信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

春节期间海外再通胀交易的来龙去脉

—— 春节期间国内外重大事件回顾与展望

2021 年 02 月 18 日

李一爽　固定收益分析师

执业编号：S1500520050002

联系电话：+86 18817583889

邮　箱：liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽 固定收益分析师
执业编号：S1500520050002
联系电话：+86 18817583889
邮 箱： liyishuang@cindasc.com

周俚君 联系人
联系电话：+86 13636449361
邮 箱： zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

一周重大政策事件回顾与展望

2021 年 02 月 18 日

春节期间，全球市场仍在交易通胀与经济复苏的预期。在疫情方面，在 1 月中旬达到峰值后，全球新冠当日确诊数已连续 35 天下行，其中美国新增确诊人数相比 1 月峰值 26.28 万例下降了三分之二，英国更是大幅下行近八成。而疫苗接种速度近期也显著加快，其中美国、英国疫苗接种率分别超过 15%、20%。根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任 100 天内使得美国疫苗接种达到 1 亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在 4 月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国 4 月底疫苗接种率或将达到 50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率也有望进一步提升。尽管当前主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施，例如德国联邦与各州政府将原定本月 14 日到期的新冠防疫措施延长至 3 月 7 日等，但是整体上看放松疫情管控仍是趋势，这在一定程度上推升了经济复苏的预期。

另一方面，美国财政刺激的预期仍在不断升温。在历史上用时最短的审理后，特朗普的二次弹劾在 5 天后即以失败告终，但这使得美国国会两院得以重新聚焦于纾困计划。在 2 月 5 日，美国参众两院在预算协调框架下批准了 1.9 万亿的纾困计划蓝图后，美国众议院 12 个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院，形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在 2 月 26 日对拜登总统 1.9 万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过，将交给参议院，参议院多数党领袖舒默正在寻求途径，一旦法案提交给他将加快进程，包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容，以便在 3 月 14 日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过，但考虑到由于民主党在两院的优势微弱，仅允许 5 位民主党众议员倒戈，且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对 1.9 万亿纾困法案中，关于提高最低工资至 15 美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案，众议院就需要重新投票。而拜登在 16 日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大事的时候，如果通过该法案，将创造 700 万个就业岗位。目前，美国民调数据也显示有 64%的民众认为 1.9 万亿的法案规模合适或过低，这也是拜登快速推进该法案的民意基础，他也希望借此施压部分共和党议员让步。

但拜登政府的野心不止于此。在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进 1.9 万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下，拜登在 2 月 11 日会见两党议员讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案。在竞选期间，拜登承诺在未来四年时间内投入 2 万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资，希望在 2035 年实现碳中和，但其前期 1.9 万亿的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对，被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明，拜登政府推动基建计划的决心不变。拜登还在会后提到了其在当日与中国领导人持续超过两个小时的通话，尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧，但双方均强调避免误解误判，中美对话机制有望重建，此外拜登也提到了基建计划是美国提高竞争力的关键因素。

经济数据方面，假期期间的海外经济数据多数好于预期，尤其是美国方面，前一轮刺激计划对经济的正面影响已经显现。尽管美国 2 月密歇根大学消费者信心指数继续下行至 76.2，低于预期的 80.8，创下 2020 年 8 月以来的新低，但是美国 1 月零售数据却大幅走高，环比上行 5.3%，显著好于市场预期的 0.8%，显示前一轮财政刺激计划在 1 月 600 美元现金支票的发放对消费仍然起到了显著的正面影响。而周三公布的美国 1 月 PPI 以及工业产出数据也好于预期。

在这样的背景下，春节期间海外市场仍在交易经济复苏与通胀回升。美债利率一度突破 1.3%，创下了 2020 年 2 月以来的新高，实际利率与通胀预期的提升均有贡献。尽管利率显著上行，但在财政刺激预期的影响下，全球权益市场仍然呈现了普涨格局，美股再创新高，而价值股表现相对成长股逐步领先。美元指数维持震荡格局，大宗商品价格普遍上行。原油价格在刺激计划带来的复苏预期，以及 OPEC+维持减产和寒潮重创美国原油供给的影响下，出现了显著回升，WTI 原油价格一度突破了 60 美元/桶。但金价则出现了显著走弱。

我们认为，随着疫情的缓解和疫苗的快速投入使用，未来美国财政刺激计划的动态可能成为市场的焦点。尽管 1.9 万亿纾困法案的最终落地大概率可在 3 月中旬实现，规模仍存变数，但可能仍会高于市场此前预期的 1 万亿美元左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登政府有关基建等方面的计划，也显示了其财政安排不仅仅是为了度过当前美国面临的疫情冲击，更重要的可能还是希望通过财政规模的增大，重塑美国的竞争力，并实现将公平置于效率前的理念。这样的财政主张不可避免的将带来通胀预期的提升。反过来，如果没有出现大规模的通胀，似乎很难有其他因素能够对美国财政整体扩张的倾向构成限制。因此，我们估计，在 2021 年上半年，经济复苏与通胀预期的提升可能一直将是海外市场的主要矛盾，而下半年可能让位于对刺激政策缩减的预期。

而在国内方面，在对于人员流动的限制下，国内疫情得到了显著控制，本土确诊病例仅零星产生，但春运人数显著下降，仅相当于疫情前的 30%左右。在就地过年因素的影响下，国内一线城市本地消费出现了显著改善，电影观影人数也创下历史新高，但是考虑对人员流动的限制仍然造成了供需错配，因此估计消费数据仍然完全难以恢复至 2019 年的水平。而就地过年对年前的生产数据并未带来显著影响，年后复工能否更早展开仍需观察。

对于国内的债券市场，我们认为前期的流动性冲击已经告一段落，但是未来大概率将维持紧平衡状态，很难回到 1 月初的水平，尽管一季度经济增长可能不及预期，但经济整体复苏的势头并未改变，因此长端利率大概率仍将维持震荡格局，趋势性行情还未来临。尽管海外市场并非国内的核心矛盾，但是美债利率的上行可能仍会对国内市场带来情绪上的冲击，短期内收益率曲线可能出现一定陡峭化的可能，投资者需要重视防范风险。

- **风险因素：**中美关系再度恶化，政策力度不达预期。

目 录

春节期间国内外重要信息综述：美国财政计划主导再通胀交易.....5
疫情数据分析.....6
国内市场政策跟踪.....11
海外市场政策事件跟踪.....12
本周海外货币政策信息汇总.....13
大类资产跟踪：.....14
股市：疫情好转叠加刺激升温，全球股市普涨，美股再创新高.....14
债市：基建计划预期升温推动美债利率持续上行.....14
汇率：美元指数维持震荡.....15
商品：油价突破 60 美元 金价跌破 1800 美元.....15
风险因素.....16

