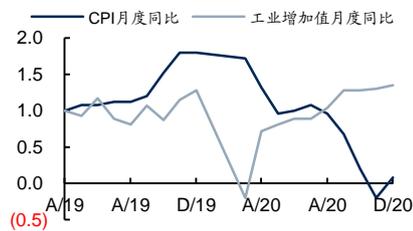


宏观经济

海外市场一周概览

2021年04月07日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	35.00
社零总额当月同比	4.60
出口当月同比	60.60
M2	10.10

相关研究报告:

- 《海外市场一周概览: 美联储 Taper 怎么走?》——2021-03-31
- 《宏观经济周报: 3月中旬流通领域生产资料价格继续上涨》——2021-03-29
- 《宏观经济周报: 国内通胀预期还未明显扩散》——2021-03-22
- 《海外市场一周概览: 美国制造业整体景气度高, 部分因素形成拖累》——2021-03-24
- 《宏观经济周报: 3月国内制造业、建筑业、服务业景气度均明显回升》——2021-04-05

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158  
E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001  
联系人: 王艺霖  
电话: 021-60893204  
E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

海外投行怎么看? -展望全球经济复苏

● 海外投行怎么看? 全球经济复苏展望

2021年1季度海外重大事件频发, 我们总结了近期(3月15日以后)海外几家大投行和研究机构对于市场焦点话题的讨论与看法, 供市场参考。

近期来看, 美国本轮经济扩张时间短、力度强。Q2 美国经济强劲复苏是市场一致预期, 大量的财政刺激意味着复苏力度强劲, 也意味着美联储将更快的转向, 推动货币政策正常化, 所以本轮经济扩张将短于前几次。通胀方面, 海外机构普遍认为美国通胀将在 Q2 达到峰值, Q3 回落。就业方面, 各大机构认为就业市场会超预期迅速复苏。

拜登基建将面临美国两党拉锯。多家机构均认为拜登提出的基建法案仅是起点, 最后通过的法案将与开始的版本有较大差异。美国国会参众两院议员都将试图把他们偏好的内容加入基建计划, 以利其所代表的区域或州。

资产价格方面, 多数机构看空美元, 部分机构认为商品牛市将持续。美元方面, 多家机构认为美国经济领先复苏是暂时性的, 不足以长期支持美元上行, 且美国贸易财政双赤字均使美元承压。股市方面, 多家机构认为牛市未结束, 但 2021 年波动增加是共识。

欧元区新一轮封禁措施推后复苏进程, 但复苏力度不减。短期来看, 欧洲的封禁措施虽然会延缓复苏, 但不会摧毁掉复苏的趋势。多家机构都认为这波疫情对经济的冲击比去年春季小很多。

长期来看疫情导致居民消费行为发生永久性改变。由于欧美疫情持续时间长过国内, 疫情对于欧美消费者习惯的改变更加显著和深刻。

● 海外疫情与疫苗接种进度追踪

海外疫情方面, 美国新增病例数持续增加, 欧洲新一轮疫情有得到控制的迹象, 但拐点尚不能确认。印度和巴西疫情告急, 虽然巴西新增确诊病例有所下降, 但死亡人数上升, 疫苗接种还在逐步推进, 而印度疫情进入大爆发阶段。疫苗方面, 拜登称美国所有成年居民在 4 月 19 日前都将获得疫苗接种资格, 目前美国接种速度持续领先。德、法、意等国接种进度有加快趋势。

● 上周主要资产走势概览

美股: 标普 4 月 5 日收报 4077.91 点, 一周涨 106.82 点, 涨幅为 2.69%。道指 4 月 5 日收报 33527.19 点, 一周共涨 33617.95 点, 涨幅为 1.07%。纳指 4 月 5 日报 13705.59 点, 一周共涨 645.94 点, 涨幅为 4.95%。

美债: 美国 10 年期国债利率上周下行 5.9bp, 截至 6 日报 1.686%, 期间最高曾报 1.784%。2 年期国债利率一周上行 1.6bp, 截至 6 日报 0.172%。

