

宏观研究

报告原因: 定期报告

2021年9月14日

全球疫情略有好转，美国 PPI 再创新高

——海外宏观周报（20210905-20210911）

山证宏观固收团队

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码: S0760518100001

邮箱: lishufang@sxzq.com

研究助理:

邵彦棋

邮箱: shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点:

➤ 海外疫情：英美持续恶化，日本拐点初现。

本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 55 万例，较上周（超 62 万例）有所好转，但仍居高位，除英美外，其余国家新增确诊或将触顶回落。具体来看，英国日均新增确诊人数继续上行，美国多州仍呈失控态势，单日新增再创最高记录，且儿童确诊占比再度大幅上升。德国、法国、意大利、俄罗斯略有好转。日本、墨西哥、巴西疫情拐点初现，日均新增确诊连续回落，但不确定性仍存。东南亚国家疫情仍未见明显好转，越南、菲律宾、马来西亚日均新增确诊继续上行。

➤ 美国 8 月 PPI 再创新高，通胀上行压力难消

美国 8 月 PPI 同比增长 8.3%，再超预期值 8.2% 与前值 7.8%，且创 11 年以来新高；环比增长 0.7%，超过预期值 0.6%，较前值 1% 有所回落。核心 PPI 同比增长 6.7%，环比增长 0.6%。经济复苏持续、能源价格上行、原材料供给紧张、劳动力短缺问题仍是推动 PPI 再度走高的关键逻辑。综合来看，无论是原材料短缺还是劳动力短缺短期内都将持续，美国通胀上行压力难消。对此，我们再次强调之前的观点，即疫情发酵叠加 8 月非农数据不及预期或会稍放缓美联储缩债步伐，但通胀持续走高使得 Taper 不会迟到太久，且缩债一旦开启，节奏将快于 2013 年，须予以高度关注与警惕。

➤ 欧元区景气度再度回落，经济复苏动力或将放缓

欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 31.1，较前值 42.7 再度降低，且创去年 11 月以来新低，现况指数为 22.5，较前值 14.6 升高。其中，德国 9 月 ZEW 经济景气指数为 26.5，低于预期 30 与前值 40.4，现况指数为 31.9，低于预期 34，但高于前值 29.3。综合来看，进入三季度后，欧元区疫情剧烈反弹并持续发酵，使得生产、消费与信心均大幅受挫。如今欧元区国家疫苗接种率已接近此前预期的全民免疫水平，但日均新增确诊仍居高不下，疫情扰动短期难消，预计下半年欧元区复苏动力或将有所放缓。

➤ 本周全球大类资产表现

本周全球主要股指多数收跌。美股、欧股全线下挫，新兴市场分化演绎。板块方面，全球及发达市场非日常消费品收涨，其他板块均收跌，新兴市场工业、非日常消费品、金融收涨，其余收跌。美债长端收益率与欧债长端收益率均上行。美元指数走强。主要商品涨跌互现，金价回落，天然气继续上涨。



目录

1. 海外疫情：英美持续恶化，日本拐点初现.....	4
2. 主要国家经济数据回顾.....	5
2.1 美国：8月PPI再创新高，通胀上行压力难消.....	5
2.2 欧洲：欧元区景气度再回落，经济复苏动力或放缓.....	6
3. 全球大类资产表现.....	7
3.1 全球股市：欧股美股全线收跌，新兴市场分化演绎.....	7
3.2 全球债市：欧债美债收益率多上行.....	8
3.3 外汇市场：美元指数走强，非美货币多走弱.....	8
3.4 全球商品：主要商品涨跌互现，金价回落.....	9
风险提示.....	10



