

海外宏观周报

有关 Omicron 的三个好消息

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn
范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- 近一周，Omicron 变异病毒的传播在全球范围内引发了更多的限制，尤其为原本热闹的圣诞假期泼了冷水。但是，关于 **Omicron 病毒和新冠疫情** 有三个好消息：一是，更多数据显示，Omicron 引发的疾病严重程度或低于 Delta。二是，南非疫情出现“见顶”迹象，或与免疫人群比例的提升有关。三是，美国 FDA 批准使用口服新冠治疗药。我们目前认为，Omicron 的出现暂时不会明显阻碍全球经济增长。也正因此，近一周投资者对于新冠疫情的担忧也有所缓和。然而，目前市场风险仍然偏高，近一周土耳其市场的崩塌便是一例，美国拜登政府的财政计划也面临推迟和缩水风险，未来海外资产价格波动或难止。
- **美国经济：**1) 拜登“重建美好法案”因曼钦的反对而面临搁浅风险，即使白宫坚称该计划仍有可能通过。2) ECRI 领先指标和纽约联储每周经济指数 (WEI) 小幅回落，初请失业金人数维持低位。3) 美国 11 月个人消费支出和 PCE 物价环比高增，储蓄率已略低于疫情前水平。11 月 PCE 物价同比升 5.7%，超市场预期。我们的基准测算显示，2021 年 12 月美国 PCE 同比或达 5.5%，2022 年 1 季度或仍在 5% 以上。4) 美国房地产市场继续维持供需两旺。11 月美国成屋和新屋销售同步上升，显著高于疫情前水平。成屋库存走低符合季节性规律。
- **欧洲经济：**1) 英国商会 (British Chambers of Commerce) 最新报告显示，英欧贸易受脱欧的影响显现。2) 数据显示，英国制成品补库需求拉动工业生产。3) 欧央行内部对通胀的认识有分歧，最早或于 2022 年底加息。4) IMF 对西班牙经济预测更加悲观，下调今明两年经济增长预测。
- **全球资产表现：**股市，全球股市涨跌互现，美欧股指普遍走强，亚洲和新兴市场承压。土耳其股市 17-21 日连续三个交易日熔断、共熔断 6 次。债市，全部期限美债收益率反弹，6 个月以上期限美债收益率整周上涨 4-9bp。10 年美债收益率整周上涨 9bp 至 1.50%，全部由通胀预期上行贡献。实际利率走平，因市场对美国经济前景仍有分歧。**大宗商品**，国际大宗商品普遍走强，CRB 指数整周涨 2.6%，原油、铝、部分农产品大涨。对于 Omicron 病毒带来的需求冲击，市场担忧显著缓解。此外，三大因素驱动油价反弹：一是，欧洲天然气价格暴涨创新高。二是，美国原油库存降幅大于预期。三是，OPEC+ 在 11 月仍然超额完成减产任务。**汇率**，美元指数整周回调 0.56%，收于 96.13。澳元、英镑和新西兰元兑美元走强。因土耳其央行持续降息，土耳其里拉兑美元连续暴跌，17-21 日连续跳水累计近 20%，此后反弹。
- **风险提示：**美国通胀形势超预期，美国经济增长不及预期，美联储政策收紧超预期等。

