2021 年 03 月 14 日

美元看空“陷阱”再论

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

自 2020 年 12 月我们提示看空美元存在逻辑“陷阱”以来，美元大幅反弹、远超市场预期。重申：经济基本面、央行政策态度及资金流向等，均支持美元已进入强势通道。

● **年初以来，美元大幅反弹，大超市场主流预期**

2021 年初至今，市场一片看空声音中，美元指数自低位大幅反弹。美元指数 2020 年持续、大幅走弱之后，以“美元将趋势走弱”为代表的看空美元言论频出，并逐渐成为市场主流声音。但 2021 年初以来，美元指数一改颓势，自低位的 89.4 大幅反弹至 91.67。伴随美元反弹，全球做空美元的资金头寸较 2020 年加速减少。

美元反弹背后，是美欧疫情控制及宏观形势的相对强弱出现“逆转”。中短期内，美欧经济的偏离程度对美元走势影响最大。回顾 2020 年，美元持续走弱背后，是美国疫情控制差于欧洲、拖累经济修复，并非看空言论提及的美联储放水等。同样，美元 2021 年以来大幅反弹，是因为美国疫情加速好转、经济复苏持续加快。

● **疫苗大规模推广及多轮财政刺激，将驱动美国经济修复显著加快**

伴随疫苗供应大增、接种速度持续加速提升，美国有望比欧洲更早实现群体免疫。截至 3 月初，美国已收到辉瑞等厂商承诺，在 7 月底前共获 7 亿剂疫苗；而欧盟受制于阿斯利康等产能不足，收到的疫苗数远不及美国。美国单日疫苗接种量也已稳定在 220 万剂以上、且仍在加速提升，遥遥领先欧盟。综合疫苗供应及接种速度来看，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫目标，领先欧盟至少 1 个季度以上。

疫情加速改善，及多轮大规模财政刺激政策的支持下，美国经济复苏的弹性空间远超欧洲。随着疫情加速改善，美国工业生产、餐饮消费等的修复均显著加快，表现远好于欧盟。同时，美国前后连续多轮大规模财政刺激政策的实施，以及政策中直接向居民“发钱”等，使美国居民收入水平在疫情后不降反升。疫情加速改善，及私人部门更加健康的资产负债表，使美国经济的复苏弹性空间远超欧盟。

● **经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元已进入强势通道**

部分市场观点寄希望于美联储加码宽松，以压低美债利率、保持弱势美元；然而，历史经验显示，无论是资产价格还是美联储操作，都是经济趋势的追随者。历次美国经济趋势向好阶段，无论美债及美元走势如何，只要物价水平超预期及就业数据等持续改善，美联储均选择了调整政策立场。如 2013 年，通胀抬升及就业向好下，开始讨论退出 QE。相反，经济趋势走弱时，美联储往往快速放松货币。

重申观点：经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元已进入强势通道。经济层面，受疫苗大规模推广及多轮财政刺激支持，美国经济复苏弹性远超欧洲。央行层面，伴随美国经济前景持续向好，美联储对宽松货币的态度已经从积极转向“暧昧”，而欧央行持续释放鸽派信号、并在最新会议中承诺将加快购债速度。美德利差由 120bp 左右大幅走扩至 180bp 以上，也说明资金流向有利美元走强。

● **风险提示：**病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

宏观研究团队

相关研究报告

目 录

1、 周度报告：美元看空“陷阱”再论 4
1.1、年初以来，美元大幅反弹，大超市场主流预期 4
1.2、疫苗大规模推广及多轮财政刺激，将驱动美国经济修复显著加快 5
1.3、经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元进入强势通道 7
2、 大类资产回溯：10Y 美债利率升破 1.6% 10
3、 重点关注：美联储 3 月 FOMC 会议 11
4、 数据跟踪：美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高 12
4.1、 美国数据 12
4.1.1、 美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高，能源分项同比大幅上涨 12
4.1.2、 美国 1 月批发销售环比增速高于预期，3 月消费者信心指数继续上升 12
4.1.3、 当周 EIA 原油库存继续大增，当周初请失业金人数好于预期 13
4.2、 欧洲数据 13
4.2.1、 欧元区 1 月工业产出增速高于预期，3 月 Sentix 投资信心指数上升 13
5、 风险提示 13

图表目录

图 1： 2020 年，美元指数持续、大幅走弱 4
图 2： 2020 年，欧元、英镑持续、大幅走强 4
图 3： 2021 年 1 月起，美元指数触底反弹 2.5%至 91.67 4
图 4： 全球做空美元的资金头寸已开始加速减少 4
图 5： 构成美元指数的一揽子货币情况 5
图 6： 美元指数走势，与美欧疫情形势的变化密切相关 5
图 7： 美国的累计疫苗接种量远远超过欧盟 6
图 8： 美国的疫苗接种进度遥遥领先欧盟 6
图 9： 美国的每日疫苗接种量大幅高于欧盟 6
图 10： 美国群体免疫时点，或领先欧盟 1 个季度以上 6
图 11： 美国制造业 PMI 表现强于德国 6
图 12： 美国居民的外出就餐意愿高于德国居民 6
图 13： 疫情扩散后，美国财政刺激力度位居全球之首 7
图 14： 财政刺激支持下，美国居民状况远好于欧洲居民 7
图 15： 美国新增非农就业人口、失业率持续向好 7
图 16： 美国服务业就业出现明显改善 7
图 17： 美国 2 月 CPI、PPI 同比大幅反弹 8
图 18： 3 月开始，美国通胀压力将加速抬升 8
图 19： 2021 年初以来，10Y 美债利率快速、大幅上行 9
图 20： 美德利差持续、大幅走扩，将支撑美元走强 9
图 21： 当周，美元下跌，欧元、英镑上涨 10
图 22： 当周，美元指数震荡下跌 10
图 23： 当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行 10
图 24： 当周，10Y 美债收益率继续上行 10
图 25： 当周，全球主要股指多数上涨 11

图 26: 当周，纳斯达克上涨、恒指下跌 11
图 27: 当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌 11
图 28: 当周，COMEX 黄金价格上涨 11
图 29: 美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高 12
图 30: 其中，能源分项同比大幅上涨 12
图 31: 美国 1 月批发销售环比增速高于预期 12
图 32: 美国 3 月密歇根大学消费者信心指数继续上升 12
图 33: 美国当周 EIA 原油库存继续大增 13
图 34: 美国当周初请失业金人数好于预期 13
图 35: 欧元区 1 月工业产出增速高于预期 13
图 36: 欧元区 3 月 Sentix 投资信心指数上升 13

表 1: 辉瑞、莫德纳等药企纷纷调高对美国的疫苗交付目标，阿斯利康等对欧盟的疫苗交付量却不及预期 5
表 2: 从最新政策立场来看，美联储、欧央行官员的表态出现明显分化 8
表 3: 海外重点数据发布日期情况 11