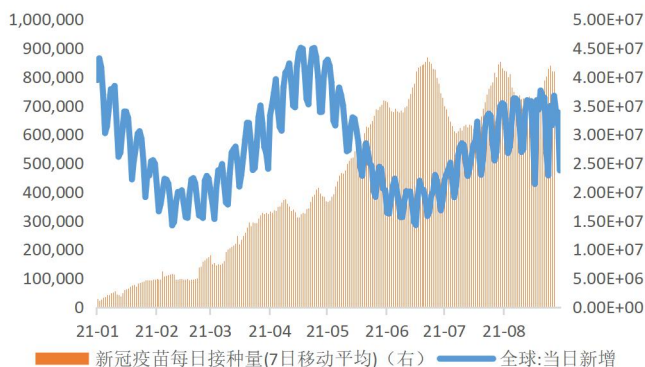
图表目录

图 1：全球疫情略好转，疫苗接种速度放缓.....	4
图 2：发展中国家疫苗覆盖率仍远低于发达国家.....	4
图 3：英国疫情继续恶化，德法意俄略好转.....	5
图 4：美国多州单日新增确诊再刷最高记录.....	5
图 5：日本、墨西哥、巴西疫情拐点初现.....	5
图 6：部分东南亚国家疫情仍未见明显好转.....	5
图 7：能源金属行业 PPI 大幅上行推动 PPI 再创新高.....	6
图 8：8 月服务业 PPI 同比增速普遍走高.....	6
图 9：欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数继续回落.....	7
图 10：德国经济复苏较强劲，但景气度同样回落.....	7
图 11：美债收益率开始回升.....	8
图 12：欧债长端收益率多回升.....	8
图 13：美元指数走强.....	9
图 14：非美货币多走弱，美元兑主要货币收涨.....	9
图 15：主要商品涨跌互现，金价回落.....	9
表 1：全球主要股指涨跌幅.....	7
表 2：全球市场行业涨跌幅.....	8

1. 海外疫情：英美持续恶化，日本拐点初现

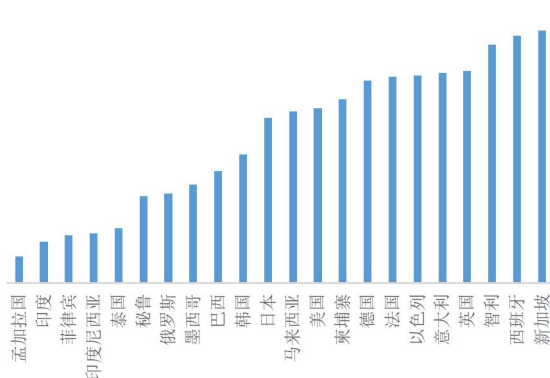
本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 55 万例，较上周（超 62 万例）有所好转，但仍居高位，除英美外，其余国家新增确诊或将触顶回落。具体来看，英国日均新增确诊人数继续上行，美国多州仍呈失控态势，日均新增确诊再创最高记录，且儿童确诊占比再度大幅上升。德国、法国、意大利、俄罗斯略有好转。日本、墨西哥、巴西疫情拐点初现，日均新增确诊连续回落，但不确定性仍存。东南亚国家疫情仍未见明显好转，越南、菲律宾、马来西亚日均新增确诊继续上行。

图 1：全球疫情略好转，疫苗接种速度放缓



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：发展中国家疫苗覆盖率仍远低于发达国家



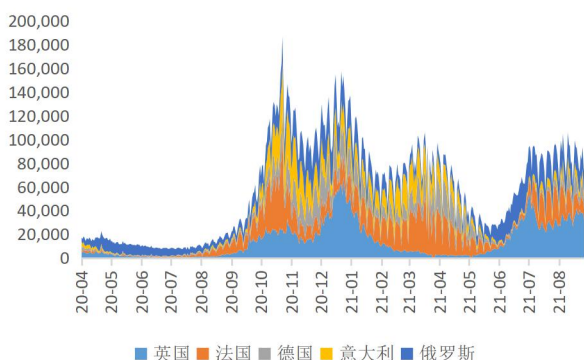
数据来源：Wind，山西证券研究所

具体来看，欧洲主要国家中，英国疫情依然在恶化，德国、法国、意大利、俄罗斯略有好转。英国完全接种人数占比已超 64.3%，但疫情形势依旧严峻，本周日均新增确诊约 36731 例，较上周（约 34868 例）继续上行。德国日均新增确诊约 9794 例，较上周（约 11125 例）略有回落，但仍居高位，9 月 9 日单日新增达 21117 例，创 4 个月以来新高，完全接种人数占比超 61.4%（上周约 60.5%）。法国日均新增确诊约 10193 例（上周约 13883 例），完全接种人数占比超 62.4%（上周约 60.5%）；意大利日均新增确诊约 5089 例（上周 5976 例），完全接种人数占比超 63.7%（上周约 61.8%）；俄罗斯日均新增确诊约 18223 例（上周 18630 例），完全接种人数占比约 27.1%（上周约 26.1%），均有所好转。

