

美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？

——光大宏观周报（2021-02-07）

要点

本周聚焦：

美国新一轮财政补贴开始发放，伴随着疫情回落，其零售和服务业出现边际复苏信号，1月份非制造业 PMI 创下自 2019 年 2 月以来的新高，大超预期。但是，生产端仍然受疫情压制，就业恢复较差，拖累 1 月整体非农数据不及预期。尤其是制造业和建筑业，是 2020 年 4 月以来的首次转负，表明疫情对于生产的压制在进一步加深。生产恢复的疲软，也是拜登和民主党坚决推进新一轮 1.9 万亿财政刺激的原因。虽然阻力重重，但法案已经通过了“预算协调”程序，有望在三月中旬通过。伴随疫苗接种持续加速，9000 亿美元加 1.9 万亿亿美元的财政刺激法案，将推动美国从二季度开始供需两旺，经济强势复苏。

海外经济：

欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 超预期，1 月通胀有所回升，是自 2020 年 8 月以来首次上涨。

海外政策：

美国：美参众两院通过预算决议，为 1.9 万亿美元财政刺激方案铺平道路。俄美正式延长核军控条约，中国裁军大使表示祝贺。欧洲：意大利总统正式授权欧洲央行前行长德拉吉组建新政府。亚洲：缅甸突发军事“政变”，美国发声谴责，“威胁”实施新制裁。

全球资产：

本周全球股市普遍收涨，美国道琼斯工业指数上涨 3.89%。原油价格大幅上涨，农产品普遍下跌。

央行观察：

2 月议息会议显示英格兰银行维持政策基本不变，维持利率水平在 0.1% 水平。

国内观察：

上游：原油、焦煤价格环比上涨，动力煤、铜、铝价格环比下跌；中游：高炉开工率、水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比下降；下游：商品房成交增速上行，猪肉价格下跌，蔬果价格上涨；流动性：货币市场利率下行，债券市场利率上行。

国内政策：

中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》，提出要基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系。商务部表示，中方正积极研究加入 CPTPP 事项。SWIFT 联手 4 家由央行主管机构在北京成立新公司。发改委再部署重要民生商品保供稳价。证监会批准深交所主板与中小板合并。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-5845 2003
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebscn.com

相关研报

疫情影响显现，服务业 PMI 大幅下行——2021 年 1 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报（2021-01-31）

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

拜登“三支箭”蓄势待发，射向何处？——《大国博弈》系列第二篇（2021-01-26）

美国新一轮政治周期如何开启——光大宏观周报（2021-01-24）

拜登排兵布阵与特朗普有何不同——《大国博弈》系列第一篇（2021-01-19）

全球共振，迎接 2021 上半年中国经济强复苏——2020 年 12 月实体数据点评（2021-01-18）

肆无忌惮的补贴，无处停放的政府杠杆——光大宏观周报（2021-01-17）

供需缺口仍在，中国未来出口强劲势头不改——2020 年 12 月贸易数据点评（2021-01-14）

结构性刺激背景下，价格变化“冰火两重天”——2020 年 12 月价格数据点评（2021-01-11）

“不急转弯”推动 2021 中国经济“圆弧顶”——2020 年 12 月 18 日中央经济工作会议解读（2020-12-20）

后疫情时代的全球经济与中美形势——2021 年宏观年度策略报告（2020-12-12）

目录

一、美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？	4
二、海外观察	7
2.1 海外疫情：新增确诊继续下降，疫苗接种推进	7
2.2 海外经济：欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 超预期	8
2.2 金融与流动性数据：美债收益率上行，全球流动性仍较充裕	9
2.3 全球市场：全球股市普遍收涨，原油价格大涨	10
2.4 央行观察：英格兰银行维持政策基本不变	11
2.5 海外政策：俄美正式延长核军控条约	12
三、国内观察	14
3.1 上游：原油、焦煤价格环比上涨，动力煤、铜、铝均价环比下跌	14
3.2 中游：高炉开工率、水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比下跌，库存同比下降	15
3.3 下游：商品房成交增速上行，猪肉价格下跌，蔬果价格上涨	16
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率上行	17
3.5 国内政策：SWIFT 联手央行主管机构成立新公司	17
四、下周财经日历	19