伦敦金: 4 月 6 日报 1735.21 美元/盎司, 一周涨 26.40%。

美元指数: 4 月 6 日报 92.65, 一周跌 0.29 点。

布油价格 4 月 6 日报 62.53 美元/桶, 一周跌 4.08%。

铜价 4 月 6 日报 8998.5 美元/吨, 一周涨 1.35%。

## 内容目录

海外投行怎么看？全球经济复苏展望 .....	4
近期来看，美国本轮经济扩张时间短力度强 .....	4
拜登基建将面临美国两党拉锯 .....	8
资产方面，多数机构看空美元，部分机构认为商品牛市将持续 .....	9
欧元区新一轮封禁措施推后复苏进程，但复苏力度不减 .....	11
长期来看疫情导致居民消费行为发生永久性改变 .....	13
海外疫情与疫苗接种进度追踪 .....	13
上周主要资产走势概览 .....	14
美股 .....	14
美债 .....	15
伦敦金和美元指数 .....	16
布伦特原油和伦敦铜 .....	16
国信证券投资评级 .....	18
分析师承诺 .....	18
风险提示 .....	18
证券投资咨询业务的说明 .....	18

## 图表目录

图 1: 美国名义 GDP 同比变化 (%) .....	4
图 2: 美国 GDP 各分项 (十亿美元) .....	5
图 3: 美国零售销售同比 (%) .....	5
图 4: 巴西与印度新冠病例新增数 (7 日移动平均) (单位: 例) .....	6
图 5: 美国疫苗接种量 (剂) .....	6
图 6: 美国 PCE 通胀与核心 PCE 通胀 (同比, 单位: %) .....	7
图 7: 美国 NAHB 住房市场指数维持高位 .....	8
图 8: 美元指数年初触底开始反弹 .....	9
图 9: 美国贸易差额 (百万美元) .....	10
图 10: 美国联邦政府负债 (十亿美元) .....	10
图 11: 标普 500 指数 .....	10
图 12: 布伦特原油价格 (美元/桶) .....	11
图 13: CRB 现货指数 .....	11
图 14: 欧元区 GDP 同比 (%) .....	12
图 15: 欧元区净出口同比 (%) .....	12
图 16: 德国制造业 PMI 已超过疫情前水平 .....	12
图 17: 美日德英法意六国每日新冠病例新增数 (7 天移动平均) .....	13
图 18: 美日德英法意六国群体免疫建立进度 (粗略估计) .....	14
图 19: 3 月 24 日-4 月 6 日标普 500 指数 .....	15
图 20: 3 月 24 日-4 月 6 日道琼斯工业指数 .....	15
图 21: 3 月 24 日-4 月 6 日纳斯达克指数 .....	15
图 22: 3 月 29 日-4 月 6 日美国 10 年期国债利率 (%) .....	16
图 23: 3 月 29 日-4 月 6 日美国 2 年期国债利率 (%) .....	16
图 24: 3 月 29 日-4 月 6 日伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司) .....	16
图 25: 3 月 24 日-4 月 6 日布油价格走势 (美元/桶) .....	17
图 26: 3 月 24 日-4 月 6 日伦铜价格走势 (美元/吨) .....	17
表 1: 各大投行预期: 美国实际 GDP 环比增速 (%) .....	5
表 2: 各大投行预期: 美国 PCE 通胀 (%) .....	7
表 3: 各大投行预期: 美国失业率 (U3, %) .....	8
表 4: 拜登 2.3 万亿美金基建计划内容 .....	9
表 5: 各大投行预期: 欧元区名义 GDP 环比变化 (%) .....	13
表 6: 美日德英法意六国疫苗供应和接种情况 .....	14

## 海外投行怎么看？全球经济复苏展望

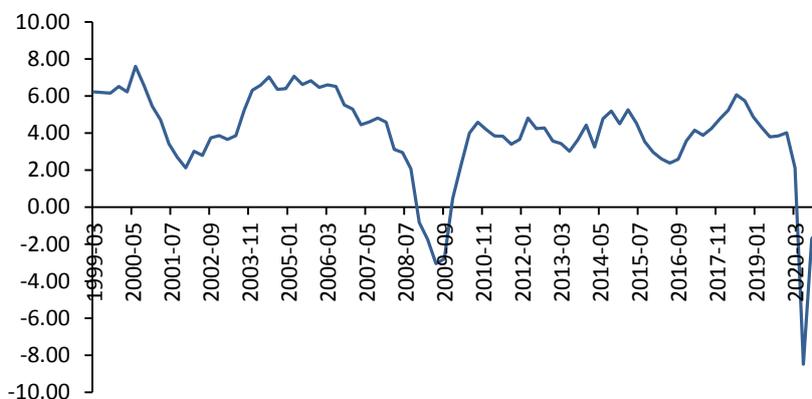
2021年1季度海外重大事件频发，首先是拜登总规模1.9万亿美金财政刺激方案的通过，规模超市场预期；随后10年期美债利率大幅飙升，经济复苏预期企稳，全球通胀数据初现上行端倪；3月欧洲疫情再次反扑，而美国3月经济数据改善趋势明显，美联储3月16日的会议声明和拜登2.3万亿基建与加税法案成为市场焦点。

我们总结了近期（3月15日以后）海外主要投行和研究机构对于市场焦点话题的讨论与看法，话题包括对美国、欧洲经济复苏的预期、拜登基建和加税法案的影响等，以供市场参考。

### 近期来看，美国本轮经济扩张时间短、力度强 经济增长

Q2 美国经济强劲复苏是市场一致预期，本轮资产价格的变动主要是美国经济增长所驱动。值得注意的是，多家机构认为本轮经济扩张较前几轮更短。美银美林认为，1.9万亿美金的财政刺激大超此前1万亿的预期。相较于1980、1990和次贷危机后的10年慢牛，大量的财政刺激意味着复苏力度强劲，这也意味着美联储将更快的转向，推动货币政策正常化。摩根斯坦利认为，这次美国经济回到衰退前的增长通道只需要7个季度。

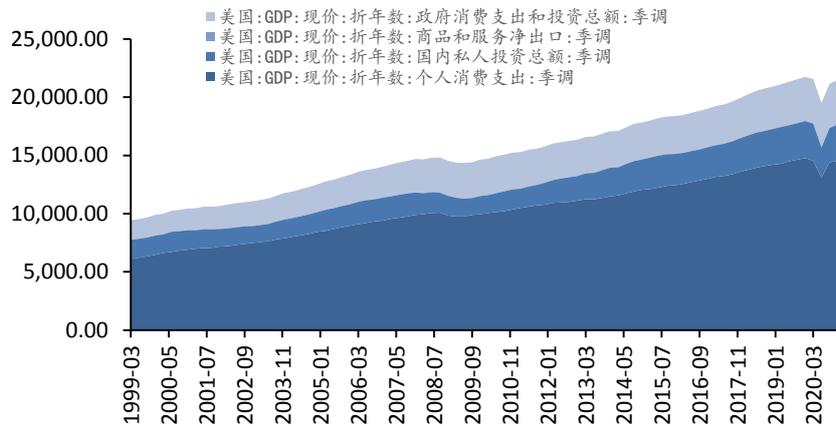
图 1: 美国名义 GDP 同比变化 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美林将疫情后消费归为三类，分别是修复消费 (relief spending)，即回归外出饮食和线下购物；报复性消费 (revenge spending)，指酒店和休闲类 2020 年未得到满足的消费；重聚消费 (reunion spending)，指社交限制放松后拜访亲朋好友的消费。由于美国 GDP 中个人消费支出占 7 成，居民消费的回升对经济增长意义重大。