美国本周新冠日均新增确诊人数略有回落，但部分疫苗接种率较低的州日均新增再创新高，儿童确诊占比也再度大幅上升。本周美国全境日均新增确诊超 136000 例，较上周略有回落，但佛罗里达州、夏威夷州、路易斯安那州、密歇根州、明尼苏达州、密西西比州等疫情“重灾区”仍然呈失控态势，单日新增再刷最高记录。此外，本周美国儿童确诊病例大幅增加，据美国儿科学会和儿童医院联合会公布数据，3 日至 9 日的一周内，全美新增儿童确诊新冠病例高达 24.3 万例。疫苗方面，本周美国疫苗完全接种人数占比约

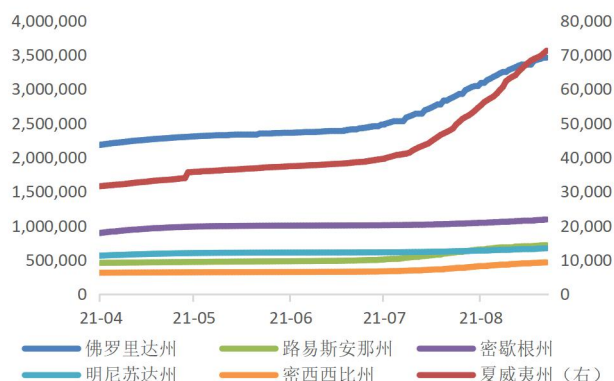
53%，疫苗推进工作存在阻力，覆盖率明显低于欧洲国家。

图 3：英国疫情继续恶化，德法意俄略好转



数据来源：Wind，山西证券研究所

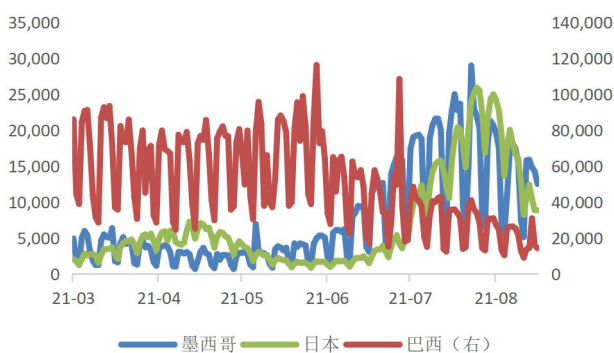
图 4：美国多州单日新增确诊再刷最高记录



数据来源：Wind，山西证券研究所

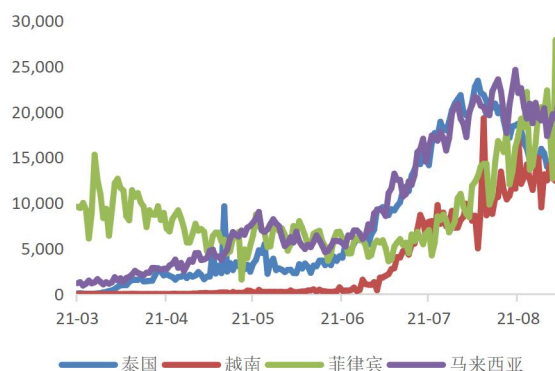
日本、墨西哥、巴西疫情拐点初现，东南亚国家日均新增确诊仍居高位。本周日本疫情继续好转，日均新增确诊约 10309 例，疫苗完全接种人数占比超 50%，疫情拐点初现，但不确定性仍存，由于医疗系统超负荷，部分新冠确诊患者被要求“居家疗养”，使得新冠死亡人数上升，据日本警察厅消息，8 月日本全国有 250 名新冠肺炎感染者在家疗养时死亡，约为 7 月的 8 倍。墨西哥、巴西日均新增确诊同样开始回落，或已进入此轮疫情的下行阶段。部分东南亚国家疫情仍未见明显好转，越南、菲律宾、马来西亚日均新增确诊继续上行。