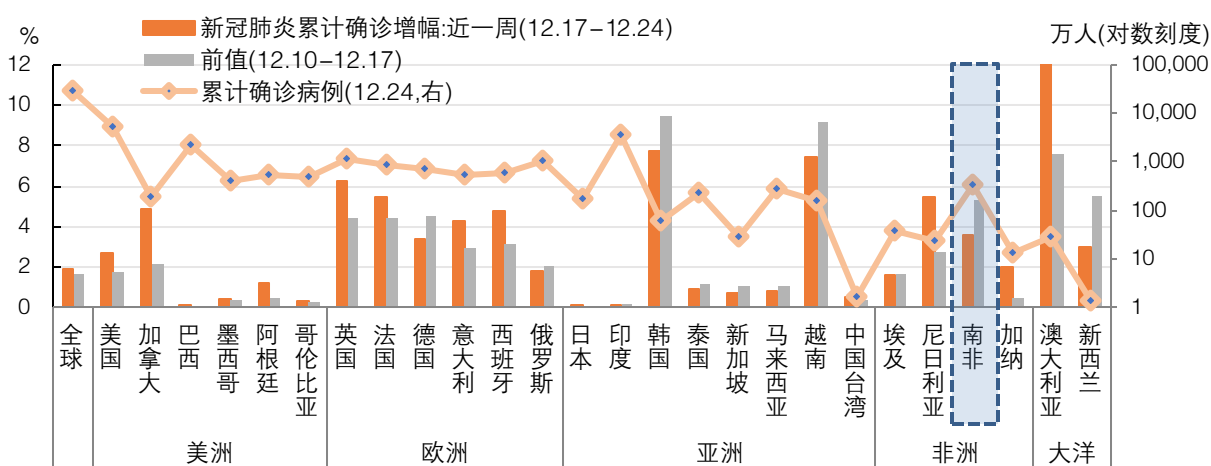
一、海外经济跟踪

1.1 海外疫情：有关 Omicron 的三个好消息

近一周，Omicron 变异病毒的传播在全球范围内引发了更多的限制，尤其为原本热闹的圣诞假期泼了冷水。但是，关于 Omicron 病毒和新冠疫情有三个好消息——更多数据显示 Omicron 引发的疾病严重程度或低于 Delta、南非疫情出现“见顶”迹象、以及美国 FDA 批准使用口服新冠治疗药。我们目前认为，Omicron 的出现暂时不会明显阻碍全球经济增长。

全球新冠疫情继续加速传播。近一周（截至 12 月 24 日），全球新冠累计确诊病例整周增长 1.89%，前值 1.66%。其中，美国、加拿大、英国、法国、意大利、西班牙和澳大利亚等发达地区疫情传播加速，而南非、尼日利亚、德国、俄罗斯、韩国、新西兰、以及大部分亚洲地区的疫情增速下降。

图表1 近一周，全球新冠疫情传播继续加速，但南非病例增速回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

全球已有超 110 国发现 Omicron 病毒，美欧新增 Omicron 感染比例超 70%。12 月 24 日，WHO 表示，全球已有 110 个国家发现 Omicron 变异株。数据显示，美国上周 73% 的新增确诊病例都感染了 Omicron；英国的这一数字为 71.5%（伦敦高达 90%）。Omicron 将在 2022 年初取代德尔塔，成为欧洲主要传播的新冠病毒变异株。

美欧继续加强封锁，在圣诞节期间，全球上千航班取消、上万航班延误。近一周，因 Omicron 引发的疫情风险，美欧等发达国家继续加强封锁和管制措施：欧洲各国考虑对人员流动实行新限制。其中，德国、苏格兰、爱尔兰、荷兰和韩国等国家在最近几天重新实施了部分或全面封锁或其他社交距离措施。美国总统拜登呼吁所有美国人接种新冠疫苗。新西兰将边境重新开放的开始时间推迟到 2 月底。世界各地的商业航空公司在圣诞节周末取消了 4500 多个航班。根据航班跟踪网站 FlightAware.com 的运行记录，全球航空公司周五取消了至少 2401 个航班，另有近 10000 个航班延误。

近一周，关于 Omicron 病毒和新冠疫情仍有三个好消息：

一是，更多早期数据显示，Omicron 引发的疾病严重程度或低于 Delta。12 月 24 日，WHO 表示，南非、英国和丹麦的早期研究数据表明，Omicron 导致的住院风险低于德尔塔。南非国家传染病研究所（NICD）的研究暗示，与 Delta 毒株相比，感染 Omicron 的人最终住院的可能性小得多。苏格兰报告，Omicron 导致的住院率比德尔塔低三分之二。而在丹麦，0.6% 感染 Omicron 的病例需要住院，而感染其他变异株的住院率为 1.6%。英国伦敦帝国理工学院的一项研究显示，感染 Omicron 变种的患者需要住院治疗的风险比 Delta 患者低 40%-45%。不过，WHO 认为有关 Omicron 所致疾病的临床严重程度的数据仍然有限。

二是，南非疫情出现“见顶”迹象，这或与整体免疫水平的提升有关。南非政府表示，在南非，由 Omicron 引发的第四波疫情已经“见顶”，这可能与民众整体免疫水平较高有关。南非卫生部已据此调整部分防控措施。数据显示，近一周（截至 12 月 24 日），南非确诊病例整周增速由前值的 5.3% 明显下降至 3.6%。我们据此推测，一种较乐观的情形可能是，Omicron 病毒虽传播迅速但多为轻症，继而更多人在感染新冠后获得免疫、客观上使免疫人群比例提升，这或意味着，Omicron 的出现反而有助于“群体免疫”的实现。

