



Research and
Development Center

春节期间海外再通胀交易的来龙去脉

—— 春节期间国内外重大事件回顾与展望

2021 年 02 月 18 日

李一爽 固定收益分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮 箱: liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽 固定收益分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮箱: liyishuang@cindasc.com

周俚君 联系人
联系电话: +86 13636449361
邮箱: zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

一周重大政策事件回顾与展望

2021年02月18日

春节期间,全球市场仍在交易通胀与经济复苏的预期。在疫情方面,在1月中旬达到峰值后,全球新冠当日确诊数已连续35天下行,其中美国新增确诊人数相比1月峰值26.28万例下降了三分之二,英国更是大幅下行近八成。而疫苗接种速度近期也显著加快,其中美国、英国疫苗接种率分别超过15%、20%。根据目前主要发达经济体的接种进度,拜登此前在上任100天内使得美国疫苗接种达到1亿剂的承诺有望超额实现,福齐更是声称在4月即可实现希望接种者均可获得疫苗,从而在夏季达到群体免疫的状态,而英国4月底疫苗接种率或将达到50%,其他发达国家的疫苗获取数充分,疫苗接种率也有望进一步提升。尽管当前主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施,例如德国联邦与各州政府将原定本月14日到期的新冠防疫措施延长至3月7日等,但是整体上看放松疫情管控仍是趋势,这在一定程度上推升了经济复苏的预期。

另一方面,美国财政刺激的预期仍在不断升温。在历史上用时最短的审理后,特朗普的二次弹劾在5天后即以失败告终,但这使得美国国会两院得以重新聚焦于纾困计划。在2月5日,美国参众两院在预算协调框架下批准了1.9万亿美元的纾困计划蓝图后,美国众议院12个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院,形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在2月26日对拜登总统1.9万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过,将交给参议院,参议院多数党领袖舒默正在寻求途径,一旦法案提交给他将加快进程,包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容,以便在3月14日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过,但考虑到由于民主党在两院的优势微弱,仅允许5位民主党众议员倒戈,且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对1.9万亿纾困法案中,关于提高最低工资至15美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案,众议院就需要重新投票。而拜登在16日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大的时候,如果通过该法案,将创造700万个就业岗位。目前,美国民调数据也显示有64%的民众认为1.9万亿的法案规模合适或过低,这也是拜登快速推进该法案的民意基础,他也希望借此施压部分共和党议员让步。

但拜登政府的野心不止于此。在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进1.9万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下,拜登在2月11日会见两党议员讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案。在竞选期间,拜登承诺在未来四年时间内投入2万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资,希望在2035年实现碳中和,但其前期1.9万亿的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对,被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明,拜登政府推动基建计划的决心不变。拜登还在会后提到了其在当日与中国领导人持续超过两个小时的通话,尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧,但双方均强调避免误解误判,中美对话机制有望重建,此外拜登也提到了基建计划是美国提高竞争力的关键因素。



经济数据方面，假期期间的海外经济数据多数好于预期，尤其是美国方面，前一轮刺激计划对经济的正面影响已经显现。尽管美国 2 月密歇根大学消费者信心指数继续下行至 76.2，低于预期的 80.8，创下 2020 年 8 月以来的新低，但是美国 1 月零售数据却大幅走高，环比上行 5.3%，显著好于市场预期的 0.8%，显示前一轮财政刺激计划在 1 月 600 美元现金支票的发放对消费仍然起到了显著的正面影响。而周三公布的美国 1 月 PPI 以及工业产出数据也好于预期。

在这样的背景下，春节期间海外市场仍在交易经济复苏与通胀回升。美债利率一度突破 1.3%，创下了 2020 年 2 月以来的新高，实际利率与通胀预期的提升均有贡献。尽管利率显著上行，但在财政刺激预期的影响下，全球权益市场仍然呈现了普涨格局，美股再创新高，而价值股表现相对成长股逐步领先。美元指数维持震荡格局，大宗商品价格普遍上行。原油价格在刺激计划带来的复苏预期，以及 OPEC+ 维持减产和寒潮重创美国原油供给的影响下，出现了显著回升，WTI 原油价格一度突破了 60 美元/桶。但金价则出现了显著走弱。