图 目 录

图 1：全球疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）.....6
图 2：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）.....7
图 3：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）.....7
图 4：全球新冠死亡率走势（单位：% ）.....7
图 5：欧美主要疫情国死亡率走势.....8
图 6：欧洲主要疫情国住院人数.....8
图 7：趋势上来看，全球主要国家的接种率均持续上升.....8
图 8：发达国家的疫苗接种率远高于发展中国家.....8
图 9：主要发达国家疫苗接种进度及计划一览.....9
图 10：主要发达国家疫情防控措施.....10
图 11：美股三大股指全面上行.....14
图 12：VIX 指数窄幅震荡.....14
图 13：主要发达经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）.....14
图 14：新兴经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）.....14
图 15：美债收益率快速上行（单位：%）.....15
图 16：意德息差显著收窄.....15
图 17：美元指数走势（单位：%）.....15
图 18：2.5-2.16 主要发达经济体货币兑美元汇率变动.....15
图 19：2.5-2.16 原油价格走势（单位：美元/桶）.....16
图 20：2.5-2.16 黄金价格走势（单位：美元/盎司）.....16

春节期间国内外重要信息综述：美国财政计划主导再通胀交易

春节期间，全球市场仍在交易通胀与经济复苏的预期。在疫情方面，在 1 月中旬达到峰值后，全球新冠当日确诊数已连续 35 天下行，其中美国新增确诊人数相比 1 月峰值 26.28 万例下降了三分之二，英国更是大幅下行近八成。而疫苗接种速度近期也显著加快，其中美国、英国疫苗接种率分别超过 15%、20%。根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任 100 天内使得美国疫苗接种达到 1 亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在 4 月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国 4 月底疫苗接种率或将达到 50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率也有望进一步提升。尽管当前主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施，例如德国联邦与各州政府将原定本月 14 日到期的新冠防疫措施延长至 3 月 7 日等，但是整体上看放松疫情管控仍是趋势，这在一定程度上推升了经济复苏的预期。

另一方面，美国财政刺激的预期仍在不断升温。在历史上用时最短的审理后，特朗普的二次弹劾在 5 天后即以失败告终，但这使得美国国会两院得以重新聚焦于纾困计划。在 2 月 5 日，美国参众两院在预算协调框架下批准了 1.9 万亿的纾困计划蓝图后，美国众议院 12 个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院，形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在 2 月 26 日对拜登总统 1.9 万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过，将交给参议院，参议院多数党领袖舒默正在寻求途径，一旦法案提交给他将加快进程，包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容，以便在 3 月 14 日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过，但考虑到由于民主党在两院的优势微弱，仅允许 5 位民主党众议员倒戈，且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对 1.9 万亿纾困法案中，关于提高最低工资至 15 美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案，众议院就需要重新投票。而拜登在 16 日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大事的时候，如果通过该法案，将创造 700 万个就业岗位。目前，美国民调数据也显示有 64%的民众认为 1.9 万亿的法案规模合适或过低，这也是拜登快速推进该法案的民意基础，他也希望借此施压部分共和党议员让步。

但拜登政府的野心不止于此。在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进 1.9 万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下，拜登在 2 月 11 日会见两党议员讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案。在竞选期间，拜登承诺在未来四年时间内投入 2 万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资，希望在 2035 年实现碳中和，但其前期 1.9 万亿的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对，被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明，拜登政府推动基建计划的决心不变。拜登还在会后提到了其在当日与中国领导人持续超过两个小时的通话，尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧，但双方均强调避免误解误判，中美对话机制有望重建，此外拜登也提到了基建计划是美国提高竞争力的关键因素。

经济数据方面，假期期间的海外经济数据多数好于预期，尤其是美国方面，前一轮刺激计划对经济的正面影响已经显现。尽管美国 2 月密歇根大学消费者信心指数继续下行至 76.2，低于预期的 80.8，创下 2020 年 8 月以来的新低，但是美国 1 月零售数据却大幅走高，环比上行 5.3%，显著好于市场预期的 0.8%，显示前一轮财政刺激计划在 1 月 600 美元现金支票的发放对消费仍然起到了显著的正面影响。而周三公布的美国 1 月 PPI 以及工业产出数据也好于预期。

在这样的背景下，春节期间海外市场仍在交易经济复苏与通胀回升。美债利率一度突破 1.3%，创下了 2020 年 2 月以来的新高，实际利率与通胀预期的提升均有贡献。尽管利率显著上行，但在财政刺激预期的影响下，全球权益市场仍然呈现了普涨格局，美股再创新高，而价值股表现相对成长股逐步领先。美元指数维持震荡格局，大宗商品价格普遍上行。原油价格在刺激计划带来的复苏预期，以及 OPEC+维持减产和寒潮重创美国原油供给的影响下，出现了显著回升，WTI 原油价格一度突破了 60 美元/桶。但金价则出现了显著走弱。

我们认为，随着疫情的缓解和疫苗的快速投入使用，未来美国财政刺激计划的动态可能成为市场的焦点。尽管 1.9 万亿纾困法案的最终落地大概率可在 3 月中旬实现，规模仍存变数，但可能仍会高于市场此前预期的 1 万亿美元

左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登政府有关基建等方面的计划，也显示了其财政安排不仅仅是为了度过当前美国面临的疫情冲击，更重要的可能还是希望通过财政规模的增大，重塑美国的竞争力，并实现将公平置于效率前的理念。这样的财政主张不可避免的将带来通胀预期的提升。反过来，如果没有出现大规模的通胀，似乎很难有其他因素能够对美国财政整体扩张的倾向构成限制。因此，我们估计，在 2021 年上半年，经济复苏与通胀预期的提升可能一直将是海外市场的主要矛盾，而下半年可能让位于对刺激政策缩减的预期。

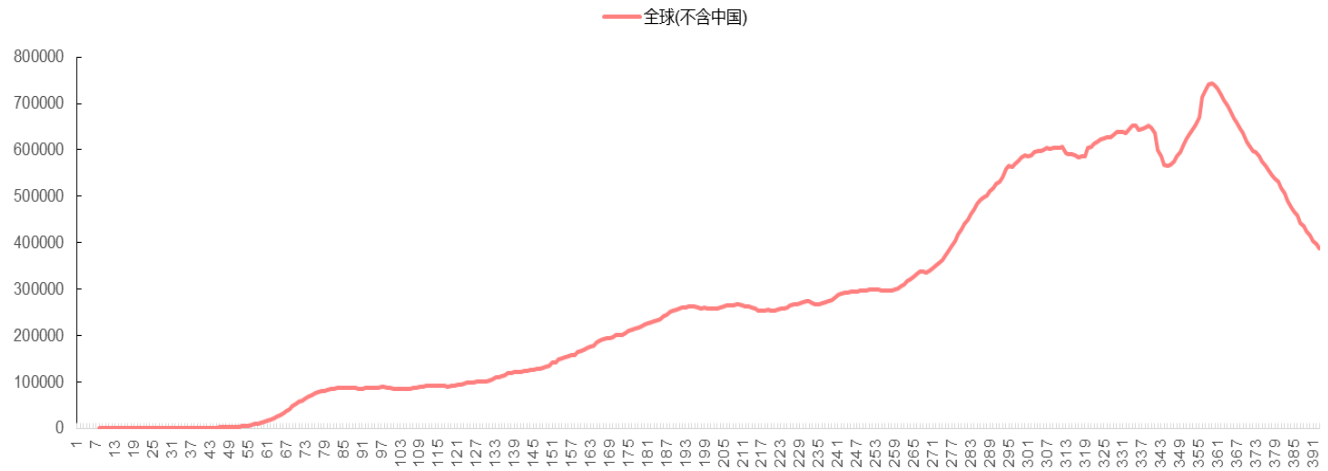
而在国内方面，在对于人员流动的限制下，国内疫情得到了显著控制，本土确诊病例仅零星产生，但春运人数显著下降，仅相当于疫情前的 30%左右。在就地过年因素的影响下，国内一线城市本地消费出现了显著改善，电影观影人数也创下历史新高，但是考虑对人员流动的限制仍然造成了供需错配，因此估计消费数据仍然完全难以恢复至 2019 年的水平。而就地过年对年前的生产数据并未带来显著影响，年后复工能否更早展开仍需观察。

