

海外市场跟踪（第04期）

三大交易齐蓄力，全球市场迎“新春”

■ 核心摘要

1、主题评论：三大交易齐蓄力，全球市场迎“新春”。春节期间（2月8-16日）全球股市普遍上涨，资本市场整体仍在 risk on。

近期全球市场表现背后或有“三个交易”共同驱动：一是“**复苏交易**”，即交易全球经济复苏的预期。本轮复苏交易时间或有超预期成分，主要原因在于新冠疫情发展与疫苗推广的不确定性持续时间较长。但全球新增确诊增长正在降速、疫苗推广不断提速，市场对于疫情控制与经济复苏的大方向仍有较充足的信心。二是“**政策交易**”，即交易货币和财政政策维持宽松的预期。美欧等多国经济复苏基础不牢固（或者说货币与财政政策整体上效果欠佳），导致近一段时间经济数据的改善程度不及预期、通胀仍处政策可容忍的水平。市场一定程度上认为，政府将更有决心继续推动大规模财政刺激、央行将更谨慎考虑政策退出的时机，继而可以维持和提升风险偏好。三是“**拜登交易**”，即交易美国总统拜登实施有利于美国和全球经济举措的预期。拜登上任后快速施政、严肃对待疫情防控、大规模财政计划、明确的国内中长期发展规划等，为市场提供了值得交易的乐观预期。春节期间，拜登政府对华释放了较为友好的信息，WTO 新总干事顺利任职，未来国际合作体系有望逐步恢复。

展望未来，我们有如下判断：1) 新冠疫情的不确定性、特朗普时代后的拜登等背景，是本轮全球经济复苏周期的特性，有可能创造一段（略超预期的）不错的投资期。2) 美国及全球通胀水平仍是判断政策退出的关键指标之一。美国通胀高点很可能在 2021 年 4-6 月左右。近期石油价格高企或再对美国乃至全球通胀形成压力。因此，2021 年第二季度左右或存在较大的政策调整风险。3) 虽然当前市场对于疫情发展和经济复苏的大方向比较乐观，但不确定性仍是客观存在的。尤其变异病毒的传播速度、检测难易、致死率、疫苗有效性等，目前各国已经公布的相关研究与结论较为有限。

2、海外重点跟踪：1) **美国：**新冠疫情持续改善，疫苗推广持续加速，或强化“复苏交易”预期；当周初申失业金人数差于预期，1 月 CPI 和核心 CPI 暂未走高，或强化“政策交易”预期；新一轮财政计划道路再平坦，国会注意力再集中，或强化“拜登交易”预期。2) **欧洲：**疫情得到初步控制，欧央行资产规模再创新高，意大利新总理上任，这些均能提振市场信心。但需注意，较美国、英国而言，欧元区政策受到更多约束，“政策交易”或有不及。3) **日本：**近一个月疫情不断改善，2020 年第四季度 GDP 环比优于预期，2 月 13 日日本福岛地震影响有限。4) **国际关系：**中美元首首次对话、中美经贸合作再获友好信号，美国推动 WTO 总干事就任、G7 会议召开在即，这些均可能强化国际层面的“拜登交易”。

