

证券研究报告 / 宏观数据

疫苗接种推动海外服务业回暖

--- 海外宏观周度观察（第 14 周）

报告摘要：

美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 60.4，高于预期 60.2，前值 60，达到 2014 年 7 月以来的新高。不止美国，目前海外各国的服务业都出现明显回暖趋势。不过从各国的情况来看，服务业的繁荣程度和疫苗普及率相关性很大，美国、英国等疫苗接种率高的国家服务业 PMI 明显高于接种率相对较低的发达国家或新兴经济体。所以从目前各国的接种节奏来看，英美的经济复苏周期将先于欧元区及新兴市场。美国 PPI 同比连续 11 个月上涨，并创近十年以来的最大增幅。能源价格的上涨是 3 月 PPI 环比大幅上涨的最大因素，但核心 PPI 也维持高增长，反映出美国通胀压力较大。

欧洲各国服务业 PMI 普遍上升，欧洲正经历第三波新冠疫情的袭击，各国政府已对公民实行限制，并迫使服务业企业大批关闭，不过服务业 PMI 的上升表明服务业对于疫情冲击的敏感度降低。欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数录得 13.1，远超预期值 7.5，可见经济复苏的进程没有发生逆转。

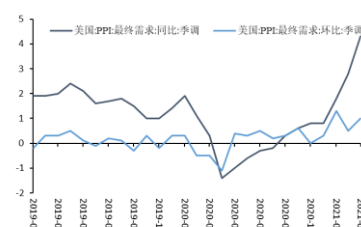
美联储主席鲍威尔再次强调宽松立场，并表示美国经济复苏仍未完成。同时，鲍威尔针对市场对通胀的担心表示价格上升的压力只是暂时的，通胀并不会持续。我们认为在美国经济复苏远未完成、财政支出仍在加速扩张的阶段，美联储过快收紧货币政策既无必要、更会带来潜在的财政风险。实质性的缩减 QE 及加息更可能在明年实行，而非今年。

美国总统拜登向国会提交 2022 财年联邦政府可支配支出预算方案，预算总额达 1.52 万亿美元，较上一财政年度增加 1180 亿美元。预算的目的是全面增加支出，尤其是在卫生、教育、环境等部门。前总统特朗普在 2021 年提出的预算要求将非国防支出从 2020 年的水平削减 9.1%，而拜登则将支出增加 16%。其中教育部的支出增幅最大，达到 40.8%。民主党对环保、新能源及改善底层人民生活等议题的关注一以贯之。接下来一段时间内基建计划及明年的财政支出计划都将进入博弈，由此可能引发的美债收益率风险值得关注。

本周全球股市大多上涨，国债收益率全面下行，大宗商品普遍上涨。

风险提示：全球疫情大幅反弹；通货膨胀超预期。

相关数据



相关报告

《CPI 压力不大，PPI 压力较大》

--20210411

《美欧复苏持续，但疫情反弹带来扰动》

--20210406

《制造业 PMI 仍在扩张通道，服务业 PMI 恢复加快》

--20210402

《市场对美联储态度的敏感性下降》

--20210329

《美联储表态偏鸽而行动偏鹰》

--20210323

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.	下周海外重点数据及事件预警	3
2.	美国服务业加速回暖，欧洲疫情不改复苏进程	3
2.1.	美国服务业 PMI 继续回升， PPI 创十年来新高	3
2.2.	欧元区对经济复苏保持乐观	5
3.	鲍威尔维持宽松表态	6
4.	拜登政府发布明年财政预算	7
5.	全球市场表现	8
5.1.	全球股市大多上涨	8
5.2.	国债收益率全面下行	8
5.3.	大宗商品普遍上涨	9

图表目录

图 1:	美国服务业 PMI 持续走高	4
图 2:	疫苗接种率高的国家服务业也相对繁荣	4
图 3:	美国 3 月 PPI 创近十年以来新高	4
图 4:	能源价格带动 PPI 环比大幅上涨	5
图 5:	美国 3 月核心 PPI 持续增长	5
图 6:	欧元区服务业 PMI 反弹	6
图 7:	欧元区投资者信心指数超预期增长	6
图 8:	全球股市大多上涨	8
图 9:	美债收益率	9
图 10:	欧债收益率	9
图 11:	日债收益率	9
图 12:	工业品价格全面上涨	10
图 13:	农产品大多上涨	10
表 1:	下周海外重点数据及事件预警	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家	数据/事件
2021/04/12	欧元区	2 月零售销售
2021/04/13	英国	2 月制造业产出
2021/04/13	英国	2 月工业产出
2021/04/13	欧元区、德国	4 月 ZEW 经济景气指数
2021/04/13	美国	3 月季调后 CPI
2021/04/14	欧元区	2 月工业产出
2021/04/15	德国、法国	3 月 CPI
2021/04/15	美国	至 4 月 10 日当周初请失业金人数
2021/04/15	美国	3 月零售销售
2021/04/15	美国	4 月纽约联储制造业指数
2021/04/15	美国	4 月 NAHB 房产市场指数
2021/04/15	美国	3 月工业产出
2021/04/16	美国	4 月密歇根大学消费者信心指数初值
2021/04/16	欧元区	3 月 CPI

数据来源: 东北证券整理

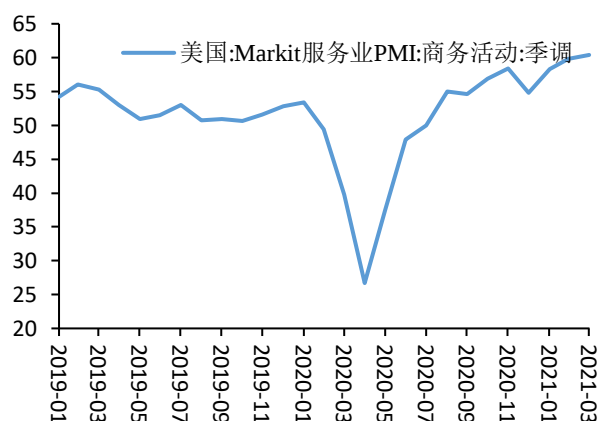
2. 美国服务业加速回暖, 欧洲疫情不改复苏进程

2.1. 美国服务业 PMI 继续回升, PPI 创十年来新高

美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 60.4, 高于预期 60.2, 前值 60, 达到 2014 年 7 月以来的新高。近期美国经济正处于疫情后的复苏阶段, 伴随着 1.9 万亿美元的财政刺激计划, 对需求端的拉动作用显著。同时美国疫苗普及相对较快, 已经完成接种的居民对服务业消费的热情大大提高, 将服务业需求抬升到了近年来的最高点, 加速了服务业的扩张。

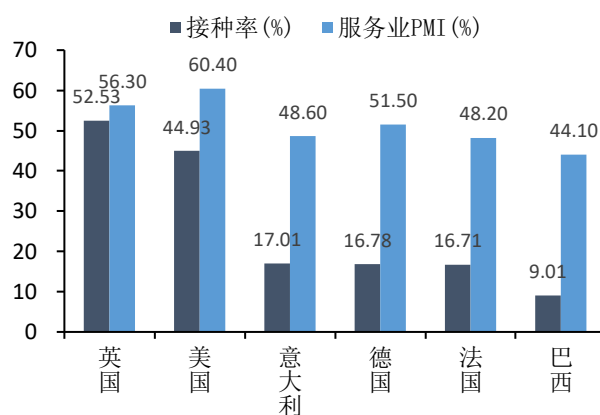
不止美国, 目前海外各国的服务业都出现明显回暖趋势。不过从各国的情况来看, 服务业的繁荣程度和疫苗普及率相关性很大, 美国、英国等疫苗接种率高的国家服务业 PMI 明显高于接种率相对较低的发达国家或新兴经济体。所以从目前各国的接种节奏来看, 英美的经济复苏周期将先于欧元区及新兴市场。

