

宏观动态跟踪

春节期间海外市场热点解读

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：

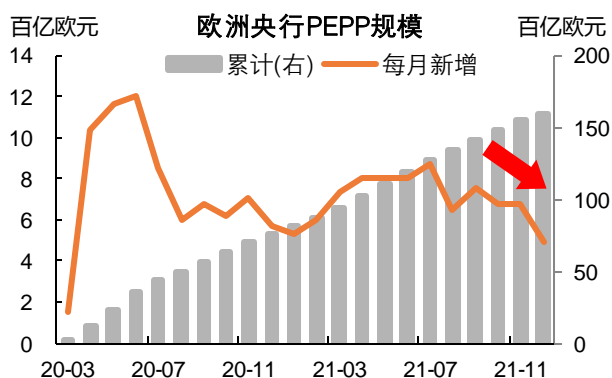
- **春节期间海外经济与政策跟踪：1) 欧央行“转鹰”？不必过忧。**2022年2月3日欧洲央行货币政策会议声明基本维持不变。不过，拉加德承认通胀风险正不断上升，且并未否认年内加息的可能性，被市场解读为一个显著的政策转变。我们认为，欧洲央行“急转弯”的必要性不强。一是，欧元区经济复苏温和，正如最新数据显示2021Q4经济增长环比减速所示。二是，欧元区核心通胀压力有限，1月核心HICP由2.6%回落至2.3%。三是，欧元区债务压力牵制欧洲央行的政策转向。站在全球资产配置的角度，2022年欧元区货币政策在主要发达市场中仍属最友好的，欧元股市值得高看一眼。2) **美国经济增长和就业数据亮眼，叠加工资上涨带来的通胀压力，凸显美联储政策紧缩的必要性。**在私人部门补库存需求的拉动下，2021年四季度美国经济表现亮眼，GDP环比折年率达6.9%，高于预期的5.5%及前值2.3%。美国1月季调后非农就业人口增加46.7万人，远超预期的15万人，劳动力参与率大幅提升0.3个百分点至62.2%，平均时薪环比增速升至0.7%。3) **海外疫情：全球确诊病例增速边际放缓，欧洲国家解封范围不断扩大。**
- **春节期间全球资产表现：1) 全球股市**，全球股市多数收涨，恒生指数领涨，美科技股巨震，但在英国央行加息及欧央行的鹰派表态影响下，欧洲股市表现不佳，德国DAX指数/法国CAC40指数下跌。2) **全球债市**，原油价格高涨、非农数据超预期共同推动实际利率上行，叠加“同辈压力”（欧债和英债利率上行），10年期美债再度升破1.9%，收益率曲线整体上移，6个月至30年期美债均上涨13至17BP。美国政府债务突破30万亿美元大关。往后看，如果2022年美联储加息100bp（4次），10年期美债收益率或触及2.3%左右。3) **大宗商品**，整体表现强势，地缘政治冲突、OPEC+谨慎增产、美国寒潮天气等因素支撑油价上涨，WTI、布伦特原油价格均升破90美元/桶。美国总统拜登正式批准向东欧增加2000名美军。4) **外汇市场**，美元指数整周下跌1.79%至95.47，因英国央行连续加息及欧央行转鹰，欧元、英镑汇率明显升值。英国央行货币政策委员会以5-4的投票结果将主要银行利率继续提高0.25%至0.5%，这也是2004年以来英国央行首次连续加息。回顾2015年以来，美联储加息期间的美元指数并非都是走强的。往后看，2022年美国相对全球“一枝独秀”的程度可能继续减弱，美元指数上行空间可能受限。
- **风险提示：海外疫情再度加剧，海外通胀持续性超预期，地缘政治冲突升级等。**