我们认为，随着疫情的缓解和疫苗的快速投入使用，未来美国财政刺激计划的动态可能成为市场的焦点。尽管 1.9 万亿纾困法案的最终落地大概率可在 3 月中旬实现，规模仍存变数，但可能仍会高于市场此前预期的 1 万亿美元左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登政府有关基建等方面的计划，也显示了其财政安排不仅仅是为了度过当前美国面临的疫情冲击，更重要的可能还是希望通过财政规模的增大，重塑美国的竞争力，并实现将公平置于效率前的理念。这样的财政主张不可避免的将带来通胀预期的提升。反过来，如果没有出现大规模的通胀，似乎很难有其他因素能够对美国财政整体扩张的倾向构成限制。因此，我们估计，在 2021 年上半年，经济复苏与通胀预期的提升可能一直将是海外市场的主要矛盾，而下半年可能让位于对刺激政策缩减的预期。

而在国内方面，在对于人员流动的限制下，国内疫情得到了显著控制，本土确诊病例仅零星产生，但春运人数显著下降，仅相当于疫情前的 30% 左右。在地过年因素的影响下，国内一线城市本地消费出现了显著改善，电影观影人数也创下历史新高，但是考虑对人员流动的限制仍然造成了供需错配，因此估计消费数据仍然完全难以恢复至 2019 年的水平。而就地过年对年前的生产数据并未带来显著影响，年后复工能否更早展开仍需观察。

对于国内的债券市场，我们认为前期的流动性冲击已经告一段落，但是未来大概率将维持紧平衡状态，很难回到 1 月初的水平，尽管一季度经济增长可能不及预期，但经济整体复苏的势头并未改变，因此长端利率大概率仍将维持震荡格局，趋势性行情还未来临。尽管海外市场并非国内的核心矛盾，但是美债利率的上行可能仍会对国内市场带来情绪上的冲击，短期内收益率曲线可能出现一定陡峭化的可能，投资者需要重视防范风险。

➤ **风险因素：**中美关系再度恶化，政策力度不达预期。



目录

春节期间国内外重要信息综述：美国财政计划主导再通胀交易	5
疫情数据分析	6
国内市场政策跟踪	11
海外市场政策事件跟踪	12
本周海外货币政策信息汇总	13
大类资产跟踪：	14
股市：疫情好转叠加刺激升温，全球股市普涨，美股再创新高	14
债市：基建计划预期升温推动美债利率持续上行	14
汇率：美元指数维持震荡	15
商品：油价突破 60 美元 金价跌破 1800 美元	15
风险因素	16

图目录

图 1：全球疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）	6
图 2：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）	7
图 3：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）	7
图 4：全球新冠死亡率走势（单位：%）	7
图 5：欧美主要疫情国死亡率走势	8
图 6：欧洲主要疫情国住院人数	8
图 7：趋势上来看，全球主要国家的接种率均持续上升	8
图 8：发达国家的疫苗接种率远高于发展中国家	8
图 9：主要发达国家疫苗接种进度及计划一览	9
图 10：主要发达国家疫情防控措施	10
图 11：美股三大股指全面上行	14
图 12：VIX 指数窄幅震荡	14
图 13：主要发达经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）	14
图 14：新兴经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）	14
图 15：美债收益率快速上行（单位：%）	15
图 16：意德息差显著收窄	15
图 17：美元指数走势（单位：%）	15
图 18：2.5-2.16 主要发达经济体货币兑美元汇率变动	15
图 19：2.5-2.16 原油价格走势（单位：美元/桶）	16
图 20：2.5-2.16 黄金价格走势（单位：美元/盎司）	16



春节期间国内外重要信息综述：美国财政计划主导再通胀交易

春节期间，全球市场仍在交易通胀与经济复苏的预期。在疫情方面，在1月中旬达到峰值后，全球新冠当日确诊数已连续35天下行，其中美国新增确诊人数相比1月峰值26.28万例下降了三分之二，英国更是大幅下行近八成。而疫苗接种速度近期也显著加快，其中美国、英国疫苗接种率分别超过15%、20%。根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任100天内使得美国疫苗接种达到1亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在4月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国4月底疫苗接种率或将达到50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率也有望进一步提升。尽管当前主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施，例如德国联邦与各州政府将原定本月14日到期的新冠防疫措施延长至3月7日等，但是整体上看放松疫情管控仍是趋势，这在一定程度上推升了经济复苏的预期。