对于国内的债券市场，我们认为前期的流动性冲击已经告一段落，但是未来大概率将维持紧平衡状态，很难回到 1 月初的水平，尽管一季度经济增长可能不及预期，但经济整体复苏的势头并未改变，因此长端利率大概率仍将维持震荡格局，趋势性行情还未来临。尽管海外市场并非国内的核心矛盾，但是美债利率的上行可能仍会对国内市场带来情绪上的冲击，短期内收益率曲线可能出现一定陡峭化的可能，投资者需要重视防范风险。

疫情数据分析

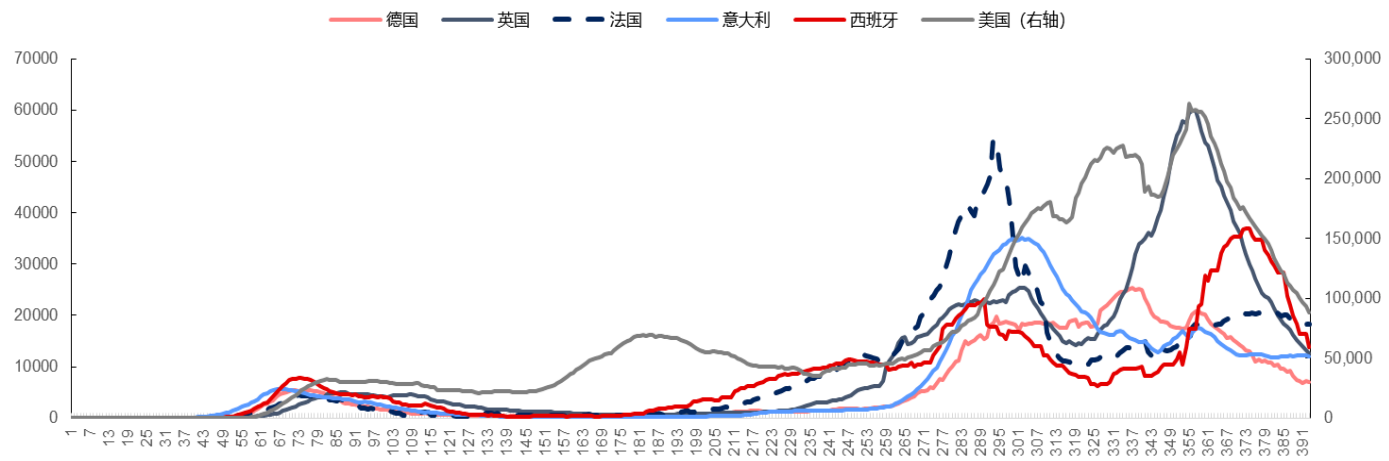
海外新增确诊数持续回落，欧美新冠死亡率继续下行。自 2021 年 1 月 12 日全球新冠当日新增确诊例数出现拐点以来，全球新冠当日确诊数已连续 35 天下行。具体来看，1 月新增确诊人数峰值为 74.30 万例，截止 2 月 15 日，新增确诊人数已降至 38.86 万例，降幅达 47.70%。分国别来看，发达国家新增确诊数持续回落，其中美国新增确诊人数为 8.82 万例，相比 1 月峰值 26.28 万例下降了 66.46%；英国新增确诊人数从 1 月的 5.95 万例峰值下降至 1.26 万例，大幅下行了 78.78%；其他发达国家及发展中国家的新增确诊数同样趋势性回落。随着新增确诊人数持续下行，全球新冠死亡率逐渐趋稳，发达经济体新冠死亡率大幅回落。

图 1：全球疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）



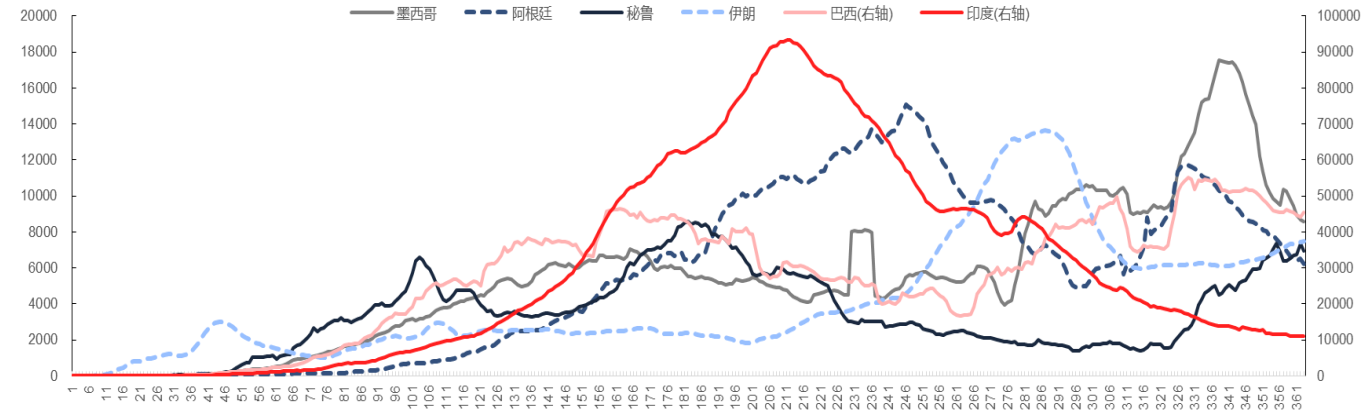
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例，新增确诊数七天移动平均）



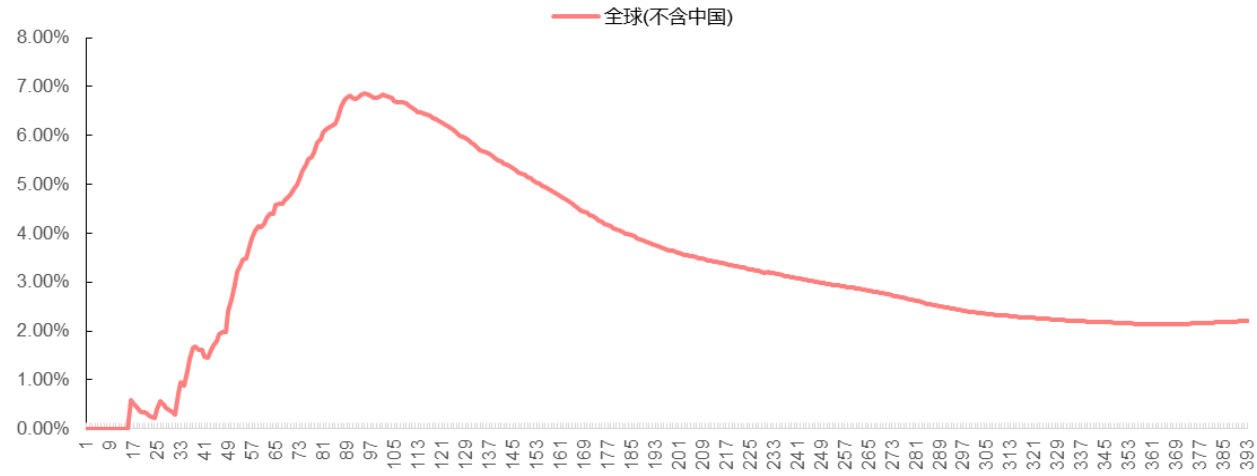
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例，新增确确诊数七天移动平均）



