2020 年 12 月 27 日

病毒变异下，经济前景再评估

——宏观经济专题

宏观研究团队

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

相关研究报告

● **疫苗有效性不会因病毒变异而降低；美国有望更早控制住疫情，经济复苏加快**

近期，英国出现变异新冠病毒、导致疫情急剧恶化，引发市场对疫苗有效性及接种节奏的高度关注。12 月 10 日以来，英国出现传染性更强的变异新冠病毒，导致新增确诊病例由 1.5 万例/天左右快速升至 3 万例/天以上。面对英国疫情急剧恶化，英国政府被迫封锁伦敦等疫区，法、德等 40 余个国家对英国实施禁航令。

病毒变异是常见自然现象；多家权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因为病毒变异而降低。病毒变异是常见现象，而且相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。以 WHO 为首的多家权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因病毒变异而降低。由于 mRNA 等第 3 代疫苗研发周期短、生产工艺简单，即使未来病毒频频变异，第 3 代疫苗的生产商也有能力快速生产出针对性更强的疫苗。

全球已有累计 330 余万人次接种疫苗，目前仅出现少数几起严重不良反应案例。12 月以来，包括辉瑞&BioNTech、莫德纳在内的 4 款新冠疫苗在多个国家获批入市。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计超过 330 余万人次，美国、中国、英国合计接种量占全球比重接近 9 成。目前，中国暂未出现严重不良接种反应；美国、英国分别报告 5 起、2 起严重不良反应案例，但出现概率均在合理范围内。

由于疫苗供应充足，以及民众接种意愿较高，美国有望在 2021 年中前后接近全民免疫目标。10 月以来，美国愿意接种新冠疫苗的民众占比持续上升，目前已达 71%。同时，新任总统拜登公布了上任后的“百日接种”计划，承诺将全力让 1 亿人次在 2021 年 4 月底前完成疫苗接种。综合疫苗供应及民众接种意愿来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种，年中前后接近全民免疫目标。

受制于疫苗供应多来自研发进度落后的厂商，以及民众接种意愿仍相对较低，欧盟疫苗接种节奏可能晚于美国 1~2 个季度。欧盟计划从 12 月 27 日起开启疫苗接种。欧盟虽然预定的疫苗较多，但大部分疫苗供应均来自阿斯利康等研发进度落后、疫苗仍未上市的厂商。同时，核心成员国中，民众接种意愿仍相对较低。综合考虑疫苗供应等多重因素，欧盟疫苗接种的节奏可能晚于美国 1~2 个季度。

更快的疫苗接种节奏下，美国经济活动将率先回归常态，不支持美元指数持续大幅贬值；美欧等长端利率上行通道已打开，对高估值资产不利。6 月以来，因美国疫情形势差于欧洲、打压经济预期等，美元指数持续走弱。但更快的疫苗接种节奏下，美国有望更早控制住疫情、经济率先回归常态，不支持美元持续大幅走弱。美欧等经济复苏过程中，长端利率的上行通道已打开，对高估值资产不利。

● **大类资产走势：股市表现不一，10Y 美债收益率下行、其他长债利率普遍上行**

全球股市：主要股指有涨有跌。美股标普 500、道琼斯分别下跌 0.52%、0.34%，纳斯达克上涨 0.31%；其它股指，英国富时、德国 DAX 下跌 0.75%、0.59%。

全球债市：长债收益率表现不一。10Y 美债收益率下行 2.3bp 至 0.92%；其他债市，10Y 德、法、英债收益率分别上行 2.3、2、0.8bp 至-0.55%、-0.31%、0.59%。

风险提示：疫苗效果不及预期。

目 录

1、 周度专题：病毒变异下，经济前景再评估 4
2、 大类资产回溯：全球主要股指多数下跌 12
3、 重点关注：美国 12 月 26 日当周初请失业金人数 14
4、 数据跟踪：美国 11 月耐用品订单环比高于预期 14
4.1、 美国数据 14
4.1.1、 美国 11 月耐用品订单环比高于预期，11 月核心 PCE 同比略低预期 14
4.1.2、 美国 11 月成屋销售、新屋销售数据双双回落 15
4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅不及预期，当周初请失业金人数有所回落 15
5、风险提示 15

图表目录

图 1: 12 月 10 日以来，英国疫情形势突然大幅恶化 4
图 2: 法国、德国等 40 余个国家对英国实施禁航等 4
图 3: 新冠病毒的变异速度相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 的 1/4 5
图 4: 截至 12 月 25 日，全球疫苗接种量达到 331 万剂 6
图 5: 美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成 6
图 6: 注射部位疼痛、疲劳等是常见的不良接种反应 7
图 7: 美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应 7
图 8: 横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率属于合理范围内 7
图 9: 美国愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上 8
图 10: 美国有望在 2021 年 2 季度前后接近全民免疫目标 8
图 11: 英国民众的接种意愿处于发达经济体前列 9
图 12: 英国大部分疫苗供应来自阿斯利康等厂商 9
图 13: 若无其他疫苗入市，英国完成大规模疫苗接种的时间，将晚于美国 9
图 14: 若无新的疫苗入市，欧盟或需等至 2021 年 3、4 季度完成高危人群的接种 10
图 15: 美国库存周期已经启动，将支撑经济加快复苏 11
图 16: 通胀预期加快抬升下，长端美债收益率趋于上行 11
图 17: 6 月后，美元走势与美德疫情形势密切相关 11
图 18: 9 月来，美欧经济领先指标之差开始止跌反弹 11
图 19: 当周，美元上涨，欧元下跌，英镑上涨 12
图 20: 当周，美元走势强于欧元 12
图 21: 当周，主要国家 10Y 国债收益率多数上行 13
图 22: 当周，10Y 美债收益率下行 13
图 23: 当周，全球主要发达股指下跌 13
图 24: 当周，纳斯达克上涨，恒指下跌 13
图 25: 当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌 13
图 26: 当周，COMEX 黄金价格下跌 13
图 27: 美国 11 月耐用品订单环比高于预期 14
图 28: 美国 12 月核心 PCE 同比略低预期 14
图 29: 美国 11 月成屋销售数据回落 15
图 30: 美国 11 月新屋销售数据回落 15

图 31: 美国当周 EIA 原油库存降幅不及预期.....15
图 32: 美国当周初请失业金人数回落.....15

表 1: 英国疫情防控措施梳理.....4
表 2: WHO、BMJ、中国军科院等机构的专家表示，病毒变异对新冠疫苗影响不大.....5
表 3: 已有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市，还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段.....6
表 4: 拜登承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种.....8
表 5: 12 月 27 日起，欧盟以同等条件、按人口比例向成员国统一分发疫苗，但具体接种安排由各成员国自定.....10
表 6: 海外重点数据发布日期情况.....14

