 2 月 20 日)



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间 2 月 20 日), 平安证券研究所

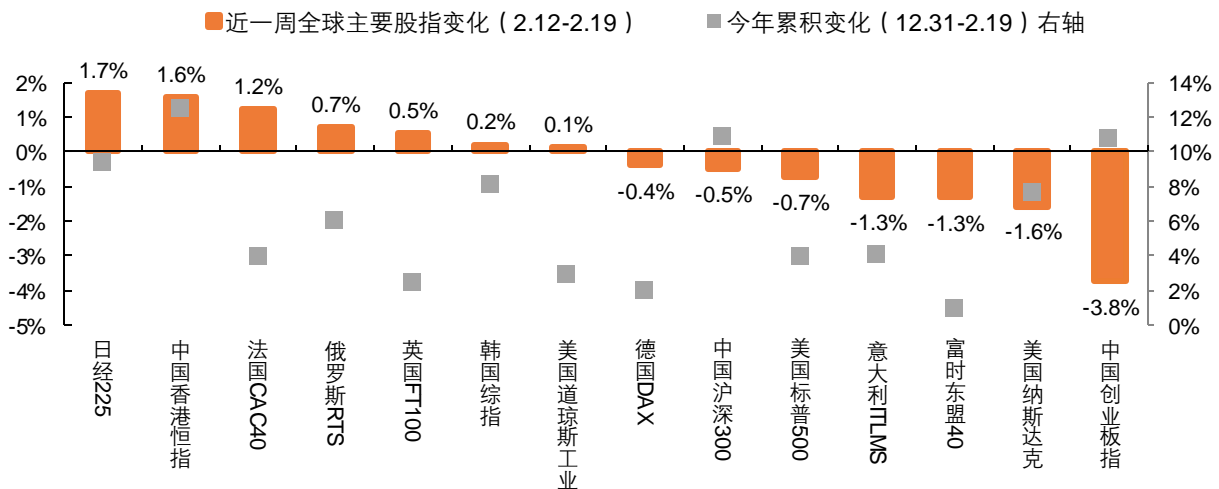
2月17日辉瑞和BioNTech与欧盟委员会达成协议，将向欧盟额外供应2亿剂新冠疫苗，至此2021年向欧盟供应的辉瑞疫苗将达到5亿剂。阿斯利康新冠疫苗在德国接种进度缓慢，医护人员对其副作用感到担心。研究人员表示，区分疫苗接种预料之中的反应和意料之外的副作用非常重要。此前，欧盟已向阿斯利康订购了3亿剂疫苗。2月19日，G7领导人在视频会议上将承诺提供给COVAX的资金提高至75亿美元，但各国在以何种速度分享疫苗的问题上仍存在分歧：美国表示当前的重点是给美国人接种疫苗，英国表示如果世界其他地区无法获得充足的疫苗供应，西方国家给本国公民接种疫苗便“毫无意义”，欧盟表示将把对COVAX的资金支持增加一倍至10亿欧元。

二、全球资产表现

全球股市——全球市场涨跌互现，日本、中国香港领涨，中美成长板块回调

近一周全球股市涨跌互现，整体而言波动不大。其中日本、中国香港和法国股指领涨全球，分别涨1.7%、1.6%和1.2%。A股市场在牛年未能迎来开门红，沪深300和创业板指分别跌0.5%和3.8%，而春节前一周分别涨5.9%和6.9%。美股迎来震荡调整，道指涨0.1%（前值涨1.0%），标普500和纳指分别跌0.7%和1.6%（前值涨1.2%和1.7%）（图表9）。此前，全球股市连续两周risk on，近一周的震荡回调符合预期，但幅度不大，风险偏好仍维持乐观。此外我们注意到，A股和美股均出现板块轮动苗头，今年2月以来创业板指和纳指连续跑赢大盘，但上周回调幅度较大，近两周综合来看，科技、成长板块跑输周期、价值板块。需要注意的是，此前拜登上台与“蓝色浪潮”或掣肘美股科技股的预期迟迟未能兑现，叠加纳指连创新高一定程度上加剧市场对科技泡沫的担忧，近期板块轮动现象值得关注。

图表9 全球股市涨跌互现，日本香港领涨，中美成长板块回调



资料来源: Wind, 平安证券研究所

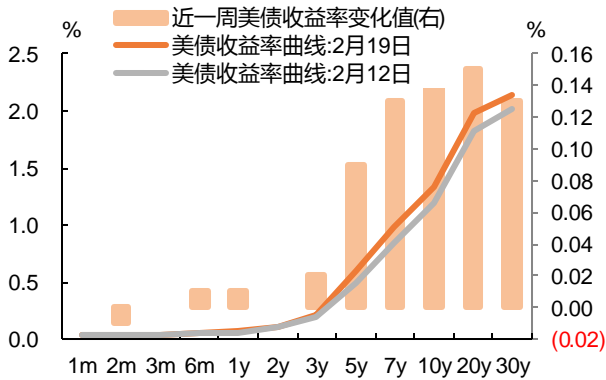
全球债市——美债长端收益率跃升，全球国债收益率齐走高

近一周，美债收益率曲线再度陡峭（图表10），10年期美债收益率跃升，2月19日达1.34%，为2020年2月以来最高（图表11）。近期市场风险偏好较主动、油价高企、通胀预期走强等均是美债收益率攀升的原因。而美债收益率快速走高，又反向影响股债收益性价比、投资者股债配比决策，对市场风险偏好亦有所抑制，最终表现为股市震荡。

近一周，全球10年国债收益率齐走高（图表12），体现市场对全球通胀预期的走强。今年以来，全球10年国债收益率均保持正增长，俄罗斯、印度10年国债收益率在2020年底基本持平于5.9%附近，但俄债收益率今年以来更快攀升，2月19日分别收于6.625%、6.132%（图表13）。美债和英债收益率领涨发达市场，这与美英新冠疫苗推广进度领先、经济复苏和通胀预期更强有关。

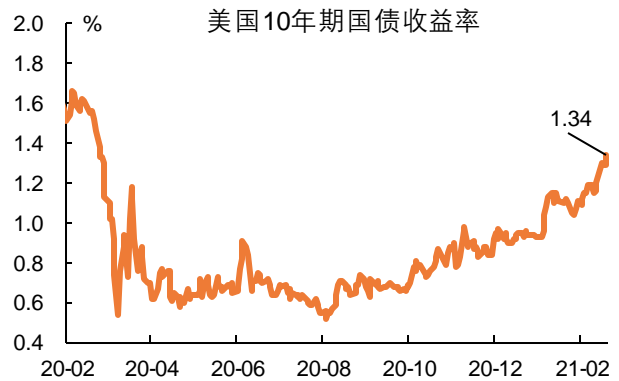
请务必阅读正文后免责条款

图表10 美债收益率曲线再度陡峭



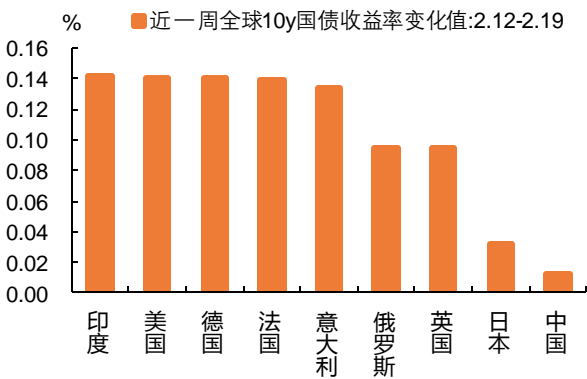
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 10年期美债收益率跃升



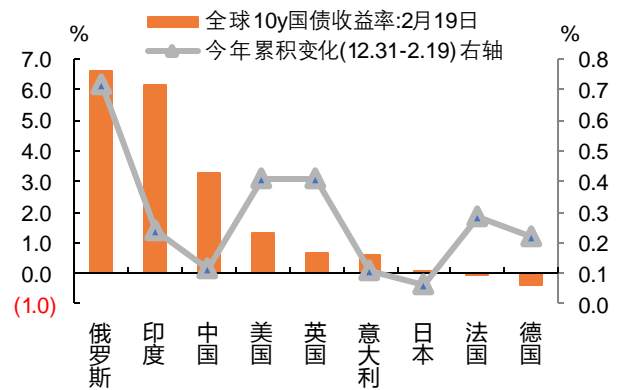
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周全球国债收益率齐走高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 今年以来全球国债收益率均保持正增长



资料来源: Wind,平安证券研究所

商品市场——铜价再度跃升，油价预期现分歧

2022年2月19日以来铜价一路上涨，且美COMEX铜期货结算价创2014年2月19日以来新高，并接近2014年2月19日的盘中最高

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_17981