另一方面，美国财政刺激的预期仍在不断升温。在历史上用时最短的审理后，特朗普的二次弹劾在5天后即以失败告终，但这使得美国国会两院得以重新聚焦于纾困计划。在2月5日，美国参众两院在预算协调框架下批准了1.9万亿美元的纾困计划蓝图后，美国众议院12个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院，形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在2月26日对拜登总统1.9万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过，将交给参议院，参议院多数党领袖舒默正在寻求途径，一旦法案提交给他将加快进程，包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容，以便在3月14日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过，但考虑到由于民主党在两院的优势微弱，仅允许5位民主党众议员倒戈，且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对1.9万亿纾困法案中，关于提高最低工资至15美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案，众议院就需要重新投票。而拜登在16日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大事的时候，如果通过该法案，将创造700万个就业岗位。目前，美国民调数据也显示有64%的民众认为1.9万亿美元的法案规模合适或过低，这也是拜登快速推进该法案的民意基础，他也希望借此施压部分共和党议员让步。

但拜登政府的野心不止于此。在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进1.9万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下，拜登在2月11日会见两党议员讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案。在竞选期间，拜登承诺在未来四年时间内投入2万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资，希望在2035年实现碳中和，但其前期1.9万亿美元的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对，被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明，拜登政府推动基建计划的决心不变。拜登还在会后提到了其在当日与中国领导人持续超过两个小时的通话，尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧，但双方均强调避免误解误判，中美对话机制有望重建，此外拜登也提到了基建计划是美国提高竞争力的关键因素。

经济数据方面，假期期间的海外经济数据多数好于预期，尤其是美国方面，前一轮刺激计划对经济的正面影响已经显现。尽管美国2月密歇根大学消费者信心指数继续下行至76.2，低于预期的80.8，创下2020年8月以来的新低，但是美国1月零售数据却大幅走高，环比上行5.3%，显著好于市场预期的0.8%，显示前一轮财政刺激计划在1月600美元现金支票的发放对消费仍然起到了显著的正面影响。而周三公布的美国1月PPI以及工业产出数据也好于预期。

在这样的背景下，春节期间海外市场仍在交易经济复苏与通胀回升。美债利率一度突破1.3%，创下了2020年2月以来的新高，实际利率与通胀预期的提升均有贡献。尽管利率显著上行，但在财政刺激预期的影响下，全球权益市场仍然呈现了普涨格局，美股再创新高，而价值股表现相对成长股逐步领先。美元指数维持震荡格局，大宗商品价格普遍上行。原油价格在刺激计划带来的复苏预期，以及OPEC+维持减产和寒潮重创美国原油供给的影响下，出现了显著回升，WTI原油价格一度突破了60美元/桶。但金价则出现了显著走弱。

我们认为，随着疫情的缓解和疫苗的快速投入使用，未来美国财政刺激计划的动态可能成为市场的焦点。尽管1.9万亿纾困法案的最终落地大概率可在3月中旬实现，规模仍存变数，但可能仍会高于市场此前预期的1万亿美元

左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登政府有关基建等方面的计划，也显示了其财政安排不仅仅是为了度过当前美国面临的疫情冲击，更重要的可能还是希望通过财政规模的增大，重塑美国的竞争力，并实现将公平置于效率前的理念。这样的财政主张不可避免的将带来通胀预期的提升。反过来，如果没有出现大规模的通胀，似乎很难有其他因素能够对美国财政整体扩张的倾向构成限制。因此，我们估计，在 2021 年上半年，经济复苏与通胀预期的提升可能一直将是海外市场的主要矛盾，而下半年可能让位于对刺激政策缩减的预期。

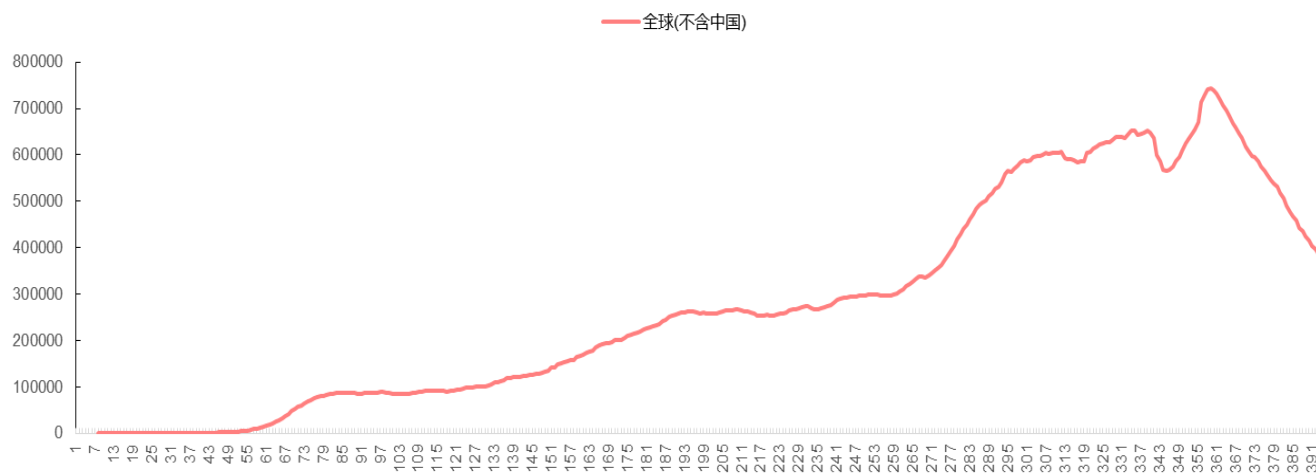
而在国内方面，在对于人员流动的限制下，国内疫情得到了显著控制，本土确诊病例仅零星产生，但春运人数显著下降，仅相当于疫情前的 30% 左右。在就地过年因素的影响下，国内一线城市本地消费出现了显著改善，电影观影人数也创下历史新高，但是考虑对人员流动的限制仍然造成了供需错配，因此估计消费数据仍然完全难以恢复至 2019 年的水平。而就地过年对年前的生产数据并未带来显著影响，年后复工能否更早展开仍需观察。

对于国内的债券市场，我们认为前期的流动性冲击已经告一段落，但是未来大概率将维持紧平衡状态，很难回到 1 月初的水平，尽管一季度经济增长可能不及预期，但经济整体复苏的势头并未改变，因此长端利率大概率仍将维持震荡格局，趋势性行情还未来临。尽管海外市场并非国内的核心矛盾，但是美债利率的上行可能仍会对国内市场带来情绪上的冲击，短期内收益率曲线可能出现一定陡峭化的可能，投资者需要重视防范风险。

疫情数据分析

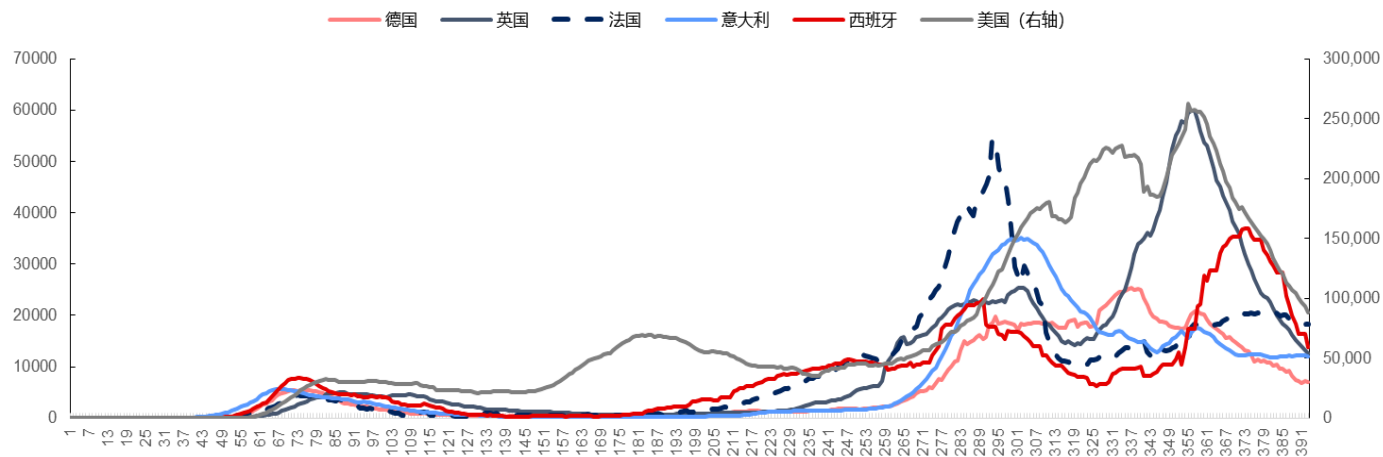
海外新增确诊数持续回落，欧美新冠死亡率继续下行。自 2021 年 1 月 12 日全球新冠当日新增确诊例数出现拐点以来，全球新冠当日确诊数已连续 35 天下行。具体来看，1 月新增确诊人数峰值为 74.30 万例，截止 2 月 15 日，新增确诊人数已降至 38.86 万例，降幅达 47.70%。分国别来看，发达国家新增确诊数持续回落，其中美国新增确诊人数为 8.82 万例，相比 1 月峰值 26.28 万例下降了 66.46%；英国新增确诊人数从 1 月的 5.95 万例峰值下降至 1.26 万例，大幅下行 78.78%；其他发达国家及发展中国家的新增确诊数同样趋势性回落。随着新增确诊人数持续下行，全球新冠死亡率逐渐趋稳，发达经济体新冠死亡率大幅回落。

