

总量研究

全球经济复苏预期加强，资源品及疫情受损板块为关注重点

——春节期间海外要闻点评

要点

春节假期海外市场回顾：春节期间欧美疫情持续改善，叠加美国新一轮财政刺激计划通过的希望加大，美股小幅上涨。欧美地区疫苗接种稳步推进，市场憧憬全球经济共振复苏，同时主要经济体货币政策仍维持相对宽裕的状态，海外大宗商品市场也迎来普涨行情，原油价格大幅上涨，工业金属也普遍获得较好表现。海外资金流向全球估值洼地的港股，恒生指数经前期调整后在春节前后持续上涨，节后两个交易日累计上涨 3.02%，一举突破 31000 点。其中，资源类股票普遍录得较好涨幅。

春节期间大宗商品及股市表现原因：

- 1、全球流动性持续宽松。** 尽管当前中国货币政策出现了边际收紧趋势，但放眼全球，海外较大的防疫压力使得海外经济体的宽松货币政策短时间内难以退出，全球流动性相对宽松的局面仍具持续性。
- 2、美国财政刺激方案即将落地。** 2月5日美国参议院最终表决通过了“预算协调”程序，这意味着拜登1.9万亿美元财政刺激方案通过的可能性大大增加。
- 3、疫苗接种有序推进。** 随着气温回升、各国疫苗接种有序推进，全球单日新增确诊病例稳步下降，疫情不确定性减弱，经济复苏的确定性不断增强。
- 4、全球经济复苏共振提振大宗商品需求，PPI上行利于周期行业盈利改善。** 随着全球疫苗接种的有序推进，各国新增确诊病例稳步下降，全球有望迎来各国经济复苏共振，经济体量最大的美国也有望进入补库存阶段，大宗商品迎来上涨机遇，海外需求较大的原油、稀土、铝等有望更加受益。通过复盘历史数据可以看出，原油、铝、铜、锡等周期品价格走势与美国补库存高度正相关，而贵金属、煤炭价格走势则与美国补库存之间存在较明显负相关关系。除此之外，新能源产业链的发展也将对相关周期品需求及价格产生明显支撑。新能源汽车销量的快速增长使得市场对锂钴稀土等小金属的需求量快速增加。

市场展望：

A股来看，持续复苏的国内经济和不断修复的企业盈利将对A股市场形成较有力的支撑，但持续收紧的政策和较高的估值是压制A股大幅上涨的重要因素，我们认为A股仍将保持震荡格局，重点把握其中的一些结构性机会。包括：①全球经济复苏叠加流动性宽松推动资源品价格上涨，有色金属、石油石化等顺周期行业，一直是我们自2020年4季度以来的推荐重点；②国内消费继续回暖，看好自身电动化周期带动的汽车，以及受益于海外出口拉动的家电；③关注长期业绩确定性高的电新、军工回调之后的配置机会；④建议关注估值合理且悲观预期不断改善的疫情受损板块，包括航空、旅游、酒店、影院等行业。

港股来看，继快手、奈雪的茶、京东物流上市后，后续新经济股上市仍值得期待，除一贯重点关注的新经济（科技互联网等）、消费类公司外，港股周期股特别是资源股、疫情受损的博彩股、即将纳入港股通的消费类标的等，都值得重点关注。

风险分析：通胀超预期回升；美国国债收益率快速上行；海外市场波动加大。

作者

分析师：秦波

(执业证书编号：S0930514060003)

021-52523839

qinbo@ebsecn.com

联系人：刘芳

021-52523677

liuf@ebsecn.com

联系人：吴云杰

010-56513071

wuyunjie@ebsecn.com

目 录

1、春节假期海外市场回顾	4
1.1、春节假期美股市场表现.....	4
1.2、春节假期港股市场表现.....	4
1.3、春节假期大宗商品表现.....	4
2、春节假期大宗商品及对应股票大幅上涨的原因	5
2.1、全球流动性持续宽松，大宗商品涨价预期仍存	5
2.2、美国财政刺激方案即将落地，提振国内出口需求	6
2.3、疫苗接种有序推进，全球经济持续复苏	7
2.4、全球经济复苏共振提振大宗商品需求，PPI 上行利于周期行业盈利改善	8
3、后市策略观点	10
3.1、A 股策略前瞻	10
3.2、港股策略前瞻	11
4、风险提示	11