一、春节期间海外经济与政策跟踪

1.1 欧洲经济：欧央行“转鹰”？不必过忧

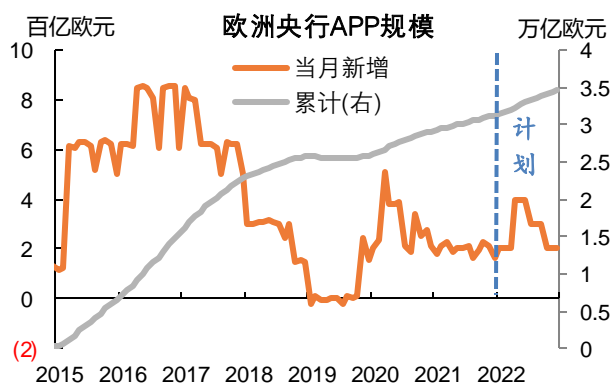
欧洲央行“转鹰”，开始重视通胀风险。2022年2月3日公布的欧洲央行货币政策会议声明基本维持不变：维持政策利率不变；2022年1季度大流行病紧急资产收购计划（PEPP）的净资产购买速度慢于2021年4季度，将在2022年3月底结束PEPP的净资产购买；2022年2、3季度的传统资产购买计划（APP）每月购买量由200亿欧元分别增加至400亿、300亿欧元，自4季度起重回200亿欧元。不过，在拉加德的采访中，其承认通胀风险正不断上升，且并未否认年内加息的可能性，这被市场解读为一个显著的政策转变。拉加德称，欧洲央行未来政策行动的顺序不会改变，会先结束目前尚未设定限期的资产购买计划，才会加息。她表示，欧洲央行的政策承诺是有条件的，是否升息或何时升息将由数据决定。

图表1 2021Q4 欧央行 PEPP 规模已经趋势下降



资料来源：ECB, 平安证券研究所

图表2 欧央行计划小幅增加 APP 规模，以承接 PEPP 的中止

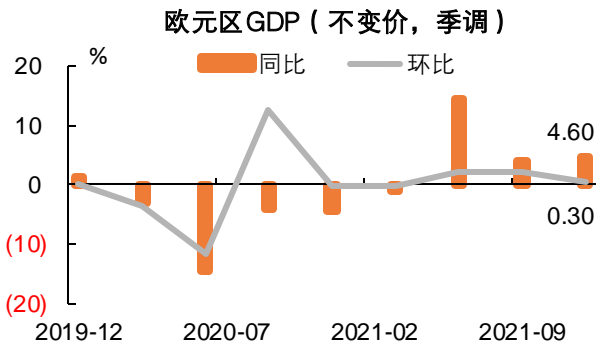


资料来源：ECB, 平安证券研究所

我们认为，欧洲央行“急转弯”的必要性不强。

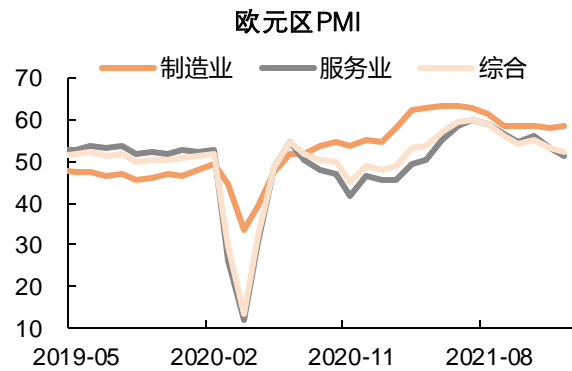
一是，欧元区经济复苏节奏温和。最新数据显示，欧元区 2021 年四季度经济增长环比减速。据欧盟统计局，欧元区 19 国 2021 年四季度 GDP（初值）环比增长 0.3%，较 2021 年三季度 2.3% 的环比增速明显降低，同比增 4.6%。此外，欧元区制造业 PMI 反弹，与服务业走势分化。2022 年 1 月欧元区制造业 PMI 回升 0.7 至 58.7，达到 2021 年 9 月以来最高值；而在疫情的影响下，服务业 PMI 继续走弱，环比下降 2.0 至 51.1，创下 2021 年 5 月以来最低点。服务业 PMI 的下降也导致综合 PMI 指数继续回落 1.0 至 52.3。展望 2022 年，在低基数和疫情逐步得到控制的背景下，欧元区经济大概率将延续温和复苏的态势。

图表3 欧元区 GDP 环比增速放缓



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 欧元区制造业 PMI 回升

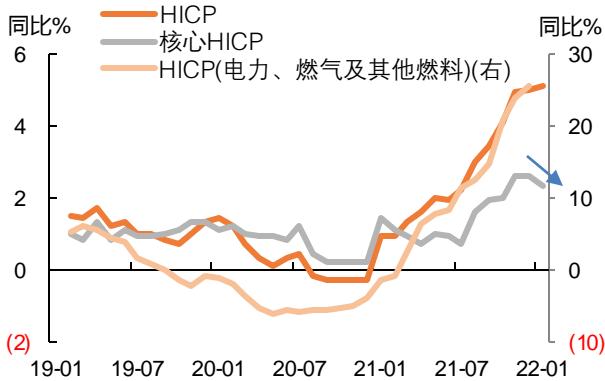


资料来源: Wind,平安证券研究所

二是，欧元区核心通胀压力有限。本次欧洲央行会议的背景是，2月2日公布的欧元区1月HICP通胀率高达5.1%、高于前值的5.0%和市场预期的4.4%。欧洲央行不得不进一步正视通胀超预期上升的风险。然而，欧元区通胀压力主要源于能源品价格在地缘政治等短期因素刺激下的持续上涨，而核心通胀压力并不大。欧元区1月核心HICP已由前值的2.6%回落至2.3%。