图 5：日本、墨西哥、巴西疫情拐点初现



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：部分东南亚国家疫情仍未见明显好转



数据来源：Wind，山西证券研究所

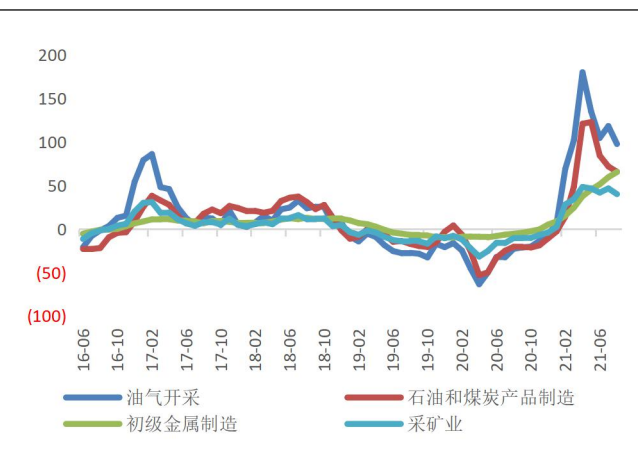
2. 主要国家经济数据回顾

2.1 美国：8 月 PPI 再创新高，通胀上行压力难消

美国 8 月 PPI 增速创 11 年以来新高，但边际有所放缓。8 月 PPI 同比增长 8.3%，再超预期值 8.2%与

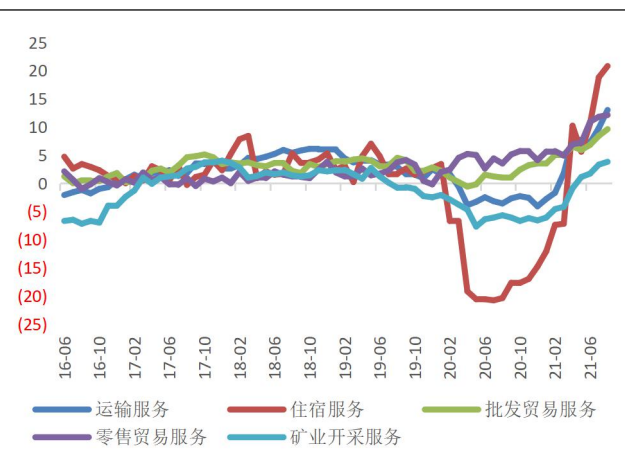
前值 7.8%；环比增长 0.7%，超过预期值 0.6%，较前值 1%有所回落。核心 PPI 同比增长 6.7%，超过预期值 6.6%与前值 6.2%；环比增长 0.6%，超过预期值 0.5%，较前值 1%有所回落。经济复苏持续、能源价格上行、原材料供给紧张、劳动力短缺问题仍是推动美国 PPI 再度走高的关键逻辑。具体来看，油气开采 PPI 同比增速虽较上月回落，但仍然高达 97.8%，是 PPI 创新高的主要推动力，石油和煤炭产品制造同比增速达 65.9%，初级金属制造 PPI 同比增长 65.6%，较 7 月再度上行。此外，服务产品 PPI 普遍上行，住宿服务同比增速由 18.8%升至 20.8%，批发贸易服务同比增速由 8.4%升至 9.6%，零售贸易服务同比增速由 11.8%升至 12.1%。结合我们之前对 8 月非农数据的分析，美国疫情再起使得服务业就业修复受阻，服务业招工难或加剧了服务业 PPI 的持续上行。

