

海外宏观周报

10年美债利率升破1.64

■ 核心摘要

1、美国经济跟踪：不快不慢，平稳复苏。拜登政府 1.9 万亿美元法案尘埃落定，OECD 认为美国财政刺激将提振美国乃至全球经济，美国 2 月 CPI 出现抬头迹象、PPI 更是超预期上扬，失业状况温和改善、消费信心显著修复、疫苗推广继续加速。这些均显示，美国经济正以一种相较平稳的节奏继续迈向复苏，这似乎是美国政府与资本市场乐见的。

2、欧洲央行议息会议：即将加快购债速度，应对债券利率攀升。在欧债频遭抛售、利率攀升的背景下，欧央行在 3 月货币政策会议声明中表示，将显著加快 PEPP 项目下的购债速度，拉加德对经济风险和通胀压力看淡、但对债券利率过快攀升表示担忧。最近一周的 PEPP 购债速度为 2021 年首周以来新低。2021 年以来欧洲央行连续扩表，最新总资产规模达 7.12 万亿欧元。

3、海外疫情与疫苗跟踪：疫苗接种再提速。截至 3 月 12 日，全球新冠累计确诊近 1.2 亿人，近一周累计确诊增长最明显的国家是意大利（5.9%）、巴西（5.3%）、法国（4.7%）和马来西亚（4.2%）。英国和美国受益于疫苗的快速推广，累计确诊增速分别为 1.1% 和 1.6%，继续保持下降趋势。据 Bloomberg 统计，截至 3 月 13 日，全球已经有 121 个国家接种了近 3.45 亿剂疫苗，平均每天接种 874 万剂（前一周为 765 万剂）。其中，美国已经注射超过 1.01 亿剂疫苗，近一周平均每日接种 230 万剂（前一周约 216 万剂），每百人接种数达 30.5。欧盟每百人接种数达 10.6，英国每百人接种数达 37.1。

4、全球资产表现：全球股市——全球大部分股市上涨，欧洲市场强劲，A 股和港股下跌。近一周，意大利（5.2%，前值 0.4%）、俄罗斯（5.0%，前值 2.5%）、法国（4.6%，前值 1.4%）和德国（4.2%，前值 1.0%）的股指表现在主要市场中名列前茅，且上涨幅度明显大于前一周。今年以来俄罗斯 RTS 指数涨 9.5%、领先全球，俄罗斯股指表现与国际油价走势高度相关。美股道指、纳指和标普 500 分别涨 4.1%、3.1% 和 2.6%，整体而言周期板块仍然更加强势。“散户抱团”回归继续引市场关注。

全球债市——美债大拍卖，10 年美债利率升破 1.64，除美债外全球债市继续回暖。3 月 12 日，10 年期美债收益率一度升逾 10 个基点，一年来首次盘中升穿 1.64%，收于 1.635%，创 2020 年 2 月 6 日以来的最高。近期美国一级经纪商大幅减持美债，或因对 SLR 松绑政策延期缺乏信心。3 月 9 日-11 日，美国财政部分三天拍卖了 1200 亿美元国债。幸运的是，此次美债拍卖并未（像 2 月 25 日那样）引起市场大幅波动。近期美英债利差再度拉大至疫情爆发以来的最高水平。

商品市场——油价结束连涨，三大金属齐涨。近一周，WTI 原油期货（连续）价格跌 0.7%，收于 65.6 美元/桶；布伦特原油期货（连续）价格跌 0.2%，收于 69.22 美元/桶。COMEX 金银铜三大金属期货价格分别涨 1.3%、2.5% 和 1.6%。近期，国际油价高企的基础是全球经济继续走向复苏、需求恢复预期较强，而造成油价波动的因素主要仍在供给侧。

外汇市场——英镑继续强势创疫情以来新高，比特币价格回升历史高位。近一周加元、澳元和英镑兑美元分别涨 1.45%、1.03% 和 0.64%，美元指数跌 0.36%，新台币、日元和新加坡元兑美元均出现幅度不大的下跌。2021 年以来，美元指数在震荡中表现出一定的上行趋势。现阶段来看，美国经济相对于欧洲乃至世界经济“一枝独秀”的程度有所加强，有望为美元的阶段性走强提供更多支撑。英镑兑欧元价格接近 1.17，再创疫情以来的新高。比特币价格在 3 月 12 日收于 5.73 万美元，接近 2 月 21 日 5.75 万美元的历史高点。

风险提示：病毒变异与影响超预期，疫苗效用与推广不及预期，美联储货币政策变化超预期等。

一、海外重点跟踪

美国经济跟踪：不快不慢，平稳复苏

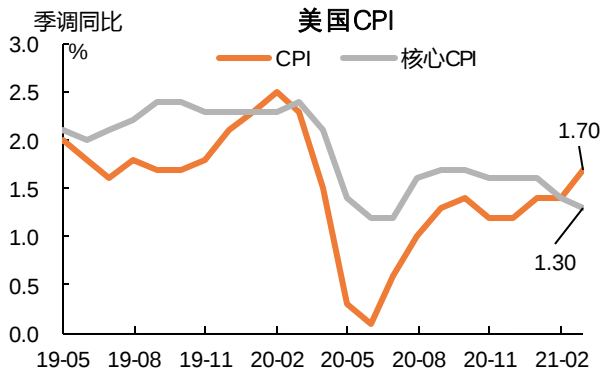
近一周，拜登政府 1.9 万亿美元法案尘埃落定，OECD 认为美国财政刺激将提振美国乃至全球经济。美国 2 月 CPI 出现抬头迹象、PPI 更是超预期上扬，失业状况温和改善、消费信心显著修复、疫苗推广继续加速。这些均显示，美国经济正以一种相较平稳的节奏继续迈向复苏，这似乎是美国政府与资本市场乐见的。

拜登 1.9 万亿美元法案尘埃落定。3 月 10 日，美国众议院以 220 票赞成、211 票反对（有一位民主党议员反对）通过了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案。3 月 11 日，美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案，法案正式作为法律生效。3 月 10 日，CNBC、金融时报等外媒指出，在纾困法案尘埃落定后，拜登政府下一步将把注意力放在史无前例的大规模基建计划上。近期，拜登会见了两党议员、工会领袖和政府官员，讨论下一个以基建为核心的经济刺激计划。

OECD 认为美国财政刺激将提振美国乃至全球经济。3 月 9 日经合组织（OECD）更新预测，认为美国政府的经济刺激将推动全球经济超预期增长，因此将全球 GDP 预期增速从去年 12 月预计的 4.2% 上调至 5.6%，美国 GDP 增速预期从 3.2% 上调至 6.5%。

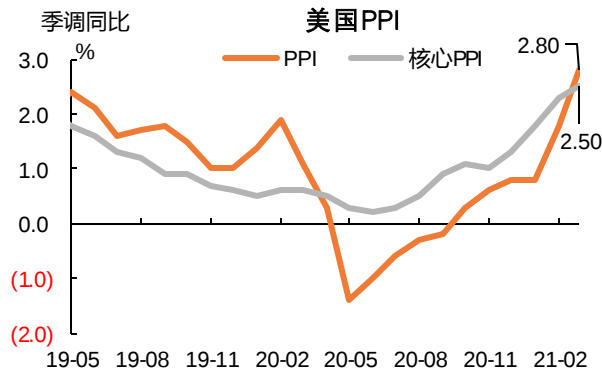
美国 2 月 CPI 出现抬头迹象。3 月 10 日公布的美国 2 月 CPI 同比为 1.7%，与预期相符，超前值 1.4%；核心 CPI 为 1.3%，前值 1.4%（图表 1）。**美国 2 月 PPI 明显上扬。**3 月 12 日公布的美国 2 月 PPI 同比 2.8%，略超预期的 2.7%，大超前值 1.7%，创 2018 年 10 月以来最大涨幅；核心 PPI 同比为 2.5%，不及预期的 2.6%，略超前值的 2.3%（图表 2）。