图目录

图 1：1 月下旬以来，周度新增失业减少，新增确诊下滑	5
图 2：1 月 17 日当周，消费信心指数止跌回升	5
图 3：服务业和政府部门 1 月就业改善，商品生产就业下滑	5
图 4：商品生产中，制造业和建筑业就业人数下滑	5
图 5：预算协调法案面临着复杂的通过程序	6
图 6：2020 年下半年以来，对各国防疫物资出口普遍回落	7
图 7：2020 年下半年以来，中国对美国非防疫物资出口强劲	7
图 8：各国新增确诊有所回落（7 天移动平均）	7
图 9：疫苗接种比例持续上升	7
图 10：欧元区四季度 GDP 环比折年率为-2.8%	8
图 11：欧元区 12 月零售销售指数止跌回升	8
图 12：欧元区 1 月通胀有所回升	8
图 13：欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 双双超预期	8
图 14：美国 10 年期国债收益率及通胀预期均小幅上行	9
图 15：欧洲、日本 10 年期国债收益率均有上行	9
图 16：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差上升	9
图 17：美国投资级和高收益债利差下降	9
图 18：美联储资产规模略有上升	10

图 19: 海外主要央行资产规模均略有上升	10
图 20: 全球市场涨多跌少	10
图 21: 大宗商品涨跌不一, 原油价格大涨	10
图 22: 原油价格环比上涨	14
图 23: 动力煤价格环比下跌, 焦煤价格环比上涨	14
图 24: 铜价环比下跌, 库存同比下降	15
图 25: 铝价环比下跌, 库存同比上涨	15
图 26: 高炉开工率下跌	15
图 27: 水泥价格指数环比下跌	15
图 28: 螺纹钢价格环比下跌, 库存同比下降	16
图 29: 钢坯库存同比下降	16
图 30: 商品房成交面积增幅扩大	16
图 31: 猪价、菜价、水果价格趋势分化	16
图 32: 货币市场利率下行	17
图 33: 债券市场利率上行	17

表目录

表 1: 拜登和民主党急于推动财政刺激法案	6
表 2: 美欧日央行官员表态	11
表 3: 美国经济热力图	13
表 4: 欧元区经济热力图	13
表 5: 英国经济热力图	13
表 6: 日本经济热力图	14
表 7: 下周全球经济数据热点	19

一、美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？

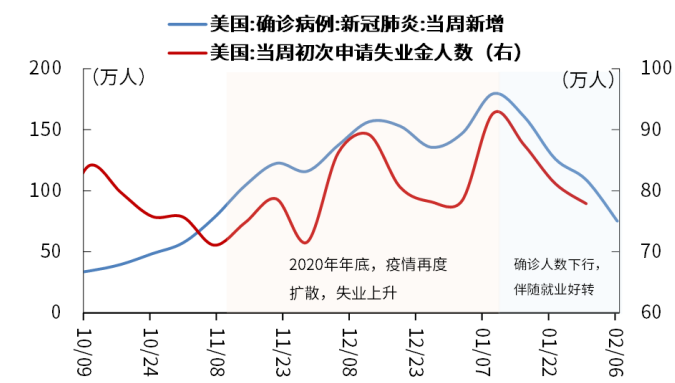
2020 年年底，美国新冠疫情再次扩散，新增确诊人数快速上升。前期两轮财政刺激方案也基本到期，消费、就业等多项数据自 11 月开始恶化。迫于经济压力和财政政策断点，参众两院在 2020 年 12 月通过了 9000 亿财政刺激方案，开启了新一轮的补贴发放。另一方面，美国疫苗接种加速推进，新增确诊人数自 2021 年 1 月中旬开始下滑。伴随疫情得到一定控制，居民收到新一轮补贴，1 月也有多项经济数据转暖，经济出现复苏信号。那么，美国经济复苏，到底是哪些部门在复苏？为何高频数据显示复苏，但 1 月非农就业数据不及预期？复苏进程是否会对拜登 1.9 万亿财政法案带来阻碍？

新一轮财政派现伴随疫情回落，美国零售和服务业出现复苏信号。1 月份美国非制造业 PMI 录得 58.7%，创下自 2019 年 2 月以来的新高，大超预期的 56.8%。消费方面，ABCnews 消费者信心指数在 1 月 17 日当周止跌回升。零售和服务业出现边际复苏，一方面来自于美国新一轮财政刺激法案的“收入效应”开始显现，支撑居民消费；另一方面，美国疫苗接种加速推进，每日新增确诊自 1 月中旬出现回落，疫情对于消费场景的限制下滑。2020 年 12 月，参众两院通过了 9000 亿财政刺激法案，向个人派现 600 美元的支票在 1 月初已经陆续寄出。据 CNBC 报道，美国银行信用卡和借记卡总额的数据显示，截至 1 月 16 日的一周，该行客户支出同比增长 6%，但是接受了补贴支票的客户，支出则增长了 12.7%。