图 1: 美国服务业 PMI 持续走高



数据来源: 东北证券, Wind

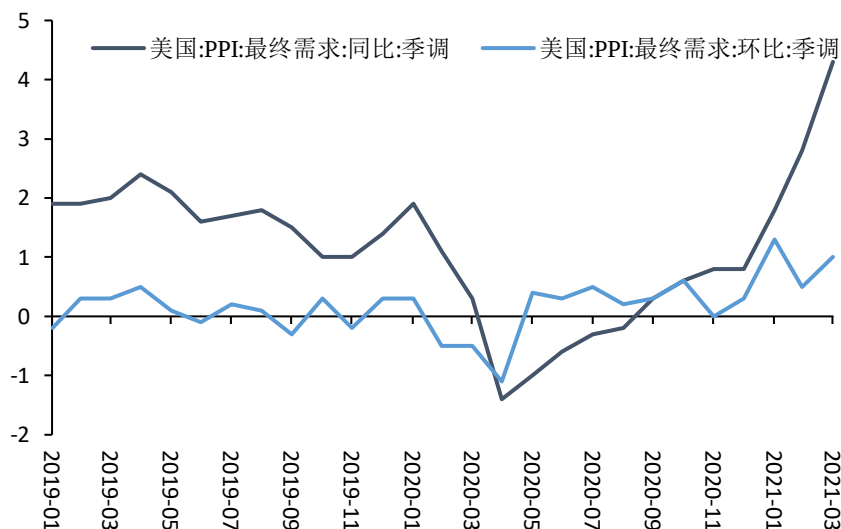
图 2: 疫苗接种率高的国家服务业也相对繁荣



数据来源: 东北证券, Wind

美国 3 月 PPI 环比增长 1%，预期 0.5%，前值 0.5%。3 月 PPI 同比增长 4.3%，超预期值 3.8%，大幅超前值 2.8%。美国 PPI 同比连续 11 个月上涨，并创近十年以来的最大增幅。生产者价格指数的持续走高反映出美国在公共卫生环境改善和政府大量援助的情况下正在走出疫情带来的阴霾，经济复苏的步伐正逐渐加快。

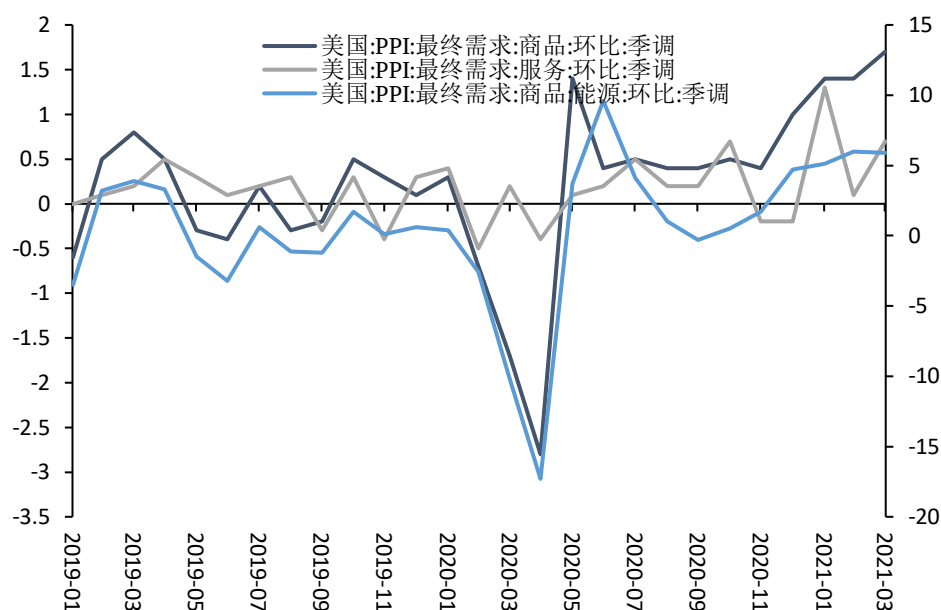
图 3: 美国 3 月 PPI 创近十年以来新高



数据来源: 东北证券, Wind

分项来看，能源价格的上涨是 3 月 PPI 环比大幅上涨的最大因素，其环比涨幅达到 5.9%。商品价格环比飙升 1.7%，这是自 2009 年底以来的最大涨幅。此外，由于零售商和批发商纷纷抬高其利润率，服务价格在 2 月份环比上涨 0.1%之后再次上涨了 0.7%。