图 1：全球疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）



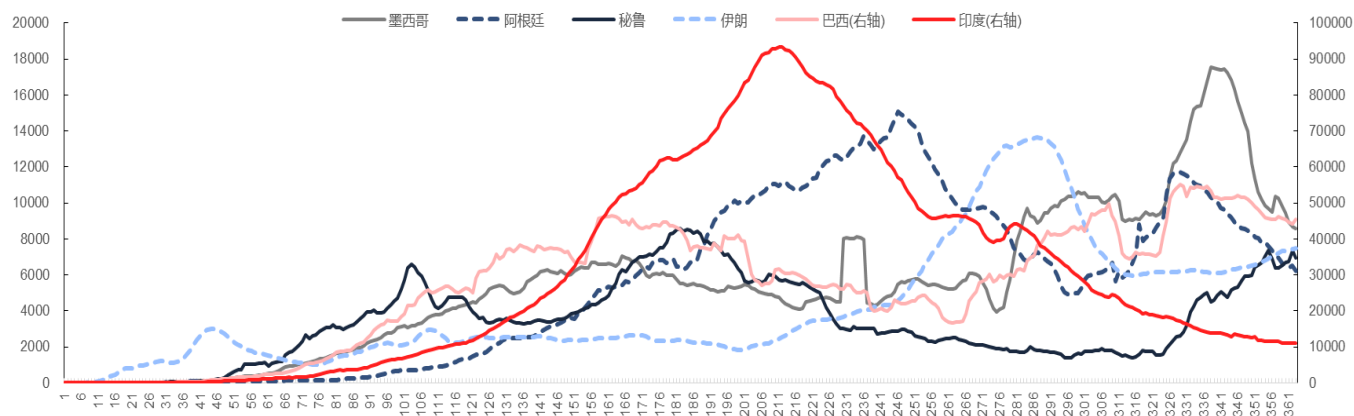
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）



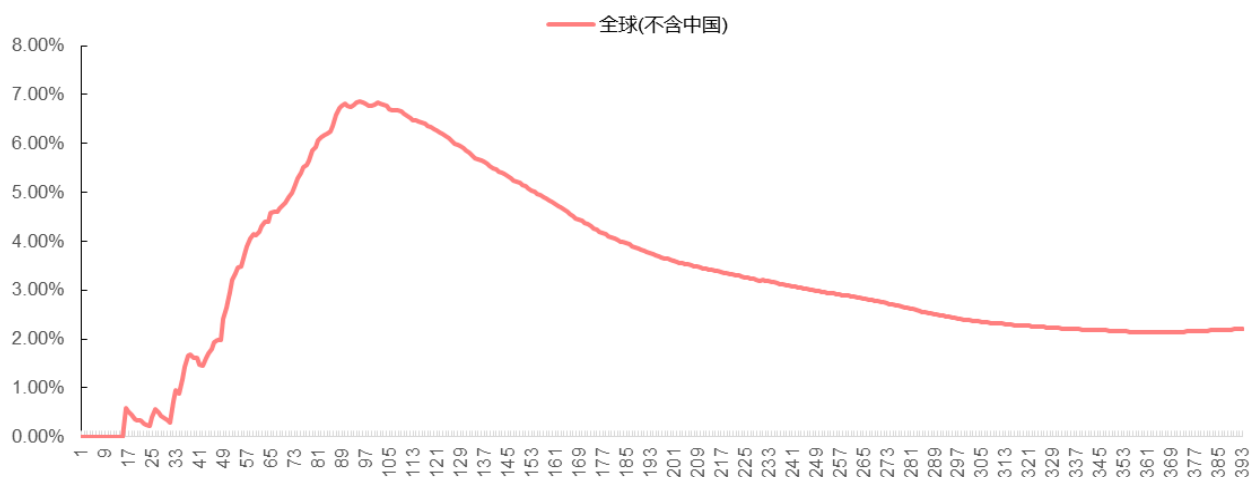
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）



