

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观研究

报告原因: 定期报告

2021 年 9 月 27 日

全球疫情边际改善, 美国 9 月 PMI 回落

——海外宏观周报 (20210919-20210925)

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:

➤ 全球疫情或已进入下行阶段, 美国疫情形势仍不容乐观。

本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 48 万例, 较上周继续好转, 或已进入本轮疫情的下行阶段。其中, 法国、德国、意大利持续好转, 英国、俄罗斯出现反弹。美国日均新增确诊人数明显回落, 但难言改善, 部分疫苗接种率较低地区死亡率激增, 儿童感染率也再度上升。日本疫情持续好转, 韩国反弹, 巴西、墨西哥日均新增确诊人数仍维持高位, 部分东南亚国家小幅改善。须警惕秋冬疫情加剧风险。

➤ 美国 9 月 PMI 回落, 房地产热度短期难消

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5, 不及预期 (61.5) 与前值 (61.1), 服务业 PMI 初值 54.4, 预期 55, 前值 55.1。从制造业 PMI 分项数据看, 产出指标降至去年 10 月以来最低, 积压订单数量飙升至 2007 年以来最高, 或主因供应瓶颈持续及劳动力短缺难缓所致。此外, 美国 8 月二手房销量较前月下降 2%, 或主因房价高企抑制需求所致, 在受到原材料短缺、劳动力不足、物流运力紧张等因素限制的背景下, 新屋开工、营建许可总数仍均超预期, 美国房地产市场预计短期热度难消。

➤ 美国四季度流动性或趋紧, 市场波动性与风险或将加剧

本周公布的 9 月 FOMC 利率决议明确提及 Taper, 11 月美联储或将宣布正式开启缩债步伐, 四季度至明年流动性将趋紧。耶伦再次就美国债务问题发出警告, 提示如不调整债务上限约束, 联邦政府或将在今年 10 月出现债务违约。综合来看, 在高通胀、疫情拖累就业、服务业修复乏力、全球供应瓶颈、债务高增等多重因素作用下, 美国市场的波动性与风险或将加剧。

➤ 欧洲 9 月 PMI 不及预期, 经济修复明显受挫

欧洲 9 月 PMI 不及预期, 英国、德国、法国 PMI 明显回落, 制造业与服务行业景气度均下滑, 疫情反复与供应短缺或是制约欧洲经济修复的主要原因。

➤ 本周全球大类资产表现

本周美股欧股均收涨, 新兴市场涨跌不一, 恒生指数领跌全球。板块方面, 能源继续领涨全球。美债长端收益率上行, 23 日击穿 1.4% 关键点位, 主因受 Taper、债务上限问题以及基建计划影响。欧债长端收益率多继续走高。美元指数走强。基本金属价格多上行, 贵金属价格回落, 能源价格延续涨势。

目录

1. 全球疫情或已进入下行阶段，美国疫情形势仍不容乐观.....	4
2. 主要国家经济数据回顾.....	6
2.1 美国：9月PMI回落，房地产热度难消.....	6
2.2 欧洲：9月PMI不及预期，经济修复明显受挫.....	7
3. 全球大类资产表现.....	8
3.1 全球股市：恒生指数大幅下跌，能源板块继续领涨.....	8
3.2 全球债市：美债长端收益率上行，击穿关键点位.....	9
3.3 外汇市场：美元指数走强，非美货币多走弱.....	10
3.4 全球商品：金价回落，能源价格延续涨势.....	10
风险提示.....	12

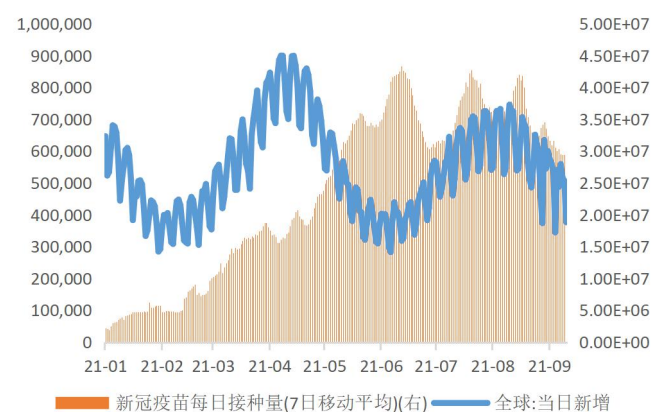
图表目录

图 1：全球疫情继续好转，或已进入下行阶段.....	4
图 2：多数发达国家疫苗覆盖率已超 50%.....	4
图 3：英国、俄罗斯本周日均新增确诊人数反弹.....	5
图 4：法国、德国、意大利疫情均持续好转.....	5
图 5：美国日均新增确诊回落，疫苗接种缓慢推进.....	5
图 6：美国儿童感染率持续上升.....	5
图 7：日本疫情明显好转，韩国疫情出现反弹.....	6
图 8：部分东南亚国家新增确诊仍居高位.....	6
图 9：美国 9 月 MARKIT 制造业、服务业 PMI 均回落.....	6
图 10：美国初请失业金人数反弹，劳动力短缺或难缓.....	6
图 11：美国 8 月成屋销售环比回落，库存降低.....	7
图 12：8 月新屋开工与营建许可均环比上行.....	7
图 13：欧元区 9 月 PMI 回落.....	8
图 14：法国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落.....	8
图 15：德国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落.....	8
图 16：英国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落.....	8
图 17：美债长端收益率击穿关键点位.....	10
图 18：欧债长端收益率多继续走高.....	10
图 19：美元指数本周走强.....	10
图 20：非美货币多走弱.....	10
图 21：贵金属价格回落，能源价格延续涨势.....	11
表 1：全球主要股指涨跌幅.....	9
表 2：全球市场行业涨跌幅.....	9

