

证券研究报告 / 宏观数据

市场对美联储态度的敏感性下降

--- 海外宏观周度观察 (2021 年第 12 周)

报告摘要:

美国 PMI 指数继续上升。得益于疫苗接种速度的加快和财政刺激的推动,美国经济延续复苏势头。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值高于预期且较前值大幅上行。疫情的逐步缓和消费者对信心带来了强力提振,同时财政刺激于 3 月落地,其中对居民的直接现金补贴将推动消费短期内继续上行。但美国 2 月耐用品订单不及预期。其意外下降反映出制造业的修复并非毫无阻力。我们认为美国经济目前处于复苏趋势当中,但斜率尚未达到最高,预计三季度将为复苏最快的时期,一、二季度则相对较慢。3 月欧洲制造业 PMI 全面大幅走高,反映出经济复苏的势头较为强劲。此外,欧洲 3 月服务业 PMI 均较前值上行,德国与英国重返荣枯线以上,反映出商业活动逐渐复苏。近一周,欧洲多国疫情出现反弹,封锁加剧。阿斯利康疫苗出现的凝血问题导致欧洲疫苗接种速率出现放缓。如疫情反弹趋势无法得到及时遏制,二季度经济复苏的节奏将受到较大影响。

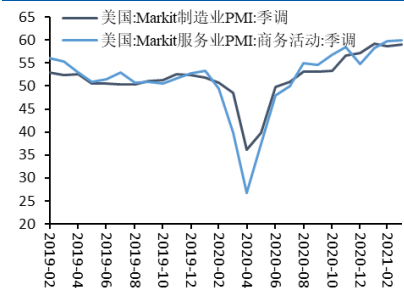
在本周四 NPR 对鲍威尔的采访中,鲍威尔意外释放出“鹰派”论调。他表示随着美联储朝着目标取得实质性的进一步进展,美联储将逐步减少购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量。当经济几乎完全复苏时,美联储将撤回在紧急时期提供的支持。虽然鲍威尔这一论调偏鹰,但由于市场此前对于退出 QE 的问题已经进行了较为充分的定价,所以此次鲍威尔的态度并未引起市场较大反响。从目前的基本面来看,美国经济正在复苏但仍存在波折,2 月核心 PCE 指数同比上涨 1.4%,通胀压力尚未到来,美联储不会立刻扭转态度。我们认为未来美债收益率趋势仍将上行,但市场对于其影响已经开始钝化,美股与 A 股不会因此而进入全面熊市。

在本周五,拜登出席了上任以来首场正式新闻发布会。拜登预计将在 3 月 31 日在匹兹堡宣布他的 BBB (Build Back Better) 计划,拜登计划 BBB 的规模将达到 3 万亿美元,超过此前宣称的 2 万亿美元。其主要资金来源是增税计划。我们认为基建计划能否落地将主要取决于增税计划能否通过,如果民主党增税计划能够顺利通过,则未来几年将为美国财政增加数万亿美元的收入来源,基建计划的最大阻力将会缓解,其落地的可能性也将大大增加。大规模的基建计划将进一步推升通胀压力,美债收益率可能进一步上升,下周可以关注基建计划给通胀交易带来的机会。

本周全球股市大多下跌,主要债券收益率涨跌互现,工业品普跌,农产品大多下跌。

风险提示:欧洲疫情大幅反弹。

相关数据



相关报告

《美联储表态偏鸽而行动偏鹰》

--20210323

《资金面平稳背景下,基本面对债市的利空效应钝化》

--20210321

《不急转弯,具体怎么转?》

--20210317

《Q1 高增格局已定,预计全年 GDP 增速超 8%》

--20210316

《海外经济逐步回暖》

--20210314

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.	美国经济波折中复苏，欧洲 PMI 全面走高	3
2.1.	美国经济波折中复苏	3
2.2.	欧洲 PMI 指数整体走高	4
3.	鲍威尔释放鹰派论调，但市场反应敏感度下降	4
4.	拜登将于下周公布基建计划	5
5.	全球市场表现	6
5.1.	全球股市大多下跌	6
5.2.	债券收益率涨跌互现	7
5.3.	大宗商品大多下跌	7