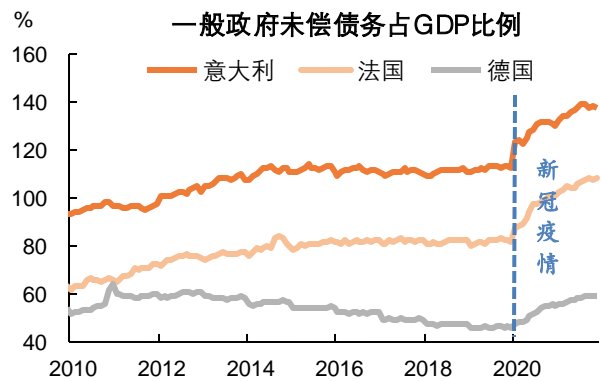
三是，欧元区债务压力会牵制欧洲央行的政策转向。新冠疫情以来，欧元区债务压力显著加剧，其中意大利债务风险最高。2020-2021年，欧央行的紧急购买计划(PEPP)下购买了大量意大利国债，有效缓解了意大利债务压力，意大利与欧元区国债利差甚至有所缩窄。往后看，鉴于意大利等欧盟成员的债务压力，我们判断，欧央行减码节奏或不会过快，继而首次加息也不会过快。目前预计，欧央行首次加息最早或于2022年4季度。站在全球资产配置的角度，2022年欧元区货币政策在主要发达市场中仍属最友好的，欧元股市值值得高看一眼(参考报告《2022年欧洲经济和市场前瞻》)。

图表5 欧元区核心通胀压力回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧盟国家债务压力在新冠疫情后被放大



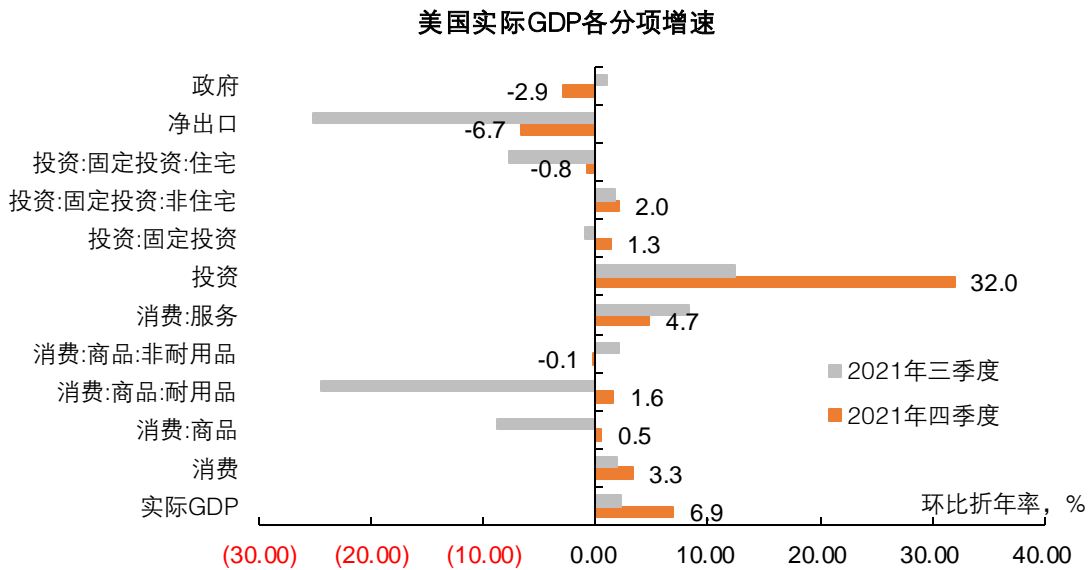
资料来源: Wind,平安证券研究所

1.2 美国经济: GDP 增速亮眼, 非农数据超预期

美国2021年四季度GDP环比折年率达6.9%，高于预期的5.5%及前值2.3%。其中，消费环比折年率为3.3%，对整体GDP增长贡献率为33.7%。服务消费环比折年率为4.7%，是主要的拉动项，商品消费环比折年率仅为0.5%，耐用品消费重回小幅正增长，但增速较低，非耐用品消费环比增速为负；投资的大幅回暖是GDP增速上行的主要驱动力，2021年四季度美国投资环比折年率为32.0%，对整体GDP增长贡献率达到79.3%。而在投资的回暖主要来源于库存的大幅增加，仅私人存货

