

春节期间市场动态快评

疫情改善、疫苗接种加快、拜登政策落地主导市场



■ 核心摘要

第一，春节期间，全球市场风险偏好较高，全球股市普涨，主要国家国债收益率攀升，美国 10 年期国债收益率突破 1.3%，与经济复苏联系较为紧密的原油价格持续上涨，美元指数略有下行，英镑对美元升值显著。导致全球风险偏好回升的主导因素在于：欧美疫情改善，新增确诊病例加速回落，疫苗接种速度加快，美国单日接种剂次超过 160 万，以及拜登财政刺激方案顺利落地的预期。

第二，疫情改善、疫苗接种加快以及刺激政策的落地会进一步强化全球的经济复苏和再通胀预期，这仍是短期内主导全球资产价格变化的主要因素。此外，我们也要关注经济复苏预期下，不同国家由于疫苗接种速度不同、政策刺激空间不同所带来的分化。目前主要发达经济体的改善幅度好于新兴市场经济体，发达经济体中，美国要强于欧洲主要经济体。

第三，国内货币政策更加注重灵活调整。我们认为不必对 2021 年上半年的货币政策过于悲观，整体保持稳健态势。货币政策的转弯包括货币流动性转弯、宽信用转弯以及政策利率变化转弯。货币流动性转弯在 2020 年 5 月已经发生，2021 年的政策转弯更多的体现在宽信用转弯，社融存量增速将会缓慢回落，在美联储退出宽松刺激之前，政策利率变化的转弯大概率不会发生。由于货币政策短期关注目标发生阶段性变化，会导致市场利率短期偏离政策利率，但这并不意味着货币政策的转弯。2020 年第四季度《中国货币政策执行报告》也强调，在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。

一、大类资产走势回顾

春节期间，全球市场风险偏好较高，全球股市普涨，主要国家国债收益率攀升，美国 10 年期国债收益率突破 1.3%，与经济复苏联系较为紧密的原油价格持续上涨，美元指数略有下行，英镑对美元升值显著。导致全球风险偏好回升的主导因素在于：欧美疫情改善，新增确诊病例加速回落，疫苗接种速度加快，以及拜登财政刺激方案顺利落地的预期。

拜登上任后，颁布、实施强制佩戴口罩令，使美国疫情形势开始加速改善。春节期间，海外各国疫情防控并未出现显著放松，疫苗接种加快，这有助于降低投资者对疫情再次反复的担忧。2 月 5 日美国参议院以 51-50 票表决通过一项预算法案，允许拜登的 1.9 万亿新冠疫情纾困计划通过“预算调节”的方式进行后续草拟和表决，强化了拜登刺激政策的加快落地。疫情改善、疫苗接种加快以及刺激政策的落地会进一步强化全球的经济复苏和再通胀预期，这仍是短期内主导全球资产价格变化的主要因素。

具体来看：

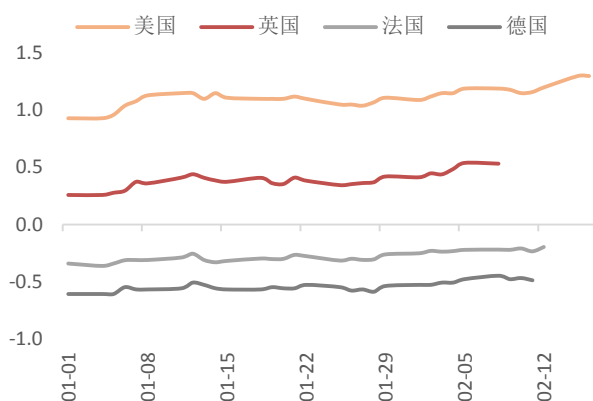
全球股市：春节期间，全球主要经济体股票市场普涨，其中英国、日经指数表现最为亮眼，累计涨幅 4% 左右。

全球债市：春节期间，全球主要发达经济体的长期国债收益率普涨，其中美国十年期国债收益率上行最为显著，截至 2 月 16 日，美国十年期国债收益率为 1.3%，上行 15BP。自 2021 年初以来，美国、英国、法国、德国十年期国债收益率分别上行 37BP、27BP、15BP、12BP。

全球汇市：美元指数在 2 月 4 日达到 91.55 高点后持续回落，春节期间延续此前的震荡下行态势，在 90.45 附近盘整。其他主要国家的货币相对美元均有所升值，其中英镑升值较为显著，这可能与英国的疫苗接种速度更快有关。离岸市场人民币兑美元小幅升值，由节前的 6.44 最高升值到 6.41。

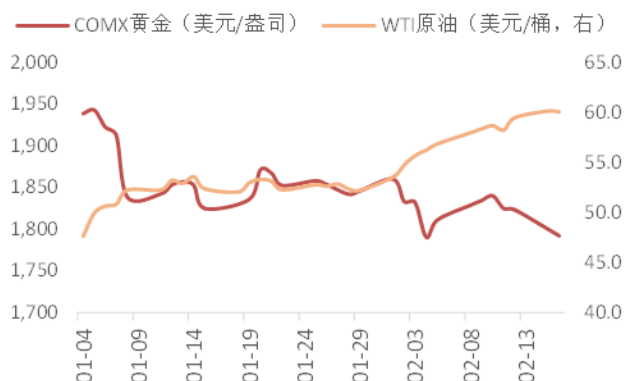
全球商品：原油价格震荡攀升，WTI 原油由节前的 58.68 美元/桶最高上涨到 60.14 美元/桶，上涨 2.5%；COMX 黄金由节前的 1840 美元/盎司下跌至 2 月 16 日的 1792 美元/盎司。整体表现为风险资产价格上涨，避险资产价格下跌。

图表1 2021 年以来欧美国家 10 年期国债收益率 (%)



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

图表2 今年以来避险资产下跌，风险资产上涨



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

二、海外疫情跟踪：全球新增确诊连续下降，美欧疫苗接种加速，美国领先欧洲

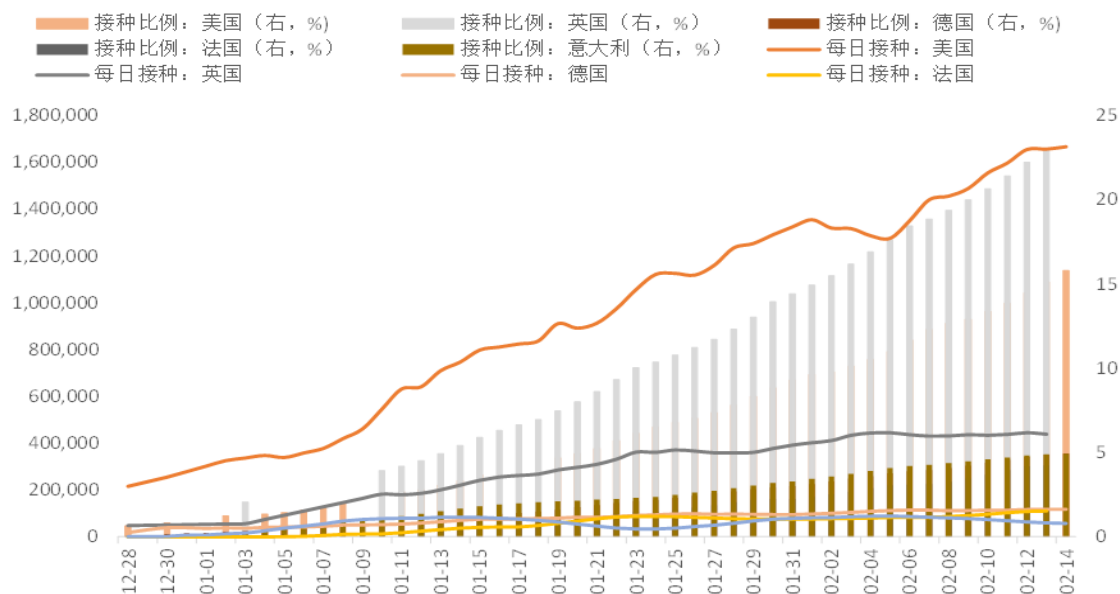
央视新闻报道，当地时间 2 月 15 日，世卫组织举行新冠肺炎例行发布会。世卫组织总干事谭德塞表示，全球新冠肺炎新增确诊病例数已连续第五周下降，上周新增确诊病例数量是去年 10 月以来单周新增病例数量最低的。

疫苗接种上，欧美国家普遍呈现加速接种，美国仍然领先欧洲主要国家。从每日接种量来看，最新截至 2 月 14 日，美国每日接种剂次连续三天超过 160 万剂，呈不断加速状态；其次是英国，过去十日稳定在每日接种 40 万剂；德国和法国接种有所加快，每日接种超过 10 万剂。从接种比例来看，英国最为领先，2 月 13 日比例为 23%；其次是美国，最新接种比例为 15.8%；德国、法国和意大利目前的接种比例都不足 5%。

此外，2 月 14 日，日本政府审批通过了美国辉瑞公司等研发的疫苗，计划从 17 日起，率先对医护人员开始新冠疫苗接种工作，并在 4 月之后，将接种人群扩大到老年人等其他群体。韩国政府 15 日宣布，韩国定于 26 日启动新冠疫苗接种，使用英国阿斯利康制药公司所产疫苗。

疫苗接种的速度和比例一定程度会影响短期经济修复的节奏，也会对各国的汇率变化产生影响，通常，疫苗接种比例越高、速度越快的国家汇率走势短期会更强一些。

图表3 美国接种领先欧洲主要国家（剂次）



资料来源：WIND，平安银行，平安证券研究所

三、国内政策：货币政策更加强调灵活调整

春节前央行发布 2020 年第四季度《中国货币政策执行报告》，报告对当前的经济增长给予较高认可，认为我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好。具体表现在：近期工业生产明显升温，出口动能保持强劲，制造业投资趋于回暖，消费总体呈现恢复态势，就业民生得到较好保障，市场预期稳定，经济运行中的积极因素增多。物价方面，2020 年第四季度以来生产资料价格加快上涨，PPI 同比降幅进一步收窄，短期内有望转正。当然，未来一段时间国内外疫情演进及防控措施对供求两端的冲击还有不确定性，仍需对短期物价走势保持密切关注。

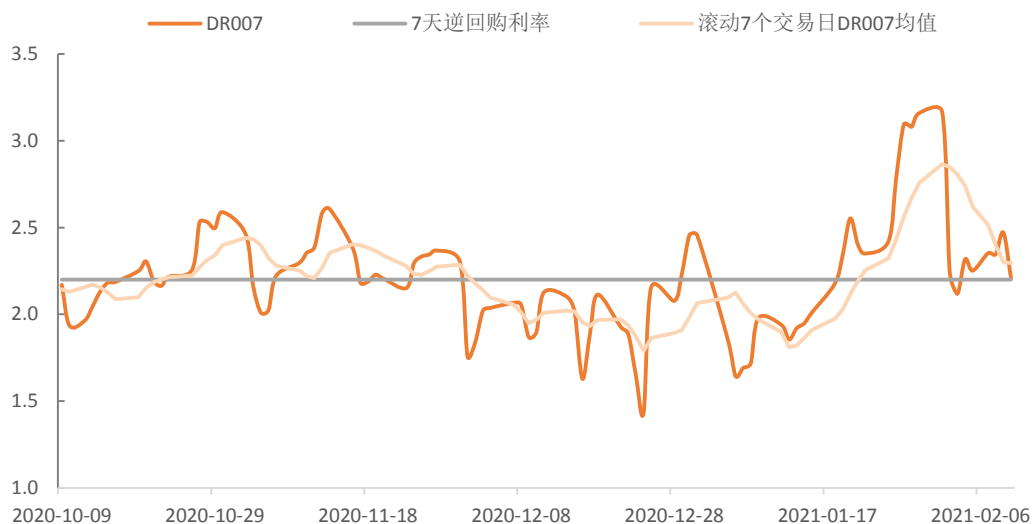
货币政策方面保持“总闸门”的提法，更加强调灵活调整。对于 2021 年 1 月下旬的银行间市场利率的大幅波动也给出回应。报告认为判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，主要是央行公开市场 7 天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。公开市场操作数量会根据财政、现金等多种临时性因素以及市场需求情况灵活调整，其变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化。其次，在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。

此外，在专栏三和四中，报告也提出要关注大国货币政策的溢出效应和居民部门的债务风险。长期来看，随着疫情得到控制、经济复苏态势明确，主要经济体央行宽松货币政策将可能退出，届时资本流动方向也可能出现变化，这对我国这样的超大型经济体而言是正常的，但也要防范相关风险。我国居民部门债务风险尚在可控范围。但也要看到，2011 年以来我国居民部门杠杆率持续走高，2011 年末至 2020 年上半年的上升幅度超过 31 个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限，相关风险值得关注。要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险。

总结来看，我们认为不必对 2021 年上半年的货币政策过于悲观，整体保持稳健态势。货币政策的转弯包括货币流动性转弯、宽信用转弯以及政策利率变化转弯。货币流动性转弯在 2020 年 5 月已经发生，2021 年的政策转弯更多的体现在宽信用转弯，社融存量增速将会缓慢回落，在美联储退出宽松刺激之前，政策利率变化的转弯大概率不会发生。由于货币政策短期关注目标发生阶段性变化，会导致市场利率短期偏离政策利率，但这并不意味着货币政策的转弯。如为了缓解永煤事件对信用债市场的冲击，货币政策在 2020 年 12 月份转为阶段性宽松；随着信用债市场的修复以及前期的宽松导致债券市场隔夜质押式回购回升，债券市场短端再现加杠杆行为，2021 年 1 月下旬，央行迅速抬升了市场利率，之后

再次回到政策利率附近。就像《货币政策执行报告》所说，在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。

图表4 DR007 短期会偏离 7 天逆回购利率，但滚动均值围绕政策利率波动（%）



资料来源：WIND，平安银行，平安证券研究所

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_18037

