

证券研究报告 / 宏观数据

拜登政府平稳交接

---海外宏观周度观察（2021年第3周）

报告摘要：

美国至1月16日当周初请失业金人数为90万人，仍处于较高水平。疫情正扰乱餐馆、健身房和其他人群聚集场所等企业的运营，减少了许多工人的工作时间，推动了失业人数的上升。美国1月Markit PMI继续走高，但需注意疫情后由于PMI指数中“供应商配送时间”一项由于封锁而大幅上升，不是通常意义上由于供不应求而上升，所以疫情后PMI指数对经济的指示意义削弱。

欧元区1月ZEW经济景气指数上行，制造业PMI高于预期。但近段时间以来，欧洲疫情正在持续恶化，欧洲多国采取了新冠爆发以来最严厉的封锁政策，并有可能继续加大封锁力度。由于疫情控制的前景尚不明朗，欧元区经济前景仍面临较大压力。

本周欧洲央行、日本央行、加拿大央行公布了利率决议。各大央行维持关键利率不变，符合市场预期。整体来看，各主要经济体的央行都未表现出退出宽松政策的态度。在疫情蔓延依旧迅速、疫苗普及不及预期的背景下，货币政策退出言之尚早。

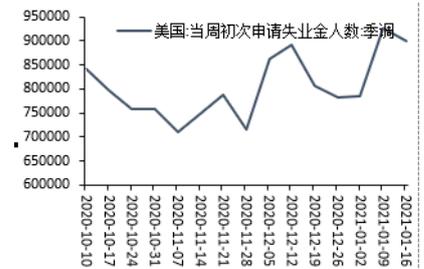
本周二晚，美国参议院财政委员会就将耶伦提名为美国财长举行了听证会，耶伦就市场关心的美元、债务等问题发表了观点。她在关键问题上的表态与市场预期基本相符。其发表的观点主要包括表示支持重大财政刺激方案，以帮助受疫情打击的工人和企业；将不以压低本币汇率来获取相对优势；美国可以承受更高的公司税率但增税计划将在疫情得到控制后再做考虑等。从耶伦的表态来看，拜登政府上台后的财政路径将是首先加大财政刺激力度，等到疫情对经济的冲击大幅缓和之后才会考虑加税的问题。

1月20日，美国当选总统拜登在国会大厦前的台阶上宣誓就职。拜登上台后的首批政策聚焦在抗击疫情、非白人群体及移民政策、气候变化和经济问题，我们认为接下来美国防疫措施力度将会明显加大，但不会复制中国的经验，大概率会类似欧洲的路径，对经济的直接冲击有限，市场也不会因此出现过度恐慌。移民政策和环保政策也将较特朗普时期有直接的转向。拜登政府平稳交接，未出现黑天鹅事件，有助于未来各项政策的稳步推进。

本周美股大涨，欧洲股市涨跌互现，主要国债收益率及大宗商品涨跌互现。

风险提示：疫情加速蔓延，美国新政策推行受阻。

相关数据



相关报告

《选民画像》

--20210120

《经济完美收官，需评估疫情对2021Q1经济影响》

--20210119

《如何理解央行近期释放信号？》

--20210117

《市场热议“缩减购债”，鲍威尔释放鸽派论调》

--20210117

《出口向好的趋势不会很快转变》

--20210114

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重要数据及事件预警.....	3
2.	美国初请失业金人数居高不下，欧元区经济指数小幅上涨.....	3
2.1.	美国初请失业金人数居高不下，Markit PMI 回升	3
2.2.	欧元区经济景气指数小幅上涨，PMI 升降不一	4
3.	欧日加央行会议维持宽松货币政策	4
4.	耶伦支持增加财政刺激，增税将在危机之后考虑.....	5
5.	拜登正式就职，签署多项行政令	6
6.	全球市场表现	7
6.1.	美国股市大涨	7
6.2.	国债收益率涨跌互现	8
6.3.	大宗商品涨跌互现	9