图 7：能源金属行业 PPI 大幅上行推动 PPI 再创新高



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：8 月服务业 PPI 同比增速普遍走高



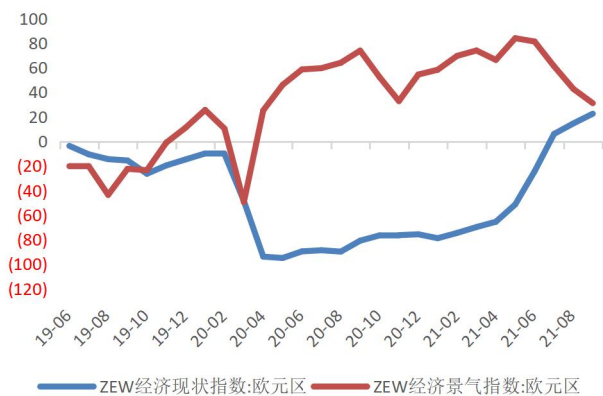
数据来源：Wind，山西证券研究所

综合来看，无论是原材料短缺还是劳动力短缺短期内都将持续，美国通胀上行压力难消。对此，我们再次强调之前的观点，即疫情发酵叠加 8 月非农数据不及预期或会稍稍放缓美联储缩债的步伐，但通胀持续走高使得预期内的 Taper 不会迟到太久，且缩债一旦开启，节奏将快于 2013 年，须予以高度关注与警惕。

2.2 欧洲：欧元区景气度再回落，经济复苏动力或放缓

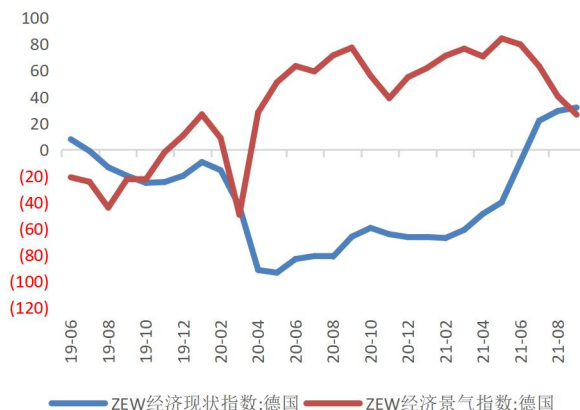
本周公布的欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数继续回落，创去年 11 月以来新低。欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 31.1，较前值 42.7 再度降低，现况指数为 22.5，较前值 14.6 升高。其中，德国 9 月 ZEW 经济景气指数为 26.5，低于预期 30 与前值 40.4，现况指数为 31.9，低于预期 34，但高于前值 29.3。综合来看，欧元区国家本年二季度进入经济快速修复阶段，但进入三季度后疫情剧烈反弹并持续发酵，使得生产、消费与信心均大幅受挫。如今欧元区国家疫苗接种率已接近此前预期的全民免疫水平，但正如我们在前文中提到的，日均新增确诊病例仍居高不下，疫情或进入“磨顶”阶段，虽出现拐点，但难以快速改善，因此，今年下半年欧元区在缺口尚存的背景下，复苏动力或将有所放缓。

图 9：欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数继续回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 10：德国经济复苏较强劲，但景气度同样回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 全球大类资产表现

3.1 全球股市：欧股美股全线收跌，新兴市场分化演绎

本周全球主要股指多数收跌。美股全线收跌，纳指跌 1.61%，标普 500 跌 1.69%，道指周跌 2.15%。欧股同样下挫，法国 CAC40 指数周跌 0.39%，英国富时 100 指数周跌 1.53%，德国 DAX 指数周跌 1.09%。新兴市场指数涨跌不一，日经 225 周涨 4.30%，表现最优，马尼拉综指周涨 1.06%，印度 SENSEX30 周涨 0.30%，富时新加坡海峡指周涨 0.48%、胡志明指数周涨 0.80%。台湾加权指数周跌 0.24%，泰国 SET 指数周跌 0.91%，新西兰标普 50 周跌 1.69%，富时马来西亚综指周跌 0.06%，印尼综指周跌 0.52%，巴西 IBOVESPA 指数周跌 2.26%，韩国综合指数周跌 2.35%。板块方面，全球及发达市场非日常消费品收涨，其他板块均收跌，新兴市场工业、非日常消费品、金融收涨，其余收跌。