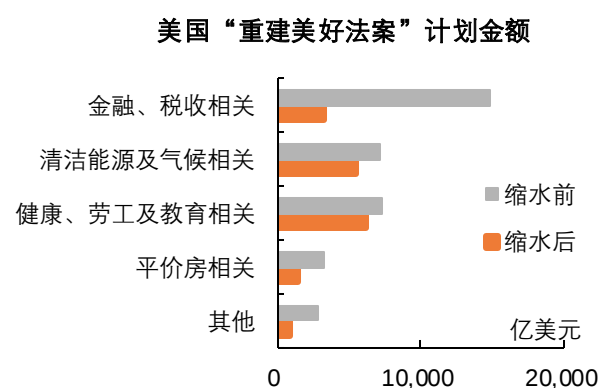
三是，美国 FDA 批准使用口服新冠治疗药。12 月 22 日，辉瑞宣布美国 FDA 已批准其新型 COVID-19 口服抗病毒候选药物 Paxlovid 的紧急授权申请（EUA），用于治疗非住院、具有发展成重症疾病高风险的轻中度、12 岁及以上儿童和成人 COVID-19 感染患者。其成为首个在家治疗新冠病毒的药物，预计该药将成为对抗快速传播的 Omicron 变种的重要工具。不过，白宫警告称，辉瑞的口服新冠药物在几个月内无法广泛供应。

1.2 美国经济：拜登财政法案遇险

近一周，拜登 BBB 财政法案因曼钦的反对而面临搁浅风险，即使白宫坚称该计划仍有可能通过。12 月 19 日，美国 CNN、华尔街日报等众媒体报道，民主党参议员曼钦（Joe Manchin）公开表示不支持“重建美好法案”（Build Back Better Act，简称 BBB）。其主要考虑因素是美国债务和通胀问题：“我不能冒着超过 29 万亿美元的惊人债务和通货膨胀税来承担这种风险”。20 日，美国参议院多数党领袖舒默说，尽管党内的保守派参议员曼钦表示反对，参议院仍将于 2022 年初就总统拜登的 1.75 万亿美元支出法案以及投票权进行表决。白宫在新闻发布会上称：“拜登总统见多了立法方面的挑战。我们将继续采取措施，竭尽全力促使法案通过。”21 日，拜登在白宫记者会表示，“我仍然认为有可能通过 BBB 法案”。

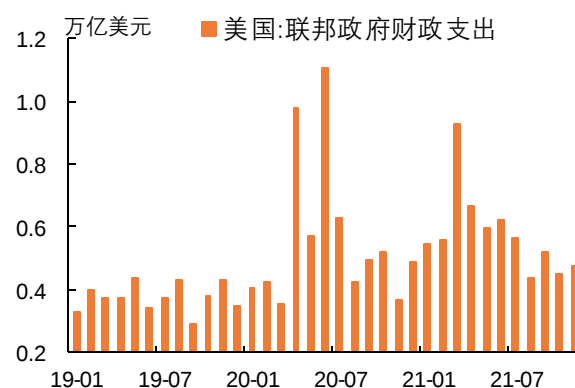
我们在 2022 年度策略报告中已经提示，拜登的 BBB 法案推行仍面临不确定性。“拜登基建”虽然有望拓宽美国需求复苏的空间，但截至目前，其基建计划已经大幅缩水：原本总价值 2.3 万亿美元的“美国就业计划”已被分拆，其中“基建”部分由最初的约 9820 亿美元削减至约 5480 亿美元；剩余的“重建美好法案”（Build Back Better Act）总规模从 3.5 万亿美元降至 1.75 万亿美元，后续在国会“闯关”中仍有缩水的可能。除投资规模缩水外，其财政计划中所包含的税收减免、民生服务等部分也明显缩水，这些都将进一步制约消费增长。（参考报告《2022 年中国经济展望：差序格局下的高质量发展》。）

