2021 年 03 月 07 日

宏观研究团队

相关研究报告

10Y 美债破 2%风险四论：

美国群体免疫时点，可能大幅提前

——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

伴随疫苗的供应大幅增加及接种速度快速提升，美国实现群体免疫的时点可能大幅提前。美国疫情加速改善、经济修复显著加快下，10Y 美债上行趋势远未结束。

● **美国群体免疫可能提前的原因一：疫苗供应大幅增加**

辉瑞、莫德纳持续提高产能，及最新的强生疫苗获批入市，使美国获得的疫苗供应大增。截至 3 月 4 日，美国疫苗累计接种已超 8200 万剂，每日接种量也升破 200 万剂，遥遥领先其他国家。为支持美国，辉瑞、莫德纳双双提高产能，并都承诺为美再提供 3 亿剂疫苗。强生在获批后，也表示将尽快为美生产 1 亿剂疫苗。

根据主要疫苗厂商的生产计划测算，美国有望在 5 月底前获得 4.4 亿剂疫苗，达到群体免疫所需的疫苗量要求。为进一步缓解疫苗产能限制，辉瑞、莫德纳已分别将每瓶疫苗的使用剂量从 5、10 剂升至 6、15 剂。结合辉瑞、莫德纳及强生的疫苗供应节奏测算，美国有望 5 月底前获得 4.4 亿剂疫苗，可供 77%的人口接种。

● **美国群体免疫可能提前的原因二：疫苗接种速度有望急升**

由于辉瑞疫苗的储存条件过高，美国过去承担疫苗接种工作的“主力”连锁药店，未能充分发挥作用。与大部分国家不同，美国过去承担疫苗接种工作的一直是连锁药店，后者曾在 4 个月内给 1.2 亿人接种甲流疫苗，单日接种量最高超 250 万剂。但由于难以满足辉瑞疫苗储存条件，美国大部分药店未能进行新冠疫苗接种。

伴随辉瑞疫苗的储存条件放宽、使连锁药店能实施疫苗接种，美国疫苗接种速度有望急升，并最快可能在 6 月上旬接近群体免疫目标。辉瑞的最新实验数据显示，其疫苗能在一般药品冷冻柜的温度下，存放最多两周时间。随着 FDA 认可了辉瑞、批准放宽储存条件，美国 4 万家药店将能全面开启疫苗接种。受此带动，美国单日疫苗接种量有望升至 350 万剂以上，最快可在 6 月上旬接近群体免疫。

● **疫情改善的影响：10Y 美债利率上行、高估值资产承压**

受疫苗供应大增、接种速度急升支持，美国疫情形势有望进一步加速改善，推动经济修复显著加快。因疫情频频反弹、压制各类线下经济活动，美国经济前期修复较慢。但在疫苗持续推广等的支持下，美国疫情形势已自 1 月起逐步改善，餐饮等线下服务消费随之止跌反弹、工业生产也不断向好。伴随疫苗供应大增、接种速度急升等，推动美国疫情进一步加速改善，美国经济的修复将进入快车道。

美国经济修复加快及通胀压力大幅抬升背景下，重申 10Y 美债破 2%风险、对高估值资产存不利影响。美国经济修复阶段，10Y 美债利率和 CPI 的节奏走势相近；历次 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。伴随美国疫情改善、经济修复加快，叠加油价上涨，美国 CPI 同比或于 3 月后升至 2%以上、高点甚至可能超 4%。受此影响，10Y 美债利率破 2%风险较大，使高估值资产持续承压。

● **风险提示：**病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

目 录

1、 周度报告：美国群体免疫时点，可能大幅提前 4
1.1、美国群体免疫可能提前的原因一：疫苗供应大幅增加 4
1.2、美国群体免疫可能提前的原因二：疫苗接种速度有望急升 6
1.3、疫情改善的影响：10Y 美债利率上行、高估值资产承压 8
2、 大类资产回溯：10Y 美债利率升破 1.5%，美元指数涨至 92 11
3、 重点关注：欧央行 3 月利率决议 12
4、 数据跟踪：美国 2 月非农就业大幅反弹 13
4.1、 美国数据 13
4.1.1、 美国 2 月新增非农就业人口反弹，失业率好于预期，薪资同比增速回落 13
4.1.2、 美国 2 月 ISM 制造业 PMI 创近 3 年新高，物价、新订单等指数表现亮眼 14
4.1.3、 美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 有所回落，新订单指数为主要拖累项 14
4.1.4、 当周 EIA 原油库存大幅增加，当周初请失业金人数好于预期 15
4.2、 欧洲数据 15
4.2.1、 欧元区 2 月 CPI 同比走平，德国 2 月 CPI 同比高于预期 15
5、 风险提示 16

图表目录

图 1: 美国新冠疫苗累计接种量超过 8200 万剂 4
图 2: 美国新冠疫苗每日接种量突破 200 万剂/日 4
图 3: 美国国内辉瑞、莫德纳疫苗累计接种量持续上升 4
图 4: 美国国内辉瑞、莫德纳疫苗每日接种量持续上升 4
图 5: 辉瑞疫苗将采用低死角注射器，提升疫苗使用效率 6
图 6: 美国有望在 5 月底满足全美 77%人口的接种需求 6
图 7: 美国 4 个月内快速接种了 1.2 亿剂疫苗 6
图 8: 美国甲流疫苗每日接种量稳定在 200 万剂/日左右 6
图 9: 美国拥有 CVS 等大量连锁药房 7
图 10: 与 2009 年相比，2020 年美国药剂师人数增长 17% 7
图 13: 1 月以来，美国疫情改善，餐饮消费反弹 8
图 14: 1 月以来，美国粗钢产量同比降幅加速收窄 8
图 15: 服务消费表现不佳，拖累 2020 年美国经济表现 8
图 16: 拜登财政刺激政策，将对美国经济修复形成支撑 8
图 17: 美国经济景气改善及 CPI 同比高于 2%阶段，10Y 美债利率均上行至 2%以上 9
图 18: 美国通胀走势主要受服务项价格影响 9
图 19: 服务消费景气回升，推动油价持续大涨 9
图 20: 历史经验显示，长端美债利率的上行易导致美股等高估值风险资产波动加大 10
图 21: 以美股为首的全球主要股指估值均处历史高位 10
图 22: 2 月以来，伴随 10Y 美债上行，美股持续调整 10
图 23: 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌 11
图 24: 当周，美元指数走强 11
图 25: 当周，主要国家 10Y 国债收益率多数下行 11
图 26: 当周，10Y 美债收益率继续上行 11

图 27: 当周，全球主要股指涨跌分化 12
图 28: 当周，纳斯达克、恒指双双下跌 12
图 29: 当周，WTI、Brent 原油价格双双大涨 12
图 30: 当周，COMEX 黄金价格下跌 12
图 31: 美国 2 月新增非农就业人口、失业率好于预期 13
图 32: 其中，休闲和酒店业、服务生产业就业大幅改善 13
图 33: 美国 2 月时薪、周薪增速双双回落 14
图 34: 美国 2 月平均每周工时、加班工时双双回落 14
图 35: 美国 2 月 ISM 制造业 PMI 创近 3 年新高 14
图 36: 主要分项中，物价、新订单等指数表现亮眼 14
图 37: 美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 有所回落 15
图 38: 主要分项中，新订单指数为主要拖累项 15
图 39: 美国当周 EIA 原油库存大幅增加 15
图 40: 美国当周初请失业金人数好于预期 15
图 41: 欧元区 2 月 CPI 同比走平 16
图 42: 德国 2 月 CPI 同比高于预期 16

表 1: 辉瑞、莫德纳等主要疫苗厂商不断提升产能，并相继调高疫苗交付目标 5
表 2: 与辉瑞、莫德纳的疫苗相比，强生疫苗具有单剂接种等优势 5
表 3: 甲流疫情扩散后，美国 CDC 快速批准了 CSL、诺华等 5 家厂商的疫苗入市 6
表 4: 海外重点数据发布日期情况 13