图表目录

图 1:	美国 PMI 指数继续上升	3
图 2:	美国消费者信心指数反弹	3
图 3:	欧洲制造业 PMI 继续走高	4
图 4:	美国 2 月 PCE 仍不及政策目标	5
图 5:	全球股市大多下跌	6
图 6:	美债收益率	7
图 7:	欧债收益率	7
图 8:	日债收益率	7
图 9:	工业品普跌	8
图 10:	农产品大多下跌	8
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
2021/03/30	日本	2月失业率
2021/03/30	欧元区	3月工业景气指数
2021/03/30	欧元区	3月消费者信心指数终值
2021/03/30	欧元区	3月经济景气指数
2021/03/31	美国	宣布 Build Back Better 计划
2021/04/01	法国	3月制造业 PMI 终值
2021/04/01	欧元区	3月制造业 PMI 终值
2021/04/01	德国	3月制造业 PMI 终值
2021/04/01	英国	3月制造业 PMI 终值
2021/04/01	美国	3月 Markit 制造业 PMI 终值
2021/04/02	美国	3月非农就业报告

数据来源: 东北证券整理

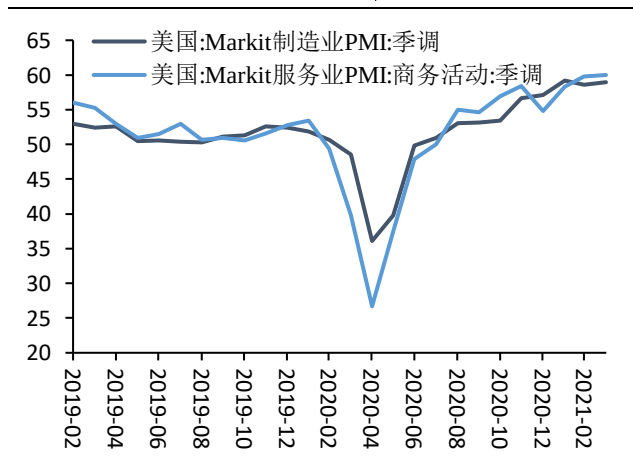
2. 美国经济波折中复苏, 欧洲 PMI 全面走高

2.1. 美国经济波折中复苏

美国 PMI 指数继续上升。3 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 59, 前值 58.5, 预期值 59.3, 虽低于预期但较前值上行。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 60, 前值 58.9, 预期值 60, 较前值小幅上行。得益于疫苗接种速度的加快和财政刺激的推动, 美国经济延续复苏势头。

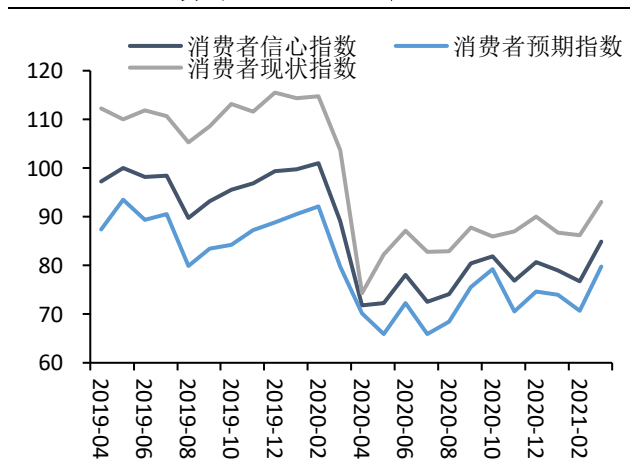
美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 84.9, 预期值 83.6, 前值 76.8, 高于预期且较前值大幅上行。疫情的逐步缓和和对消费者信心带来了强力提振, 同时财政刺激于 3 月落地, 其中对居民的直接现金补贴将推动消费短期内继续上行。

图 1: 美国 PMI 指数继续上升



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国消费者信心指数反弹



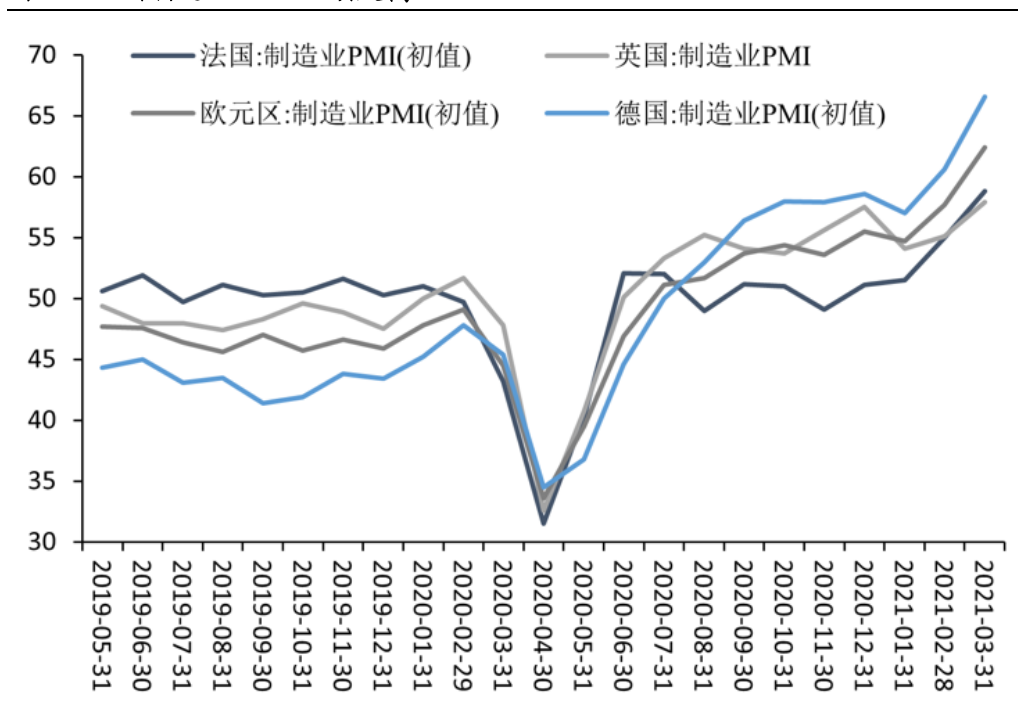
数据来源: 东北证券, Wind

但美国 2 月耐用品订单不及预期。2 月耐用品订单环比下降 1.1%，市场预期 0.8%，前值 3.4%。耐用品订单对商业投资的指示意义较强，其意外下降反映出制造业的修复并非毫无阻力。我们认为美国经济目前处于复苏趋势当中，但斜率尚未达到最高，预计三季度将为复苏最快的时期，一、二季度则相对较慢。

2.2. 欧洲 PMI 指数整体走高

法国 3 月制造业 PMI 初值录得 58.8，前值 55，预期值 56.5。德国 3 月制造业 PMI 初值录得 66.6，前值 60.6，预期值 60.8。英国 3 月制造业 PMI 录得 57.9，前值 55.1，预期值 55。欧元区 3 月制造业 PMI 终值录得 62.4，前值 57.7，预期值 57.7。3 月欧洲制造业 PMI 全面大幅走高，反映出经济复苏的势头较为强劲。此外，欧洲 3 月服务业 PMI 均较前值上行，德国与英国重返荣枯线以上，反映出商业活动逐渐复苏。但法国与欧元区服务业 PMI 仍处荣枯线以下。近一周，欧洲多国疫情出现反弹，封锁加剧。阿斯利康疫苗出现的凝血问题导致欧洲疫苗接种速率出现放缓。如疫情反弹趋势无法得到及时遏制，二季度经济复苏的节奏将受到较大影响。

