

总量研究

什么是欧洲解封的绊脚石？

——光大宏观周报（2021-03-28）

要点

本周聚焦：

3月16日法国发现或可逃避核酸检测的新冠病毒变种，疫情数据整体恶化，每日新增确诊数迅速回升，欧洲各国宣布再次延长封锁措施。供应不足叠加严苛审批，欧洲疫苗接种进程停滞不前，此轮疫情反弹与对疫苗推广的隐忧降低了市场对全球经济恢复流动的预期。

反观中美，疫苗接种则加速推进。截至3月26日，美国累计接种疫苗1.367亿剂，每百人接种40.87剂，已提前实现拜登上台百日内接种1亿剂目标。我国疫苗接种工作持续加速，5款疫苗获批上市使用，目前我国接种能力全球最高，可达1000万剂每日，有望年底实现群体免疫。

海外经济：

美国2月PCE同比上行，核心PCE同比小幅回落；欧美3月PMI指数好转，制造业景气程度改善。

海外政策：

美国：拜登称中国基础设施建设的投资是美国3倍；美国《外国公司问责法案》最终修正案通过。**欧洲：**欧洲议会取消《中欧投资协定》审议会。**亚洲：**台重型货船发生重大事故堵塞苏伊士运河。

全球资产：

本周全球股市涨跌不一，美国标普500和道琼斯工业指数分别上涨1.57%和1.36%；铁矿石和螺纹钢价格大幅上涨；煤炭普遍下跌，DCE焦炭、DCE焦煤分别下跌1.84%与2.38%。

央行观察：美联储主席鲍威尔表态在经济几乎完全恢复后，会逐步收回紧急时期提供的支持。

国内观察：

上游：原油价格环比上涨，动力煤、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比上涨；**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌；螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降；**下游：**商品房成交面积增幅缩窄，土地供应由正转负；猪价、菜价环比下滑，水果价格环比上涨；**流动性：**货币市场利率趋势分化，一年期国债到期收益率下行。

国内政策：

制造业企业研发费用加计扣除比例由75%提高至100%；央行一季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定；中方对欧盟有关机构和人员、对英国、美国、加拿大有关人员和实体实施制裁；国资委印发《意见》要求加强地方国企债务风险管控，维护金融市场稳定。

下周财经日历：

中国制造业PMI、日本PMI、欧元区CPI、美国3月失业率与非农就业人数公布

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格

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

相关研报

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——《全球朱格拉周期开启》第六篇（2021-03-25）

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行——《全球朱格拉周期开启》第五篇（2021-03-24）

出生率下滑无法逆转，90后直面人口峭壁——《人口峭壁》第一篇（2021-03-22）

开局充满火药味，中美关系未来如何演绎？——光大宏观周报（2021-03-21）

议息会议召开在即，美联储如何控制美债收益率——2021年3月美联储议息会议前瞻（2021-03-16）

美国通胀怎么看——光大宏观周报（2021-03-14）

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击2月PMI数据，但业务活动预期大幅好转——2021年2月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

目 录

一、本周聚焦：什么是欧洲解封的绊脚石？	5
1.1 欧元区新增确诊明显上行，封锁期限再次延长	5
1.2 欧元区疫苗接种停滞不前，中美接种则加速推进	7
1.3 中国 5 款疫苗获批上市使用，有望年底实现群体免疫	8
二、海外观察	9
2.1 海外经济：美国 2 月核心 PCE 同比小幅回落	10
2.2 金融与流动性数据：美债收益率下行，通胀预期小幅上升	11
2.3 全球市场：全球股市涨跌不一，铁矿石价格大涨	12
2.4 央行观察：鲍威尔表态在经济几乎完全恢复时，逐步收回在紧急时期提供的支持	13
2.5 海外政策：欧洲议会取消《中欧投资协定》审议会	14
三、国内观察	16
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比上涨	16
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌；螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	17
3.3 下游：商品房成交面积增幅缩窄；猪价、菜价环比下滑，水果价格环比上涨	18
3.4 下游：流动性：货币市场利率趋势分化，一年期国债到期收益率下行	19
3.5 国内政策：制造业企业研发费用加计扣除比例由 75%提高至 100%	20
四、下周财经日历	21