图目录

图 1: 春节期间海外大宗商品涨跌幅 (%)	4
图 2: 中国 M2 同比增速 (%)	5
图 3: 美国、欧元区、日本 M2 同比增速 (%)	5
图 4: 全球单日新增新冠肺炎确诊病例稳步下降 (人)	7
图 5: 欧美主要经济体单日新增新冠肺炎确诊病例稳步下降 (人)	7
图 6: 全球疫苗接种有序推进, 各主要经济体每百人新冠疫苗接种量稳步提升 (单位: 剂)	7
图 7: OECD 领先指标显示当前各主要经济体均处于复苏状态	8
图 8: 各主要经济体制造业 PMI 恢复高景气	8
图 9: 不同周期品供需结构	8
图 10: 美欧日 PMI 快速反弹 (%)	9
图 11: 国内出口同比增速与美欧日进口同比增速基本同步 (%)	9
图 11: 各周期品价格同比增速与美国库存同比增速的相关系数	9
图 12: 新能源汽车渗透率持续抬升	10
图 13: 锂、钴价格持续上涨	10

表目录

表 1: 拜登 1.9 万亿美元财政刺激方案主要内容	6
----------------------------------	---

1、春节假期海外市场回顾

1.1、春节假期美股市场表现

2月11日至2月16日的三个交易日中（2月15日因美国总统日而休市一天），美国股市上涨。标普500、纳斯达克指数、道琼斯工业指数分别上涨0.58%、0.54%和0.27%。一方面随着气温回升、各国疫苗接种有序推进，全球单日新增确诊病例稳步下降。另一方面，2月5日美国参议院已通过了针对拜登1.9万亿美元财政刺激方案的“预算协调”程序，该程序的开启使得财政刺激计划通过的可能性大大增加。美国众议院将于2月26日对拜登1.9万亿美元刺激计划进行投票表决。一旦该财政刺激方案在参众两院正式获得通过，则有望在3月落地实施。疫情的好转及新一轮财政刺激计划通过的希望加大，推动春节期间美股小幅上涨。

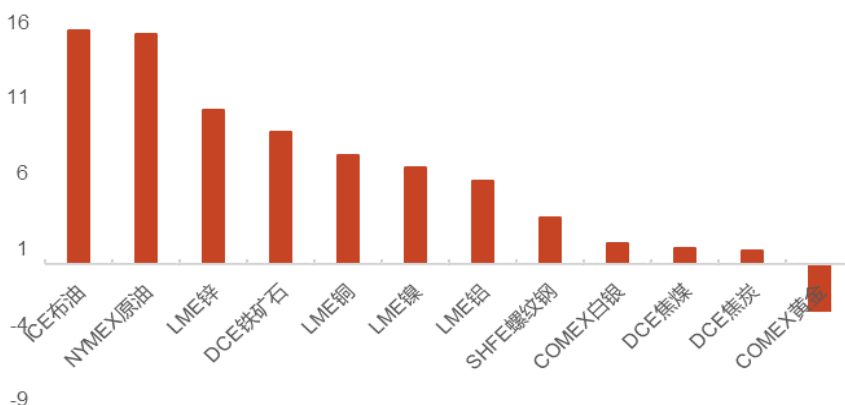
1.2、春节假期港股市场表现

2月11日至2月17日的两个半交易日中（2月11日下午至2月15日休市），恒生指数、恒生中国企业指数、恒生综指、恒生香港35分别上涨3.48%、3.54%、3.73%和3.49%。欧美地区疫苗接种稳步推进，市场憧憬全球经济共振复苏，同时全球主要经济体的货币政策仍维持较为宽裕的状态，海外资金不断流向全球估值洼地的港股，推动春节期间港股大涨。恒生综合指数12个一级行业指数均上涨。全球疫情人数稳步下降，加强全球经济共振复苏预期，原材料业领涨。国际油价创下13个月来的新高，能源业上涨11.79%。电影市场春节档火爆，截至2月17日总票房（含预售）已突破77亿元，刷新中国影史档期记录，因此传媒板块涨幅较高。受到春节概念的带动，商贸零售和餐饮旅游等板块也有较好的表现。轻工制造、电子元器件、建筑、钢铁和通信等板块涨幅居前。