表 1：全球主要股指涨跌幅

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-2.35	-2.30	8.78
巴西 IBOVESPA 指数	-2.26	-3.78	-3.98
道琼斯工业指数	-2.15	-2.13	13.07
标普 500	-1.69	-1.42	18.70
纳斯达克指数	-1.61	-0.94	17.28
英国富时 100	-1.53	-1.27	8.80
德国 DAX	-1.09	-1.42	13.78
泰国 SET 指数	-0.91	-0.21	12.83
富时马来西亚综指	-0.83	-1.59	-3.15
印尼综指	-0.52	-0.90	1.94

法国 CAC40	-0.39	-0.25	20.04
台湾加权指数	-0.24	-0.09	18.61
印度 SENSEX30	0.30	1.31	22.10
富时新加坡海峡指数	0.48	1.43	8.97
胡志明指数	0.80	1.04	21.87
马尼拉综指	1.06	1.68	-2.37
恒生指数	1.17	1.26	-3.76
日经 225	4.30	8.16	10.70

数据来源：Wind，山西证券研究所

表 2：全球市场行业涨跌幅

	能源	原材料	工业	非日常消费品	日常消费品	医疗保健	金融	信息技术	电信业务	公用事业
全球市场	-1.17	-1.31	-1.20	0.18	-0.92	-2.64	-0.85	-1.45	-0.90	-1.81
发达国家	-1.42	-1.60	-1.29	0.17	-0.95	-2.72	-1.02	-1.50	-0.82	-1.91
新兴市场	-0.22	-0.25	0.29	0.21	-0.65	-1.23	0.01	-1.08	-1.48	-0.91

数据来源：Wind，山西证券研究所

3.2 全球债市：欧债美债收益率多上行

本周美债长端收益率与欧债长端收益率均上行，或主要受通胀预期上行推动。

图 11：美债收益率开始回升

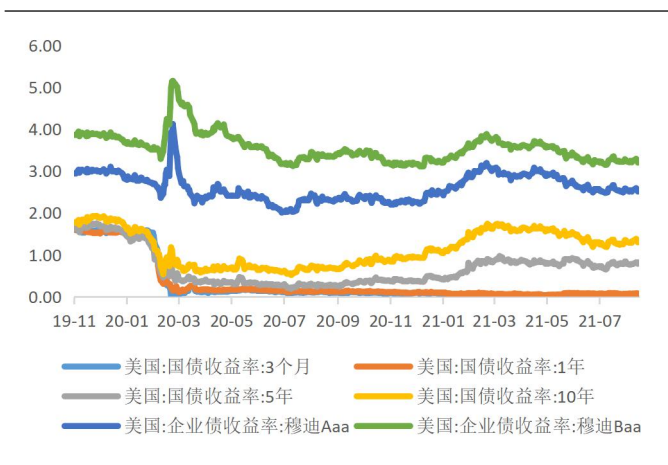
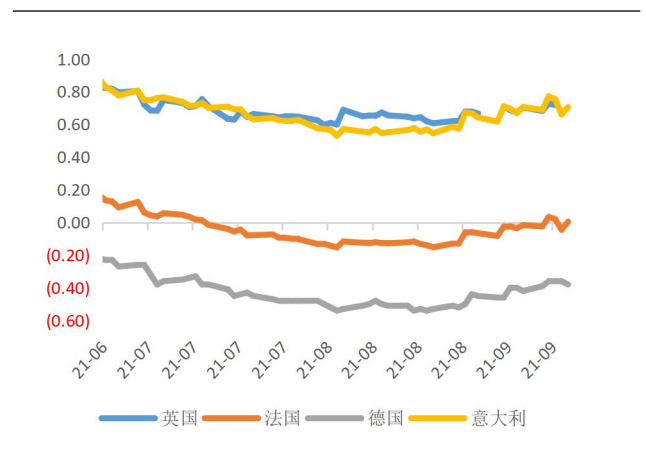


图 12：欧债长端收益率多回升



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_26536