变化对整体 GDP 增长贡献率就达到 73.5%；净出口环比降幅收窄，环比折年率由第三季度的-25.2%变为-6.7%；政府支出在债务一度触及上限的影响下，环比折年率由第三季度的 0.9%降至-2.9%。整体来看，在私人部门补库存需求的拉动下，2021 年四季度美国经济表现亮眼，服务消费也有取代商品消费的趋势。往后看，疫情影响下美国服务消费能否迅速恢复至疫情前水平，下游补库存行为能否持续，都存在不确定性。我们认为，2022 年美国宏观经济大概率延续温和复苏的趋势，GDP 环比增速将逐步回落，美国经济相对全球“一枝独秀”的程度也将减弱。

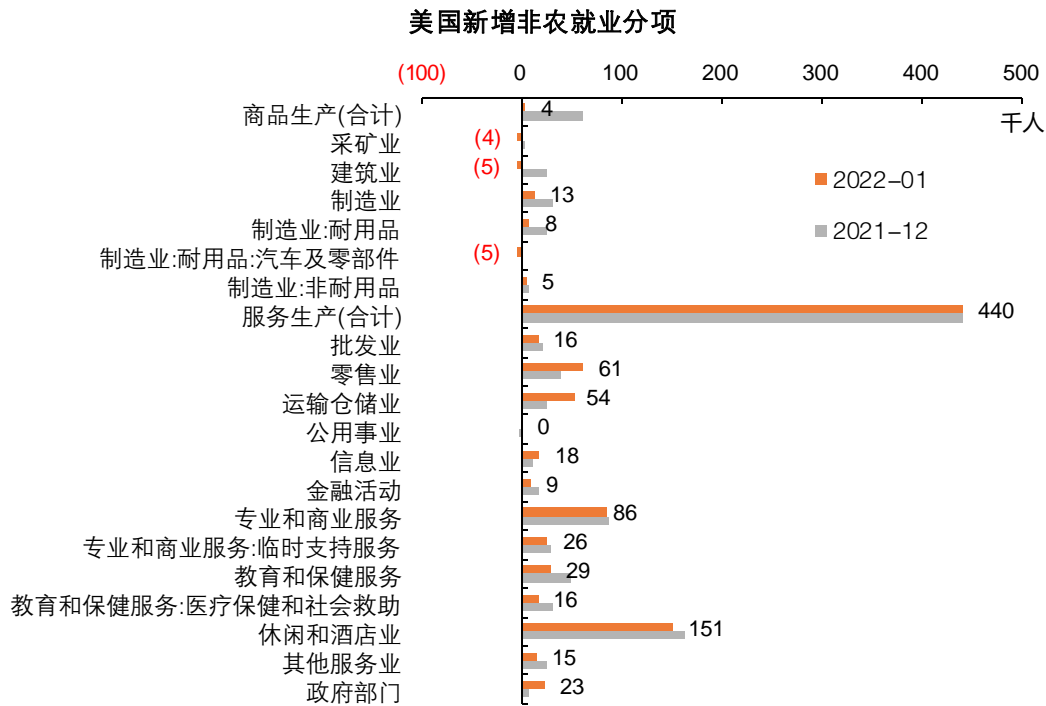
图表7 投资回暖是拉动美国经济增速的主要因素



资料来源: Wind,平安证券研究所

美国 1 月季调后非农就业人口增加 46.7 万人，远超预期的 15 万人。商品生产方面，新增就业人数由 6.2 万人降至仅 0.4 万人，各行业就业人数均继续下滑，采矿业、建筑业、汽车相关行业就业人数均出现小幅负增长，反映出美国房地产及汽车等耐用品消费需求或已见顶。服务生产仍是支撑 1 月非农就业的主要力量，新增就业人数为 44 万人，与上月基本持平。分行业来看，休闲和酒店业、专业和商业服务等行业持续修复，零售业、运输仓储业就业情况边际有所改善，供应链短缺所带来的影响或在逐步缓解。在 2021 年 12 月政府债务上限再次上调后，1 月美国政府部门新增就业人数回升至 2.3 万人，达到 2021 年 8 月触及债务上限后最大值。另外，2021 年 12 月的非农就业人数也由增 19.9 万人上修至增 51 万人。

