

## 海外宏观周报

### 拜登新预算大纲传递三大信号

#### ■ 核心摘要

**1、拜登新预算大纲传递三大信号。**4月9日，美国白宫公布2022财年预算提案大纲，规模1.52万亿美元，比2021财年高8.4%。这是拜登任内首份年度预算大纲，具备较强的政治意义。我们认为，拜登的预算大纲传递了三方面信号：**1) 对特朗普国防花费过高的纠偏。**其中，7960亿美元为常规非国防国内支出，比2021财年显著增加15.9%，约占美国国内生产总值(GDP)的3.3%，回归美国过去30年的历史平均水平。**2) 对气候变化与民生问题的重视。**与2021年预算大纲相比，拜登提议大幅增加资金以应对气候变化、推动绿色经济转型、增加对贫困地区和人群的民生投入、增加医疗健康和疾病研究支出等。**3) 推动大规模“基建”计划落地的决心。**白宫称新大纲是对2.3万亿美元基建计划的“补充”，白宫希望国会在2021年5月底之前就基建法案取得重大进展。此次尚未公布具体的税收方案，预计完整版预算提案将于春季晚些时候公布。

**2、美国经济跟踪：1) “全球税改”引热议。**美国财长耶伦表示，有关全球税改的计划预计10年内将让约2万亿美元的公司利润回流美国，并带来约7000亿美元财政收入。**2) 3月PPI超预期抬头，能源品是“罪魁祸首”。**美国3月PPI同比增长4.2%，超市场预期的3.8%及前值2.8%；PPI环比增长1%，其中能源品PPI环比上涨5.9%，PPI核心商品价格环比仅上涨0.3%。**3) 就业数据喜忧参半。**当周美国初请失业金人数又高于预期和前值；2月职位空缺数量显著上升、雇佣人数同步增加。

**3、美欧央行纪要：仍然维持鸽派。**美联储公布了3月16-17日的FOMC议息会议纪要：1) 对经济的看法，仍强调与目标“相距甚远”。2) 对通胀的看法，仍强调通胀走高是暂时性的。3) 对美债收益率的看法，认为主要是经济改善和国债增发预期所致，并“不担心”。4) 对QE的看法，尚未正式讨论“紧缩”。且强调，在可以“更改QE路径”的变化发生之前很早就要向市场沟通。此外，鲍威尔IMF春季会议上表达对全球疫苗接种不同步的担忧，或也是一种“鸽派”论调。然而，达拉斯联储主席卡普兰再度发布“鹰派”言论，担心市场风险偏好过多。欧洲央行3月会议纪要则维持鸽派论调。

**4、海外疫情与疫苗跟踪：欧洲缓和，亚洲再起。**欧洲多国封锁奏效，疫情有所缓和，英国受益于疫苗的快速推进，将于4月12日步入经济重启计划的第二阶段（开放室外和部分室内场所）；亚洲多国疫情抬头，印度、泰国累计确诊涨幅明显。疫苗方面，阿斯利康疫苗被证实与血栓有关，但多组织称接种该疫苗仍“利大于弊”。与此同时，强生疫苗也疑似引发血栓。

**5、全球资产表现：全球股市——美欧涨，中俄跌，道指标普创新高。**一方面美欧市场风险偏好回升，另一方面新兴市场相对落后的表现（以及市场对未来全球流动性转向的思考），或使其市场信心受到一定抑制。**全球债市——10年美债利率上行动力暂缺。**近一周所有期限美债利率均出现不同程度的回落。一方面，10年期TIPS隐含通胀预期近期在2.3%附近徘徊；另一方面，美国实际利率在3月以来基本走平，上行动力暂乏。**商品市场——伊朗原油重返预期促油价下跌。**美国拟减轻对伊朗制裁，伊朗原油或重返市场。4月9日WTI原油期货价格收59.32美元/桶、整周跌3.5%；布油收62.95美元/桶、整周跌0.9%。在通胀压力下，市场对于美国出手控制油价的预期有所加强，使美油和布油价格走势分化。COMEX金、银、铜期货价格均小幅回升。**外汇市场——美元指数曾跌破92，欧元信心显著恢复。**美元指数短期回落的原因包括：1) 市场对美国经济有一些短暂担忧，例如失业金申请人数连续高于预期；2) 欧元相对走强。近一周欧洲疫情与疫苗势头良好，且前期欧元估值下跌过快有望引来一定修复。但美元在今年有望阶段性反弹的逻辑未变。