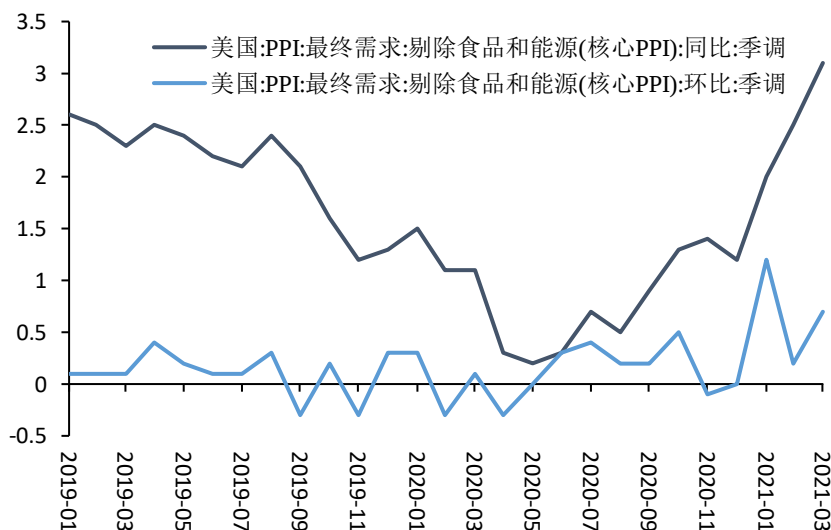
图 4：能源价格带动 PPI 环比大幅上涨



数据来源：东北证券，Wind

美国 3 月核心 PPI 同比增长 3.1%，前值 2.5%；环比增长 0.7%，前值 0.2%，远超预期的 0.2%。排除了波动较大的食品和能源后，核心 PPI 仍维持高增长，反映出美国通胀压力较大。

图 5：美国 3 月核心 PPI 持续增长



数据来源：东北证券，Wind

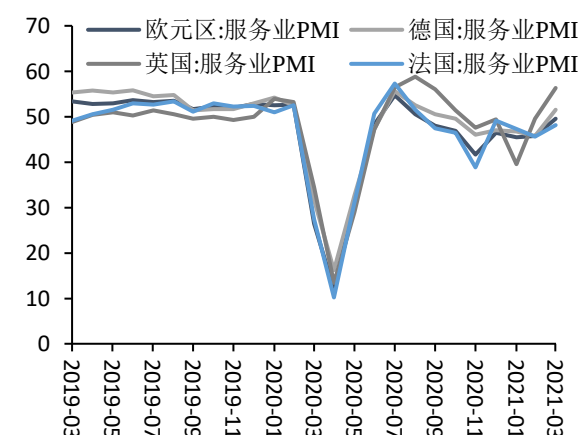
2.2. 欧元区对经济复苏保持乐观

欧元区 3 月服务业 PMI 终值录得 49.6，预期 48.8，初值 48.8。其中，德国 3 月服务业 PMI 终值录得 51.5；英国 3 月服务业 PMI 录得 56.3；法国 3 月服务业 PMI 录得

48.2。受制造业 PMI 创纪录增长的影响，欧元区商业活动在经历了四个月的下滑之后开始反弹。欧洲正经历第三波新冠疫情的袭击，各国政府已对公民实行限制，并迫使服务业企业大批关闭，不过服务业 PMI 的上升表明服务业对于疫情冲击的敏感度降低。

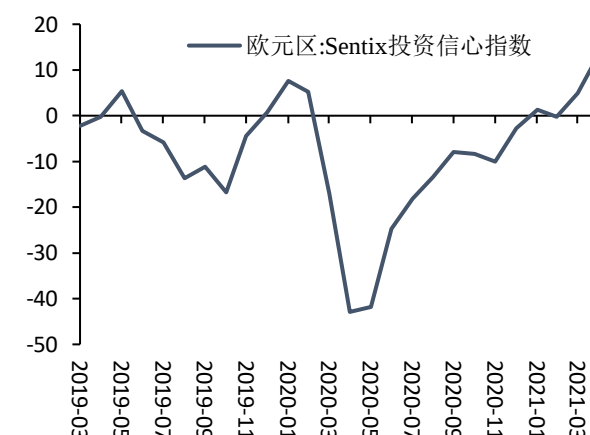
欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数录得 13.1，远超预期值 7.5，前值 5，这也是自 2018 年 8 月以来的最高水平。由此可以看出，尽管欧元区疫苗相对缓慢，但经济复苏的进程没有发生逆转，同时财政政策也对经济有支撑。欧央行公布的 3 月会议纪要中，也强调了扩张性的财政立场应该为欧元区经济的复苏提供支持，随时准备适当地调整其所有手段，来保证通货膨胀持续朝向其最终目标发展。

