

证券研究报告 / 宏观数据

美联储“鸽”声依旧，拜登行政令频出

--- 海外宏观周度观察（2021年第4周）

报告摘要：

美国四季度实际GDP环比折年率初值录得4%，与预期相同，前值33.1%。分项来看，消费、投资在三季度强力反弹之后正常回落，出口对经济的贡献减弱，进口对经济的拖累也减弱。相对而言，私人投资是四季度美国经济的主要拉动力。私人投资拉动率的上升反映出企业对经济前景持乐观的态度。库存周期及房地产周期的上行是拉动经济的重要动力。美国1月密歇根大学消费者信心指数下降。由于疫情的持续蔓延，疫苗普及相对缓慢，消费者信心一直受到较强压制。美联储持续的货币宽松政策促使房地产市场需求抬升，而去年二三季度在疫情影响下开工较少。需求的强劲和库存的大幅减少导致房价快速抬升。

英国失业率自去年四月开始居高不下，大量人员在家待业的情况亟待解决。欧元区1月经济景气指数录得91.5，预期值89.5，虽高于预期但相比前值92.4小幅下行。目前欧洲疫情正在恶化，各国采取了更加严格的封锁政策，疫苗近日来也出现了短缺的现象，一季度欧元区经济难有明显改观。

美联储2021年首次利率会议维持零利率及每月1200亿美元的QE速度。鲍威尔再次重申现在讨论缩减购债为时尚早，并承诺在退出QE前，美联储会向市场发出警告。美联储本次鸽派表态再次稳定了市场对宽松货币政策的预期。日本央行在1月26日公布了12月货币政策会议纪要。多数委员认为无需调整货币政策利率指引，应继续将短期利率维持在-0.1%的水平，并且通过购买长期国债，使长期利率维持在零的水平。

在拜登就职首日签署17项行政令后，本周拜登继续密集地签署行政令，完成上任前对政策的规划。本周相关政令涉及制造业回流，种族歧视问题，新能源，医保等问题。拜登在上任的一周时间内已经签署了37项行政令，超过任何一名前任美国总统同期所签数量。拜登这一做法表示其急切希望通过政策的转变扭转特朗普政府相关政策对美国的“损害”。我们认为接下来拜登政府将会致力于1.9万亿元财政刺激政策的通过，从而提振美国受疫情冲击震荡的经济。

本周全球股市全面下跌。新冠疫情的继续蔓延、各国封锁措施的加强、新冠疫苗供应短缺以及美国“散户起义”是引起本周全球股市动荡的几大原因。本周主要国债收益率涨跌互现，工业品大多下跌，农产品大多上涨。

风险提示：全球疫苗供给短缺。

相关数据



相关报告

- 《美联储发了“定心丸”》 --20210128
- 《春节就地过年对经济影响不同向，政策不急于转弯》 --20210124
- 《拜登政府平稳交接》 --20210124
- 《选民画像》 --20210120
- 《经济完美收官，需评估疫情对2021Q1经济影响》 --20210119

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重点数据及事件预警.....	3
2.	美国 GDP 增速回落，欧洲经济仍受疫情影响较大.....	3
2.1.	美国 GDP 增速放缓，房价加速上涨.....	3
2.2.	英国失业率仍处高位，失业金申领人数小幅下降.....	6
2.3.	欧元区经济景气指数小幅下行.....	6
3.	美日继续维持宽松货币政策.....	7
3.1.	美联储表态“讨论缩减购债”为时尚早.....	7
3.2.	日本维持宽松货币政策.....	7
4.	拜登继续密集签署行政令.....	8
5.	全球市场表现.....	9
5.1.	全球股市全面下跌.....	9
5.2.	国债收益率涨跌互现.....	9
5.3.	大宗商品涨跌互现.....	10

图表目录

图 1:	美国实际 GDP 增速回落.....	3
图 2:	各分项对美国经济的拉动率.....	3
图 3:	私人投资中各分项对经济的拉动率.....	4
图 4:	美国密歇根大学消费者信心指数低于预期.....	4
图 5:	美国 12 月核心 PCE 指数同比上涨高于预期.....	5
图 6:	美国主要城市房价持续走高.....	5
图 7:	英国失业率居高不下.....	6
图 8:	英国失业金申领人数略有下降.....	6
图 9:	欧元区经济景气指数小幅下行.....	7
图 10:	欧元区工业信心指数仍处负值区.....	7
图 11:	日本 CPI 持续走低.....	8
图 12:	全球股市全面下跌.....	9
图 13:	美债收益率.....	10
图 14:	欧债收益率.....	10
图 15:	日债收益率.....	10
图 15:	工业品普跌.....	11
图 16:	农产品大多上涨.....	11
表 1:	下周海外重点数据及事件预警.....	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 下周海外重点数据及事件预警

日期	国家	数据/事件
2020/02/01	欧元区	1月制造业 PMI 终值
2020/02/01	英国	1月制造业 PMI
2020/02/01	欧元区	12月失业率
2020/02/01	美国	1月 Markit 制造业 PMI 终值
2020/02/03	欧元区	1月服务业 PMI 终值
2020/02/03	英国	1月服务业 PMI
2020/02/03	欧元区	1月 CPI
2020/02/03	欧元区	12月 PPI
2020/02/03	美国	1月 Markit 服务业 PMI 终值
2020/02/04	美国	至 1月 30 日当周初请失业金人数
2020/02/04	英国	至 2月 4 日央行利率决定
2020/02/05	美国	1月失业率
2020/02/05	美国	1月季调后非农就业人口

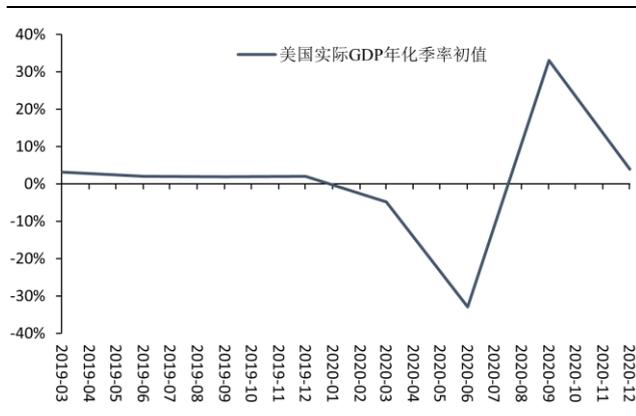
数据来源: 东北证券整理

2. 美国 GDP 增速回落, 欧洲经济仍受疫情影响较大

2.1. 美国 GDP 增速放缓, 房价加速上涨

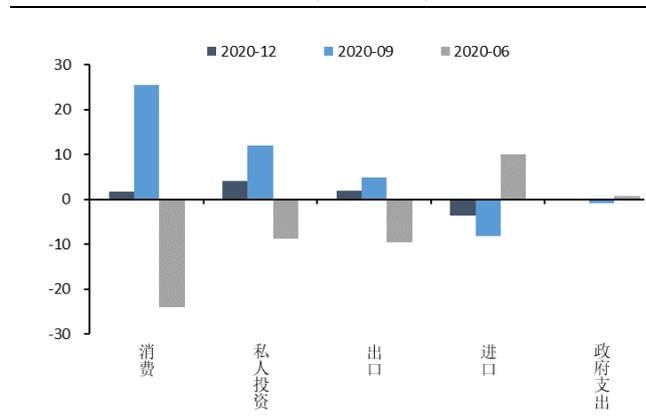
美国四季度实际 GDP 环比折年率初值录得 4%, 与预期相同, 前值 33.1%。美国实际 GDP 在第三季度由于基数较低实现强势反弹后, 四季度未能延续较高增速。分项来看, 消费、投资在三季度强力反弹之后正常回落, 出口对经济的贡献减弱, 进口对经济的拖累也减弱。相对而言, 私人投资是四季度美国经济的主要拉动力。

图 1: 美国实际 GDP 增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 各分项对美国经济的拉动率

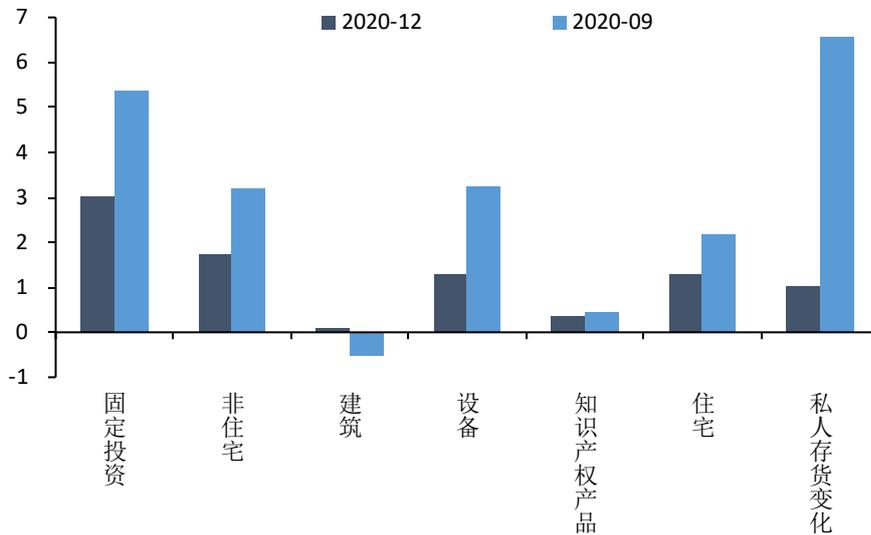


数据来源: 东北证券, Wind

私人投资拉动率的上升反映出企业对经济前景持乐观的态度。具体来看, 存货在高基数下进一步增长, 反映出疫情后在需求的推动下美国库存的回补。住宅对经济的

拉动率也较高，反映出房地产市场的火热。美国本轮库存周期及房地产周期尚未终结，仍将是后续经济增长的推动力。但由于到本次危机后经济反弹的更快，库存周期开启较早，去库存程度不深，所以向上的空间也较此前危机后的库存周期较小。

图 3: 私人投资中各分项对经济的拉动率



数据来源：东北证券，Wind

美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 79，初值为 79.2。虽然美国通过了新一轮的纾困法案，拜登政府也提出了更多的财政刺激计划，但由于疫情的持续蔓延，疫苗普及相对缓慢，消费者信心一直受到较强压制。

图 4: 美国密歇根大学消费者信心指数低于预期

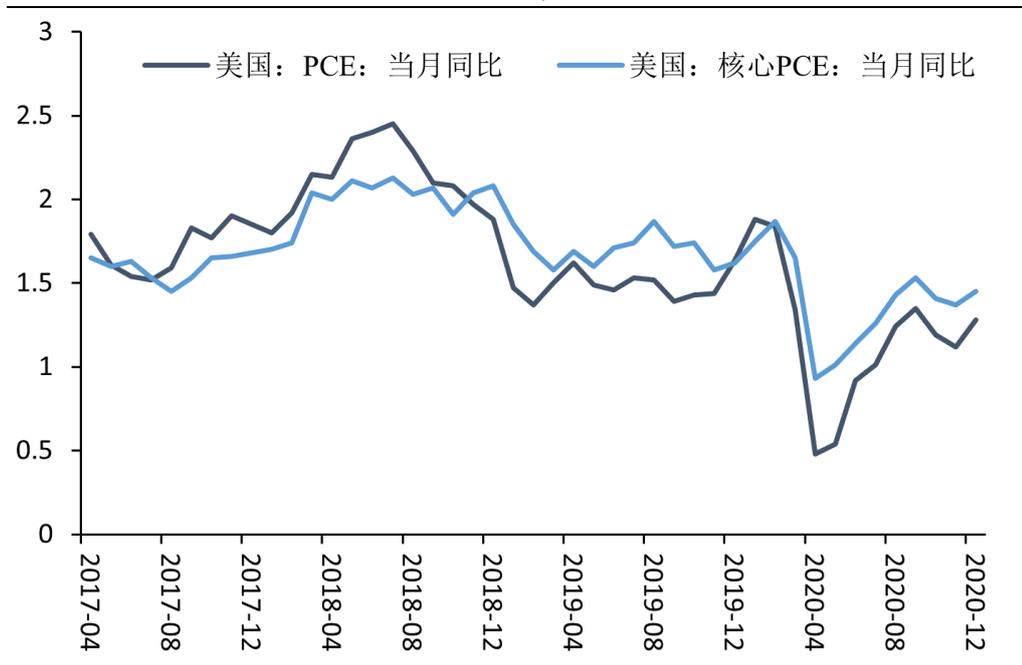


数据来源：东北证券，Wind

美国 12 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.5%，前值 1.4%，预期值 1.3%。核心 PCE 指数在经历连续两个月的下降后反弹，但仍距离 2% 的目标较为遥远。二季度开始

由于低基数的原因，美国通胀同比会有较为明显的抬升，但近期美联储的表态已经明显地强化经济、弱化通胀。短期的通胀波动并不会促使美联储采取行动。

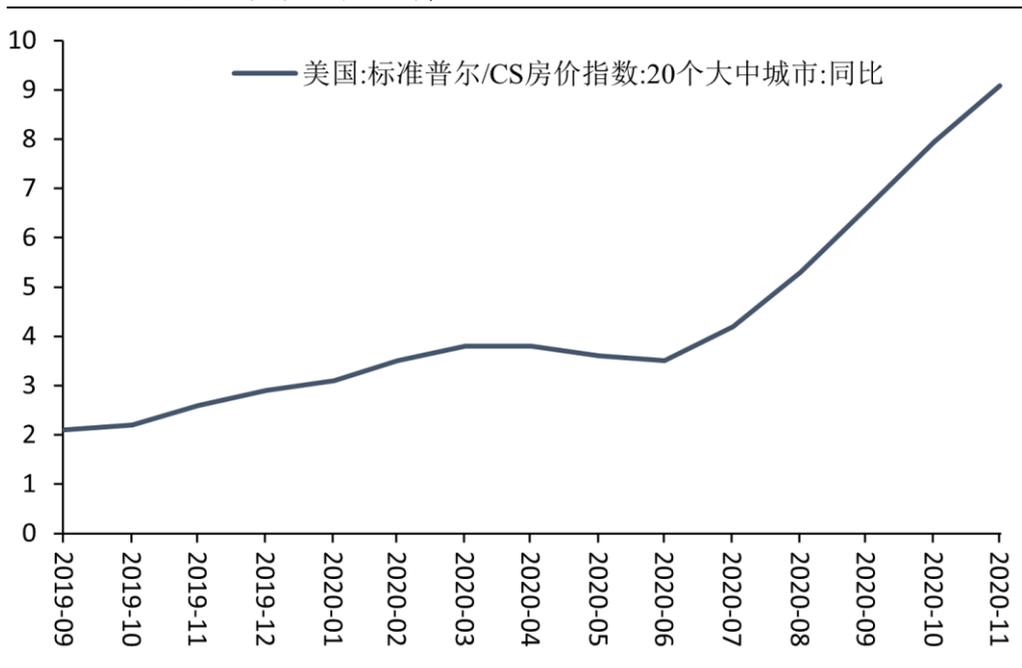
图 5: 美国 12 月核心 PCE 指数同比上涨高于预期



数据来源: 东北证券, Wind

美国 11 月 S&P/CS20 座大中城市房价指数当月同比上涨 9.08%，预期值 8.6%，前值 7.95%。美联储持续的货币宽松政策促使房地产市场需求抬升，而去年二三季度在疫情影响下开工较少。需求的强劲和库存的大幅减少导致房价快速抬升。

图 6: 美国主要城市房价持续走高

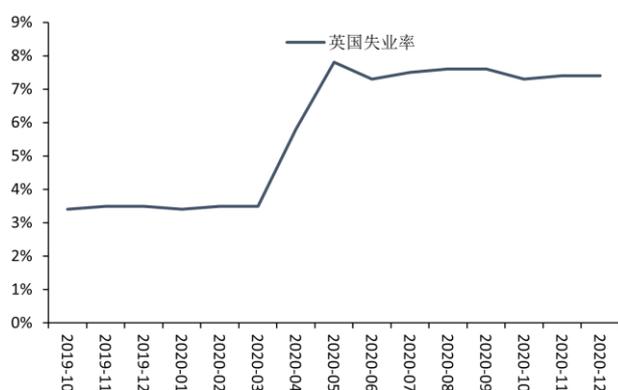


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 英国失业率仍处高位，失业金申领人数小幅下降

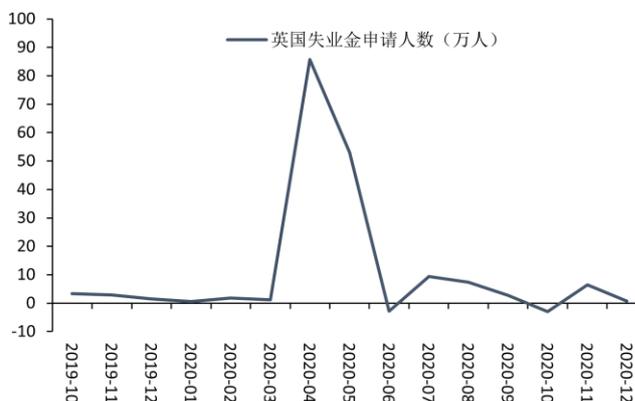
英国 12 月失业率为 7.4%，与上个月持平。12 月失业金申领人数为 0.7 万人，前值 6.43 万人，预期 3.5 万人。在去年 4 月至 5 月期间，由于疫情的扩散以及封锁，英国经历了失业金申请人数的快速上升。而后得益于“工作保留计划”失业金申请人数快速下降并趋于稳定。**12 月英国失业金申请人数仍处于低位，但失业率自去年四月开始居高不下，大量人员在家待业的情况亟待解决。**今年以来英国疫情迅速反弹，进入第三轮全国封锁，疫苗的接种效率也较为缓慢。英国卫生大臣汉考克表示：虽然封锁以及疫苗的接种有效地降低了感染人数，但是卫生部门仍承受着巨大的压力，解除封锁仍遥遥无期。英国内阁也将继续讨论旅行禁令以及封锁边境的可能性。虽然英国就业市场在去年下半年开始企稳，**但是今年一季度就业压力仍大，英国整体经济也将继续承压。**

图 7：英国失业率居高不下



数据来源：东北证券，Wind

图 8：英国失业金申领人数略有下降

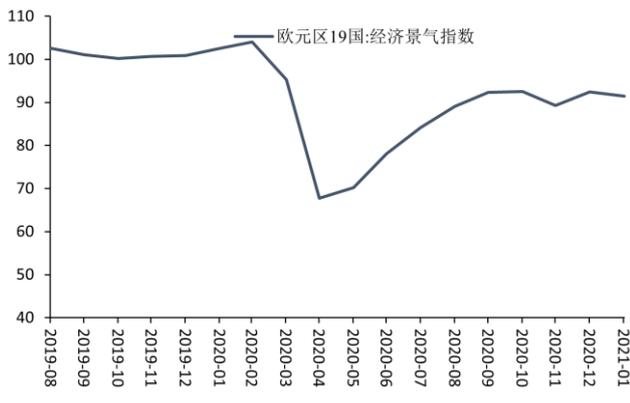


数据来源：东北证券，Wind

2.3. 欧元区经济景气指数小幅下行

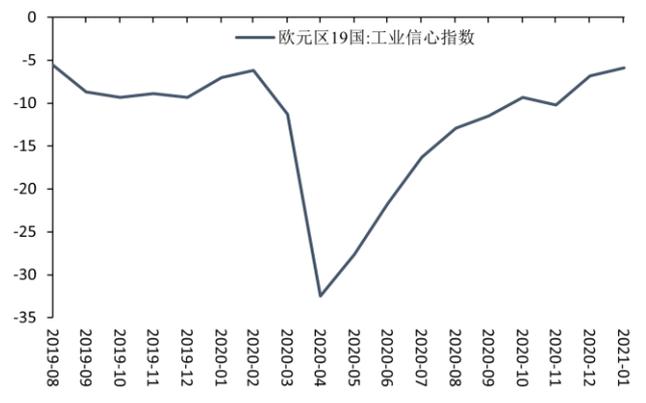
欧元区 1 月经济景气指数录得 91.5，预期值 89.5，虽高于预期但相比前值 92.4 小幅下行。欧元区 1 月工业信心指数录得-5.9，前值-6.8，预期值-7.2。欧元区各国疫苗的接种工作开启以及宽松的货币政策推进了欧元区的经济复苏，但目前欧洲疫情正在恶化，各国采取了更加严格的封锁政策，疫苗近日来也出现了短缺的现象，**一季度欧元区经济难有明显改观。**

图 9: 欧元区经济景气指数小幅下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 欧元区工业信心指数仍处负值区



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美日继续维持宽松货币政策

3.1. 美联储表态“讨论缩减购债”为时尚早

北京时间1月28日凌晨, 美联储公布2021年首次利率会议决议。与12月会议决议相同, 美联储依旧决定按兵不动, 继续将基准利率维持0%-0.25%的水平, 超额准备金率维持在0.1%, 并且继续保持每个月1200亿美元的QE速度不变。但FOMC声明表示在2月9日后不再提供每月定期回购, 这可能预示着市场流动性已较为充裕。先前美联储会议纪要中出现退出QE的信号后市场产生恐慌的情绪, 随后美联储多次释放鸽派信号稳定市场情绪。鲍威尔再次重申现在讨论缩减购债为时尚早, 并承诺在退出QE前, 美联储会向市场发出警告。美联储本次鸽派表态再次稳定了市场对宽松货币政策的预期。但与上次会议不同的是, 美联储删除了新冠疫情带来的公共卫生危机“将继续在近期内”施压经济活动、就业和通胀并在“中期内”对经济前景构成重大风险的说辞, 而是直接称, 疫情危机危机“继续施压经济活动、就业和通胀, 并对经济前景构成重大风险。”美联储认为美国目前经济增长已经放缓, 新冠疫情对经济冲击进一步扩大, 这也是美联储继续维持宽松货币的政策的原因之一。