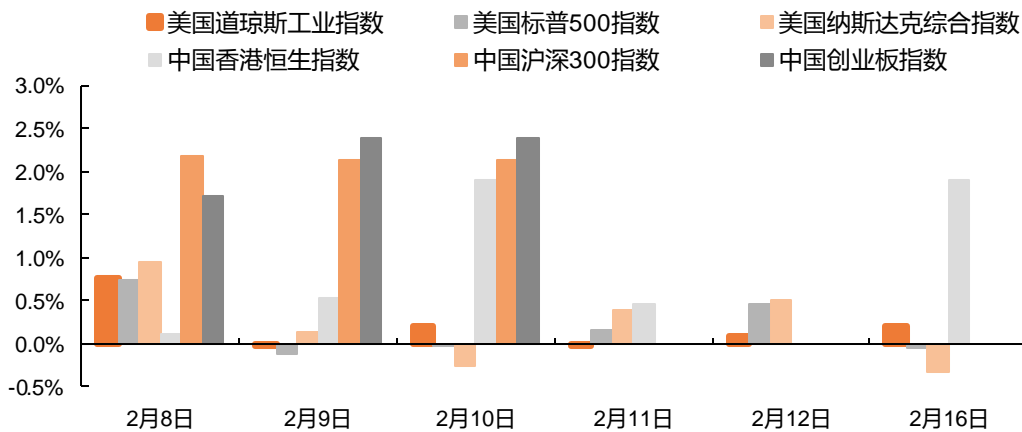
3、全球资产表现：全球股市——截至 2 月 12 日的一周里，中国股市领涨全球，除韩国外亚洲市场均有不俗表现，2021 年以来主要股指保持正收益。**全球债市——**2 月 16 日 10 年期美债收益率由 1.2% 跃升至 1.3%，为 2020 年 3 月以来最高，近期市场风险偏好较主动、油价高企、通胀预期走强等均是原因。**商品市场——**2 月 15 日布伦特原油期货自 2020 年 1 月以来首次突破 63 美元，WTI 原油破 60 美元。近期油价急涨逻辑在于：“三大交易”背景下石油需求预期与投资风险偏好不断走强、以及石油供给侧（预期）偏紧。例如美国得克萨斯州严寒天气影响能源供给。**外汇市场——**美元指数小幅回落。美元指数或在一段时间内维持震荡行情，一方面受“拜登交易”驱动美元或具备阶段性回弹力量，但另一方面看美元头寸依然可观。此外，数字货币对美元及其他主权货币价格的影响值得关注：**比特币 2 月 16 日破 5 万美元再创历史新高，而美元指数与比特币价格在近一年呈现负相关性。**

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，美联储及其他国家货币政策变化超预期。

一、主题评论：三大交易齐蓄力，全球市场迎“新春”

2021年中国春节前后，全球资本市场“喜迎新春”。全球股市普遍上涨、债市波动不大、油价和铜价明显攀升、金价银价和美元指数小幅回落，全球资本市场整体仍在 risk on。以中美股市为例，2月8日-16日期间，美股三大股指在前一周强势背景下仍保持上行趋势，中国A股在2月8日-10日期间每日保持2%左右涨幅，港股乐观情绪略有滞后，2月16日恒生指数涨1.9%、喜迎节后“开门红”（图表1）。A股于2月18日的表现值得期待。

图表1 中美股市在2021年春节期间表现积极



资料来源: Wind, 平安证券研究所

近期全球市场表现背后或有“三个交易”共同驱动：

一是“复苏交易”，即交易全球经济复苏的预期。随着新冠疫情逐步控制、疫苗不断推广、经济活动正在或即将恢复，“复苏交易”行情于2020年底开始陆续显现并延续至今。不过我们注意到，本轮复苏交易的时间或有超预期成分，主要原因在于新冠疫情发展与疫苗推广的不确定性持续时间较长。我们在2021年初的报告《新冠疫苗推广，还存在哪些不确定性？》中指出，新冠变异病毒出现后，有三大不确定性值得持续关注：1) 变异病毒的实际传播力、疫苗效用等不确定性；2) 人群疫苗接种意愿和推广的不确定性；3) 全球疫苗供应与分配的不确定性。目前上述不确定性仍未完全消除，还新增了其他不确定性，如变异病毒的致死率、疫苗生产商的实际生产能力（例如辉瑞暂时断供事件等）、甚至“群体免疫”方法的科学性亦受到质疑。但是，全球新增新冠确诊病例增长正在降速、疫苗推广不断提速，市场对于疫情控制与经济复苏的大方向仍有较充足的信心，最终 risk on 情绪得以在较长时间里释放。

二是“政策交易”，即交易货币和财政政策维持宽松的预期。通常情况下，政策退出将为“复苏交易”按下暂停（甚至终止）键。但是，2021年以来疫情发展的不确定性，叠加美欧等多国经济受疫情重创、复苏基础尚不牢固（或者说货币与财政政策的精准性、有效性整体有所欠缺、效果欠佳），导致近一段时间经济数据的改善程度不及预期、而通胀水平仍处低位（或政策可容忍的水平）。“虽无远虑、但有近忧”，或能贴切形容近期全球经济复苏近况。在此背景下，市场一定程度上认为，政府将更有决心继续推动大规模财政刺激、央行将更谨慎考虑政策退出的时机，继而在这段时间里可以维持和提升风险偏好，我们将此逻辑总结为“政策交易”。