生产端仍然受疫情压制，就业较差，拖累 1 月非农数据不及预期。1 月第 2 周到 5 周，初次申请失业金人数连续四周下滑，1 月 ADP 非农就业超预期，这使得市场对 1 月非农就业数据持乐观预期。但是，2 月 5 日公布的 1 月新增就业数据却低于预期，1 月非农新增就业 4.9 万人，大幅低于预期的 10.5 万人。数据发布后，引发美元指数走低，美国国债收益率收窄。具体来看，政府部门就业和服务业就业出现改善，服务业出现反弹，但商品生产端就业恶化，由正转负，也是 2020 年 5 月以来的首次转负。对商品生产端拖累较大的是制造业和建筑业，均由正转负，就业人数分别减少了 1 万人和 3000 人。这表明自 2020 年底开始的疫情反弹，对于生产端的压制在进一步加深，就业尚未好转。

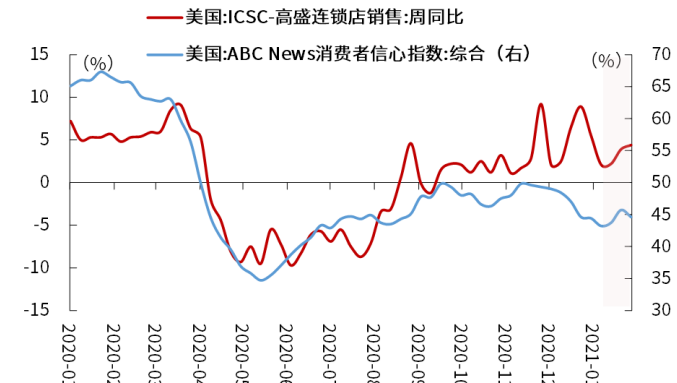
生产端的疲软，也是拜登和民主党坚决推进 1.9 万亿法案的原因。2 月 3 日，在市场普遍预期 1 月非农就业数据会表现较好时，白宫新闻发言人普萨基表示，周五的就业报告不会改变经济刺激计划，白宫的刺激计划目标仍为 1.9 万亿美元。2 月 5 日非农就业数据发布后，拜登随后表态，财政政策最大的风险不是“动作太大”，而是“太小”，拖累经济反弹。拜登称，他不希望重复美国政府在金融危机之后犯过的错误。当时由于共和党反对扩大支出，奥巴马政府不得不很快就着手降低赤字。

图 1：1 月下旬以来，周度新增失业减少，新增确诊下滑



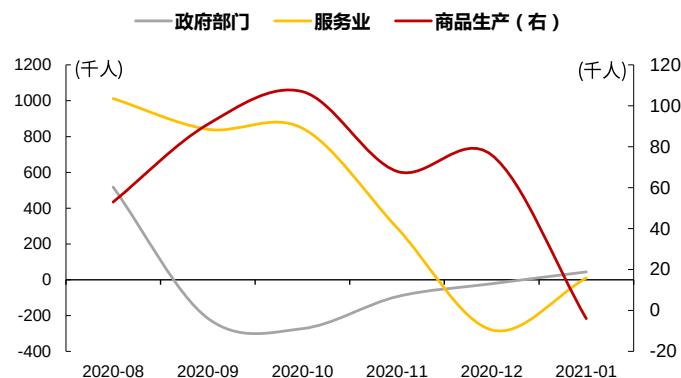
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新截止 2 月 6 日）

图 2：1 月 17 日当周，消费信心指数止跌回升



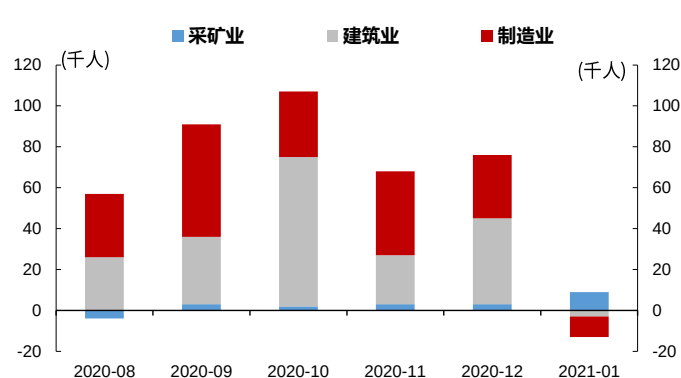
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：服务业和政府部门 1 月就业改善，商品生产就业下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：商品生产中，制造业和建筑业就业人数下滑



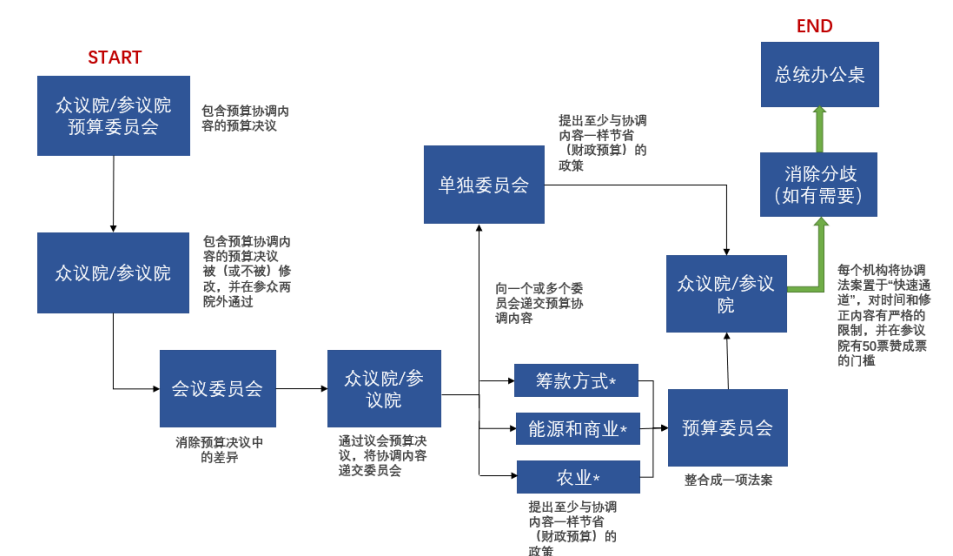
资料来源：Wind，光大证券研究所

虽然阻力重重，但拜登和民主党在加速推进 1.9 万亿刺激法案，预计法案有望自三月中旬通过。2 月 3 日，众议院以 218：212 票批准了 1.9 万亿美元救济法案的预算协调方案；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 万亿财政刺激法案就可以通过。预算协调面临着复杂的通过程序，众议院议长佩洛西（民主党）2 月 5 日表示，他们希望在两周内向参议院提交纾困法案，以便在 3 月 14 日失业救助计划到期之前获得通过。

拜登拒绝在纾困支票金额方面做出让步，发放补贴的政策方向不会改变。据彭博报道，美国总统拜登 2 月 4 日对众议院民主党人表示，他愿意收紧发放标准，但不愿意在 1400 美元的纾困支票金额上做出让步。当日，参议院多数党领袖查克·舒默表示，他们一致同意推进这个“大规模且大胆”的方案，并且希望争取更多共和党人的支持。

财政刺激落地叠加疫苗接种加速推动，将带领美国在二三季度强复苏，同时继续支撑中国出口。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，支撑中国出口表现亮眼。向前看，虽然 1.9 万亿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 万亿美金的财政刺激法案，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 年上半年会持续支撑我国出口。