图表1 美国 2 月 CPI 出现抬头迹象



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 2 月 PPI 明显上扬

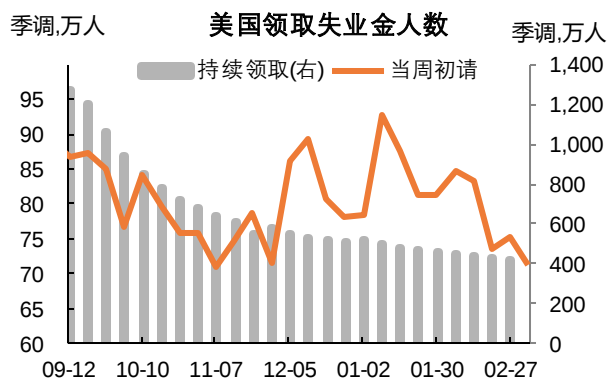


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国失业状况温和改善。截至 3 月 6 日的一周里，美国初申失业金人数为 71.2 万人，略低于预期的 72.5 万人，低于前值的 74.5 万人，创疫情以来最少纪录；截至 2 月 28 日的一周里，续请失业金人数继续下跌，当周下降 15.1 万人，总数为 414.4 万，创疫情爆发以来最低水平（图表 3）。**但需注意，美国目前失业状况与疫情前相比仍有较大差距，初申失业金人数是 2020 年 3 月 7 日的 334%，续请人数是 2020 年 2 月 29 日的 244%。**

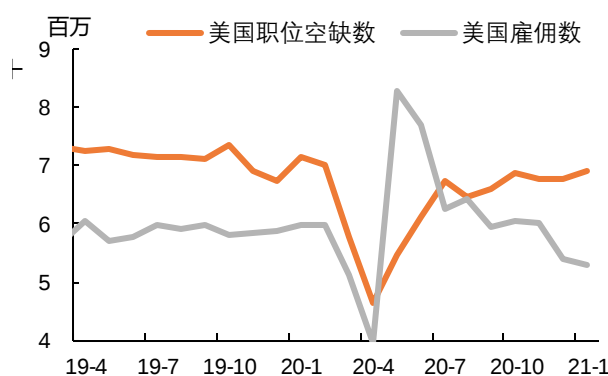
美国职位空缺与雇佣数差距扩大。3 月 11 日发布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）数据显示，美国 1 月职位空缺增加 16.5 万，达到 691.7 万，预期为 670 万；职位空缺率由 12 月的 4.5% 小幅上涨至 4.6%；雇佣人数从上个月的 541 万降至 530 万（图表 4）。

图表3 美国失业状况温和改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

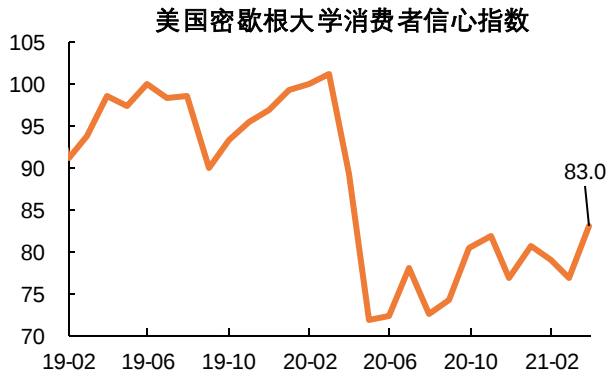
图表4 美国职位空缺与雇佣数差距扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

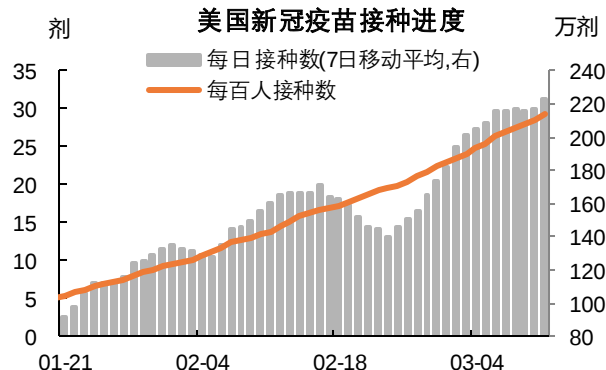
美国 3 月消费信心显著修复。3 月 12 日发布的美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值为 83.0, 创 2020 年 3 月以来最高, 远超预期的 78.5 和前值 76.8 (图表 5)。**美国新冠疫苗推广继续加速。**截至 3 月 11 日, 美国每日疫苗接种数 (7 日移动平均) 超过 220 万剂, 每百人接种数约 30 剂 (图表 6)。

图表5 美国 3 月消费信心显著修复



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国新冠疫苗推广继续加速



资料来源: Our World in Data, 平安证券研究所

欧洲央行议息会议：即将加快购债速度，应对债券利率攀升

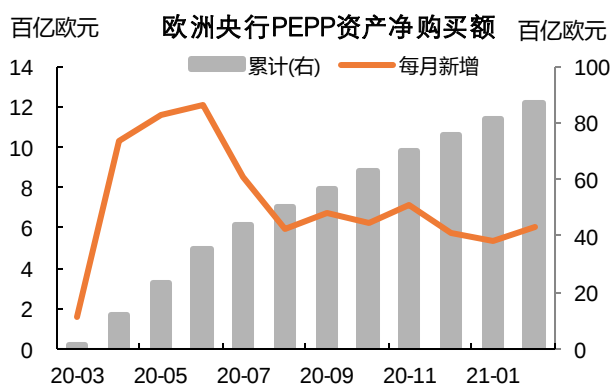
在欧债频遭抛售、利率攀升的背景下，欧央行在 3 月货币政策会议声明中表示，将显著加快 PEPP 项目下的购债速度，拉加德对经济风险和通胀压力看淡、但对债券利率过快攀升表示担忧。

3 月 9 日欧洲央行最新公布，截至 3 月 3 日的一周里，其在新冠紧急购债计划（PEPP）下净买入 118.98 亿欧元债券，略低于上周的 120.37 亿欧元，创 2021 年 1 月首周以来新低，远低于 PEPP 平均购买速度 180 亿欧元/周。欧洲央行表示，季节性因素（近期赎回数量较多）是净购买量减少的主要原因。值得注意的是，2020 年 8 月开始，欧洲央行 PEPP 项目下的购债速度已经比 6 月高点下降了 1/2，2021 年以来也一直维持较低速度，2 月购债约 600 亿欧元、平均每周约 150 亿欧元（图表 7）；2021 年以来欧洲央行连续扩表，最新总资产规模达 7.12 万亿欧元（图表 8）。

3 月 11 日，欧洲央行公布最新议息会议决议，维持三大利率不变（主要再融资利率 0%、存款便利利率-0.5%、边际贷款利率 0.25%），符合市场预期。此外，欧洲央行还宣布了包括将加快购债速度在内的一系列决议。重点包括：1）资产购买计划下的净购买将继续以 200 亿欧元/月的速度进行，与此前一致；2）将 PEPP 规模保持在 1.85 万亿欧元；3）下个季度 PEPP 购买的速度将显著加快（但未明确具体规模）；4）重申前瞻性指引，管委会预计欧洲央行主要利率将继续维持在当前或更低水平，直至通胀前景稳固地转向充分接近但低于 2% 的水平。

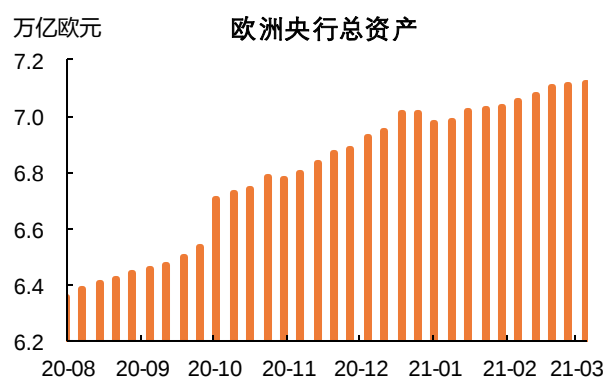
随后，欧央行主席拉加德在记者会上传递了更多信息。重点包括：1）对欧元区经济表示谨慎乐观，其称中期风险变得更加均衡，即使短期内下行风险仍存。预计欧元区实际 GDP 在第一季度萎缩，预计 2021 年实际 GDP 增长 4%（此前预期为增长 3.9%）；2）淡化通胀压力，其承认，2021 年 1、2 月通胀率已经急剧上升、且未来几个月可能继续上升，欧洲央行将 2021 年的 CPI 预期大幅提升至 1.5%，此前预计为 1%；但是，长期通胀预期依然低迷、且某些临时性因素（如油价攀升）将于明年消除，因此即使欧元区通胀率可能在今年年底达到 2%，但欧洲央行将看淡通胀暂时上升的现象；3）表达了对债券收益率上行的担忧，其称市场利率上升会给更广泛的融资环境带来风险，如果不加以控制，债券收益率的上升可能会导致过早的紧缩，而过早收紧支持措施是不受欢迎的。4）或表露了短期仍会按兵不动的政策取向，其称对 PEPP 增加的数字没有具体想法，不认为欧洲央行下周一（3 月 15 日）的购债速度会大幅提高，欧洲央行并没有执行收益率曲线控制手段。

图表 7 2021 年以来欧洲央行 PEPP 资产购买维持低速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 8 2021 年以来欧洲央行连续扩表

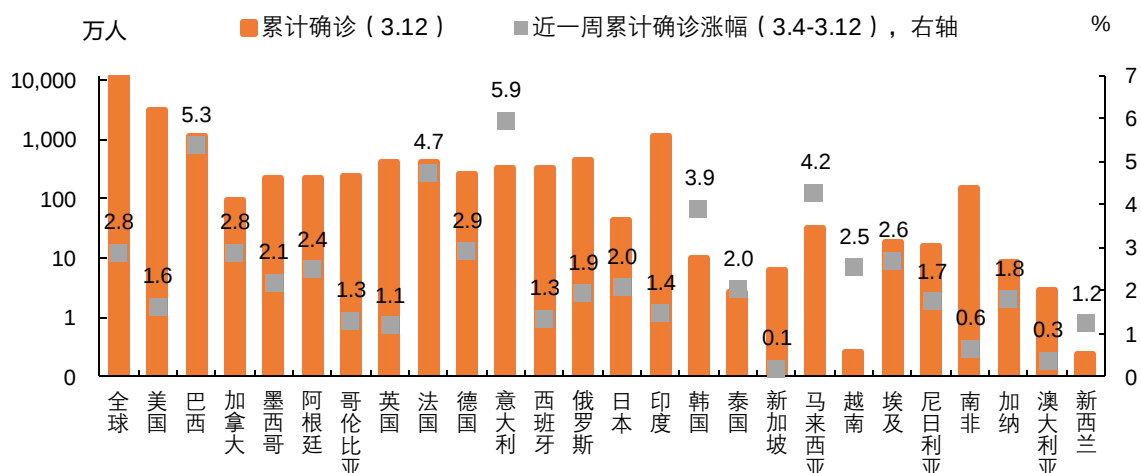


资料来源: Wind, 平安证券研究所

海外疫情与疫苗跟踪：疫苗接种再提速

截至 2021 年 3 月 12 日，全球新冠累计确诊近 1.20 亿人，近一周全球累计确诊增长 2.8%，前值 2.7%。近一周，累计确诊增长最明显的国家是意大利（5.9%，前值 5.5%）、巴西（5.3%，前值 4.6%）、法国（4.7%，前值 4.6%）和马来西亚（4.2%，前值 5.3%）。西班牙上周累计确诊达到负增长，但在欧洲疫情抬头的情况下，本周又有所增加（1.3%，前值 -1.2%），此外，韩国的累计确诊也有所增长（3.9%，前值 3.5%），非洲部分国家疫情有所好转，英国和美国受益于疫苗的快速推广，累计确诊增速分别为 1.1% 和 1.6%，继续保持下降趋势（图表 9）。