三是“拜登交易”，即交易美国总统拜登实施有利于美国和全球经济举措的预期。我们在报告《“拜登交易”具体在交易什么？》中指出，本轮“拜登交易”比以往的“新政交易”持续更久。拜登上台后执政表现可圈可点，包括上任后快速施政、严肃对待疫情防控、大规模财政计划、明确的国内中长期发展规划（基建与气候变化、美国制造等）、“正常化”的对外政策等，均为市场提供了一系列值得交易的乐观预期。春节期间，拜登政府对华释放了一系列较为友好的信息，叠加WTO新总干事在拜登政府支持下顺利任职，未来国际合作体系有望逐步恢复，市场或因此受到提振。

展望未来，我们有如下判断：1) 新冠疫情的不确定性、后特朗普时代的拜登等背景，是本轮全球经济复苏周期的特性，有可能创造一段（略超预期的）不错的投资期。在地区配置上，需注意欧元区政策可能比美国、英国更遵守“纪律”，继而在“政策交易”上或有不及。2) 美国及全球通胀水平仍是判断政策退出的关键指标之一。我们在报告《2021年美国通胀前瞻：三个角度》中指出，考虑到财政刺激规模、居民消费和就业行为、低基数和高预期等因素影响，美国通胀高点很可能在2021年4-6月左右。而近期石油价格高企，或再对美国乃至全球通胀形成压力。换言之，2021年第二季度左右或存在较大的政策调整风险。3) 虽然当前市场对于疫情发展和经济复苏的大方向比较乐观，但不确定性仍是客观存在的。尤其是，变异病毒出现后，需密切关注相关风险，包括其传播速度、检测难易、致死率、疫苗有效性等，目前各国已经公布的相关研究与结论较为有限。

二、海外重点跟踪

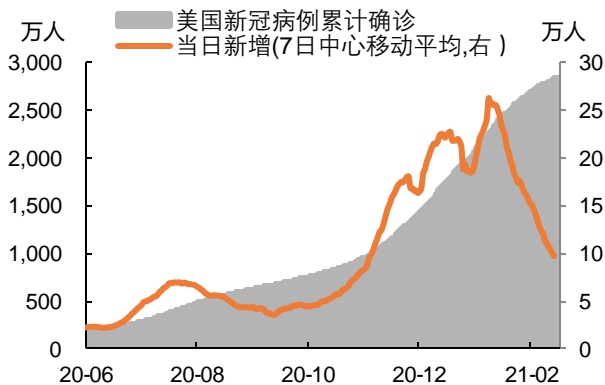
美国：“三个交易”生动体现

美国疫情持续改善，疫苗推广持续加速，或强化“复苏交易”预期。2021年1月中旬以来，美国新增确诊数字持续下降，最新7日中心移动平均数回落至10万以内，该数字在1月中旬约为25万（图表2）。疫情改善背景下，近期部分州放宽限制措施，例如从2月12日开始，纽约市餐厅被允许重新开放25%的室内容量，比原计划提前两天。同时，美国新冠疫苗推广再提速，美国单日疫苗接种数已达170万剂左右，约为拜登刚上任时90万剂的两倍，每百人接种已达16剂左右（图表3）。2月16日，白宫新闻秘书普萨基表示，拜登政府将增加每周运往各州的新冠疫苗数量至1350万剂，上周为1100万剂；2月16日，拜登在推特上表示，相信能够实现、甚至打破上任100天内让1亿人接种的目标。

美国当周初申失业金人数差于预期，1月CPI和核心CPI暂未走高，或强化“政策交易”预期。截至2月6日，美国当周初申失业金人数为79.3万人，前值由77.9万修正为81.2万（图表4），虽较前值小幅下降，但差于预期的75.7万人。2月10日公布的美国1月CPI、核心CPI同比均为1.4%（图表5），略低于市场预期1.5%，或暂时缓解市场对于通胀太快走高的担忧。我们在报告《悲观的不是美联储，是市场》中指出，在经济整体形势向好、大规模财政刺激等背景下，美国通胀水平是近期市场最为关心的指标之一。美国就业恢复较缓、通胀暂未走高，意味着美联储提前“出手”的概率再下降，市场紧张情绪得以舒缓，即“政策交易”逻辑得以强化。