图表目录

图 1:	美国初请失业金人数居高不下	3
图 2:	美国 1 月 Markit PMI 上升.....	3
图 3:	欧元区经济指数继续上涨	4
图 4:	欧洲制造业 PMI 初值.....	4
图 5:	美元指数持续下跌.....	6
图 6:	欧美股市大跌.....	8
图 7:	美债收益率.....	8
图 8:	欧债收益率.....	9
图 9:	日债收益率.....	9
图 10:	工业品大多上涨.....	9
图 11:	农产品大多下跌.....	9
表 1:	重点数据及事件	3
表 2:	拜登就职首日签署的重要文件	7

1. 下周海外重要数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2021/01/26	英国	12月失业率
2021/01/28	美国	美联储公布1月利率决议
2021/01/28	欧元区	1月消费者信心指数终值
2021/01/28	欧元区	1月工业景气指数
2021/01/28	美国	至1月23日当周初请失业金人数
2021/01/29	日本	12月失业率
2021/01/29	德国	1月季调后失业率
2021/01/29	美国	12月个人支出
2021/01/29	美国	12月核心PCE物价指数年率
2021/01/29	美国	1月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源: 东北证券整理

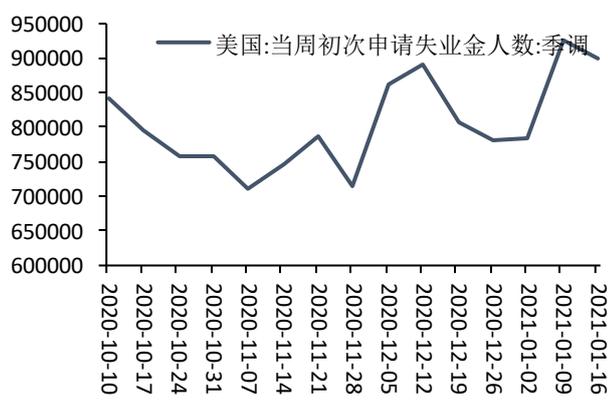
2. 美国初请失业金人数居高不下, 欧元区经济指数小幅上涨

2.1. 美国初请失业金人数居高不下, Markit PMI 回升

美国至1月16日当周初请失业金人数为90万人, 较上周修正后的92.6万人小幅下降, 市场预期91万人。由于疫情的迅速蔓延, 本周初请失业金人数仍然居于高位, 较此前几个月的中枢抬升。疫情正扰乱餐馆、健身房和其他人群聚集场所等企业的运营, 减少了许多工人的工作时间, 推动了失业人数的上升。

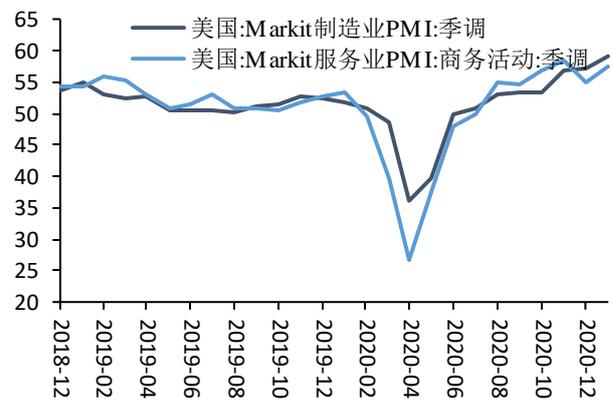
美国1月Markit服务业PMI初值57.5, 预期53.6, 前值54.8。1月Markit制造业PMI初值59.1, 创历史新高, 预期56.5, 前值57.1。PMI数据走高显示出美国经济并未因疫情而遭受过打击, 但需注意疫情后由于PMI指数中“供应商配送时间”一项由于封锁而大幅上升, 不是通常意义上由于供不应求而上升, 所以疫情后PMI指数对经济的指示意义削弱。

图 1: 美国初请失业金人数居高不下



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 1 月 Markit PMI 上升



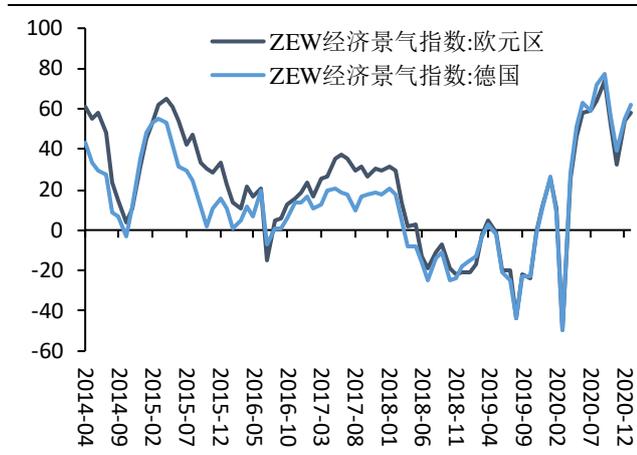
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区经济景气指数小幅上涨，PMI 升降不一

欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数录得 58.3，前值 54.4。德国 ZEW 经济景气指数录得 61.8，预期 60，前值 55，相比上月延续了上涨趋势。欧元区经济景气指数的继续回暖主要得益于欧洲工业生产水平的超预期恢复。

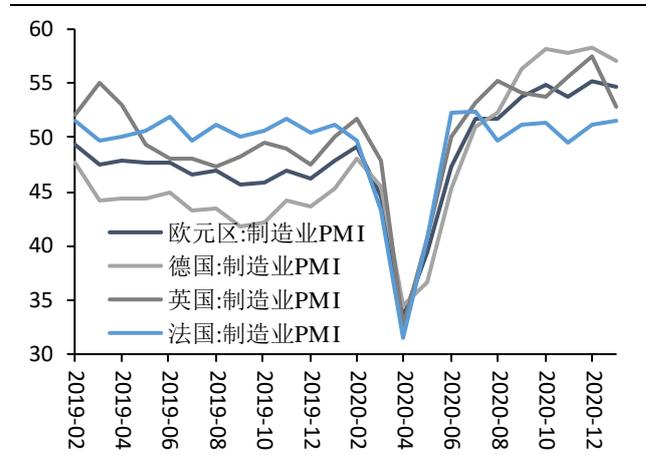
欧元区 1 月制造业 PMI 初值录得 54.7，前值 55.2，预期 54.5，相比前值略有下降，但高于预期。德国 1 月制造业 PMI 初值录得 57，前值 58.3，预期 57.5，低于前值及预期。法国 1 月制造业 PMI 初值录得 51.5，前值 51.1，预期 50.5，高于前值及预期。英国 1 月制造业 PMI 录得 52.9，前值 57.5，预期 54，低于前值及预期。

图 3：欧元区经济指数继续上涨



数据来源：东北证券，Wind

图 4：欧洲制造业 PMI 初值



数据来源：东北证券，Wind

但近段时间以来，欧洲疫情正在持续恶化，法国从本周一一起加强边境防控；英国宣布所有旅行通道从当地时间本周一 4 点起关闭，禁令至少持续至 2 月 15 日；荷兰开始关闭商店和学校。欧洲多国采取了新冠爆发以来最严厉的封锁政策，并有可能继续加大封锁力度。

此外，美国辉瑞公司本周声明将减少对整个欧洲的疫苗供应，由于比利时的一家工厂需要翻新，未来 3 到 4 周的新冠疫苗接种量将会减少。辉瑞表示，工厂翻新的目的是要从 2 月中旬开始提高产能，尽管短期会暂时影响疫苗出货量，但长期来看可增加疫苗产能。欧洲多国对此表示强烈抗议，因为这一决定使得欧洲部分地区疫苗接种计划被迫受阻，将对如今本就严峻的疫情形势雪上加霜。由于疫情控制的前景尚不明朗，欧元区经济前景仍面临较大压力。

3. 欧日加央行会议维持宽松货币政策

本周欧洲央行、日本央行、加拿大央行等多国央行公布了利率决议。各大央行维持关键利率不变，符合市场预期。

欧洲方面，欧洲央行维持三大关键利率不变。该央行将依据资产购买计划每月购债

200 亿欧元，紧急抗疫购债计划（PEPP）将至少持续至 2022 年 3 月底，其规模将保持在 1.85 万亿欧元不变；也将重新投资到期的 PEPP 债券，至少持续至 2023 年底；如果资产购买流可以维持有利的融资条件，且不会在 PEPP 净购买期限内耗尽限额，那么额度就不需要全部使用。