1.3、春节假期大宗商品表现

春节假期期间，海外大宗商品市场迎来普涨行情，原油价格大幅上涨，ICE布油及NYMEX原油分别上涨15.5%和15.2%，工业金属也有较好表现，锌、铁、铜、镍、铝等金属期货区间涨跌幅均在5%以上。在疫情逐步得到控制、全球经济持续复苏的背景下，市场交易情绪趋于乐观，市场避险情绪明显下降，春节期间COMEX黄金小幅下跌3.06%，成为大宗商品中为数不多的下跌商品。

图1：春节期间海外大宗商品涨跌幅（%）



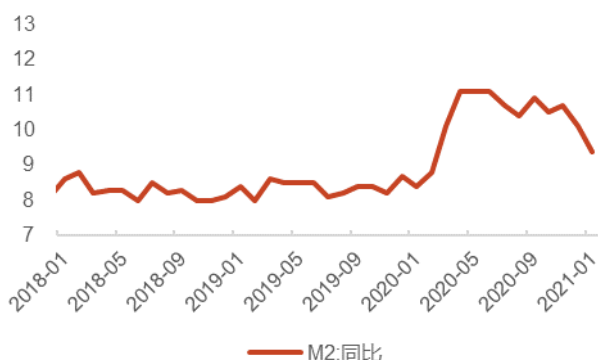
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据区间为2021/2/11-2021/2/17

2、春节假期大宗商品及对应股票大幅上涨的原因

2.1、全球流动性持续宽松，大宗商品涨价预期仍存

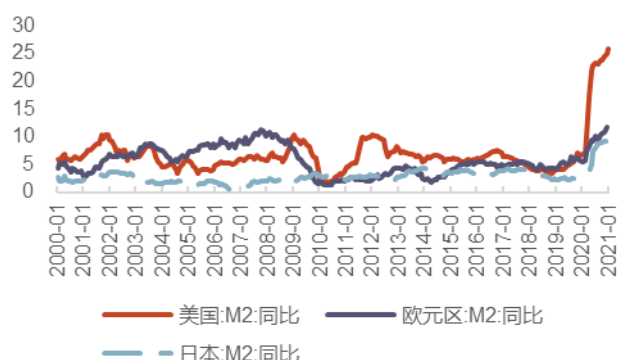
2020年，为应对新冠肺炎疫情对经济的冲击，全球各主要经济体均采取了宽松的货币政策。中国方面，2020年，中国M2同比增速从疫情前的8.8%提升至11.1%，这一增速水平是2017年以来中国M2增速的最高水平。美国方面，美联储持续通过宽松货币政策来为经济提供支持，美国M2同比增速也从疫情前的6.8%一路上升至2021年1月的25.9%，这一增速为仅次于二战期间美国M2增速，创造了1950年以来美国M2增速的最高水平。除此之外，欧元区、日本等全球其他主要经济体的货币规模也在2020年大幅扩张，其M2增速均创出了过去20年的历史新高。

图2：中国M2同比增速（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2021年1月

图3：美国、欧元区、日本M2同比增速（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2021年1月

往后看，尽管当前中国货币政策出现了边际收紧趋势，中国M2同比增速自2020年11月以来开始持续下滑，但放眼全球，海外较大的防疫压力使得海外经济体的宽松货币政策短时间内难以退出，全球流动性宽松的局面仍将继续存在。

1月28日，美联储公布2021年1月议息会议结果。利率工具方面，美联储强调将维持基准利率在0-0.25%水平不变。资产购买方面，美联储重申将“在实现委员会的最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展之前”，继续以每个月不低于800亿美元的速度购买国债、以每个月不低于400亿美元的速度购买MBS，并根据需要增持国债和MBS、购买CMBS，继续进行回购操作。上述声明意味着，作为全球最大的央行，美联储将继续采取宽松货币政策来向市场释放流动性，全球流动性仍将持续保持宽松，这将提振全球通胀预期，利于石油等大宗商品价格上涨。

2月4日，英格兰银行公布2月份议息会议结果。结果显示，英格兰银行将维持政策基本不变，维持利率水平在0.1%水平，维持资产购买总规模在8950亿英镑。英格兰银行表明至少在有明确的证据表明在消除闲置产能方面取得了重大进展并且可持续地实现2%的通胀目标之前，委员会不打算收紧货币政策。

2月16日，日本央行总裁黑田东彦表示，讨论退出包括购买上市交易基金(ETF)在内大规模刺激计划的时机还不成熟，因新冠疫情肆虐仍在伤及经济日本。日本央行将继续实施当前的政策以支持经济。

上述发达经济体央行的表态均表明，在未来一段时间，全球各主要经济体仍将继续采用宽松的货币政策，流动性宽松的局面仍将持续存在。

2.2、美国财政刺激方案即将落地，提振国内出口需求

2020年年底，美国新冠疫情再次扩散，新增确诊人数快速上升，前期两轮财政刺激方案也基本到期，拜登上台后的财政刺激方案成为市场新的关注焦点。

2月3日，在市场普遍预期1月非农就业数据会表现较好时，白宫新闻发言人普萨基表示，周五的就业报告不会改变经济刺激计划，白宫的刺激计划目标仍为1.9万亿美元。2月5日，美国1月份非农数据公布，1月美国非农新增就业4.9万人，大幅低于预期的10.5万人，随后拜登表态称，财政政策最大的风险不是“动作太大”，而是“太小”，拖累经济反弹。¹拜登称，他不希望重复美国政府在金融危机之后犯过的错误。当时由于共和党反对扩大支出，奥巴马政府不得不很快就着手降低赤字。拜登的这一表态再次向市场释放了大规模财政刺激方案的信号。

2月5日凌晨，经过近15小时的辩论与投票，参议院最终以51:50票的表决结果，开启“预算协调”程序。此程序开启，意味着只要在参议院获得简单多数的支持票，1.9万亿美元财政刺激法案就可以通过，由于目前民主党在参议院占有多数席位，这意味着拜登1.9万亿美元财政刺激方案通过的可能性大大增加。一旦该财政刺激方案正式获得通过，该方案有望在3月正式落地实施。

表 1：拜登 1.9 万亿美元财政刺激方案主要内容

领域	内容
个人补贴	向大多数美国人发放 1400 美元/人支票，个人补贴金额标准从 600 美元/人提升至 2000 美元/人
失业援助	将失业救济金标准从 300 美元/周提升至 400 美元/周，将失业救助金期限从 2021 年 3 月底延长至 2021 年 9 月底
住房援助	为失去工作的中低收入家庭提供 250 亿美元住房租金援助
	帮陷入困境的租客支付水电费
	为无家可归人员提供必要的援助
饮食援助	允许联邦政府担保抵押贷款可申请延期至 2021 年 9 月 30 日偿还
	将现行食品福利券期限延长至 2021 年 9 月 30 日
税收抵免	帮助妇女、儿童获得食物，为居民提供营养品援助
	将儿童税收抵免增加至 300 美元/人，其中 6 岁以下儿童抵免额为 3600 美元/人
健康保费补贴	将无子女成年人的最高年度收入所得税抵免额提升至 1500 美元/人，将领取抵免额的收入上限提升至 21000 美元，并扩大老年人税收抵免范围
	增加医保参与者的保费补贴
紧急带薪休假	提供精神健康方面的服务，满足退伍军人医疗保健需求
	恢复 12 月至 9 月的带薪病假和探亲假
小型企业援助	扩大带薪病假和探亲假覆盖人群范围
	在 PPP 计划之外，额外提供 150 亿美元来帮助小企业主
对机构拨款	为非盈利计划提供 350 亿美元投资，并为相应主体提供低息贷款
	向州政府和地方政府提供约 3500 亿美元援助，以保障各地就业、疫苗分发、增加检测、学校重新开放所需要的必要开支
	向 K12 学校及高等教育机构提供 1700 亿美元援助
医疗卫生	向受灾严重地区的交通运输机构提供 200 亿美元援助
	投资 500 亿美元用于新冠肺炎病毒检测
最低工资	投资 200 亿美元用于新冠肺炎疫苗接种
	为雇用公共卫生者提供资金，将社区卫生人员数量增加至当前的三倍

¹ <http://finance.sina.com.cn/roll/2021-02-06/doc-ikftssap4420799.shtml?cref=cj>

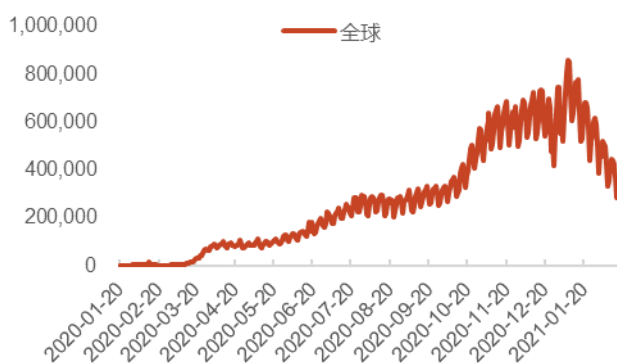
资料来源：CNN，光大证券研究所

美国在 2020 年推出的两轮财政政策，对个人和中小企业派现高达 9 万亿人民币，“收入效应”明显。向前看，虽然 1.9 万亿美国的刺激法案推进受到来自共和党的阻力，但拜登政府发放现金的政策方向预计维持不变。新一轮财政政策的落地，将继续推升美国居民的购买力。而随着疫苗普及，美国新增感染人数连续下降，预计美国最晚将在今年三、四季度达到“群体免疫”的效果，供需两端恢复正常运行。总体来看，美国疫苗接种持续加速，9000 亿美元+1.9 万亿美元的财政刺激方案，将推动美国从二季度开始供需两旺，经济强势复苏。在美国疫情压制美国国内供给的大背景下，美国国内需求回升，“供需缺口”在 2021 年上半年将会继续支撑我国出口。

2.3、疫苗接种有序推进，全球经济持续复苏

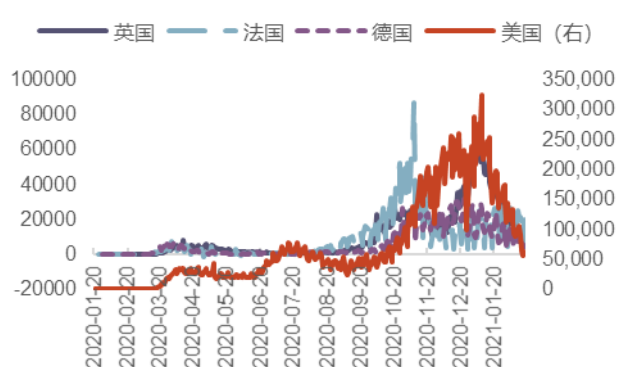
疫情所带来的不确定性是影响全球经济复苏的最主要因素，当前随着气温回升、各国疫苗接种有序推进，全球单日新增确诊病例稳步下降，疫情不确定性正在减弱，经济复苏的确定性正在不断增强。

图 4：全球单日新增新冠肺炎确诊病例稳步下降（人）



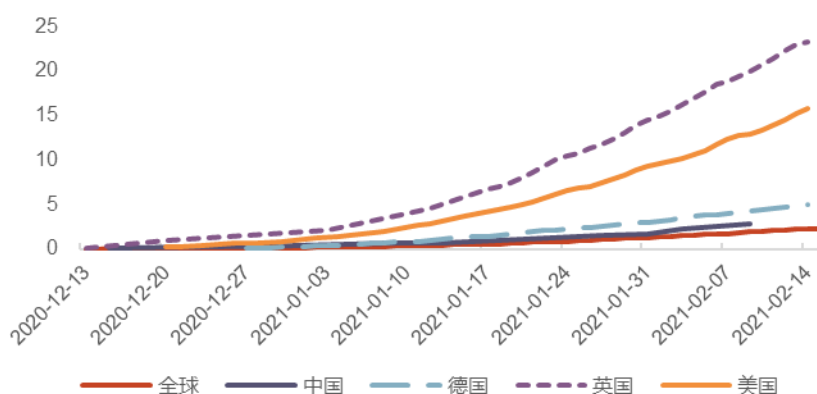
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止 2021/2/16