图表8 服务业就业情况改善支撑美国1月非农就业



资料来源: Wind,平安证券研究所

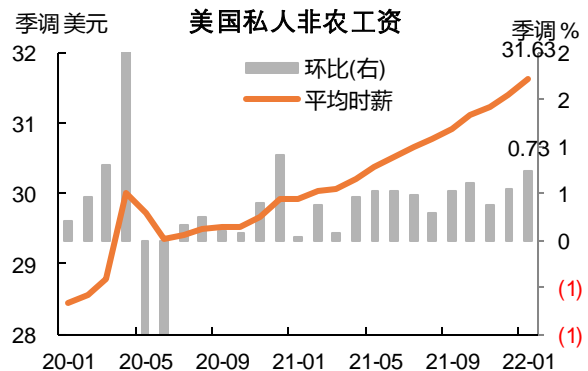
美国1月劳动力参与率大增。美国1月劳动力参与率由61.9%大增0.3%至62.2%，高于预期的61.9%，为疫情以来首次处于62%以上，与疫情前63%左右水平的差距不断缩小。2021年10月以来，随着拜登政府财政补贴退坡，美国居民储蓄情况基本恢复至疫情前水平，工作意愿开始恢复，叠加奥密克戎变种“毒性”较低，美国劳动力参与率的恢复情况较之前明显加快。**美国1月平均时薪加速上行。**1月美国非农平均时薪环比增长0.7%至31.63美元/小时，增速高于预期的0.5%及前值的0.6%。总之，强劲的就就业数据，叠加工资上涨带来的通胀压力，更加凸显了美联储政策紧缩的必要性。

图表9 美国劳动力参与率突然加快恢复



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 美国非农平均工资加速上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

美国制造业、服务业PMI双降。制造业方面，美国1月制造业PMI环比下降1.2至57.6，为2020年12月以来最低点。其

中代表供需的生产、新订单、积压订单等分项均有明显下降，表明美国商品消费高峰已过，制造业复苏对于经济的拉动正在逐步减弱。另外，美国制造业 PMI 中就业分项继续改善，已连续 5 个月环比回升。**服务业方面**，奥密克戎毒株的爆发继续阻碍美国服务业的恢复，美国 1 月服务业 PMI 环比继续下降 2.4 至 59.9，为 2021 年 3 月以来最低值，其中生产分项环比大降 8.4 至 59.9，是主要的拖累项。

图表 11 美国制造业、服务业 PMI 双降

分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
	2022 年 1 月	2021 年 12 月	变化	趋势延续(月数)	2022 年 1 月	2021 年 12 月	变化	趋势延续(月数)
PMI	59.9	62.3	-2.4	20	57.6	58.8	-1.2	20
商业活动/生产	59.9	68.3	-8.4	20	57.8	59.4	-1.6	20
新订单	61.7	62.1	-0.4	20	57.9	61	-3.1	20
就业	52.3	54.7	-2.4	7	54.5	53.9	0.6	5
交付	65.7	63.9	1.8	32	64.6	64.9	-0.3	71
库存	49.4	46.7	2.7	8	53.2	54.6	-1.4	6
价格	82.3	83.9	-1.6	56	76.1	68.2	7.9	20
积压订单	57.4	62.3	-4.9	13	56.4	62.8	-6.4	19
新出口订单	45.9	61.5	-15.6	1	53.7	53.6	0.1	19
进口	51.1	55.5	-4.4	4	55.1	53.8	1.3	3
库存情绪	47.5	38.3	9.2	10	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	33	31.7	1.3	64

