



疫苗接种与政策应对 欧美经济复苏趋势不改

——2021年2月全球宏观经济月报

方正中期期货 李彦森 史家亮

摘要

2021年1月，疫情依然严重，变异毒株继续冲击经济，疫苗接种进展不及预期亦加剧市场恐慌。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，疫情将会出现明显好转趋势，疫情在下半年则会进入尾声。

欧美经济在2020年均陷入深度衰退中，虽然2020年下半年持续复苏，但是因为二次疫情和变异毒株的冲击，经济修复放缓，欧洲经济更是面临二次探底的风险。疫苗的接种进展为当前经济复苏的核心影响因素，当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。拜登入主白宫后，重点解决疫情和经济复苏问题，美国经济复苏为主旋律，将会持续进行，美国将会再度推出万亿的财政刺激措施，而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年底或2022年初开始讨论缩减购债规模。

2021年，新冠肺炎疫情对全球金融市场和全球经济的影响继续减弱，全球经济深度衰退后均进入渐进复苏中，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，经济的渐进复苏、超宽松的经济政策、通胀风险逐步显现、美元的弱势等因素影响下，市场风险偏好较强，大宗商品及股市等风险资产仍有上涨空间，抗通胀贵金属仍有上涨空间，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，暂时谨慎长线做空。

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、 全球疫情仍无好转趋势 疫苗进展为关注焦点	3
二、 美欧宽松经济政策将会持续.....	5
三、 CRB 商品指数 V 型反弹 未来仍有上涨空间.....	7
四、 美债飙升助美指反弹 然 2021 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.....	13
一、 欧美经济复苏趋缓 不改渐进复苏趋势	13
二、 2021 年仍有诸风险点需警惕	16
第三部分 疫情防控与政策应对 美国经济复苏主旋律持续	19
一、 美国 2020 年经济增速创 1946 年以来新低	20
二、 美联储重申政策宽松立场 2021 年货币政策稳定为主	21
第四部分 欧洲经济二次探底 经济复苏步伐缓慢.....	23
一、 欧洲二次疫情和英国变异毒株持续冲击经济.....	24
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.....	24
三、 欧元区经济或出现 7% 的萎缩 2021 年或出现 5% 的增长	25
四、 欧洲央行维持宽松政策，拉加德讲话依然鸽派	26
五、 英欧经济协议重塑 变异毒株使得英国经济复苏缓慢.....	27
第五部分 疫情防控与外贸恢复 日本经济渐进复苏.....	29
一、 疫情和内外需主导日本经济变动.....	29
二、 日本企业活动持续低迷 经济复苏动力不足.....	31
第六部分 疫情应对决定修复进展 新兴市场经济复苏分化	33
第七部分 全球宏观综合展望及资产配置分析	35
一、 全球宏观经济综合展望.....	35
二、 2021 年资产配置分析.....	35

第一部分 疫情接种进展不及预期 宽松政策将会持续

一、 全球疫情仍无好转趋势 疫苗进展为关注焦点

2020 年以来，新冠肺炎疫情取代全球贸易争端，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。无论是从新增确诊还是累计确诊趋势图分析，全球疫情仍然没有好转的趋势，仍然处于恶化中。截止到 1 月底海外确诊病例突破 1 亿例，累计死亡突破 220 万。美国确诊病例突破 2700 万，死亡突破 45 万；欧洲累积确诊病例突破 3000 万，死亡突破 70 万。

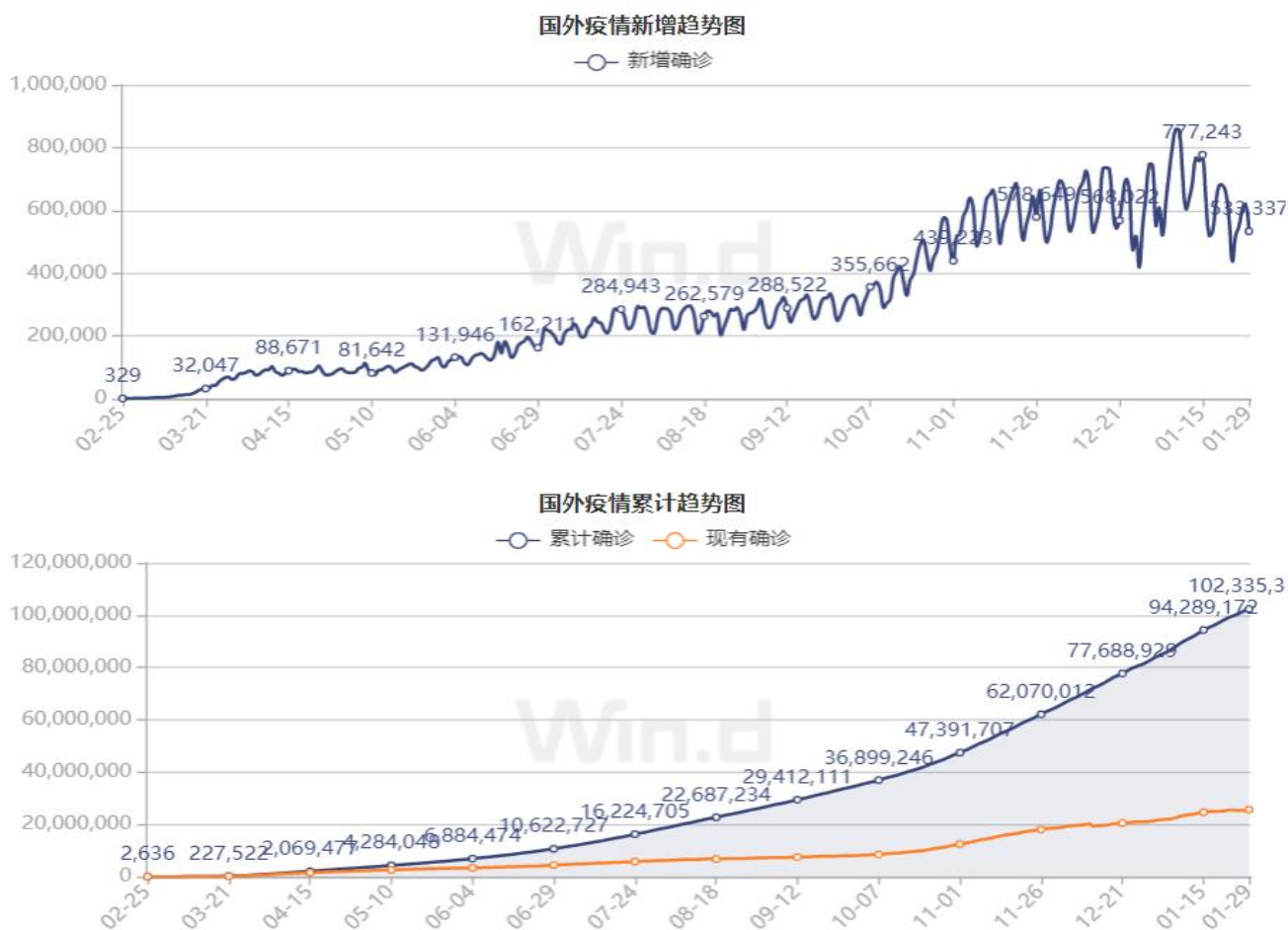


图 1 海外疫情趋势走势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

欧洲二次疫情的全面爆发将全球二次疫情推向顶峰，而英国出现的变异毒株再次加大市场的恐慌，欧洲各主要经济体则采取新一轮的社交管控措施以应对二次疫情的冲击，持续复苏的经济则再度恶化，当前，欧洲二次疫情虽然顶峰已过，但是依然较为严重。二次疫情未结束之际，三次疫情来袭。美国政府防疫的不作为，美国大选集会无视社交距离的要求以及温度下降加快疫情蔓延。国内方面，2020 年冬季以来，北京、大连、天津、河北、东三省以及上海等地陆续出现疫情风险。政府社交管控加强，春节临近，多地政府提倡工作地过年，减少春节期间人员流动，降低疫情继续传播风险。人员流动控制、异地过年等政策，传统旺季需求将会受到一定的冲击，但是冲击相对有限。

当前，欧洲二次疫情依然严重，美国三次疫情持续恶化，巴西、印度等新兴市场疫情仍没有明显好转的趋势，国内二次疫情风险依然存在。2021 年初，天气寒冷利于疫情的传播，疫情不会出现明显好转趋势，将会继续影响经济。二季度，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，疫情将会出现明显好转趋势，疫情在下半年则会进入尾声，历时两年的新冠肺炎疫情亦将会过去。当然疫情的大幅好转，与疫苗的问世、量产和分配等问题密切相关，疫苗的大量使用是新冠肺炎疫情进入尾声的关键。

当前，疫苗的接种为关注的重点，2021 年以来，中国、美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，均在 2000 万以上，美国已经接近 3000 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 50%，阿拉伯联合酋长国的接种比例亦达到 30% 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。

全球疫苗接种进度TOP10

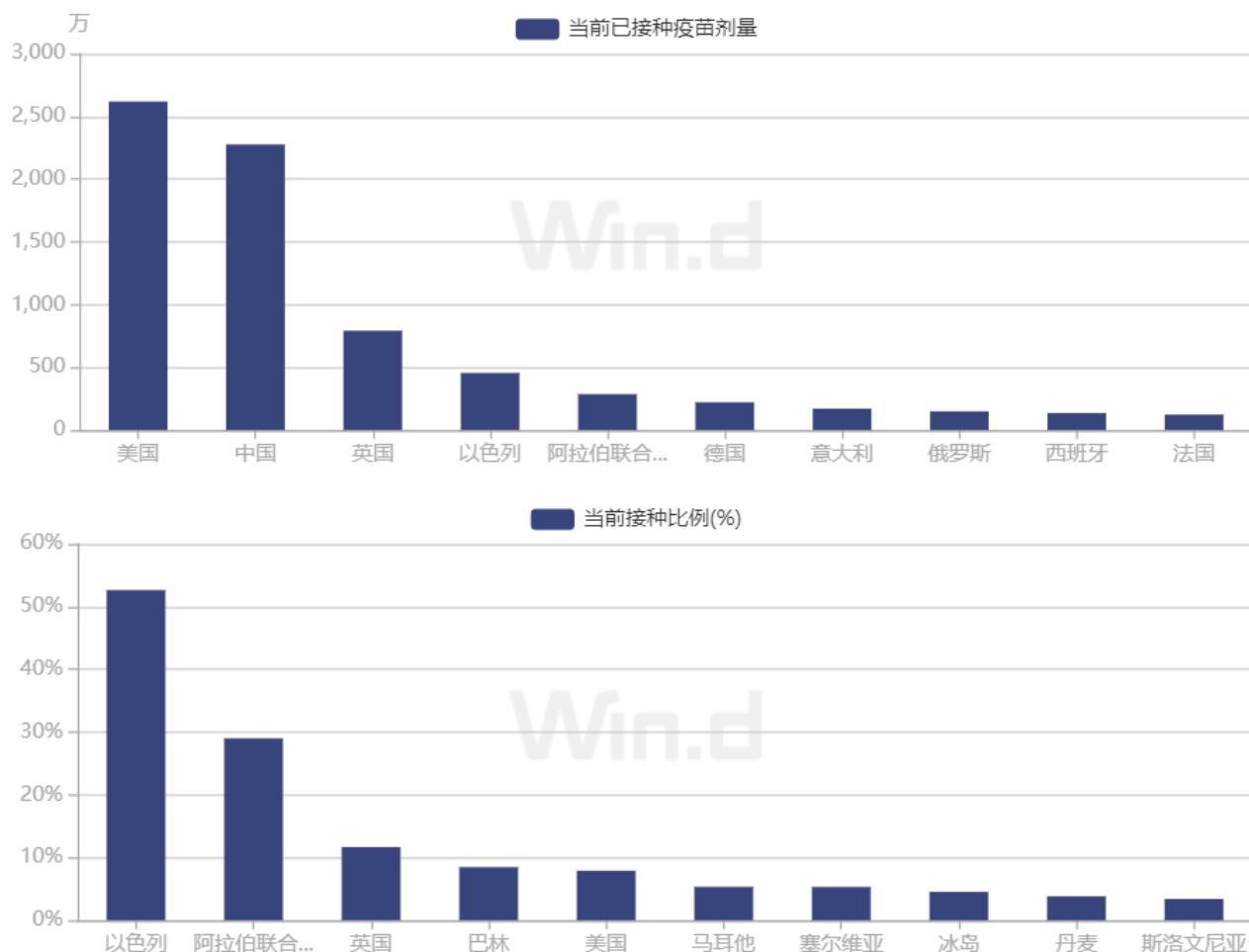


图 2 全球疫苗接种进度

数据来源: Wind、方正中期研究院

二、 美欧宽松经济政策将会持续

疫情冲击下,市场恐慌情绪引发全市场的抛售,金融市场和商品市场均出现大幅下跌,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。

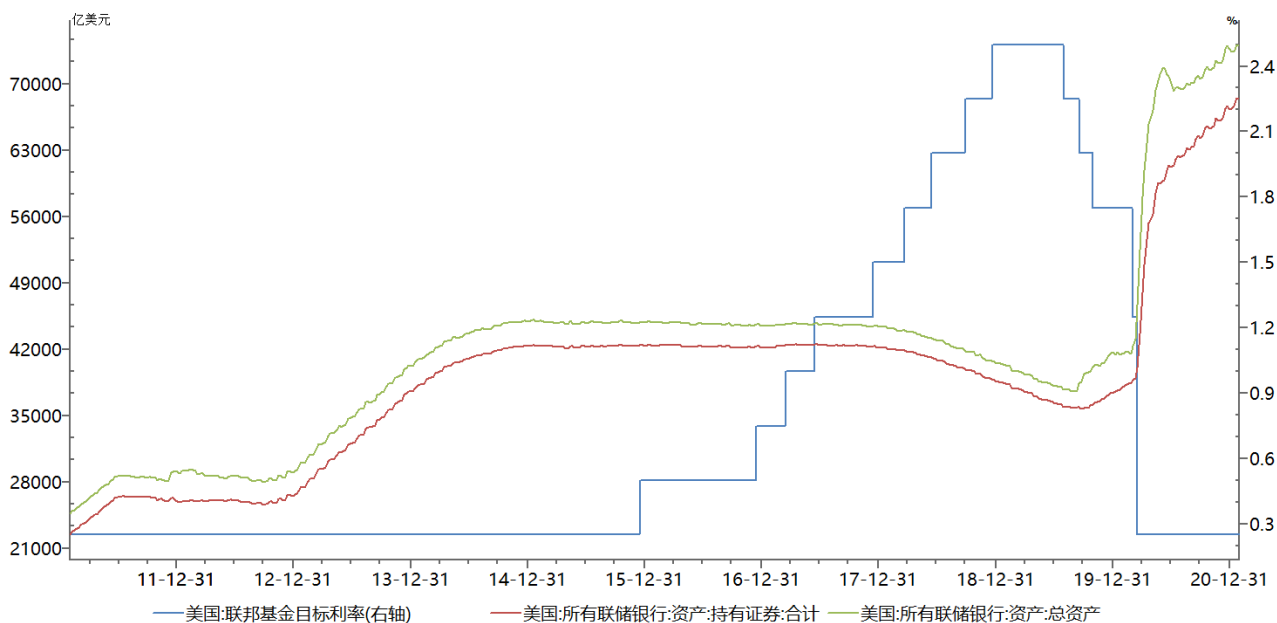


图 3 美联储超宽松货币政策分析图

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。美国大选结束后，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（后期会调整）财政政策刺激措施将会推出，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 年底或者 2022 年初，美联储或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，2021 年复苏的希望依然存在，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。另外，欧洲央行据悉对市场排除降息可能性感到不安，认为需强调降息仍是可行选项。欧洲央行管委 Kazaks 指出，如果情况发生变化，不排除降息；现在无需降息，因为其他工具更为合适。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。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。

三、 CRB 商品指数 V 型反弹 未来仍有上涨空间

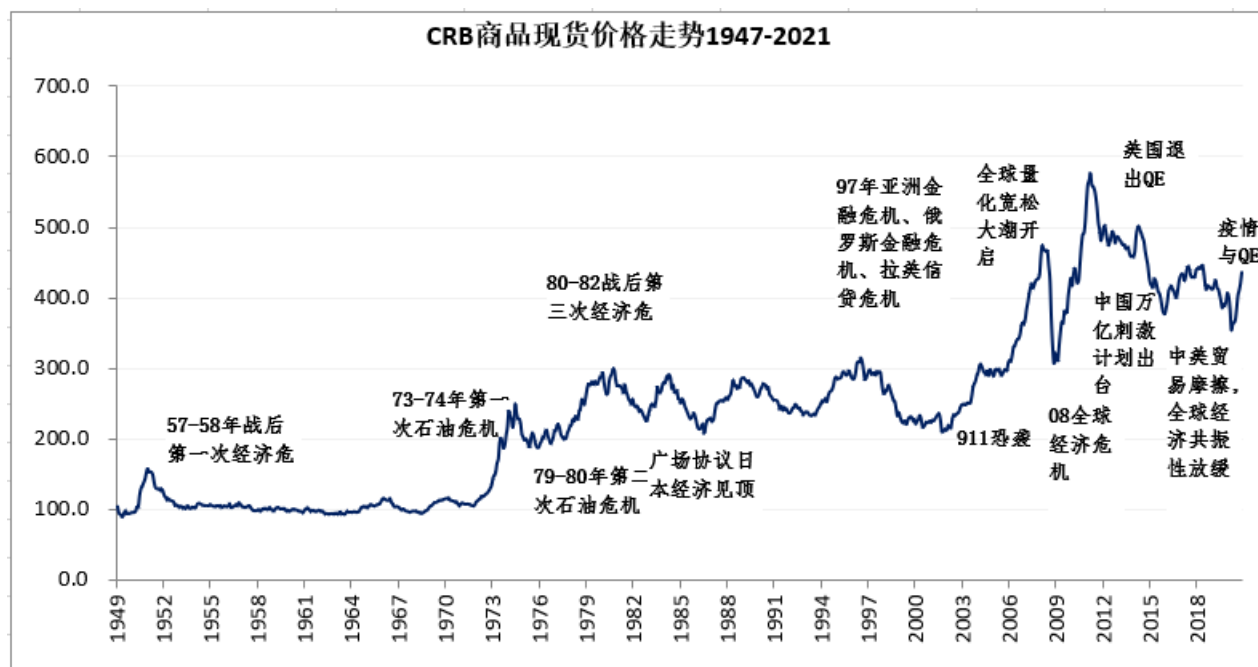


图 4 CRB 商品现货指数走势 1947-2021

数据来源：Wind、方正中期研究院

纵观 CRB 指数长期走势，自 2000 年以来，大致可分为七个阶段。

第一阶段：2001 年 1 月-2003 年 6 月，美联储为减轻股市泡沫破裂、“9.11”恐怖袭击以及华尔街会计作假丑闻等一系列事件对美国经济的影响，先后进行 13 次降息，从 6.5% 下调至自 1958 年以来的最低水平 1%。美联储的降息政策极大地刺激了房地产业和信贷消费的发展，由此带来的财富效应极大地推动了美国经济的增长；其次，欧元区、日本经济复苏以及新兴国家崛起，拉动 CRB 商品期货价格指数快速上涨，迅速摆脱 10 年的颓势，由 2001 年的 181.8 占上

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_18251