图 6：欧元区服务业 PMI 反弹



数据来源：东北证券，Wind

图 7：欧元区投资者信心指数超预期增长



数据来源：东北证券，Wind

3. 鲍威尔维持宽松表态

当地时间 4 月 8 日，美联储主席鲍威尔在国际货币基金组织的一个小组会议上发表讲话。会议中，鲍威尔再次强调宽松立场，并表示美国经济复苏仍未完成。同时，鲍威尔针对市场对通胀的担心表示价格上升的压力只是暂时的，通胀并不会持续。

在会议中，鲍威尔强调了全球开展新冠疫苗接种的进程不同，这是经济复苏面临的风险。“新病例数正在回升，所以我只想敦促人们接种疫苗，继续保持社交距离。”他称，“我们不想再爆发一波感染，即使这造成的经济损失和死亡人数没之前那么多，也会拖慢复苏。”此外，他表示美国还有新冠病例回升的风险。

尽管上周政府报告显示美国雇主上月增加了近一百万个工作岗位，但就业人数仍然比疫情爆发前减少了近 900 万。对此，鲍威尔称，“我们希望连续几个月看到类似的就业岗位增幅，这样我们才能真正开始朝着实现目标取得进展。”虽然美联储决策者提高了对今年经济增长、通货膨胀和就业的预测，但鲍威尔指出，这不一定会助长任何政策变化。鲍威尔称在判断是否该缩减资产购买规模的时候，并不会看预测，而是看在通货膨胀和就业方面取得的实质性进展。

美联储 3 月货币政策会议的声明重申，它将继续每月购买 1200 亿美元的债券，直

到对实现联储的通胀和就业目标“取得实质性的进一步进展为止”。鲍威尔此次表示，所谓实质性的进一步进展，指的是美联储在就业和通胀目标上期待实际的进展。

对于通胀，鲍威尔指出，随着美国经济继续复苏，价格压力将继续增长，但价格上涨将是暂时的。他表示美联储将密切监控通胀预期，如果有需要，美联储将拥有将通货膨胀率引导回 2% 的工具。

整体来看，鲍威尔仍然维持当前货币政策取向，未出现任何收紧的意图。我们认为在美国经济复苏远未完成、财政支出仍在加速扩张的阶段，美联储过快收紧货币政策既无必要、更会带来潜在的财政风险。实质性的缩减 QE 及加息更可能在明年实行，而非今年。

4. 拜登政府发布明年财政预算

当地时间 4 月 9 日，美国总统拜登向国会提交 2022 财年联邦政府可支配支出预算方案，预算总额达 1.52 万亿美元，较上一财政年度增加 1180 亿美元。预算的目的是全面增加支出，尤其是在卫生，教育和环境等部门。

前总统特朗普在 2021 年提出的预算要求将非国防支出从 2020 年的水平削减 9.1%，而拜登则将支出增加 16%。其中教育部的支出增幅最大，达到 40.8%。拜登希望将教育部的预算大幅增加 40.8%，达到 1028 亿美元，其中包括为高贫困学校额外提供的 200 亿美元赠款。

卫生与公共服务部的支出将增长 23.1% 至 1337 亿美元。其中包括向疾病控制中心投资 87 亿美元，还有 65 亿美元用于建立一个高级研究项目卫生署，专注于癌症、糖尿病和阿尔茨海默症等疾病。

拜登正在寻求各政府机构增加 140 亿美元的投入以应对气候变化。其中约 100 亿美元用于清洁能源创新，大部分资金将用于能源部的计划，包括气候高级研究计划局，并为高风险企业提供支持，这些企业可能会改变发电和使用方式。

住房和城市发展的支出将增长 15.1%，达到 687 亿美元。其中包括 304 亿美元用于向数十万个家庭提供住房券，5 亿美元用于抗击无家可归者的赠款以及 19 亿美元用于经济适用房计划。