1、 周度报告：美元看空“陷阱”再论

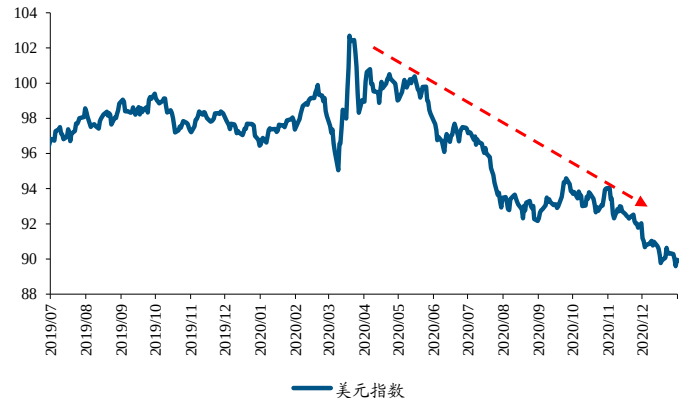
事件：2020 年 1 月以来，美元指数触底反弹，最高升破 92。

资料来源：Wind、彭博社

1.1、年初以来，美元大幅反弹，大超市场主流预期

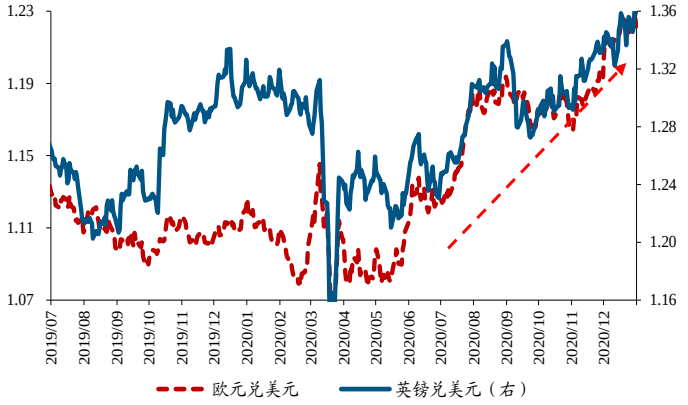
2020 年 5 月以来、尤其是 2020 年 12 月后，市场上各种看空美元的言论频出。回顾 2020 年，美元指数从 5 月下旬起自 100 以上的高位回落，12 月中下旬更是进一步跌破 90、刷新 2018 年 4 月后新低。美元指数的持续下跌，引发市场广泛讨论。其中，看空美元的言论，如“美元已进入 8~10 年下行周期”、“美元指数跌破 80 只是时间问题”等频频出现，并逐渐成为了市场主流预期。

图1：2020 年，美元指数持续、大幅走弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

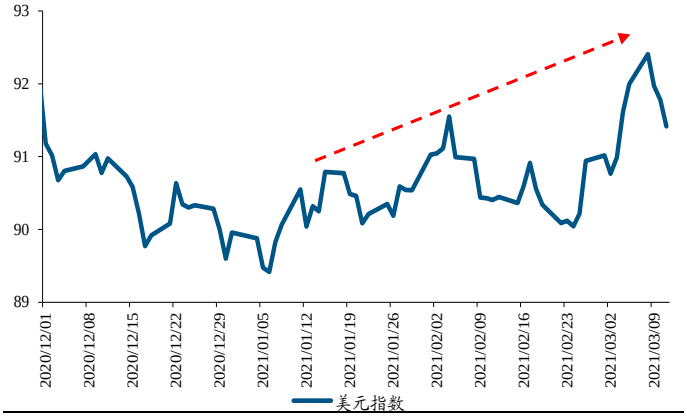
图2：2020 年，欧元、英镑持续、大幅走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

然而，与主流预期截然相反，2021 年初至今，美元指数一改颓势，自低点大幅反弹。2020 年 1 月以来，在市场一片看空声音中，美元指数开始止住跌势，并自低位持续反弹。1 月 1 日至 3 月 12 日，美元指数由 89.4 上涨 2.5%至 91.67，并多次在盘中升破 92。从 CFTC 公布的数据来看，伴随美元指数止跌反弹，全球做空美元的资金头寸已开始减少。

图3：2021 年 1 月起，美元指数触底反弹 2.5%至 91.67



数据来源：Wind、开源证券研究所

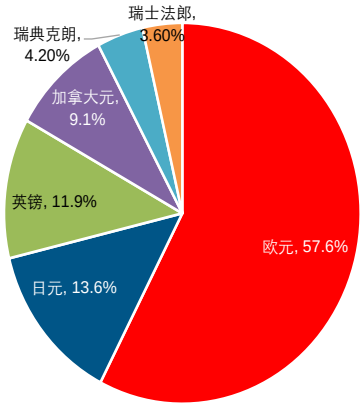
图4：全球做空美元的资金头寸已开始加速减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

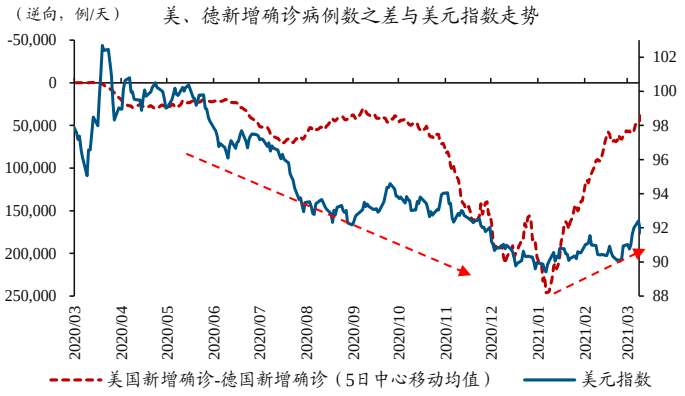
疫情扩散以来，美元指数的走势，主要与美欧疫情形势的变化密切相关。由于欧元在美元指数中占比较高，中短期内，美欧经济偏离程度对美元指数走势影响最大。2020 年 5 月后，美元指数持续走弱，与美国疫情形势控制差于欧洲、导致经济复苏进程慢于欧洲等紧密相关。相反，2021 年初以来，随着美国疫情形势开始加速好转、经济复苏进程逐渐超过欧洲，美元指数自低位大幅反弹。正如数据所显示的，美元指数走势，与美德新增确诊病例之差的变化高度负相关。

图5：构成美元指数的一揽子货币情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：美元指数走势，与美欧疫情形势的变化密切相关



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、疫苗大规模推广及多轮财政刺激，将驱动美国经济修复显著加快