图 5：预算协调法案面临着复杂的通过程序



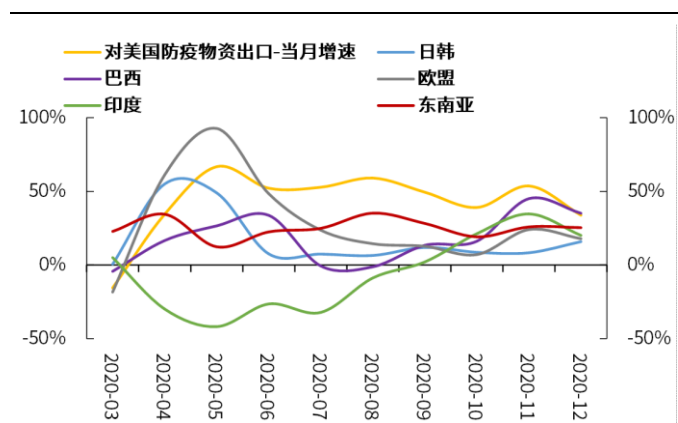
资料来源：CRFB，光大证券研究所

表 1：拜登和民主党急于推动财政刺激法案

日期	事件
2020 年 12 月 20 日	美国参、众两院先后投票，通过一揽子综合刺激方案，包括约 9000 亿美元的纾困计划和 1.4 万亿美元政府拨款
2020 年 12 月 22 日	特朗普表示拒绝该项计划，要求将对个人直接发放的 600 美元补贴提高到 2000 美元
2020 年 12 月 24 日	美国国会众议院民主党人提出了 2000 美元的现金派发计划，然而此项议案遭到了共和党的反对，最终未能获得众议院的通过。
2021 年 1 月 6 日	民主党赢得佐治亚州选举，获得美国参议院的控制权；同日，特朗普支持者闯入国会大厦，总统认证会被迫中断
2021 年 1 月 14 日	拜登推出 1.9 万亿美元救助计划，向居民派现 1400 美元，失业救济金从现行每周 300 美元追加至 400 美元，实施从 3 月延长至 9 月
2021 年 1 月 19 日	耶伦向参议院陈述 1.9 万亿法案的合理性
2021 年 1 月 31 日	10 名温和派共和党参议员向美国总统拜登致信，提出规模约为 6000 亿美元的新一版疫情纾困刺激计划，并称将响应拜登关于两党合作的呼吁
2021 年 2 月 3 日	美国众议院以 218 票对 212 票的投票结果批准 1.9 万亿美元的新版纾困法案预算协调方案
2021 年 2 月 5 日	修改版的预算决议又被送达众议院，以 219 票比 209 票再次通过。2 月 5 日凌晨，参议院以 51：50 票的表决结果，通过了预算协调方案

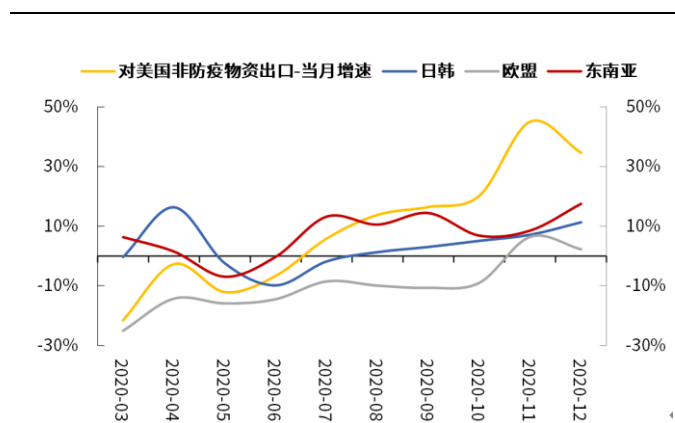
资料来源：美国国会，彭博，Wind，光大证券研究所

图 6：2020 年下半年以来，对各国防疫物资出口普遍回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2020 年下半年以来，中国对美国非防疫物资出口强劲