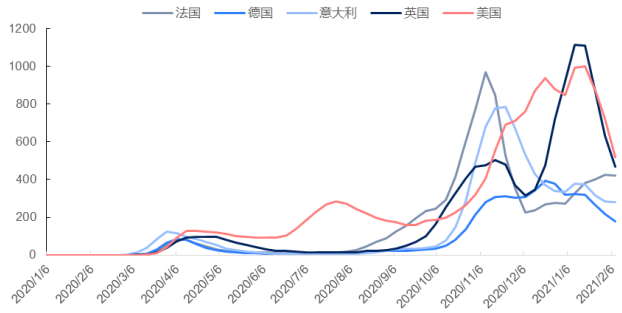
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：全球新冠死亡率走势（单位：%）



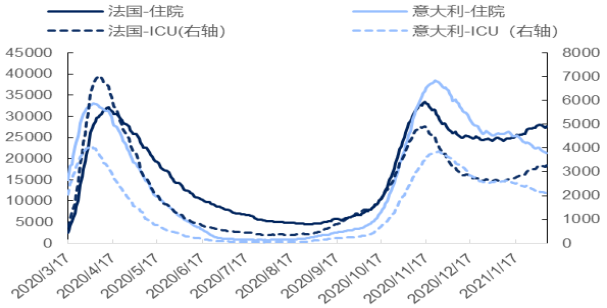
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：欧美主要疫情国死亡率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

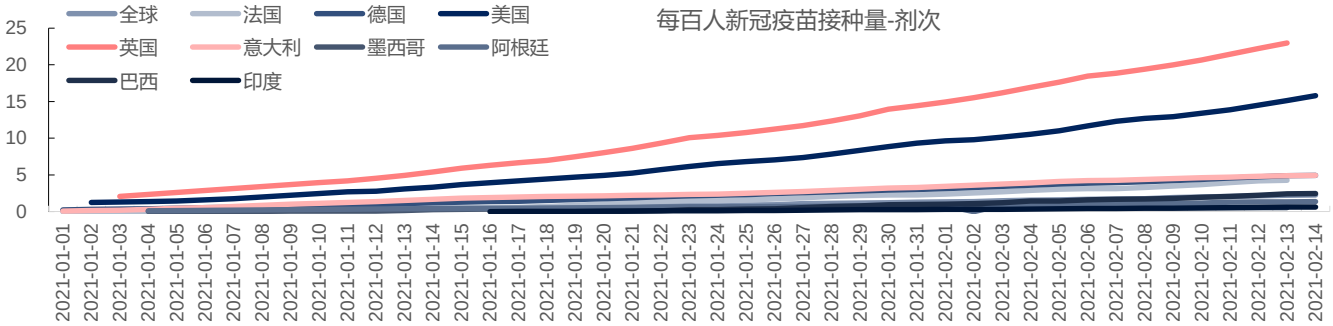
图 6：欧洲主要疫情国住院人数



资料来源：万得，信达证券研发中心

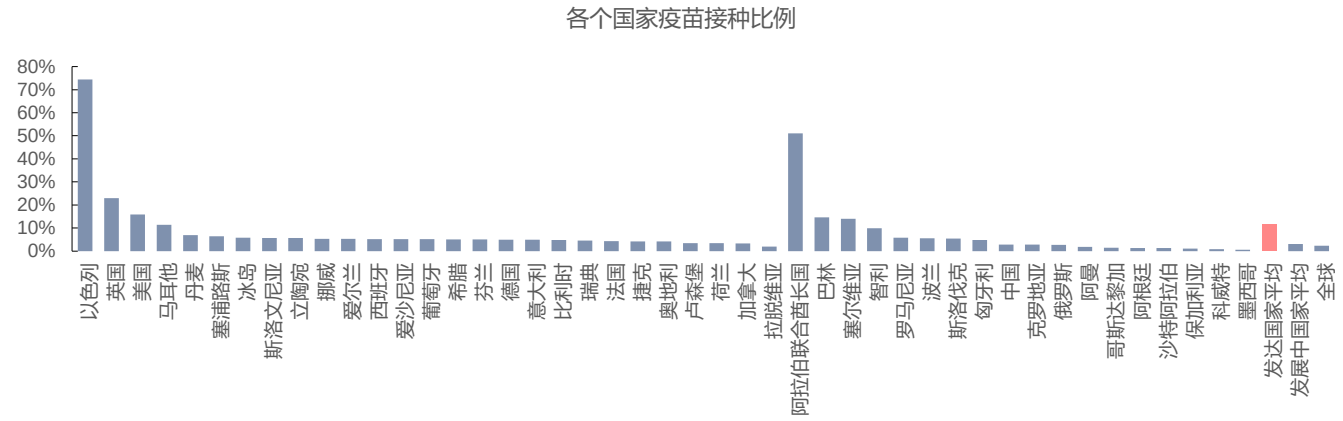
全球疫苗接种率超过 2%，发达国家疫苗接种率突破 10%。截止 2 月 14 日，全球疫苗接种率为 2.25%，而 2 月 1 日全球疫苗接种率仅为 1.32%，前后两周左右时间疫苗接种率上升 70%，疫苗接种速度大幅提升。分国别来看，发达国家与发展中国家疫苗接种率分化明显，发达国家的疫苗接种率达 11.46%，其中美国、英国疫苗接种率分别超过 15%、20%；而发展中国家的疫苗接种率为 3.05%。值得关注的是，发达国家以色列与发展中国家阿联酋的疫苗接种比例分别为 74.43%，51.11%，其中以色列于 2020 年 12 月就启动了疫苗接种计划，且医务人员、60 岁以上人群、重症及慢性病患者等高危人群率先接种疫苗，结果显示疫苗对老年人有很好的保护效果。根据以色列官方筛选的近 75 万 60 岁以上老年人的医疗记录，老年人在接受二次疫苗 7 天后仅有 531 人感染新冠病毒，确诊比例为 0.07%。此外，根据目前主要发达经济体的接种进度，拜登此前在上任 100 天内使得美国疫苗接种达到 1 亿剂的承诺有望超额实现，福齐更是声称在 4 月即可实现希望接种者均可获得疫苗，从而在夏季达到群体免疫的状态，而英国 4 月底疫苗接种率或将达到 50%，其他发达国家的疫苗获取数充分，疫苗接种率有望进一步提升。

图 7：趋势上来看，全球主要国家的接种率均持续上升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：发达国家的疫苗接种率远高于发展中国家