1、 周度报告：美国群体免疫时点，可能大幅提前

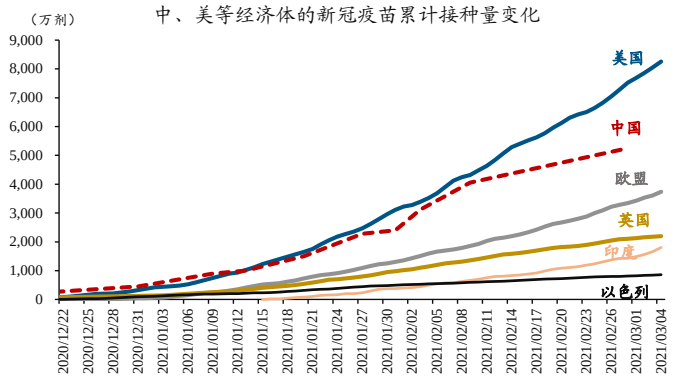
事件：美国最新一周每日接种量均值超过 200 万，且仍在不断加速中。

资料来源：Wind、彭博社

1.1、美国群体免疫可能提前的原因一：疫苗供应大幅增加

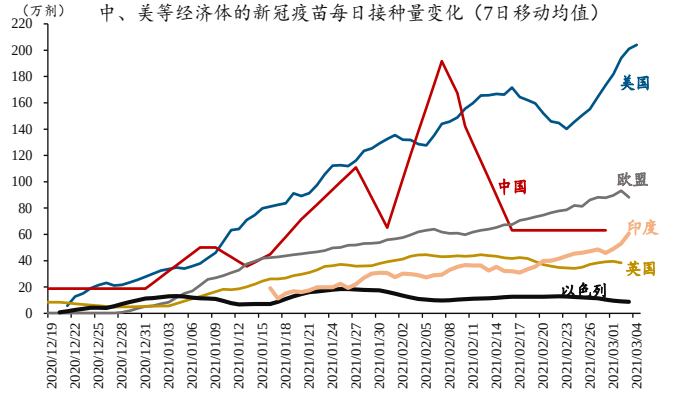
辉瑞、莫德纳持续提升疫苗产能，并承诺在 7 月底前各向美国交付 3 亿剂疫苗。截至 3 月 4 日，美国新冠疫苗累计接种量超过 8200 万剂，每日接种量也升破 200 万剂/日，遥遥领先于其他经济体。美国疫苗接种量大幅增加背后，与辉瑞、莫德纳疫苗产能扩张、交付加快等有关。截至 3 月 4 日，美国国内辉瑞、莫德纳疫苗的累计接种量分别达到了 4200 万、4000 万剂。为了进一步推进疫苗接种，辉瑞和莫德纳在美国国会听证会中宣布，将竭尽全力扩充产能，并承诺在 7 月底前各向美国交付 3 亿剂疫苗。

图1：美国新冠疫苗累计接种量超过 8200 万剂



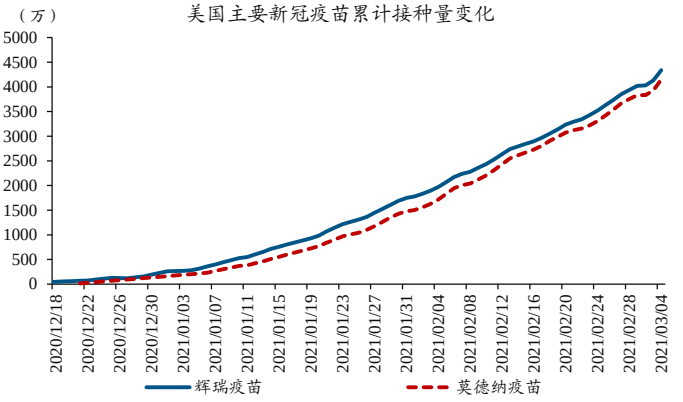
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图2：美国新冠疫苗每日接种量突破 200 万剂/日



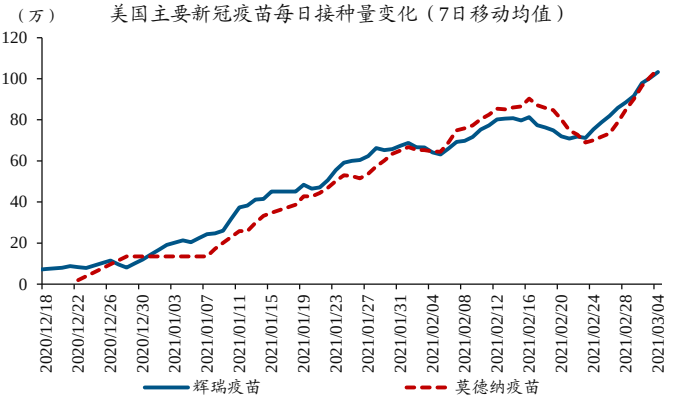
数据来源：Our World in Data、开源证券研究所

图3：美国国内辉瑞、莫德纳疫苗累计接种量持续上升



数据来源：CDC、开源证券研究所

图4：美国国内辉瑞、莫德纳疫苗每日接种量持续上升



数据来源：CDC、开源证券研究所

表1：辉瑞、莫德纳等主要疫苗厂商不断提升产能，并相继调高疫苗交付目标

药企	日期	表态
辉瑞	2 月 23 日	辉瑞公司表示，预计到 3 月中旬每周生产 1300 万剂疫苗
	2 月 20 日	辉瑞公司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	2 月 16 日	将于 3 月提供 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
	1 月 26 日	将在 2021 年 3 月底前向美国政府提供 1 亿剂疫苗。预期首个版本的新冠疫苗保护期可长达一年或更久；目前公司在研究接种第二剂疫苗后 6-12 个月接种第 3 剂增强针的选项
强生	3 月 2 日	强生公司承诺，将在 6 月底前向美国政府提供 1 亿剂疫苗
	2 月 28 日	预计 3 月底前向美国政府运送超过 2000 万剂疫苗

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

采用单剂接种方案的强生疫苗也于 3 月 1 日获批入市，后者承诺在 6 月底前为美国提供 1 亿剂疫苗。3 月 1 日，美国 FDA（食品药品监督局）批准强生旗下的新冠疫苗入市，为疫苗接种补充“生力军”。与辉瑞、莫德纳的疫苗相比，强生疫苗具有单剂接种、低储存条件等优势。在美国政府的协调下，美国疫苗巨头默克公司已表示将帮助强生生产疫苗，以解决后者的产能不足问题。3 月 2 日，强生公司官方发表声明，承诺将在 3 月底前为美国提供 2000 万剂疫苗、6 月底前提供 1 亿剂疫苗。

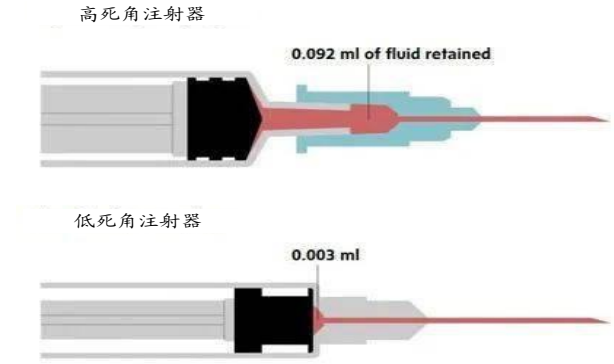
表2：与辉瑞、莫德纳的疫苗相比，强生疫苗具有单剂接种等优势

研发路径	公司/机构	疫苗名称	接种方案	保护效力	储存条件
病毒载体疫苗	**强生**	**Ad26 SARS-CoV-2**	**1 剂**	**66%**	**2℃-8℃**
	莫斯科伽马利耶	Sputnik V	2 剂	91%	2℃-8℃
	阿斯利康&牛津大学	AZD1222	2 剂	70.4%	2℃-8℃
	康希诺	Ad5-nCov	1 剂	--	2℃-8℃
核酸疫苗(mRNA)	辉瑞&BioNTech	BNT162	2 剂	95%	-25℃- -15℃
	莫德纳	mRNA-1273	2 剂	94.1%	-20℃