需要注意的是，预算要求主要是指导白宫支出优先事项的指南，并不能决定国会如何拨款。不过鉴于民主党对参众两院的控制权，它能够在商议中占据主导地位。白宫官员周五表示，他们已经开始与立法者进行接触，并计划在今年晚些时候发布更全面的预算。

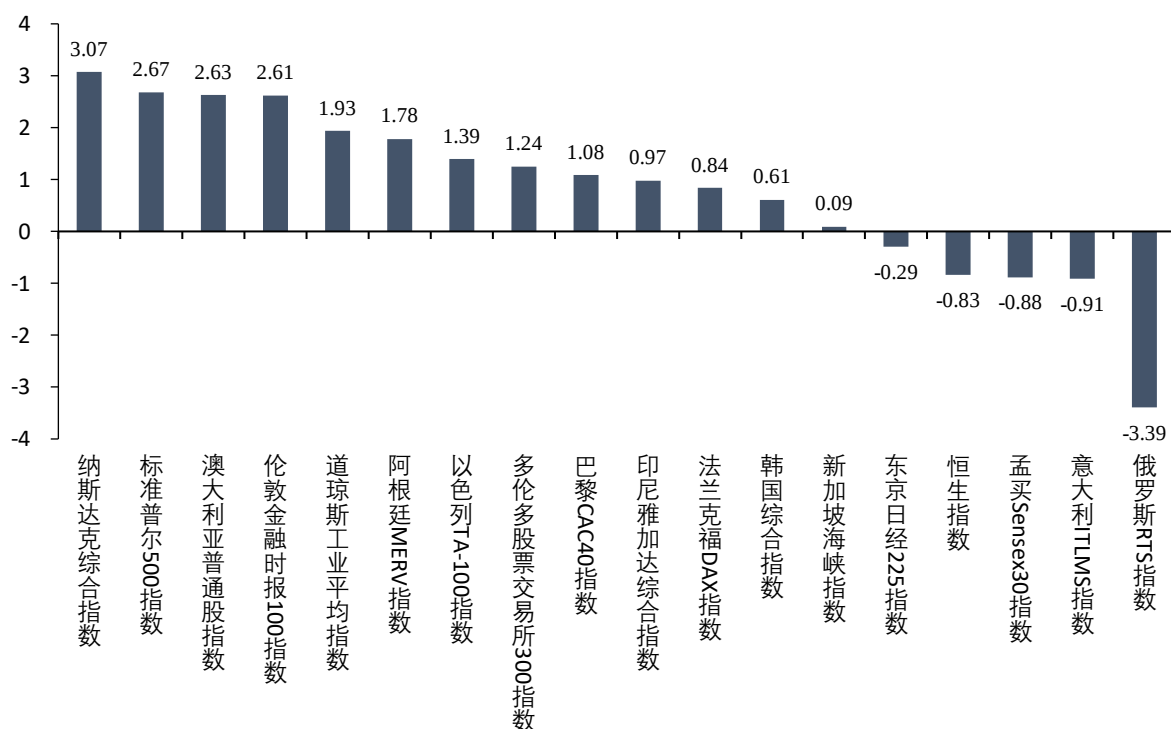
下一财年的财政预算与拜登政府的基建计划结合起来看，能看出拜登政府对于环保、医疗及保障贫困居民住房等问题方面给予较高权重，民主党对环保、新能源及改善底层人民生活等议题的关注一以贯之。接下来一段时间内基建计划及明年的财政支出计划都将进入博弈，由此可能引发的美债收益率风险值得关注。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市大多上涨

本周全球股市大多上涨。在本周美联储再次释放宽松信号后，三大美股指数集体上涨，其中，纳斯达克综合指数上涨 3.07%，为本周最大涨幅，标准普尔 500 指数上涨 2.67%，道琼斯工业平均指数上涨 1.93%。欧洲股市大多上涨，其中澳大利亚普通股指数上涨 2.63%，伦敦金融时报 100 指数上涨 2.61%。此外，俄罗斯 RTS 指数大跌 3.02%，为本周最大跌幅。

图 8: 全球股市大多上涨



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 国债收益率全面下行

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_19214