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 9：主要发达国家疫苗接种进度及计划一览

国家	疫苗接种计划	实际接种人数（万）	实际接种人数占总人口比例
美国	1）2020 年 12 月通过 FDA **交付 4000 万剂**疫苗；同时于 2020 年 12 月底或 2021 年 1 月初完成一线医护人员接种；**（预计 2021 年前为 2000 万人接种疫苗）** 2）2021 年 3 月至 4 月——大多数普通人接种； 3）夏天美国大多数人免疫。	**5461.67**	**16.63%**
英国	2020 年 12 月开始实施接种，截至 2 月 13 日，英国疫苗接种 1500 万的里程碑达成，30%成年人实现免疫。这意味着英国政府制定的“2 月中旬前接种 1500 万人”的目标提前一天达成。新的目标是在 4 月底前接种 3200 万人。	**1583.98**	**23.71%**
法国	2020 年 12 月 24 日启动疫苗接种，计划**至 2021 年 2 月底**前为 100 万名年长体弱的老人和医护人员接种疫苗**【占总人口比例 1.49%】**	**289.65**	**4.47%**
德国	80 岁以上老年人、养老和护理机构人员、一线医护人员等将优先接种。 **预计到 2021 年 1 月底，德国将获得 300 万至 400 万剂上述疫苗；** 到 2021 年底，德国总计将获得超过 8500 万剂该疫苗。 如果其他候选疫苗也获得批准，德国预计将总共掌握 3 亿剂新冠疫苗。	**414.63**	**4.99%**
意大利	1）保证所有人都有权利接种疫苗； 2）疫苗分发进度：按人口比例对各州进行分发，2021Q1 开始，Q2 和 Q3 加大投放力度，Q4 投放完毕；	**298.97**	**4.95%**

	3）接种优先度：养老和护理机构人员、医护人员等将优先接种。		

资料来源：彭博，信达证券研发中心

欧美主要国家依旧采取严格疫情防控措施，但是也有部分国家及地区开始放松管控。尽管近期主要发达经济体疫苗接种率有所提升，新增确诊人数持续下降，但主要经济体依旧采取了相对严格的防疫措施，比如英国、法国、德国、美国仍有不同程度限制国际旅行的措施，美国的 100 天佩戴口罩要求和公共交通上需要佩戴口罩，德国联邦与各州政府 10 日达成协议，将原定本月 14 日到期的新冠防疫措施延长至 3 月 7 日等。但是也有部分地区开始有放松疫情管控迹象，比如美国纽约州允许纽约市内餐厅重新开放 25%的室内容量；比利时的美发店在关闭三个月后，于 2 月 13 日重新开业，但政府要求必须佩戴口罩且在每两名顾客之间须间隔 10 分钟以便对设施进行消毒。

图 10：主要发达国家疫情防控措施

国家	疫情防控措施
美国	1）1 月 20 日，要求民众在联邦管辖区域佩戴口罩，并且保持社交距离；1 月 21 日公共交通工具上需要佩戴口罩，国际旅客需要提供核酸检测报告； 2）2 月 8 日，纽约州州长安德鲁·科莫表示从 2 月 12 日开始，将允许纽约市的餐厅重新开放 25%的室内容量；马萨诸塞州，州长查理·贝克此前也宣布，到本月 8 日，该州餐厅被允许重新开放 40%的容量；而艾奥瓦州州长金·雷诺兹上周解除了一部分口罩令，商场也不再限制顾客人数和社交距离，公共场所聚集的规模也不会有限制。 3）2 月 12 日，美国疾病控制和预防中心 12 日发布复课指南，建议中小学在严格实施防疫措施的前提下尽快重新开放。
英国	1）英国卫生大臣汉考克当地时间 2 月 9 日宣布，从高风险地区抵达英格兰的旅客必须在指定酒店隔离 10 天，并支付 1750 英镑费用，违者将面临高额罚款。而隐瞒旅行史的旅客更面临长达 10 年的监禁，有关措施将于 2 月 15 日生效。
法国	1）当地时间 1 月 14 日傍晚，法国总理卡斯泰与卫生部长、教育部长、经济部长等五位政府部长举行新闻发布会，宣布从 1 月 16 日起，自晚间 18 时至第二天清晨 6 时，在法国全境实施宵禁措施，该措施将至少持续 15 天。截止 2 月 16 日，虽然有民众以及商家违反宵禁，但是法国依旧继续执行宵禁措施。 2）当地时间 1 月 29 日晚，法国总理卡斯泰正式宣布，该国决定自 1 月 31 日 0 时起，对欧盟 27 国以外的所有国家关闭边界。也就是说，法国将禁止中国、美国等其他 168 个国家入境。除非有“紧急原因”，中美等 168 个国家人员禁止出入法国。即使是从欧盟其他 26 国入境的人员，也必须进行新冠病毒核酸检测，进一步遏制新冠疫情的传播。跨境工作者除外。 3）当地 2 月 9 日下午，法国国民议会投票批准将 2 月 16 日到期的卫生紧急状态再度延长至今年 6 月 1 日。在紧急状态之下，法国政府可以通过颁布行政令直接推行限制跨大区出行、宵禁及“封城”等疫情防控举措。 3）当地时间 2 月 10 日上午，法国召开疫情防控委员会，政府发言人加布里埃尔·阿塔尔在会后介绍说，法国的疫情数据有所改善，发病率在最近几周持续下降。他表示，在这种情况下，可以找到一条避免重新封锁的道路，政府正在进行全国动员，以避免封锁重启，第三轮封锁被视为“最后的对策”。
德国	1）2 月 11 日德国总理默克尔在联邦议院就新一轮疫情防控措施作政府报告。德国联邦与各州政府 10 日达成协议，将原定本月 14 日到期的新冠防疫措施延长至 3 月 7 日。这些举措包括参加私人聚

	会者须是家庭成员及最多 1 名非家庭成员；使用公共交通工具、在商店购物时必须戴口罩；雇主须尽可能允许员工居家办公；避免不必要的旅行和拜访等。 2）当地时间 2 月 15 日，为防止新冠疫情蔓延，德国莱茵地区取消一年一度的狂欢季聚集性活动。
其他	1）当地时间 2 月 1 日，意大利调整新冠疫情防控等级，全国除 4 个大区和 1 个自治省外，其余地区均降为相对风险较低的“黄色”区域。 2）比利时的美发店在关闭三个月后，于 2 月 13 日重新开业，但政府提出了严格要求，包括必须佩戴口罩，在每两名顾客之间须间隔 10 分钟以便对设施进行消毒，客户必须在外等候。而且，美发店是比利时唯一获准重新开业的接触性机构，其他机构将不得不等到 3 月 1 日。 3）奥地利首都维也纳于 2 月 13 日再次爆发反疫情限制措施示威，约 2000 人不顾禁令上街抗议。面对部分公众的愤怒情绪，政府决定允许博物馆和商店重新开放，学校获准每周两天接待学生返校。 4）冰岛疫情显著改善，该国解除了一系列限制，酒吧、游泳池和体育馆重新开放，人们恢复了几乎正常的生活。

资料来源：彭博，信达证券研发中心

国内市场政策跟踪

- **人民银行将聚焦碳达峰、碳中和等目标，充分发挥金融对绿色发展的支持作用。**2 月 9 日，国新办举行绿色金融有关情况吹风会。会上人民银行相关人士表示人行将聚焦碳达峰、碳中和目标等重大战略部署，充分发挥金融支持绿色发展的资源配置、风险管理和市场定价三大功能，第一，构建长效机制，完善金融支持绿色低碳转型的顶层设计，及时调整和完善金融机构绿色金融业绩评价体系，不断扩展考核结果应用场景。第二，创新绿色金融产品和服务，构建多层次绿色金融市场体系。推动发展绿色贷款、绿色债券、绿色保险等金融产品，有序发展碳期货及其他衍生品等碳金融产品工具。

- **人民银行指出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯；引导市场利率围绕政策利率由“平稳运行”更改为“波动”。**2 月 9 日，中国人民银行发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》。报告指出，下一阶段，中国人民银行将坚持稳字当头，保持政策连续性、稳定性、可持续性。报告认为，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。报告强调，以“保持货币币值的稳定，并以此促进经济增长”为目标，完善货币供应调控机制，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点。总体来看，四季度央行货币政策执行报告与前期中央经济工作会议、央行四季度货币政策例会的总体基调一致，但在对市场利率与政策利率关系的表述上，则由此前“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行”的表述更改为“引导市场利率围绕央行政策利率波动”，我们认为改表述的变化更多是对当前状态的描述，并非突出强调未来将进一步增大资金利率波动。一方面，资金利率 2020 年已不平稳，且 2021 年 1 月的快速转变的情形更是历年罕有；另一方面，该表述除在货币政策展望中提及外，也在四季度报告第二部分中对 2020 年货币政策操作的总结中呈现。总体来看，尽管不缺不溢仍是当前的主基调，前期市场对利率中枢抬升过度悲观的预期或存在一定修复过程，而现阶段经济复苏趋势尚未逆转，尽管下半年或面临一定压力，但当前央行对“不溢”的重视度要超过“不缺”，中长期流动性投放仍将维持谨慎，资金面年后或将维持紧平衡状态。

- **住建部强调牢牢坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济手段。**2 月 10 日，住房和城乡建设部副部长倪虹带队到北京调研会商房地产调控工作。倪虹指出，北京市一直以来都高度重视房地产调控工作，近年来市场运行总体平稳。今年是“十四五”开局之年，北京作为首都，要带头贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持“房住不炒”，以稳地价、稳房价、稳预期为目标，采取更加有

效有力的措施，巩固好平稳势头，确保市场平稳健康发展。北京市政府有关负责同志表示，北京将一如既往地坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，毫不动摇地坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，始终保持稳地价、稳房价、稳预期的坚定信心和决心。首都房地产市场绝不允许任何形式的投机炒房、渲染炒作，如出现局部量价上涨苗头，将迅速采取针对性调控措施，确保市场稳定。这是继上海深圳等地出台房地产调控措施后，又一一线城市释放出的房地产调控信号，我们认为北上深等一线城市相继出台的房地产调控政策将继续夯实“房主不炒”的预期，进而对房地产相关主体融资能力产生影响，已达到支持实体企业发展的目的。

海外市场政策事件跟踪

- **在历史上用时最短的审理后，特朗普二次弹劾并未被定罪，美国国会重新聚焦 1.9 万亿财政计划。**2 月 9 日，美国国会参议院正式启动对前总统特朗普弹劾案的审理，根据美国宪法规定，在弹劾案表决中，只有超过三分之二参议员认为总统有罪，总统才会被定罪。在审理过程中，控辩双方的交锋焦点在于特朗普是否煽动了 1 月 6 日国会暴力骚乱事件。民主党人首先控诉特朗普的多番言论“煽动叛乱”，展示了大量此前从未曝光的视频证据；特朗普辩护律师则称弹劾案违宪，主张他在国会骚乱当日以及前夕的发言属于言论自由。在 2 月 13 日审理开始后，五名共和党参议员的倒戈，使得控方传召证人请求得以通过，辩方特朗普律师则表示反对，称如果控方传召证人，辩方将大量征召证人，使审判推迟。由于担心无限期延长弹劾审判，会严重阻碍拜登的政治议程，控辩双方最终达成协议，放弃传唤证人的计划。最终在 13 日，参议院对特朗普弹劾案进行表决，最终以 57 票赞成、43 票反对的结果，未能通过“煽动叛乱”弹劾条款，特朗普未被定罪。此次弹劾审理历时 5 天，是美国历史上用时最短的总统弹劾案审理。在弹劾案被否决后，美国国会两院都将工作重点重新聚焦拜登政府 1.9 万亿的纾困计划上。

- **1.9 万亿法案在众议院进入快速通道，预计 3 月中旬大概率获得通过，但规模仍存变数。**在 2 月 5 日，美国参众两院在预算协调框架下批准了 1.9 万亿的纾困计划蓝图后，美国众议院 12 个委员会中有多个已经开始就各自的经济刺激法案采取行动，如小企业委员会已经通过了 500 亿美元的对于小企业的紧急援助。在各委员会通过各自方案后将各自提交全院，形成一个大方案。众议院多数党领袖霍耶声称计划在 2 月 26 日对拜登总统 1.9 万亿美元的刺激计划投票。而如果法案通过，将交给参议院，参议院多数党领袖舒默正在寻求途径，一旦法案提交给他将加快进程，包括绕过参议院金融委员会批准该法案的部分内容，以便在 3 月 14 日联邦失业救济金到期前将该法案提交给拜登。尽管该法案只需要简单多数即可获得通过，但考虑到由于民主党在两院的优势微弱，仅允许 5 位民主党众议员倒戈，且不能有任何一位众议员倒戈。但目前已有两位民主党参议员明确反对 1.9 万亿纾困法案中，关于提高最低工资至 15 美元每小时的计划。而一旦参议院提出新法案，众议院就需要重新投票。因此，尽管法案最终落地的时间有望提前，但规模仍存变数，可能仍会高于市场此前预期的 1 万亿美元左右，有望超过 1.5 万亿。而拜登在 16 日也在其当选后首次国内访问活动中表示当前是做大事的时候，如果通过该法案，将创造 700 万个就业岗位。目前，美国民调数据也显示有 64%的民众认为 1.9 万亿的法案规模合适或过低，这也是拜登快速推进该法案的民意基础，他也希望借此施压部分共和党议员让步。

- **2 月 11 日，拜登会见两党议员讨论基建问题。**在关于特朗普的弹劾审判以及民主党绕过共和党推进 1.9 万亿财政刺激计划、导致两党严重分裂的背景下，拜登在 2 月 11 日会见两党议员讨论基建问题，讨论有关基础设施升级、农村宽带互联网以及可再生能源投资的潜在提案，包括西弗吉尼亚的桥梁、以及特拉华州 9 号公路等方面的事宜。在竞选期间，拜登承诺在未来四年时间内投入 2 万亿美元进行清洁能源以及基础设施方面的投资，希望在 2035 年实现碳中和，但其前期 1.9 万亿的纾困计划遭到了部分共和党参议员的反对，被指可能影响基础设施建设计划。而本次会议表明，拜登政府推动基建计划的决心不变。

- **美国财长表示美国需要强有力的财政刺激来支持经济复苏。**2 月 8 日，美国财长耶伦表示，如果美国实施足够强力的纾困计划，经济将在 2022 年恢复充分就业，反之可能导致就业和经济反弹的步伐大大放缓。她表

示，国会应该让拜登的刺激计划尽快通过，如果没有足够的政策支持，美国劳动力市场可能要到 2025 年才能恢复。她承认，拜登的 1.9 万亿财政刺激计划可能存在通货膨胀风险，但是如果通胀风险真的出现，决策者有足够的工具来应对。而如果不提供足够的刺激政策，少数族裔、低收入群体和女性受到的长期经济影响会更大，而这是比通货膨胀更值得担忧的事。

- **中美元首于拜登就任后首次通话长达两小时，双方均强调增进了解，避免误解误判，加强中美合作，中美对话机制有望重建，释放积极信号。**2 月 11 日，中美两国元首进行了拜登就任后的首次通话，通话时间持续超过两个小时，这对于美国总统而言是罕见的长时间互动。白宫方面的声明表示，拜登在通话中强调自己的首要工作是保护美国人民的安全、健康和生活方式，保持印太地区的自由开放，同时表达了对于香港、新疆和台湾等问题的关注。而中方则表示，中美两国“合则两利，斗则俱伤”，合作是双方唯一的正确选择，台湾、香港和新疆等问题都是中国的内政，事关中国主权和领土完整，美方应该尊重中国的核心利益，慎重行事。此外，我方认为，中美在一些问题上会有不同看法，关键要相互尊重、平等相待，以建设性方式妥善管控和处理。**白宫方面**则表示双方就处理新冠肺炎疫情交换了意见，同时又讨论了气候变化、核不扩散等议题。尽管双方仍在经济、人权等问题上存在一定分歧，或将成为未来影响中美双方沟通合作的障碍，但此次通话美方表现初保持沟通的意愿，且双方均强调避免误解误判，中美对话机制有望重建，此外拜登明确表达了积极的外交策略与合作精神，释放出较为积极的信号。

- **英国达成 1500 万疫苗接种的目标，约翰逊将于 2 月 22 日就退出封锁计划发表声明。**截至 2 月 13 日，英国一共有 1506.2 万人注射了第一针新冠疫苗，53.8 万人两针疫苗全部完成，英国疫苗接种 1500 万的里程碑达成，30%成年人实现免疫。这意味着英国政府制定的“2 月中旬前接种 1500 万人”的目标提前一天达成。新的目标是在 4 月底前接种 3200 万人。英国的最终目标是为所有 18 岁以上成绵人注射疫苗，该群体共有约 5000 万人。63 名保守党议员要求在 4 月底前彻底解除所有封锁。2 月 15 日，英国首相约翰逊表示由于疫苗接种计划的顺利实施，希望当前的封锁是最后一次；紧接着约翰逊表示将于 2 月 22 日就退出封锁计划发表声明，与此同时英国大臣阿特金斯也表示绝对有信心实现为最优先群体接种疫苗的目标。

本周海外货币政策信息汇总

美联储——美国劳动力市场还未恢复，央行将继续维持低利率和债券购买以支持经济的复苏。

欧洲央行——欧洲央行将继续维持宽松的货币政策，如有必要欧洲央行会扩大紧急抗疫购债计划规模。

日期	发布机构/发言人（有无投票权）	货币政策内容/讲话内容
2 月 9 日	美联储卡普兰（无投票权）	美国离实现最大就业还很远；预计 2021 年经济增速会非常强劲，如有更大
		案则会加强这一势头；短期物价压力来自物品短缺。
2 月 10 日	欧洲央行行长拉加德	现在不是减缓财政支持的时候，至少在年底之前都需要财政支持；必须继续
		策；如果有必要，欧洲央行可以扩大紧急抗疫购债计划（PEPP）规模。
2 月 10 日	欧洲央行执委帕内塔	欧洲央行可能会对大型数字欧元账户收取极低的负利率。
2 月 11 日	美联储主席鲍威尔（有投票权）	美国劳动力市场还远未实现强劲水平；需要政策和长期投资的持续支持；美
		所能促进就业；不会仅仅因为劳动力市场强劲而收紧货币政策；重申将利率
		近于零的水平；重申将继续保持目前的债券购买步伐，直到实现最大就业，
		实质性进展。
2 月 11 日	欧洲央行管委诺特	央行准备使用一切必要工具来提振通胀，同时正在密切关注欧元的升值。
2 月 11 日	美联储戴利（有投票权）	政府的新一轮财政援助不应该使经济过热；仍然预计美国经济在今年下半

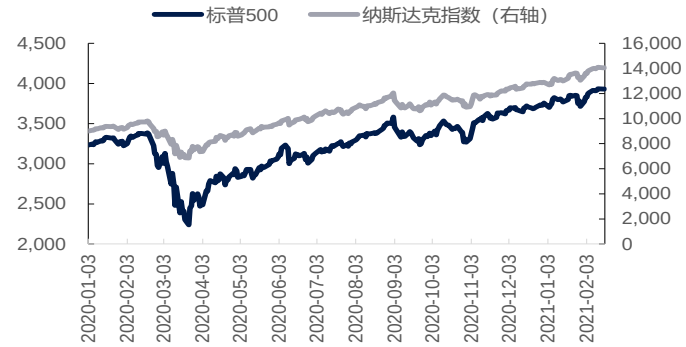
资料来源：各央行官网 信达证券整理

大类资产跟踪：

股市：疫情好转叠加刺激升温，全球股市普涨，美股再创新高

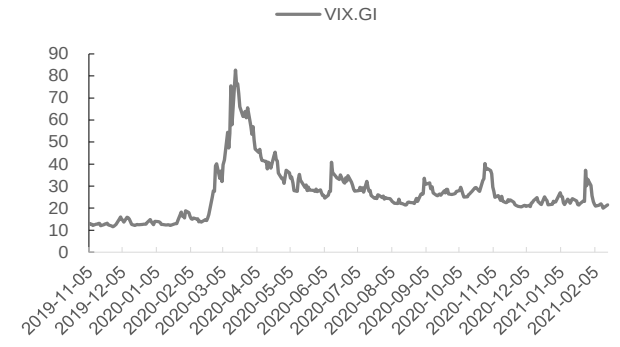
春节期间，随着发达经济体新增确诊人数下滑，疫苗接种率逐步提高，再加上美国新一轮财政刺激计划推进的节奏加快，全球市场风险偏好回升，权益市场出现了普涨的态势。其中美国三大股指全面上行，均创下历史新高。截止 2 月 16 日，标普 500 指数收于 3933 点，较 2 月 5 日上行 1.18%。纳指与道指涨幅大致相当，但随着利率的持续上行，美股价值股的表现逐步领先于成长股。全球市场普遍上行，由于日本四季度 GDP 以及 1 月出口数据超预期，叠加日元持续走低，日经 225 指数涨幅超过了 5%，疫情大幅缓解的英国与欧洲股市也出现了较大幅度的上行。

图 11：美股三大股指全面上行



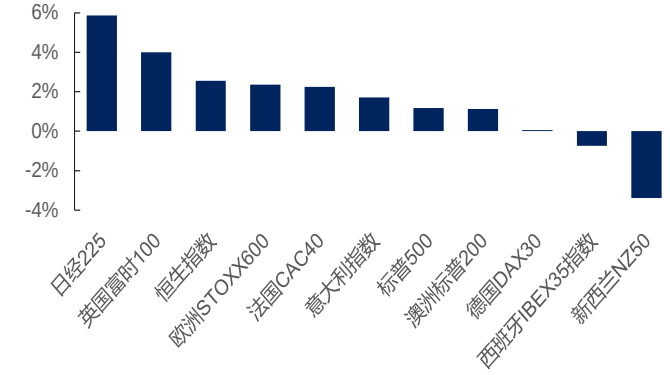
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 12：VIX 指数窄幅震荡



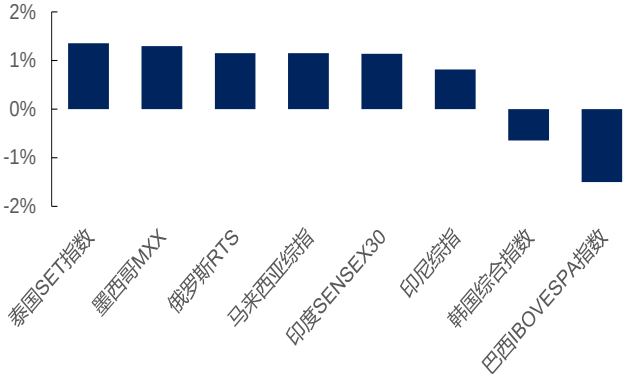
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 13：主要发达经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 14：新兴经济体 2.5-2.16 股市表现（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

债市：基建计划预期升温推动美债利率持续上行

春节期间美债收益率快速上行，尤其是在 2 月 12 日以及 2 月 16 日两个交易日内，10 年期美债利率连续突破 1.2%和 1.3%两大关口，此后在 1.29%上行震荡，回到了 2020 年 2 月末疫情刚刚在美国发酵之初的水平。这除了 1.9 万亿财政刺激计划的快速推进以及疫情的缓解以外，也与美国大规模基建计划的预期提升有关。10Y-2Y 利差走扩至 117BP，创下了 2017 年 3 月以来的新高。在美债利率大幅抬升的冲击下，全球主要发达经济体利率水平均出现了显著抬升，随着德拉吉就任意大利总理，风险偏好显著提升，意德息差出现了显著收窄。

图 15：美债收益率快速上行（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 16：意德息差显著收窄

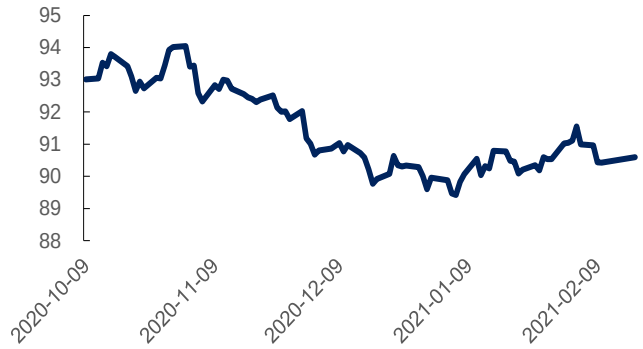


资料来源：万得，信达证券研发中心

汇率：美元指数维持震荡

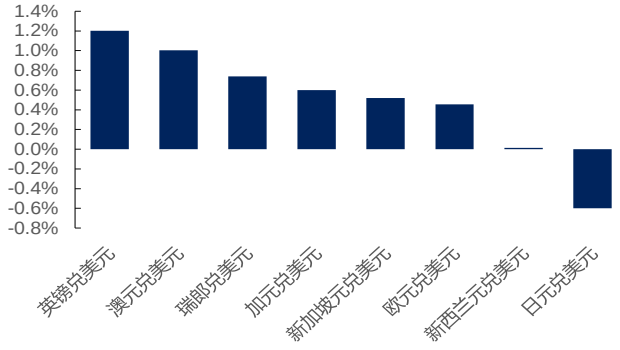
春节期间，美元指数维持震荡格局。尽管在春节当周，由于全球风险偏好的提升，美元指数震荡走弱，但在此后美债利率大幅回升的推动下，美元指数再度走高。截至 2 月 16 日，美元指数收于 90.60，较 2 月 8 日下跌 0.4%。其中，欧元对美元大致收平，日元在风险偏好回升的影响下反而有所贬值，受益于大宗商品价格上行的部分商品货币以及疫情缓解相对显著的英镑升值幅度较大。

图 17：美元指数走势（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 18：2.5-2.16 主要发达经济体货币兑美元汇率变动

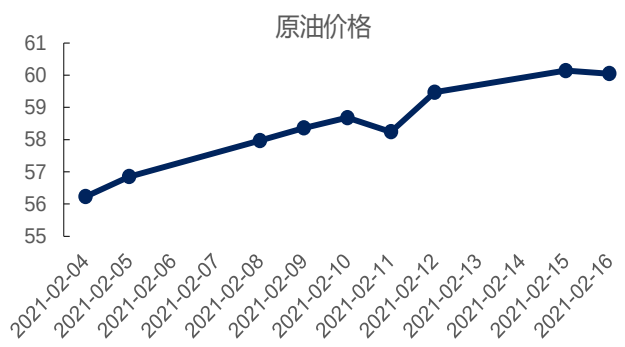


资料来源：万得，信达证券研发中心

商品：油价突破 60 美元 金价跌破 1800 美元

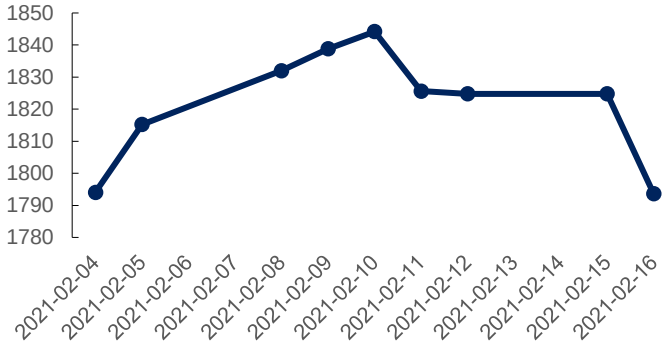
春节期间，原油价格受到美国刺激措施的预期以及主要产油国继续减少供应和美国寒潮天气使得德州原油产量下滑的影响，出现了持续走高，布伦特原油价格一度突破 64 美元，WTI 原油价格也一度突破 60 美元以上。截至 2 月 16 日，WTI 原油价格收于 60.26 美元/桶，较 2 月 5 日上涨 5.78%。黄金方面，春节当周在财政刺激带来通胀预期回升的影响下，金价一度上行，但随后美债利率持续提升打压金价，金价再度跌破 1800 美元/盎司，截止 2 月 16 日收于 1794 美元/盎司，下跌 1.05%。

图 19：2.5-2.16 原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 20：2.5-2.16 黄金价格走势（单位：美元/盎司）



资料来源：万得，信达证券研发中心

风险因素

中美关系再度恶化，政策力度不达预期。

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，6 年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究 2016 年第一名、2017 年第四名。

周俚君，新加坡国立大学数量金融学硕士，曾供职于首席经济学家论坛从事宏观经济方向研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。