在随后的新闻发布会上，欧洲央行行长拉加德表示，疫苗接种计划是重要的里程碑，但疫情仍对欧元区 and 全球经济构成重大风险。她称，欧元区经济前景仍然面临下行风险，但已经不再那么突出；充足的货币政策刺激措施是必要的，需要实施宽松的财政政策。她还称欧洲央行正密切留意欧元汇率。

日本方面，日本央行维持货币政策稳定，上调 2021 年度经济增长预期，表明目前已经提供足够的刺激措施来缓解新冠大流行影响。正如市场普遍预期，日本央行维持短期利率-0.1%，10 年期债券收益率 0% 的目标不变。

此外，日本央行将 2020 年度经济预期增长下调至 5.5%，此前预期为 5.6%。但将 2021 财年的增长预期从 3.6% 上调至 3.9%；2021 财年核心 CPI 预期从 0.4% 上调至 0.5%。央行将购买必要数量的日本债券而不设定上限。日本央行利率决议未带来意外，因此美元兑日元基本没有波动。

日本央行去年两次放宽政策，主要是加大资产购买力度，并建立新的基础设施，通过金融机构将资金转移到受到新冠疫情冲击而现金短缺的公司。

加拿大方面，加拿大央行宣布将基准利率维持在 0.25% 不变，符合市场预期。加拿大央行承诺，将继续实施货币刺激，直到经济复苏顺利进行。加拿大央行将资产购买计划维持在每周 40 亿加元，保持政策利率在有效利率下限（ELB），以支持复苏和实现通胀目标。

整体来看，各主要经济体的央行都未表现出退出宽松政策的态度。在疫情蔓延依旧迅速、疫苗普及不及预期的背景下，货币政策退出言之尚早。

4. 耶伦支持增加财政刺激，增税将在危机之后考虑

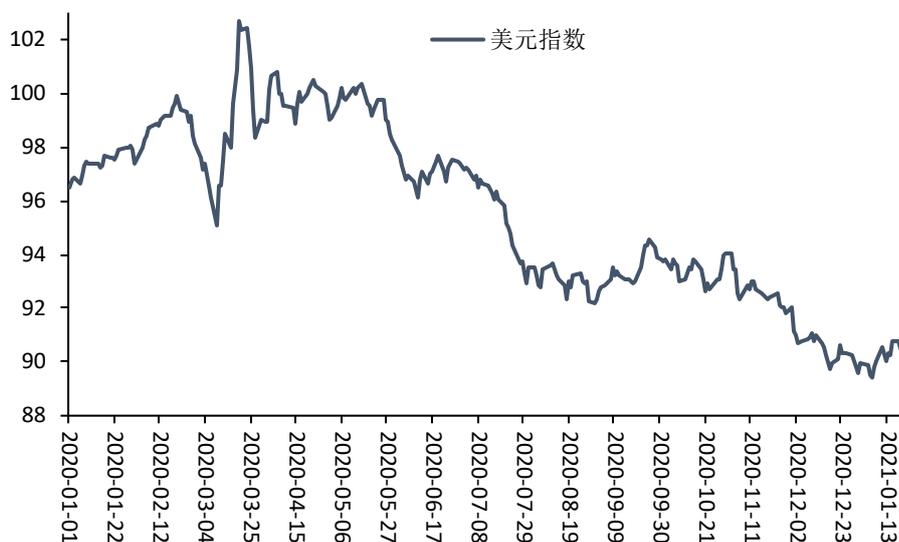
本周二晚，美国参议院财政委员会就将耶伦提名为美国财长举行了听证会，耶伦就市场关心的美元、政府债务等问题发表了观点。她在关键问题上的表态与市场预期基本相符。

听证会上耶伦表示支持重大财政刺激方案，以帮助受疫情打击的工人和企业。对于上周拜登公布的 1.9 万亿美元刺激计划，耶伦称拜登考虑了债务水平会因此增加，但在利率处于历史低位的情况下，最明智的做法就是推出一项大规模刺激计划，由此带来的收益将远远超过成本。她还表示，除非国会批准更多的援助，否则美国将面临更长，更痛苦的衰退，并鼓励议员们“大举行动”以支持经济复苏。