图目录

图 1：全球疫情反弹，每日新增明显上行	5
图 2：欧洲第三轮疫情抬头，新增确诊显著增加	6
图 3：欧洲多个国家位列全球新增病例前十	6
图 4：欧元区死亡病例有所抬升	7
图 5：全球新冠疫苗接种加速，中美每日接种量提速	7
图 6：欧洲疫苗接种进程停滞不前	7
图 7：全球每百人接种新冠疫苗剂量前十	8
图 8：全球完全接种新冠疫苗注射人口比例前十	8
图 9：主要经济体疫苗采购量	8
图 10：国家疫苗采购主要集中在高收入国家	8
图 11：美国 2020 年第四季度 GDP 环比修正至 4.3%（%）	10
图 12：美国 2 月 PCE 指数同比上行（%）	10
图 13：美国 3 月 Markit 制造业和服务业 PMI 指数上升（%）	10
图 14：欧元区 3 月 PMI 指数好转（%）	10
图 15：美国 10 年期国债收益率下行，通胀预期小幅上升	11
图 16：欧洲、日本 10 年期国债收益率均有所下行	11
图 17：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差下浮下行（%）	11
图 18：美国投资级债利差小幅上行，高收益债利差下行	11
图 19：美联储资产规模略有上升	12
图 20：海外主要央行资产规模均略有上升	12
图 21：全球市场涨跌不一（%）	12
图 22：大宗商品涨跌不一，铁矿石与螺纹钢价格大涨（%）	12
图 23：原油价格环比上涨	17
图 24：动力煤、焦煤价格环比下跌，环比趋势分化	17
图 25：铜价环比上涨，库存同比下降	17
图 26：铝价环比上涨，库存同比上涨	17
图 27：高炉开工率环比下跌	18
图 28：水泥价格指数环比下跌	18
图 29：螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	18
图 30：钢坯库存同比下降	18
图 31：商品房成交面积增幅缩窄	19
图 32：百城土地供给面积同比增速由正转负	19
图 33：猪价、菜价环比下滑，水果价格环比上涨	19
图 34：乘用车日均零售销量增幅缩窄	19
图 35：货币市场利率趋势分化	20
图 36：一年期国债到期收益率下行	20

表目录

表 1：第三轮疫情冲击下，欧洲再次延长封锁期限	6
表 2：中国目前 5 款疫苗获批上市使用，疫苗接种加速推进	9
表 3：全球主要央行官员表态	13
表 4：美国经济热力图	15
表 5：欧元区经济热力图	15
表 6：英国经济热力图	16
表 7：日本经济热力图	16
表 8：下周全球经济数据热点	21

一、本周聚焦：什么是欧洲解封的绊脚石？

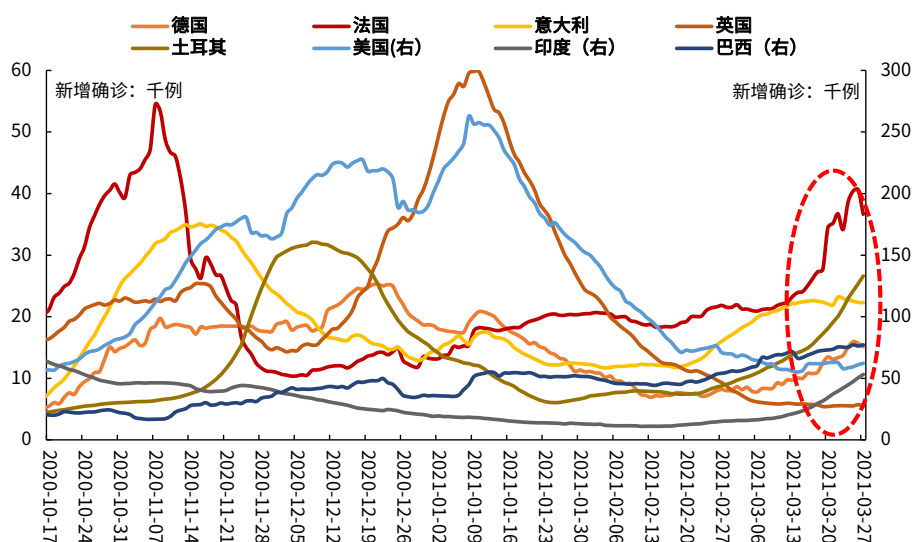
3月16日法国发现或可逃避核酸检测的新冠病毒变种，疫情数据整体恶化，每日新增确诊数迅速回升，欧洲各国宣布再次延长封锁措施。供应不足叠加严苛审批，欧洲疫苗接种进程停滞不前，此轮疫情反弹与对疫苗推广的隐忧降低了市场对全球经济恢复流动的預期，原油价格因此大跌。

而反观中美，疫苗接种则加速推进。截至3月26日，美国累计接种疫苗1.367亿剂，每百人接种40.87剂，已提前实现拜登上台百日内接种1亿剂接种目标。我国疫苗接种工作持续加速，5款疫苗获批上市使用，目前我国接种能力全球最高，可达1000万剂每日，有望年底实现群体免疫。

1.1 欧元区新增确诊明显上行，封锁期限再次延长

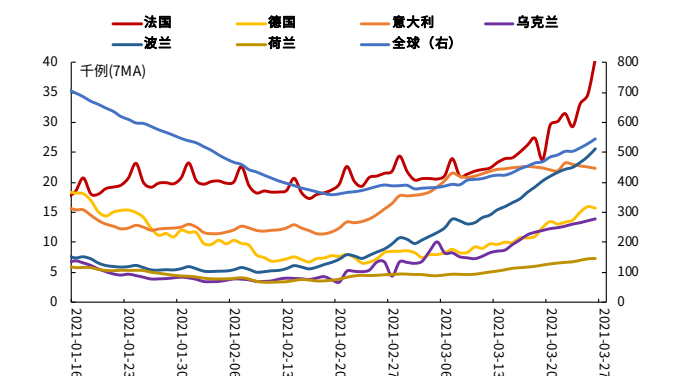
受变体病毒影响，全球疫情有所反弹，欧元区新增确诊明显上行。3月16日法国发现或可逃避核酸检测的新冠病毒变种，疫情数据整体恶化，每日新增确诊数迅速回升。截止到3月27日，全球累计确诊12715万，其中美国累计确诊突破3000万例。欧洲第三轮疫情抬头，多个国家位列全球新增病例前十，法国每日新增确诊病例（7日移动平均）达到36650例，意大利达到22303例，德国15141例，波兰26432例。此外，美国新增确诊数仍处于高位，每日新增（7日移动平均）达到62143例，巴西和印度等地的疫情确诊病例数也出现明显回升。

图1：全球疫情反弹，每日新增明显上行



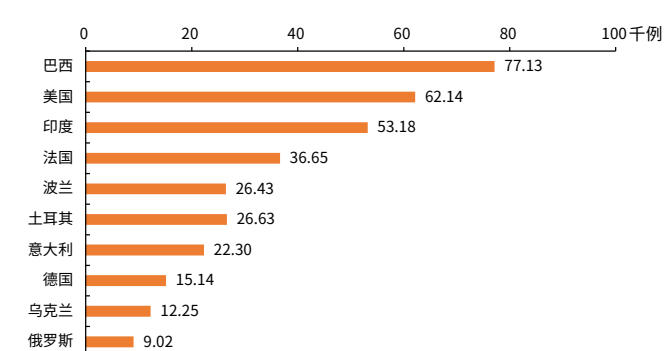
资料来源：wind,光大证券研究所（备注：新增确诊病例为7天移动平均值）

图 2：欧洲第三轮疫情抬头，新增确诊显著增加



资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：新增确诊病例为 7 天移动平均值）

图 3：欧洲多个国家位列全球新增病例前十



资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：新增确诊病例为 7 天移动平均值）

第三轮疫情冲击下，欧洲再次延长封锁期限。3 月 20 日开始，法国再次进入防疫紧急状态，包括巴黎在内的法国疫情最严重的 16 个地区已经正式进入第三次“封城”，封锁时间预计持续至少四周；意大利自 3 月 15 日起实施全国性的封锁；匈牙利于 3 月 8 日起实施新一轮疫情防控措施，要求所有商店、经营服务业场所关闭两周；波兰从 3 月 20 日起实施为期 3 周的封锁措施，商店、酒店和剧院等场所再次关闭；德国总理默克尔也于 3 月 23 日宣布将把封锁期限延长到 4 月 18 日，加入欧洲多国收紧封锁措施的阵营。

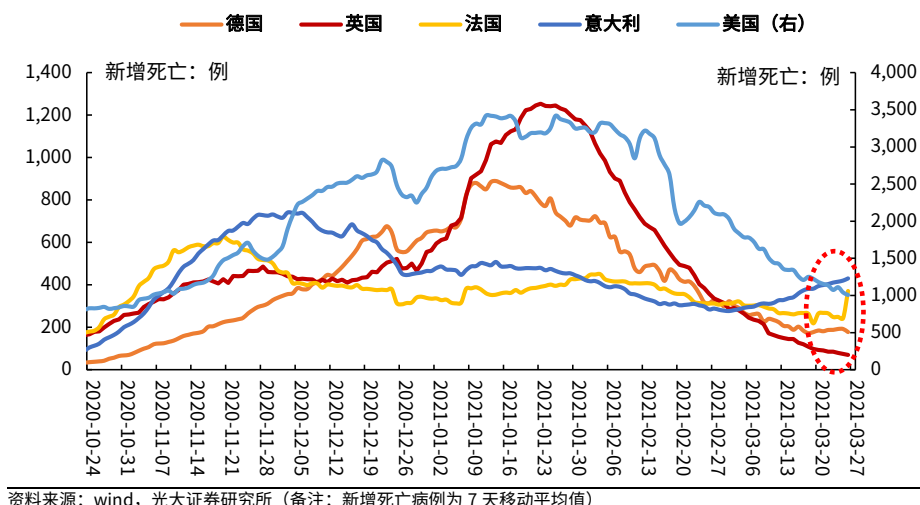
表 1：第三轮疫情冲击下，欧洲再次延长封锁期限

国家	时间	封锁措施
英国	3 月 23 日	英国最早的旅行日期仍为 5 月 17 日
法国	3 月 22 日	包括首都巴黎在内的法国疫情最严重的 16 个地区经正式进入第三次“封城”，封锁时间预计持续至少四周，将影响至少 2100 万人
德国	3 月 23 日	德国总理默克尔宣布将现行的封锁措施延长至 4 月 18 日，并且在 4 月 1 日至 5 日的传统假日期间，实行更为严格的“长假封锁”
意大利	3 月 22 日	为应对疫情冲击，意大利已经再次实施全国性的封锁，包括首都罗马在内的意大利半数以上全国封锁地区被划分为疫情防控最高等级的红色区域
葡萄牙	3 月 12 日	葡萄牙众议院批准了紧急状态的进一步延长，本次紧急状态将延长至当地时间 3 月 31 日
波兰	3 月 22 日	从 3 月 20 日起实施为期 3 周的封锁措施，商店、酒店和剧院等场所再次关闭
匈牙利	3 月 8 日	实施新一轮疫情防控措施，要求所有商店、经营服务业场所关闭两周

资料来源：NY times，光大证券研究所整理

欧元区死亡病例明显抬升，部分国家病床资源告急。截止到 3 月 27 日，美国新增死亡病例（7 日移动平均）达到 1020 例；德国新增死亡病例（7 日移动平均）为 173 例；法国新增死亡病例（7 日移动平均）329 例；意大利新增死亡病例（7 日移动平均）上升到 428 例，已连续一个月上涨。与此同时，欧元区新冠肺炎重症病床占有率均明显上升，其中意大利全国新冠病床占有率超过前期高点，超出了警戒值，病床资源告急。

图 4：欧元区死亡病例有所抬升



1.2 欧元区疫苗接种停滞不前，中美接种则加速推进

全球疫苗接种进一步提速，中美接种加速推进。全球疫苗接种和采购加速，截至3月26日，全球已累计接种5.269亿剂次，每百人接种6.76剂。中美疫苗每日接种量加速推进，美国每日接种突破250万剂，中国每日接种也已突破200万剂。截至3月26日，美国共接种1.367亿剂，每百人接种40.87剂，已提前实现百日内接种1亿剂接种目标；3月26日拜登宣布疫苗接种提速计划，计划在任职前100天内接种2亿剂，伴随疫苗接种加速，美国经济有望提前恢复。

图 5：全球新冠疫苗接种加速，中美每日接种量提速

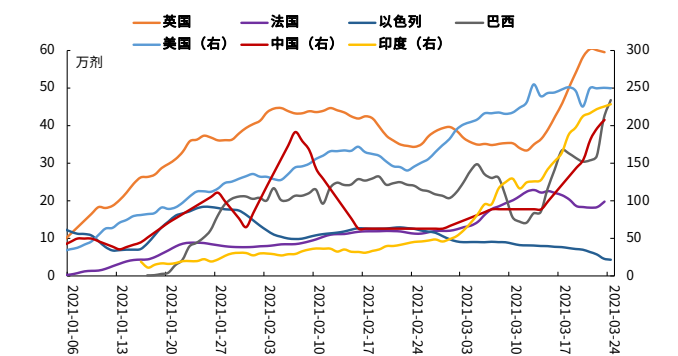
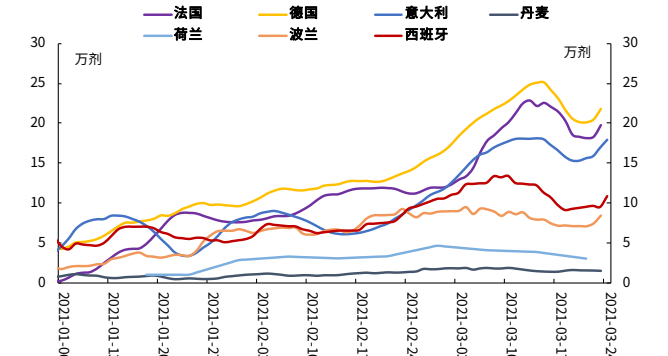


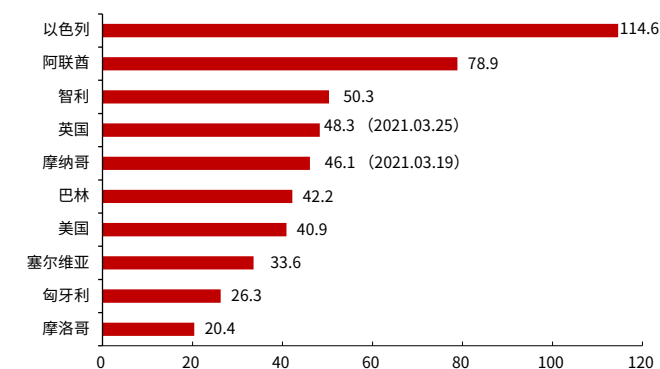
图 6：欧洲疫苗接种进程停滞不前



供应不足叠加严苛监管，欧洲疫苗接种进程停滞不前。在各国努力推广疫苗的当下，欧洲各国却因为疫苗的供应不足、对疫苗的不信任以及国内过于严苛的审批进程而无法迅速有效地推进疫苗分配。1月下旬，在欧盟获批的三家疫苗制造商都宣布将推迟交付时间表。辉瑞公司表示可以在2月底前补上错过的交付量，但阿斯利康则表示在3月31日之前只能交付4000万剂疫苗，较之前承诺的交货

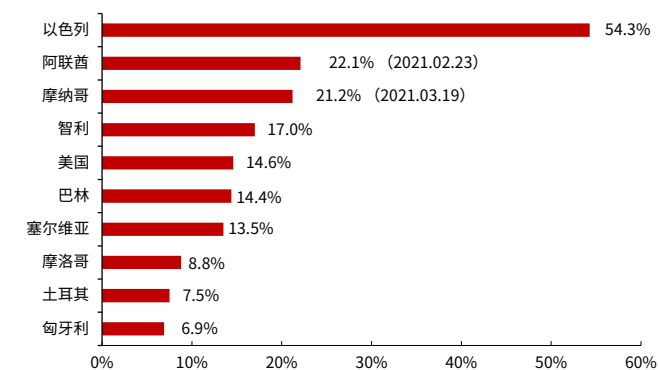
量减少 50%；与此同时，严苛的监管条件使得大部分的潜在疫苗供应商并没有获得欧盟批准。3 月中旬，由于零星接种者出现血栓，包括德国、意大利、法国、西班牙和荷兰在内的多个欧盟国家停止了对阿斯利康疫苗的使用，这些因素叠加使得欧盟的疫苗推广计划很可能不会像美国 and 英国那样持续加速。

图 7：全球每百人接种新冠疫苗剂量前十



资料来源：Our World In Data，光大证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 26 日

图 8：全球完全接种新冠疫苗注射人口比例前十



资料来源：Our World In Data，光大证券研究所，数据截至 2021 年 3 月 26 日

疫苗采购方面，部分国家潜在采购量缩水，中国疫苗供给助力全球。3 月 27 日的最新数据相比 3 月 21 日来说，前十大疫苗采购经济体疫苗采购量并未增长，美国潜在采购量由 1200 百万剂上升至 1300 百万剂，疫苗接种进程加快。新增的中国疫苗产能有助于加快中低收入国家的疫苗接种进程，从而缩小国家间的接种进度差异。阿联酋、巴林、埃及、约旦、伊拉克、塞尔维亚、摩洛哥、匈牙利和巴基斯坦等国已经批准使用来自中国国药集团的疫苗，玻利维亚、印尼、土耳其、巴西和智利等国则已经批准并开始接种北京科兴公司研制的中国疫苗。

图 9：主要经济体疫苗采购量

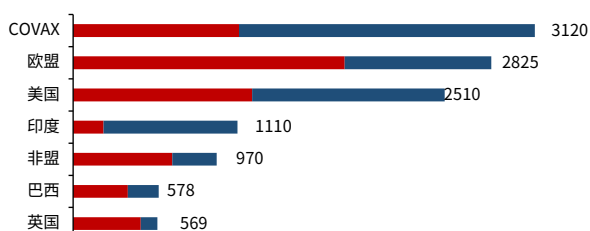
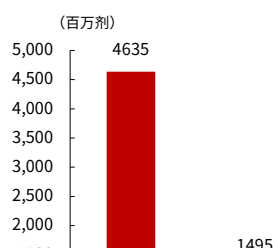


图 10：国家疫苗采购主要集中在高收入国家



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_18707