**风险提示：病毒变异与影响超预期，疫苗效用与推广不及预期，美国经济和通胀变化超预期，美联储货币政策变化超预期等。**

## 一、海外重点跟踪

### 1、拜登新预算大纲传递三大信号

**美国 2022 财年预算大纲出炉。**4月9日，美国白宫公布了 2022 财年预算提案大纲，规模 1.52 万亿美元，比当前 2021 财年预算高 8.4%。这是拜登任内首份年度预算大纲，**根据历史经验，首次提出的预算大纲需经国会的多轮讨论与修改，最终落地的预算提案仍存较大变数。但预算大纲具备较强的政治意义，是历任总统向公众传达施政理念的重要窗口。**

我们认为，拜登的预算大纲传递了三方面信号：一是，**对特朗普时期国防花费占比过高的纠偏。**1.52 亿美元中，有 7960 亿美元为常规非国防国内支出，比 2021 财年显著增加 15.9%，约占美国国内生产总值（GDP）的 3.3%，回归美国过去 30 年的历史平均水平。

二是，**继续宣扬具有“拜登特色”的价值观——重视气候变化与民生问题。**与 2021 年预算大纲相比，拜登提议大幅增加资金以应对气候变化、以及社会不平等与贫困问题。拜登拟增加 140 亿美元用于应对气候变化，包括多给美国环境保护署（EPA）18 亿美元用来减少温室气体排放；强调美国绿色经济转型投入，譬如希望为电动汽车和充电站拨款 6 亿美元；教育支出计划增加 40% 以上，包括 200 亿美元用于建设贫困地区学校，新增 12 亿美元为低收入家庭提供早期儿童教育；医疗健康支出拟增加 23%，并显著加大对疾病研究的支出。

三是，**表现了全力推动大规模“基建”计划落地的决心。**当日白宫称，新大纲是上周拜登宣布 2.3 万亿美元基建与就业计划的“补充”，新提案包含的可自由支配开支约占联邦政府总支出 1/4。注意到，4月7日拜登在白宫发表讲话称，愿意与国会议员们就公司加税进行谈判，但美国必须对基建采取大胆行动。**白宫希望国会在 2021 年 5 月底之前就基建法案取得重大进展。**

此外，拜登第一份预算大纲，可能一定程度上故意“夸大”了财政支出需求。这份预算大纲是继拜登在 2021 财年动用“预算调解”程序后，再一次希望利用联邦政府的权力来实现民主党的施政目标，很多内容预计会遭到共和党议员的反对。在此背景下，拜登可能预判到新预算必然在国会遇到些许阻力，因此选择“夸大”部分资金需求。这样可以在后续国会谈判中占据一定主动，即使部分预算遭到否决，自己的计划也能顺利推进。注意到，前一周公布的《美国就业计划》涉及 2.35 万亿美元支出，预计在未来 8 年内完成，平均每年耗资约 3000 亿美元。而拜登计划的 7960 亿美元常规非国防国内支出，是其基建计划平均年度支出的 2 倍以上。

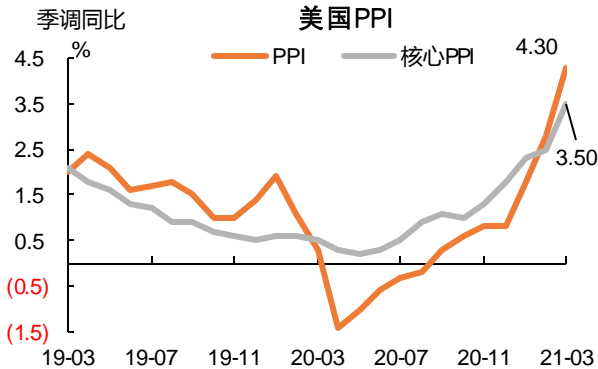
需要注意的是，此次公布的预算大纲并不是完整版本，因其尚未涵盖具体的税收方案，也并未涉及包含社会保障和医疗保险等非自由裁量支出的内容。白宫称，**预计完整版预算提案将于春季晚些时候公布。**

### 2、美国经济跟踪：“全球税改”引热议，3 月 PPI 超预期

**美国“全球税改”有望促 2 万亿美元回流。**4月7日，美国财政部发布《美国制造税收计划》（The Made in America Tax Plan）报告，主要包括新的企业税收计划、绿色能源转型引导、以及全球税收改革等内容。其中，关于“全球税改”的部分引发全球市场关注。该计划希望减少离岸投资激励、减少美国跨国企业向海外的利润转移、以及提高全球企业税率等。美国财长耶伦表示，有关全球税改的计划，**预计 10 年内将让约 2 万亿美元的公司利润回流美国，并带来约 7000 亿美元的联邦政府收入。**4月5日，耶伦在芝加哥全球事务委员会发表讲话称，将与 G20 国家合作在全球最低企业税率方面达成一致，以抵制全球公司税率的“逐底竞争”。

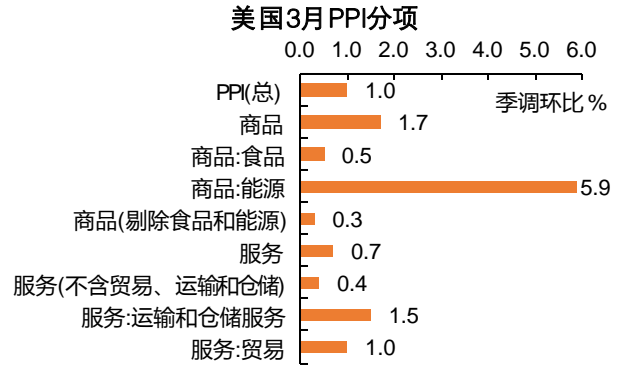
**美国 3 月 PPI 超预期抬头，能源品是“罪魁祸首”。**4月9日，美国劳工部发布数据显示，美国 3 月 PPI 同比增长 4.3%，超市场预期 3.8% 以及前值 2.8%；核心 PPI 同比增长 3.5%，环比增长 1%，预期增长 0.5%，前值增长 0.5%。3 月 PPI 抬头主因是能源品价格上涨，这与本轮大宗商品周期有关。3 月能源品 PPI 环比上涨 5.9%；剔除食品和能源后，PPI 核心商品价格环比仅小幅上涨 0.3%。

图表1 美国3月PPI与核心PPI均陡峭上扬



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国3月能源品PPI环比大涨

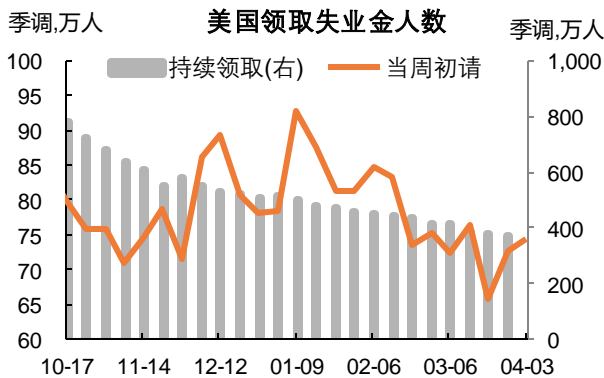


资料来源: Wind, 平安证券研究所

当周初请失业金人数又高于预期。4月8日,美国劳工部发布数据,截至4月3日当周首次申请失业救济人数为74.4万人,高于预期的68.0万人和修正后的前值72.8万人。在两周前短暂跌至70万人以下后,美国首申人数再次抬升。截至3月27日,美国连续申请失业金人数为373.4万人,比前一周减少16万人。目前,美国续请失业金人数仍为疫情前水平的2倍左右,即仍有额外的超1800万的美国人仍在享受某种形式的政府失业救济补助。

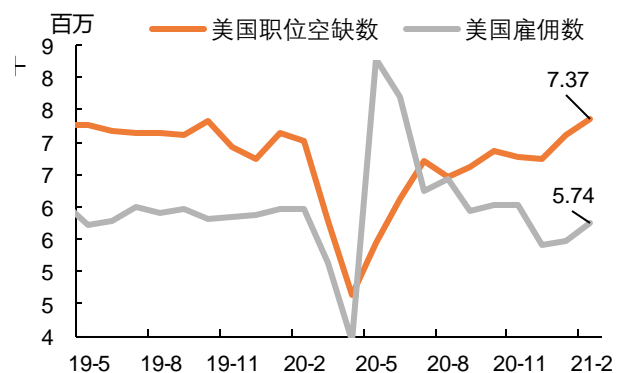
美国职位空缺数创新高。4月6日,美国劳工统计局发布了2月职位空缺及劳动力流动调查(JOLTS)结果。美国2月职位空缺数量从710万上升至736.7万,高于预测中值的690万,同时也创下2019年1月以来新高。职位空缺率则升至数据公布有史以来(2000年12月以来)的最高水平4.9%。2月雇佣人数由546.5万人增加至573.8万人,聘用率小幅上升至4.0%。职位空缺数量升高,一定程度上显示美国用工需求的修复,未来有望带动雇佣人数的增长。

图表3 近一周美国初请失业金人数继续上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国2月职位空缺数创新高,雇佣数同步增加



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3、美欧央行纪要：仍然维持鸽派

4月7日，美联储公布了3月16-17日的FOMC议息会议纪要。其重点内容包括：**1) 对经济的看法，仍强调与目标“相距甚远”**。美联储承认美国经济、就业、家庭支出、商业设备投资、疫情危机均有所改善；但“一致认为”美国经济与FOMC委员会的长期目标“相距甚远”；前进的道路仍然高度不确定，疫情继续给前景带来巨大风险；经济朝着美联储稳定物价和最大化就业的双重目标取得实质性进展“还需要一段时间”；美联储保持当前政策不变是适宜的。

**2) 对通胀的看法，仍强调通胀走高是暂时性的**。大多数（most）官员称，美国通胀前景面临的风险大体平衡；一些人（several）指出，供应中断和需求旺盛可能会导致价格上涨超出预期；一些人（several）则认为，上一次经济扩张期间导致低通胀的因素，可能再次给通胀带来比预期更大的下行压力；大多数（most）官员指出，随着经济继续开放，供应紧张可能会导致未来几个月某些商品的价格上涨，但在这些因素的暂时影响消失后，2022年美国通胀率将有所下降。

**3) 对美债收益率的看法，认为主要是经济改善和国债增发预期所致，并不“担心”**。对近期美债利率显著上行，官员们“普遍认为这反映了经济前景的改善、通胀预期的部分上扬、以及对国债发行量增加的预期”；认为总体金融状况宽松，但担心国债市场混乱，或者收益率持续上升，可能危及实现FOMC委员会目标的进展。

**4) 对QE的看法，尚未正式讨论“紧缩”**。与会官员们认为，可能需要一段时间才能在实现最大就业和稳定物价目标上取得实质性的进一步进展，“在此之前，量宽购债应按照当前速度继续进行”；一些（a number of）与会官员强调，FOMC委员会应在判断足以“更改QE路径”的变化发生之前很早，就向市场传达其对长期目标进展的评估；多位（various）参与者指出，政策路径的变化应主要基于观察到的实际结果，而不是预测。