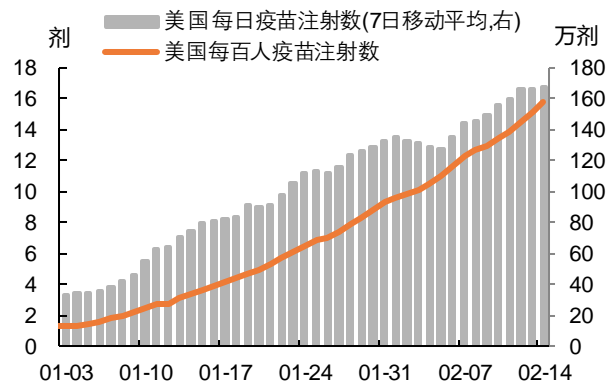
美国新一轮财政计划道路再平坦，国会注意力再集中，或强化“拜登交易”预期。2月11日，美国国会预算办公室（CBO）公布最新10年预算报告，预计2021年美国财政赤字将达到2.3万亿美元，比上次预测少近9000亿美元；预计未来10年美国赤字累积总额将达到12.6万亿美元，比上次预测少3%；预计到2031年美国债务占GDP的比例将达到创纪录的107%。整体而言，美国政府对财政赤字的态度较宽容，或再为拜登大规模刺激计划铺路。2月13日，美国参议院未通过特朗普弹劾审理，这一结果可能平息美国“极端右翼”情绪、暂缓社会矛盾，同时也意味着国会将更专注于推进财政计划等“正经”工作，对市场而言或是利好消息。美国众议院希望在2月26日对拜登的1.9万亿美元刺激计划进行投票表决，此前众议院议长佩洛西预计该法案将于3月15日之前在国会获得通过。

图表2 美国新冠疫情持续改善



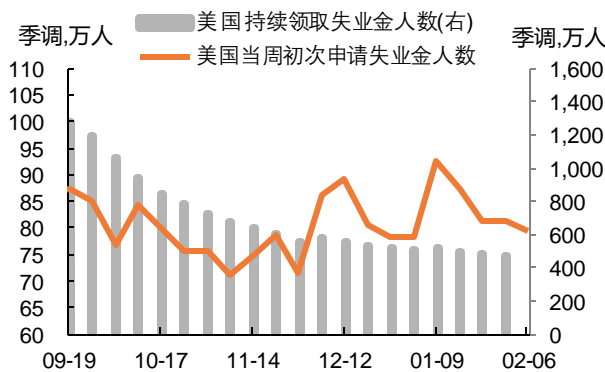
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国新冠疫苗推广持续加速



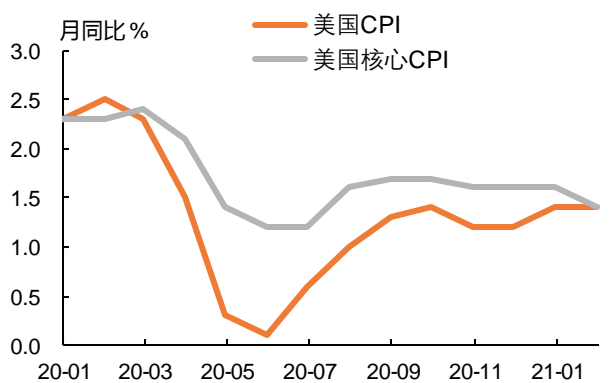
资料来源: Our World in Data, 平安证券研究所

图表4 美国当周初申失业金人数仅小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国1月CPI暂未走高



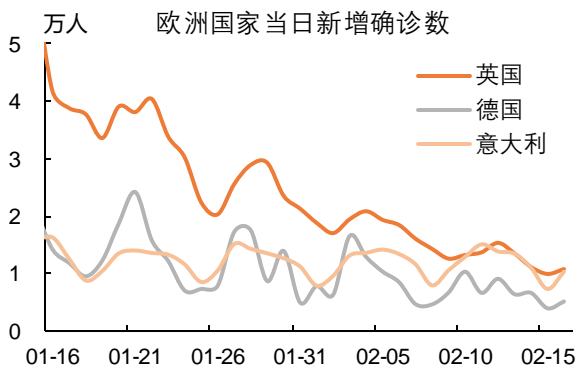
资料来源: Wind, 平安证券研究所

欧洲：“政策交易”或有不及

欧洲国家疫情得到初步控制（图表 6），欧央行资产规模再创新高（图表 7），意大利新总理上任，这些均能提振市场信心。但需注意，较美国、英国而言，欧元区政策受到更多约束，“政策交易”情绪或有不及。