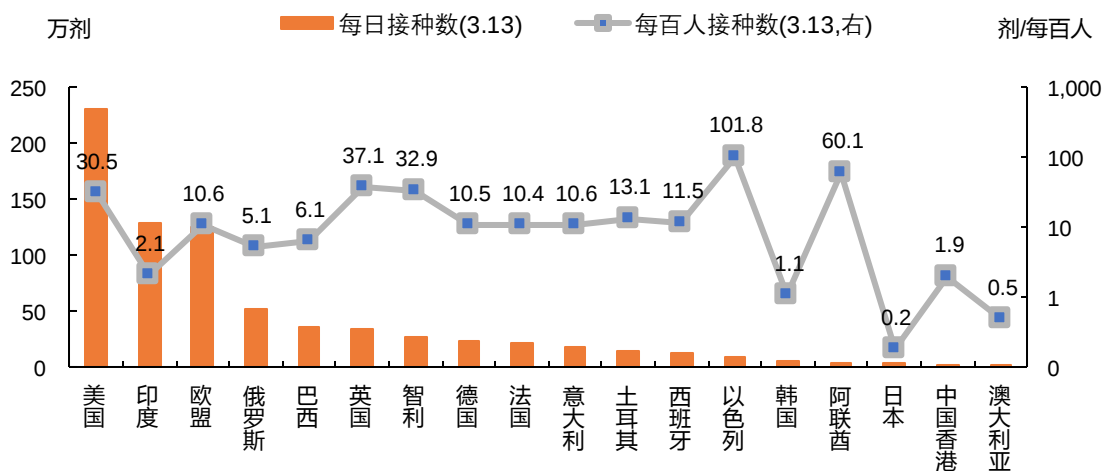
图表9 近一周各国新冠疫情发展情况一览（截至 3 月 12 日）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计，截至北京时间 3 月 13 日，全球已经有 121 个国家接种了近 3.45 亿剂疫苗，全球平均每天接种 874 万剂（前一周为 765 万剂），疫苗接种再度提速。其中，美国已经注射超过 1.01 亿剂疫苗，近一周平均每日接种 230 万剂（前一周约 216 万剂），每百人接种数达 30.5。据 Bloomberg 测算，照此速度，美国 75% 的人群接种 2 剂疫苗还需要 5 个月的时间（上一周的估计时间为 6 个月）。欧盟累计接种达 4727 万剂、每百人接种数达 10.6，英国每百人接种数达 37.1。日韩疫苗接种起步较晚，近一周每百人接种数分别为 1.1 和 0.2（图表 10）。

图表10 海外新冠疫苗接种进度一览（截至 3 月 13 日）



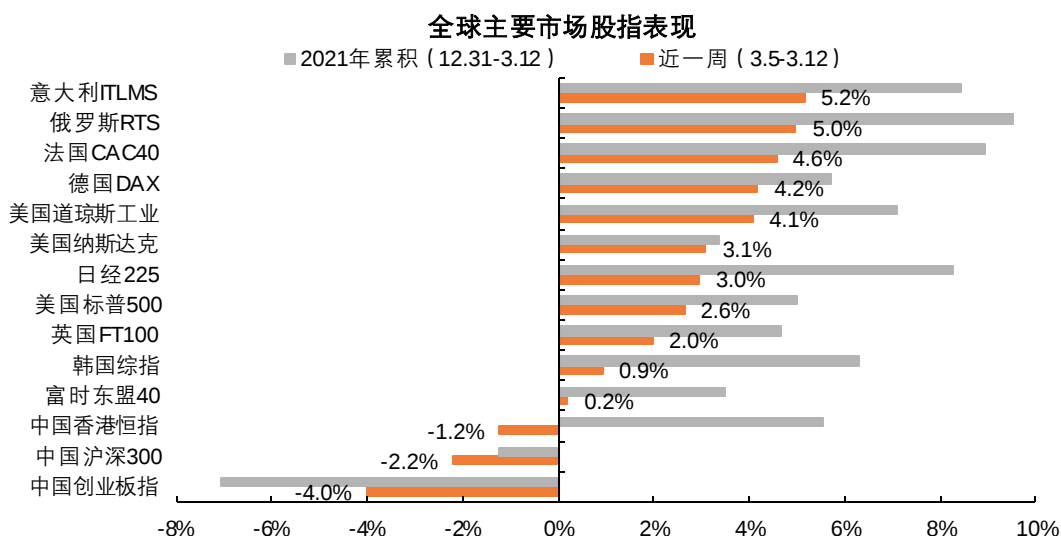
资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间 3 月 13 日), 平安证券研究所

二、全球资产表现

全球股市——全球大部分股市上涨，欧洲市场强劲，A股和港股下跌

近一周（截至3月12日）全球大部分地区股市上涨，其中欧洲市场表现最为强劲，意大利（5.2%，前值0.4%）、俄罗斯（5.0%，前值2.5%）、法国（4.6%，前值1.4%）和德国（4.2%，前值1.0%）的股指表现在主要市场中名列前茅，且上涨幅度明显大于前一周；A股创业板指（-4.0%，前值-1.4%）、沪深300（-2.2%，前值-1.4%）和港股恒指（-1.2%，前值+0.4%）下跌，成长板块连续跑输周期板块（图表11）。注意到，今年以来俄罗斯 RTS 指数涨 9.5%、领先全球，俄罗斯股市表现亮眼，主要是获得了国际油价强势的利好，近年来俄罗斯股指表现与国际油价走势高度相关（图表12）。