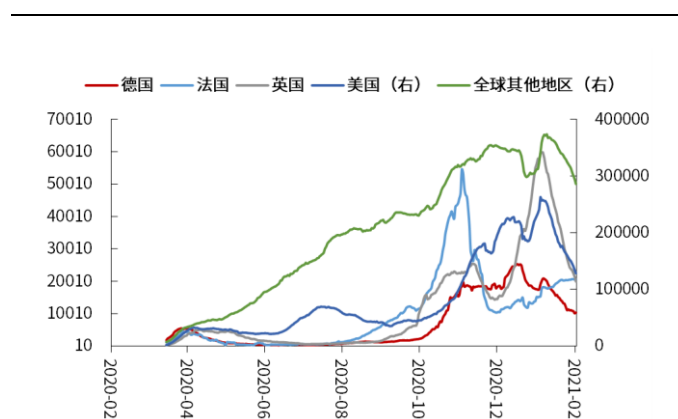
资料来源：Wind，光大证券研究所

二、海外观察

2.1 海外疫情：新增确诊继续下降，疫苗接种推进

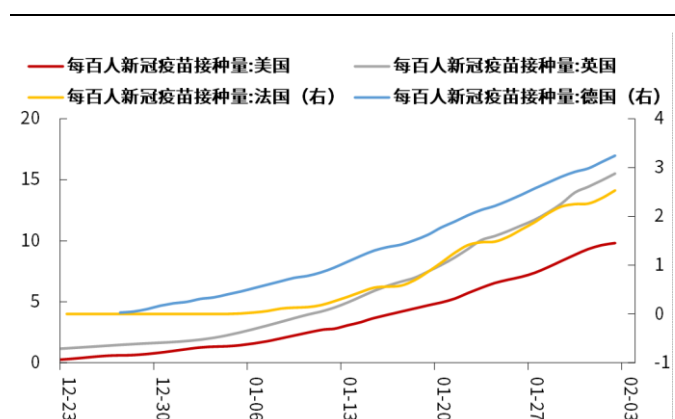
欧美新增确诊下降，疫苗接种继续推进。本周英国、德国、美国等单日新增病例下降，美国本周单日新增确诊在 13.7 万例左右，自 1 月中旬以来，持续下滑；欧洲各国形势也在持续好转，除法国外，英国、德国和意大利本周新增病例均在下滑。法国方面，每日新增虽并未下滑，但是快速上行的趋势在本周得到遏制。各国疫苗接种继续推进，截止 2 月 3 日，美国每百人新冠疫苗接种量达到 10.13 剂，日均接种超 130 万剂。英国每百人新冠疫苗接种量达到 15.50 剂，日均接种约为 40 万剂。法国、德国两国接种比例仍较低，每百人新冠疫苗接种量分别为 2.53 剂和 3.24 剂，日均接种约 7 万剂和 9 万剂。

图 8：各国新增确诊有所回落（7 天移动平均）



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 2 月 6 日）

图 9：疫苗接种比例持续上升



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 2 月 3 日）

2.2 海外经济：欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 超预期

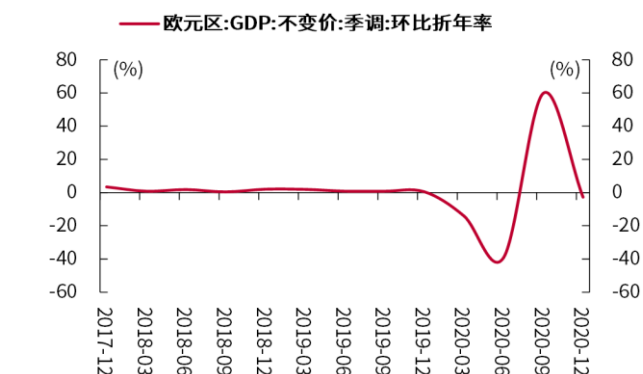
欧元区 2020 年四季度 GDP 环比折年率为-2.8%。2020 年四季度，欧元区 GDP 环比折年率为-2.8%，前值 59.9%；GDP 同比-5.1%、预期为-5.3%；欧元区 2020 年第四季度 GDP 环比-0.7%、预期为-0.9%。2020 年全年，欧元区 GDP 萎缩 6.8%。

欧元区 12 月零售销售指数止跌回升，通胀回升。2020 年 12 月欧元区零售销售指数为 109，前值 106.9，零售销售指数环比增长 2%，前值-5.7%。

欧元区 1 月通胀有所回升。2021 年 1 月，欧元区 HICP(调和 CPI)同比上升 0.9%，前值-0.3%，是 2020 年 8 月以来首次上涨。核心 HICP(核心 CPI)同比上升 1.4%，前值 0.2%，HICP 和核心 HICP 数据都有所回升。

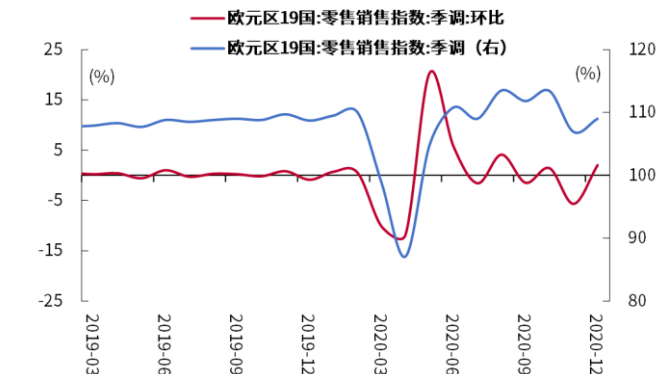
欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 双双超预期。1 月欧元区制造业 PMI 为 54.8，高于预期的 54.4，前值 55.2，服务业 PMI 为 45.4，高于预期的 44.5，前值 46.4。

图 10：欧元区四季度 GDP 环比折年率为-2.8%



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：欧元区 12 月零售销售指数止跌回升

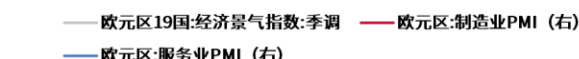


资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：欧元区 1 月通胀有所回升



图 13：欧元区 1 月制造业和服务业 PMI 双双超预期



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_18169