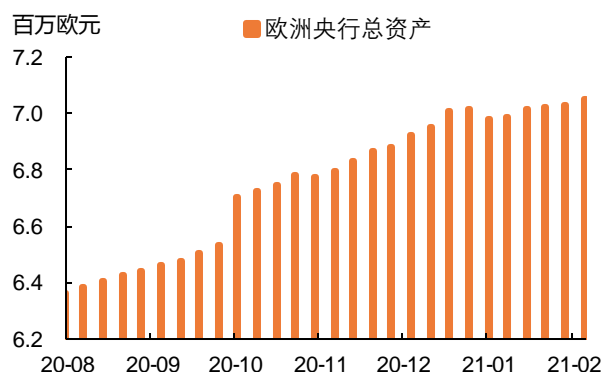
欧洲主要经济体在延续严格封锁措施的基础上，进一步收紧出入境限制。2月12日德国宣布将从2月14日起对捷克和奥地利实施临时性边境管控；英国从15日起对于入境英格兰的旅客严格实施指定酒店自费隔离举措。2月12日欧洲央行前行长马里奥·德拉吉宣布，正式接受意大利总统马塔雷拉的任命，担任意大利总理，并于2月13日宣誓就职。据路透社，2月15日欧元区高层官员表示，欧元区可能会在3-5月期间讨论“缩减”政府支持，因疫苗接种有望令封锁结束、使经济好转；欧元区19国财长讨论了欧盟执委会的预估，并决定目前维持所有措施不变。

图表6 欧洲国家新冠疫情得到初步控制



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 欧央行资产规模再创新高



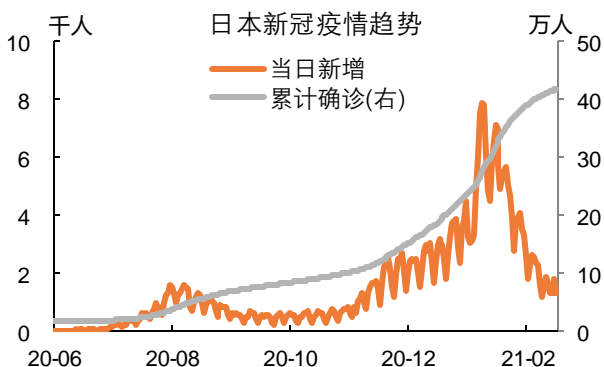
资料来源: Wind, 平安证券研究所

日本：去年四季度 GDP 环比优于预期

日本近一个月新冠疫情不断改善，2020年第四季度 GDP 环比优于预期，2月13日日本福岛地震影响有限。

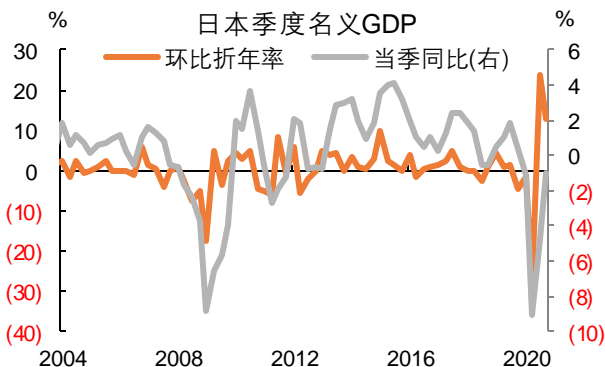
日本新增确诊病例由1月中旬的近8千人降低至2月16日的1.3千人(图表8)。2月15日，日本公布2020年第四季度经济数据显示，第四季度实际GDP环比折年率为12.7%，好于预期的9.5%，不过四季度同比为-1%，日本经济仍在萎缩(图表9)。2020年全年日本实际GDP初值同比为-4.8%，为1955年有相关统计以来的第二大降幅，仅次于国际金融危机后2009年的萎缩幅度。日本经济再生大臣西村康稔表示，第四季度GDP数据反映了日本潜在的复苏能力，但仍需要对下行风险保持警惕，将灵活采取必要措施。2月13日晚间，日本福岛海域发生7.3级地震，截至14日仅导致150多人受伤，暂无人死亡，暂无核电设备损坏报告。2011年3月福岛地震引发海啸、造成约18000人死亡、福岛核电站遭破坏而引发全球最大的核灾之一。

图表8 日本近一个月新增新冠确诊数快速下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 日本2020年第四季度经济增长优于预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

国际关系：中美及国际经贸合作获利好

中美元首首次对话、中美经贸合作再获友好信号，美国推动 WTO 总干事就任、G7 会议召开在即，这些均可能强化国际层面的“拜登交易”。

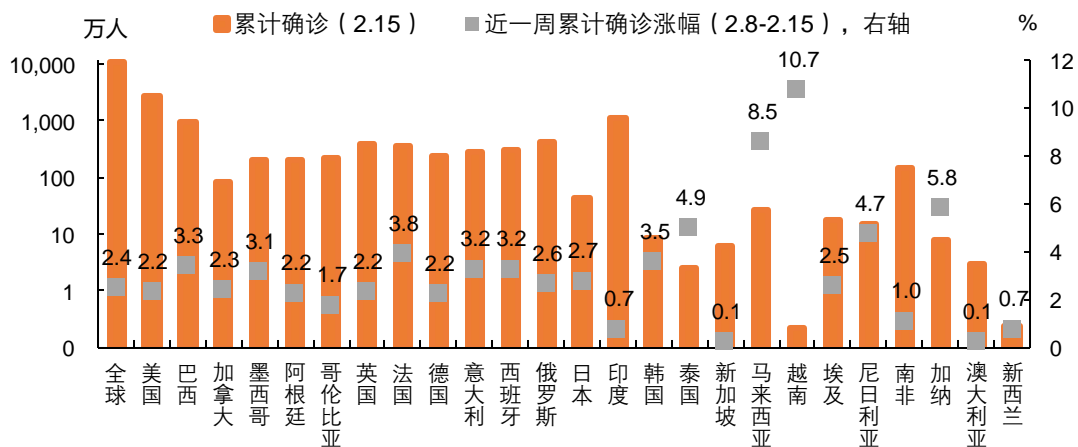
2月11日中国农历除夕上午，国家主席习近平同美国总统拜登通电话，两国元首就中国牛年春节相互拜年，并就双边关系和重大国际及地区问题深入交换意见。2月10日，拜登政府要求联邦法院暂停对 TikTok 的禁令，11日暂停了对微信海外版的禁令，美国司法部在声明中表示，美国商务部自拜登上台起开始对一系列特朗普时期的决定进行重新审查。2月11日，纽约纳斯达克证券交易所举行“云敲钟”仪式庆祝中国农历牛年来到，副总裁罗伯特·麦柯奕表示，纳斯达克对中国的支持依然强烈，很荣幸能成为超过 175 家中国公司的上市目的地，将推动中美两个伟大的国家继续发展。2月9日，明晟公司（MSCI）公布新增 23 只个股到 MSCI ACWI 指数，其中新纳入到 MSCI 新兴市场指数的前三只个股分别为美的集团、益海嘉里、农夫山泉。

2月5日，美国贸易代表办公室表态，“强烈支持”尼日利亚前财政部长恩戈齐·奥孔约-伊维拉（Ngozi Okonjo-Iweala）出任 WTO 新任总干事，当天受特朗普政府支持的韩国候选人俞明希宣布退选。2月15日，伊维拉获 WTO 正式任命，将于3月1日上任，成为 WTO 首位女性总干事、首位来自非洲的总干事。路透社报道，2月15日美国驻 WTO 代表表示“渴望”与新任总干事伊维拉合作。2月14日，美国白宫宣布总统拜登19日将参加七国集团（G7）峰会线上会议，与他国领导人讨论新冠疫情、世界经济等议题。2月10日，拜登在演讲中要求缅甸军方停止掌握夺取来的权力，立即释放包括昂山素季在内的被关押的相关人士，拜登还正式宣布将对缅甸军方进行一系列制裁。

海外疫情与疫苗跟踪：持续关注新冠变异病毒和疫苗分配

截至 2021 年 2 月 15 日，全球新冠累计确诊近 1.1 亿人，过去一周全球累计确诊增长 2.4%，增长速度持续下降，防疫政策与疫苗推广的初步效果显现。截至 2 月 15 日的一周内，累计确诊增长最明显的国家是越南（10.7%）、马来西亚（8.5%）和加纳（5.8%），泰国疫情得到明显好转，亚洲整体疫情有所控制。美国、英国近一周累计增速为 2.2%，均低于全球平均水平（图表 10）。