图 3：欧洲制造业 PMI 继续走高



数据来源：东北证券，Wind

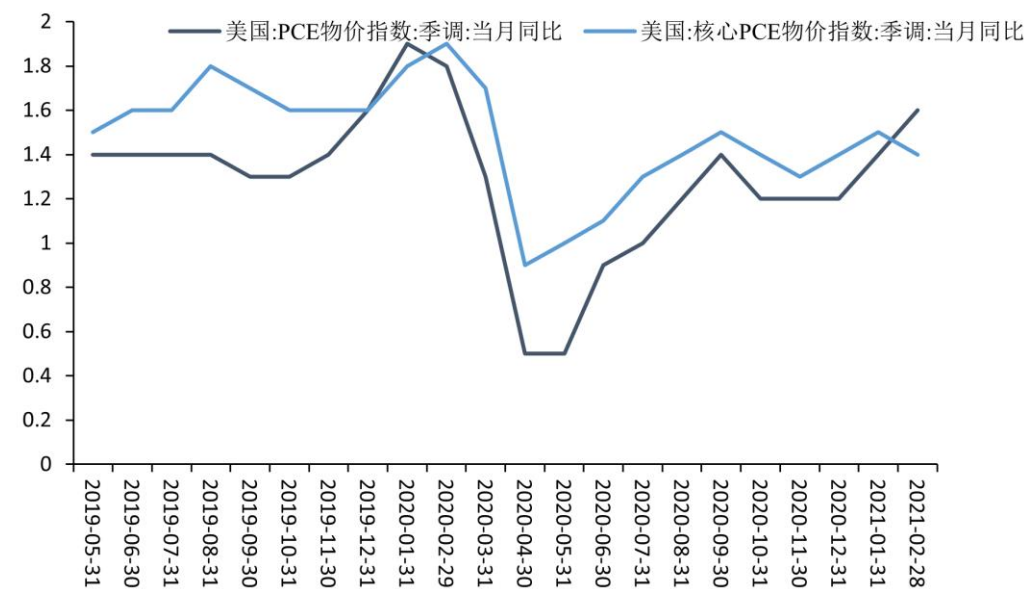
3. 鲍威尔释放鹰派论调，但市场反应敏感度下降

在本周四 NPR 对鲍威尔的采访中，鲍威尔意外释放出“鹰派”论调。鲍威尔表示，国会强有力的财政政策支撑，加上疫苗的加速分发，使得美国经济复苏速度快于预期。并且随着经济逐渐复苏，国会新一轮的财政刺激将继续刺激就业市场和经济活动。对于经济乐观的形势，美联储不会立即改变货币刺激政策，任何加息或资产购买步伐的降低都会“随着时间的流逝逐渐地，透明地进行。”鲍威尔称目前的财政措

施“不可持续”，但在危机面前是必要的。他认为低利率使美国能够在不造成太大困难的情况下承担债务负担，不过国会最终将不得不解决债务问题。鲍威尔随后出现较为意外的表达。他表示随着美联储朝着目标取得实质性的进一步进展，美联储将逐步减少购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量。当经济几乎完全复苏时，美联储将撤回在紧急时期提供的支持。年初以来，美联储始终坚持“鸽派”论调，强化经济，弱化通胀，坚持实行持续宽松的货币政策。所以本周四鲍威尔这一表态无疑给市场带来意外的情绪。鲍威尔讲话后美股三大指数全部跳水，但随后 V 字回升。

虽然鲍威尔这一论调偏鹰，但由于市场此前对于退出 QE 的问题已经进行了较为充分的定价，即美债收益率已经经历过快速上行，所以此次鲍威尔的态度并未引起市场较大反响。从目前的基本面来看，美国经济正在复苏但仍存在波折，2 月核心 PCE 指数同比上涨 1.4%，通胀压力尚未到来，美联储不会立刻扭转态度。我们认为未来美债收益率趋势仍将上行，但市场对于其影响已经开始钝化，美股与 A 股不会因此而进入全面熊市。

图 4：美国 2 月 PCE 仍不及政策目标



数据来源：东北证券，Wind

4. 拜登将于下周公布基建计划

在本周五，拜登出席了上任以来首场正式新闻发布会。在发布会上，拜登就疫苗、外交、移民政策等方面进行了表态，并表示了自己在 2024 年仍会继续参选的决心。在移民政策方面，拜登称希望重建移民体系，并补充说，美国正在遣返“绝大多数”出现在边境的家庭。随着新政策制定以及移民体系重建工作的推进，“情况将迅速好转”。政府将扩建收容未成年非法移民的设施，并与墨西哥协商促其接收更多非法移民家庭。在疫苗接种方面，拜登表示表示，他的政府已经设定了一个新目标，即在他上任第 100 天之前，完成 2 亿剂新冠疫苗的接种。拜登表示：“我知道这很有野心。是原目标的两倍。但是，世界上没有任何一个国家曾经接近过我们，甚至没有接近过我们正在做的。我相信我们能做到。”若美国能持续目前每日近 250 万剂接种

速度，拜登的这一目标将很有可能实现。在刺激政策实施方面，拜登表示已经有超过 1 亿的美国人收到 1400 美元现金补助，接下来还会更多人收到现金补助从而缓解目前的现状。在外交政策上，拜登表示接下来外交的重点应该放在改善美国和盟友的关系上。关于中美关系，拜登表示：“我看到了和中国激烈的竞争”。拜登表示中国的目标是成为世界领先的国家、世界上最富有、最强大的国家。这一目标在他的任期内不会发生，因为美国将继续成长和扩张。

关于大规模基建计划，拜登预计将在 3 月 31 日在匹兹堡宣布他的 BBB (Build Back Better) 计划，旨在重建美国的物质和技术基础设施，使美国能够竞争，并创造大量真正高薪的就业机会。总体来看，拜登竞选期间所承诺的各项政策基本已经得到实现。拜登计划 BBB 的规模将达到 3 万亿美元，超过此前宣称的 2 万亿美元。其主要资金来源是增税计划。我们认为基建计划能否落地将主要取决于增税计划能否通过，如果民主党增税计划能够顺利通过，则未来几年将为美国财政增加数万亿美元的收入来源，基建计划的最大阻力将会缓解，其落地的可能性也将大大增加。

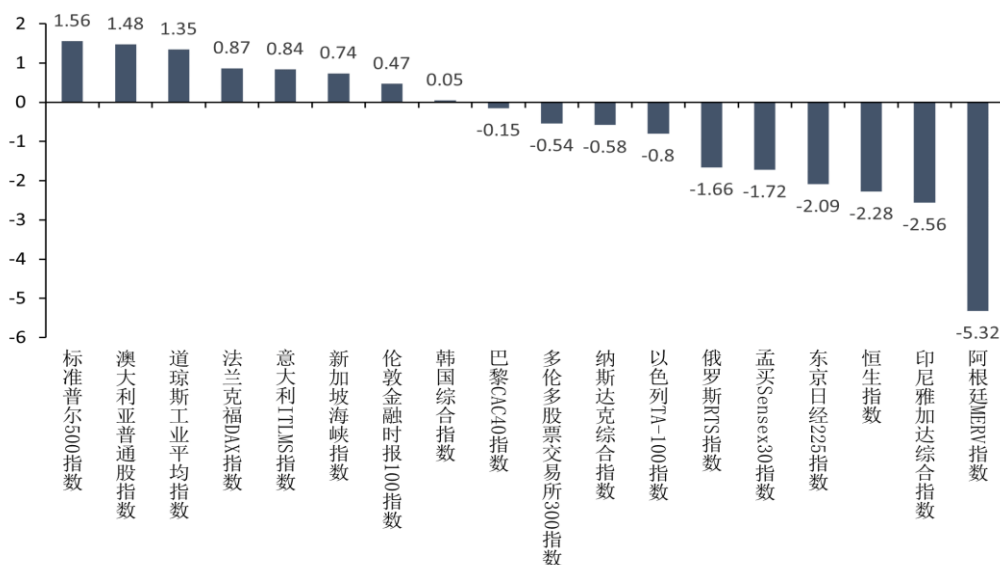
大规模的基建计划将进一步推升通胀压力，美债收益率可能进一步上升，下周可以关注基建计划给通胀交易带来的机会。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市大多下跌

本周全球股市大多下跌。其中阿根廷 MERV 指数以 5.32% 领跌，印尼雅加达综合指数跌 2.56%，恒生指数跌 2.28%，东京日经 225 指数跌 2.09%。欧洲方面法兰克福 DAX 指数涨 0.87%，意大利 LTLMS 指数涨 0.84%，伦敦金融时报 100 指数涨 0.47%。美股本周涨跌不一，标普 500 涨 1.56%，道琼斯指数涨 1.35%，纳斯达克指数跌 0.58%。

图 5：全球股市大多下跌



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 债券收益率涨跌互现

本周主要债券收益率涨跌互现。美国 3 月期国债收益率上行 1bp，10 年期国债收益率下行 7bp。日本 1 年期国债收益率上行 0.6bp，10 年期国债收益率下行 3.1bp。欧洲 3 月期公债收益率上行 0.1bp，10 年期公债收益率下行 5.3bp。

图 6: 美债收益率



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 欧债收益率

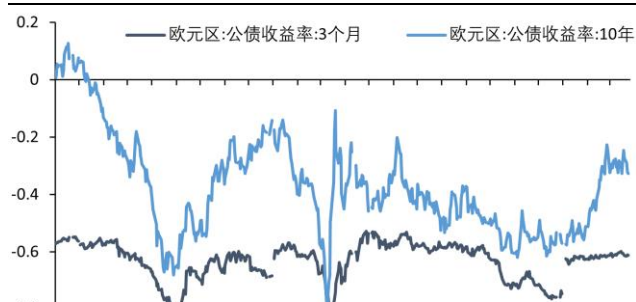
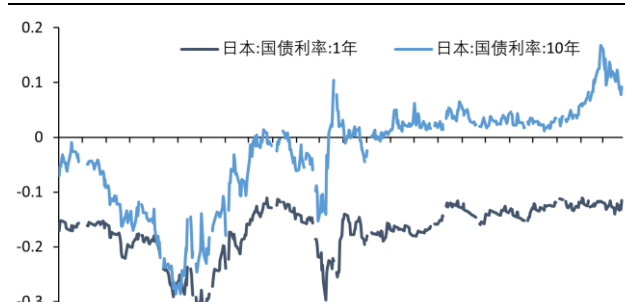


图 8: 日债收益率



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_18723

