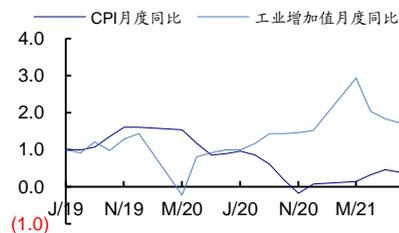


## 宏观经济

## 海外市场双周报

2021年07月30日

## CPI与工业增加值月度同比增速



## 宏观数据

|            |       |
|------------|-------|
| 固定资产投资累计同比 | 12.60 |
| 社零总额当月同比   | 12.10 |
| 出口当月同比     | 32.20 |
| M2         | 8.60  |

## 相关研究报告:

《宏观经济宏观周报: 6月通胀预期的扩散暂时中断, 后续变化值得关注》——2021-07-13  
 《宏观经济宏观周报: 7月PPI同比或再次上升至前期高点9.0%》——2021-07-19  
 《宏观经济宏观周报: 食品价格止跌回升, 关注后续食品通胀预期是否升温》——2021-07-26  
 《海外市场双周报: 海外投行年中展望看点汇总》——2021-07-16  
 《宏观经济宏观周报: 6月制造业维持高景气, 疫情下服务业拖累整体经济景气》——2021-07-05

## 证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158  
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100001

## 联系人: 王艺熹

电话: 021-60893204  
 E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 宏观周报

## 下半年美国经济动能在哪里? 美国二季度GDP点评及经济展望

### ● 美国二季度GDP点评

美国二季度GDP实际值同比上升12.2% (彭博一致预期12.8%), 两年平均增速为+1.0%, 高于一季度两年平均增速0.6%。GDP实际值环比+6.5%, 较一季度提升0.2个百分点。GDP名义值同比上升16.7%, 两年平均增速为3.2%。

分项来看, 个人消费支出大幅改善, 幅度高于彭博一致预期, 政府支出下降和私人投资不及预期拖累GDP, 贸易逆差扩大速度有所放缓。

个人消费支出二季度实际值环比+11.8% (折年率), 两年平均增速为+1.9% (前值+0.7%), 其中服务消费显著升温但仍低于疫情前, 耐用品消费略微降温, 非耐用品消费大幅上升, 物品消费水平整体大超疫情前水平。

与预期出入较大的是私人投资 (环比-3.5%) 和政府支出 (环比-1.5%)。政府支出下降属意料之外、情理之中。私人投资不及预期, 对二季度实际GDP环比值的净贡献为-0.57%。

### ● 下半年美国经济增长动能在哪里?

**消费: 取决于薪资增速能否跟上物价上涨:** 目前市场关于美国居民消费支出方面的担忧主要有二: 一是财政刺激退出居民消费随之退潮, 二是服务消费对耐用品消费形成挤出效应, 不能如前期一般能对中国出口形成强力支撑。关于担忧一, 随着居民收入结构改善, 正常薪资收入补位, 加上疫情影响淡化后居民储蓄进一步释放, 预计个人消费支出受到财政停止发钱的影响有限。美国居民消费是否能持续增长的关键在于薪资增速能否更上物价上涨。如果说薪资增速不能跟上涨价速度, 那么下半年消费缩水可能性很高。关于担忧二, 我们认为服务消费和耐用品消费并不一定是此消彼长的关系。不应过度高估服务消费对耐用品消费的挤出效应。

**私人投资: CEO信心指数在历史高位:** 目前资本开支预期处于高点水平, 美国私人投资在年内持续扩张的基础是当前不断堆积的消费需求。按照以往美国经济复苏时期的经验, 私人投资将在未来几年内维持较高增长。

**政府支出: 未来十年财政预算占GDP比例大幅提升:** 目前以拜登团队为首的民主党官员主要推进的财政支出法案有两个, 一个是此前风生水起、市场讨论度较高的基建法案。另一法案总规模为3.5万亿美元, 主要内容包括日间儿童照顾、扩大医保覆盖范围和应对气候变化等。虽然两项法案均未落地, 细项和规模仍存在变数, 但拜登治下美国未来几年内采取扩张性财政政策是比较确定的。

总的来看, 伴随美国居民收入结构正常化、私人 and 政府投资不断扩张, 美国经济的内生动力将得到有效修复, 加上政府采取扩张性财政政策, 我们判断美国GDP环比值回落至长期中枢附近至少要到2022年下半年。

### ● 海外疫情与疫苗接种进度追踪

Delta 袭扰全球, 欧美疫情反弹。西欧国家每百人疫苗接种人数反超美国。

## 内容目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 美国二季度 GDP 点评.....                | 4  |
| 下半年美国经济动能在哪里? .....              | 6  |
| 消费: 取决于薪资增速能否跟上物价上涨.....         | 6  |
| 私人投资: CEO 信心指数在历史高位 .....        | 8  |
| 政府支出: 未来十年财政预算占 GDP 比例大幅提升 ..... | 10 |
| 海外疫情与疫苗接种进度追踪.....               | 12 |
| 主要资产走势概览.....                    | 13 |
| 美股.....                          | 13 |
| 美债.....                          | 14 |
| 伦敦金和美元指数 .....                   | 15 |
| 布伦特原油和伦敦铜.....                   | 15 |
| 国信证券投资评级.....                    | 17 |
| 分析师承诺 .....                      | 17 |
| 风险提示 .....                       | 17 |
| 证券投资咨询业务的说明.....                 | 17 |

## 图表目录

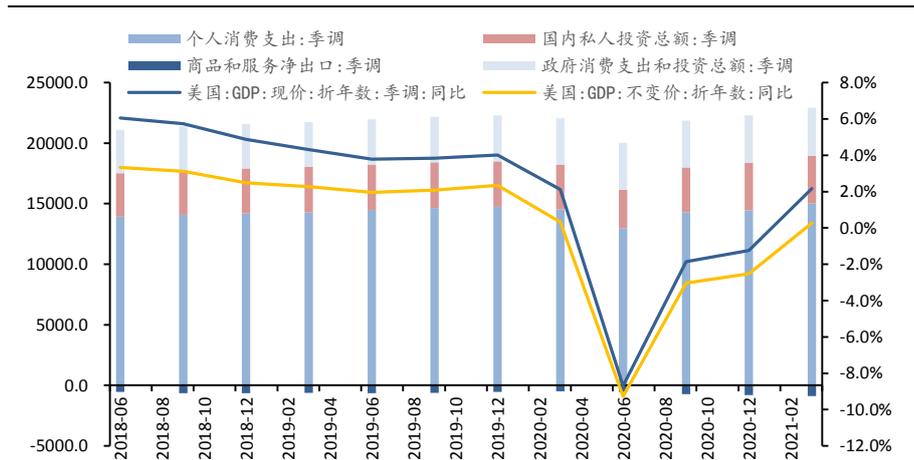
|  |    |
|--|----|
| 图 1: 美国 GDP (十亿美元) 与同比增速 (%), 2021 年采用两年平均增速 ..... | 4  |
| 图 2: 美国 2021 年 Q1、Q2 个人消费支出分项两年平均增速 (%) .....      | 4  |
| 图 3: 美国 GDP 中政府支出分项对 GDP 贡献 (%) .....              | 5  |
| 图 4: 美国经济复苏年份私人投资总额同比 (均为年化变化率, %) .....           | 5  |
| 图 5: 美国居民收入结构 (十亿美元) .....                         | 7  |
| 图 6: 密歇根大学消费者信心指数与个人消费支出同比 (%) .....               | 7  |
| 图 7: 新兴国家新增确诊病例数 1 (例) .....                       | 8  |
| 图 8: 新兴国家新增确诊病例数 1 (例) .....                       | 8  |
| 图 9: 美国 CEO 经济展望指数与私人投资同比 (%) .....                | 9  |
| 图 10: 美国私人投资非住宅同比与拟合值 (%) .....                    | 9  |
| 图 11: 美国耐用品订单 (十亿美元) .....                         | 9  |
| 图 12: 美国建造支出同比和新房销售同比 (%) .....                    | 10 |
| 图 13: 美国建造支出 (百万美元) 与新房销售 (千套) .....               | 10 |
| 图 14: 道琼斯科技指数与私人投资同比 (%) .....                     | 10 |
| 图 15: 美国财政预算 (十亿美元) 与其占 GDP 比重 (%), 灰色为预测值 .....   | 11 |
| 图 16: 美国年内 GDP 分析要点 (括号内为占 GDP 比重) .....           | 12 |
| 图 18: 美国 GDP 名义值同比走势预测 .....                       | 12 |
| 图 19: 美国 GDP 实际值同比走势预测 .....                       | 12 |
| 图 20: 美日德英法意六国每日新冠病例新增数 (7 天移动平均) .....            | 13 |
| 图 21: 主要国家每百人疫苗接种量 (剂, 截至 2021-7-28) .....         | 13 |
| 图 22: 美国疫苗接种进度 (截至 2021-7-28) .....                | 13 |
| 图 23: 标普 500 指数 (截至 2021-7-28) .....               | 14 |
| 图 24: 道琼斯工业指数 (截至 2021-7-28) .....                 | 14 |
| 图 25: 纳斯达克指数 (截至 2021-7-28) .....                  | 14 |
| 图 26: 美国 10 年期国债利率 (%) (截至 2021-7-29) .....        | 15 |
| 图 27: 美国 2 年期国债利率 (%) (截至 2021-7-29) .....         | 15 |
| 图 28: 伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司) (截至 2021-7-29) .....  | 15 |
| 图 29: 布油价格走势 (美元/桶) (截至 2021-7-29) .....           | 16 |
| 图 30: 伦铜价格走势 (美元/吨) (截至 2021-7-29) .....           | 16 |
| <br>   |    |
| 表 1: 2021 年 Q2 美国 GDP 分项与预期值对比 (、%) .....          | 6  |
| 表 2: 美国经济关键经济指标彭博一致预期 (%) .....                    | 6  |
| 表 3: 美国零售销售细项同比 (%) .....                          | 8  |
| 表 4: 美国万亿美元基建计划内容 .....                            | 11 |

## 美国二季度 GDP 点评

美国二季度 GDP 实际值同比上升 12.2% (彭博一致预期 12.8%)，两年平均增速为+1.0%，高于一季度两年平均增速 0.6%。GDP 实际值环比+6.5%，较一季度提升 0.2 个百分点。GDP 名义值同比上升 16.7%，两年平均增速为 3.3%。

分项来看，个人消费支出大幅改善，幅度高于市场预期，政府支出下降和私人投资不及预期拖累 GDP，贸易逆差扩大速度有所放缓。

图 1: 美国 GDP (十亿美元) 与同比增速 (%), 2021 年采用两年平均增速

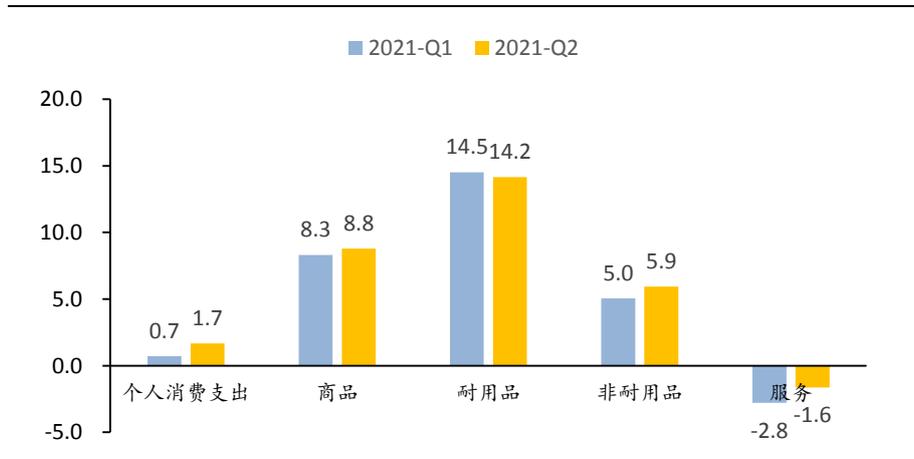


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个人消费支出占美国 GDP 的 68% 左右，二季度实际值环比+11.8% (折年率)，两年平均增速为+1.7% (前值+0.7%)，其中服务消费显著升温但仍低于疫情前，耐用品消费略微降温，非耐用品消费大幅上升，物品消费水平整体大超疫情前水平。

具体来看，耐用品两年平均增速+14.2% 略低于前值+14.5%，反映地产销售降温；非耐用品两年平均增速达到 5.9%，较前值提升 0.9 个百分点；服务消费两年平均增速为-1.6% (前值-2.8%)，环比+12.0%。

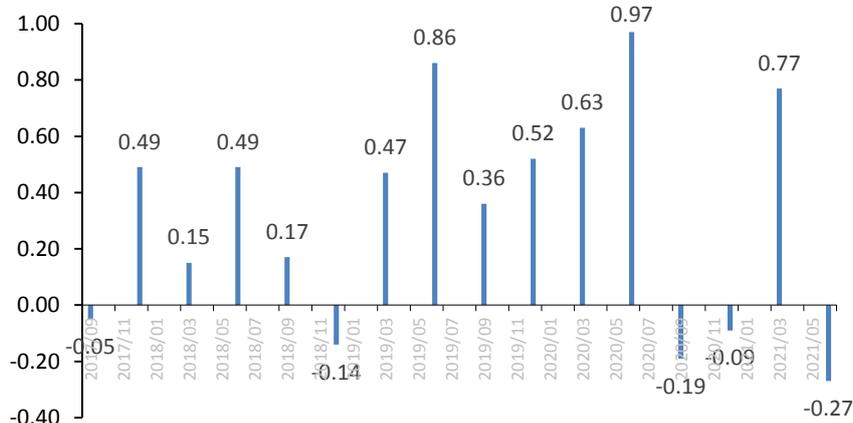
图 2: 美国 2021 年 Q1、Q2 个人消费支出分项两年平均增速 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

与预期出入较大的是私人投资（环比-3.5%）和政府支出（环比-1.5%）。其中：政府支出下降应属意料之外、情理之中。一季度 1.9 万亿美金的财政刺激法案拉高政府支出水平，对 GDP 增长得贡献率达到 0.77%，属于历史较高水平。去年二季度美国政府推出 CAREs 法案，推高同比基数。同比环比基数都比较高，导致二季度政府支出成为 GDP 拖累项。

图 3：美国 GDP 中政府支出分项对 GDP 贡献（%）

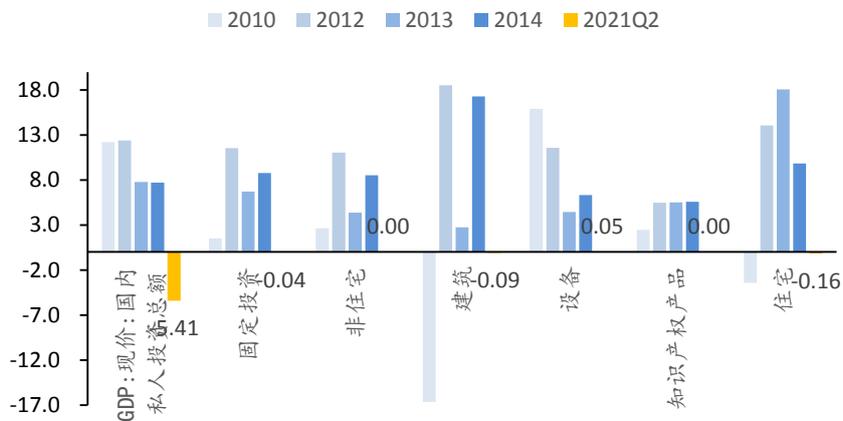


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

私人投资与市场预期出入较大。私人投资项对二季度实际 GDP 环比值的净贡献为-0.57%，其中建筑投资拖累达-0.18%，设备投资中信息处理设备拖累达-0.13%，住宅投资拖累达-0.49%。信息处理设备投资的下滑大概率反映居家办公后办公场所电脑购置需求的减弱，而建筑和住宅投资下滑可能反映新屋销售、成屋销售的高位回落，以及建筑行业用工困难问题。

私人投资其他分项虽对二季度 GDP 形成正贡献，但上升幅度与此前经济复苏相比非常有限。如下图所示，美国经济复苏期间私人投资规模通常会大幅提升。以 2010、2012-2014 年美国复苏期间为参照，私人投资分项水平大幅上升的情况在本轮经济复苏中并未出现。

图 4：美国经济复苏年份私人投资总额同比（均为年化变化率，%）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 2021 年 Q2 美国 GDP 分项与预期值对比 (%)**

| 指标                 | 彭博一致预期 | 实际值  |
|--------------------|--------|------|
| 实际 GDP (同比%)       | 12.8   | 12.2 |
| 实际 GDP (经季调季环比折年率) | 9.2    | 6.5  |
| 消费支出 (经季调季环比折年率)   | 10.3   | 11.8 |
| 政府支出 (经季调季环比折年率)   | 3      | -1.5 |
| 私人投资 (经季调季环比折年率)   | 7.9    | -3.5 |
| 出口 (经季调季环比折年率)     | 9.1    | 6    |
| 进口 (经季调季环比折年率)     | 8.5    | 7.8  |

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总体来看,美国经济最大动能—居民消费在二季度修复程度比较理想,后续服务业消费有待进一步回升,耐用品消费可能进一步回落;以以往经验来看私人投资中非住宅部分向上空间较大;政府支出水平在年内缓慢回落概率较高。

**表 2: 美国经济关键经济指标彭博一致预期 (%)**

| 指标                 | Q3 21 | Q4 21 | Q1 22 | Q2 22 | Q3 22 | Q4 22 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 实际 GDP (同比%)       | 6.7   | 7.1   | 6.4   | 4.8   | 3.6   | 2.9   |
| 实际 GDP (经季调季环比折年率) | 7.1   | 5.1   | 3.5   | 3     | 2.6   | 2.3   |
| 消费支出 (经季调季环比折年率)   | 6.1   | 4.5   | 3.7   | 3     | 2.7   | 2.5   |
| 政府支出 (经季调季环比折年率)   | 1.8   | 2     | 2.1   | 1.8   | 1.5   | 1.5   |
| 私人投资 (经季调季环比折年率)   | 9.7   | 7.5   | 5     | 4.6   | 3.5   | 3.1   |
| 出口 (经季调季环比折年率)     | 7.9   | 7.7   | 6     | 5.5   | 5.6   | 5     |
| 进口 (经季调季环比折年率)     | 7.5   | 6     | 4.9   | 4.2   | 4     | 4.2   |
| 工业产值 (同比%)         | 6.6   | 5.3   | 5.5   | 4.6   | 3.5   | 3     |
| CPI (同比%)          | 4.3   | 4.3   | 3.7   | 2.5   | 2.2   | 2.2   |
| PCE 价指 (同比%)       | 3.5   | 3.5   | 3.1   | 2.2   | 2     | 2.1   |
| 核心 PCE (同比%)       | 2.9   | 3.1   | 2.9   | 2.2   | 2     | 2.1   |
| 失业率 (%)            | 5.3   | 4.9   | 4.5   | 4.3   | 4.2   | 4     |
| 非农业就业人数 (万人, 每月变动) | 64.2  | 50    | 35    | 30    | 25.4  | 22.1  |
| 平均时薪(同比%)          | 3.3   | 2.8   | 2.6   | 2.6   | 2.6   | 3     |

资料来源:Bloomberg、国信证券经济研究所整理

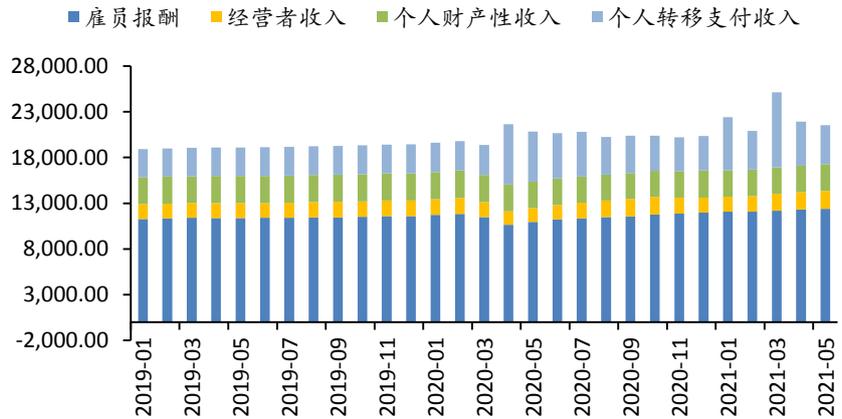
## 下半年美国经济动能在哪里?

### 消费: 取决于薪资增速能否跟上物价上涨

目前市场关于美国居民消费支出方面的担忧主要有二: 一是财政刺激退出居民消费随之退潮, 二是服务消费对耐用品消费形成挤出效应, 不能如前期一般能对中国出口形成强力支撑。

关于担忧一, 我们认为去年和今年的财政刺激主要是补位于居民失去的收入。随着居民收入结构改善, 正常薪资收入补位, 加上疫情影响淡化后居民储蓄进一步释放, 预计个人消费支出受到财政停止发钱的影响有限。今年二季度个人消费支出已强势回升。

图 5: 美国居民收入结构 (十亿美元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

目前美国零售销售处于历史高位,6月美国零售环比+0.6%,同比+18%,两年平均增速达到10.7%,显示目前美国居民消费增长强劲。

美国居民消费是否能持续增长的关键在于薪资增速能否更上物价上涨。7月密歇根大学消费者信心指数已有所回落,主要受飙升的物价影响。虽然二手车、机票、服饰等价格受疫情影响严重的物品价格上涨是导致通胀指标飙升的主因,但不可否认的是,食品、汽油和住所等与居民生活成本显著相关的价格也在提升。如果说薪资增速不能跟上涨价速度,那么下半年消费缩水可能性很高。

图 6: 密歇根大学消费者信心指数与个人消费支出同比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

关于担忧二,我们认为服务消费和耐用品消费并不一定是此消彼长的关系。从6月零售销售数据的细项来看,食品服务和饮吧的服务类销售额两年平均增速达到4.1%的较高水平的同时,电子和家用电器、建筑材料、园林设备、保健和个户及运动商品店等商品类零售销售额的两年平均增速较上个月均有提升,证明居民服务消费水平提升的同时,物品消费水平并未下降。二季度GDP数据则显示,耐用品消费降幅有限,非耐用品消费大幅上升。不应过度高估服务消费对耐用品消费的挤出效应。

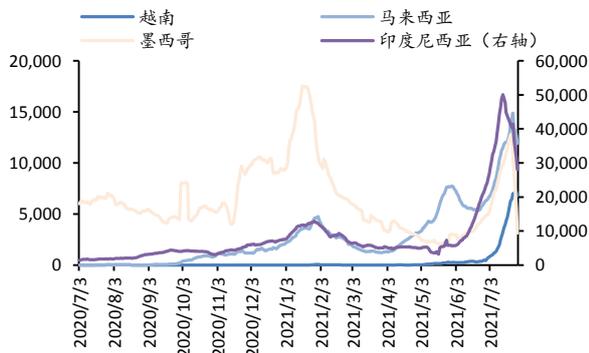
表 3: 美国零售销售细项同比 (%)

| 指标名称                        | 2021-01 | 2021-02 | 2021-03 | 2021-04 | 2021-05 | 2021-06 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 零售和食品服务销售额:总计               | 6.43%   | 5.33%   | 11.00%  | 11.08%  | 8.57%   | 10.67%  |
| 零售和食品服务销售额:总计(不包括机动车辆和零部件店) | 5.83%   | 4.87%   | 9.77%   | 9.22%   | 7.39%   | 9.64%   |
| 机动车辆和零部件店                   | 8.91%   | 7.10%   | 15.38%  | 18.08%  | 13.01%  | 14.62%  |
| 家具、家用装饰、电子和家用电器店            | 5.46%   | 3.29%   | 9.22%   | 9.88%   | 6.24%   | 未公布     |
| 电子和家用电器店                    | -0.67%  | -2.77%  | 5.34%   | 6.11%   | 1.77%   | 4.71%   |
| 建筑材料、园林设备和物料店               | 8.31%   | 10.97%  | 20.61%  | 17.65%  | 12.32%  | 15.94%  |
| 食品和饮料店                      | 6.85%   | 7.55%   | 6.96%   | 7.13%   | 7.10%   | 7.47%   |
| 保健和个人护理店                    | 1.51%   | 1.34%   | 7.35%   | 5.80%   | 3.79%   | 7.74%   |
| 加油站                         | 1.06%   | 1.09%   | 4.98%   | 3.34%   | 2.20%   | 5.44%   |
| 服装及服装配饰店                    | -1.29%  | -3.96%  | 4.68%   | 4.77%   | 6.58%   | 7.86%   |
| 运动商品、业务爱好物品、书及音乐商店          | 14.52%  | 10.63%  | 22.63%  | 20.02%  | 16.92%  | 18.18%  |
| 日用品商场                       | 7.40%   | 3.45%   | 9.03%   | 7.22%   | 6.58%   | 6.58%   |
| 杂货店                         | 10.57%  | 8.46%   | 16.48%  | 14.03%  | 7.98%   | 13.54%  |
| 食品服务和饮吧                     | -3.86%  | -6.01%  | -1.17%  | 2.58%   | 3.00%   | 4.10%   |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

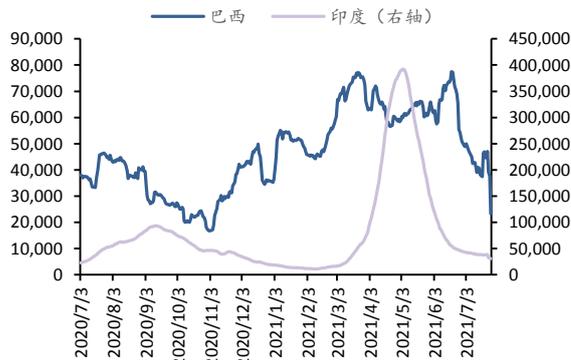
此外,当前东南亚及南美地区疫情较严重且未得到有效管控,Delta 病毒肆虐的背景下能够替代中国的新兴市场产能修复还有待时日。目前来看,全球疫苗产能为新兴市场国家提供足够疫苗的时间点将在 2022 年年底。另外美国进口缩水后欧洲可能接棒,持续为我国出口提供有力支撑。

图 7: 新兴国家新增确诊病例数 (例)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 新兴国家新增确诊病例数 (例)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 私人投资: CEO 信心指数在历史高位

美国私人投资主要由住宅 (占 13%) 和非住宅 (占 77%) 构成,其中非住宅分为建筑、设备和知识产权投资。私人投资整体与美国商会圆桌季度发布的 CEO 经济展望指数中资本支出分项相关度较高。今年 2 季度 CEO 资本支出预期达到历史高位 (下图左黄线)。

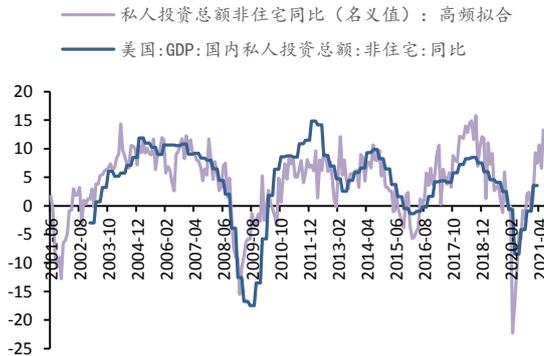
CEO 经济展望指数更新频率较低,一般在季末月的月中公布。我们使用美国各地方联储制造业调查指数中资本开支分项的历史数据与 GDP 中私人投资总额的非住宅项同比值相拟合 (如下图右),构建了更高频的指标。可以看到目前资本开支预期处于高点水平,年内非住宅投资维持高位概率较大。

图 9：美国 CEO 经济展望指数与私人投资同比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：美国私人投资非住宅同比与拟合值 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

设备投资方面，6月美国耐用品新订单环比增加 0.8%，同比增加 26.8%，剔除国防品的资本品新订单环比增加 3.1%，未完成订单环比增加 1.3%。

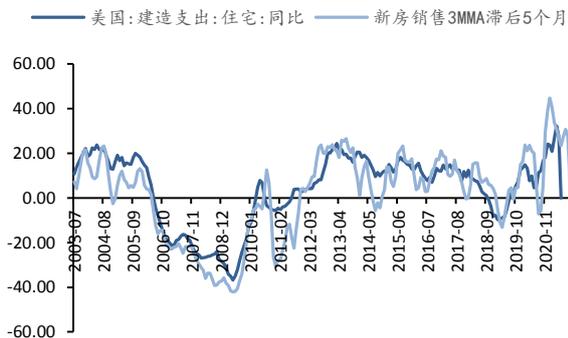
图 11：美国耐用品订单 (十亿美元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

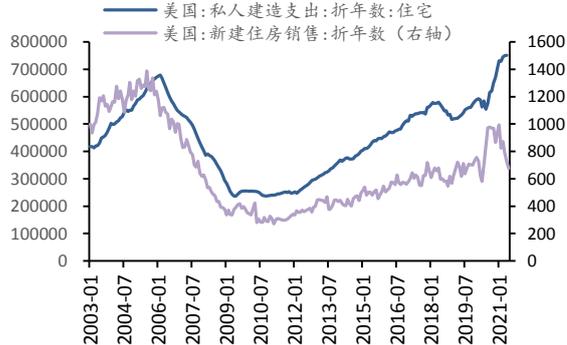
住宅投资方面，按照历史数据来看，通常受新屋销售影响较大，同比大约滞后新屋销售 5 个月。如果仅考虑新屋销售量的数据，住宅投资回落是顺利成章的。但是，目前美国房屋价格仍在攀升中，在量减价增的情况下，住宅投资有企稳回升的基础。

图 12: 美国建造支出同比和新房销售同比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

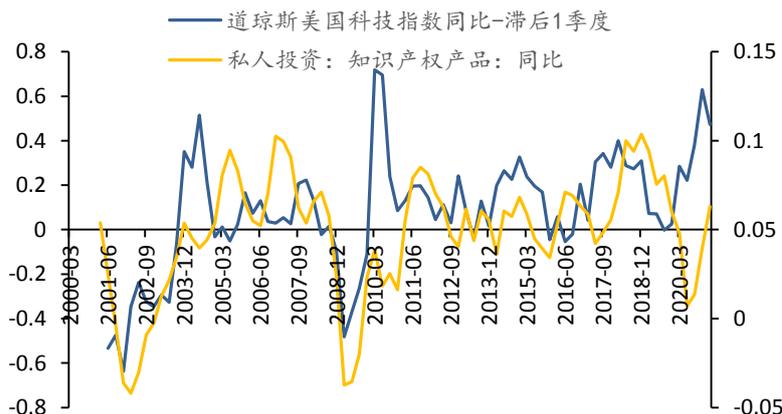
图 13: 美国建造支出 (百万美元) 与新房销售 (千套)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

知识产权投资方面, 从历史数据看, 美国私人投资中知识产权分项同比值滞后道琼斯美国科技指数同比值一个季度。自去年以来美国科技指数大幅上行, 数次创出历史新高, 为年内知识产权投资进一步扩张提供支撑。

图 14: 道琼斯科技指数与私人投资同比 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

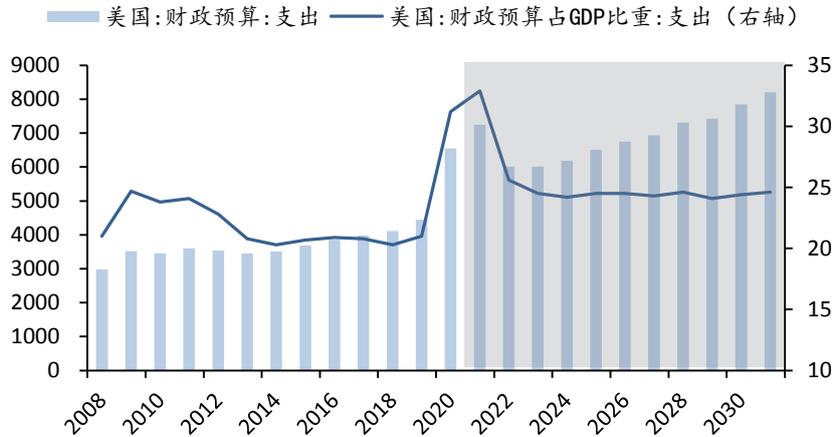
总的来看, 美国私人投资在年内持续扩张的基础是当前不断堆积的消费需求。按照以往美国经济复苏时期的经验, 私人投资将在未来几年内维持较高增长。

### 政府支出: 未来十年财政预算占 GDP 比例大幅提升

前期美国财政刺激以现金形式为居民因疫情而失去的收入做出补偿, 预计后期美国财政将继续扩大支出, 主要以增加联邦机构预算、增加以联邦资金付款项目的形式进行财政扩张。

疫情过后美国财政预算占 GDP 比站上新台阶。根据白宫预算管理办公室(OMB)测算, 2021 年美国财政预算将达到 GDP 的 32.9%, 此后将逐步回落至 24.5% 左右, 并在下十年保持比过去十年高 4% 的水平。

图 15: 美国财政预算 (十亿美元) 与其占 GDP 比重 (%), 灰色为预测值



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

目前以拜登团队为首的民主党官员主要推进的**财政支出法案**有两个, 一个是此前风生水起、市场讨论度较高的**基建法案**, 目前法案规模已缩水成 1.2 万亿美元, 新增支出约 6000 亿美元。内容包括修缮道路桥梁、更新宽带等。该基建支出计划由 10 名议员(来自两党的议员分别 5 名)主导, 目前仍在协商过程中。

表 4: 美国万亿美元基建计划内容

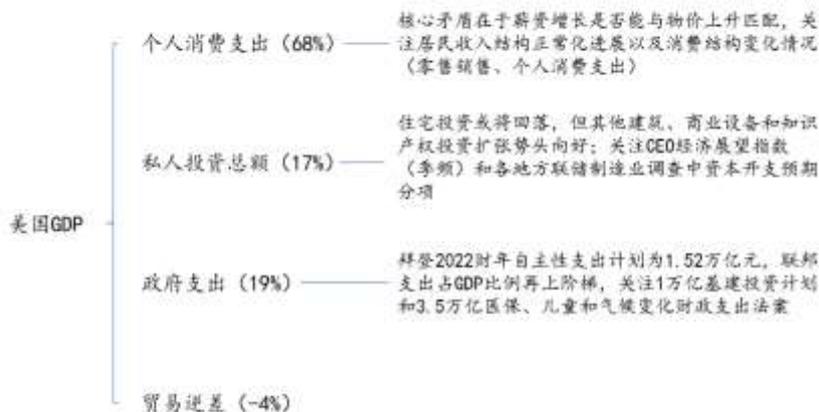
| 两党基础设施计划                      | 金额 (亿美元) |
|-------------------------------|----------|
| 1. 已有 (enacted) 基础交通建设支出      | 近 4000   |
| 2. 新增支出                       | 5790     |
| 2.1 用于交通项目                    | 3120     |
| 道路及桥梁                         | 1090     |
| 轨道交通                          | 490      |
| 客货运铁路                         | 660      |
| 机场                            | 250      |
| 海港及水路                         | 160      |
| 电动汽车基础设施及电动公交车                | 150      |
| 基础设施融资及安全建设等                  |          |
| 2.2 用于其他基础设施需求, 如供水系统、宽带和改善电网 | 2660     |
| 水利基础设施                        | 550      |
| 宽带设施                          | 650      |
| 数千英里的新输电线路, 旨在加快向可再生能源的过渡     | 730      |
| 污染地区的环境修复                     | 210      |
| 应对气候变化、极端天气事件、网络攻击            | 470      |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

另一法案总规模为 3.5 万亿美元, 主要内容包括**日间儿童照顾**、**扩大医保覆盖范围**和**应对气候变化**, 计划内部资金分配细节还未被敲定。以目前可得信息来看, 民主党将在**今秋使用预算和解 (Budget Reconciliation)** 绕过共和党通过该法案, 阻碍在于预算和解需要民主党内全票, 但民主党中间派认为法案规模应为 2 亿美元左右, 激进派希望法案规模达到 6 万亿美元。

虽然两项法案均未落地, 细项和规模仍存在变数, 但拜登治下美国未来几年内采取扩张性财政政策是比较确定的。

图 16: 美国年内 GDP 分析要点 (括号内为占 GDP 比重)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

总的来看, 下半年美国 GDP 名义环比高位震荡的可能性比较高, 具体取决于消费是否能维持高位, 以及 Delta 病毒对经济影响。疫情前美国 GDP 的年名义增速中枢在 4% 左右, 平均到季度环比是 1%。2020Q4、21Q1、21Q2 的环比增速分别为+6.6%、+10.9%、+13.0%。

疫情前的年实际增速中枢在 2% 左右, 平均到季度环比是 0.5%。2020Q4、21Q1、21Q2 的环比增速分别为+4.5%、+6.3%、+6.5%。

美联储 6 月经济预期报告中预计 2021 年四季度 GDP 的实际增速为 7% (3 月预测为 6.5%), 按照今年一、二季度的实际增速计算, Q3 和 Q4 的同比增速将分别达到 8% 和 7%。

图 17: 美国 GDP 名义值同比走势预测



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 美国 GDP 实际值同比走势预测



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

市场对美国此次经济复苏的定义多是“热而短”，即短期向上动能较足，但后续增长乏力。伴随美国居民收入结构正常化、私人 and 政府投资不断扩张，美国经济的内生动力将得到有效修复，加上政府采取扩张性财政政策，我们判断美国 GDP 环比值回落至长期中枢附近至少要等到 2022 年下半年。

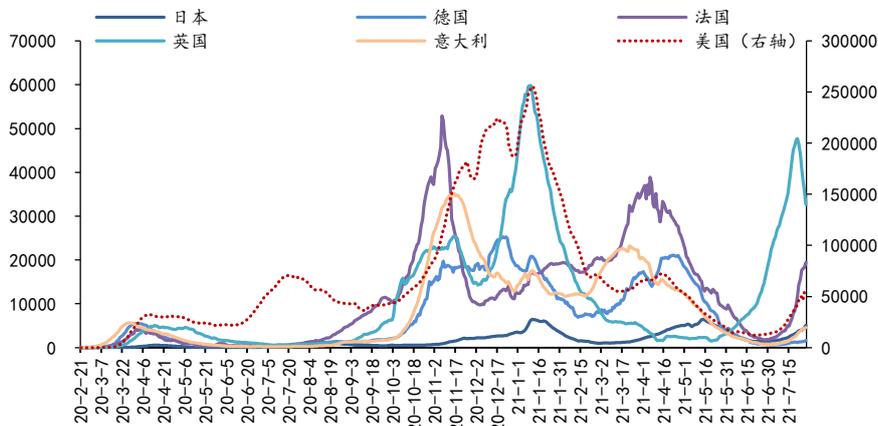
### 海外疫情与疫苗接种进度追踪

Delta 病毒袭扰全球，近日美、日、法、德、意等国新增病例数仍在持续上升，英国新增病例数较此前高峰有明显回落，目前全球疫情扩散形势较为严峻。目

前美国 CDC 已撤销此前疫苗接种完成者可免于佩戴口罩的声明,要求所有人在室内公共场所佩戴口罩。

由于疫苗防止重症效果明显,此次疫情爆发后重症率和住院人数未有此前几波疫情那般迅速飙升,对经济的负面影响相对有限。

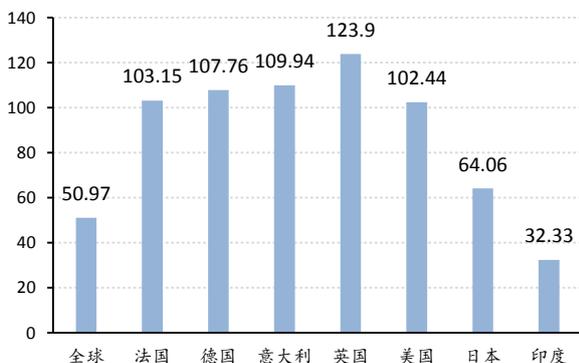
图 19: 美日德英法意六国每日新冠病例新增数 (7 天移动平均)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

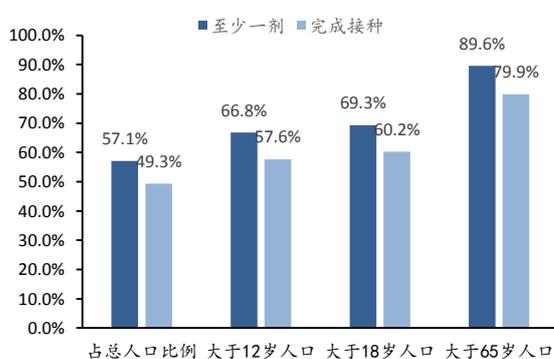
疫苗接种方面,美国 6 月以来疫苗接种率未有明显上升,每百人接种已被西欧国家反超,接种率停滞不增主因在于有接种意愿者几乎都已完成接种,未接种者均对疫苗抗拒度较高。美国总统拜登在考虑强制联邦政府所有雇员接种疫苗。相关研究表明辉瑞疫苗对 Delta 病毒有效性在 60%以上(完成两针接种),发达国家已将加强针接种提上日程。

图 20: 主要国家每百人疫苗接种量 (剂, 截至 2021-7-28)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 美国疫苗接种进度 (截至 2021-7-28)



资料来源:美国疾控中心、国信证券经济研究所整理

## 主要资产走势概览

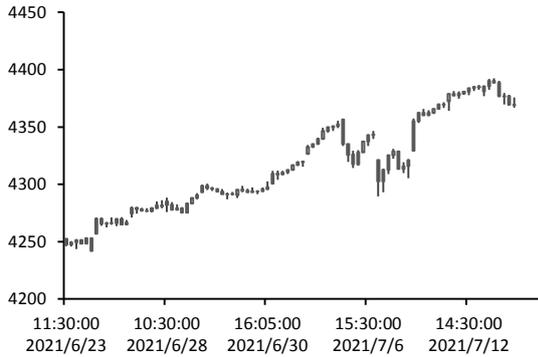
### 美股

美股近两周受 Delta 病毒传播引起的新一轮疫情影响,走势较为震荡。道琼斯工业指数截至 7 月 28 日收报 34930.93 点,7 月 12 日-28 日期间上涨 60.77 点,涨幅为 0.17%,期间曾创历史新高 35150.37 点。

标普 500 指数截至 7 月 28 日收报 4400.64 点,7 月 12 日-28 日期间上涨 31.09

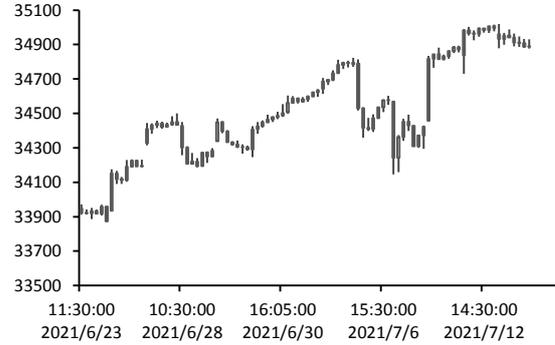
点，涨幅为 0.71%，期间曾创历史新高 4422.73 点。

图 22: 标普 500 指数 (截至 2021-7-28)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

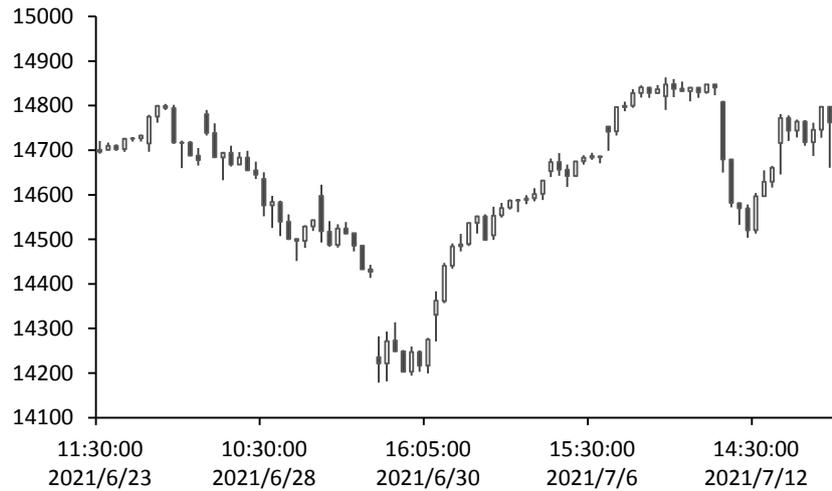
图 23: 道琼斯工业指数 (截至 2021-7-28)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

纳斯达克指数截至 7 月 28 日收盘报 14762.58 点,自 7 月 12 日以来共涨 60.66 点,涨幅为 0.41%,期间曾创 14863.65 点的历史新高。

图 24: 纳斯达克指数 (截至 2021-7-28)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### 美债

美国 10 年期国债利率截至 7 月 29 日报 1.265%，7 月 12 日以来下降 9.8bp，期间最高 1.422%，最低 1.100%。

美国 2 年期国债利率截至 7 月 29 日报 0.223%，7 月 12 日以来上行 0.6bp，期间最高 0.267%，最低 0.188%。

图 25: 美国 10 年期国债利率 (%) (截至 2021-7-29)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 美国 2 年期国债利率 (%) (截至 2021-7-29)



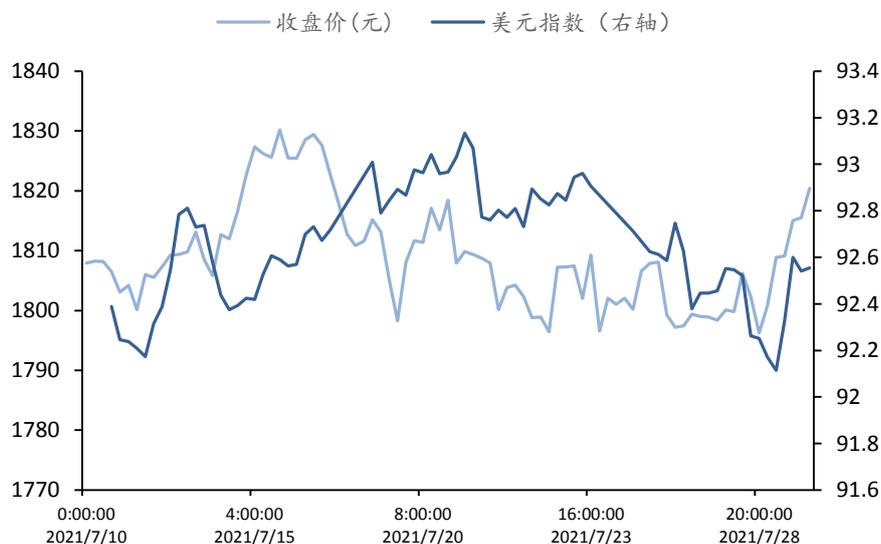
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 伦敦金和美元指数

伦敦金价近期震荡上行, 截至 7 月 29 日报 1820.47 美元/盎司, 较 7 月 12 日上升 13.21 美元/盎司, 涨幅为 0.74%。

美元指数近期表现较强势, 截至 7 月 14 日报 92.89 点, 较 6 月底上升 0.72 点, 上涨 0.78%。

图 27: 伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司) (截至 2021-7-29)



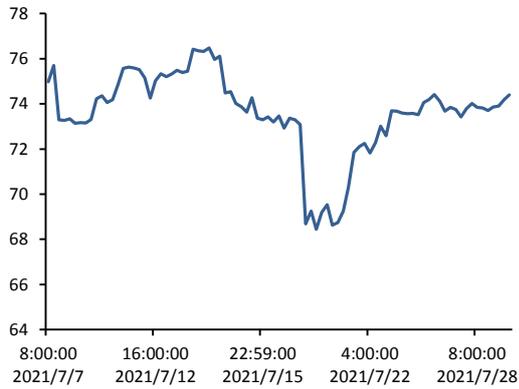
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 布伦特原油和伦敦铜

布伦特原油价格触及区间高点 76.72 美元/桶后明显回落, 截至 7 月 29 日报 76.39 美元/桶, 自 7 月 12 日以来下跌 1.19 美元/桶, 跌幅为 1.57%。

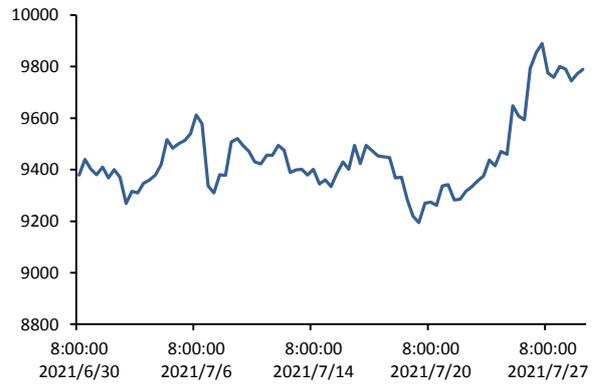
伦敦铜价截至 7 月 29 日报 9796.5 美元/吨, 自 7 月 12 日以来上涨 304.5 美元/吨, 涨幅为 3.21%。

图 28: 布油价格走势 (美元/桶) (截至 2021-7-29)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 29: 伦铜价格走势 (美元/吨) (截至 2021-7-29)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                            |
|------------|----|-------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上     |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间     |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上     |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上   |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间   |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上   |

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032