在新闻发布会中, 鲍威尔对美联储的货币政策立场进行了表态, 认为目前宽松的货币政策是合适的, 并且会在经济目标实现前继续维持宽松的货币政策。鲍威尔称尚未与财政部就财政刺激政策进行沟通, 但肯定了拜登及耶伦提出的1.9万亿美元财政刺激政策, 认为其是有必要的。鲍威尔认为短期通胀的抬升无需担心, 表明了美联储对通胀上升的容忍度。鲍威尔直言美国的就业市场仍有很长的路要走, 较低的劳动参与率以及较高的失业率是美国亟待解决的问题。总体来看, 我们认为美国短期内不存在退出QE的可能性, 宽松的货币政策仍将持续很长一段时间, 通胀不会成为货币政策转向的标的, 疫苗普及和经济恢复速度将成为制约政策的关键。

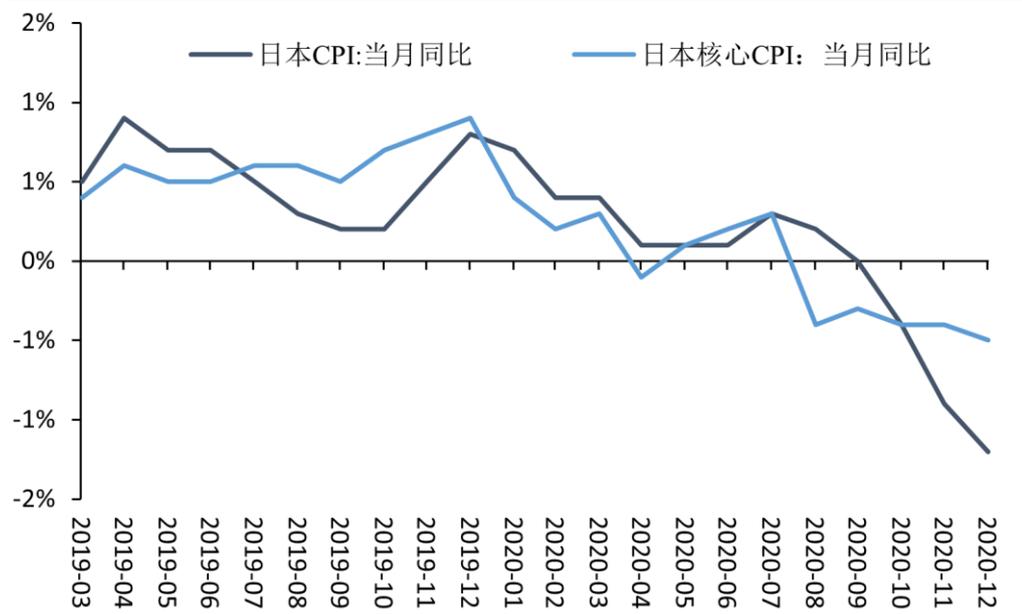
3.2. 日本维持宽松货币政策

日本央行在1月26日公布了12月货币政策会议纪要。多数委员认为无需调整货币政策利率指引, 应继续将短期利率维持在-0.1%的水平, 并且通过购买长期国债, 使

长期利率维持在零的水平。日本央行同时下调了 2020 财年（截止到 2021 年 3 月）日本实际国内生产总值的预期至-5.6%。但是考虑到政府追加经济对策的效果，日本央行同时将 2021 财年 GDP 增速预期从 3.6%上调至 3.9%，并将 2022 财年 GDP 增速预期从此前的 1.6%上调为 1.8%。日本央行在报告中对日本经济形势的判断为，“处于严峻状态，但从基调来看正在改善”。由于疫情的持续发酵，日本再次出现封锁政策，经济承压较为严重。日本 CPI 同比增长已经在 2020 年第三季度走入负值区，中长期通胀预期不断减弱，日本很有可能会重返通缩。为了应对经济上出现的压力，委员们一致认为应当在需要的时候毫不犹豫地放松政策。但日本央行已经在考虑过度宽松的货币政策可能会带来的副作用。

我们认为日本宽松的货币政策在短时间内很难退出。但由于货币政策已经在边际效应递减，是否应当加码货币政策仍有待商榷。

图 11: 日本 CPI 持续走低



数据来源：东北证券，Wind

4. 拜登继续密集签署行政令

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_18357