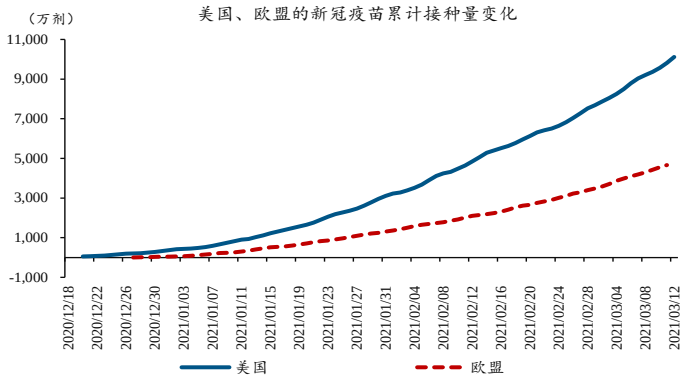
伴随疫苗供应大增、接种速度持续加速提升，美国有望比欧洲更早实现群体免疫。疫苗供应方面，辉瑞、莫德纳及强生纷纷提升对美国的疫苗交付速度，并承诺于 7 月底前向美国合计交付 7 亿剂疫苗。与美国相比，欧盟虽然也预定了足量疫苗，但受制于产能问题，实际收到的疫苗数量远不及既定计划。疫苗接种方面，截至 3 月 12 日，美国累计完成超 1 亿剂疫苗接种，远远超过欧盟的 4663 万剂；美国单日疫苗接种量已稳定在 220 万剂/日以上，相当于欧盟的 2 倍水平。结合疫苗供应及接种速度来看，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫目标，领先欧盟至少 1 个季度以上。

表1：辉瑞、莫德纳等药企纷纷调高对美国的疫苗交付目标，阿斯利康等对欧盟的疫苗交付量却不及预期

经济体	药企	表态
美国	辉瑞	截至 2 月 20 日，辉瑞公司已经向美国政府提供了 4000 万剂疫苗；有望在 3 月底前向美国政府提供 1.2 亿剂疫苗；预计在 5 月底前供应 2 亿剂疫苗；计划在 7 月底前供应 3 亿剂疫苗
	莫德纳	莫德纳公司将于 3 月向美国提供 3000 至 3500 万剂疫苗，此后每月提供 4000 至 5000 万剂；预计在 7 月底之前交付额外 1 亿剂（累计 3 亿剂）疫苗
	强生	强生公司承诺，将在 6 月底前向美国政府提供 1 亿剂疫苗
欧盟	辉瑞	截至 2 月中旬，辉瑞公司已向欧盟交付 2300 万剂疫苗
	阿斯利康	阿斯利康公司将于 1 季度向欧盟提供 3000 万剂疫苗（原合同的 1/3），2 季度交付量可能不及原计划的 1/2。

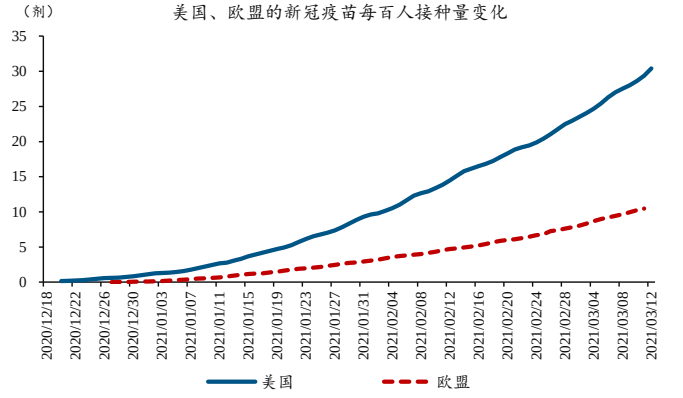
资料来源：Pfizer、Moderna、Johnson & Johnson、开源证券研究所

图7：美国的累计疫苗接种量远远超过欧盟



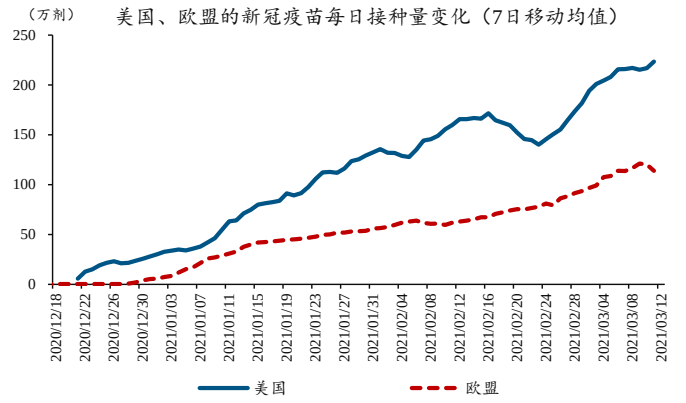
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图8：美国的疫苗接种进度遥遥领先欧盟



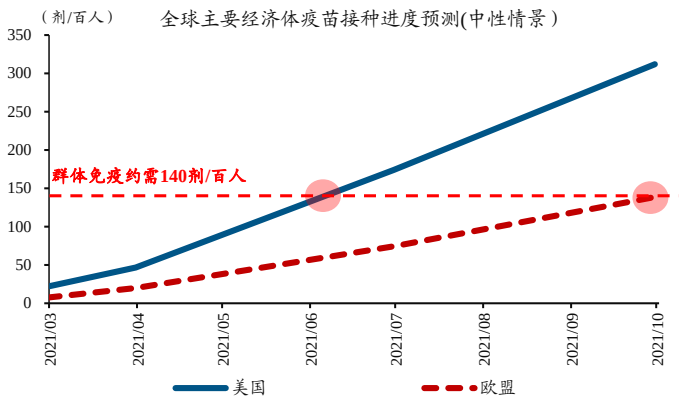
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图9：美国的每日疫苗接种量大幅高于欧盟