图表2 美国财政刺激规模缩水



资料来源：白宫,平安证券研究所

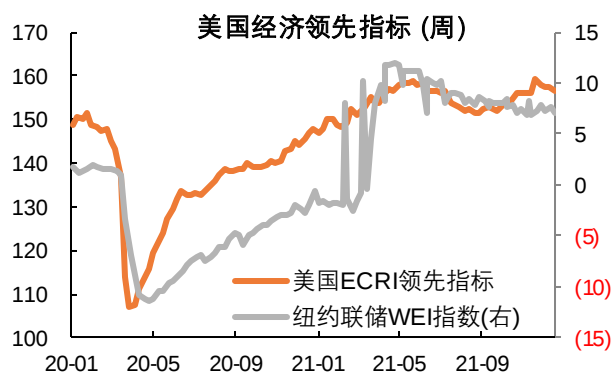
图表3 目前美国财政支出水平仍显著高于疫情前



资料来源：Wind,平安证券研究所

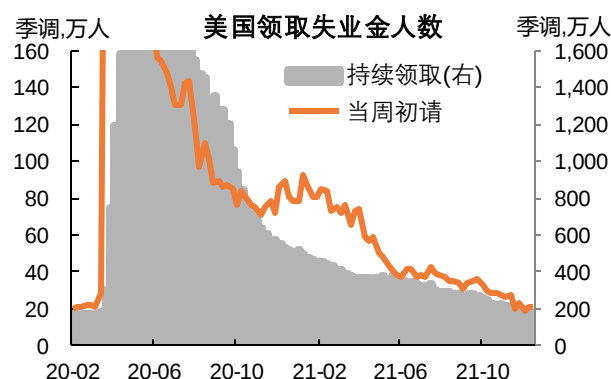
经济数据方面，近一周经济领先高频指标变化不大，整体维持相对乐观。截至 12 月 17 日，ECRI 领先指标为 156.62，比前值 157.33 稍有回落；截至 12 月 18 日，纽约联储每周经济指数（WEI）录得 7.03，也较前值的 7.63 回落，预示着美国 2021 年 4 季度 GDP 同比增速在 7% 左右。近一周，美国 2021 年 3 季度实际 GDP 增速终值由 2.1% 上修至 2.3%。就业方面，截至 12 月 18 日当周，美国初请失业金人数经季节性调整后为 20.5 万人，与之前一周持平，也与新冠疫情爆发前水平基本持平，符合市场预期。

图表4 美国经济领先指标变化不大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

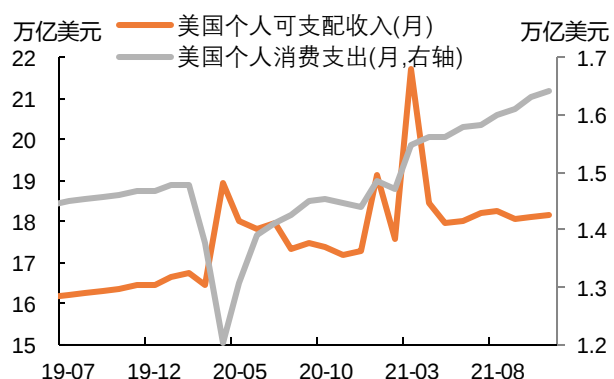
图表5 美国初请失业金人数维持疫情前水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

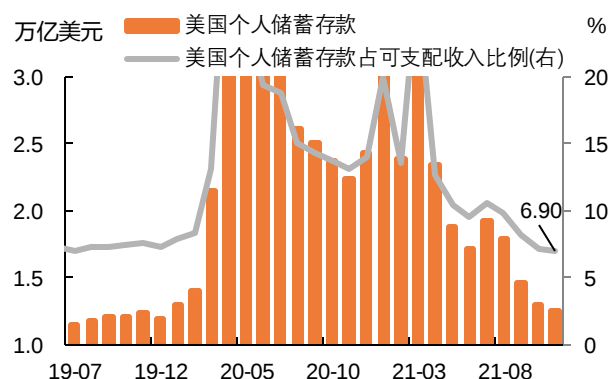
美国 11 月个人消费支出和 PCE 物价环比高增，储蓄率已略低于疫情前水平。近一周公布的美国 11 月个人消费支出数据显示，美国个人可支配收入环比增长 0.39%，而消费支出环比增长 0.64%，体现消费需求的强劲。不过，居民储蓄率（储蓄存款占可支配收入比例）降至 6.9%，已经略低于新冠疫情前 7-7.5% 的水平。我们认为，2022 年美国消费需求释放的空间不宜高估。