资料来源：万得，信达证券研发中心

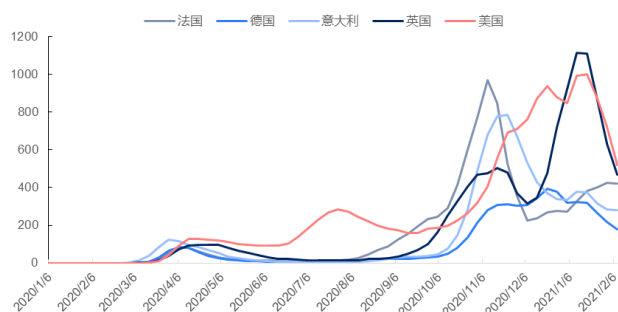
图 4：全球新冠死亡率走势（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

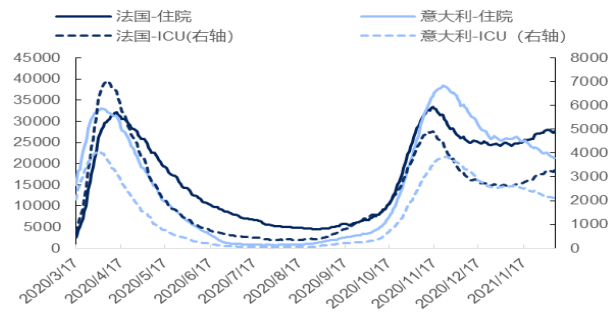


图 5：欧美主要疫情国死亡率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

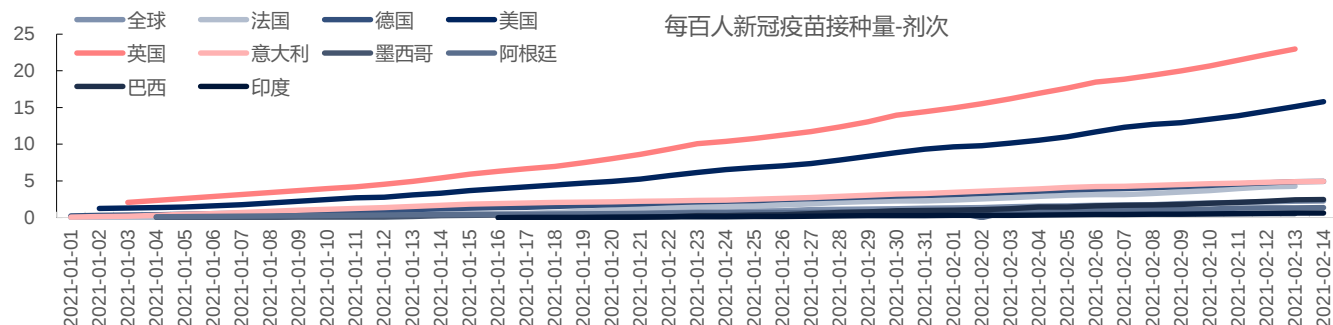
图 6：欧洲主要疫情国住院人数



资料来源：万得，信达证券研发中心

全球疫苗接种率超过 2%，发达国家疫苗接种率突破 10%。截止 2 月 14 日，全球疫苗接种率为 2.25%，而 2 月 1 日全球疫苗接种率仅为 1.32%，前后两周左右时间疫苗接种率上升 70%，疫苗接种速度大幅提升。分国别来看，发达国家与发展中国家疫苗接种率分化明显，发达国家的疫苗接种率达 11.46%，其中美国、英国疫苗接种率分别超过 15%、20%；而发展中国家的疫苗接种率为 3.05%。值得关注的是，发达国家以色列与发展中国家阿联酋的疫苗接种比例分别为 74.43%，51.11%，其中以以色列于 2020 年 12 月就启动了疫苗接种计划，且医务人员、60 岁以上人群、重症及慢性病患者等高危人群率先接种疫苗，结果显示疫苗对老年人有很好的保护效果。根据以色列官方筛选的近 75 万 60 岁以上老年人的医疗记录，老年人在接受二次疫苗 7 天后仅有 531 人感染新冠病毒，确诊比例为 0.07%。此外，根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任 100 天内使得美国疫苗接种达到 1 亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在 4 月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国 4 月底疫苗接种率或将达到 50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率有望进一步提升。

图 7：趋势上来看，全球主要国家的接种率均持续上升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

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_18030