1、 周度专题：病毒变异下，经济前景再评估

事件：12 月 10 日以来，因出现传染性更强的新冠病毒变种，英国疫情急剧恶化。

资料来源：BBC、WHO

点评：

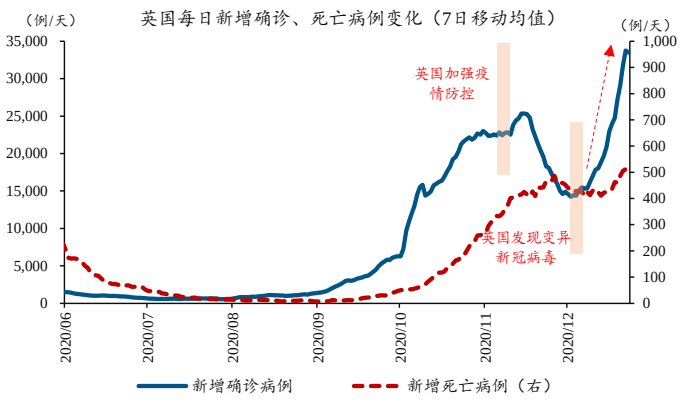
近期，英国变异病毒大范围传播，导致多个国家对英采取禁航等措施，引发市场对疫苗有效性及接种节奏的高度关注。12 月 10 日以来，英国本以好转的疫情形势突然大幅恶化，新增确诊病例由 1.5 万例/天左右快速升至 3 万例/天以上，新增死亡病例也反弹至 500 例/天上下。英国疫情的异常反弹，与境内出现变异新冠病毒有关。根据英国卫生部报告，变异新冠病毒的传染性较普通病毒提升 70%以上，伦敦地区新增病例中接近 2/3 均是感染了变异病毒。为了遏制疫情扩散，英国政府迅速封锁伦敦等重点疫区。法、德等 40 余个国家也纷纷作出应对，对英国实施禁航措施等。

表1：英国疫情防控措施梳理

日期	英国防控措施
11 月 5 日	在英格兰地区再次实施为期 4 周的大范围“禁足”措施。
12 月 1 日	第二次全国性封锁正式结束，各地将重新进入 3 级封锁制度的不同层级。
12 月 20 日	伦敦、英格兰东南部将从目前的 **3 级防控升至 4 级防控**，持续两周； 在四级防控级别下，除购买生活用品等少数情况外，民众应尽可能待在家中； “非必需品”零售店铺、娱乐设施、健身中心等停止营业； 民众应尽可能居家办公；民众不能随意进出实施四级防控的地区等。
12 月 23 日	萨塞克斯郡、牛津郡和艾塞克斯郡将于 12 月 26 日凌晨**升至 4 级防控**。

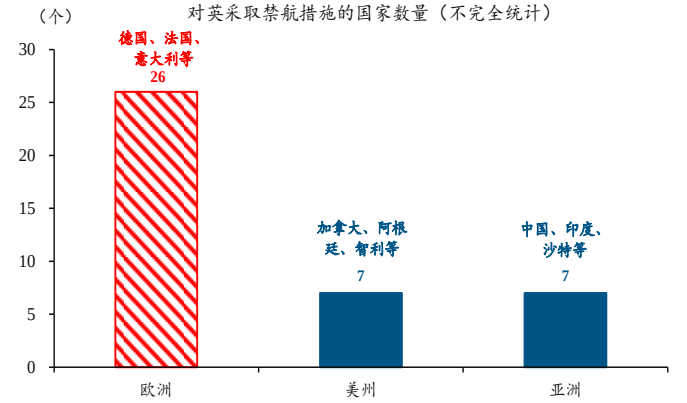
资料来源：UK GOV、开源证券研究所

图1：12 月 10 日以来，英国疫情形势突然大幅恶化



数据来源：Wind、开源证券研究所

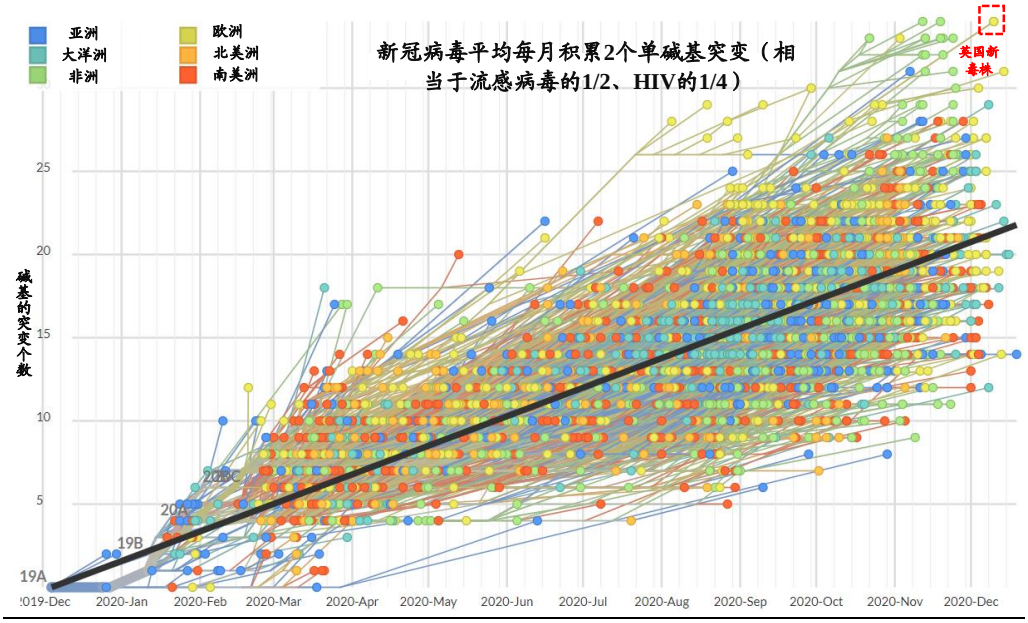
图2：法国、德国等 40 余个国家对英国实施禁航等



数据来源：Wind、开源证券研究所

病毒变异是常见的自然现象；相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。病毒变异是常见现象，例如常见的流感病毒就不断发生变异。作为一种包含了接近 3 万个碱基的单链 RNA 病毒，新冠病毒在复制过程中容易发生碱基突变。根据巴塞尔大学的分子传染病学家 Hodcroft 的最新研究，新冠病毒基因组平均每月积累 2 个单碱基突变。不过，与其他 RNA 病毒相比，新冠病毒的变异速度相对较慢，仅相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 病毒的 1/4。

图3：新冠病毒的变异速度相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 的 1/4



资料来源：Next Strain、University of Basel、开源证券研究所

WHO、BMJ、中国军科院等多家权威机构的专家表示，新冠病毒变异不会降低疫苗、特别是 mRNA、病毒载体等第 3 代疫苗的有效性。虽然此次变异病毒的传染性大幅增强，但尚无证据表明新冠疫苗对其失效。WHO 首席科学家明确表示，变异病毒目前没有对新冠疫苗造成重大影响，尤其在新冠疫苗接种率较低的背景下，新冠病毒产生耐疫苗性突变的概率较低。不仅如此，由于 mRNA、病毒载体等第 3 代疫苗技术领先、研发周期短、生产工艺简单等，即使未来病毒频频发生突变，第 3 代疫苗的生产商也有能力在短期内设计、生产出针对性更强的疫苗。

表2：WHO、BMJ、中国军科院等机构的专家表示，病毒变异对新冠疫苗影响不大

著名专家	观点
WHO 首席科学家斯瓦米纳坦	变异病毒目前没有对新冠疫苗造成重大影响。
WHO 紧急项目负责人瑞安	新冠病毒变异属于正常现象，但不会影响疫苗有效性。
权威医学杂志“BMJ”	疫苗有效性不太可能因为病毒突变而降低。
德国 BioNTech 公司 CEO	mRNA 疫苗能够有效应对新冠病毒新毒株。
中国军科院陈薇院士	即使疫苗失效，研发人员有能力设计出针对性更强的疫苗。
中国华山医院张文宏主任	疫苗大规模接种前，发生对疫苗无效的变异可能性不大。

资料来源：WHO、BMJ、Reuters、新华网、开源证券研究所

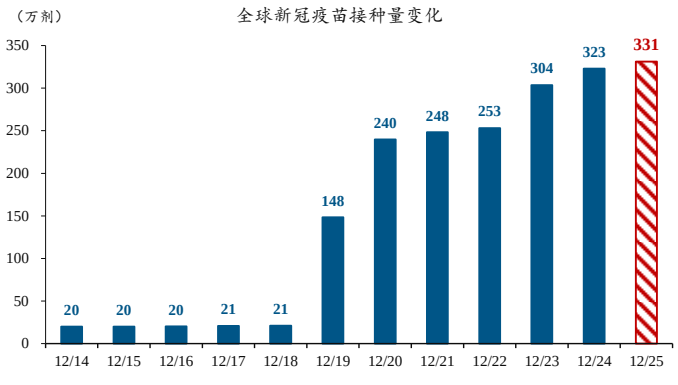
截至 12 月 25 日，全球已累计有 330 余万人次接种新冠疫苗，美、中、英三国占比近 9 成。目前，有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市，并且还有 10 余款疫苗进入临床 3 期阶段。辉瑞&BioNTech 的新冠疫苗已率先在美国、英国、以色列、加拿大等开启接种；同时，中国、俄罗斯也在国内对特殊人群实施了国产疫苗的接种。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计突破 330 余万人次。其中，美国、中国、英国分别接种 101 万、100 万、80 万人次，合计占全球比重近 9 成。

表3：已有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市，还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段

公司/机构	疫苗名称	研发路径	临床进度			获批
			1 期	2 期	3 期	
北京生物所/国药集团	BBIBP-CorV	灭活疫苗				
科兴生物	CoronaVac					
武汉生物所/国药集团	--					
辉瑞&BioNTech	BNT162	核酸疫苗(mRNA)				
莫德纳公司	mRNA-1273					
CureVac	CVnCoV					
莫斯科伽马利耶	Sputnik V	病毒载体疫苗				
康希诺	Ad5-nCov					
阿斯利康&牛津大学	AZD1222					
印度血清所	BBV152 A					
强生	Ad26 SARS-CoV-2					
智飞生物	RBD-Dimer	重组蛋白亚单位疫苗				
俄罗斯生物研究中心	EpiVacCorona					
诺瓦克斯	NVX-CoV2373					
赛诺菲	S protein					

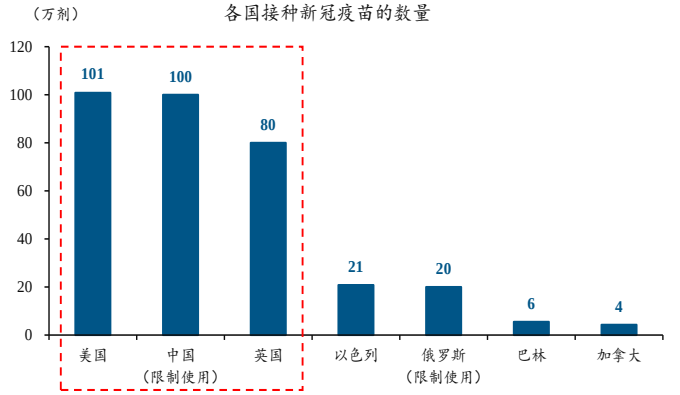
资料来源：WHO、Duke University、开源证券研究所（不完全统计）

图4：截至 12 月 25 日，全球疫苗接种量达到 331 万剂



数据来源：WHO、Our World In Data、开源证券研究所

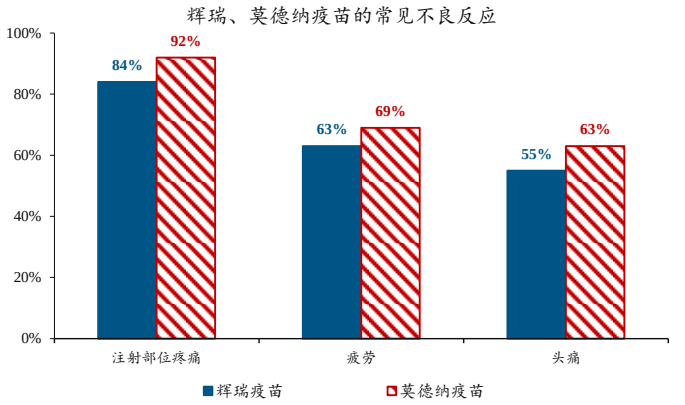
图5：美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成



数据来源：WHO、Our World In Data、开源证券研究所

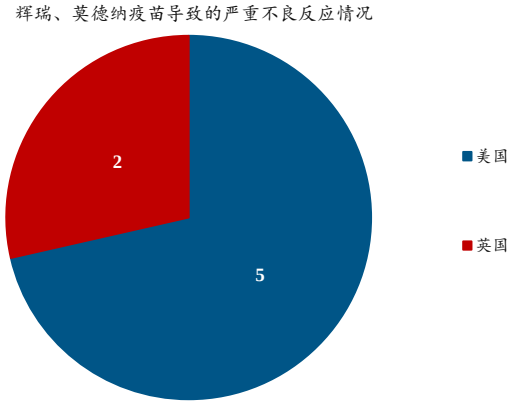
开启疫苗接种以来，美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应，但发生概率均在合理范围内。一般而言，接种疫苗后，容易产生注射部位疼痛、疲劳等不良反应，少数情形下也会出现心率过高等严重不良反应。截至 12 月 25 日，开启新冠疫苗接种的国家中，中国、俄罗斯暂未报告严重不良反应。美国、英国方面，分别出现了 5 起、2 起严重不良反应，主要表现为头晕、昏厥等。不过，横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率略高于流感疫苗、破伤风疫苗，远低于水痘疫苗、狂犬病疫苗等，处于常见疫苗的中位数水平附近。