此外，鲍威尔表达对全球疫苗接种不同步的担忧，或也是一种“鸽派”论调。4月8日，美联储主席鲍威尔在今年IMF春季会议的线上研讨会上，表达了对全球疫苗接种不同步的担忧。鲍威尔称，美国以外地区的接种工作进展缓慢是经济前景的重要威胁。如果全球各地没有都接种，就会面临风险，全球各地截然不同的疫苗接种行动是复苏取得进展的风险，除非各地都控制住新冠病毒，否则全球无法彻底恢复经济活动。“病毒是不分国界的，除非全球真正都接种，否则我们将全都面临新变异病毒的风险。”“我会将是否全球性接种视为我们取得进展的真正风险。”

然而，达拉斯联储主席卡普兰再度发布“鹰派”言论。4月7日达拉斯联储主席卡普兰称，新冠疫情结束后，美联储应该很快开始撤除货币支持，缩减当前每月1200亿美元的QE购债速度。“我希望沟通的是，只要确定我们已摆脱疫情，美联储实现了部分设定的基准目标，我就愿意说，应该预计到我们（联储）要撤走部分超级宽松了。”卡普兰重申自己上周的观点，担心市场风险偏好过多，如果寻求风险的行动过度，可能最终制造挑战。卡普兰讲话后，三大美股指盘中集体下行。

欧洲央行3月会议纪要维持鸽派论调。4月8日，欧洲央行公布3月货币政策会议纪要。欧央行管理委员会认为，尽管欧元区经济前景的风险在中期内变得更加平衡，但近期融资环境收紧对欧元区而言为时尚早。委员会重申，随时准备适当地调整其所有手段，以确保通货膨胀以持续的方式朝向其最终目标发展。委员会成员普遍认为，最近无风险利率和GDP加权主权债券收益率上升，需要在紧急抗疫购债计划（PEPP）下加大购买力度。预计欧元区复苏在未来两年将非常依赖财政支持。就外部环境而言，欧洲经济的前景有所提升。

### 4、海外疫情与疫苗跟踪：欧洲缓和，亚洲再起

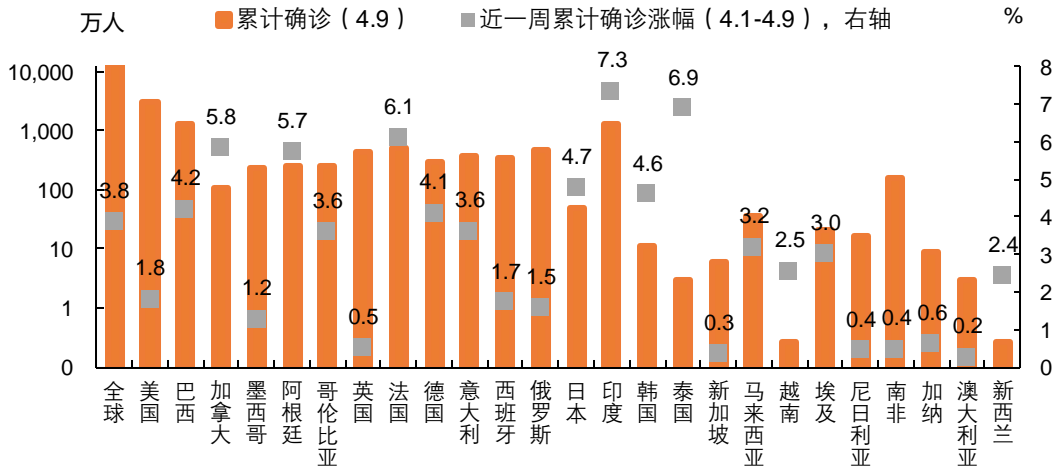
截至4月9日，全球新冠累计确诊1.35亿人，近一周全球累计确诊增长3.8%，前值3.7%。**欧洲方面，封锁奏效，疫情缓和**。多国累计确诊人数涨幅回落，法国（6.1%，前值7.2%），德国（4.1%，前值5.0%）和意大利（3.6%，前值4.7%）均有所改善。英国受益于疫苗的快速推进，累计确诊涨幅进一步下降至0.5%。英国首相约翰逊宣布，从4月12日起，英国将进入“四步重启计划”的第二阶段（开放室外和部分室内场所），若疫苗接种、确诊数量和住院率达到目标，最快将分别于5月中旬和6月下旬进入第三阶段（进一步放开室内场所的限制）和第四阶段（几乎取消所有限制）。

**亚洲方面，多国出现疫情反复**。上周印度累计确诊涨幅领跑全球（7.3%，前值4.6%），近半数病例来自马哈拉施特拉邦。虽然该邦决定从5日起实行宵禁等措施，但大量劳务工人却乘火车“出逃”，试图以此躲避政府的封锁，进一步加剧病毒传播风险。泰国累计确诊病例激增（6.9%，前值1.8%），专家表示为娱乐场所的集聚活动所致。日本（4.7%，前值3.8%）和韩国（4.6%，3.9%）的累计确诊涨幅也有所增长。



美洲方面,美国本周累计确诊依然维持平稳(1.8%,前值1.8%);加拿大疫情趋紧,累计确诊涨幅达5.8%(前值4.1%),安大略省新增病例达疫情爆发以来最高值,于当地时间8日实施为期4周的“居家令”;巴西受传播力更强的变异毒株P.1肆虐的侵扰,累计确诊涨幅依然处于高位(4.2%,前值4.8%)。

图表5 近一周各国新冠疫情发展情况一览(截至4月9日)

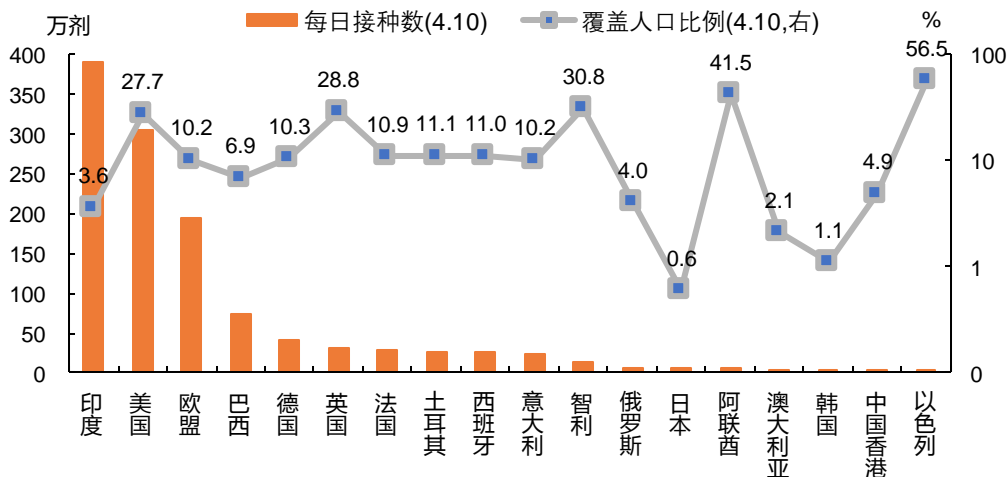


资料来源: Wind, 平安证券研究所

据 Bloomberg 统计,截至北京时间 4 月 10 日,全球已经有 154 个国家接种了近 7.5 亿剂疫苗,全球平均每天接种约 1710 万剂(前一周约为 1630 万剂),全球疫苗接种不断提速。**美国方面**,目前美国已经注射超过 1.78 亿剂疫苗,有 34.5% 的人口接种了至少 1 剂疫苗,近一周平均接种速度超过 300 万剂/天。**欧洲方面**,欧盟累计接种达 9051 万剂、覆盖人口比例为 8.3%;英国累计接种 3844 万剂,覆盖人口比例达到 28.8%。**亚洲方面**,印度全面提速,近一周平均接种速度达到 389 万剂/天(前值 195 万剂/天),领跑全球,但覆盖人口比例仅为 3.6%。

**疫苗安全问题持续处在风口浪尖**。欧洲药品监管局(EMA)于 4 月 7 日公布了最新评估结果,确认罕见血栓应被列为阿斯利康疫苗的一种非常罕见副作用。阿斯利康或在疫苗标签上增加关于血栓的信息,但 EMA 和世界卫生组织(WHO)均称接种该疫苗的“利大于弊”。不过,法国、德国、荷兰已对接种阿斯利康疫苗设置了年龄限制。无独有偶,在接种强生新冠疫苗人群中也发现 4 例接种者出现了血栓情况,其中 1 例为临床试验中发现,但并未引起重视。目前 EMA 已经宣布将彻查其血栓风险。

图表6 海外新冠疫苗接种进度一览(截至4月10日)



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间 4 月 10 日), 平安证券研究所

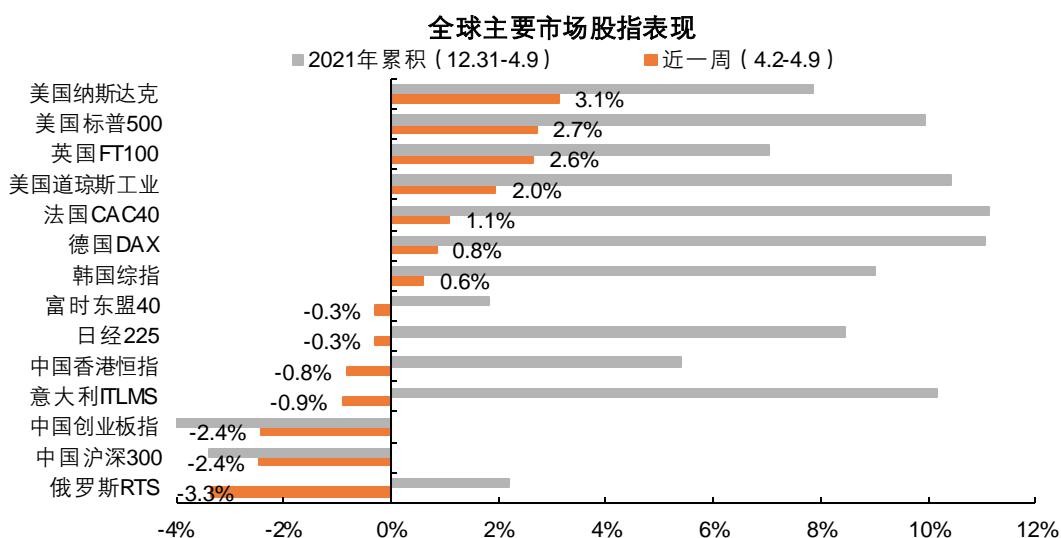
## 二、全球资产表现

### 1、全球股市——美欧涨，中俄跌，道指标普创新高

本周全球资本市场的重要宏观背景是：1) 美欧央行仍然表现出维持宽松的姿态；2) 欧洲疫情改善与疫苗接种加速，一定程度上修复了前期急剧下滑挫伤的市场信心；3) IMF 公布 4 月世界经济展望，全面上调了包括中美、发达市场和新兴市场、以及全球经济增速预测 ( IMF 预计 2021 年全球经济将增长 6%，较 1 月上调 0.5 个百分点；预计 2021 年中国经济将增长 8.4%，上调 0.3 个百分点；预计 2021 年美国经济增长至 6.4%，上调了 1.3 个百分点；预计 2021 年发达经济体增长 5.1%，新兴市场和发展中经济体增长 6.7%)。由此引发的市场结果是：一方面美欧市场风险偏好回升，另一方面新兴市场相对落后的表现 ( 以及市场对未来全球流动性转向的思考 )，或使其市场信心受到一定抑制。

近一周 ( 截至 4 月 9 日 )，美欧股市领涨全球，中俄股市表现逊色。美股方面，道指两次收创新高；标普 500 更是四次创新高，且连涨三周，创逾五个月以来的最长连涨周；风格方面，美股成长板块表现更优、小盘股跑输大盘。2021 年以来，欧美股市表现仍然领跑全球，德、法、意三国股指以及美股道指，均实现了超过 10% 的增长。