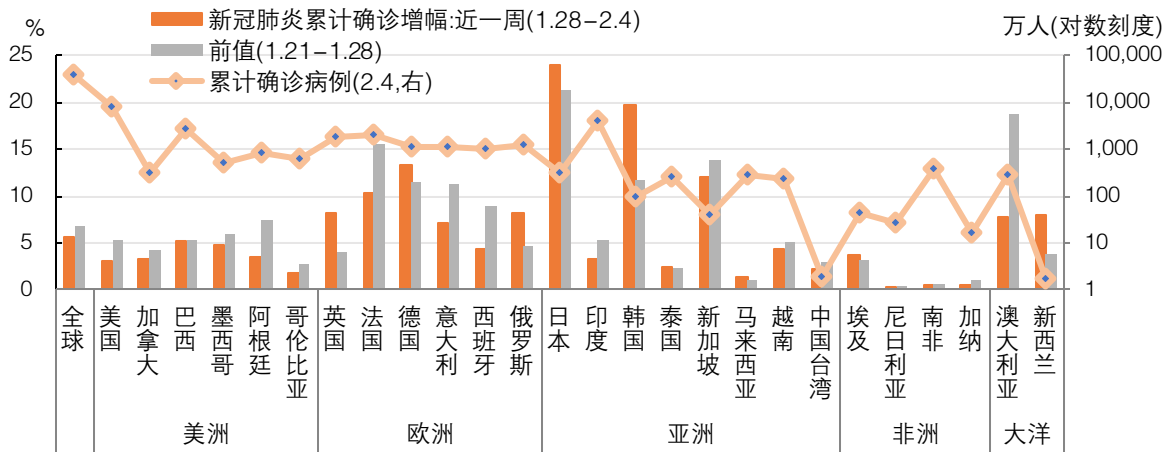
资料来源：Wind,平安证券研究所

1.3 海外疫情：欧洲国家解封范围扩大

近一周，全球确诊病例增速边际放缓。从全球范围来看，全球新冠肺炎累计确诊人数增幅由前一周的 6.76% 降至 5.56%，累计确诊病例达到 3.9 亿例。主要发达国家中，英国新增确诊人数加速上升，德国、日本疫情继续升温，其余国家新增确诊病例增速继续降低；发展中国家中，俄罗斯、泰国情况依然不容乐观，但印度、越南、阿根廷等国均有好转。从全球范围来看，多数国家的新增确诊病例增速都在回落，本轮疫情爆发的高点大概率已经出现，疫情对于全球经济的冲击或将进一步减弱。

欧洲国家解封范围持续扩大。在高疫苗接种率以及奥密克戎变种低住院率、低死亡率的“加持”下，尽管欧洲多数国家的感染人数再创新高，但整体来看，欧洲的解封范围仍在持续扩大。瑞典仍宣布将取消对新冠疫情的限制措施，包括酒吧和餐馆必须提前关闭，以及在较大的室内场所内不得超过 500 人等。捷克共和国将停止要求进入餐馆和其他服务或娱乐场所的通行证，并对未接种疫苗的人开放。希腊也放开了对旅行者检测的要求，希腊旅游和卫生部表示，从 2 月 7 日起，希腊将允许持有欧洲疫苗接种证书的游客进入该国，而无需出示 COVID-19 的阴性测试。

图表12 2022年春节期间全球疫情增速边际放缓



资料来源: Wind,平安证券研究所

二、春节期间全球资产表现

2.1 全球股市：恒生指数领涨，美科技股巨震

2022年春节期间（截至2月4日当周），全球股市多数收涨，恒生指数跳涨4.3%领先全球。发达市场整体表现分化，美股三大股指均有上涨，韩国综合指数、日经225指数、加拿大多伦多300指数等均表现不俗，但在英国央行加息及欧央行的鹰派表态影响下，欧洲股市表现不佳，德国DAX指数整周下跌1.4%，法国CAC40指数微跌0.2%。我们认为，从盈利、估值、货币政策等方面看，欧股较美股仍有一定优势，2022年欧股可以“高看一眼”（参考报告《2022年欧洲经济和市场前瞻》）。新兴市场主要股指均取得正收益，整体表现略优于发达市场。在油价上行的驱动下，俄罗斯RTS指数整周上涨2.6%，在新兴市场中表现最佳，东盟富时40指数整周涨幅也达到2.5%。

春节期间纳斯达克指数大幅波动。1月31日至2月2日，纳斯达克指数实现三连涨，1月31日涨幅更是达到3.4%。但2月3日，纳斯达克指数暴跌3.7%，创下2020年9月以来最大单日跌幅。其中元宇宙龙头Meta Platforms（原Facebook）暴跌26.39%，市值蒸发近2400亿美元，创下美股历史上最大单日市值跌幅纪录。Meta Platforms的暴跌同时打击了其他科技股的人气，电商巨头亚马逊大跌近8%，市值蒸发近1200亿美元，软件巨头微软跌近4%，市值蒸发逾900亿美元，特斯拉跌1.60%，苹果跌1.67%，谷歌跌超3%，奈飞跌超5%。不过3日盘后，亚马逊交出了一份超预期的财报；4日开盘后，科技股集体反弹，纳斯达克指数当日上涨1.6%。

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_37109