图 2: 美国 GDP 各分项 (十亿美元)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

下表为各大投行给出的美国经济增长预期。摩根斯坦利给出了远超市场平均水平的预期增长速度。

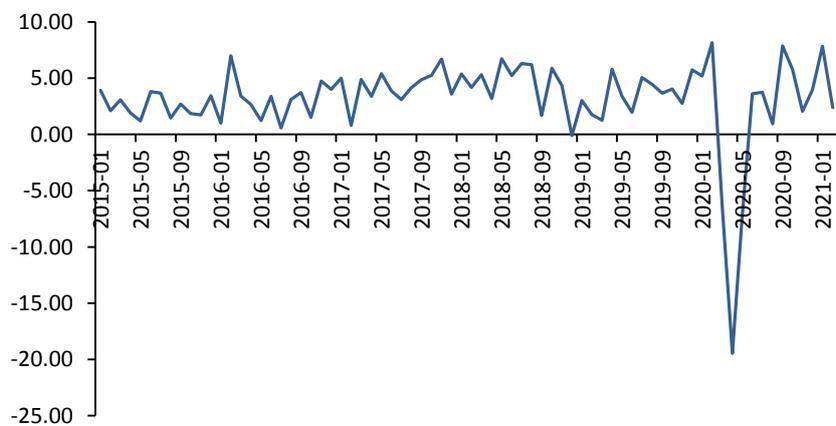
表 1: 各大投行预期: 美国实际 GDP 环比增速 (%)

实际 GDP 增长	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021 全年	2022
中值	4.7	7.0	6.9	5.7	4.0
高盛	5.5	11.0	8.5	6.9	4.5
摩根大通	3.5	9.5	8.3	6.3	4.0
摩根斯坦利	8.1	8.4	12.7	6.5	5.0
巴克莱	3.5	11.5	10.0	6.7	4.0
彭博	6.0	11.0	10.0	7.0	5.1
德意志银行	6.1	8.6	8.4	6.6	4.7

资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理

居民储蓄将作为美国服务业复苏的燃料。目前美国居民的储蓄规模惊人, 3 月美国财政转移支付与退税总额达到 4220 亿美金, 美国消费者的额外储蓄已达到 3 万亿美金。摩根斯坦利认为, 2020 年大幅增加的居民储蓄规模中很大一部分都进入了股市, 这种趋势将随着经济复苏及消费者重启消费而逆转。

图 3: 美国零售销售同比 (%)

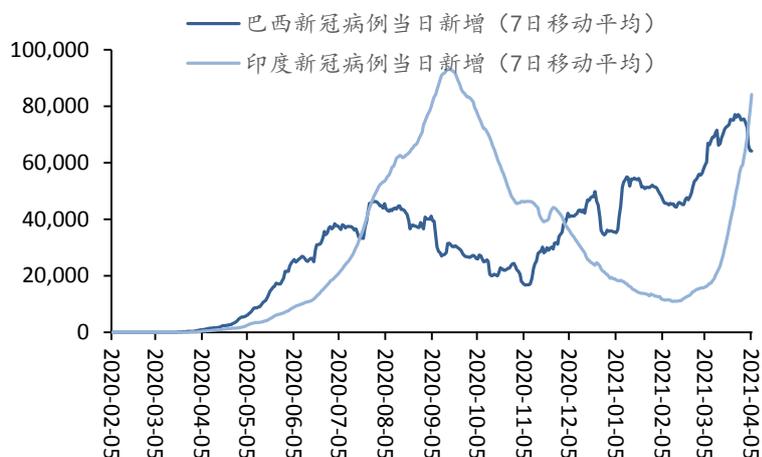


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

后期来看, 多家机构认为最大的不确定性还是来自于疫情。由于目前并不清楚疫苗提供保护的时限, 且全球多毒株变异成高传播率变种, 今年冬季疫情可能

会再次回归。

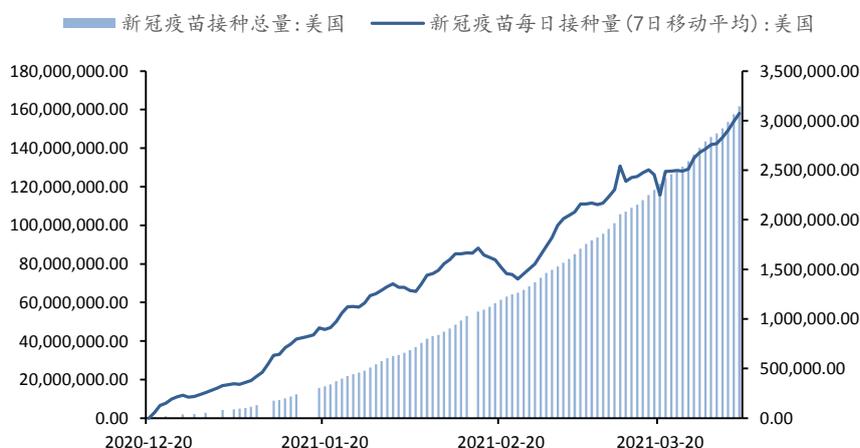
图 4: 巴西与印度新冠病例新增数 (7 日移动平均) (单位: 例)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

疫苗仍然是经济复苏的关键因素。根据摩根斯坦利 Harrison 的估算, 美国每日可接种疫苗的最高上限为 350 万剂。目前的两种 mRNA 疫苗的供应是每周 1000-1200 万剂, 实际接种大约可达到 70-80% 的供应, 每天最多是 350 万剂。

图 5: 美国疫苗接种量 (剂)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

疫苗接种意愿来看, 美国疾控中心 CDC 的调查显示目前拒绝接种疫苗的人数有增加的趋势, 不愿接种者比例最高曾达到 40%, 现在约为 33-38%, 可能会进一步下降。限制接种过疫苗者才能旅行和参加集会, 或实施疫苗护照制度可能帮助提高接种意愿。

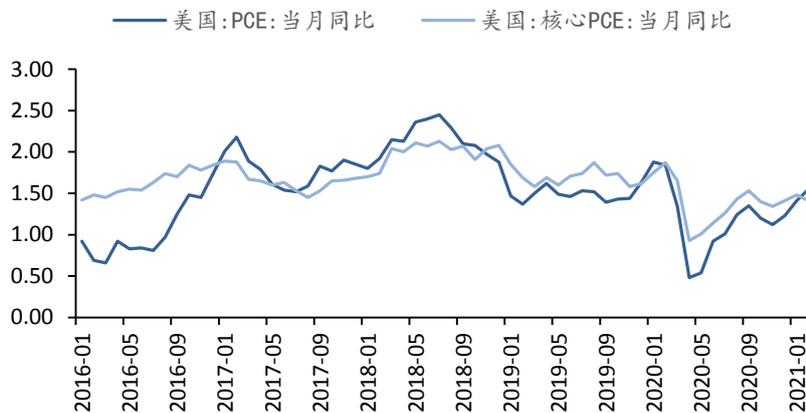
关于下半年疫情, 摩根斯坦利认为经历了去年冬天的高峰, 许多人会对聚会更谨慎。目前需持续关注南半球进入冬季后的疫情发展, 比较糟糕的情况是新毒株在南半球疫情急速扩张中形成, 并在下半年传入北半球。

### 通货膨胀

通胀方面, 摩根斯坦利的分析师 Ahya 认为美国的通胀上行有三点支撑因素:

1. 人口老龄化和劳动人口减少意味着劳动报酬增长; 2. 逆全球化趋势导致全球贸易增长减缓, 区域内企业竞争减少会推动价格上涨; 3. 全球政府为企业提供的支持导致本轮经济危机未能成功出清低效率垃圾企业, 对社会平均劳动生产率形成拖累, 增加了企业成本, 推高消费者价格。

图 6: 美国 PCE 通胀与核心 PCE 通胀 (同比, 单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

Ahya 认为, 2.5% 的 PCE 通胀是美联储的隐形红线。一旦通胀超过 2.5%, 美联储会采取行动抑制通胀。他认为 2022 下半年通胀有可能进入加速上升通道, 逼迫美联储在 2022 年年底或 2023 年年初加息。随着通胀预期的强化, 市场波动性会大增。

下表为各大投行给出的美国通胀预期。从以下数据来看, 海外机构普遍认为美国通胀将在 Q2 达到峰值, Q3 回落。

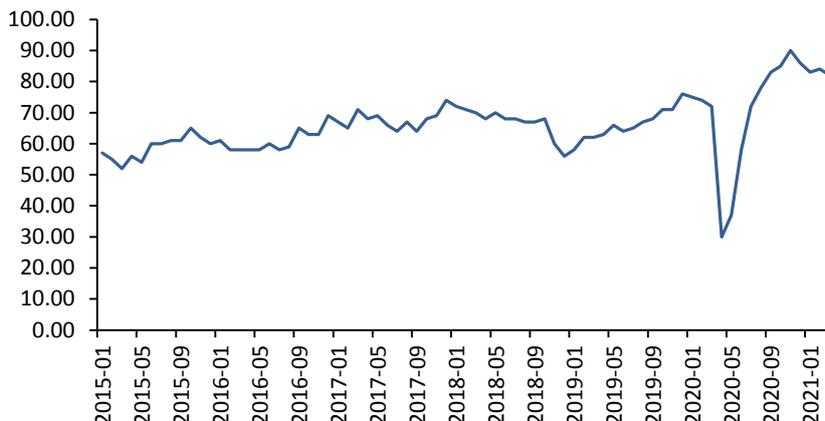
表 2: 各大投行预期: 美国 PCE 通胀 (同比, 单位: %)

通货膨胀	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021 全年	2022 全年
彭博中值	1.6	2.4	2.0	2.1	2.0
高盛	2.0	2.5	2.2	2.3	1.7
德意志银行	/	/	/	2.6	1.6
摩根斯坦利	1.4	2.3	1.8	2.2	1.9
巴克莱	1.3	2.1	1.7	2.1	1.8
UBS	1.7	2.6	2.1	2.2	1.7

资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理

摩根斯坦利还认为, 通胀预期上升将持续推升传统抗通胀品种的投资, 包括房地产。目前全球 90% 的央行将利率降到史低水平, 美国 30 年房贷利率低于 3%, 欧洲房贷利率甚至更低, 而美国的成年人口-房屋库存比例维持低位, 这些因素共同作用于房地产市场, 使得 2020 年所有发达市场的房价均有上涨, 且上涨趋势非常可能持续。

图 7: 美国 NAHB 住房市场指数维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美联储方面，UBS 非常相信联储的前瞻性指引，认为美联储主席说的“no one should be complacent”是延续鸽派的证明，联储不会迅速退出宽松以控制通胀，与国内认为的美联储转鹰有异。

### 就业市场

就业方面，美林 Mukherjee 预计，虽然美国距离疫情前 1.6 万亿的劳动力规模还差 1 千万，但缺口将在 12-18 个月内被填补。就业的迅速复苏和工资报酬的上涨也会成为通胀的动力。美国 3 月非农就业人数增加 91.6 万人，大幅超过预期 66 万人和前值 37.9 万人。

下表为各大投行给出的美国失业率预期。

表 3: 各大投行预期: 美国失业率 (U3, 单位: %)

失业率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021 全年	2022 全年
彭博中值	6.3	5.9	5.4	5.6	4.4
高盛	6.2	5.4	4.6	5.3	3.7
摩根大通	4.1	/	4.8	5.3	3.8
摩根斯坦利	/	/	/	5.5	4.3
巴克莱	/	/	/	5.4	4.0
彭博	6.2	5.6	5.3	5.6	4.4
德意志银行	6.3	5.5	4.7	5.2	3.8

资料来源: Bloomberg、国信证券经济研究所整理

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\\_18521](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18521)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn