

海外宏观周报

拜登需要面对一个怎样的美国？

■ 核心摘要

1、“新官上任”，拜登需要面对一个怎样的美国？1) **经济方面**，美国经济领先指标指向乐观，但近期就业数据意外恶化，经济复苏基础仍不牢固。2) **生产方面**，美国生产端整体恢复强劲，近期制造业 PMI 高于非制造业。3) **消费方面**，美国零售销售数据近期再度下滑，消费者信心指数持续低迷。4) **货币政策与通胀方面**，最近一周美联储总资产规模达 7.46 万亿美元再创新高，当前 ZWE 通胀指数已经达到 2018 年的较高水平值得关注。5) **疫情防控方面**，美国新增确诊数量在两周前已经回落，目前新冠疫苗日均注射量在 110 万剂左右，未来需达到 200 万剂左右才能于夏天实现群体免疫。随着拜登防疫计划落地，疫苗推广仍可能加速。

2、美国拟任财长耶伦是本周的“女主角”。耶伦本周于参议院听证会重磅发声，“我们能做的最明智的事情就是干场大的”，“美元和其他货币的价值应该由市场决定”。这在一定程度上增强市场对“强刺激”的预期，而一改此前特朗普主政时期政策上对“弱美元”的偏向。

3、本周欧洲经济出现转好趋势。在上周疫苗供给问题和局部政治动荡后，本周公布的欧洲经济景气度超预期回升，欧元区 1.8 万亿经济复苏计划的执行箭在弦上，欧洲疫情状况亦呈现好转趋势，欧元走强。

4、全球疫情发展与疫苗推广跟踪。本周仍然是部分亚洲国家（如马来西亚、泰国、日本等）累计确诊增长最快，英国的增速比上周有明显下降。据 Bloomberg 统计，截至 1 月 23 日，全球已经有 56 个国家接种了超过 3970 万剂疫苗，平均每天接种 321 万剂。从接种比例看，英国和美国分别达 9.5% 和 6.4%，欧盟平均仅 1.9%。

5、本周全球资本市场表现：全球股市——中美股市领涨全球，中国创业板指（8.7%）、美国纳斯达克指数（4.2%）和中国香港恒生指数（3.1%）表现最佳。全球股市投资（包括对成长板块）的 riskon 情绪仍然高涨，并一定程度上由美股外溢至 A 股及港股。**全球债市——**美英债利率走低，欧洲债利率走高。耶伦讲话中的“act big”，使市场憧憬利率可能维持在低位。意大利国债收益率领涨全球。**商品市场——**油价平稳，贵金属涨价。本周国际能源署下调全球石油需求预估，但阿联酋能源部长表示中国和印度石油需求“非常强劲”。**汇率市场——本周美元走弱、欧元走强。**一是，受欧元经济状况好转影响，市场对欧元的信心有所恢复，欧元走强促使美元相对走弱。这是本周美元走弱的主要逻辑。二是，受“拜登行情”影响，市场 riskon 后，对具有避险属性的美元需求走弱。三是，受耶伦讲话影响，一方面，其发言强调对低利率环境的维持，市场对低利率的预期增强，或者说对长期美债收益率明显上行的担忧减弱，另一方面虽然其表示不赞成“弱美元”，但让汇率更回归市场的表态，或使市场更从基本面上去审视美元的估值。而近期美元空头在前一波调整后继续加仓，一定程度体现了市场对于美元当下可能仍然估值偏高的判断。我们认为，当前美元进入一段时期的盘整，需要新的触发因素来寻找方向。而拜登刺激计划的通过和实现情况，以及近期可以说初现曙光的英美疫情走势能否持续，都是需要重点关注的领域。

风险提示：病毒变异与扩散速度超预期，疫苗效用与推广不及预期，美国政治与社会动荡加剧。

1. “新官上任”，拜登面对一个怎样的美国？

美国总统拜登正式上任，他正面对着，一个“蓝色浪潮”下执政相较顺畅的美国，一个快速步入正轨的美国，一个经济复苏前景更加明朗的美国；也面对着，一个国内社会和党派趋于分裂、国际盟友关系尚需修复的美国，一个受疫情冲击经济复苏基础尚不牢固的美国，一个政策空间已然相对狭窄的美国。

2021年1月20日，拜登正式宣誓就职美国第46任总统。拜登就职演讲主要传达两层信息：一是，对内希望国家团结，“团结是唯一的可行道路”，“分歧绝不该导致分裂”。这些言论的背景是，美国在特朗普执政以及新冠疫情爆发后，社会群体与党派分裂愈发明显。在当前“蓝色浪潮”下，民主党在美国政坛上虽具优势，但并非意味着拜登政府能够顺利推行各项政策。二是，对外希望以民主榜样引领世界，“民主取得了胜利”，“我们将修复我们的同盟”，体现了其对外政策的执政思路，即通过“价值观”、“国际规则”来团结盟友并遏制竞争对手。

拜登上台当日就签署了17项行政令，涉及疫情防控（“100日戴口罩运动”、叫停退出WHO的程序等）、社会援助（延长租客驱逐禁令至3月31日、延长学生贷款偿还期限至9月30日等）、种族与移民（强化“童年抵达者暂缓驱逐计划”、取消“穆斯林旅行禁令”等）、气候变化（重返“巴黎协定”、撤销输油管道许可等）等四大方面。

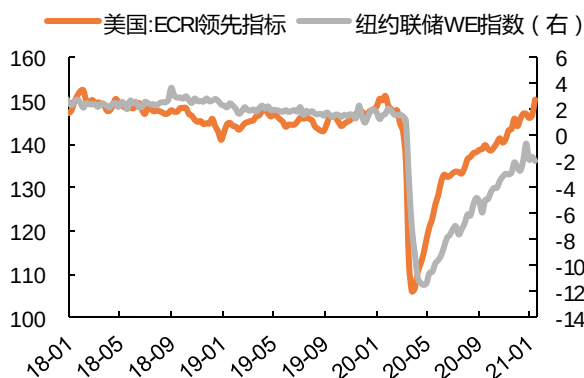
接下来，拜登或将优先推动已经公布的1.9万亿“美国救援提案”。该法案侧重经济纾困、失业救助、疫情防控与地方拨款等方面，而未来在此基础上，拜登还将推出一份范围更广、重点在基建和气候变化等长期目标的计划。

判断未来美国的经济走势，一方面需关注“拜登新政”能否顺利实施。当前在参议院，民主党虽然占据半席，但一次性通过法案需获得2/3票数，否则可能需要经历多轮辩论、拖延较长时间，未来拜登财政计划通过的速度、以及实际获批准的规模仍存变数。**另一方面需关注美国经济的变化。**金融危机后美国货币和财政政策空间已经相对狭窄，美国疫情防控与经济复苏的进度将一定程度上反向决定政策刺激的必要性以及政策退出的节点。

我们通过一组高频数据对美国进行扫描，以初步探索“拜登新政”的起点。

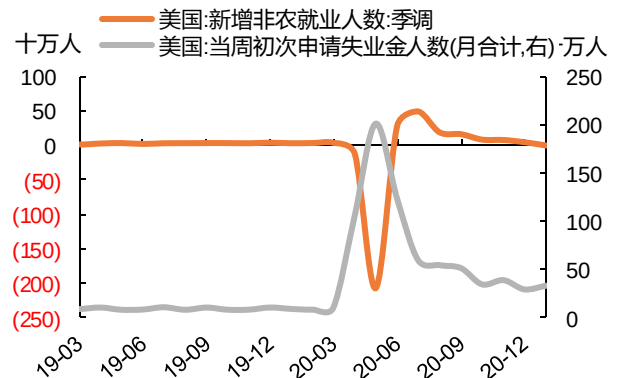
经济方面，美国经济形势向好，但复苏基础仍不牢固。2020年12月美国经济领先指标指向乐观，ECRI领先指标已到达疫情前水平，纽约联储WEI指数稍有落后。但是，2020年12月就业数据意外恶化，非农就业人数出现负增长，失业金申请人数环比亦出现上升。

图表1 美国经济领先指标指向乐观



资料来源: Wind, 平安证券研究所

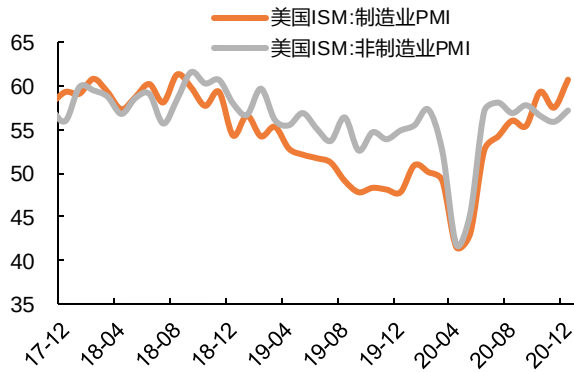
图表2 2020年12月美国就业数据意外恶化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

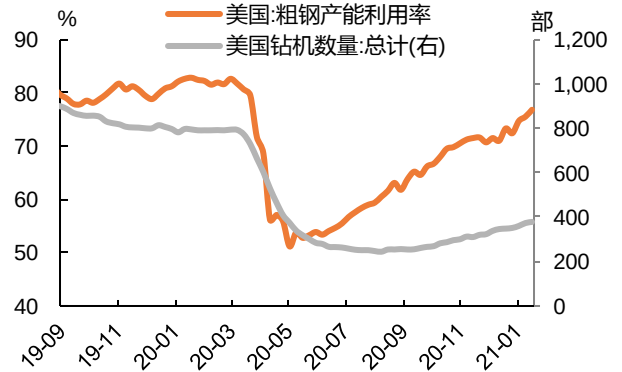
生产方面，美国生产端整体恢复强劲，制造业恢复好于服务业。2020 年 6 月，美国服务业在货币刺激和复工复产政策下快速恢复，而近期美国制造业迎头赶上，近 3 个月制造业 PMI 均高于服务业。不过，行业数据看，美国钢铁和石油生产尚未恢复至疫情前水平。疫情尚未控制，美国生产端仍受影响，但恢复前景较明朗。

图表3 美国制造业近期恢复好于服务业



资料来源: Wind, 平安证券研究所

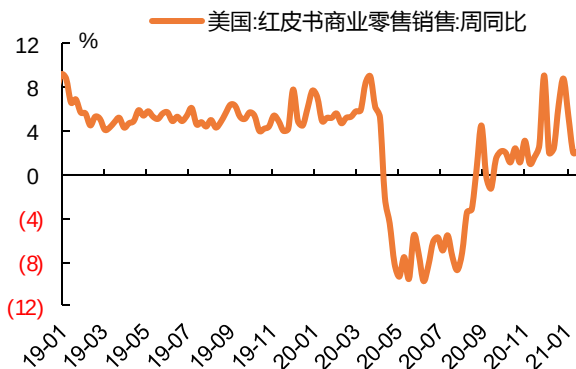
图表4 美国钢铁和石油生产尚未恢复至疫情前水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

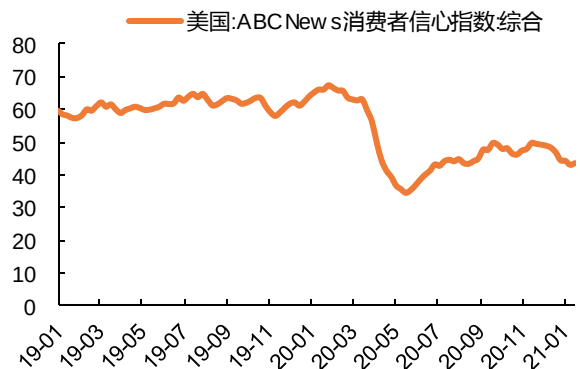
消费方面，美国近期消费数据与信心更显疲软。美国零售销售于 2021 年 1 月再度出现下滑，ABC News 消费者信心指数在最近 1 个月亦下滑，且自疫情以来持续保持低迷。消费低迷是美国政策刺激力度较大的重要背景之一。

图表5 美国零售销售于 2021 年 1 月出现下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

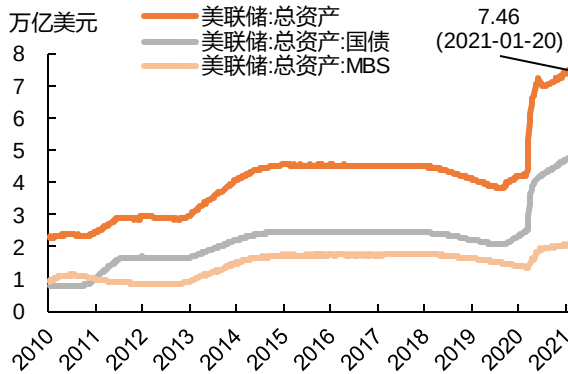
图表6 美国消费者信心指数仍然低迷



资料来源: Wind, 平安证券研究所

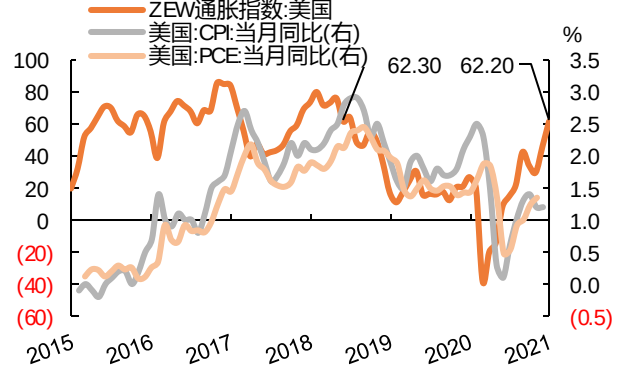
货币政策与通胀方面，美联储仍在扩表，通胀预期有所抬升。截至 1 月 20 日，美联储总资产规模达 7.46 万亿美元，再创历史新高。美联储上周已向市场传达了短时间不会讨论缩表的信息。2021 年 1 月，ZWE 通胀指数已经达到 2018 年年中的高位。叠加近期有关大规模财政刺激下美国经济会否有些“过热”的担忧，美国通胀预期会否进一步加速攀升值得关注。

图表7 美联储总资产规模再创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

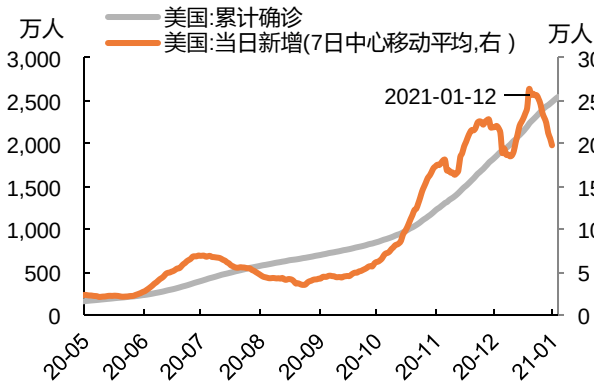
图表8 美国通胀水平或很快接近 2018 年水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

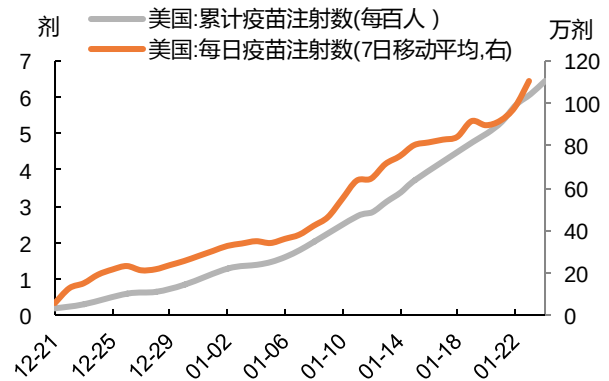
疫情防控方面，疫苗推广仍然不及预期，但新增确诊数据已显著回落。美国新增确诊（7 日中心移动平均值）在两周前已经开始回落，这可能与拜登政府更严格的防疫措施以及更积极的疫苗推广计划有关。据 CDC 数据，截至 1 月 23 日，美国已有 2110 万剂疫苗接种，注射率达到 6.42%，日均注射 110 万剂左右。假如按照拜登计划的于今年夏天实现群体免疫，未来日均注射量需达到 200 万剂左右。随着拜登上台后推出的防疫计划落地，疫苗推广仍可能加速。

图表9 美国新增确诊数量已出现回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国疫苗接种速度缓慢提升



资料来源: CDC, Our World in Data, Bloomberg, 平安证券研究所

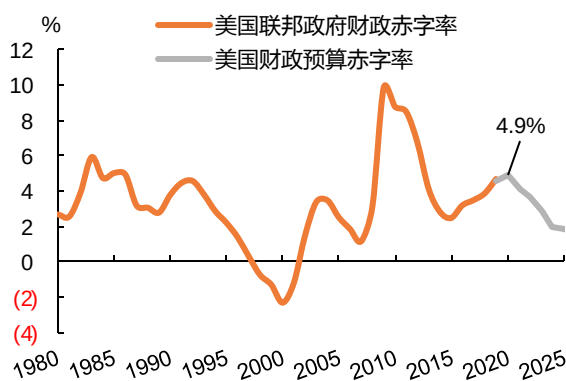
2. 美国拟任财长耶伦是本周的“女主角”

美国拟任财长耶伦本周重磅发声，“我们能做的最明智的事情就是（在财政刺激上）干场大的”（The smartest thing we can do is act big），“美元和其他货币的价值应该由市场决定”（The value of the US dollar and other currencies should be determined by markets），一定程度上增强市场对“强刺激”的预期，而一改此前特朗普主政时期政策上对“弱美元”的偏向。

2020年11月30日，拜登首次提名前美联储主席耶伦（Janet Louise Yellen）为美国财政部长。2021年1月19日，耶伦出席参议院财长提名听证会。1月22日，美国参议院金融委员会全票通过耶伦的提名，参议院将于1月25日再次讨论并进行确认投票。耶伦曾在克林顿时期成为美国史上首位女性白宫经济顾问委员会（CEA）主席、在奥巴马时期担任过美国史上首位女性美联储主席。下周正式任命后，耶伦将成为美国史上首位女性财长。

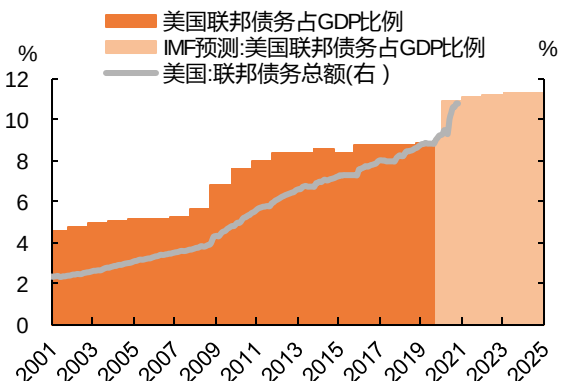
耶伦19日在参议院的发言（以及21日提交的补充回答）引发市场关注：1）关于税收，赞成对富人和企业增加税收，但现在的重点是提供救济而不是加税；2）关于财政刺激与政府债务，在当前低利率环境下最明智的事情就是（在财政刺激上）“干场大的”，并非没有考虑到美国政府债务的可持续性，会有谈论债务和赤字的时候，但首先要等经济从疫情中恢复过来；3）关于美元，美国不会寻求货币贬值来获得竞争优势，而美元汇率应该由市场来决定；4）关于中美贸易，将对特朗普时期的对华贸易政策进行全面审查，包括对于中美第一阶段贸易协定的执行；5）非常乐意考虑发行50年期的长期国债等。

图表11 2020年美国赤字率或创7年以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 2020年美国债务率或超10%



资料来源: CEIC, 平安证券研究所

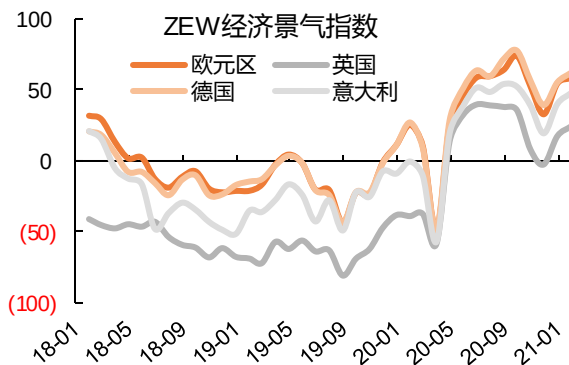
3. 本周欧洲经济出现转好趋势

在上周疫苗供给问题和局部政治动荡后，本周公布的欧洲经济景气度超预期回升，欧元区经济复苏计划的执行箭在弦上，欧洲疫情状况亦呈现好转趋势，欧元走强（亦是美元走弱的推动力之一）。