图6：注射部位疼痛、疲劳等是常见的不良接种反应



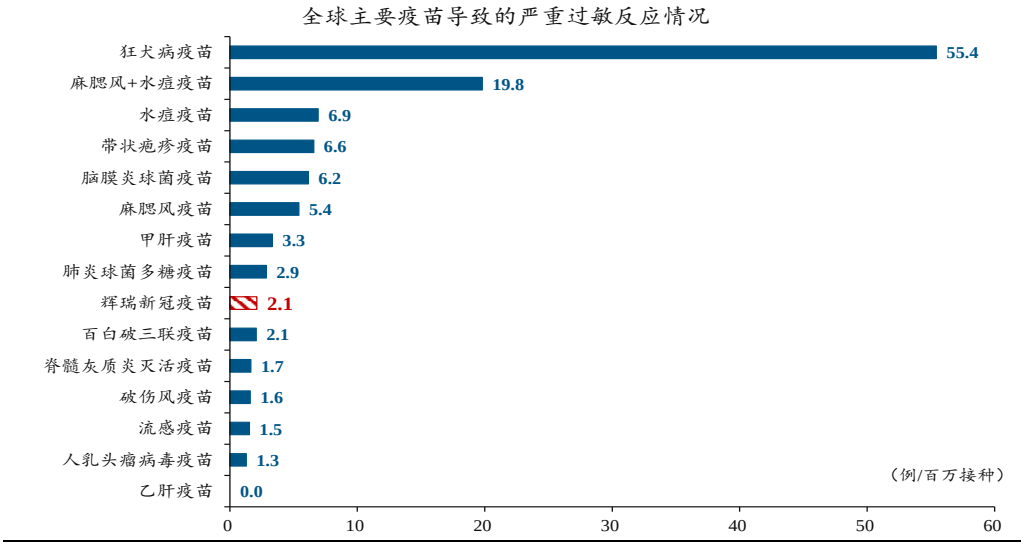
数据来源：Pifzer&BioNTech、Moderna、开源证券研究所

图7：美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应



数据来源：CNN、BBC、开源证券研究所

图8：横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率属于合理范围内



数据来源：J ALLERGY CLIN IMMUN（变态反应与临床免疫学杂志）、开源证券研究所

美国新任总统拜登已公布上任后的百日接种计划，承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种。拜登公布的接种计划分为 5 个阶段，分别对应不同优先级的人群。根据这一计划，美国将首先对卫生工作人员及其他高感染风险人群进行疫苗接种，随后逐步扩大至中感染风险及低感染风险人群，最后再覆盖所有剩余人群。为彰显抗疫决心，拜登承诺将在 2021 年 1 月 20 日上任后的首个 100 天内，完成 1 亿人次的疫苗接种。

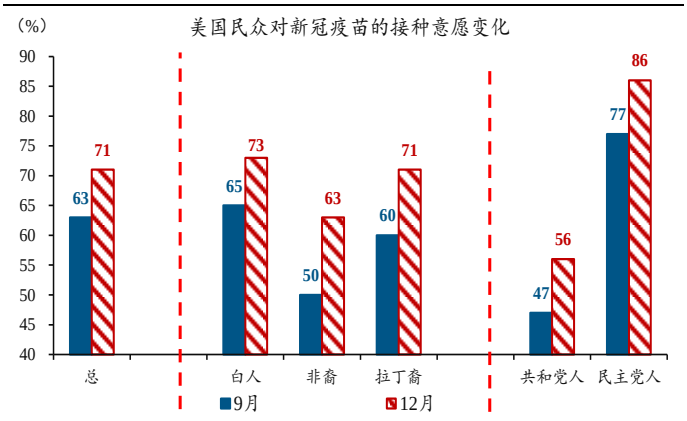
表4：拜登承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种

阶段	计划
阶段 1	完成卫生保健工作者和急救人员接种（**人口占比 5%**）。
阶段 2	完成高感染风险的人群，以及人口稠密地区的老年人接种（**占比 10%**）。
阶段 3	完成中感染风险的服务人员，教师和学校工作人员，收容所和监狱中的人员，尚未受到治疗的老年人以及处于中等风险中的人接种（**占比 30–35%**）。
阶段 4	完成年轻人、儿童、低感染风险的服务人员接种（**占比 40–45%**）。
阶段 5	完成剩余所有民众接种（**占比 5-15%**）。

资料来源：US CDC、CNN、开源证券研究所

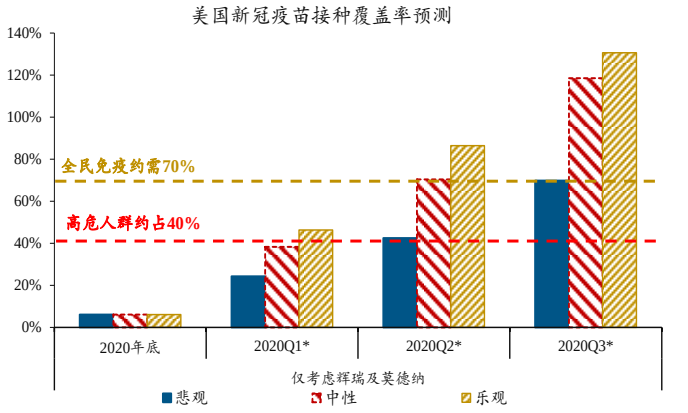
随着愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上，美国预计将在 2021 年中前后接近全民免疫目标。因新冠疫苗研发、生产情况较为顺利，以及疫苗开启接种后出现的不良反应较少，美国民众的接种意愿持续上升。目前，愿意接种疫苗的美国民众占比已由 63%升至 71%；其中，愿意接种的白人、拉丁裔民众占比分别达到 73%、71%，愿意接种的非裔民众占比也由 50%升至 63%。综合美国已购疫苗数量、民众接种意愿及拜登接种计划来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种覆盖，年中前后接近全民免疫目标（完成 70%民众的接种覆盖）。

图9：美国愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上



数据来源：KFF、开源证券研究所

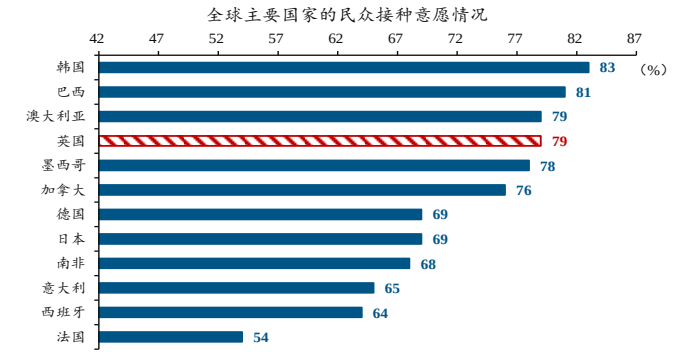
图10：美国有望在 2021 年 2 季度前后接近全民免疫目标



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

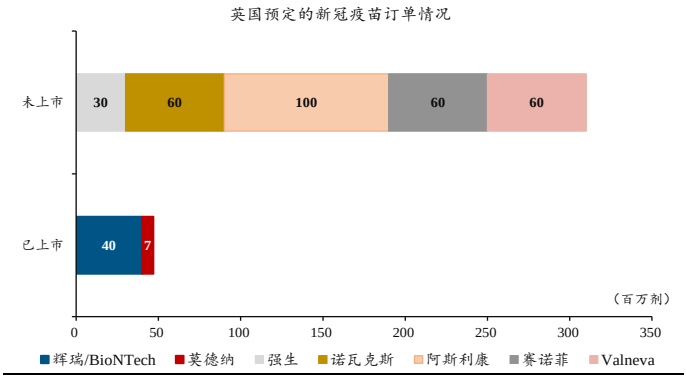
与美国类似，英国已开启疫苗接种，且民众的接种意愿较高；但受制于大部分疫苗供应来自阿斯利康等研发进度落后的厂商，未来接种进度将慢于美国。开启接种以来，英国首批交付的 80 万剂辉瑞疫苗已快速接种完毕。同时，英国民众的接种意愿较高，达到 79%。不过，虽然英国政府希望在 2021 年 4 月底前完成所有成年人接种，但受制于大部分疫苗供应来自阿斯利康等研发进度落后的厂商，英国实际的疫苗接种进度可能较慢，难比美国。

图11：英国民众的接种意愿处于发达经济体前列



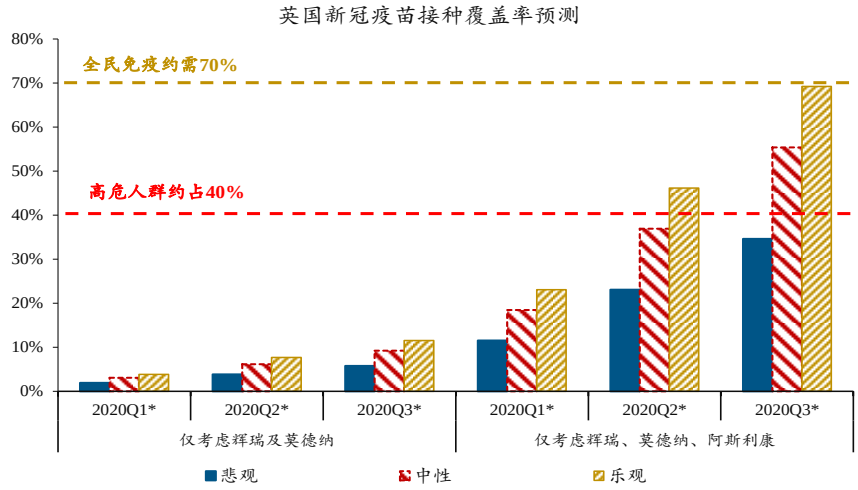
数据来源：Ipsos、开源证券研究所

图12：英国大部分疫苗供应来自阿斯利康等厂商



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

图13：若无其他疫苗入市，英国完成大规模疫苗接种的时间，将晚于美国



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

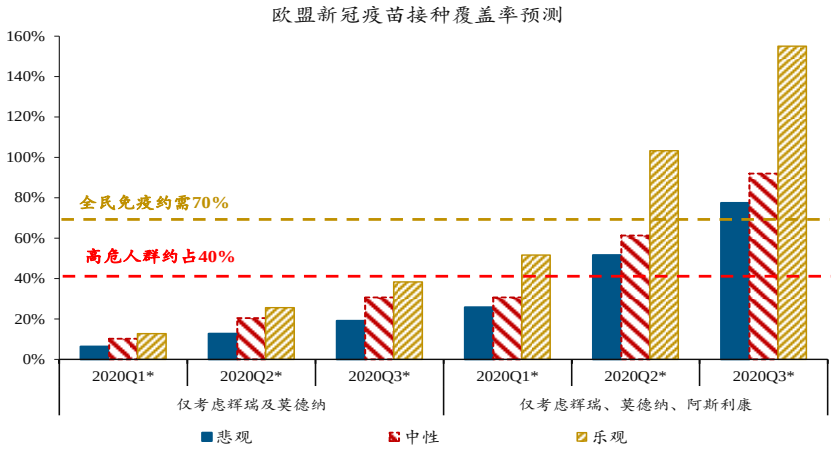
欧盟方面，将自 12 月 27 日起开启疫苗接种；受制于疫苗供应多来自研发进度落后的厂商，以及民众接种意愿仍相对较低，欧盟疫苗接种节奏可能晚于美国 1~2 个季度。因为审批流程复杂，欧盟批准新冠疫苗入市的时间晚于美国、英国。同时，与英国相似，欧盟预定的大部分新冠疫苗为还未上市的阿斯利康疫苗等。不仅如此，目前，法、西、意、德的民众接种意愿仅分别达到 54%、64%、65%、69%，不及美国、英国。综合考虑疫苗供应等多重因素,欧盟疫苗接种的节奏可能晚于美国 1~2 个季度。

表5：12 月 27 日起，欧盟以同等条件、按人口比例向成员国统一分发疫苗，但具体接种安排由各成员国自定

	法国	德国	意大利
接种时间	2020 年 12 月 27 日启动疫苗接种		
接种计划	1）2021 年 1 月，将为养老机构约 100 万人接种疫苗 ； 2）2021 年 2 月至 3 月，分步扩大到社会上的 75 岁以上老年人、65 岁至 74 岁老年人、社会医疗保健专业人员和患病的易感染人群，涉及 1400 万人 ； 3）春季之初，扩大到 50 岁至 64 岁年龄组、安全人员、教育工作者、弱势和不稳定群体 ； 4）有意愿接种疫苗的其他人群。	1）老年人；门诊护士;在高风险医疗机构的工作人员;在医疗机构为高危人群提供护理的工作人员； 2)警察、公共卫生服务人员和医院基础设施相关职位人员； 3）教师；工作或生活条件不稳定的人。	1）医疗系统工作者，公立医院工作者； 2）私立医院工作者； 3）养老院； 4）老师，警察，邮局等关键岗位公务人员。
备注	不会强制实施		不排除强制实施的可能
	欧盟以同等条件、按人口比例向成员国统一分发疫苗		

资料来源：BBC、开源证券研究所

图14：若无新的疫苗入市，欧盟或需等至 2021 年 3、4 季度完成高危人群的接种

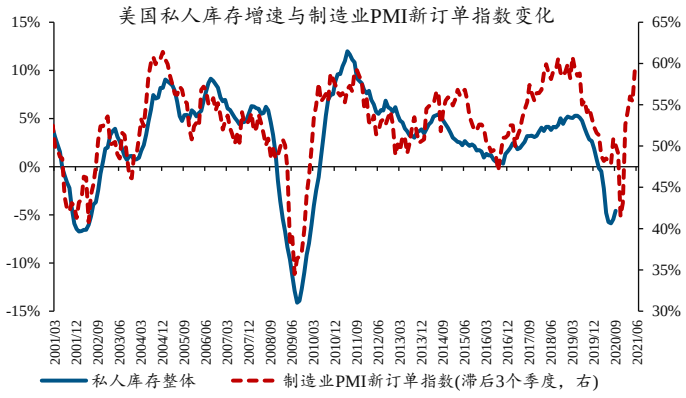


数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

更快的疫苗接种节奏下，美国经济活动将率先回归常态，不支持美元指数持续大幅贬值；美欧等长端利率上行通道已打开，对高估值资产不利。6 月以来，因美国疫情形势差于欧洲、打压经济预期等，美元指数持续走弱。但更快的疫苗接种节奏下，美国有望更早控制住疫情、经济率先回归常态，不支持美元持续大幅走弱。最新数据来看，9 月以来，美欧经济领先指标之差已止跌反弹，10Y 美债与德债收益率之差开始加速走扩[①]。与此同时，美欧等经济复苏过程中，长端利率的上行通道已打开，对高估值资产不利。

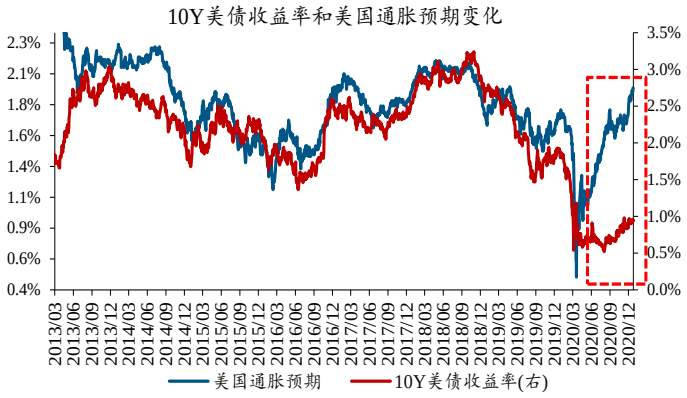
[①] 关于美元指数走势详细分析，请参考我们已发报告《美元看空“陷阱”》。

图15：美国库存周期已经启动，将支撑经济加快复苏



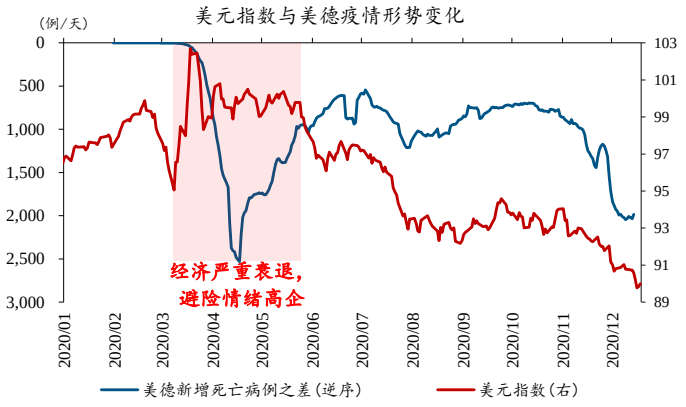
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：通胀预期加快抬升下，长端美债收益率趋于上行



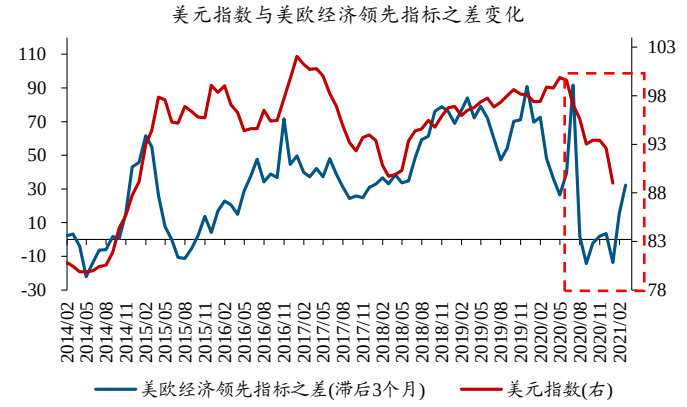
数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

图17：6月后，美元走势与美德疫情形势密切相关



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：9月来，美欧经济领先指标之差开始止跌反弹



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）12 月 10 日以来，英国出现传染性更强的变异新冠病毒，导致新增确诊病例由 1.5 万例/天左右快速升至 3 万例/天以上。面对英国疫情急剧恶化，英国政府被迫封锁伦敦等疫区，法、德等 40 余个国家对英国实施禁航令。

（2）病毒变异是常见现象，而且相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。以 WHO 为首的多家权威机构的专家表示，病毒变异不会降低疫苗有效性。同时，由于 mRNA 等第 3 代疫苗研发周期短、生产工艺简单，即使未来病毒频频变异，第 3 代疫苗的生产商也有能力快速生产出针对性更强的疫苗。

（3）12 月以来，包括辉瑞&BioNTech、莫德纳在内的 4 款新冠疫苗在多个国家获批入市。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计超过 330 余万人次，美国、中国、英国合计接种量占全球比重接近 9 成。目前，中国暂未出现严重不良接种反应；美国、英国分别报告 5 起、2 起严重不良反应案例，但出现概率均在合理范围内。

（4）随着疫苗研发顺利及开启接种后出现的不良反应较少，美国民众的接种意

愿持续上升，目前已达 71%。同时，新任总统拜登公布了百日接种计划，承诺将全力供应疫苗、加快推动民众接种。综合来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种，年中前后接近全民免疫目标。

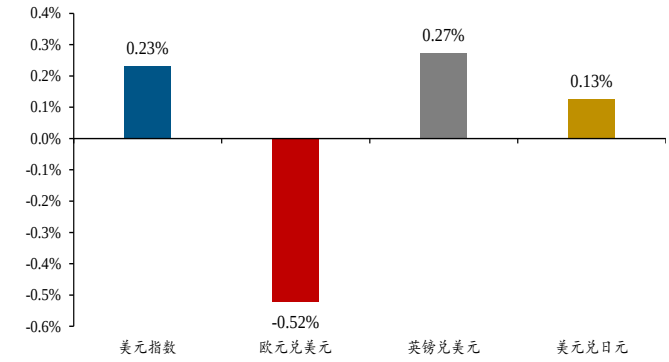
（5）欧盟方面，计划从 12 月 27 日起开启疫苗接种。虽然预定的疫苗较多，但大部分疫苗供应均来自阿斯利康等研发进度落后、疫苗仍未上市的厂商。不仅如此，法、西、意、德等核心成员国的民众接种意愿仅分别为 54%、64%、65%、69%，不及美国。多重因素制约下，欧盟疫苗接种节奏可能晚于美国 1~2 个季度。

（6）6 月以来，因美国疫情形势差于欧洲、打压经济预期等，美元指数持续走弱。但更快的疫苗接种节奏下，美国有望更早控制住疫情、经济率先回归常态，不支持美元持续大幅走弱。美欧等经济复苏过程中，长端利率的上行通道已打开，对高估值资产不利。

2、 大类资产回溯：全球主要股指多数下跌

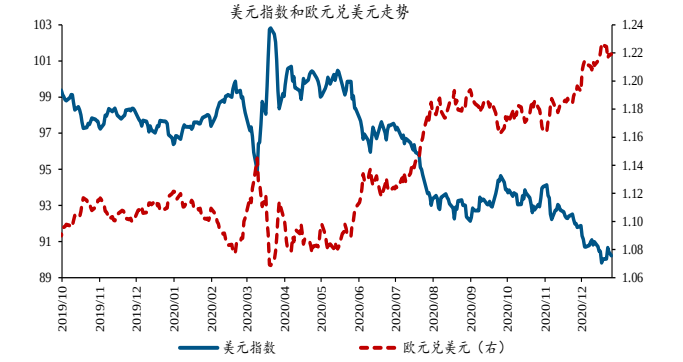
当周（12 月 21 日-12 月 25 日），美元、英镑上涨，欧元下跌。美元指数上涨 0.23%至 90.22。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 0.52%、上涨 0.27%至 1.219、1.356；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.13%至 103.43。

图19：当周，美元上涨，欧元下跌，英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

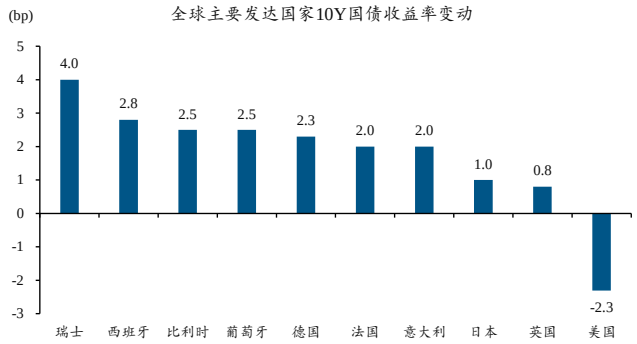
图20：当周，美元走势强于欧元



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（12 月 21 日-12 月 25 日），长端国债收益率多数上行。10Y 美债收益率下行 2.3bp 至 0.92%。其他债市方面，10Y 德、法、英债收益率分别上行 2.3bp、2bp、0.8bp 至-0.55%、-0.31%、0.59%。

图21：当周，主要国家 10Y 国债收益率多数上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

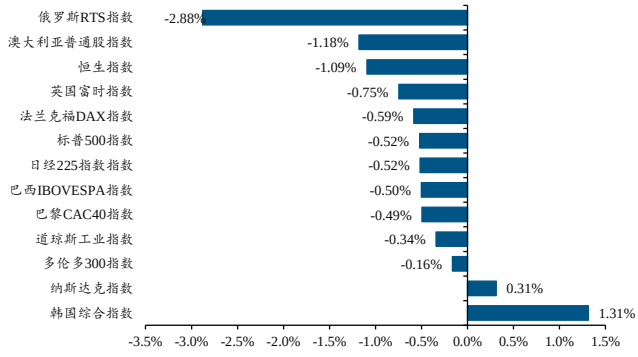
图22：当周，10Y 美债收益率下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

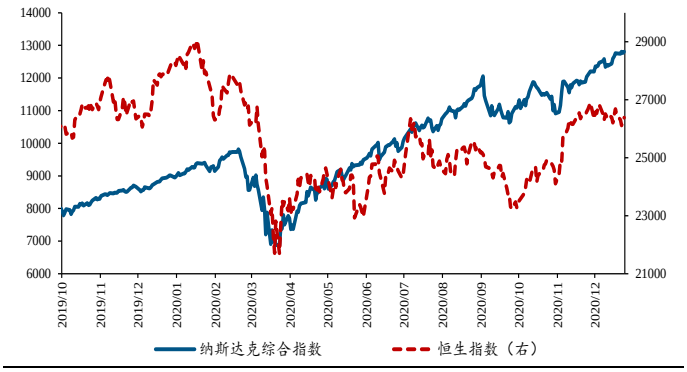
当周（12 月 21 日-12 月 25 日），全球主要发达股指下跌。美股方面，标普 500、道琼斯分别下跌 0.52%、0.34%，纳斯达克上涨 0.31%。亚洲股指方面，韩国综指上涨 1.31%，恒指下跌 1.09%。欧洲股指方面，英国富时、德国 DAX 下跌 0.75%、0.59%。

图23：当周，全球主要发达股指下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

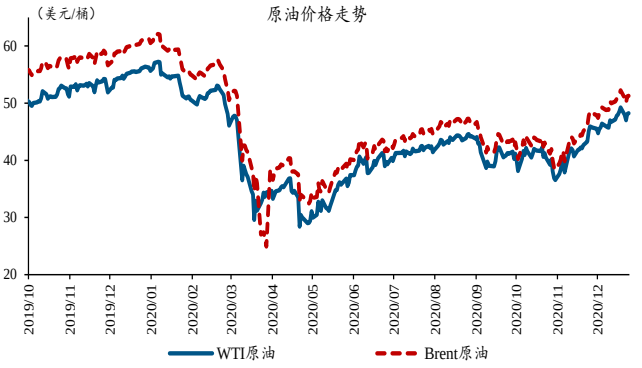
图24：当周，纳斯达克上涨，恒指下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

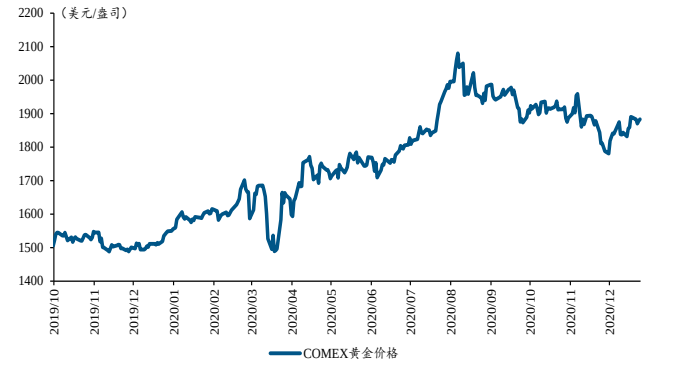
当周（12 月 21 日-12 月 25 日），原油、黄金双双回落。原油方面，WTI 原油、Brent 原油分别下跌 0.64%、0.41%至 48.2 美元/桶 、51.3 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 0.38%至 1883.2 美元/盎司。

图25：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26：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：美国 12 月 26 日当周初请失业金人数

表6：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	12/28	达拉斯联储商业活动指数	12 月	10.2	12
	12/30	芝加哥 PMI	12 月	56.5%	58.2%
		成屋签约销售指数月率	11 月	0.1%	-1.1%
		当周 EIA 原油库存(万桶)	12 月 25 日	--	-56.2
	12/31	当周初请失业金人数(万人)	12 月 26 日	83	80.3
德国	12/30	实际零售销售年率	11 月	3.9%	8.2%
瑞士	12/30	KOF 经济领先指标	12 月	101%	103.5%
		ZEW 投资者信心指数	12 月	--	30%
英国	12/30	Nationwide 房价指数月率	12 月	0.4%	0.9%
		Nationwide 房价指数年率	12 月	6.4%	6.5%
日本	12/28	工业产出年率初值	11 月	-2.3%	-3%

资料来源：Wind、开源证券研究所

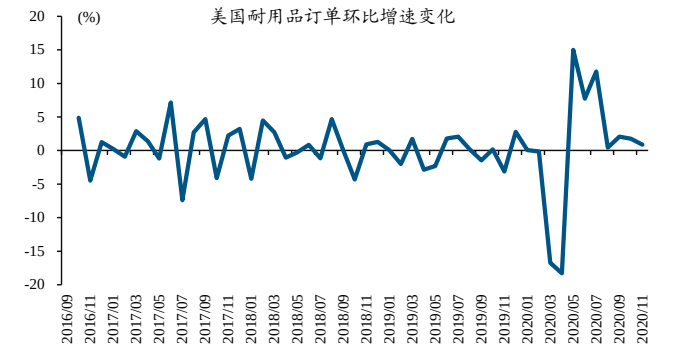
4、 数据跟踪：美国 11 月耐用品订单环比高于预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 11 月耐用品订单环比高于预期，11 月核心 PCE 同比略低预期

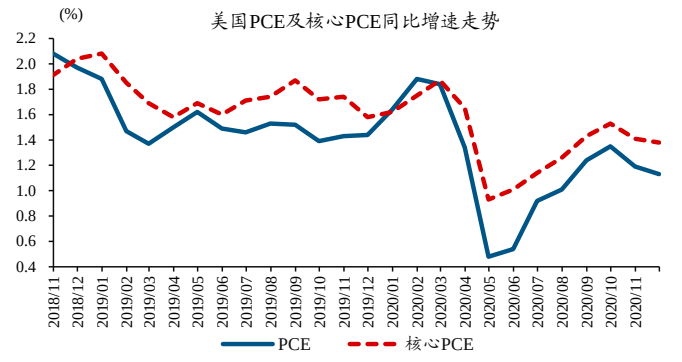
当周（12 月 21 日-12 月 25 日），美国公布了 11 月耐用品订单及 PCE 数据。美国 11 月耐用品订单环比增长 0.9%，高于预期 0.6%，低于前值 1.3%，连续 7 个月保持正值。PCE 数据方面，12 月核心 PCE 同比增长 1.4%，略低于预期 1.5%。美国库存周期已经启动下，耐用品订单预计将持续修复。同时，随着新冠疫苗接种量稳固提升、带动餐饮交运等服务业景气上行，美国通胀压力将逐步显现。

图27：美国 11 月耐用品订单环比高于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：美国 12 月核心 PCE 同比略低预期

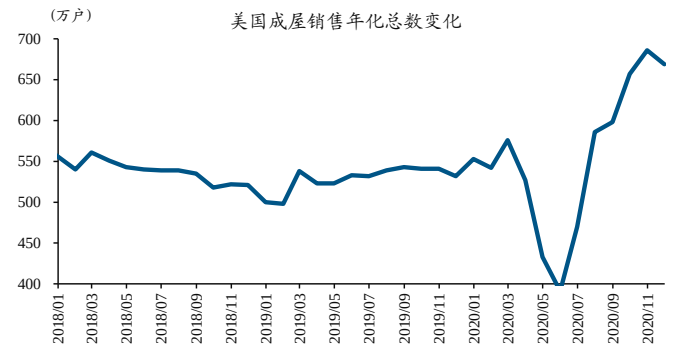


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 11 月成屋销售、新屋销售数据双双回落

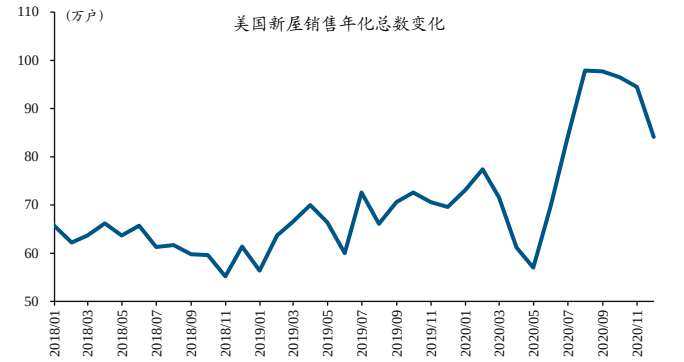
当周（12 月 21 日-12 月 25 日），美国公布了 11 月地产销售数据。成屋销售方面，11 月成屋销售年化总数为 69 万套，低于预期 670 万套、前值 686 万套；与成屋销售类似，新屋销售年化总数由 99.9 万套降至 84.1 万套，低于预期 99 万套。美国地产销售数据双双回落，一方面可能与 2020 年寒冬有关，另一方面也受到了前期房价上涨过快的拖累。在新一轮财政刺激法案有望落地、支撑居民收入背景下，美国地产景气有望保持高位。

图29：美国 11 月成屋销售数据回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：美国 11 月新屋销售数据回落

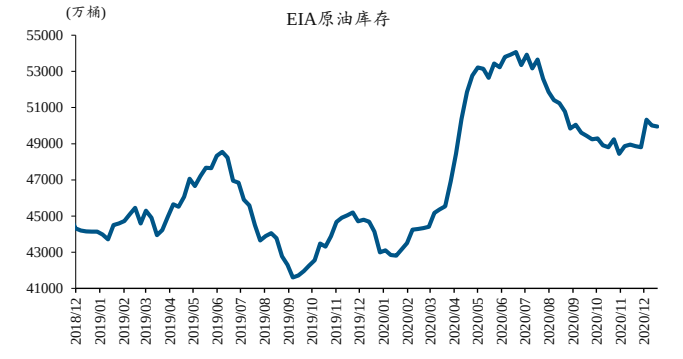


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅不及预期，当周初请失业金人数有所回落

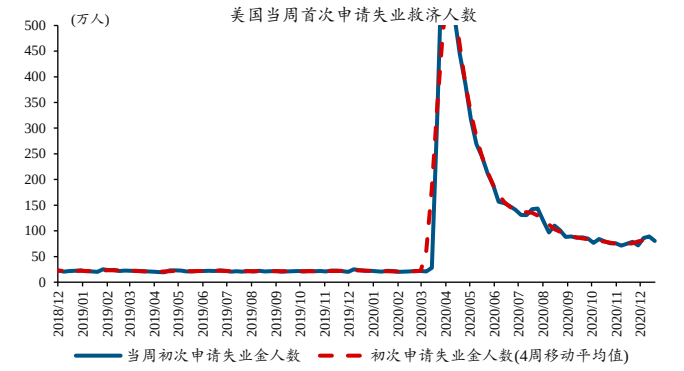
当周(12 月 21 日-12 月 25 日),美国公布了 12 月 18 日当周 EIA 原油库存数据、12 月 19 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存降低 56.2 万桶，降幅不及预期 318.6 万桶，前值 313.5 万桶；当周初请失业金人数为 80.3 万人，好于预期 88.5 万人、前值 89.2 万人，为 3 周来首次下降。

图31：美国当周 EIA 原油库存降幅不及预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国当周初请失业金人数回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

疫苗效果不及预期。

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