

宏观研究/数据综述月报

2020年11月30日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 SFC No. BQK711
021-28972070
zhuxun@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：内需加速外需亮眼，货币政策中性化》
2020.11
- 2《宏观：外需走强内需加速，2035 蓝图初现》
2020.11
- 3《宏观：二次疫情及大选噪音未阻需求改善》
2020.10

疫苗量产在望点燃经济重启预期

图解海外宏观|月报（2020 年 11 月）

11 月份，二次疫情成为海外经济增长的主要扰动项、其中欧洲受影响大于美国。欧洲各国的社会封锁措施虽然短期冲击服务业和工业生产，但新增确诊也得到一定控制，二次疫情对经济的整体影响弱于预期，总需求继续改善，与我们在《二次疫情及大选噪音未阻需求改善》（2020/11/01）中的判断一致。如我们在《疫苗量产若提前，宏观如何演变？》（2020/11/10）中所分析的，随着疫苗可能提前量产的利好消息逐步做实，全球经济重启和制造业周期的回升可能提前，多类工业品价格的上涨体现了需求回暖预期。欧美消费维持强势，对拉动外贸活动、库存回补体现出正面意义。

金融条件：主要央行继续扩表，超宽松货币政策短期难以退出。11 月份美联储、欧央行与日本央行扩表幅度分别为 1%、3.9%和 0.1%；10 月份美日欧 M2 同比增速继续上行；澳大利亚央行 11 月再次降息 15BP。面临二次疫情冲击，美国、欧元区当下财政政策暂未能与货币政策形成较好合力；即便经济重启和增长向好仍可期待，超宽松货币政策短期也较难退出。

领先指标：下探三年后，全球制造业周期初现回升迹象。虽然二次疫情升级、但美国工业周期领先指标向好；欧洲各国表现分化。二次疫情对经济数据的实际影响低于（彭博一致）预期、美国 11 月制造业 PMI 继续上行。美国 PMI 分项中，新订单、产出、就业、物价、外贸、库存 PMI 均环比回升。

9-10 月份，美欧日消费数据持续高增长，疫情扰动未改圣诞季旺盛消费需求。疫苗量产在望支撑消费信心。虽然补贴暂停导致环比增速回落，但 10 月份美国居民收入同比增速仍保持稳健。美国（10 月）&欧元区/日本零售指数（9 月）同比均高于疫情前。美国建材、机动车销售持续高增长，可选消费维持强势。欧美消费持续旺盛，可能拉动目前处于底部的库存回补、并可能拉动新一轮制造业周期回升，其中自动化升级周期为其中突出的结构性特点。

美欧日工业生产指标暂仍处负增区间，但随着销售和新订单回暖，疫苗补库周期有望启动，生产和设备周期有望回升。美国住房/汽车/社会总库存均在去化；零售和批发商库存同比降幅已触底收窄，有望逐渐传导至生产端、拉动制造业厂商主动补库存。10 月份美国新屋销售/开工仍然旺盛，地产周期的回暖具有一定延续性，对美国设备更新、拉动外贸均有积极意义。

短期欧美国家供需缺口短期扩大，拉动包括中国在内的东亚国家出口增长高位加速。整体来看，二次疫情影响叠加经济重启预期提前，海外供需缺口短期扩大惠及疫情控制较成功的亚洲国家出口需求。韩国 11 月前 20 天出口环比涨幅+24%、同比+11%，其中半导体和汽车出口同比延续高增长。日本 10 月份外贸顺差维持高位、进出口同比跌幅继续收窄、近期机械订单回升较快。我国出口集装箱延续“一箱难求”状态、港口吞吐量维持高增长。

11 月份，工业大宗商品价格普遍上涨、金价回撤，美欧通胀暂仍呈现分化。全球经济重启、需求回升预期进一步确认，叠加美元走弱，今年以来始终低位震荡的原油价格大幅上涨，布油当月涨幅达到+28%。锌、铜、铝、铁矿石等有色/黑色金属价格普涨，而反映避险需求的黄金价格连续回撤。尽管美国核心 PCE 当月同比小幅下行，但通胀预期仍居高不下，各期限平准通胀率（名义利率和实际利率之差）维持高位，长期（30 年期）通胀预期小幅上行。若疫苗实现量产并推动欧美经济有序重启，美欧通胀走势分歧有望逐渐收敛。