2021年1月19日公布的ZEW经济景气指数显示，欧元区和英国1月的经济景气度继续呈上升趋势。其中，德国ZEW指数表现超预期，1月ZEW经济景气指数为61.8，预期为60，前值为55；经济现况指数为-66.4，预期为-68.5，前值为-66.5。欧元区1月ZEW经济景气指数为58.3，前值为54.4。

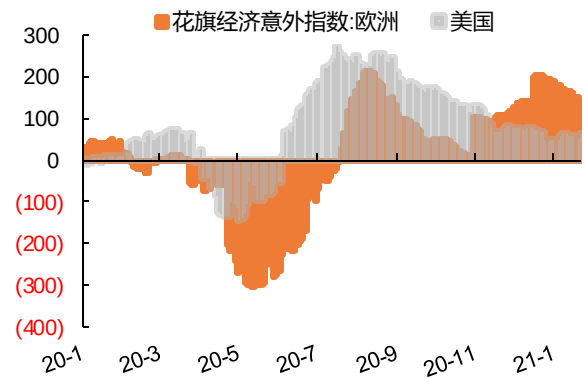
上周欧盟委员会主席冯德莱恩呼吁，关于已达成协定的1.8万亿欧元经济复苏计划（包括7500亿欧元恢复基金），欧盟各成员国快速批准欧盟恢复基金，并力争于半年内（2021年6月前）开始发放。1月16日欧洲央行公布决定，维持欧元区三大关键利率水平不变，继续以灵活方式实施1.35万亿欧元的紧急购债计划，并至少持续到2021年6月，同时决定把1200亿欧元临时购债计划持续至2021年底。1月21日欧洲央行行长拉加德表示，欧元区经济在2020年末可能萎缩，风险倾向于下行但程度有所减轻，未来财政政策需要保持扩张。

图表13 欧洲经济景气指数快速回升



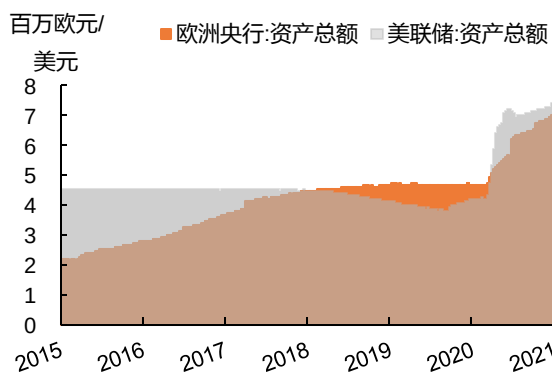
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 欧洲经济近期出现更多超预期表现



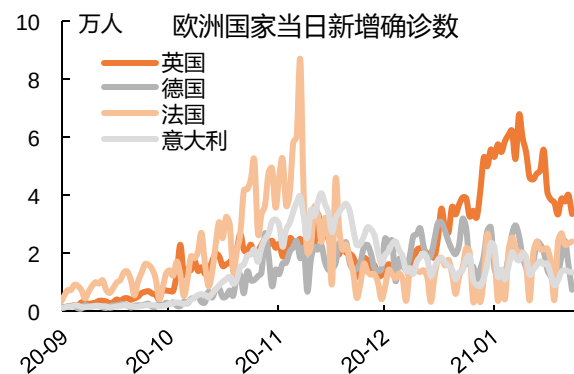
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 欧洲央行资产规模较快扩张