图表6 美国 11 月消费支出维持快速增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

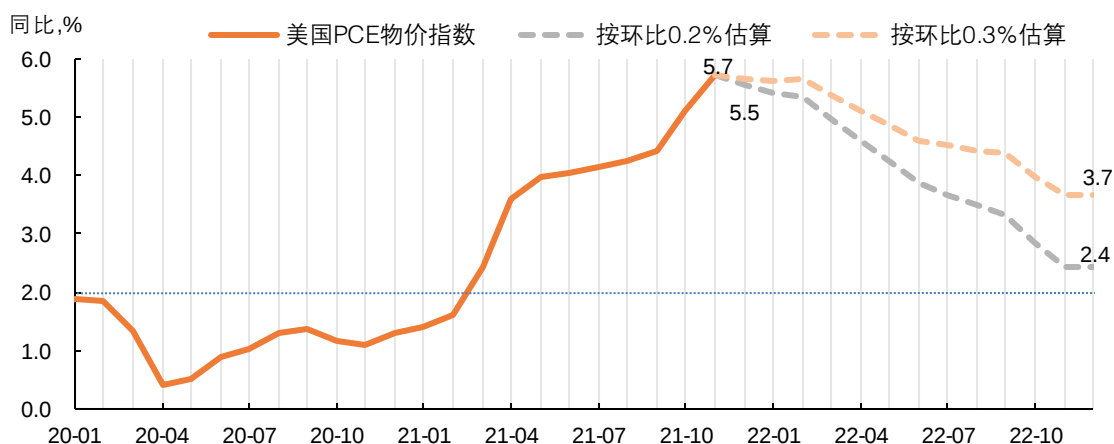
图表7 美国居民储蓄率已略低于疫情前水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

另一方面，11 月 PCE 物价指数环比增 0.6%、同比增 5.7%，略高于市场预期；核心 PCE 同比达 4.7%。美联储 12 月会议预测，2021 年美国 PCE 和核心 PCE 通胀率分别为 5.3%（前值 4.2%）和 4.4%（前值 3.7%），2022 年美国 PCE 和核心 PCE 通胀率分别为 2.6%和 2.7%。我们的基准测算显示，2021 年 12 月美国 PCE 同比或达 5.5%，2022 年 1 季度或仍在 5%以上。按照月均环比 0.2-0.3%估算，2022 年 PCE 同比或在 2.4-3.7%之间。总体来看，美国 PCE 同比高点或将在近几个月出现，2022 年美国通胀将在基数效应下回落，但可能仍高于新冠疫情前水平（可参考我们的报告《2022 年全球通胀展望与思考》）。

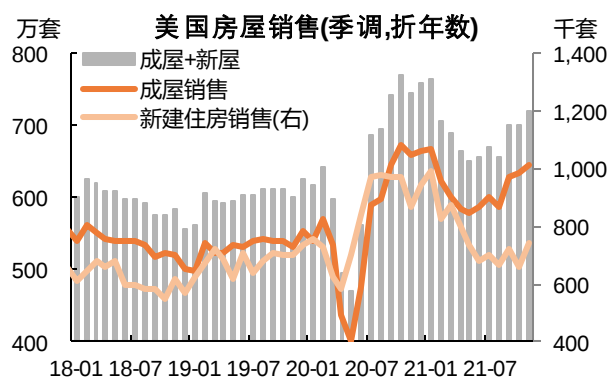
图8 基准预测显示，2021年12月美国PCE同比或达5.5%，2022年1季度或仍在5%以上



资料来源：Wind, 平安证券研究所

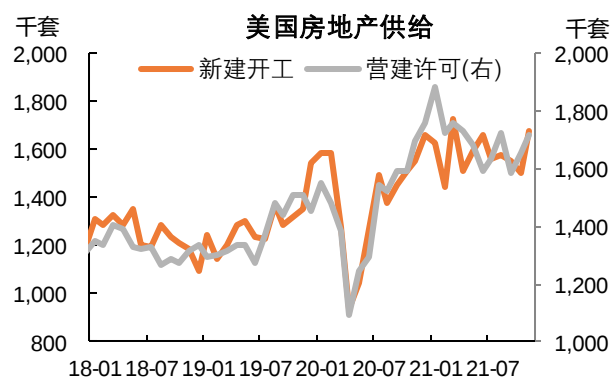
近一周公布的美国地产数据显示，美国房地产市场继续维持供需两旺。11月美国成屋和新屋销售同步上升，近3个月美国房屋销售均明显走强，显著高于疫情前水平。与此同时，美国成屋库存继续走低，但符合季节性规律。11月以来，美国10年国债利率与30年抵押贷款利率稳中有降，继续为美国购房需求的释放提供支撑。

图9 美国近3个月房屋销售走强



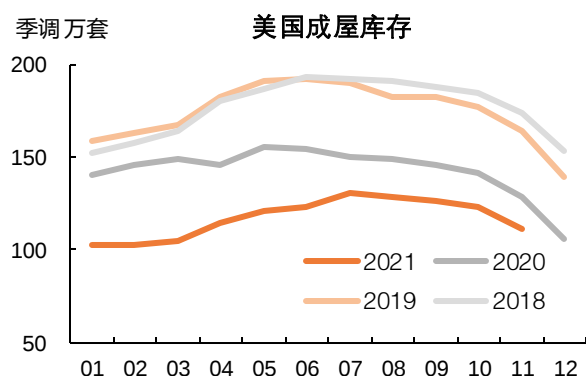
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图10 美国11月房地产供给数据走强



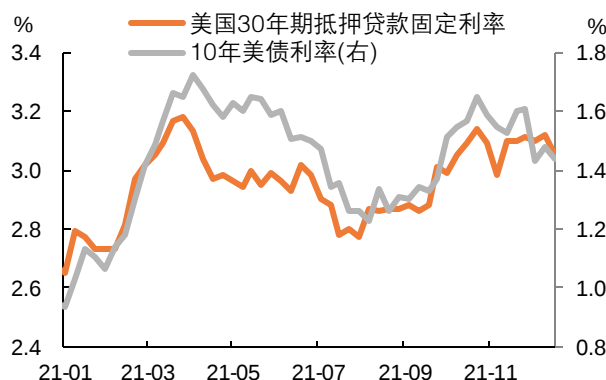
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表11 美国成屋库存走低，符合季节性规律



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美国 30 年抵押贷款利率稳中有降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 欧洲经济：英国脱欧影响显现

近一周，欧洲经济动态包括：

- 1) 英欧贸易受脱欧的影响显现。**英国商会（British Chambers of Commerce）关于英国脱欧第一年的影响调查数据显示，虽然英国避免了“合理的最坏情况”，即停止跨渠道贸易，面临巨大的社会和经济挑战。然而，在英国与欧盟的贸易中，双方均受到了严重冲击，特别是在前两个月。从这些低点开始，英国出口在后来的几个月中复苏，但尚未完全恢复，服装和食品等一些行业仍在苦苦挣扎。此外，英国与欧盟的贸易总额（双向）错过了 2021 年全球贸易反弹，并保持在 2020 年大流行的极低水平。
- 2) 英国制成品补库需求拉动工业生产。**英国制造商本月报告新订单流入接近创纪录的水平，但同时也报告制成品库存的短缺状况加剧，这种短缺连续第二个月以前所未有的速度恶化。英国 12 月 CBI 的总工业订单差值从 11 月的纪录高点正 26 下滑至正 24，而过去三个月的产出增长为 7 月以来最高。预计未来三个月的增长将略有放缓，但仍远高于其长期均值。
- 3) 欧央行内部对通胀的认识有分歧，最早或于 2022 年底加息。**欧央行此前预计，进入 2022 年，通胀率将保持在 3% 以上，但是将于 2022 年底跌至 2% 的长期目标下方。但欧央行副总裁德金多斯表示，欧元区的通胀上升不会像最初预期的那样是暂时的，通胀的预测面临巨大的不确定性，例如新冠疫情的演变。欧央行管理委员会委员森特诺表示，通胀存在“不确定性”，需要持续监控，但欧洲新的抗疫封锁措施应不会导致价格上涨。欧央行决策者在上周的会议上寻求更大程度地承认通胀风险，但在一次异常激烈的辩论中被该行首席经济学家连恩给驳回了。欧洲央行管委霍尔茨曼表示，欧洲央行最早可能在明年年底升息，结束购债将是一个强烈信号，表明央行将在接下来的两个季度升息。
- 4) IMF 对西班牙经济预测更加悲观。**国际货币基金组织（IMF）下调了对西班牙今明两年经济增长的预测，理由是大流行对接触密集型行业的影响挥之不去，以及持续存在的全球供应瓶颈。IMF 最新预计西班牙 2021 年经济增长 4.6%，低于 9 月预测的 5.7%；预计 2022 年将增长 5.8%，此前的预测为 6.4%。