图表7 近一周美欧股市领涨全球，中俄股市表现逊色



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 近一周道指两次创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 近一周标普 500 四次创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

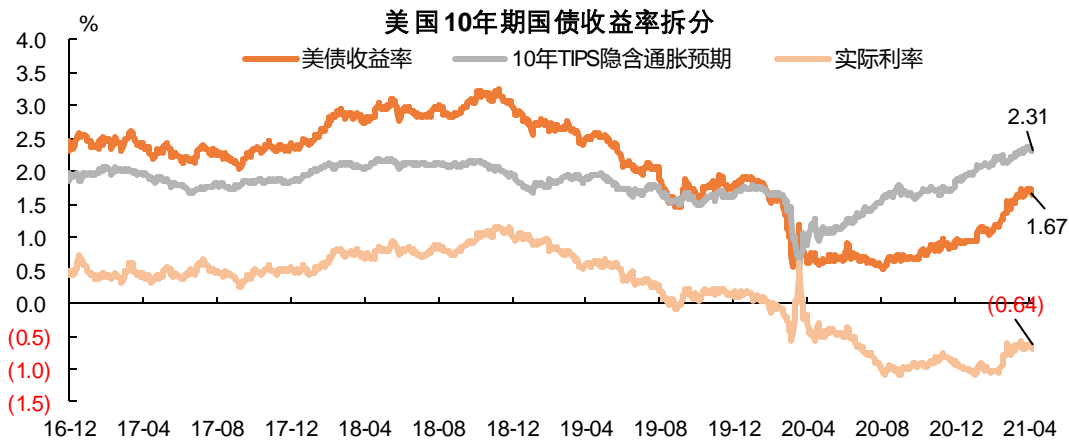
## 2、全球债市——10 年美债利率上行动力暂缺

近一周(截至 4 月 9 日),所有期限美债利率均出现不同程度的回落,其中 5 年和 7 年期利率分别显著回落 10bp 和 9bp。10 年期美债利率回落 5bp,而其中 10 年期 TIPS 利率未变,继而隐含通胀预期回落 5bp。全球主权债方面,印度、德国等 10 年国债利率回落,但俄罗斯、法国和意大利国债利率仍在上升。

**近期 10 年期美债利率上行节奏放缓符合我们的判断。**我们在报告《美债收益率下一步》指出,在美联储正式释放缩减 QE 信号前,10 年期美债利率在突破 1.5%之后,其上行斜率会明显放缓。这由两方面决定:一方面,美联储 3 月议息会议后公布的经济预测认为,2021 年美国 PCE 与核心 PCE 的预测中值分别为 2.4%和 2.2%,因此 10 年期 TIPS 隐含通胀预期近期在 2.3%附近徘徊,十分符合美联储对市场通胀预期的引导;另一方面,美国实际利率在 3 月以来基本走平,已经表现出上行动力的缺乏。但需注意,若未来美联储释放缩减 QE 信号,将大概率再度引发美国实际利率显著上行(向正值回归),并带动美债利率较快上行,这一时间节点或在今年下半年。

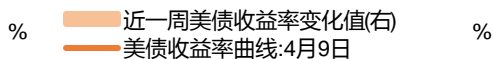
**纽约联储 Logan 讲话引发长端美债需求大增。**4 月 8 日,纽约联储执行副主席 Lori Logan 下午发表讲话称,“我们预计债券持仓的结构将继续演变”。市场将其解读为,美联储可能增加购买长端美债(即事实上的“扭转操作 OT”),致使尤其 20 年期美债在内的长端美债获得大量净买入,引发长端美债利率跳水。

图表 10 近一周 10 年期 TIPS 利率(实际利率)走平,隐含通胀预期回落带动美债利率回落

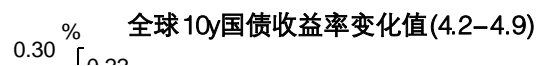


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 近一周所有期限美债利率集体回落



图表 12 近一周全球主权债利率走势分化



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\\_19196](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19196)