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 英国等欧洲地区疫情取得初步改善



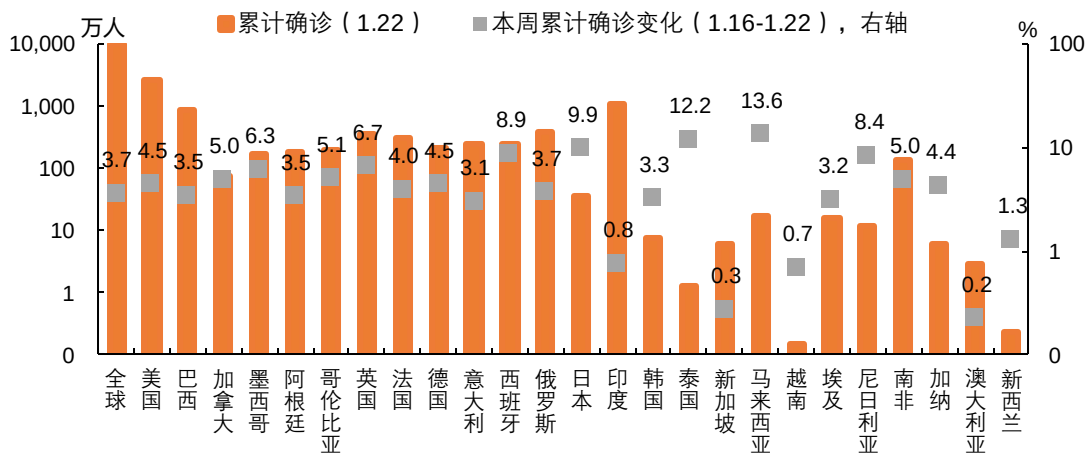
资料来源: Wind, 平安证券研究所

4. 全球疫情发展与疫苗推广跟踪

截至 2021 年 1 月 22 日, 全球累计确诊超 9855 万人。本周 (1 月 16 日至 22 日期间) 累计确诊增长最明显的国家是马来西亚 (13.6%)、泰国 (12.2%) 和日本 (9.9%), 英国 (6.7%) 的增速比上周 (7.9%) 有明显下降。全球平均增幅为 3.7%, 与上周持平。

据 CNN 报道, 美国疾病中心 (CDC) 1 月 20 日发布数据显示, 英国发现的变异新冠病毒已经出现在美国 20 个州中, 变异病毒感染病例至少已有 144 例。关于变异病毒的毒性, 1 月 22 日英国首相约翰逊表示, 有部分初步证据显示, 在英国发现的变种病毒除了传播速度更快之外, 致死率也可能比原来的病毒更高; 英国正在使用的两款疫苗, 对新旧病毒均有效。

图表17 各国疫情发展情况一览（截至1月22日）

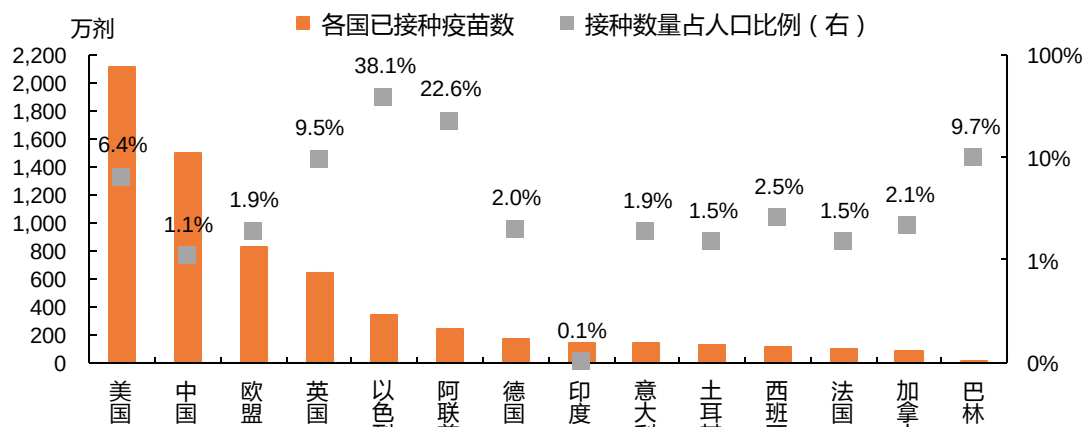


资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计, 截至 1 月 23 日, 全球已经有 56 个国家接种了超过 3970 万剂疫苗, 全球平均每天接种 321 万剂。其中, 从接种比例上看, 以色列 (38.1%)、阿联酋 (22.6%) 和巴林 (9.7%) 领先全球, 英国 (9.5%, 上周 6.0%) 和美国 (6.4%, 上周 4.2%) 领衔发达地区, 欧盟国家接种比例平均已达 1.9% (上周 1.1%)。

据路透社报道, WHO 计划在未来几周和几个月内快速批准多个新冠疫苗, 国药集团和科兴生物两款中国制造的疫苗已经向 WHO 提交了申请, WHO 正在对其疫苗进行评估, 最早可能在 3 月做出决定。

图表18 各国疫苗接种进度一览（截至1月23日）



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_18488