二、全球资产表现

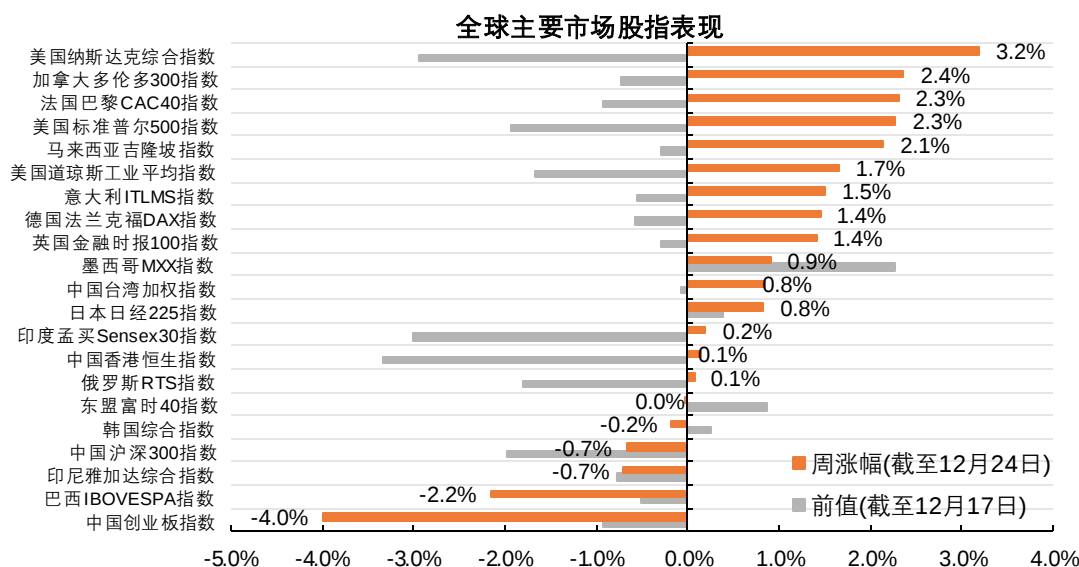
2.1 全球股市：美欧回暖，新兴脆弱

近一周全球股市涨跌互现，美欧股指普遍走强，亚洲和新兴市场承压。近一周（截至 12 月 24 日），美股除 20 日外连续三日上涨，进一步消化了上周美联储加快紧缩以及 Omicron 加速传播的双重压力，其中纳指、标普 500 和道指整周分别涨 3.2%、2.3% 和 1.7%。加拿大多伦多 300、法国 CAC40 整周分别涨 2.4% 和 2.3%。MSCI 发达市场和 MSCI 新兴市场指数整周分别涨 2.04% 和 0.02%。新兴市场中，A 股表现相对逊色，沪深 300 和创业板指整周分别下跌 0.7% 和 4.0%，连续两周收跌。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

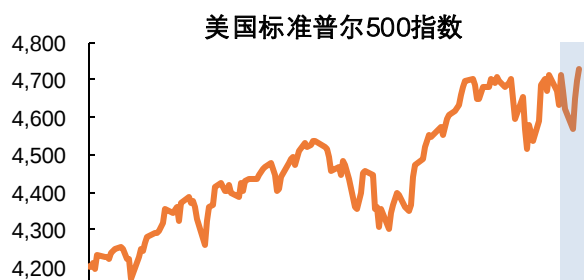
土耳其伊斯坦布尔 100 指数 (BIST 100) 在 2021 年 12 月 17 日至 22 日期间下跌 20.8%，截至 24 日整周跌幅为 9.3%。土耳其股市分别于 17 日、20 日和 21 日连续三个交易日一天熔断 2 次，共熔断 6 次。12 月 16 日，土耳其央行宣布下调基准利率 100 个基点至 14%，自 2021 年 9 月以来已经累计下调基准利率 500 个基点。连续大幅降息令土耳其的实际利率进一步跌至负值，市场对土耳其里拉的信心受挫，导致市场抛售，金融体系面临崩溃。12 月 20 日，土耳其总统宣布一系列“救市”举措，但未能立刻扭转股市的下跌。

图表13 近一周全球股市涨跌互现，美欧股指普遍走强，亚洲和新兴市场承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 近一周美股“先抑后扬”



图表15 近期土耳其伊斯坦布尔 100 指数暴跌



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_31863