图表11 近一周全球大部分股市回暖，欧洲市场表现亮眼，A股和港股下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 俄罗斯股市与国际油价高度相关



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美股方面，道指、纳指和标普 500 本周分别涨 4.1%、3.1%和 2.6%，其中纳指继上周大跌（-2.1%）后，本周上涨或包括较多修复因素，整体而言周期板块仍然更加强势。近期资金继续大规模流入美股。根据资金流向监测机构 EPFR 最新的报告，上周有 222 亿美元的新资金流入美股，此前一周有 462 亿美元的巨额资金流入，创下有记录以来的第三高，在过去 16 周中，美股的资金流入总额达到 4360 亿美元。

“散户抱团”回归继续引市场关注。3月9日美东时间上午10点，美国参议院对年初游戏驿站（GME）等美股散户抱团股大涨引发的交易混乱召开听证会。有参议员称，不认为在线股票交易的“游戏化”是个问题，反而认为Robinhood等零佣金平台创造了新一类投资者，“美国人越来越多地参与到股票市场，这确实非常、非常好。”参议院听证会后，游戏驿站涨近27%，自2月23日起两周内大涨近450%。参议院民主党成员Warren继续抨击Citadel Securities和券商Robinhood是“鲨鱼”，WSB散户在极端市场波动时沦为牺牲品。

全球债市——美债大拍卖，10年美债利率升破1.64，除美债外全球债市继续回暖

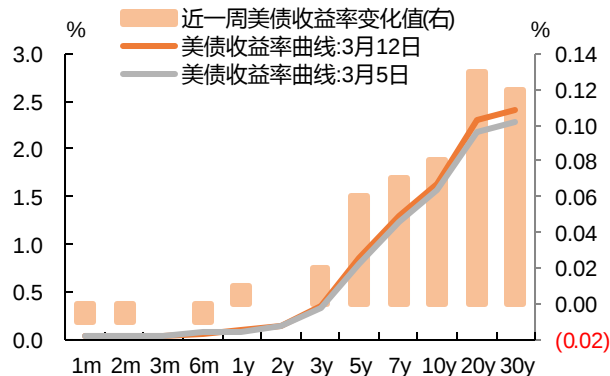
3月12日，10年期美债收益率一度升逾10个基点，一年来首次盘中升穿1.64%，收于1.635%，创2020年2月6日以来的最高（图表13）。近一周，3年期以上美债利率继续上行，美债收益率曲线继续走向陡峭（图表14）。纽约联储最新数据显示，截至3月3日的一周里，美国一级经纪商的美债持仓减少647亿美元，创单周最高降幅。美联储松绑银行补充杠杆率（supplementary leverage ratio, SLR）的政策将于3月31日到期，一级经纪商的抛售行为体现出其对该政策延期缺乏信心。

3月9日-11日，美国财政部分三天拍卖了1200亿美元国债，包括580亿美元3年期国债、380亿美元10年期国债以及240亿美元30年期国债。值得注意的是，上一次拍卖在2月25日，美国财政部拍卖了620亿美元的7年期国债，结果其（衡量需求的指标）投标倍数仅为2.04，创历史新低，并远低于此前六次拍卖的投标倍数均值2.35。当时这一结果造成了美债市场恐慌性抛售与科技股受重挫，市场对美债需求一度产生怀疑。幸运的是，近一周的美债拍卖并未引起市场大幅波动。3月9日，美国财政部拍卖580亿美元3年期国债，得标利率0.355%，明显高于上月的0.19%，投标倍数为2.69，创2018年6月以来新高。3月10日拍卖10年期国债，得标利率1.523%，投标倍数2.38，上月投标倍数为2.37；3月11日拍卖30年期美债得标利率为2.295%，投标倍数为2.28，上月为2.176。

图表13 10年美债利率创2020年2月6日以来新高



图表14 美债收益率曲线继续走向陡峭



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_17501