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

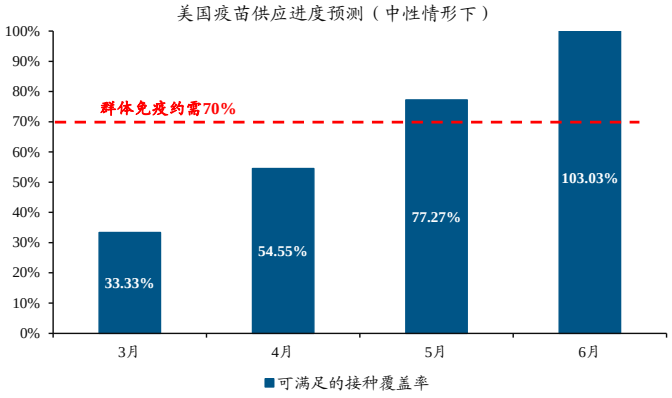
根据辉瑞等疫苗厂商的生产计划测算，美国有望在 5 月底前共获得 4.4 亿剂疫苗，达到群体免疫所需的疫苗量要求。为了提高疫苗的使用效率，辉瑞公司表示将在接下来的疫苗接种工作中，推荐使用低死角注射器，将每瓶疫苗的使用剂量从 5 剂提升至 6 剂（相当于被动增加 20%的“产能”）。同时，莫德纳也决定将每瓶疫苗的剂量从 10 剂升至 15 剂，以缓解疫苗产能限制。根据辉瑞、莫德纳及强生的疫苗生产计划测算，美国有望在 5 月底前共获得 4.4 亿剂疫苗，能满足全美 77%人口（群体免疫约需 70%）的接种需求。

图5：辉瑞疫苗将采用低死角注射器，提升疫苗使用效率



资料来源：FDA、开源证券研究所

图6：美国有望在 5 月底满足全美 77%人口的接种需求



数据来源：FDA、Pfizer、Moderna、开源证券研究所

1.2、美国群体免疫可能提前的原因二：疫苗接种速度有望急升

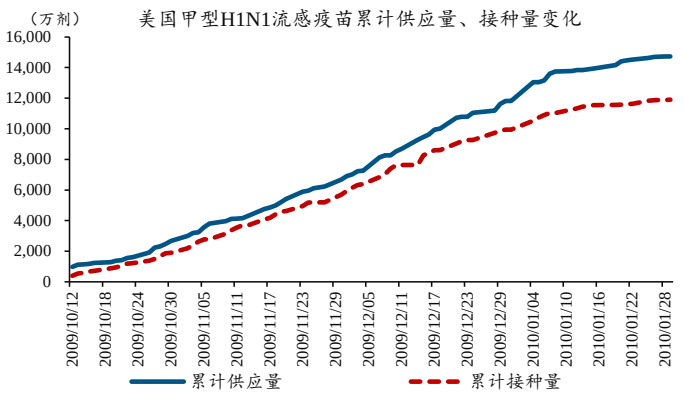
以史为鉴，美国以往承担疫苗接种工作的主要是连锁药店，后者曾在 4 个月内完成美国 1.2 亿人的甲流疫苗接种工作。与大部分国家不同，美国历史上进行疫苗接种工作的主要是连锁药店。以 2009 年的甲流疫苗接种为例，自 2009 年 9 月起，随着 CDC 先后批准 CSL、诺华等 5 家厂商的甲流疫苗入市，美国 4 万多家连锁药店快速开启疫苗接种工作。数据显示，美国随后在 4 个月内打了近 1.2 亿剂疫苗，单日疫苗接种量最高突破过 250 万剂/日。凭借连锁药店强大的疫苗接种能力，美国甲流疫情于 2010 年初快速收尾。

表3：甲流疫情扩散后，美国 CDC 快速批准了 CSL、诺华等 5 家厂商的疫苗入市

厂家	代码	接种方式	批准日期	注射方案
CSL	FLUAD®	肌肉注射	2009 年 9 月 15 日	成年人 1 剂，儿童 2 剂
诺华	MF59(R)	肌肉注射	2009 年 9 月 15 日	
赛诺菲	Panenza	肌肉注射	2009 年 9 月 15 日	
阿斯利康	FluMist®	鼻腔接种	2009 年 9 月 15 日	
葛兰素史克	FluLaval	肌肉注射	2009 年 11 月 10 日	

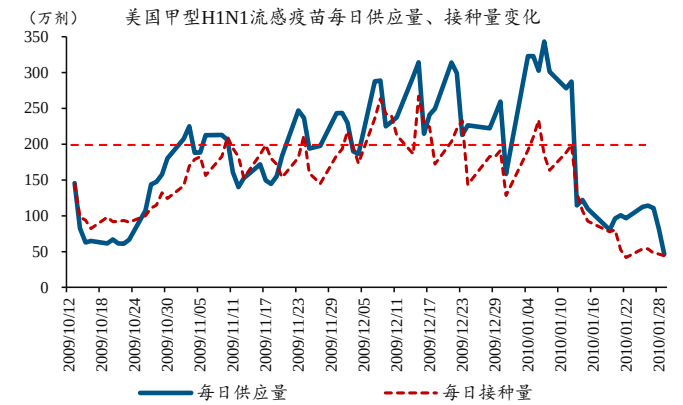
资料来源：CDC、开源证券研究所

图7：美国 4 个月内快速接种了 1.2 亿剂疫苗



数据来源：CDC、开源证券研究所

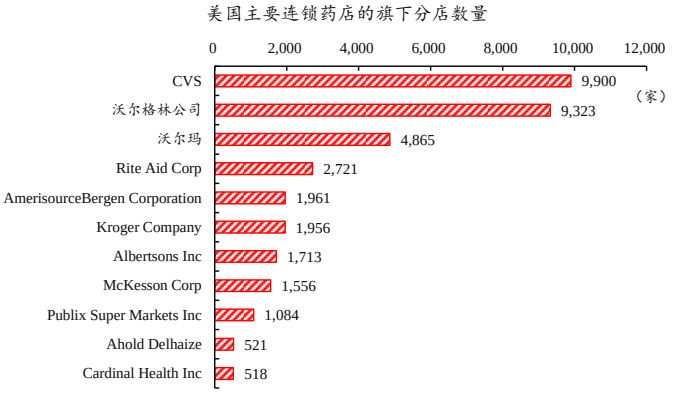
图8：美国甲流疫苗每日接种量稳定在 200 万剂/日左右



数据来源：CDC、开源证券研究所

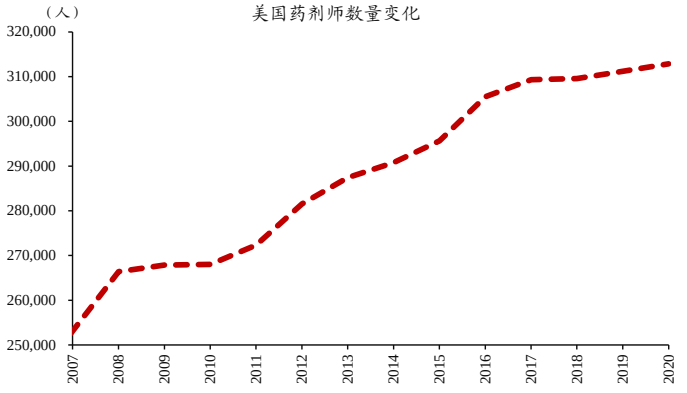
随着 FDA 放宽辉瑞疫苗的储存条件，美国 4 万多家药店有望全面开启新冠疫苗的接种。与 2009 年不同，美国连锁药店截至 2 月底，还未能大规模承接新冠疫苗的接种工作。一方面，辉瑞疫苗的储存条件非常严苛，美国大部分连锁药店的硬件条件达不到要求。同时，辉瑞和莫德纳两款储存条件完全不同的疫苗的混用，加大了药店开启疫苗接种的难度[①]。但事情已有所转机。辉瑞向 FDA 提供了新的实验数据，证明其疫苗能在一般药品冷冻柜的温度下，存放最多两周时间。FDA 随后认可了辉瑞、并放宽疫苗储存条件，这意味着美国连锁药店已能够全面开启接种工作。

图9：美国拥有 CVS 等大量连锁药房



数据来源：CDC、开源证券研究所

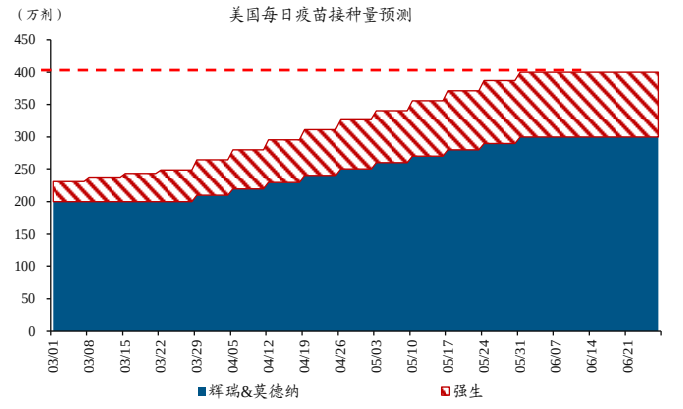
图10：与 2009 年相比，2020 年美国药剂师人数增长 17%



数据来源：CDC、Wikipedia、开源证券研究所

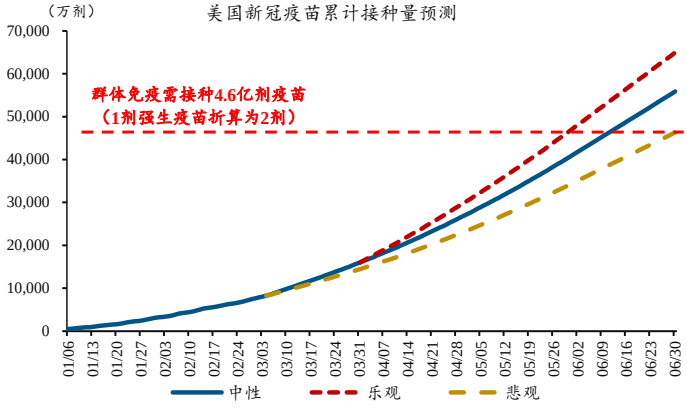
基于甲流疫苗接种经验，及疫苗厂商产能释放情况，美国单日疫苗接种量有望急升至 350 万剂/天以上，最快可在 6 月上旬接近群体免疫目标。美国连锁药店中的药剂师人数已较 2009 年增长近 17%，承接疫苗接种工作的能力获得进一步提升。在连锁药店、大型医院及各类疫苗接种中心同时进行疫苗接种的支持下，美国单日疫苗接种量有望逐步提升至 350、甚至 400 万剂/日以上。结合疫苗厂商的产能释放情况，中性情景下，美国有望在 6 月上旬完成 70%人口的疫苗接种。乐观情景下，若阿斯利康、诺瓦瓦克斯等疫苗也陆续获批入市，美国实现群体免疫的时点将进一步提前。

图11：美国疫苗接种速度有望急升



数据来源：Pfizer、Moderna、Johnson & Johnson、开源证券研究所

图12：美国最快可在 6 月上旬接近群体免疫目标



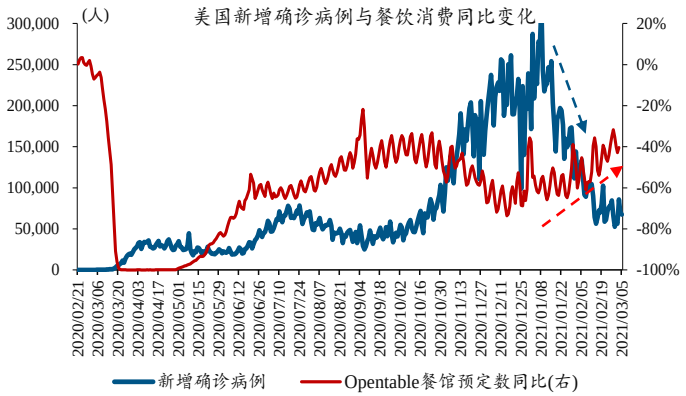
数据来源：Pfizer、Moderna、Johnson & Johnson、开源证券研究所

[①] 美国辉瑞疫苗接种工作主要是由大型医院或有军方背景的疫苗接种中心完成，莫德纳疫苗中少部分由连锁药房完成。

1.3、疫情改善的影响：10Y 美债利率上行、高估值资产承压

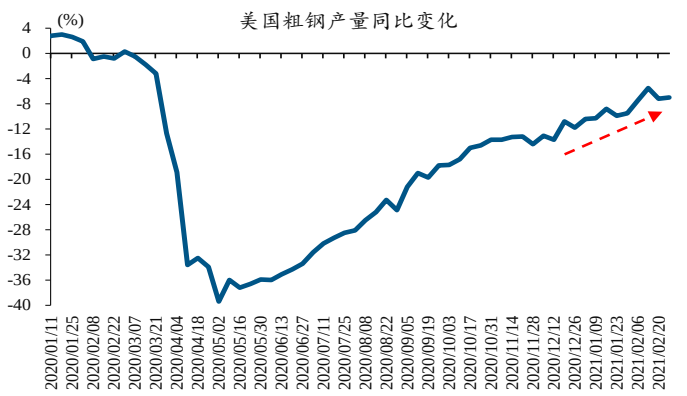
随着疫苗供应大幅增加、接种速度急升，美国疫情形势有望进一步加速改善，支撑经济修复显著加快。受疫情频频反弹压制，美国 2020 年服务消费、工业生产等修复缓慢，拖累了整体经济的修复进程。不过，1 月中旬以来，伴随疫情持续改善，美国以餐饮消费为首的服务消费快速止跌反弹，粗钢生产等工业生产活动加速向好。展望未来，在疫苗供应增加、接种速度急升的背景下，美国疫情形势有望进一步改善。这一背景下，美国服务消费等的修复将进入快速通道，并带动美国整体经济增长加速。

图13：1 月以来，美国疫情改善，餐饮消费反弹



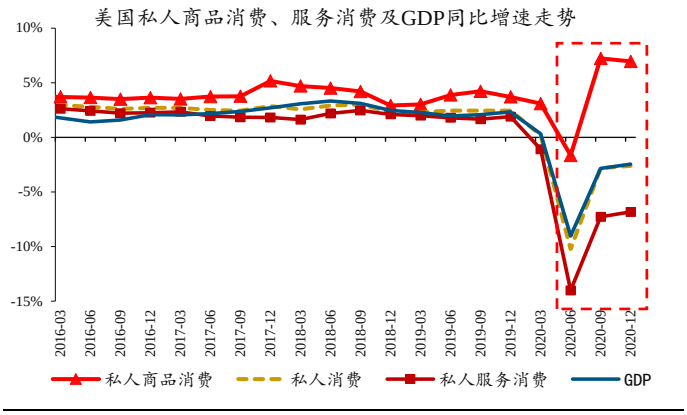
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：1 月以来，美国粗钢产量同比降幅加速收窄



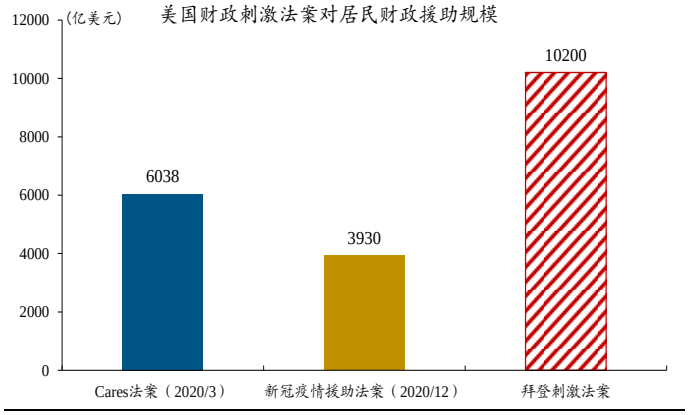
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：服务消费表现不佳，拖累 2020 年美国经济表现



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：拜登财政刺激政策，将对美国经济修复形成支撑

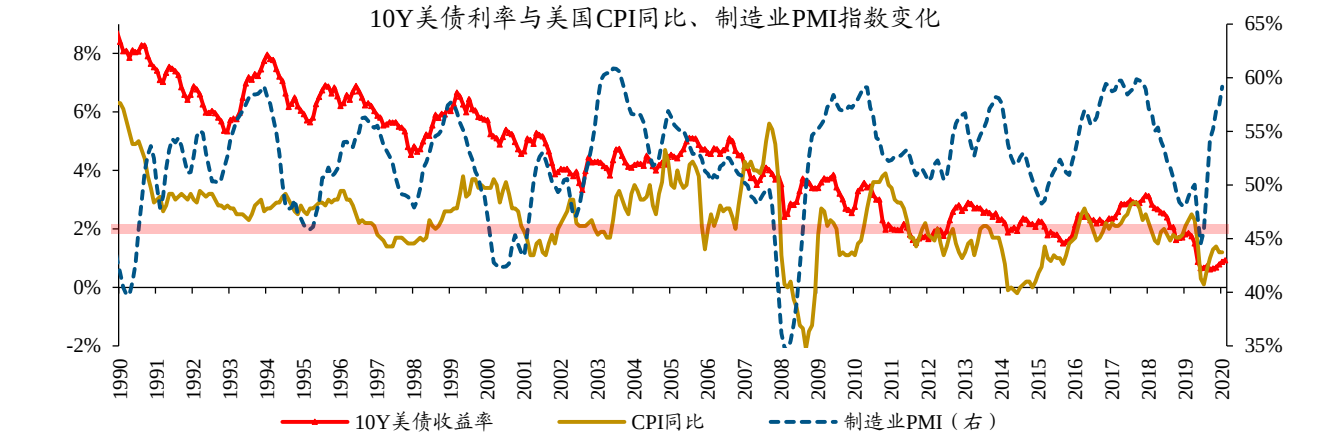


数据来源：Wind、开源证券研究所

美国经济修复加快及通胀压力大幅抬升环境下，我们再次重申 10Y 美债利率破 2%风险较大。历史经验显示，美国经济改善阶段，10Y 美债利率和 CPI 的节奏走势一般相近；历次 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。2020 年，因服务消费修复缓慢，美国 CPI 中权重最大的服务项的价格反弹力度较弱，拖累整体 CPI 表现。随着美国疫情加速改善、服务消费等修复加快，叠加服务消费改善还推动油价持续大涨，美国 CPI 同比可能将于 3 月后升至 2%以上、高点甚至超过 4%[②]。受通胀压力大幅抬升影响，10Y 美债利率破 2%风险较大。

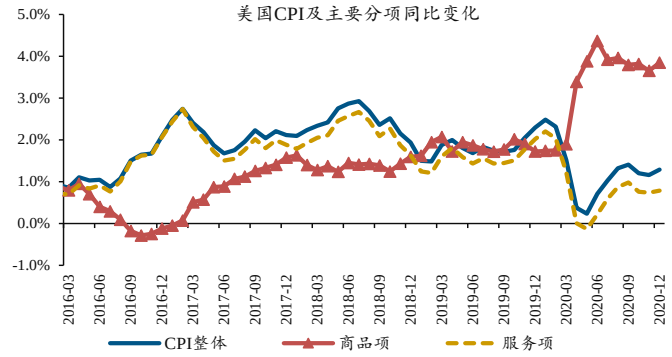
② 关于美国通胀及油价的详细分析，请参考我们已发报告《通胀归来》、《油价上涨远未结束》。

图17：美国经济景气改善及 CPI 同比高于 2%阶段，10Y 美债利率均上行至 2%以上



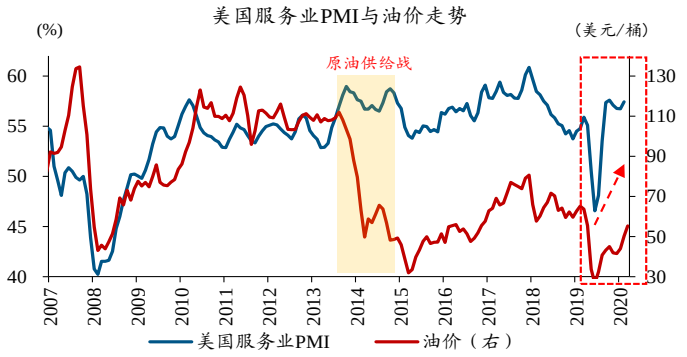
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：美国通胀走势主要受服务项价格影响



数据来源：Wind、开源证券研究所

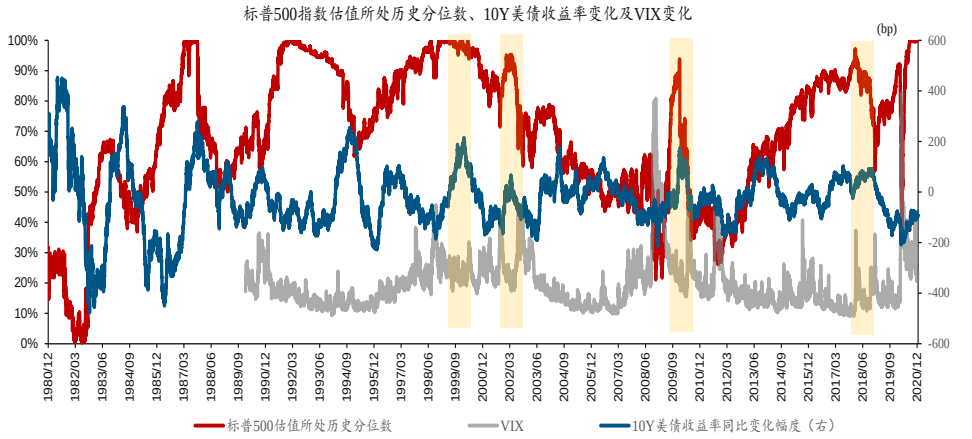
图19：服务消费景气回升，推动油价持续大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

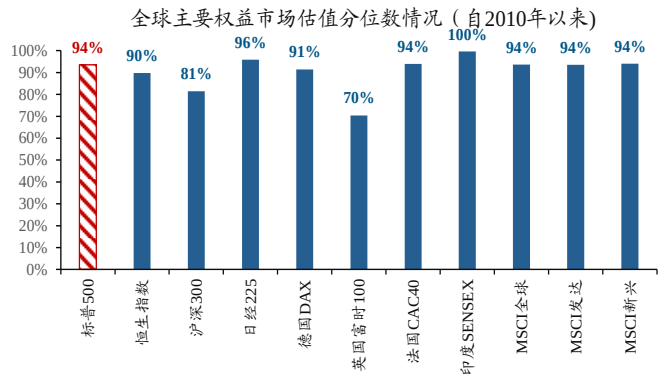
作为全球资产定价的锚，10Y 美债利率上行，将不利高估值资产、加大资本市场波动。2020 年 4 月后，在利率水平大幅回落的支持下，以美股为首的风险资产的估值持续提升，带动资产价格大幅上涨。截至 2021 年 1 月，美股等资产的估值均已处于历史峰值附近。结合历史经验来看，作为全球资产定价的锚，10Y 美债利率的上行，将使美股等高估值资产承压。如最新市场数据显示，伴随 10Y 美债利率由 1.1%持续上行至 1.5%以上，美股等高估值资产的波动显著加大。**（更详细分析，请参考我们已发布报告《10Y 美债破 2%风险之再论》）**

图20：历史经验显示，长端美债利率的上行易导致美股等高估值风险资产波动加大



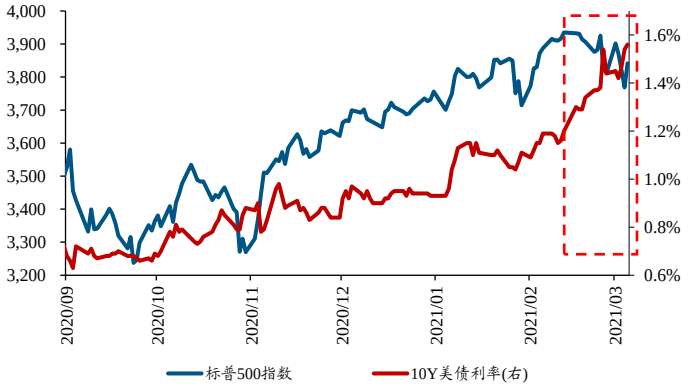
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：以美股为首的全球主要股指估值均处历史高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2月以来，伴随10Y美债上行，美股持续调整



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）截至3月4日，美国疫苗累计接种已超8200万剂，每日接种量升破200万剂，遥遥领先其他国家。为支持美国，辉瑞、莫德纳双双提高产能，并承诺将各自再提供3亿剂疫苗。强生在获批后，也表示将尽快为美国生产1亿剂疫苗。

（2）为进一步缓解疫苗产能限制，辉瑞、莫德纳已分别将每瓶疫苗的使用剂量从5、10剂升至6、15剂。结合辉瑞、莫德纳及强生的疫苗供应节奏测算，美国有望在5月底前获得4.4亿剂疫苗，供77%的人口接种。

（3）与大部分国家不同，美国历史上承担疫苗接种的主要是连锁药店，后者曾在4个月内给1.2亿人打了甲流疫苗，单日接种量最高超250万剂。但由于难以达到辉瑞疫苗的储存条件，美国大部分药店未能进行新冠疫苗接种。

（4）辉瑞的最新实验数据显示，其疫苗能在一般药品冷冻柜的温度下，存放最多两周时间。随着FDA认可了辉瑞的数据、批准放宽储存条件，美国4万家药店将能全面开启疫苗接种。受此带动，美国单日疫苗接种量有望升至350万剂以上，最快可在6月上旬接近群体免疫。

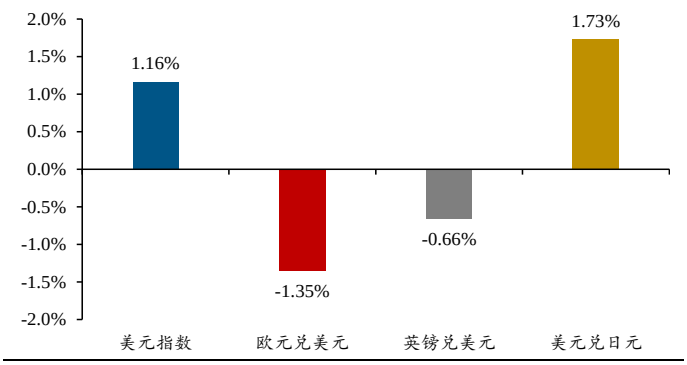
（5）因疫情频频反弹、压制各类线下经济活动，美国经济前期修复较慢。但在疫苗持续推广等的支持下，美国疫情形势已自 1 月起逐步改善，餐饮等线下服务消费随之止跌反弹、工业生产也不断向好。伴随疫苗供应大增、接种速度急升等，推动美国疫情进一步加速改善，美国经济的修复将进入快车道。

（6）美国经济修复阶段，10Y 美债利率和 CPI 的节奏走势相近；历次 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。伴随美国疫情改善、经济修复加快，叠加油价上涨，美国 CPI 同比或于 3 月后升至 2%以上、高点甚至可能超 4%。受此影响，10Y 美债利率破 2%风险较大，使高估值资产持续承压。

2、 大类资产回溯：10Y 美债利率升破 1.5%，美元指数涨至 92

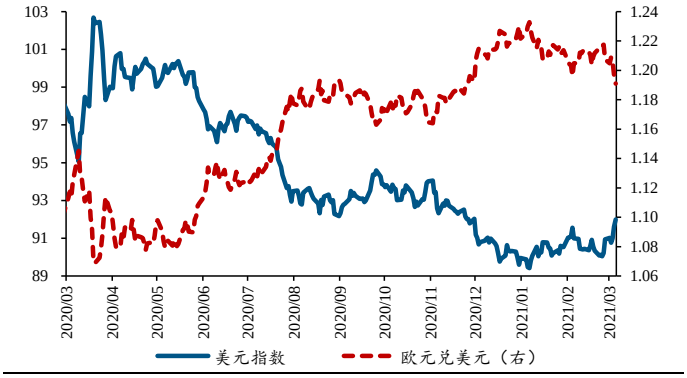
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 1.16%至 92。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 1.35%、0.66%至 1.19、1.38；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 1.73%至 108.39。

图23：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

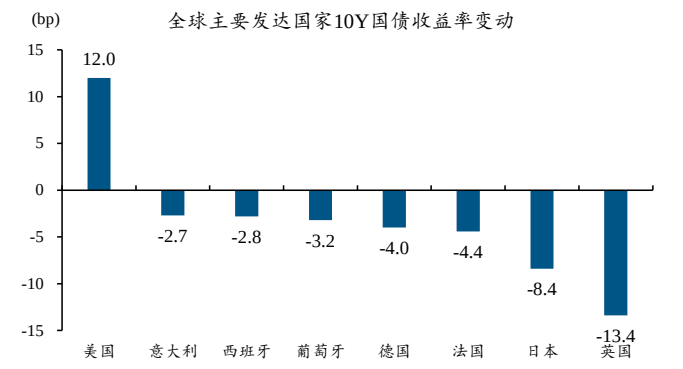
图24：当周，美元指数走强



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（3 月 1 日-3 月 5 日），10Y 美债收益率继续上行。10Y 美债收益率上行 12bp 至 1.56%。其他债市方面，10Y 英、法、德债收益率分别下行 13.4bp、4.4bp、4bp 至 0.74%、-0.06%、-0.31%。

图25：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

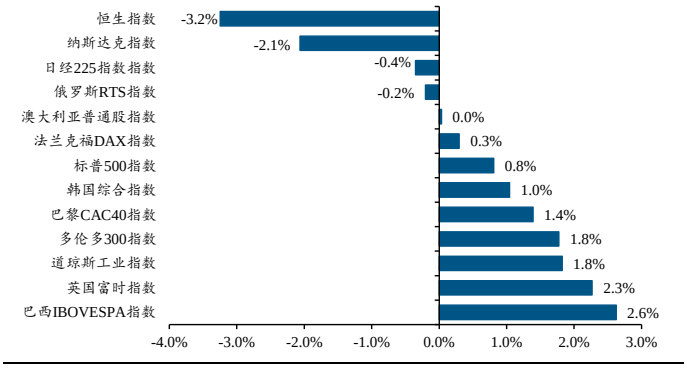
图26：当周，10Y 美债收益率继续上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

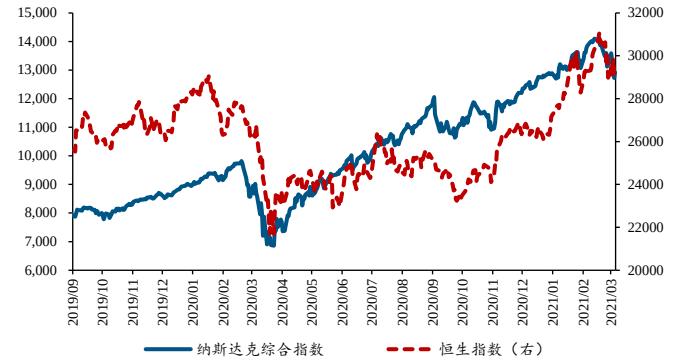
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，道琼斯、标普 500 分别上涨 1.8%、0.8%，纳斯达克下跌 2.1%。亚洲股指方面，恒指、日经 225 分别下跌 3.2%、0.4%。欧洲股指方面，英国富时、巴黎 CAC40 分别上涨 2.3%、1.4%。

图27：当周，全球主要股指涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

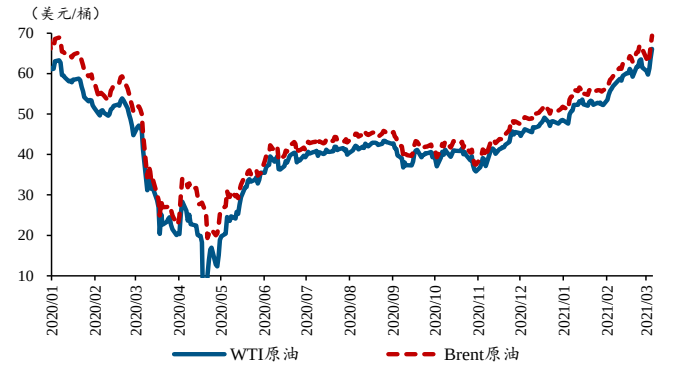
图28：当周，纳斯达克、恒指双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（3 月 1 日-3 月 5 日），原油大涨，黄金下跌。原油方面，WTI、Brent 原油分别上涨 7.46%、4.88%至 66.09 美元/桶、69.36 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 1.83%至 1696.5 美元/盎司。

图29：当周，WTI、Brent 原油价格双双大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：当周，COMEX 黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：欧央行 3 月利率决议

表4：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	3/8	批发销售环比	1 月	--	1.2%
		批发库存环比	1 月	--	1.3%
	3/9	NFIB 小型企业信心指数	2 月	58.7%	58.7%
	3/10	CPI 同比	2 月	1.4%	1.7%
		当周 EIA 原油库存(万桶)	至 3 月 5 日	--	2156.3
	3/11	当周初请失业金人数(万人)	至 3 月 6 日	--	74.5
	3/12	密歇根大学消费者信心指数	3 月	78%	76.8%
欧元区	3/8	Sentix 投资者信心指数	3 月	--	-0.2%
	3/11	欧央行利率决议	3 月	--	--
德国	3/8	工业产出环比	1 月	0.8%	0%
法国	3/10	工业产出环比	1 月	--	0.8%

资料来源：Wind、开源证券研究所

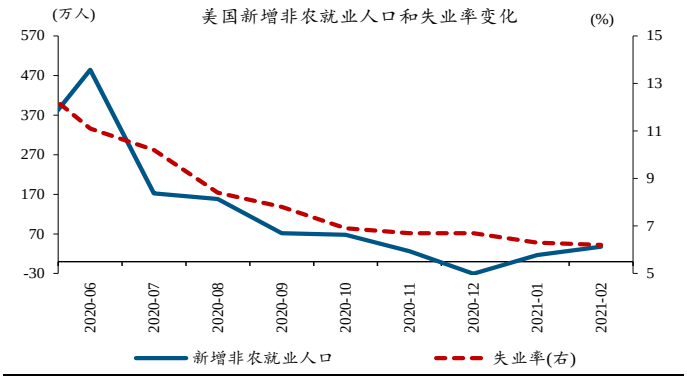
4、 数据跟踪：美国 2 月非农就业大幅反弹

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 2 月新增非农就业人口反弹，失业率好于预期，薪资同比增速回落

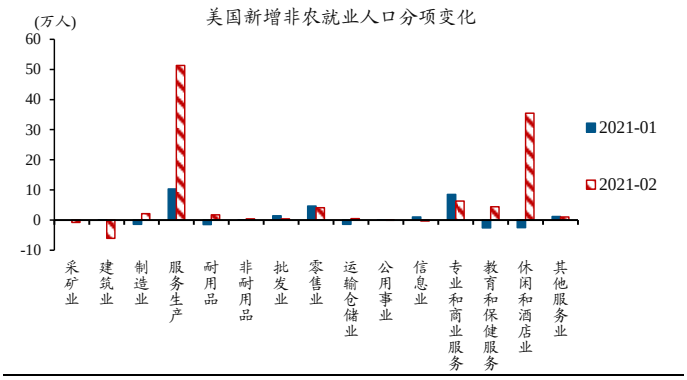
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 2 月非农就业数据。其中，美国 2 月新增非农就业人口 37.9 万人，高于预期 18.5 万人，前值从 4.9 万人上修为 16.6 万人。主要分项中，服务生产业、休闲和酒店业就业人数分别增加 51.3 万人、35.5 万人，是非农就业人数改善的主要贡献项。薪资增速方面，2 月时薪同比增速录得 5.26%，略低于前值 5.31%；2 月周薪同比增速由 7.15%降至 5.87%。工作时长方面，2 月平均每周工时由 34.9 小时降至 34.6 小时，平均每周加班工时也回落至 3.1 小时。

图31：美国 2 月新增非农就业人口、失业率好于预期



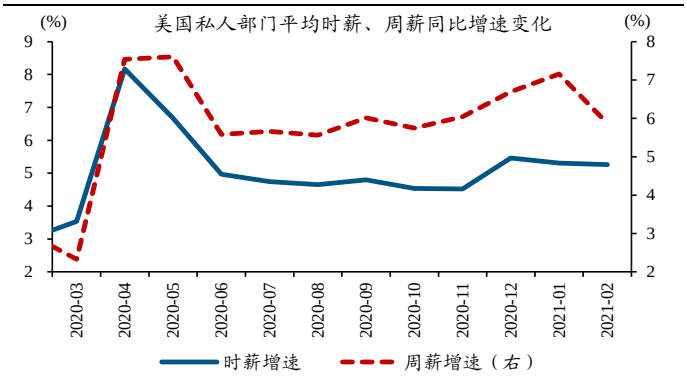
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：其中，休闲和酒店业、服务生产业就业大幅改善



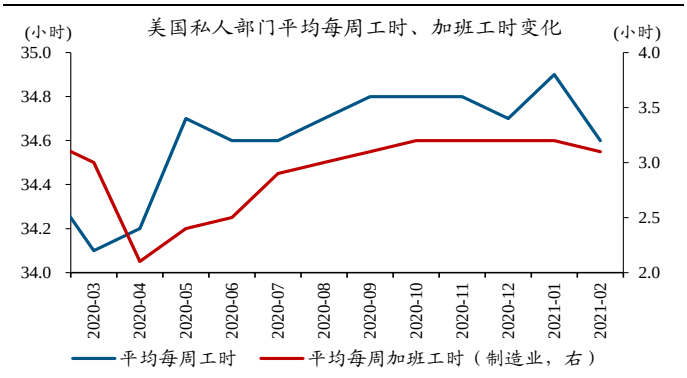
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美国 2 月时薪、周薪增速双双回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：美国 2 月平均每周工时、加班工时双双回落

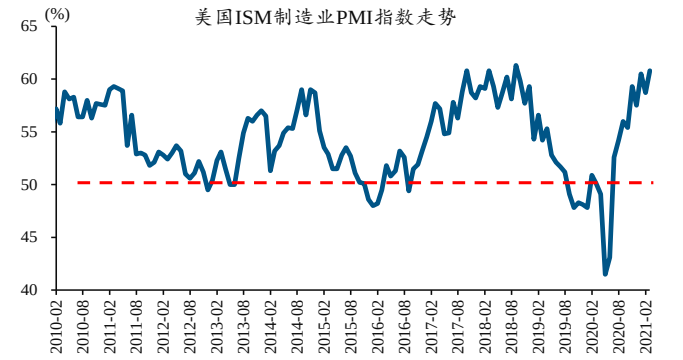


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、美国 2 月 ISM 制造业 PMI 创近 3 年新高，物价、新订单等指数表现亮眼

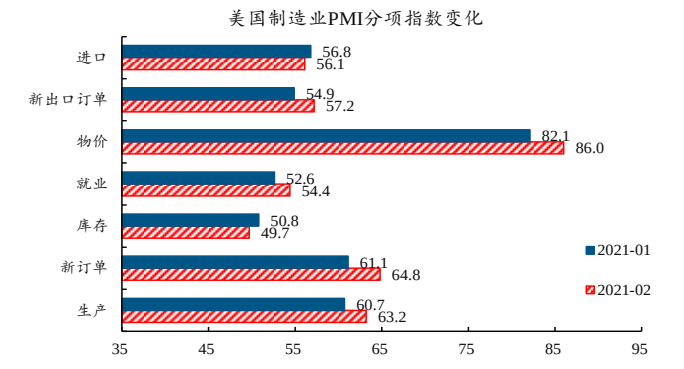
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 2 月 ISM 制造业 PMI 数据。其中，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 60.8%，高于预期 58.8%、前值 58.7%，创近 3 年以来新高。其中，物价指数录得 86%，远高于预期 80%、前值 82.1%；新订单指数由 61.1%升至 64.8%，大超预期 60%。

图35：美国 2 月 ISM 制造业 PMI 创近 3 年新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：主要分项中，物价、新订单等指数表现亮眼

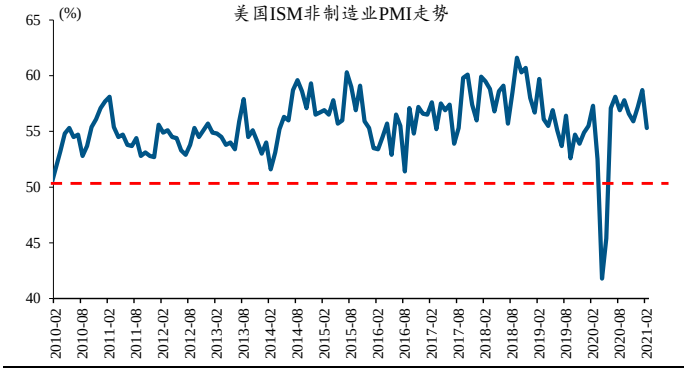


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 有所回落，新订单指数为主要拖累项

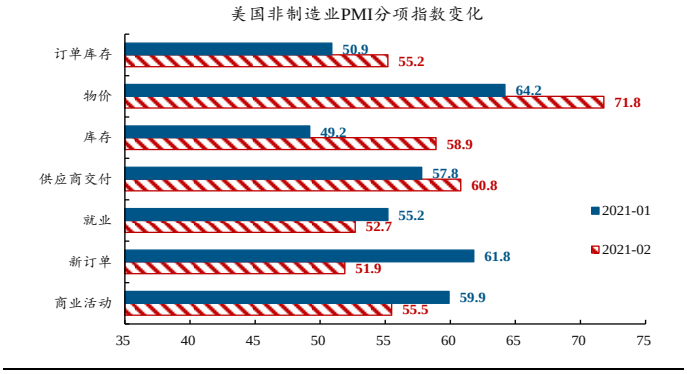
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 2 月 ISM 非制造业 PMI 数据。其中，美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 55.3%，低于预期 58.8%、前值 58.7%，回落至 9 个月低位。其中，新订单指数由 61.8%降至 51.9%，为主要拖累项；但库存指数录得 58.9%，远高于前值 49.2%。

图37：美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：主要分项中，新订单指数为主要拖累项

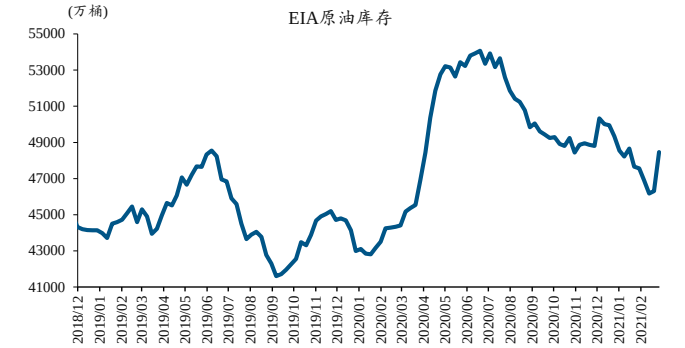


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.4、 当周 EIA 原油库存大幅增加，当周初请失业金人数好于预期

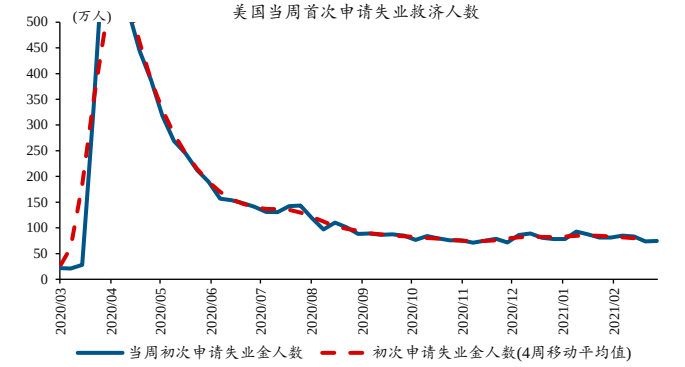
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），美国公布了 2 月 26 日当周 EIA 原油库存数据、2 月 27 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存大幅增加 2156.3 万桶，前值为增加 128.5 万桶，预期为减少-92.8 万桶。不过，当周 EIA 汽油库存骤降 1362.4 万桶，表明炼油厂停工，导致原油短期大量累库。失业金人数方面，当周初请失业金人数增加 0.9 万至 73 万，好于预期 75 万。

图39：美国当周 EIA 原油库存大幅增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：美国当周初请失业金人数好于预期



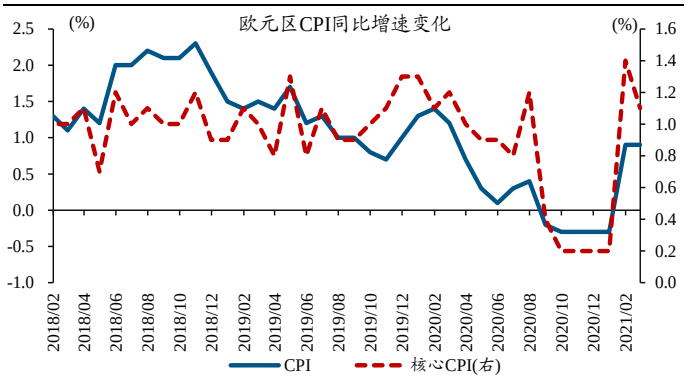
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 欧元区 2 月 CPI 同比走平，德国 2 月 CPI 同比高于预期

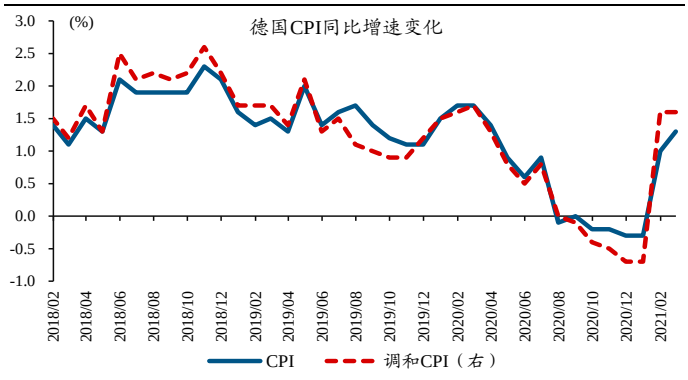
当周（3 月 1 日-3 月 5 日），欧元区公布的 2 月 CPI 同比持平于 0.9%，符合预期。德国公布的 2 月 CPI 同比增长 1.3%，高于预期 1.2%、前值 1%。

图41：欧元区 2 月 CPI 同比走平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：德国 2 月 CPI 同比高于预期



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