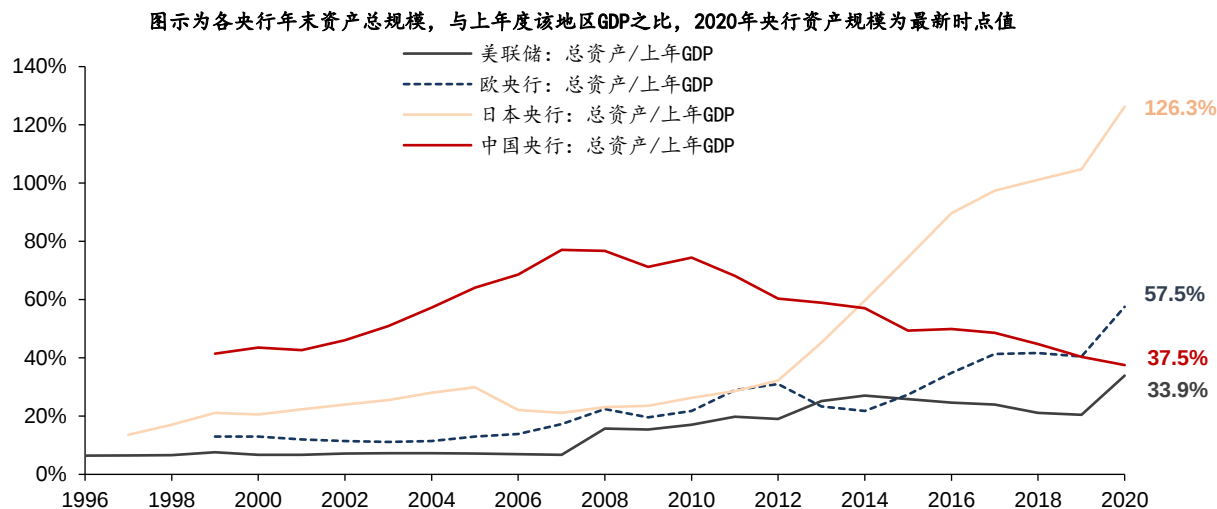
风险提示：疫苗量产和大规模应用晚于预期；欧美疫情反复的风险。

正文目录

金融环境和利率：主要央行继续扩表，超宽松货币政策短期不会退出	3
领先指标一览：全球制造业周期初现回升迹象	5
总需求：美国复苏强于欧元区，欧洲内部分化	6
居民收入和消费：欧美消费需求旺盛	8
制造业及地产：消费回暖有望拉动处于低位的库存回补	10
外贸需求回升韧性较强	12
物价：工业大宗商品价格普遍回升	13
风险提示：	13

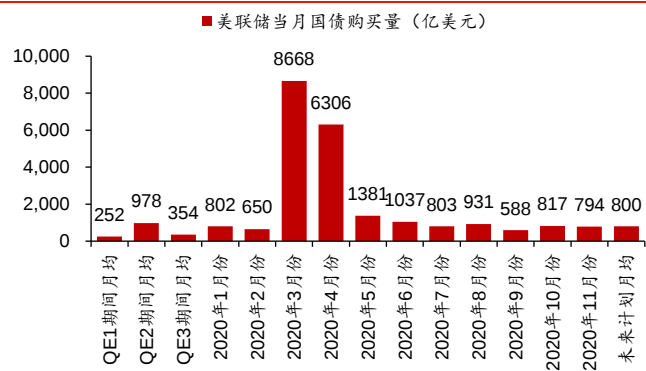
金融环境和利率：主要央行继续扩表，超宽松货币政策短期不会退出

图表1：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 %：今年欧美日央行大幅扩表，中国央行保持稳健的货币政策



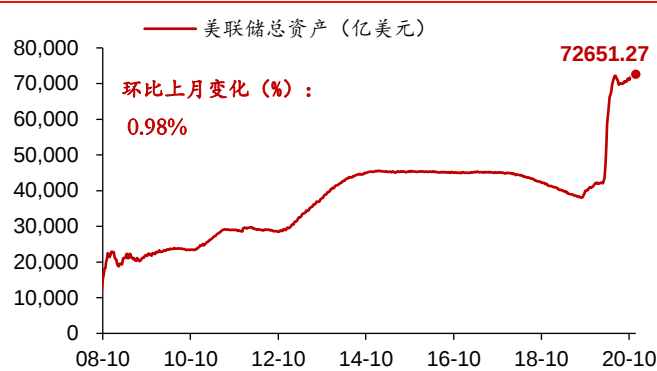
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：美联储月均国债购买量基本维持稳定



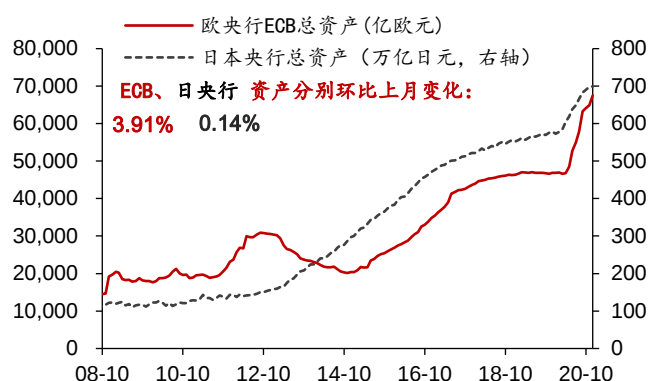
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：美联储总资产环比小幅上升



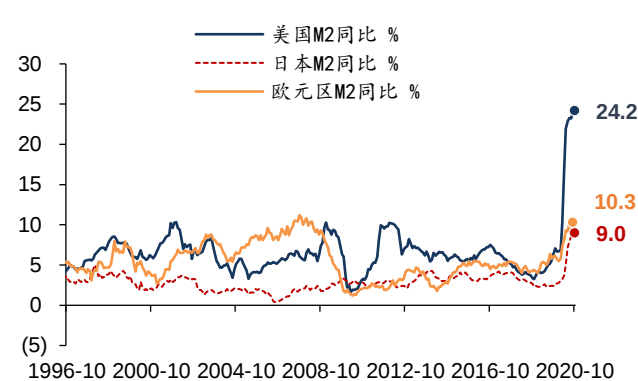
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：ECB 和日本央行资产规模保持扩张



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表5：美、日 M2 同比增速再破历史新高，欧洲 M2 同比逼近历史高点



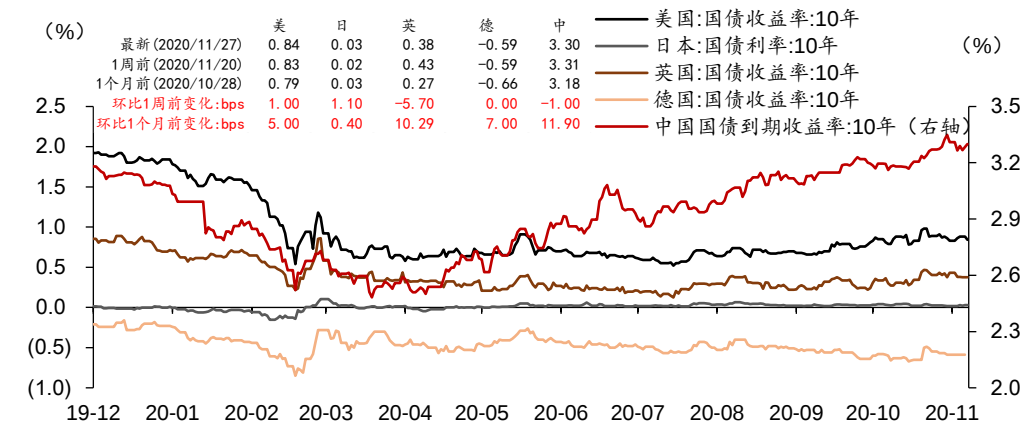
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表6：全球央行基准利率调整跟踪：澳大利亚央行再次降息

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	YTD累计变化：百分点	最新值 (%)
发达国家																
美国	-0.25 ↓					-1.50 ↓									-1.50	0.00
欧元区															0.00	-0.50
日本															0.00	-0.10
英国						-0.65 ↓									-0.65	0.10
加拿大						-1.50 ↓									-1.50	0.25
澳大利亚	-0.25 ↓					-0.50 ↓								-0.15 ↓	-0.65	0.10
新西兰						-0.75 ↓									-0.75	0.25
瑞典		0.25 ↑													0.00	0.00
挪威						-1.25 ↓		-0.25 ↓							-1.50	0.00
丹麦						0.15 ↑									0.15	-0.60
瑞士																-0.75
新兴市场																
中国		-0.05 ↓			-0.10 ↓		-0.20 ↓								-0.30	3.85
韩国	-0.25 ↓					-0.50 ↓		-0.25 ↓							-0.75	0.50
中国台湾						-0.25 ↓									-0.25	1.125
中国香港	-0.25 ↓					-0.35 ↓	-0.54 ↓	-0.49 ↓	-0.12 ↓						-1.50	0.50
印度	-0.25 ↓					-0.75 ↓		-0.40 ↓							-1.15	4.00
印尼	-0.25 ↓				-0.25 ↓	-0.25 ↓				-0.25 ↓	-0.25 ↓			-0.25 ↓	-1.25	3.75
泰国		-0.25 ↓			-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓							-0.75	0.50
马来西亚				-0.25 ↓		-0.25 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓					-1.25	1.75
菲律宾					-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-0.50 ↓					-0.25 ↓	-2.00	2.00
巴西	-0.50 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓		-0.75 ↓	-0.75 ↓		-0.25 ↓				-2.50	2.00
墨西哥		-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-0.50 ↓	-0.25 ↓			-3.00	4.25
俄罗斯	-0.50 ↓		-0.25 ↓		-0.25 ↓		-0.50 ↓		-1.00 ↓	-0.25 ↓					-2.00	4.25
土耳其	-2.50 ↓		-2.00 ↓	-0.75 ↓	-0.50 ↓	-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓				2.00 ↑		4.75 ↑	3.00	15.00
南非				-0.25 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓		-0.25 ↓					-3.00	3.50

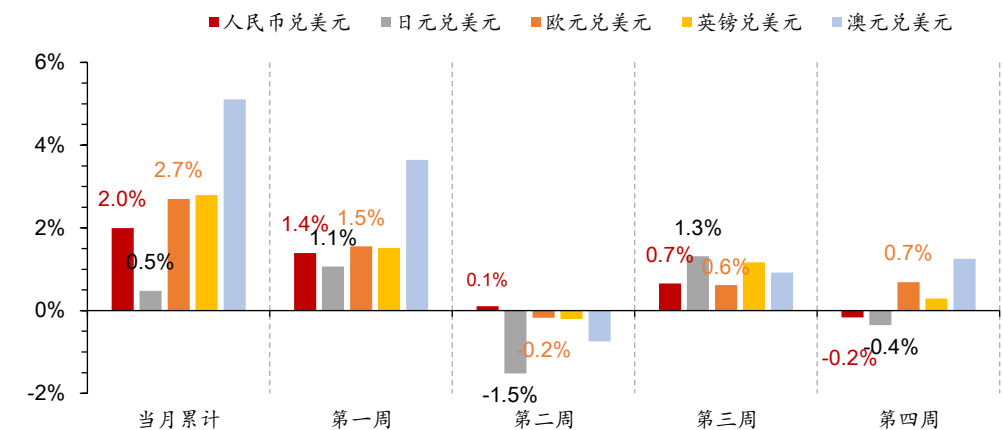
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表7：本月主要国家10年期国债收益率表现：月内美债利率一度波动，但整月来看，上行幅度不大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：美元当月对主要货币汇率，人民币、日元、英镑、欧元、澳元对美元全部走强



资料来源：Wind，华泰证券研究所

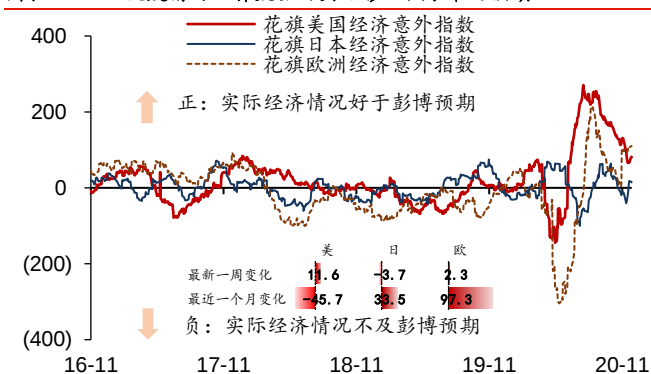
领先指标一览：全球制造业周期初现回升迹象

图表9：11月份制造业 PMI：面临二次疫情影响，美国前瞻指标仍然向好、而欧洲各国呈现分化

制造业 PMI (%)	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11
全球		53.0	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4	50.1	50.3
美国 Markit	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6
欧元区	53.6	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3	46.9
德国	57.9	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7	44.1
法国	49.1	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4	51.7
意大利		53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2	47.6
日本		48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9
英国	55.2	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5	48.9
中国		51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2	50.2
印度		58.9	56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3	52.7	51.2
巴西		66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3	51.0	50.2	52.9
越南		51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0	50.6	50.8	51.0
南非		63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44.0	30.0	42.1	40.7	41.3	42.6	49.1

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：二次疫情对经济数据的实际影响低于市场预期



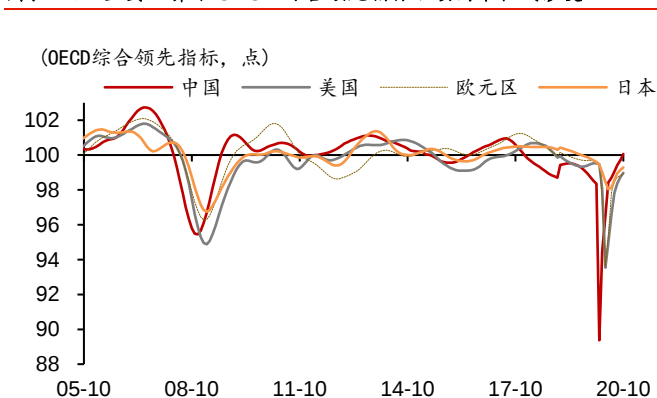
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表11：近一个月，G10 意外指数和新市场经济意外指数回升



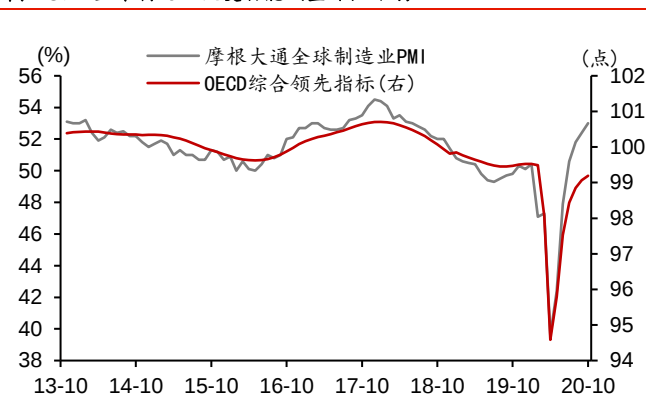
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表12：主要经济体 OECD 综合领先指标继续向荣枯线修复



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表13：全球制造业恢复动能（整体）不弱



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

总需求：美国复苏强于欧元区，欧洲内部分化

图表14： 美国宏观经济热力图，成屋销售、失业率等多指标验证经济向好

宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
国民经济	GDP不变价环比折年率 %				33.1			-31.4			-5.0			2.4
	GDP不变价当期同比 %				-2.9			-9.0			0.3			2.3
对外贸易	出口 同比 %				-15.7	-18.3	-20.0	-25.7	-33.4	-29.6	-12.4	-0.6	-0.5	1.2
	进口 同比 %				-6.6	-8.5	-11.4	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4	-2.6	-3.1
	贸易差额 百万美元				-63862	-67036	-63370	-53461	-57855	-53582	-46104	-37008	-43364	-45676
工业	工业总产值 环比 %			1.1	-1.1	0.7	6.1	10.0	5.2	-17.2	-7.1	0.4	-0.5	-0.7
	新增耐用订单 环比 %			1.3	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8
	制造业新订单核心 环比 %			0.7	1.9	2.4	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	-0.8
房地产	成屋销售总数 折年万套			685	657	598	586	470	391	433	527	576	542	553
	营建许可 环比 %			-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5
	新屋开工 环比 %			4.9	6.3	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8
	标普/CS房价指数 同比 %				6.6	5.3	4.2	3.5	3.6	3.8	3.8	3.5	3.1	2.8
	NAHB住宅市场指数 同比 %		26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7
私人部门	个人收入 环比 %			-0.7	0.7	-2.5	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8	0.8	0.9	0.1
	实际个人消费支出 环比 %			0.5	1.2	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7	0.0	0.6	0.3
	零售销售 环比 %			0.3	1.6	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	0.1
公共部门	财政收支差额 亿美元			2840.7	1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9
就业	失业率 %			6.9	7.9	8.4	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5
	非农就业人口变动 千人			2243	275	3756	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267
	ADP就业人数变动 千人			365	753	482	216	4485	3341	-19409	-302	147	205	167
	劳动力参与率 %			61.7	61.4	61.7	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2
	平均时薪 环比 %			0.1	0.0	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1
物价	CPI 同比 %			1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3
	核心CPI 同比 %			1.6	1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3
	PCE 同比 %			1.2	1.4	1.3	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	1.6
	核心PCE 同比 %			1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	1.6
景气指标	Markit制造业PMI %		56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4
	ISM制造业指数 %			59.3	55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8
	密歇根消费者信心 %		76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3
金融指标	联邦基金目标利率 %		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.8	1.8	1.8
	10年期美债收益率 %		0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5	1.9

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 欧元区和英国宏观经济热力图，二次疫情影响下，欧洲各国经济呈现分化

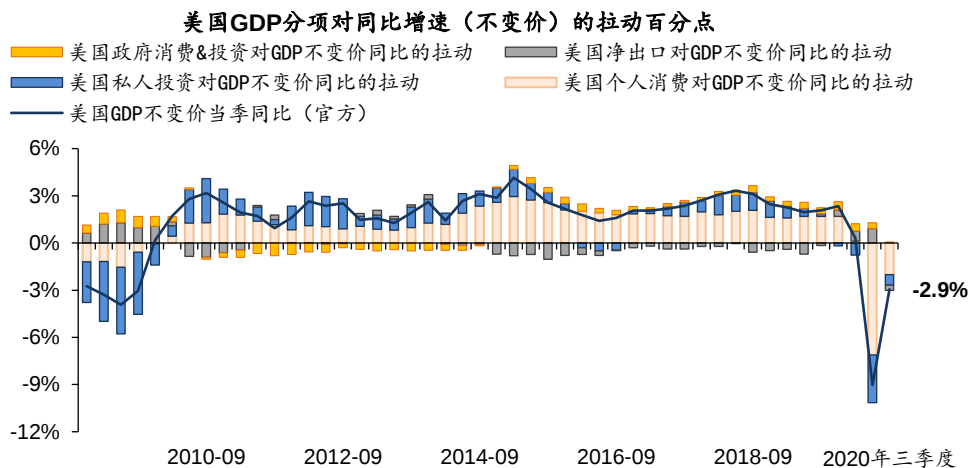
宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
欧元区	GDP 季调环比折年率 %				60.5			-39.5			-14.1			0.2
	出口 同比 %				-3.1	-12.6	-10.4	-10.5	-29.8	-29.9	-5.9	1.3	0.3	5
	进口 同比 %				-7.1	-13.6	-14.3	-12.1	-26.6	-25.3	-10.1	-1.6	-0.1	1.3
	贸易差额 百万欧元				24812	13940	27216	19963	8705	2180	28976	23069	1496	22729
	工业产值 同比 %				-6.8	-6.7	-6.8	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4	-2.2	-2	-3.3
	零售销售 同比 %				2.2	4.4	0.1	1.5	-2.7	-19.3	-8.1	2.4	2.2	2
	失业率 %				8.3	8.3	8.1	7.9	7.6	7.4	7.2	7.3	7.4	7.4
	HICP 同比 %				-0.3	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7	1.2	1.4
	核心HICP 同比 %				0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1.2	1.1
	制造业PMI 同比 %				54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9
	服务业PMI 同比 %				46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52.6	52.5
	消费者信心指数				-15.5	-13.9	-14.7	-15	-14.7	-18.8	-22	-11.6	-6.6	-8.1
	央行总资产 万亿欧元		6.87	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06	4.69	4.67	4.69
英国	GDP 环比折年率 %							-58.7			-9.7			0.6
	CPI 同比 %				0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1.7	1.8
	制造业PMI 同比 %				53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50
	消费者信心指数				-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9	-7	-9

资料来源：Wind，华泰证券研究所

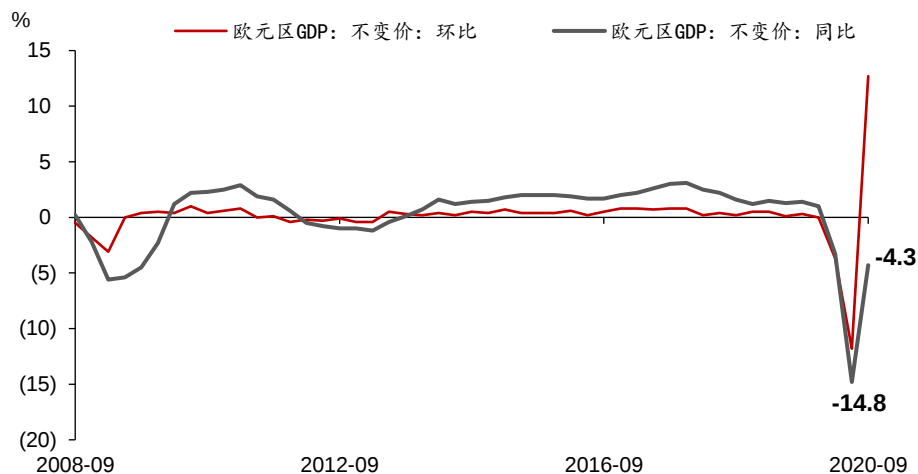
图表16： 日本宏观经济热力图，贸易呈现积极修复迹象

宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
日本	GDP 同比 %				-5.8			-10.2			-1.8			-0.7
	出口 季调同比 %				-2.3	-8.5	-11.9	-19.9	-25.5	-24.4	-22.2	-10.5	-6.1	-6.6
	进口 季调同比 %				-9.9	-17.4	-19.8	-22.2	-19.8	-20.1	-8.2	-9.7	-13.9	-4.4
	贸易差额 亿日元				3143	4400	3651	1162	-3116	-4963	-8925	-1814	3758	-2475
	商业销售额 同比 %				9.1	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3
	产能指数 同比 %				-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5
	机械订单 同比 %				-1.1	-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	-8.8
	新屋开工 同比 %				-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9
	失业率 季调 %				3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2
	CPI 同比 %				-0.4	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.8
	核心CPI 同比 %				-0.7	-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.7
	PPI 同比 %				-2.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	0.7	0.9
	制造业PMI 同比 %				48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.4
	消费者信心指数 同比 %				33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2
	一周回购利率 %				-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
	M1 同比 %				14.0	14.3	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9
	M2 同比 %				9.0	9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.7
	名义有效汇率 同比 %				0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6
	实际有效汇率 同比 %				-0.4	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	0.3	-1.8
	央行资产负债总额 百亿日元		69918	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305

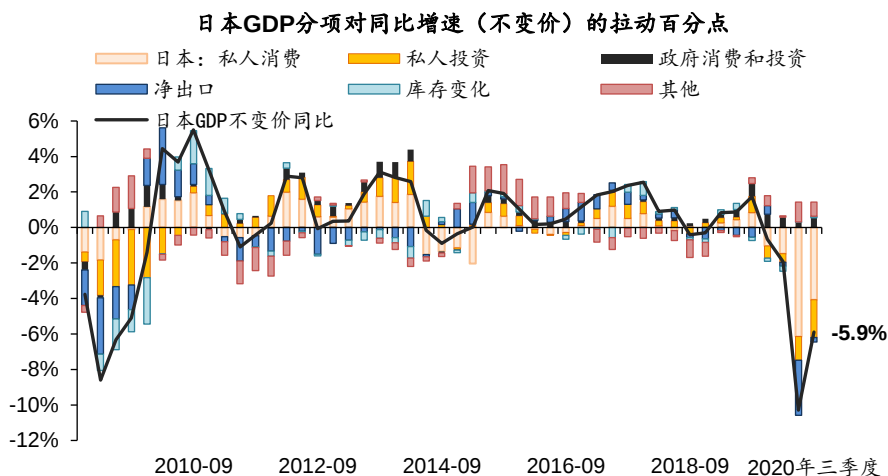
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 美国三季度 GDP 不变价同比-2.9%，居民消费和私人投资的贡献大幅改善（但同比仍为负增）

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 欧元区三季度 GDP 同比-4.3%，较前值改善明显、但仍为负增长

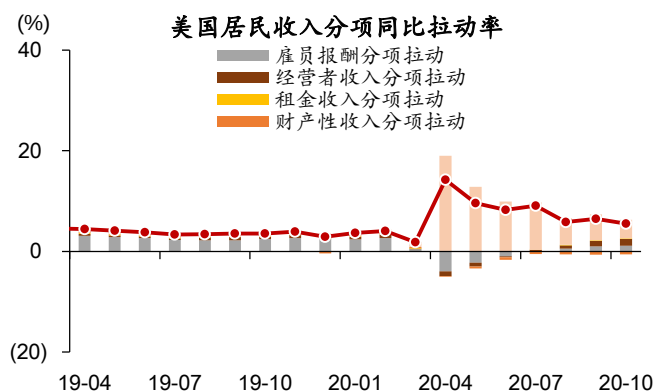
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 日本 Q3 GDP 同比-5.9%，居民消费和私人投资分别拖累 4.1 和 2.1 个百分点

资料来源：Wind，华泰证券研究所

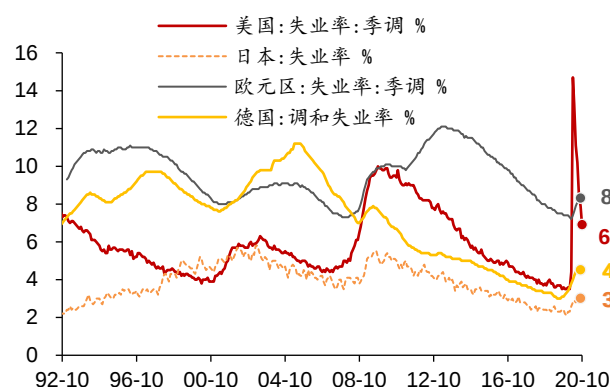
居民收入和消费：欧美消费需求旺盛

图表20： 10 月份美国居民收入增速仍高于疫情前



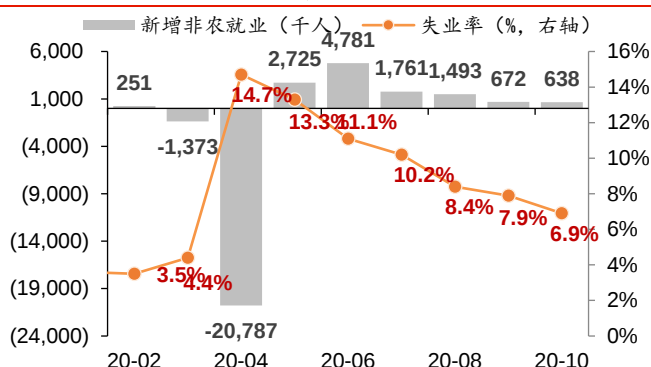
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21： 主要经济失业率：美国回落，欧元区、德国和日本上行



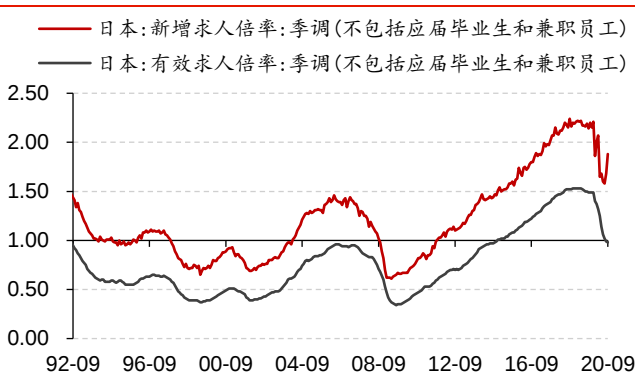
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22： 新增非农就业环比走弱，失业率保持下行但仍高于疫情前水平



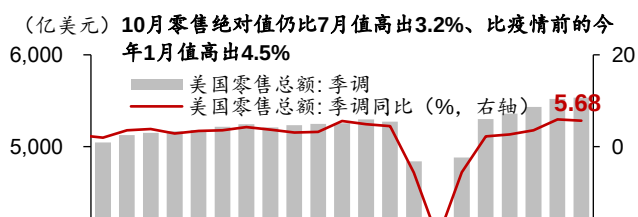
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23： 日本就业市场求职压力仍然较大

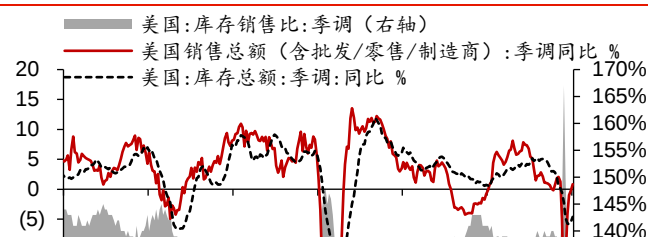


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表24： 美国消费数据韧性较强



图表25： 美国消费持续回暖可能拉动目前处于底部的库存回补



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1167