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

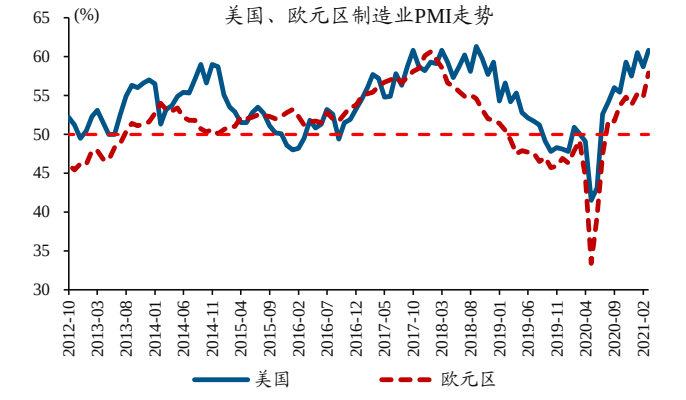
图10：美国群体免疫时点，或领先欧盟 1 个季度以上



数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

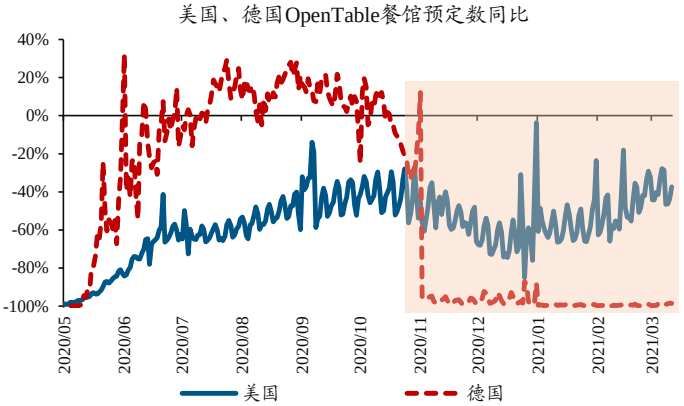
疫情加速改善下，美国经济基本面表现持续强于欧洲，工业生产、餐饮消费等修复显著加快。最新经济数据显示，美国 2 月制造业 PMI 录得 60.8%、刷新近 3 年高，并高出欧元区及德国等制造业 PMI 水平。线下经济活动当中，美国工业生产的修复持续加快，居民的出行意愿也明显升温。从 OpenTable 公布的餐馆预定数来看，美国餐馆预定数同比已从-85%的低点修复至-37%，而德国依然处于-98.5%的历史低位。

图11：美国制造业 PMI 表现强于德国



数据来源：Wind、开源证券研究所

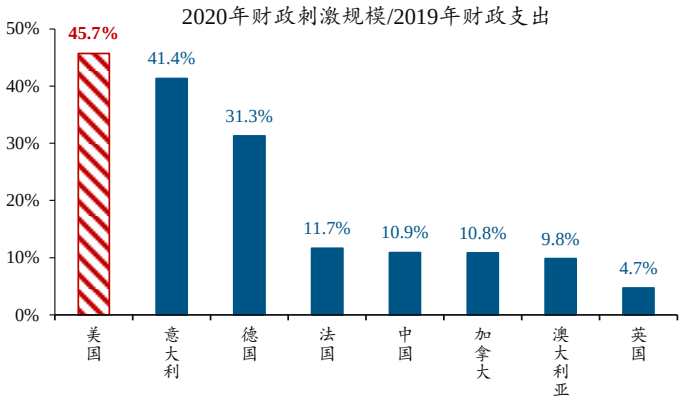
图12：美国居民的外出就餐意愿高于德国居民



数据来源：Wind、开源证券研究所

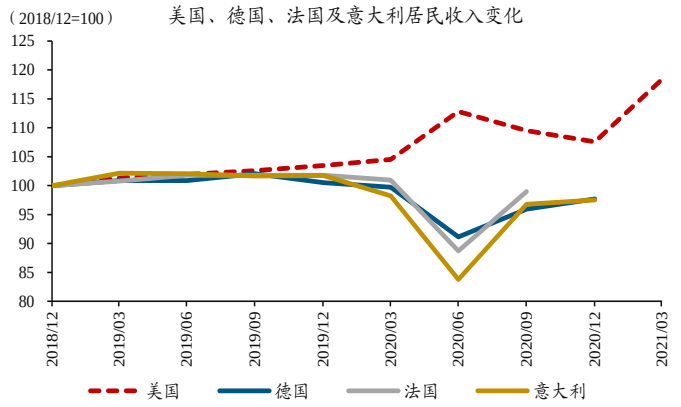
连续多轮的财政刺激政策落地，使美国经济复苏的弹性空间，远远超过欧洲。2020 年疫情扩散后，虽然都实施了财政刺激，但美国的财政刺激规模占 2019 年的财政支出比例达到 45.7%，远高出德国的 31.3%、法国的 11.7%。同时，由于财政刺激政策包括了直接向居民提供大额现金支票及失业金补贴等，美国居民收入水平在疫情后“不降反升”，远远好于德国、法国等。2021 年，美国继续加大刺激力度，拜登 1.9 万亿美元财政刺激法案的落地，将进一步支持居民及企业部门。私人部门更加健康的资产负债表，使美国经济的复苏弹性空间，远远超过欧洲。

图13：疫情扩散后，美国财政刺激力度位居全球之首



数据来源：IMF、World Bank、开源证券研究所

图14：财政刺激支持下，美国居民状况远好于欧洲居民

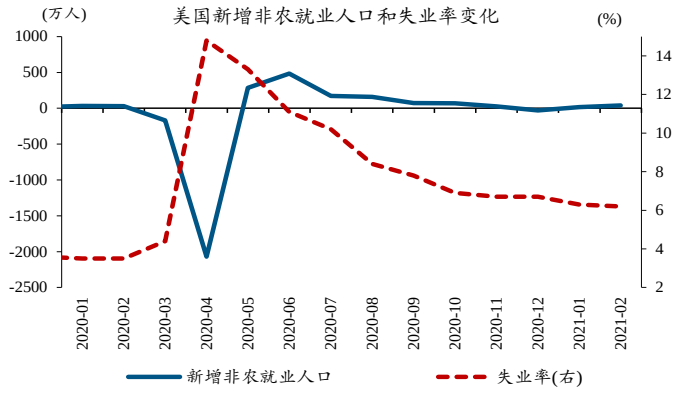


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元进入强势通道

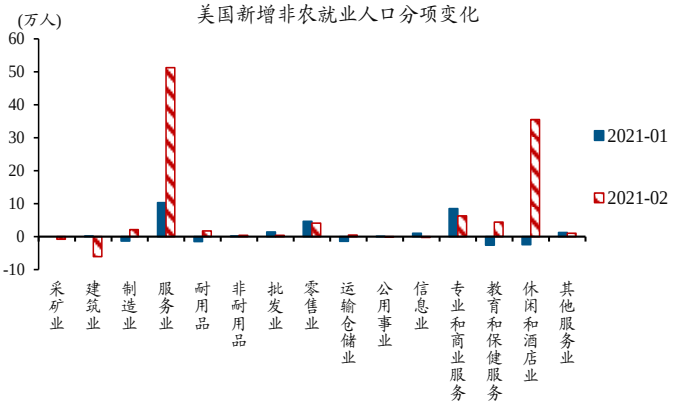
伴随疫情加速改善、经济修复加快，美国就业景气开始回升，通胀也进入到快速上涨通道。疫情加速改善下，美国每周申请失业金的人数不断下滑，2 月当月非农就业人口也录得增长 37.9 万人、大超预期。前期受疫情反弹拖累的服务业整体及休闲、酒店业等就业，均表现亮眼。通胀方面，美国 2 月 CPI 同比增长 1.7%、创 2020 年 3 月以来新高，2 月 PPI 同比增长 2.8%、为 2018 年 10 月来最大涨幅。根据我们的预测，伴随经济修复加快及油价上涨，美国 CPI 同比可能于 3 月后升至 2%以上、高点甚至可能超 4%。

图15：美国新增非农就业人口、失业率持续向好



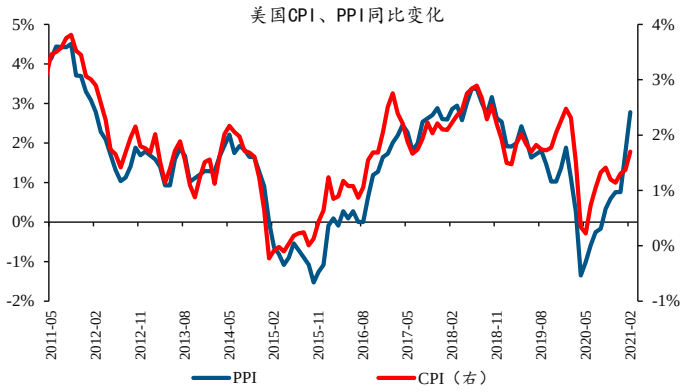
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：美国服务业就业出现明显改善



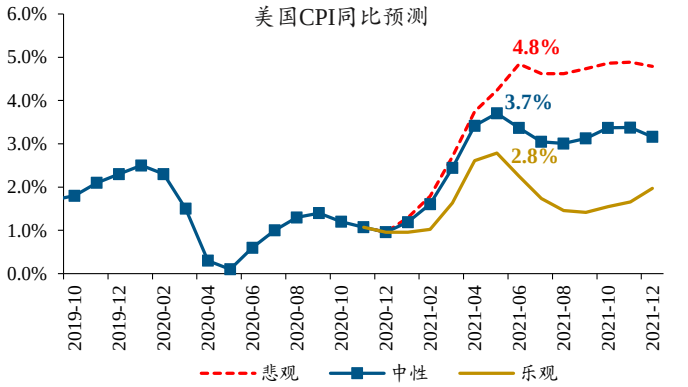
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：美国 2 月 CPI、PPI 同比大幅反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：3 月开始，美国通胀压力将加速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

从美、欧央行最新表态来看，美联储对未来政策路径的表态越发暧昧，而欧央行继续传递鸽派信号、甚至公开喊话存在加码宽松可能。在经济基本面趋势向好的背景下，美联储官员对经济前景的看法越发乐观，对未来政策路径的表态越发“暧昧”。以美联储主席鲍威尔为例，他不断重申宽松立场不变，但又频频表达对美国经济前景的乐观预期，对于美国债券市场近期的波动也“无动于衷”。相比美联储，欧央行在持续释放鸽派信号的同时，还“付诸”实际行动。在最新的 3 月利率决议中，欧央行承诺将加快购债速度，并表示未来不排除进一步加码宽松的可能。

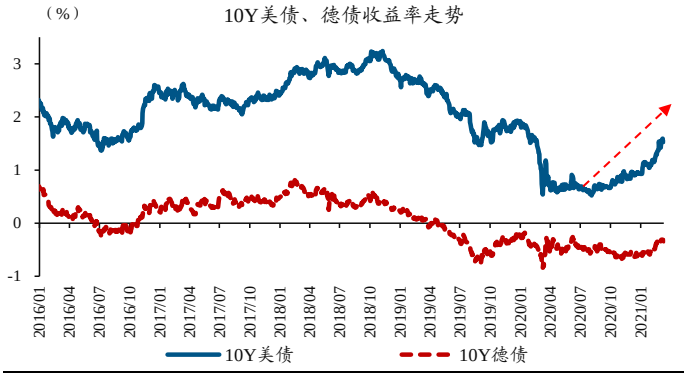
表2：从最新政策立场来看，美联储、欧央行官员的表态出现明显分化

央行	姓名	职位	最新表态
美联储	Jerome Powell	主席	承认债市波动，担心金融环境“持续”收紧，但未提出解决方案
	Richard Clarida	副主席	对美国经济前景更为乐观，不担心美债收益率上行
	John C. Williams	纽约联储主席	美债收益率的上行反映了前景以及疫苗接种进展，对美联储的购债计划持观望态度
	James Bullard	圣路易斯联储主席	美国 2021 年的经济表现将非常强劲
欧央行	Christine Lagarde	行长	将灵活购买债券，以避免融资条件收紧
	Francois Villeroy	管委/法国央行行长	央行对任何不当的紧缩政策“可以而且必须作出反应”，包括可能降低存款利率
	Weidmann	管委/德国央行行长	可以灵活调整紧急抗疫购债计划，正关注政府债券收益率走势
	Yannis Stournaras	管委/希腊央行行长	公开呼吁欧洲央行加速 PEPP 项目购债速度，表示目前市场上出现了“不必要的债券利率上行”

资料来源：Fed、ECB、开源证券研究所

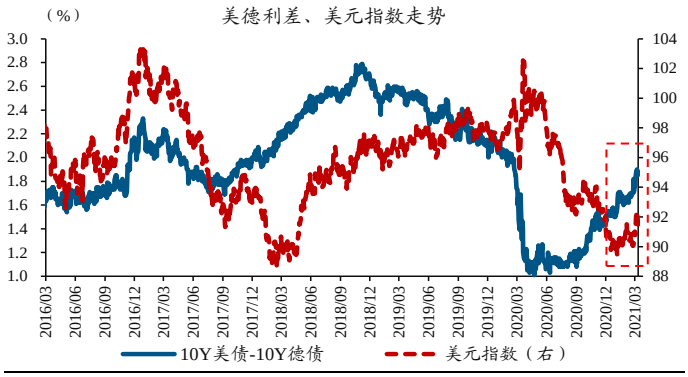
伴随美欧经济走势及货币政策预期分化，美德利差持续、大幅走扩，支撑美元进入强势通道。美国经济修复显著加快及美联储“暧昧”表态下，10Y 美债利率由年初的 1%左右加速上行至 1.6%以上。受此影响，美德利差（10Y 美债-德债利率）由 120bp 左右大幅走扩至 180bp 以上。结合历史经验来看，美德利差持续、大幅走扩，将支撑美元进入强势通道。

图19：2021 年初以来，10Y 美债利率快速、大幅上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：美德利差持续、大幅走扩，将支撑美元走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）美元指数 2020 年持续、大幅走弱之后，看空美元的言论频频出现，并逐渐成为市场主流预期。但在市场一片看空声音中，美元指数自 2021 年初起，由 89.4 大幅反弹至 91.67。伴随美元反弹，全球做空美元的资金头寸较 2020 年加速减少。