耶伦在听证会上指出，将不以压低本币汇率来获取相对优势。她表示“美元和其他货币的价值应由市场决定。”“美元由市场进行调整以反映经济表现的变化，并总

体上促进全球经济的调整。”自 2020 年 3 月高点以来，美元指数已经下跌近 12%。

图 5: 美元指数持续下跌



数据来源: 东北证券, Wind

耶伦支持增税计划。她表示，如果与其他国家协调合作，美国可以承受更高的公司税率。耶伦说：“关于跨国公司税收，我们期待通过（经合组织）谈判与其他国家积极合作，以试图制止一场破坏性的全球性公司税的逐底竞争……在这种情况下，即使提高了公司税，我们也将确保美国公司的竞争力。”当经济强劲到足以征收更高的税率时，更高的公司税率将成为更广泛计划的一部分，以扭转 2017 年的税改措施。但耶伦认为任何寻求提高公司税的计划都必须在政府认为美国已经克服了新冠危机之后才能开始。

根据拜登竞选网站先前公布的信息，新任政府预计将年收入超过 40 万美元的个人边际所得税税率从 37% 提高到 39.6%；将公司税率从 21% 提高到 28%；对收入超过 100 万美元的个人，按 39.6% 的个人所得税率对长期资本收益征税。

从耶伦的表态来看，拜登政府上台后的财政路径将是首先加大财政刺激力度，等到疫情对经济的冲击大幅缓和之后才会考虑加税的问题。

5. 拜登正式就职，签署多项行政令

1 月 20 日，美国当选总统拜登在国会大厦前的台阶上宣誓就职。拜登就职演说主要有几个要点：承认美国被“深刻撕裂”，呼吁“团结”；新冠疫情下美国正经历“危险冬天”，为逝者默哀，将积极抗疫；将打击美国政治极端主义、排外主义和国内恐怖主义；拒绝“美国孤立”，将修复与盟友关系，与世界再次建立“良好联系”。

就职典礼结束后，美国总统拜登围绕解决“新冠危机、经济危机、气候危机和种族平等危机”等问题签署了多达 17 项行政令、备忘录和公告，为历任总统上任首日签署行政令数量之最。

表 2: 拜登就职首日签署的重要文件

领域	具体内容
抗击新冠	要求所有联邦雇员保持距离并戴口罩的“口罩令”
	恢复与世界卫生组织的关系
移民	延长了旨在保护“梦想家”们不被驱逐的 DACA 项目
	撤销了限制穆斯林国家及部分非洲国家移民的“穆斯林禁令”
	撤销了特朗普政府将非美国公民排除在人口普查之外的计划
	撤销了一项寻找和驱逐未经授权移民的计划
	撤销了一项驱逐一直生活在美国的利比里亚人的计划
气候变化	停止了美国与墨西哥边境墙的建设
	30 日后正式重返《巴黎气候协定》
种族平等与 LGBT 平等	撤销 Keystone XL 输油管道的许可证等一系列对化石燃料的限制
	取缔一个特朗普设立的旨在扭曲奴隶历史地位的委员会
	撤销了特朗普限制联邦机构举办多元化和包容性培训的行政命令
经济	强化了《民权法》第七篇，这一法条要求联邦政府不得基于性取向或性别认同对公民采取歧视态度
	延长针对租客因疫情因素欠款而被房东驱逐的限制令
	要求农业部、退伍军人事务部、住房和城市发展部等机构延长针对新冠病毒大流行而颁布的联邦担保抵押贷款延期偿付
其他	在 9 月底之前继续暂停联邦学生贷款的利息和本金支付
其他	冻结特朗普提出的所有新法规，以便对其进行进一步的评估

数据来源：东北证券整理，纽约时报

拜登上台后的首批政策聚焦在抗击疫情、非白人群体及移民政策、气候变化和经济问题，与我们在《选民画像——对美国大选投票结构的分析》中阐述的一致。拜登选民的基本盘决定了他必须尽快在这几个领域做出迅速的反应。我们认为接下来美国防疫措施力度将会明显加大，但不会复制中国的经验，大概率会类似欧洲的路径，对经济的直接冲击有限，市场也不会因此出现过度恐慌。移民政策和环保政策也将较特朗普时期有直接的转向。拜登政府平稳交接，未出现黑天鹅事件，有助于未来各项政策的稳步推进。

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_18495



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn