方正中期期货
FOUNDER CIFCO FUTURES

全球宏观经济月报（3月）

作者：宏观经济组　李彦森 史家亮

执业编号：F3050205（从业） Z0013871（投资咨询）

联系方式:010-68578820 /shijialiang@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年2月28日星期日

全球疫情持续好转 欧美经济复苏加速

摘要：

2021年以来，疫苗接种速度加快，全球疫情出现明显好转趋势，叠加天气转暖利于疫情的防控，疫情好转趋势更加明显，预计在下半年则会进入尾声。疫苗广泛接种有效缓解疫情形势后，欧美日等经济体经济将会进入强劲复苏期，2021年全球经济将会强势复苏。当然疫情影响与政策应对，疫情新常态下亦面临诸多的新风险点，如疫苗推广不及预期风险和分配不均问题、主权债务危机风险、通胀风险等。

疫情风险消退，世界主要经济体均开启强劲复苏周期。美国经济复苏为主旋律，美联储维持当前的宽松货币政策不变，后面不排除为财政政策买单的可能，将会在2021年下半年开始讨论缩减购债规模问题。受二次疫情影响，欧洲经济衰退程度要严重于美国，并且面临二次回落风险，经济复苏的步伐亦是慢于美国，欧洲央行将会维持宽松的货币政策以应对之，继续加码财政刺激的可能性相对较小。

2021年3月份，疫情对全球金融市场和全球经济的影响继续减弱，随着疫情风险消退，均进入强劲复苏中，欧美等主要经济体则维持超宽松的经济政策不变，促进经济的复苏。对于金融和商品市场而言，经济的强势复苏、超宽松的经济政策、通胀风险的显现、美元的弱势等因素，市场风险偏好高涨，大宗商品及股市等风险资产仍有上涨空间，抗通胀资产仍有上涨空间，当然难免出现小幅回调风险，应该选择超跌或逢低时加仓风险资产，谨慎长线做空。

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

目 录

第一部分 疫情接种进展不及预期 宽松政策将会持续 3
一、 疫情好转趋势明显 疫苗进展依然为关注焦点 3
二、 美欧宽松经济政策将会持续 下半年或将迎来转向 6
三、 CRB 商品指数 V 型反弹 未来仍有上涨空间 8
四、 美指上半年震荡走弱趋势不变 11
第二部分 欧美 2020 年经济表现超预期 全球经济渐进复苏持续 14
一、 欧美 Q1 经济趋缓 Q2 则会达到年内峰值 14
二、 2021 年仍有诸风险点需警惕 17
三、 美债收益率持续上涨 后市仍将持续上涨 19
第三部分 疫苗接种速度加快 美国经济进入强势复苏期 23
一、 美国二季度 GDP 同比将会达到年内峰值 24
二、 美联储重申政策宽松立场 2021 年上半年货币政策稳定为主 26
第四部分 欧洲经济二次回落 经济复苏进展不及美国 28
一、 欧洲二次疫情和英国变异毒株持续冲击经济 28
二、 二次疫情拖累法德经济表现 疫情过后将会迎来强劲复苏 29
三、 欧元区四季度 GDP 强于预期，然二次探底难以避免 30
四、 欧洲央行维持宽松政策 31
五、 英欧经济协议重塑与疫苗接种加速 英国经济或避免双底衰退 32
第五部分 日本经济连续增长 日本央行则维持宽松政策 35
一、 日本经济连续两个季度增长 35
二、 日本企业活动持续低迷 经济复苏动力不足 37
三、 日本将会维持宽松政策不变 38
第六部分 疫苗接种决定修复进展 新兴市场经济复苏程度有限 40
第七部分 全球宏观综合展望及资产配置分析 42
一、 全球宏观经济综合展望 42
二、 2021 年资产配置分析 42

第一部分 疫情接种进展不及预期 宽松政策将会持续

一、 疫情好转趋势明显 疫苗进展依然为关注焦点

2020 年以来，新冠肺炎疫情成为全球最核心的系统性风险，经济、贸易、金融甚至是政治等各领域均受到不同程度的冲击，疫情风险的消退对于经贸金融和政治等各领域的修复和稳步上涨至关重要。从全球新增确诊和累计确诊趋势图分析，全球疫情拐点已过，好转趋势非常明显，疫情风险逐步的消退。截止到 2 月底海外确诊病例突破 1.15 亿例，累计死亡突破 260 万。美国确诊病例接近 3000 万，死亡接近 55 万；欧洲累积确诊病例接近 3500 万，死亡突破 80 万；新增确诊病例均大幅回落。

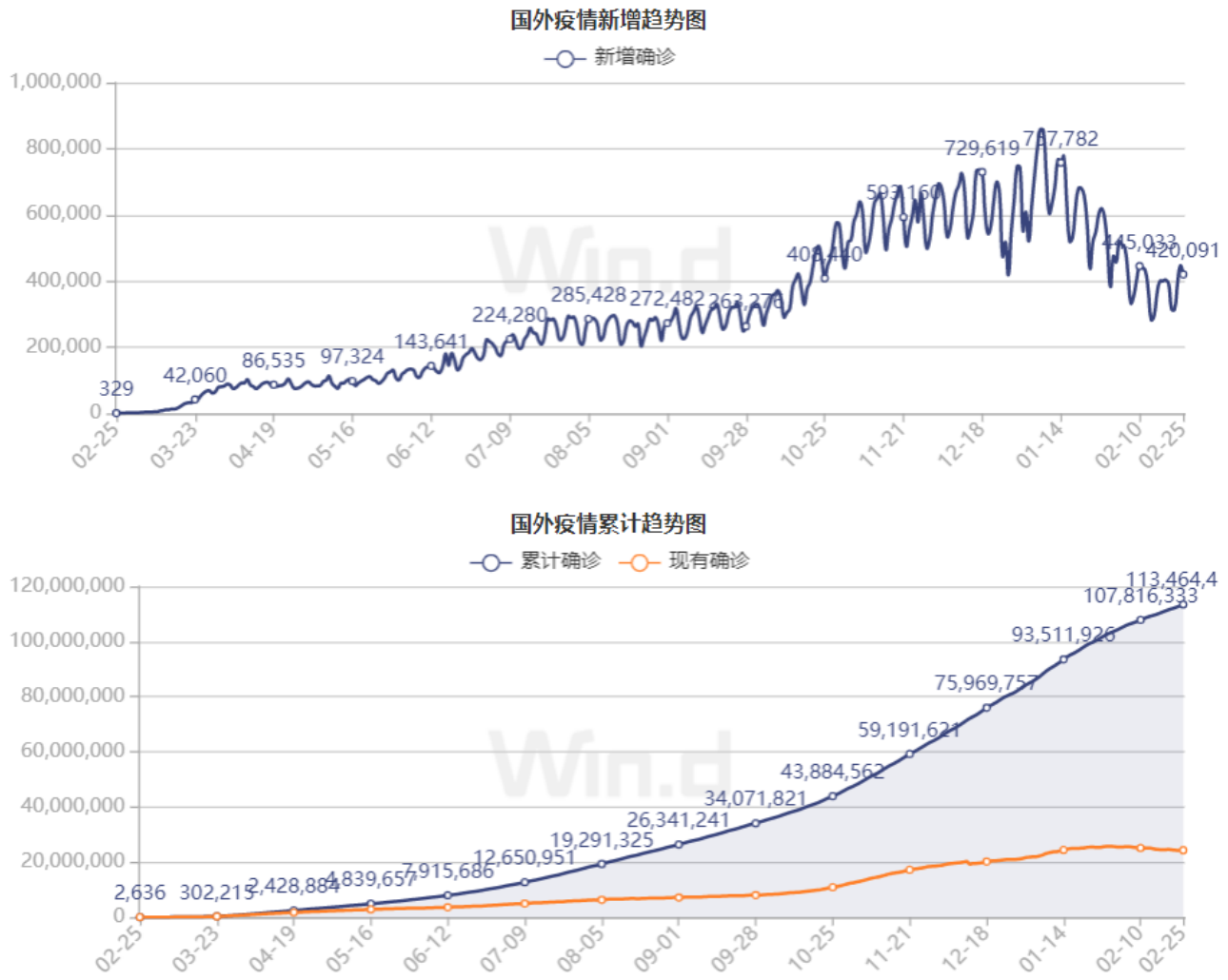

图 1 海外疫情趋势走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

当前，全球疫情出现明显好转趋势，无论是欧洲还是美国，新增确诊病例均大幅下降，随着疫苗的接种，进一步下降的趋势非常明显，巴西、印度等新兴市场疫情好转趋势则不明显，主要是其疫苗接种进展缓慢，国内二次疫情风险依然存在，特别是需要防输入性疫情风险。2021年上半年，随着疫苗的量产与广泛应用，叠加天气转暖利于疫情的防控，疫情好转趋势已经非常明显，将会持续好转，疫情在下半年则会进入尾声，在2022年初则会基本结束，历时两年的新冠肺炎疫情亦将会过去。当然疫情的好转趋势度，与疫苗的接种和分配等问题密切相关，疫苗的广泛接种（群体免疫）是新冠肺炎疫情进入尾声的关键。

当前，疫苗的接种的进展为关注的重点，2021 年以来，中国、美国、英国等主要经济体逐步加大疫苗的接种，其中中国和美国接种的人数最多，美国疫苗接种已经接近 7000 万，中国疫苗接种已经突破 4000 万，其次为英国和以色列等国接种人数相对较多。从接种比例来看，以色列和阿拉伯联合酋长国的接种比例最高，以色列的接种比例突破 90%，接近全民接种疫苗，阿拉伯联合酋长国的接种比例亦达到 60%以上，中国和美国因为人口基数问题使得接种比例偏低。随着疫苗的量产和加大接种，不论是接种人数还是接种比例均出持续的大幅上涨。这有利于经济的渐进复苏。

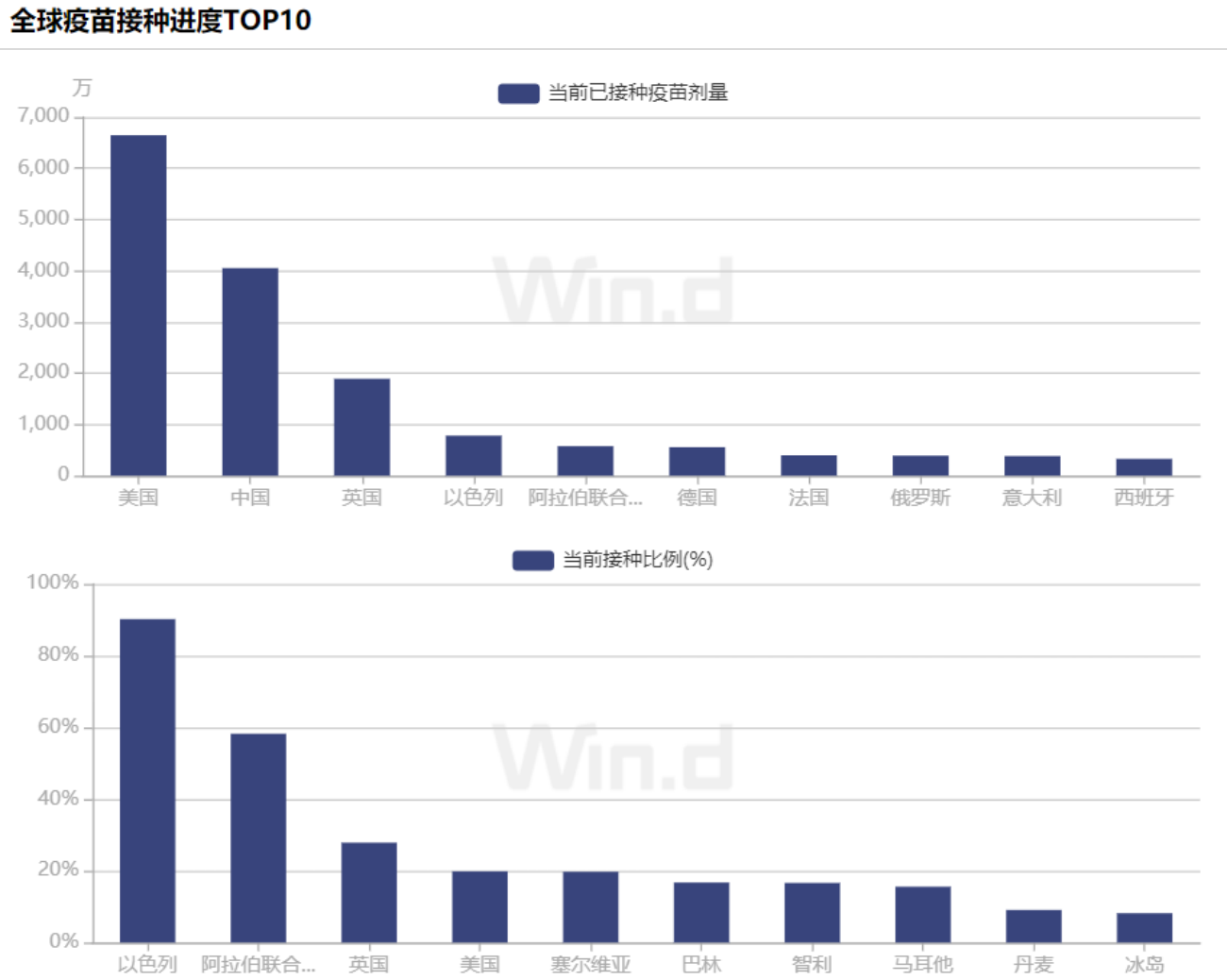

图 2 全球疫苗接种进度

数据来源：Wind、方正中期研究院

当前存在的一个比较大的风险点就是疫苗分配不均的问题。美国、英国和加拿大等主要大大国家因为其权利和经济实力获得足够多的疫苗购买权和疫苗购买量，而印度、巴西、秘鲁和南非等主要发展中国家因为经济实力和政治话语权的偏弱，无法获得足够的疫苗购买权和疫苗购买量，故发展中国家的疫苗接种进展远远落后于发达国家，这对于全球疫情的整体防控是不利的。美英等发达国家疫情因为疫苗接种而出现明显好转，大多数发展中国家疫情则因为疫苗接种进展缓慢而依然严重，这种疫苗分配失调和疫情控制失衡情况下，疫情风险的消退速度将会大打折扣。另外，美英等发达国家疫情好转，大宗商品的全球有效需求上升，而作为主要资源国的发展中国家疫情依然严重，大宗商品的供给端恢复偏慢，如此，大宗商品的全球供需矛盾会进一步的加剧，商品市场矛盾愈发严重将会进一步造成大宗商品价格的扭曲。

二、 美欧宽松经济政策将会持续 下半年或将迎来转向

疫情冲击下，市场恐慌情绪引发全市场的抛售，美元指数因为流动性危机而出现大幅上涨，从而加剧金融市场和商品市场的跌幅；严格的社交管控措施使得制造业和服务业均陷入停滞，经济和贸易活动陷入半停滞状态，全球经济陷入深度衰退中。欧美日等央行迅速推出超宽松的货币政策，以避免金融和商品市场出现更大的危机，避免流动性危机发展为金融危机，更是降低经济危机的程度；主要经济体政府亦采取积极的财政刺激措施，从需求侧调控经济，降低经济危机的影响；各主要经济体在 2020 年下半年进入渐进复苏阶段，其复苏进展与本国疫情防控和相关政策密切相关。

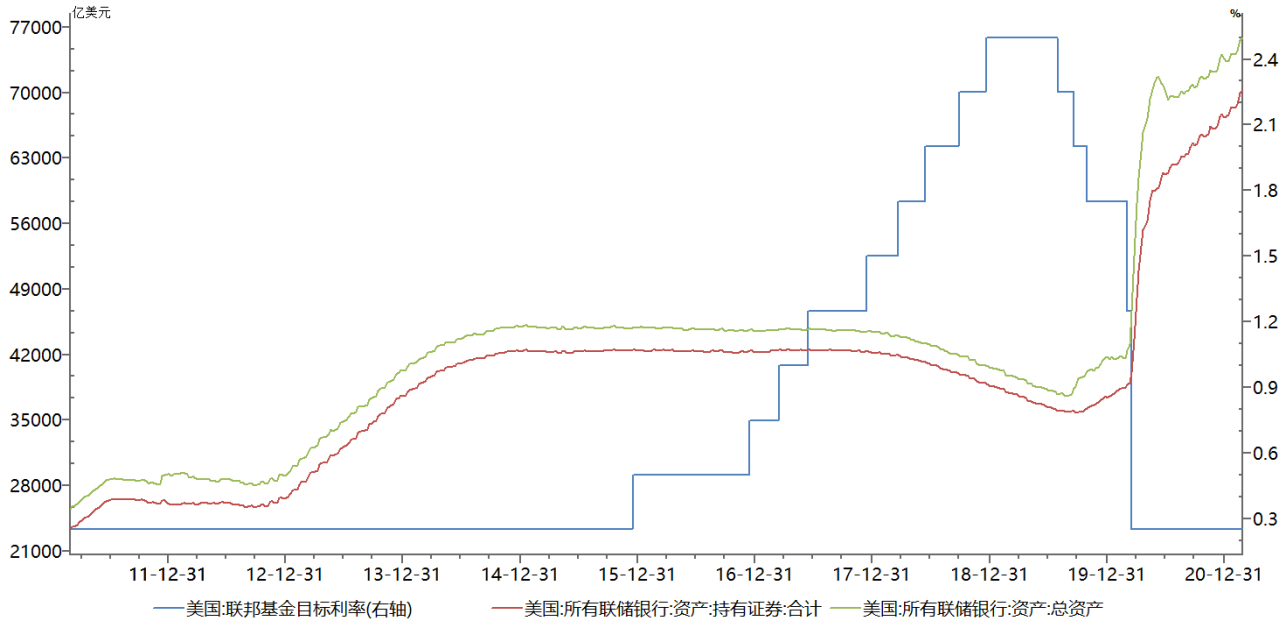

图 3 美联储超宽松货币政策分析图

数据来源：Wind、方正中期研究院

因疫情、体制和政策目标不同，美欧 2021 年上半年经济政策将会出现分化。无论是从美联储议息会议来看，还是从美联储官员讲话，亦是从美国经济情况分析，美联储的货币政策会相对稳定，超低利率保持不变，量化宽松政策相对稳定。拜登入主白宫并且民主党控制国会两院，新一轮的 1.9 万亿规模财政政策刺激措施将会在 3 月中旬推出，而美联储被迫买单，不排除推出新的量化宽松政策的可能（当前国债发放规模要远大于美联储购债规模），整体超宽松的货币政策和财政政策不变。随着疫情风险的消退和美国经济的回归常态化，2021 年下半年，随着美国财政政策的退出，美联储将会开始讨论缩减购债规模。

疫情冲击下的欧洲央行，在流动性陷阱困境下没有进一步的降息，而是采取一篮子量化宽松政策，最近的议息会议亦是维持总规模 1.35 万亿欧元的购债规模，依然强调将会动用所有工具来应对疫情和经济。欧洲央行行长拉加德表示，欧元区第四季度增速为负值，经济复苏有所延缓，但未偏离正轨，毫无疑问欧洲央行将保持有利融资条件，央行将长期参与市场，确保

经济有足够的廉价资金来应对新冠疫情及其后果；如果融资条件仍然有利，债券购买计划可以缩小，但如果需要更大的行动来维持有利的融资条件，则可以扩大。当前，欧洲基准利率已经处于负值，处于流动性陷阱状态，进一步降息的作用不大，故进一步降息的可能性小。欧洲央行更多的措施主要在于量化宽松规模及政策的调整，当疫情风险在明显的消退，欧洲央行将会维持宽松政策不变，进一步宽松的可能性小。财政政策方面，欧盟在 2020 年艰难通过 7500 亿欧元的欧盟复苏基金计划，已经为欧盟财政联盟的形成迈出了重要的一步，在当经济形势没有持续恶化背景下，欧盟再度统一欧元区主要国家，推出新的财政政策的可能性非常小；并且 7500 亿美元的复苏基金计划依然没有实施，具体的分配仍然在讨论中，亦说明欧盟财政统一的艰难性，后期推动新的财政政策的可能性微乎其微。

三、 CRB 商品指数 V 型反弹 未来仍有上涨空间

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_17811