晨光含宿露，静待暖阳来

——2021年海外宏观策略展望

HWABAO SECURITIES / 2020年12月

分析师：樊彬彬（执业证书编号：S0890520030001）

请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明

摘要—海外宏观

- **疫苗：欧美英加紧急授权批准疫苗使用，预计在2021年Q2，发达国家可达到愿意接种的居民均能够接种的程度。**
  - ✓ **供给端：**美国新一轮新冠纾困政策出台，包含200亿疫苗购买、80亿疫苗分配和200亿新冠追踪传播与检测等的拨款，已**足够美国境内民众免费接种疫苗。疫苗生产端、分发端大概率不会存在较大不确定性，我们预期会相对比较顺利。**
  - ✓ **需求端：**需要考虑各国居民对疫苗的接受意愿。**疫苗接受程度越低，越会阻碍一国或地区实现群体免疫效果。**目前，法国接受程度最低40%，美国、德国接受程度在70%左右，英国接受程度最高77%。
  - ✓ **风险点：**新冠变异毒株在多地被发现，疫苗对变异毒株是否适用等尚没有严格科学实验，不排除2021年疫情持续存在等情况。
- **经济：美国经济复苏正当时。2021上半年，企业产能利用率上升将成为带动经济复苏的关键变量。**
  - ✓ 受益于宽松的财政和货币政策环境，住宅和汽车等耐用品消费市场率先复苏，带动产业链中建筑、木材行业复苏，并扩散到家具、家电等地产后周期行业和相关产业链。**整体呈现耐用品行业订单旺盛、库存较低、产能利用率逐步提高的复苏景象。**
  - ✓ 资本开支周期能否有效开启取决于企业对未来的盈利预期，这又与2021年疫苗接种节奏、效果以及后疫情时代下居民部门消费需求变化有关。**资本开支周期需持续观察，目前尚不能下确切结论。**
- **政策：货币政策大概率维持现有宽松格局；财政政策继续托底，助力经济复苏。**
- **资产观点：**
  - ✓ **股票：21年通胀温和回升，带动美股区间震荡上行，指数上行幅度不会很大。**
  - ✓ **美债：2021年经济复苏程度依然有较大不确定性。2021年美债总体波动上行，幅度不会太大，十年美债区间或在1%-1.5%之间。**

，底部或在85左右，大幅下跌概率较小。

内容目录

01 疫苗最新情况跟踪

02 美国经济的位置感及2021年展望

- ✓ 产业链运转全景图
- ✓ 经济整体所处位置及明年展望
- ✓ 率先复苏行业产业链运转进度
- ✓ 主要耐用品行业运转位置分布

03 2021年美国货币&财政政策推演

04 宏观视角下2021年资产配置展望

1.1 疫苗：预计2021年Q2美国境内居民可自由接种

华宝证券 HWABAO SECURITIES

前提：

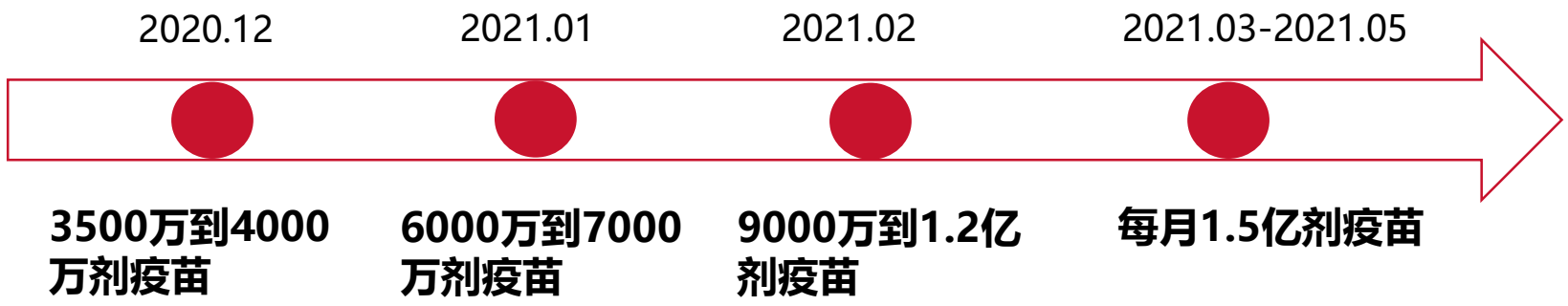
- 1、疫苗在人群中大规模接种时能保持较高比例的有效性和高水平的安全性。
- 2、疫苗生产能够大概率按照目前计划产能及时间线执行。
- 3、由于超低温要求，疫苗的运输和分发需要跟得上产能的释放。

根据现有信息推导的结论：

- 1、2021年Q1，美国中老年人、暴露概率较高的医护人员等，将完成疫苗的接种。
- 2、2021年Q2，美国境内，愿意接种的居民基本可以获得疫苗并完成接种。
- 3、2021年Q3，部分观望人群基本接种完毕，美国境内基本达到免疫效果。
- 4、2021下半年至2022年上半年，发展中国家如印度、巴西、墨西哥、印度尼西亚、菲律宾等完成接种。
- 风险点：疫苗安全性发生变化；疫苗实际接种有效性发生变化；疫苗产能不及预期；疫苗的运输与分发不及预期；疫苗对变异毒株不适用等。

根据“Operation Warp Speed”首席科学家Dr. Moncef Slaoui预测（12月1日）

美国疫苗提供进度一览

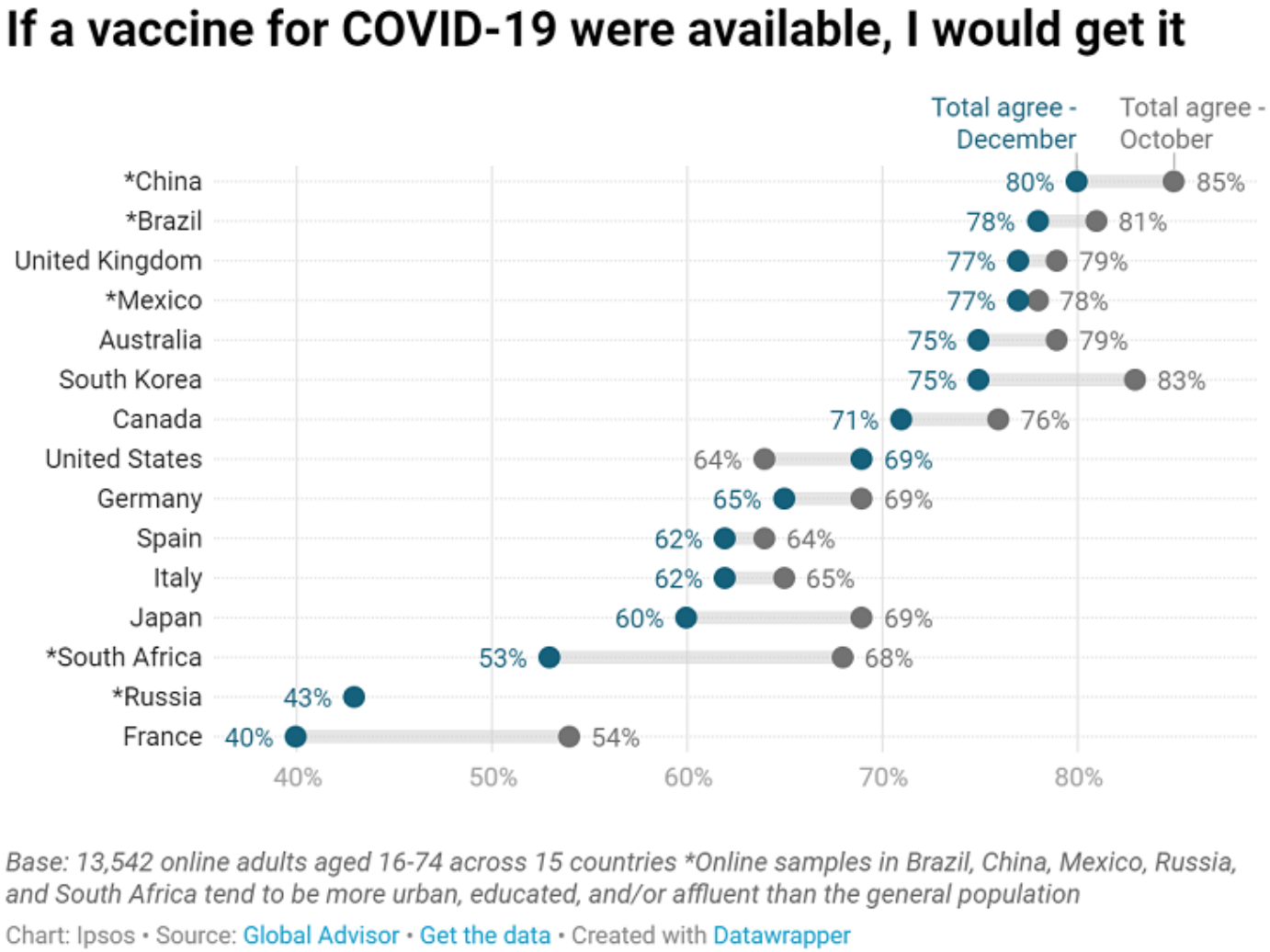


1.2 疫苗接受度：接受度越低，越会阻碍实现群体免疫

华宝证券 HWABAO SECURITIES

- **虽然疫苗接种推进会比较快，但也需要考虑居民对疫苗接种的接受度情况。**
- **疫苗接受度越低，或者希望观望较长时间再接种疫苗的人比例越高，越会阻碍一国或地区实现群体免疫**。这也将会对后疫苗时代下经济的复苏，尤其是服务业复苏造成负面影响。
- 在不考虑疫苗的可获得性，不考虑疫苗的有效性和安全性的前提下，每个国家的国民对疫苗有不同程度的接受力。
- 全球来看，中国、巴西、英国、墨西哥、澳大利亚、韩国等对疫苗的接受度较高，基本在75%以上。美国的疫苗接受度较10月有所提高，升至69%。法国对疫苗的接受度最低。

IPSOS全球疫苗接受度样本调查（December）



数据来源：IPSOS

内容目录

01 疫苗最新情况跟踪

02 美国经济的位置感及2021年展望

- ✓ 产业链运转全景图
- ✓ 经济整体所处位置及明年展望
- ✓ 率先复苏行业产业链运转进度
- ✓ 主要耐用品行业运转位置分布

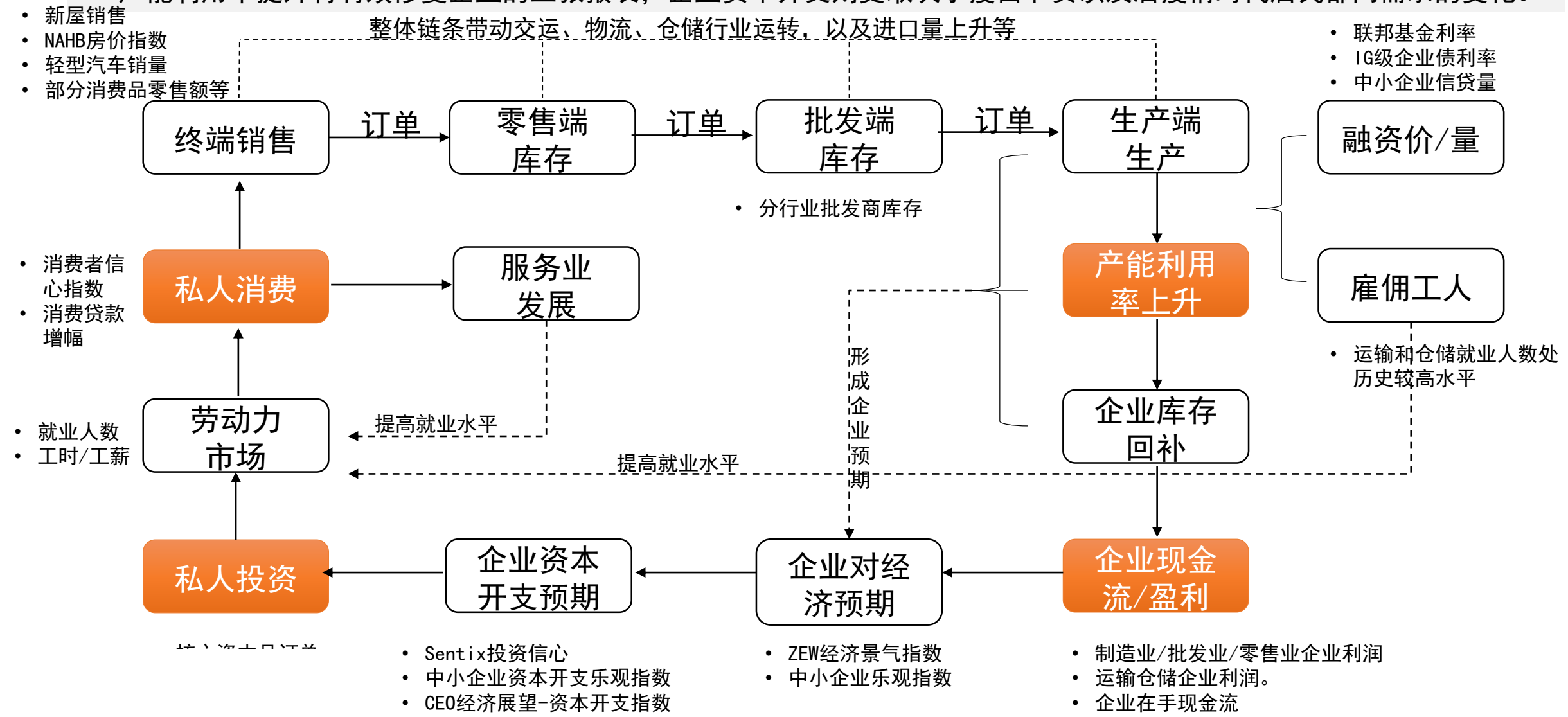
03 2021年美国货币&财政政策推演

04 宏观视角下2021年资产配置展望

2.1 美国经济展望：21年H1企业产能利用率回升是关键

华宝证券 HWABAO SECURITIES

- 我们认为：**2021上半年，企业产能利用率上升将成为带动经济复苏的关键变量**。
- 产能利用率提升将有效修复企业的三张报表，企业资本开支则更取决于疫苗节奏以及后疫情时代居民部门需求的变化。



内容目录

01 疫苗最新情况跟踪

02 美国经济的位置感及2021年展望

- ✓ 产业链运转全景图
- ✓ 经济整体所处位置及明年展望
- ✓ 率先复苏行业产业链运转进度
- ✓ 主要耐用品行业运转位置分布

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_500