



王涵：写在美债跌破 1.2% 之际



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

投资要点

7月19日，海外市场出现较大震荡，截至北京时间凌晨12点，10年期美债利率跌破1.2%，标普500指数下跌2%，WTI原油跌幅超5%，对此我们认为：

变种病毒致疫情再起+疫苗接种进入瓶颈期，美欧经济前景蒙上阴影。自2021年4月起，Delta变种病毒在英国大范围传播，5月开始欧洲其他经济体和美国也相继遭到变种病毒攻击，当前英国感染的新冠变种病例中，Delta占比已近100%，美国也已超过80%。受变种病毒影响，美欧疫情自6月开始明显反弹，其中英国每百万人新增确诊病例已达630人，接近前期高点，美国新增确诊也有加速迹象。此外，美欧疫苗接种正逐渐进入瓶颈期，主要经济体的疫苗完全接种比例均已在50%左右，但疫苗接种速度回落明显。受疫情反弹的影响，德国、法国的经济活动强度已快速下滑，美国也已出现回落迹象。



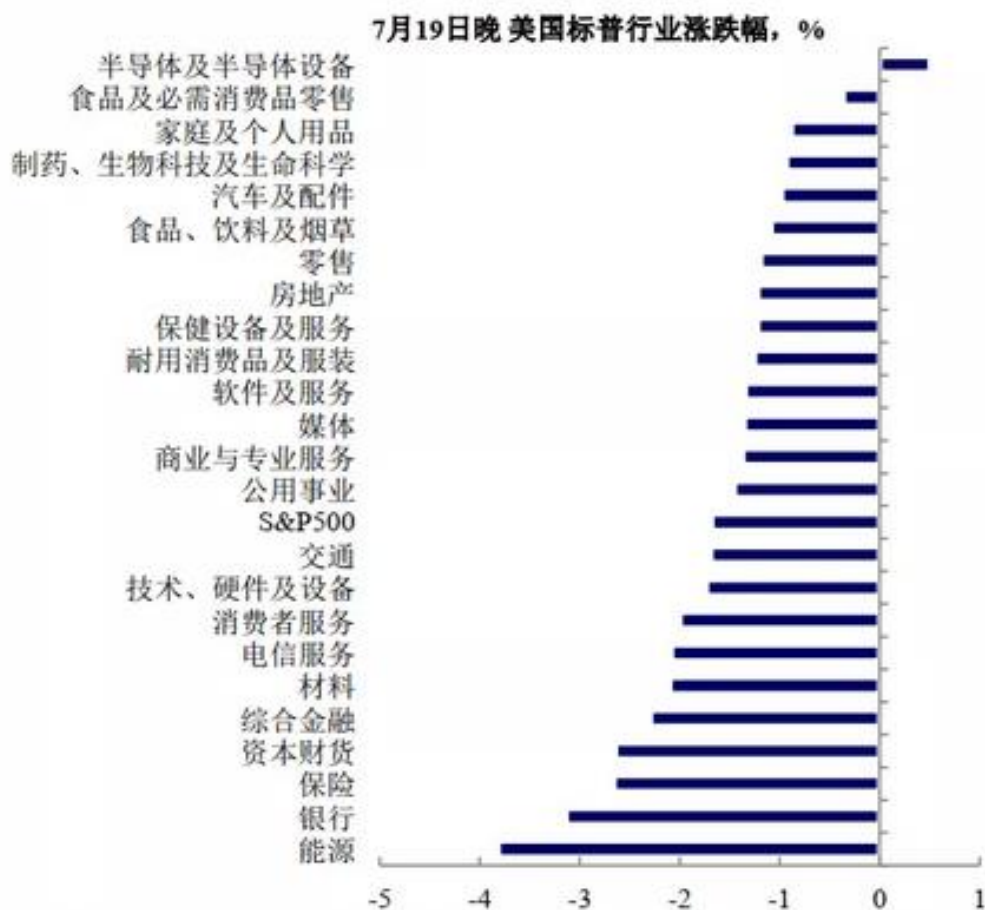
OPEC+增产协议靴子落地，原油能源板块应声下跌。7月18日北京时间晚间 OPEC 官网发布公告，称 OPEC+同意从今年8月起原油产能将每月增加40万桶/日，预计在2022年9月，在市场条件允许情况下结束580万桶/日的减产量。OPEC+增产协议靴子落地后，WTI 单日跌幅超6%，创下了今年3月以来的最大单日跌幅。市场表现来看，截至北京时间7月20日零点，标普500中能源板块领跌，跌幅近4%。

从海外环境来看，重申我们对“当前更像2010年而非2013年”的判断。正如我们在前期报告《现在到底像哪年？2013 VS 2010》中所指出的，从经济韧性和货币政策节奏来看，现在海外环境可能和2010年更为相似。本轮美国复苏也是“爬坑”，且对财政刺激高度依赖，随着财政刺激的“药效”减弱，经济动能实际上有再次向下的压力。

此前海外经济已出现边际走弱迹象，病毒变异加剧了市场担忧。从近期高频经济活动数据来看，美欧经济活动已出现放缓迹象。美国经济超预期指数也出现回落。一方面，在美国财政刺激的支撑开始转弱后，前期的主要支撑——居民商品消费逐步回落。另一方面，虽然服务业仍处于复苏阶段，但如果考虑对整体服务的权重，服务业恢复可填的“坑”其实也并不是太多。因此，随着财政刺激的“药效”减弱，美国经济动能确实可能再次下行。近期 Delta+病毒变异、油价下跌等因素也加剧了市场的担忧，美欧债券收益率持续下行、新兴市场股指震荡下跌、美元指数出现反弹，全球市场表现出“risk off”特征。整体而言，在长期来看美联储“覆水难收”的过程中，也需要关注三季度预期反复的市场风险。

风险提示：联储货币政策变化超预期，海外市场波动超预期，疫情恶化超预期。

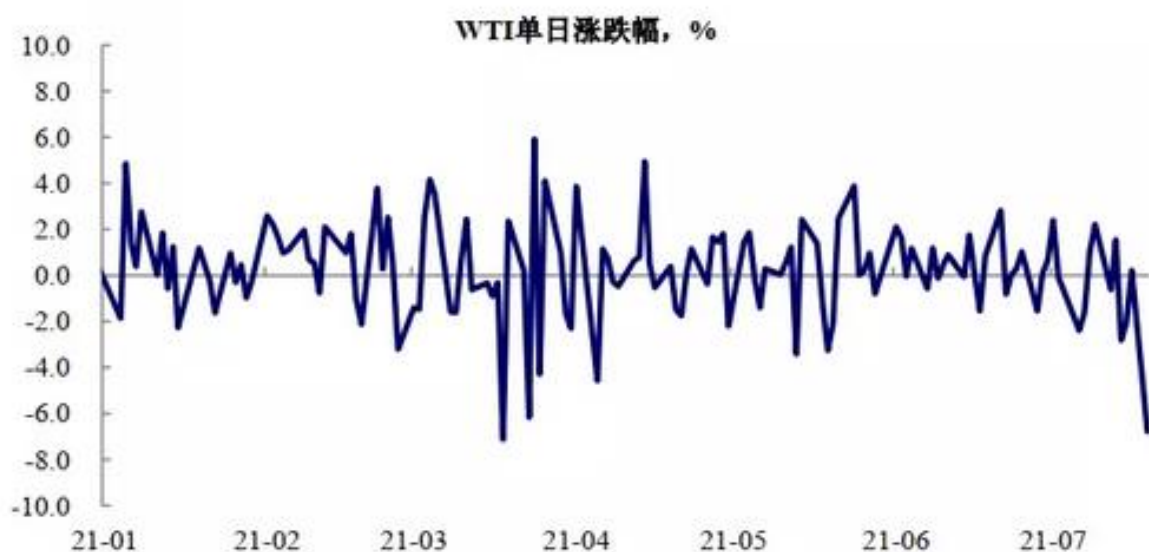
图表 1: 能源、金融领跌 7 月 19 日美国标普 500 行业指数



注: 截至美东时间 7 月 19 日中午 12 点。

数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

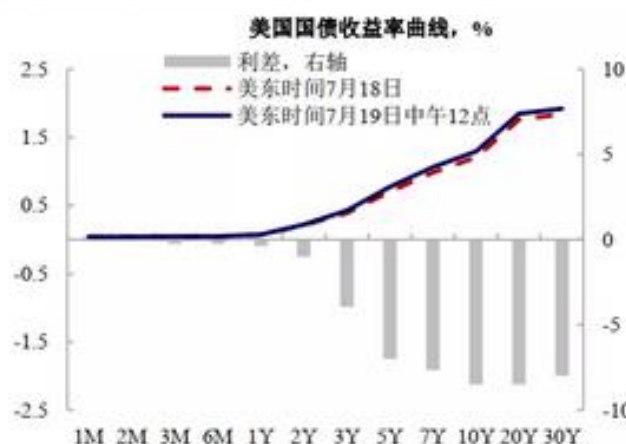
图表 2: WTI 原油价格创 3 月以来单日最大跌幅



注: 截至美东时间 7 月 19 日中午 12 点。

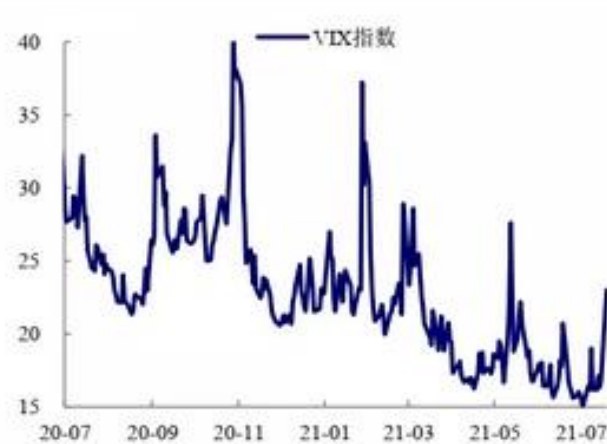
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 美债收益率呈现牛平走势



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

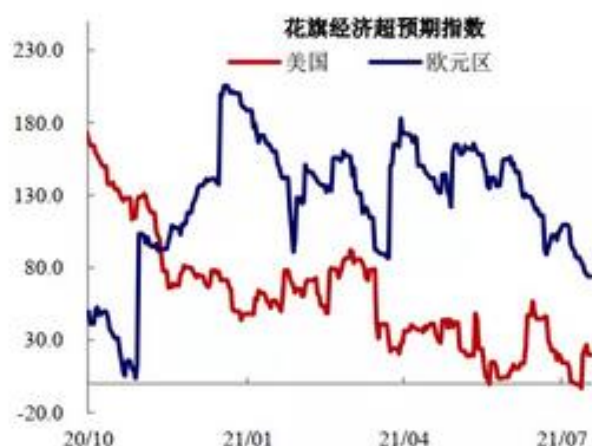
图表 4: VIX 指数快速上升



注: 截至美东时间7月19日中午12点。

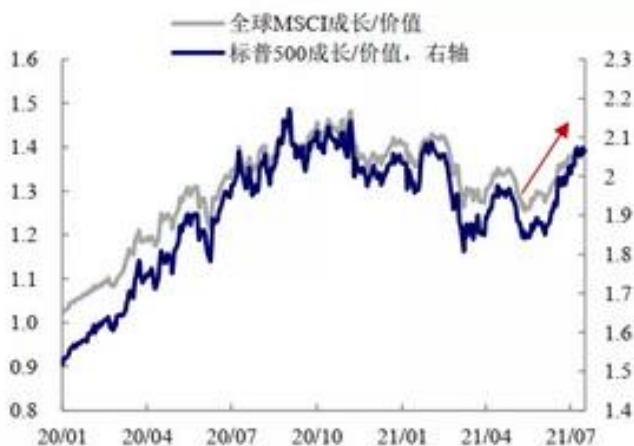
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5: 今年4月以来, 美欧经济超预期指数整体走弱



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6: 在此背景下, 成长相较价值溢价再次提升



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7: 6月中旬以来, 美欧疫情再次反弹



图表 8: 其中, 英国疫情反弹最为严重



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_33062