（2）由于欧元在美元指数中占比最高，中短期内，美欧经济偏离程度对美元走势影响最大。回顾 2020 年，美元持续走弱背后，是美国疫情控制差于欧洲、拖累经济修复。2021 年以来，美元大幅反弹，缘于美国疫情开始加速好转、经济复苏加快。

（3）展望未来疫情变化，其中，疫苗供应方面，美国已收到辉瑞等厂商承诺，在 7 月底前共获得 7 亿剂疫苗；而欧盟受制于阿斯利康等厂商产能不足，收到的疫苗数量远不及美国。同时，美国已完成超 1 亿剂的疫苗接种，单日接种量也稳定在 220 万剂以上，均远超欧盟。综合来看，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫目标，领先欧盟至少 1 个季度以上。

（4）随着疫情加速改善，美国经济修复显著加快，包括工业生产、餐饮消费等的表现均好于欧盟。同时，前后连续多轮大规模财政刺激政策的实施，以及政策中直接向居民“发钱”等，使美国居民收入水平在疫情后不降反升，远远好于欧盟国家。更加健康的资产负债表，使美国经济的复苏弹性空间远超欧盟。

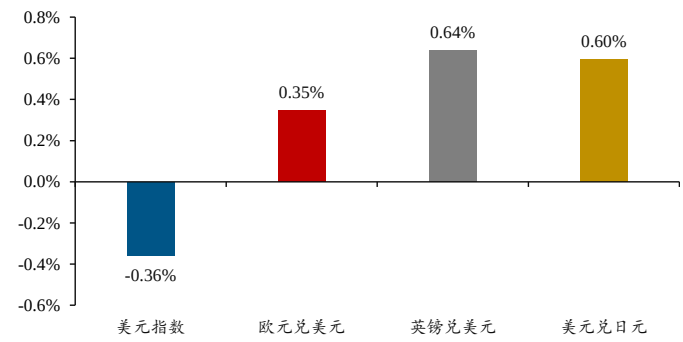
（5）美联储政策操作一般追随美国经济基本面变化。历次美国经济趋势向好阶段，一旦物价水平超预期，及就业数据等持续改善，美联储官员对未来政策路径的表态也会相应调整。参考 2013 年的经验，通胀抬升及就业向好下，美联储官员纷纷讨论“退出 QE”，引发市场对美联储收紧预期快速升温。

（6）疫情改善、通胀加速抬升下，美联储官员对经济前景越发乐观，对未来政策路径的表态越发“暧昧”。相反，欧央行持续释放鸽派信号，并在最新的 3 月利率决议中，承诺将加快购债速度、强调不排除进一步加码宽松的可能。伴随美欧经济走势及货币政策预期不断分化，美德利差由 120bp 大幅走扩至 180bp 以上。

2、 大类资产回溯：10Y 美债利率升破 1.6%

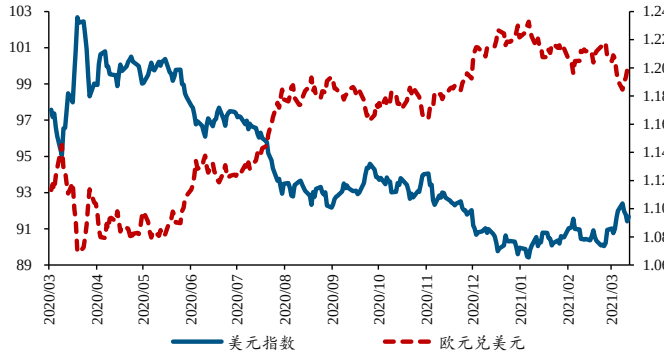
当周（3 月 8 日-3 月 12 日），美元下跌，欧元、英镑上涨。美元指数下跌 0.36%至 91.67。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上升 0.35%、0.64%至 1.2、1.39；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.6%至 109.04。

图21：当周，美元下跌，欧元、英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

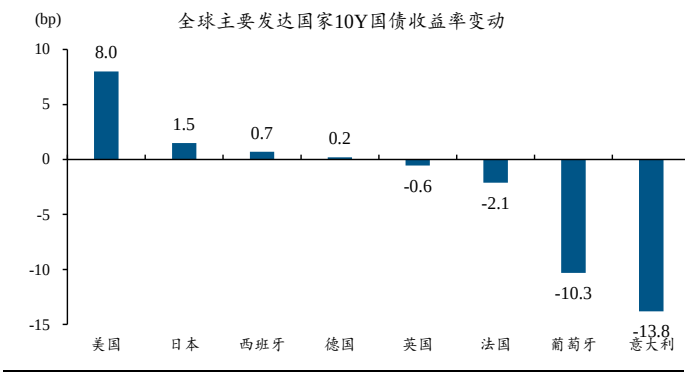
图22：当周，美元指数震荡下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

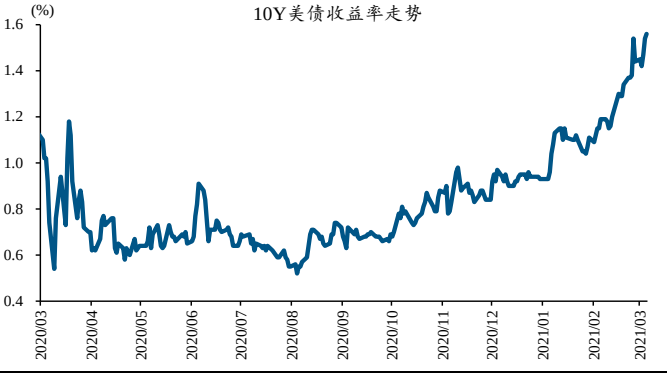
当周（3 月 8 日-3 月 12 日），10Y 美债收益率升破 1.6%。10Y 美债收益率上行 8bp 至 1.64%。其他债市方面，10Y 英、法债收益率分别下行 0.6bp、2.1bp 至 0.826%、-0.068%，10Y 德债上行 0.2bp 至-0.308%。

图23：当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

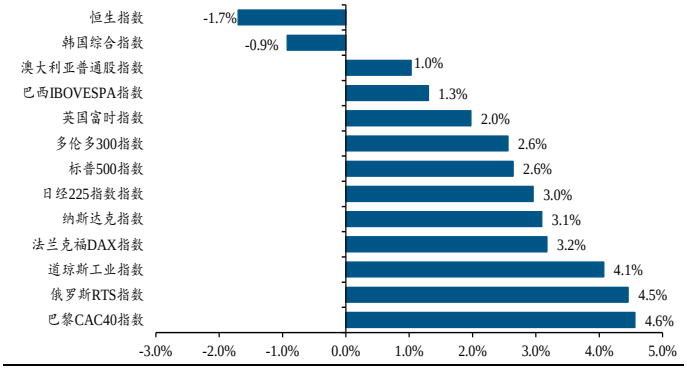
图24：当周，10Y 美债收益率继续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

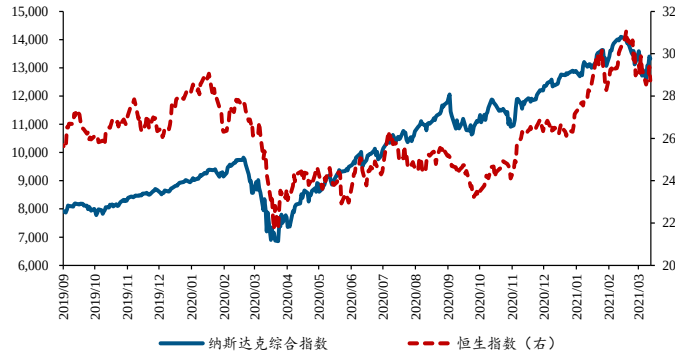
当周（3 月 8 日-3 月 12 日），全球主要股指多数上涨。美股方面，道琼斯、纳斯达克、标普 500 分别上涨 4.1%、3.1%、2.6%。亚洲股指方面，日经 225 上涨 3%，恒指下跌 1.7%。欧洲股指方面，巴黎 CAC40、法兰克福 DAX 分别上涨 4.6%、3.2%。

图25：当周，全球主要股指多数上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

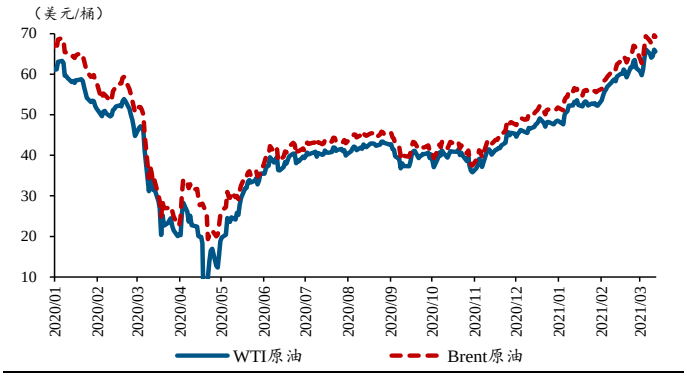
图26：当周，纳斯达克上涨、恒指下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

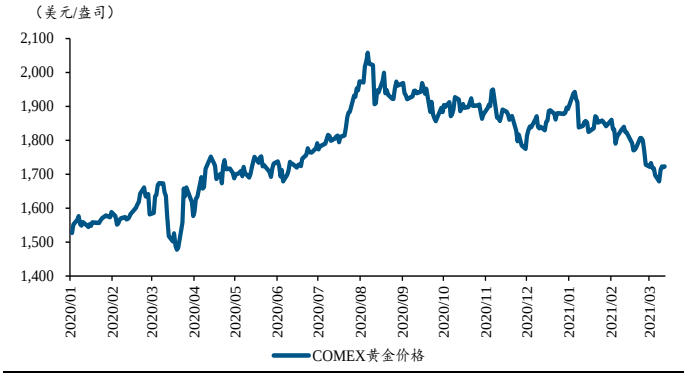
当周（3 月 8 日-3 月 12 日），原油下跌，黄金上涨。原油方面，WTI、Brent 原油分别下跌 0.73%、0.2%至 65.61 美元/桶、69.22 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金上涨 1.53%至 1722.5 美元/盎司。

图27：当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：当周，COMEX 黄金价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美联储 3 月 FOMC 会议

表3：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	3/16	零售销售环比	2 月	--	-0.2%
	3/17	新屋开工（万户）	2 月	157	158
		营建许可（万户）	2 月	172.3	188.6
		当周 EIA 原油库存(万桶)	至 3 月 12 日	--	1379.8
	3/18	美联储 FOMC 会议	3 月	--	--
		当周初请失业金人数(万人)	至 3 月 13 日	--	71.2
欧元区	3/17	调和 CPI 同比终值	2 月	--	0.9%
		调和 CPI 环比终值	2 月	--	0.2%
	3/18	季调后贸易帐(亿欧元)	1 月	--	275
日本	3/19	日央行利率决议	3 月	--	--

资料来源：Wind、开源证券研究所

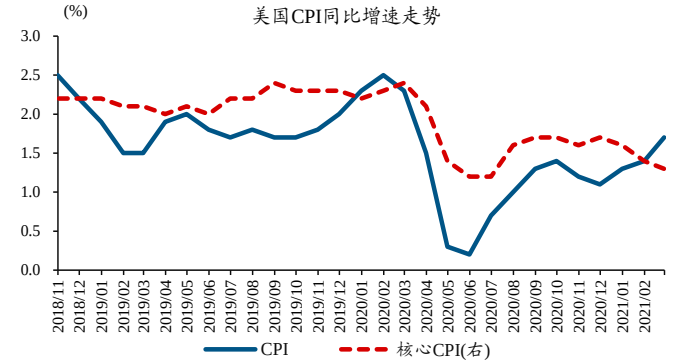
4、 数据跟踪：美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高，能源分项同比大幅上涨

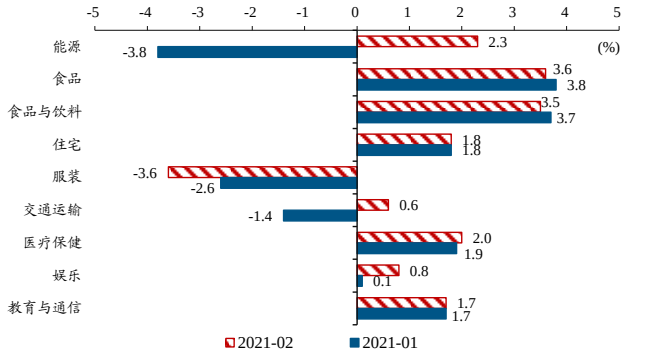
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 2 月 CPI 数据。其中，美国 2 月 CPI 同比增速由前值 1.4%升至 1.7%，创近 1 年新高；2 月核心 CPI 同比增长 1.3%，略低于前值 1.4%、预期 1.4%。主要分项中，能源同比增长 2.3%，远高于前值-3.8%，为 CPI 同比上涨的主要贡献项。

图29：美国 2 月 CPI 同比升至近 1 年新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：其中，能源分项同比大幅上涨

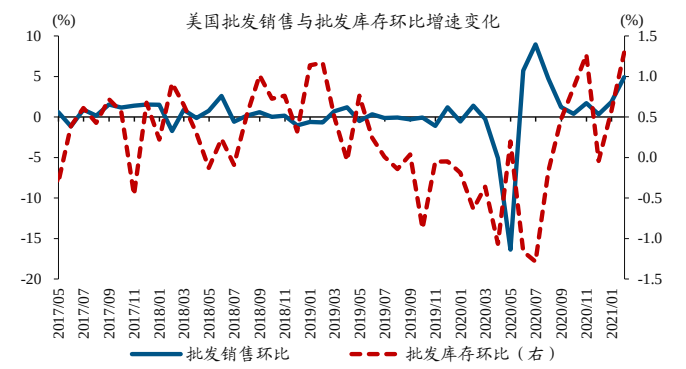


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 1 月批发销售环比增速高于预期，3 月消费者信心指数继续上升

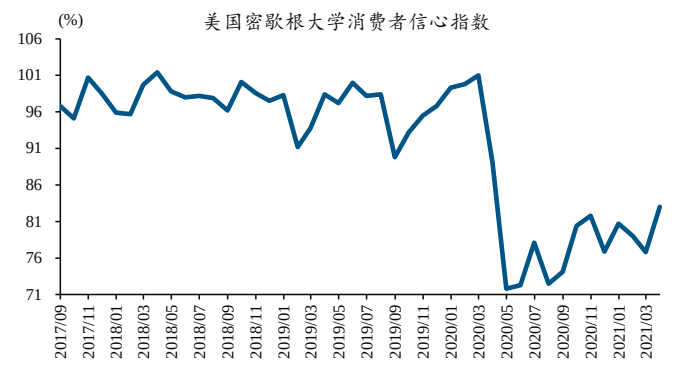
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 1 月批发销售、3 月密歇根大学消费者信心指数数据。其中，美国 1 月批发销售环比增长 4.9%，高于预期 1%、前值 1.9%，创 2020 年 6 月以来新高；1 月批发库存环比 1.3%，持平前值。美国 3 月密歇根大学消费者信心指数由 76.8%升至 83%，刷新近一年高点。

图31：美国 1 月批发销售环比增速高于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国 3 月密歇根大学消费者信心指数继续上升

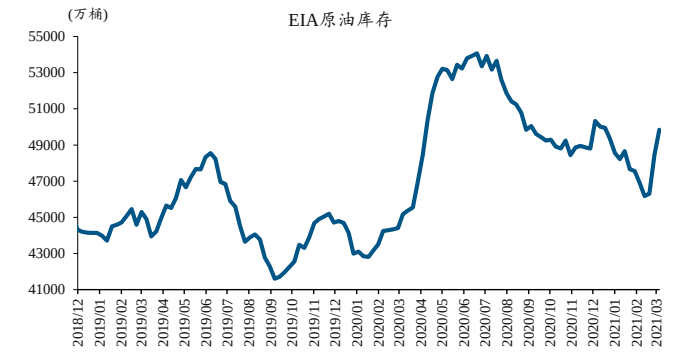


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周 EIA 原油库存继续大增，当周初请失业金人数好于预期

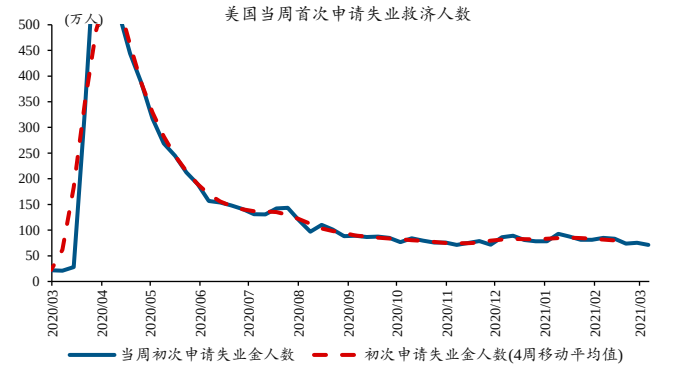
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 3 月 5 日当周 EIA 原油库存数据、3 月 6 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存大幅增加 1379.8 万桶，前值为增加 2156.3 万桶，预期为增加 81.6 万桶。不过，当周 EIA 汽油库存继续下降 1186.9 万桶，表明终端需求依然旺盛。失业金人数方面，当周初请失业金人数由 75.4 万降至 71.2 万，好于预期 72.5 万。

图33：美国当周 EIA 原油库存继续大增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：美国当周初请失业金人数好于预期



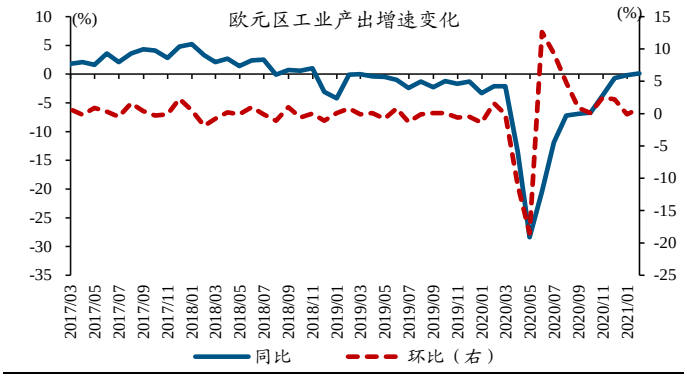
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 欧元区 1 月工业产出增速高于预期，3 月 Sentix 投资信心指数上升

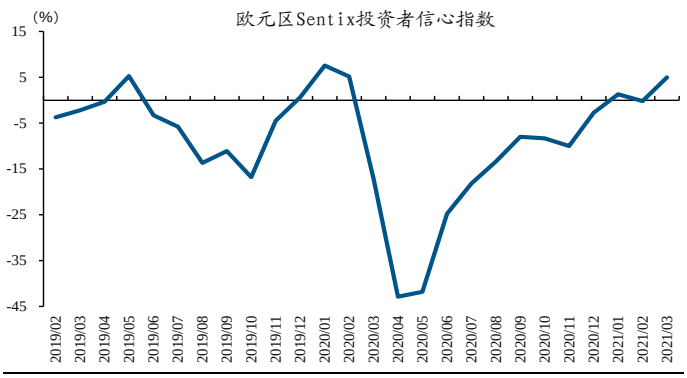
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），欧元区公布的 1 月工业产出、3 月 Sentix 投资信心指数数据。其中。欧元区 1 月工业产出同比增长 0.1%，高于预期-2.4%、前值-0.2%；1 月工业产出环比增长 0.8%，高于预期 0.2%、前值-0.1%。3 月 Sentix 投资者信心指数录得 5%，高于预期 1.9%、前值-0.2%。

图35：欧元区 1 月工业产出增速高于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：欧元区 3 月 Sentix 投资信心指数上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn