

宏观研究/数据综述月报

2020年10月31日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 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：经济有望从企稳到向好》2020.01
- 2 《宏观：经济企稳信号乍现》2019.12
- 3 《宏观：经济积极因素体现可能在明年 Q1》2019.11

二次疫情及大选噪音未阻需求改善

海外宏观每月图解（2020年10月）

美国、欧元区三季度 GDP 陆续公布，不变价同比增速分别比 Q2 回升 6.1 和 10.5 个百分点，但仍为负增长。美国 Q3 GDP 同比-2.9%（环比折年率+33.1%），Q3 居民消费和私人投资对 GDP 的拉动较二季度分别改善 5.1 和 2.4 个百分点；欧元区 Q3 GDP 同比-4.3%（环比折年率+61.1%）。需要注意的是，虽然 Q3 GDP 环比大幅反弹，但美欧三季度 GDP 绝对值仍低于今年一季度。整体看，Q3 美欧居民消费改善幅度均大于工业生产。

尽管均处于复苏轨道中，但美国经济仍比欧洲更稳健；美国财政救助覆盖更广、二次疫情规模相对较低、周边环境更稳定等，都是可能的影响因素。欧洲二次疫情对经济的影响可能低于一次疫情，但仍需关注重新升级的疾控政策对工业生产、外贸等方面的扰动。同时，欧洲内部经济表现呈现分化，德国相对更好，而二次疫情较严重的南欧和英国相对表现较弱。

金融条件和利率：主要央行继续扩表，货币政策正常化仍不可期。G3 央行资产负债表规模已创历史新高，10 月份美联储、欧央行与日本央行扩表幅度分别为 1.3%、1.2%和 0.05%。超宽松货币政策仍在延续，9 月美国、日本 M2 同比增速再破历史新高，欧元区 M2 同比增速也接近历史高点。发达国家央行基准利率大多已降至零或负利率水平，9 月以来没有进一步降息操作，但考虑各国财政刺激难以形成合力、经济仍处在逐步摆脱一次疫情影响的复苏起始阶段，货币政策恢复正常化短期内仍不可期。

相对上半年一次疫情期间，发达经济体消费均有可观改善，美欧日三季度消费数据同比均已转正。尽管针对低收入群体的财政补贴暂时退潮，但今年美国居民储蓄率上行，风险偏好正逐渐修复，叠加股市财富效应加持，美国零售数据的韧性印证了我们此前“大选噪音难掩基本面恢复”的判断。往前看，近期可选消费，尤其汽车、服装等，可能随着经济重启继续修复。

工业生产和地产：美欧日工业生产指标暂仍处负增区间，但美国信号更为积极，多指标指向美国地产周期强势反弹。美国新屋开工-销售、抵押贷款申请表现强势，我们认为美国地产周期受益于实际利率处于低位、高净值人群的财富效应释放、经济预期的趋稳。美国住房/汽车/原油/制造业总库存均在去化，汽车产量、粗钢产量回升，一轮新的补库需求或正在酝酿中。

全球贸易活动普遍回暖，但目前仍在修复起始阶段，美欧日进出口增速大多仍有接近两位数的负增长。韩国 10 月份前 20 天出口环比呈现季节性回落，但欧美对半导体和汽车需求的激增，已带动韩国 9 月出口同比重回正增长区间。对于贸易活动，我们提醒关注二次疫情的扰动，但整体来看，疫情对海外生产的影响或大于需求。

多类大宗价格上涨，美国走向再通胀，欧洲日本通缩压力较大。受经济需求恢复、美元走弱等因素影响，10 月份多类金属/农产品价格、CRB 综合指数上涨；油价缺乏鲜明的主导逻辑，当月下跌。美国 CPI 和 PCE 触底反弹，核心 PCE 和 10 年期平准通胀率同步走高，与其较强的零售消费数据相对应；而欧洲、日本 CPI 持续走低，核心 CPI 处于低位，持续的超宽松货币政策并未能对其物价形成有力提振。

风险提示：二次疫情影响经济复苏；贸易活动恢复不及预期。

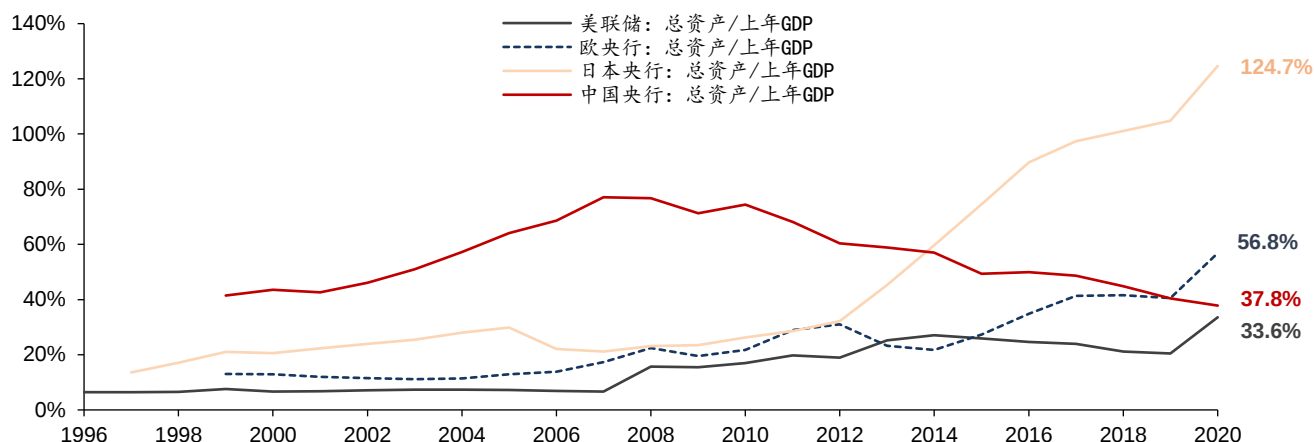
正文目录

金融环境和利率：主要央行继续扩表，货币政策正常化仍不可期	3
领先指标一览：经济复苏预期不弱.....	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：美国消费复苏强劲，欧洲受二次疫情影响.....	8
制造业及地产：美国地产周期强势反弹	10
贸易活动普遍回暖，但仍在修复起始阶段.....	12
物价：美欧通胀走势呈现分化.....	13
风险提示：	13

金融环境和利率：主要央行继续扩表，货币政策正常化仍不可期

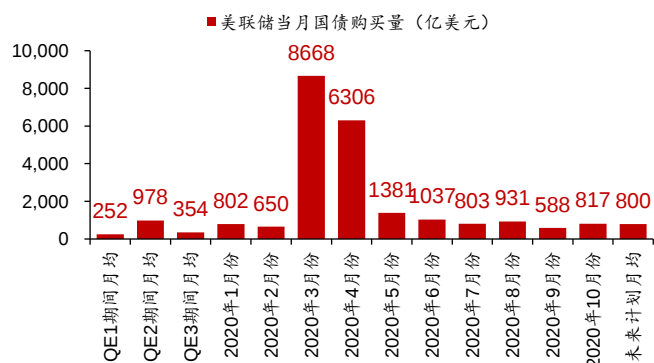
图表1：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 %：今年欧美日央行大幅扩表，中国央行保持稳健的货币政策

图示为各央行年末资产总规模，与上年度该地区GDP之比，2020年央行资产规模为最新时点值



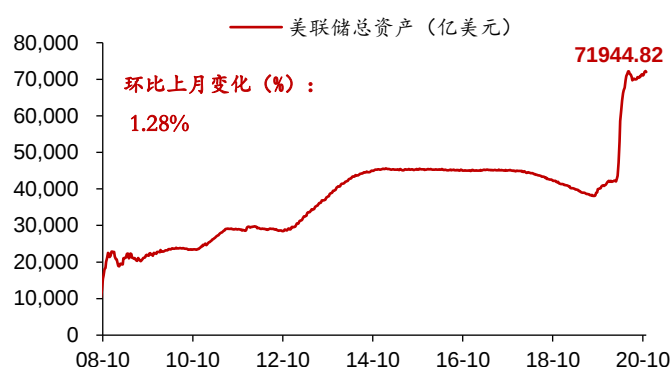
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：美联储月均国债购买量基本维持稳定



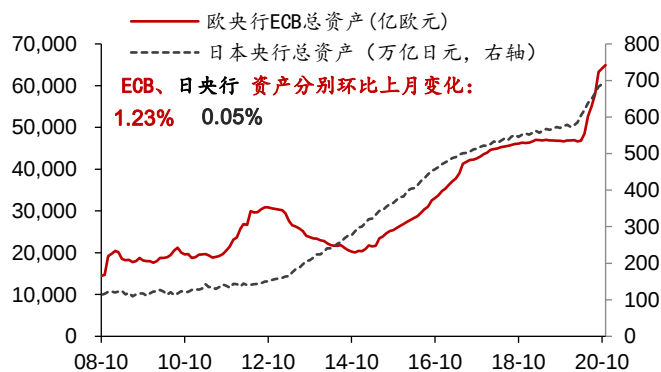
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：美联储总资产环比小幅上升



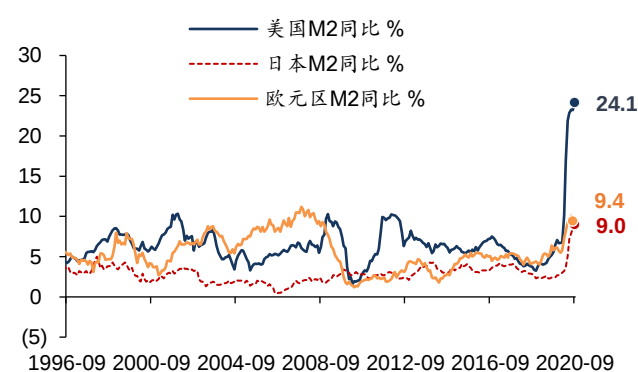
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

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



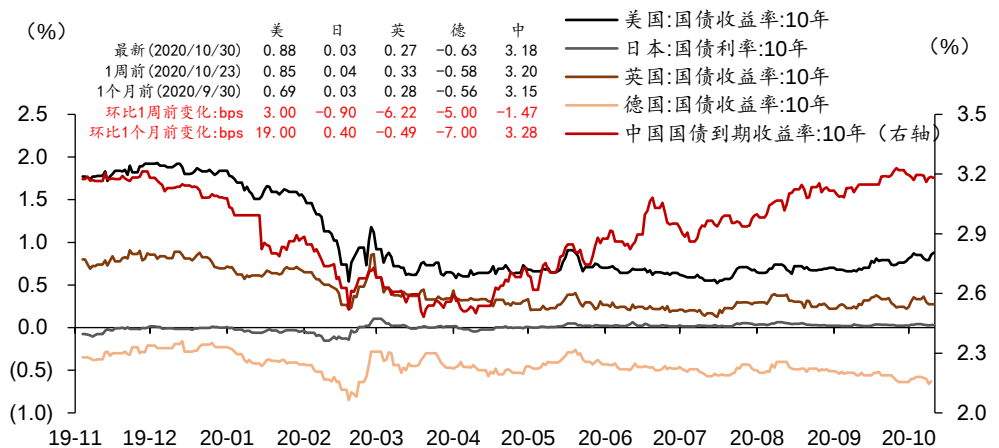
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图6：全球央行基准利率调整跟踪：全球央行降息潮已过，但发达国家货币政策正常化遥遥无期

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	年初以来累计 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 ↓							-0.50	0.25
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 ↓			-1.00	4.00
泰国		-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 ↓				-1.75	2.25
巴西	-0.50 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓		-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 ↑	-1.75	10.25
南非				-0.25 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓		-0.25 ↓			-3.00	3.50

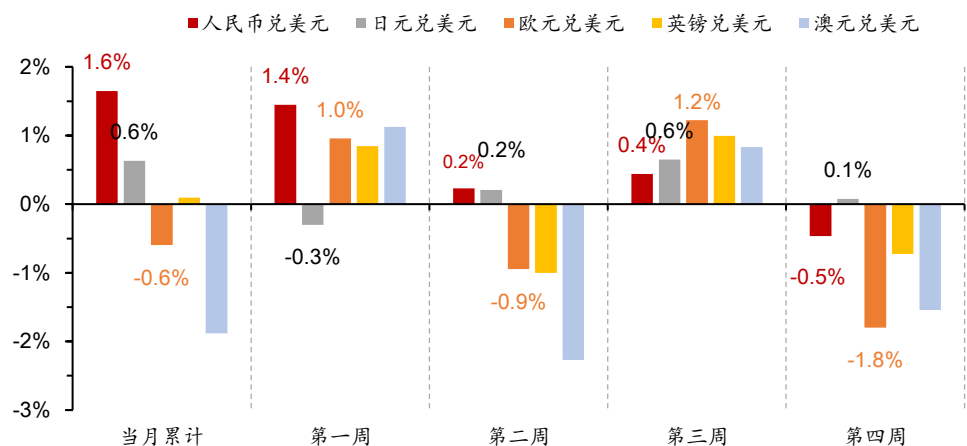
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图7：本月主要国家10年期国债收益率表现：中美日国债长端利率走高



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图8：美元当月对主要货币汇率，人民币、日元兑美元大幅走强，欧元最近一周走弱



资料来源：Wind，华泰证券研究所

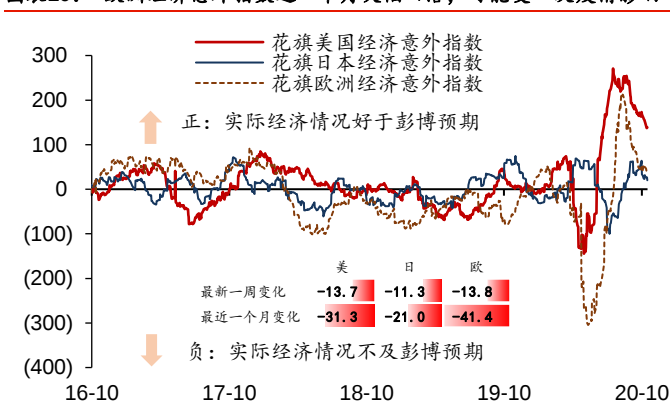
领先指标一览：经济复苏预期不弱

图表9：10月份制造业PMI：全球经济恢复动能不弱，欧美PMI环比仍小幅上行

制造业PMI (%)	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11	19-10
全球		52.3	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4	50.1	50.3	49.8
美国Markit	53.3	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3
欧元区	54.4	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3	46.9	45.9
德国	58.0	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7	44.1	42.1
法国	51.0	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4	51.7	50.7
意大利		53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2	47.6	47.7
日本		47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4
英国	53.3	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5	48.9	49.6
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	49.3
印度		56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3	52.7	51.2	50.6
巴西		64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3	51.0	50.2	52.9	52.2
越南		52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0	50.6	50.8	51.0	50.0
南非		57.5	54.9	49.9	51.7	50.6	46.1	48.8	45.2	43.7	46.7	50.9	48.8

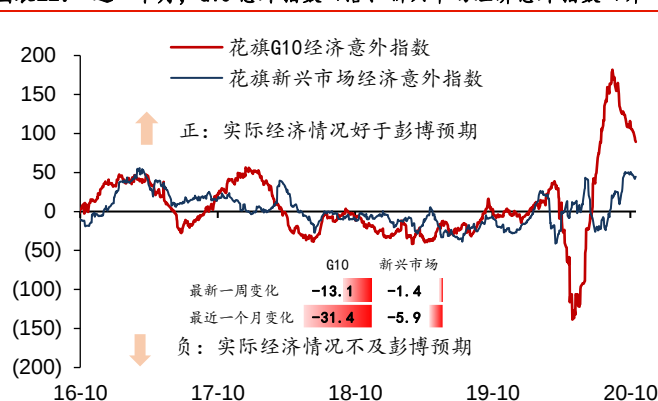
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：欧洲经济意外指数近一个月大幅回落，可能受二次疫情影响



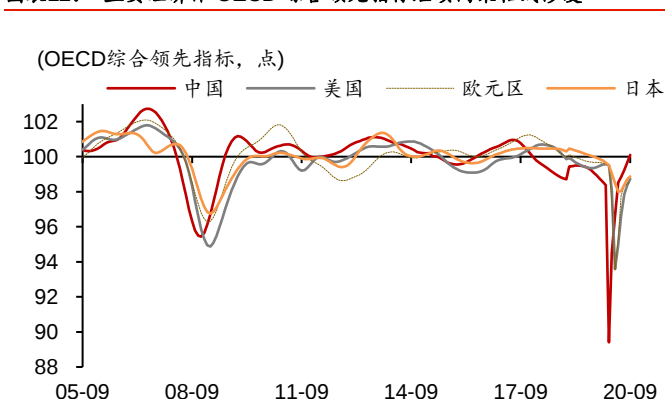
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表11：近一个月，G10 意外指数回落、新兴市场经济意外指数回升



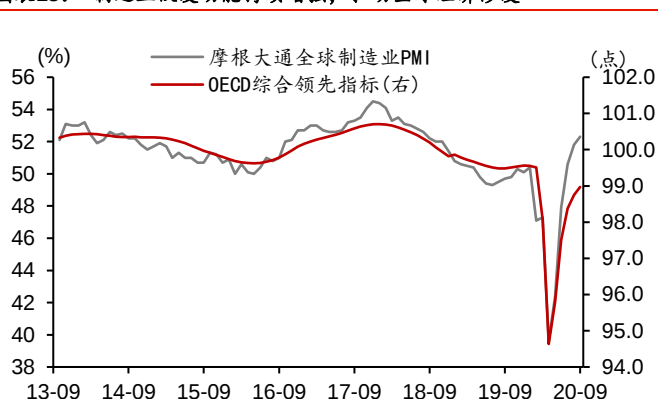
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

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：制造业恢复动能持续增强，拉动全球经济修复



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，多指标验证经济向好

宏观指标		2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
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 %			-18.3	-20.0	-25.7	-33.4	-29.6	-12.4	-0.6	-0.5	1.2	-0.4
	进口 同比 %			-8.5	-11.4	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4	-2.6	-3.1	-3.6
	贸易差额 百万美元			-67102	-63370	-53461	-57855	-53582	-46104	-37008	-43364	-45676	-41054
工业	工业总产值 环比 %		-1.6	0.7	6.2	10.2	4.9	-17.2	-7.1	0.4	-0.5	-0.7	1.9
	新增耐用订单 环比 %		1.9	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-3.1
	制造业新订单核心 环比 %		1.0	2.2	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	-0.8	0.0
房地产	成屋销售总数 折年万套		654	598	586	470	391	433	527	576	542	553	532
	营建许可 环比 %		4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	0.5
	新屋开工 环比 %		1.9	-6.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	2.3
	标普/CS房价指数 同比 %			5.2	4.1	3.5	3.6	3.8	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5
私人部门	NAHB住宅市场指数 同比 %		22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	18.3
	个人收入 环比 %		0.9	-2.5	0.9	-1.2	-4.2	12.2	-1.8	0.8	0.9	0.1	0.5
	实际个人消费支出 环比 %		1.4	1.0	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7	0.0	0.6	0.3	0.2
	零售销售 环比 %		1.9	0.6	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	0.1	0.0
公共部门	财政收支差额 亿美元		1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9	2088.4
	失业率 %		7.9	8.4	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.5
就业	非农就业人口变动 千人		275	3756	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8
	ADP就业人数变动 千人		749	481	216	4485	3341	-19409	-302	147	205	167	161
	劳动力参与率 %		61.4	61.7	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2
	平均时薪 环比 %		0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4
物价	CPI 同比 %		1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3	2.1
	核心CPI 同比 %		1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
	PCE 同比 %		1.4	1.3	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	1.6	1.4
	核心PCE 同比 %		1.6	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	1.6	1.6
景气指标	Markit制造业PMI %		53.3	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 %			55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.9	47.8	48.1
	密歇根消费者信心 %		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	1.8	1.8	1.8	1.8
	10年期美债收益率 %		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，欧洲内部分化，英国受二次疫情影响走弱

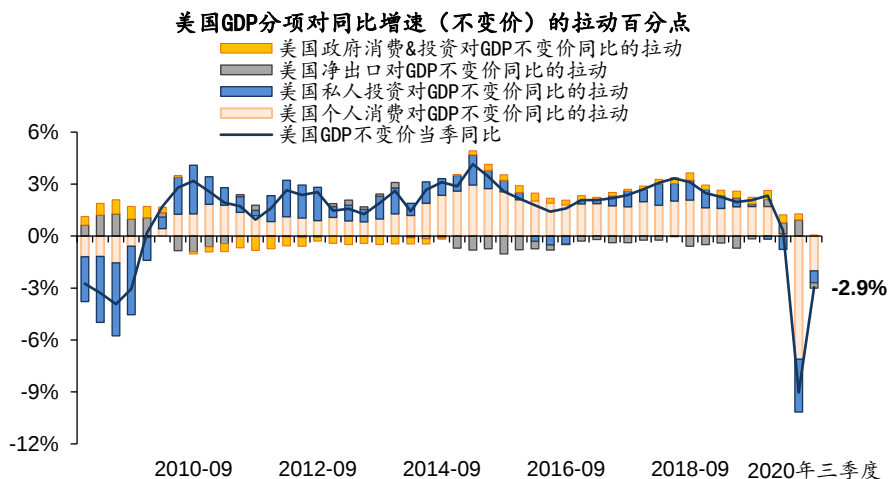
宏观指标		2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
欧元区	GDP 季调环比折年率 %		61.1			-39.5			-14.1			0.2	
	出口 同比 %			-12.3	-10.5	-10.5	-29.9	-30	-6	1.2	0.3	5.1	-2.6
	进口 同比 %			-13.5	-14.4	-12.1	-26.7	-25.3	-10.3	-1.6	-0.3	1.2	-4.1
	贸易差额 百万欧元			14705	27714	20141	8705	2152	28970	23071	1511	23049	20153
	工业产值 同比 %			-7.2	-7.1	-12	-20.4	-28.6	-13.4	-2.1	-2.1	-3.3	-1.3
	零售销售 环比 %			4.4	-1.8	5.5	20.5	-11.9	-10.2	0.5	0.7	-0.8	0.7
	失业率 %		8.3	8.3	8.1	7.9	7.6	7.4	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4
	HICP 同比 %		-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7	1.2	1.4	1.3	1
	核心HICP 同比 %		0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1.2	1.1	1.3	1.3
	制造业PMI		54.4	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3
	服务业PMI		46.2	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52.6	52.5	52.8
	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	-8.1
	央行总资产 万亿欧元		6.49	6.41	6.33	5.79	5.50	5.27	4.85	4.68	4.67	4.70	4.69
英国	GDP 环比折年率 %					-58.7			-9.7			0.6	
	CPI 同比 %		0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1.7	1.8	1.3	1.5
	制造业PMI		53.3	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50	47.5
	消费者信心指数		-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9	-7	-9	-11	-14

资料来源：Wind，华泰证券研究所

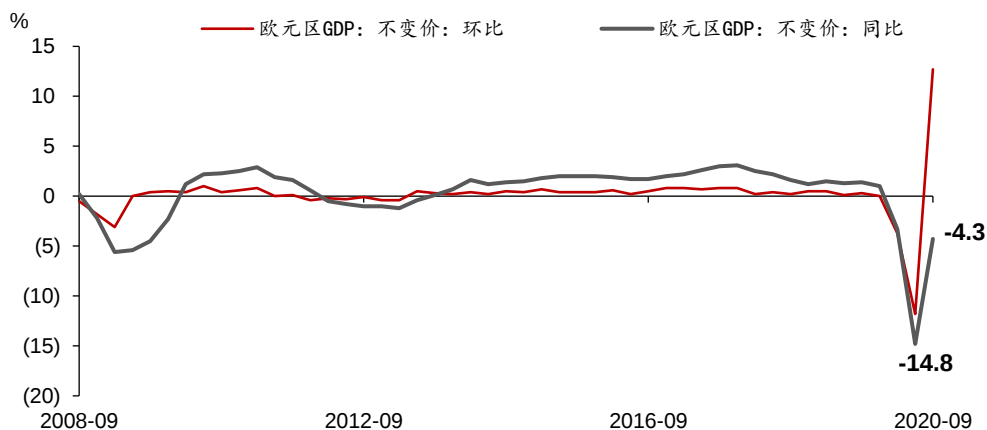
图表16： 日本宏观经济热力图，经济复苏动能不足

宏观指标		2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
日本	GDP 同比 %					-9.9			-1.8			-0.7	
	出口 季调同比 %		-8.5	-12.1	-20.0	-25.6	-24.5	-22.1	-10.5	-6.2	-3.6	-6.5	-8.5
	进口 季调同比 %		-17.3	-19.9	-22.4	-19.4	-20.3	-8.4	-9.4	-14.0	-4.5	-7.7	-11.7
	贸易差额 亿日元		4758	3572	1104	-3398	-4624	-8987	-2086	4059	-2538	-1996	-2362
	商业销售额 同比 %		9.0	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5
	产能指数 同比 %			-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5
	机械订单 同比 %			-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	-8.8	-15.4
	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	-12.7
	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	2.2
	CPI 同比 %		0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5
	核心CPI 同比 %		-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.8	0.7	0.5
	PPI 同比 %		-0.8	-0.6	-0.9	-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	0.7	1.5	0.9	0.1
	制造业PMI		47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9
	消费者信心指数		33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0
	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	-0.1
	M1 同比 %		14.2	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9	5.7	5.5
	M2 同比 %		9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	2.7	2.7
	名义有效汇率 同比 %		-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5	4.7
	实际有效汇率 同比 %		-1.4	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.1	5.4	0.3	-1.8	1.5	2.7
	央行资产负债总额 百亿日元		69036	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305

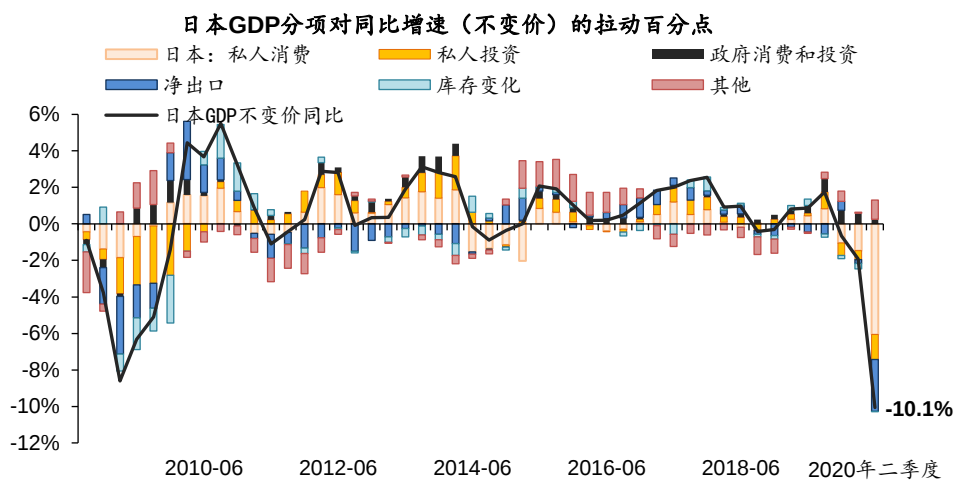
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

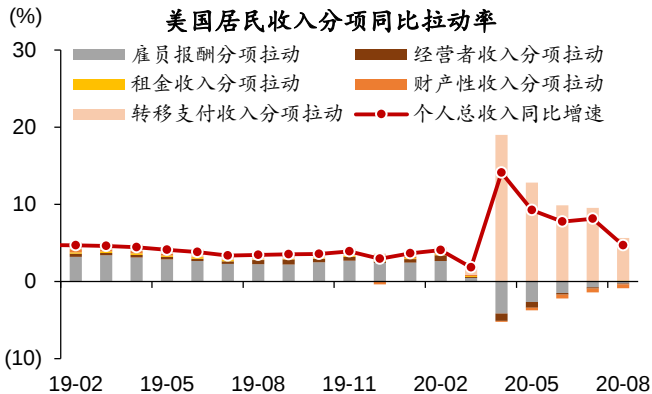
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 日本 Q2 GDP 同比-10.1%，居民消费和净出口分别拖累 6.1 和 2.8 个百分点；三季度 GDP 尚未公布

资料来源：Wind，华泰证券研究所

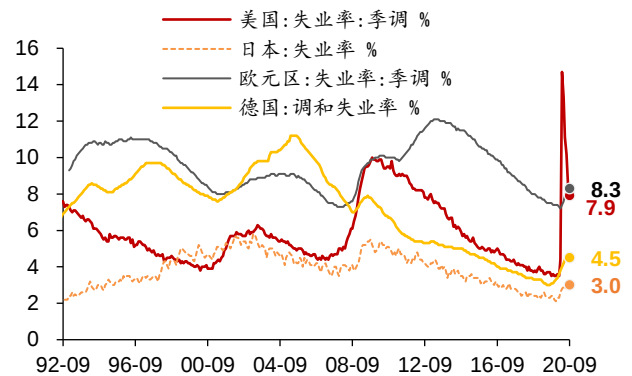
居民收入和消费：美国消费复苏强劲，欧洲受二次疫情影响

图表20： 财政补贴退潮、对收入拉动下降，但生产经营收入增速回升



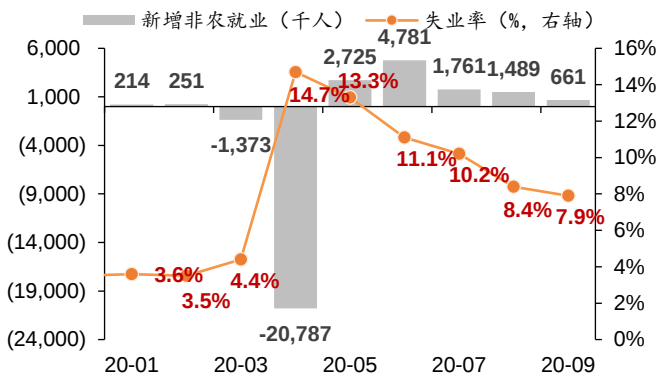
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21： 主要经济失业率：美国回落，欧元区、德国和日本上行



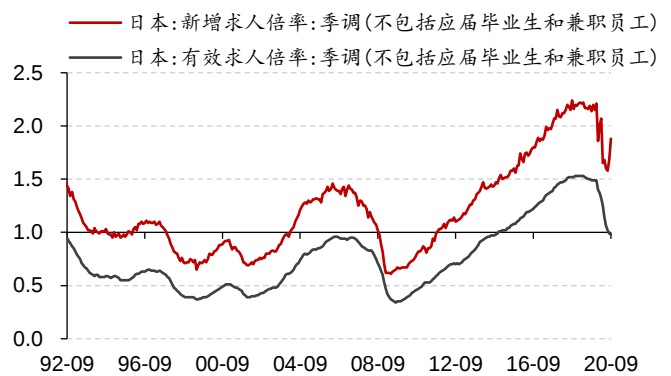
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

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



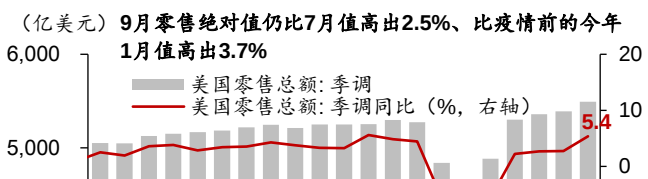
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23： 日本就业市场求职压力仍然较大

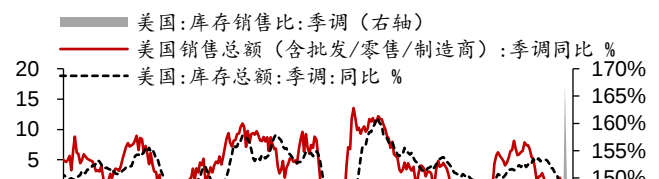


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表24： 美国消费数据韧性较强



图表25： 美国销售反弹、库存快速下降，补库存尚未出现



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_1733