图 5：欧美主要经济体单日新增新冠肺炎确诊病例稳步下降（人）



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止 2021/2/16

图 6：全球疫苗接种有序推进，各主要经济体每百人新冠疫苗接种量稳步提升（单位：剂）

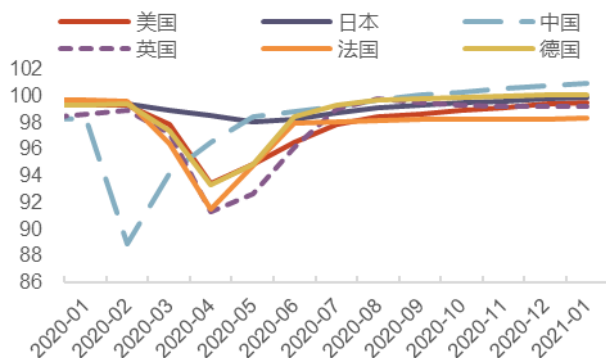


资料来源：our world data，光大证券研究所，数据截至 2021/2/15

从高频经济数据来看，目前全球各主要经济体经济也处在稳步复苏的趋势中。从 OECD 领先指标来看，当前中国、美国、日本、欧盟等主要经济体 OECD 综合领先指标均处于上行区间，这显示出当前全球各主要经济体均处于经济复苏的趋势，其中疫情防控较好的中国、德国 OECD 领先指标高于 100，显示出中国、

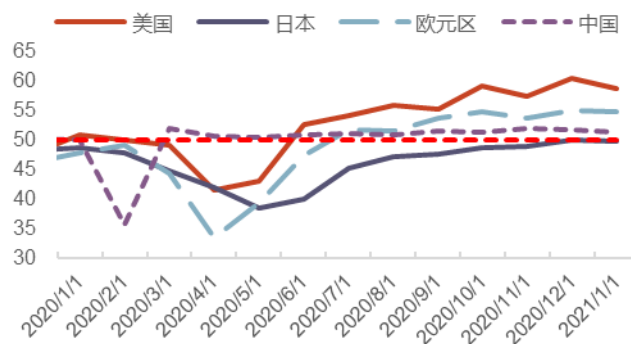
德国经济复苏进程领先于欧美其他国家。从制造业 PMI 来看，截至 2021 年 1 月，全球各主要经济体中，除日本 PMI 指数略低于荣枯线水平外，中国、美国、欧元区国家制造业 PMI 均明显高于荣枯线水平，且上述国家 PMI 指数已经连续数月高于荣枯线水平，这说明全球各主要经济体经济制造业复苏趋势良好，制造业持续保持高景气将会产生对石油、工业金属等大宗商品的高需求，石油等大宗商品的需求及价格仍有较强支撑。

图 7: OECD 领先指标显示当前各主要经济体均处于复苏状态



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截止 2021 年 1 月

图 8: 各主要经济体制造业 PMI 恢复高景气



资料来源: Wind, 光大证券研究所, 数据截止 2021 年 1 月

2.4、全球经济复苏共振提振大宗商品需求，PPI 上行利于周期行业盈利改善

从经济复苏节奏看，2020 年，中国执行了最为严格的疫情防控措施，因而中国经济也最先从疫情冲击中复苏出来。在 2020 年中国经济复苏的过程中，基建和地产最先复苏，随后制造业也开始逐步复苏，消费仍略显疲弱。2021 年，随着全球疫苗接种的有序推进，各国新增确诊病例稳步下降，2021 年全球有望迎来各国经济复苏共振。

对于周期品而言，经济复苏的不同阶段，不同周期品将分别受益。2020 年，中国经济率先复苏，海外其他经济体相对低迷，在这种情形下，国内需求较大的建材（水泥、钢铁、玻璃）等周期品率先受益。2021 年，随着全球经济复苏共振，海外需求较大的原油、稀土、铝等大宗商品有望更加收益。

图 9: 不同周期品供需结构



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_18004



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>