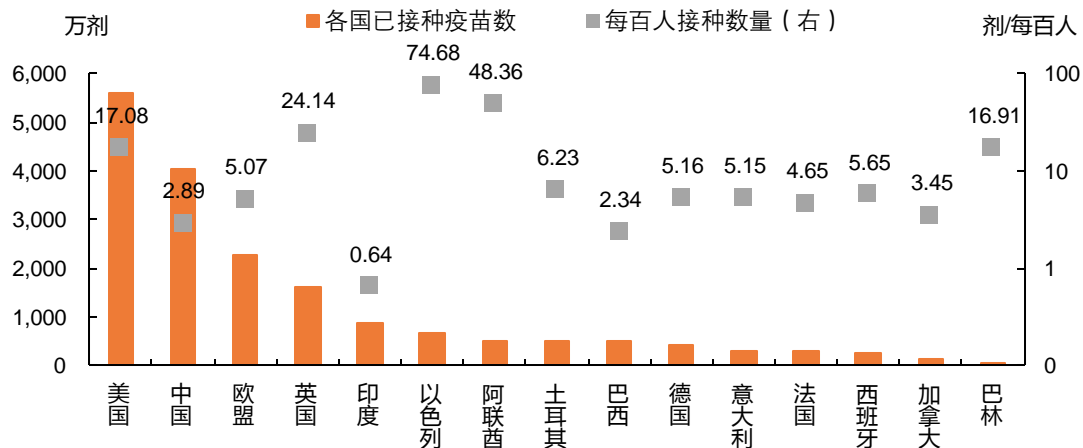
图表 10 上周各国新冠疫情发展情况一览（截至 2 月 15 日）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计，截至北京时间 2 月 17 日，全球已经有 78 个国家接种了超过 1.81 亿剂疫苗，全球平均每天接种 619 万剂。其中，美国已经注射了 5610 万剂疫苗，印度接种达 872 万剂。从每百人接种数看，以色列（74.68）、阿联酋（48.36）和英国（24.14）领先全球，美国、欧盟的这一数字分别为 17.08、5.07（0）。

图表11 目前各国新冠疫苗接种进度一览（截至2月15日）



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间2月17日), 平安证券研究所

当前，需密切关注新冠病毒变异及其带来的风险，包括其传播速度、检测难易、致死率、疫苗有效性等，目前各国已经公布的相关研究与结论较为有限。2月11日美国疾控中心(CDC)发布数据，美国发现近1000例病毒变异株感染病例，是1月31日时的两倍多，是1月22日时的五倍多。美国专家对此表示，仅靠新冠疫苗还无法遏制变异病毒的传播，目前仍不是放松警惕的时候。据第一财经，2月13日英国政府官方文件披露，多个团队研究数据都显示，在英国首次发现的新冠病毒变异株比原始病毒更具致命性。

全球疫苗供应与分配虽持续面临挑战，但近期仍有不少提振全球信心的消息。2月10日华尔街日报报道，辉瑞制药欧盟工厂已经恢复新冠肺炎疫苗的生产，该工厂此前与欧盟在疫苗供应方面存在争端并陷入停工状态。2月12日国际医学杂志《柳叶刀》官网发布的论文称，全球许多国家已经批准新冠疫苗接种，遏制疫情传播的关键因素在于保障疫苗足量生产、廉价供应以及全球投放，但目前富裕国家抢购了约7成的新冠疫苗。据路透社，2月15日WTO新总干事伊维拉警告称，不能奉行“疫苗民族主义”，她的首要任务是确保WTO在应对大流行方面做得更多，成员国应该努力取消那些令所需药品和供应贸易减慢的出口限制。2月15日WHO将阿斯利康和牛津大学联合开发的新冠疫苗列入紧急用途清单，扩大了发展中国家获得相对较便宜疫苗的机会。近期，中国疫苗陆续抵达亚非拉等多国，当地陆续开展了疫苗接种工作，智利、赤道几内亚等国领导人接种了中国生产的新冠肺炎疫苗。2月16日首批中国国药集团疫苗运抵匈牙利首都布达佩斯，匈牙利成为首个购买中国新冠疫苗的欧盟国家。

三、全球资产表现

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_18036