1. 全球疫情或已进入下行阶段，美国疫情形势仍不容乐观

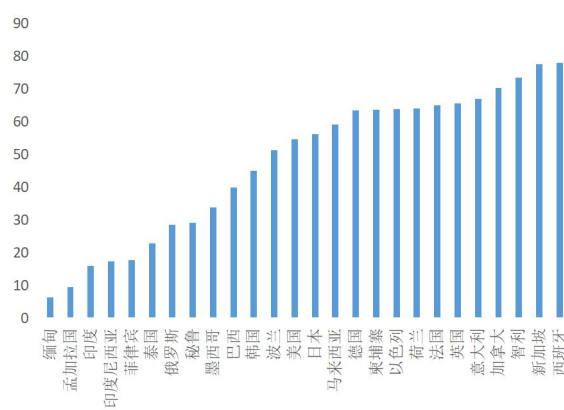
本周全球新冠肺炎日均新增确诊约 48 万例，较上周继续好转，或已进入本轮疫情的下行阶段。其中，法国、德国、意大利持续好转，英国、俄罗斯日均新增确诊人数出现反弹。美国日均新增确诊人数明显回落，但难言好转，部分疫苗接种率较低地区死亡率激增，儿童感染率也再度上升。日本疫情持续好转，韩国日均新增确诊人数上升，巴西、墨西哥日均新增确诊人数仍维持高位，部分东南亚国家小幅改善，预计全球供应链再受创或将难免。疫苗方面，大部分发达国家完全接种人数占比已超过 50%，个别发达国家如西班牙、新加坡已超过 75%，然而，美国疫苗接种工作阻力不减，疫苗覆盖率提升缓慢，远低于欧洲发达国家。发展中国家疫苗覆盖率也逐步提升，但分化仍然十分明显，须警惕秋冬疫情加剧风险。

图 1：全球疫情继续好转，或已进入下行阶段



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：多数发达国家疫苗覆盖率已超 50%



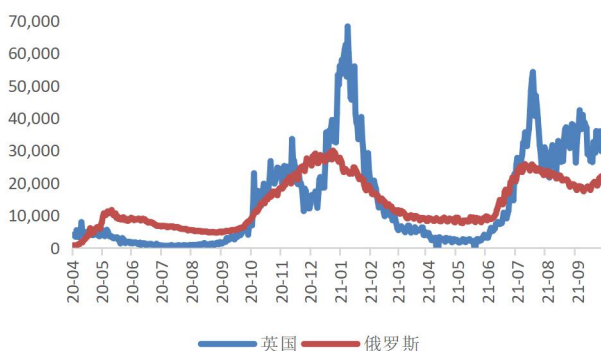
数据来源：Wind，山西证券研究所

具体来看，欧洲主要国家中，英国、俄罗斯日均新增确诊人数出现反弹，法国、德国、意大利均持续好转。英国本周日均新增确诊约 33114 例，俄罗斯日均新增确诊约 20523 例，均较上周（约 29152 例、约 18818 例）出现反弹，完全接种人数占比分别为 65.4%、27.1%（上周分别为 64.9%、26.1%）。其余主要国家较上周有所好转，法国日均新增确诊约 5728 例（上周约 7452 例），完全接种人数占比约 65.0%（上周约 63.7%）。意大利日均新增确诊约 4325 例（上周约 4325 例），完全接种人数占比约 66.9%（上周约 65.2%）。德国日均新增确诊约 8412 例（上周约 9478 例），完全接种人数占比约 63.3%（上周约 62.3%）。

美国日均新增确诊人数本周明显回落，但疫情形势难言好转，部分疫苗接种率较低地区死亡率激增，儿童感染率也再度上升，且疫苗接种工作的推进十分艰难。具体看，美国全境日均新增确诊约 122686 例，较上周（超 15 万例）有所好转，但部分疫苗接种率较低地区住院人数与死亡人数激增，如爱达荷州重症监护室的入住人数创下纪录，超过了此前冬季的最严重时期，医疗资源严重承压，迫使当地官员批准实行“定

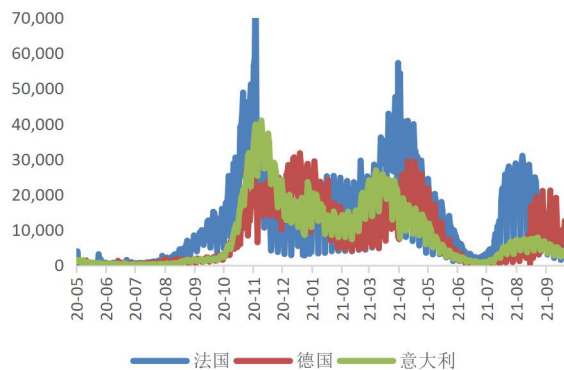
量配给”。此外，儿童感染率继续上升，5-17岁确诊人数占比达11.7%，较上周上行0.1%，较7月初上行1.3%，0-4岁确诊人数占比达2.4%，较7月初上行0.3%。

图 3：英国、俄罗斯本周日均新增确诊人数反弹



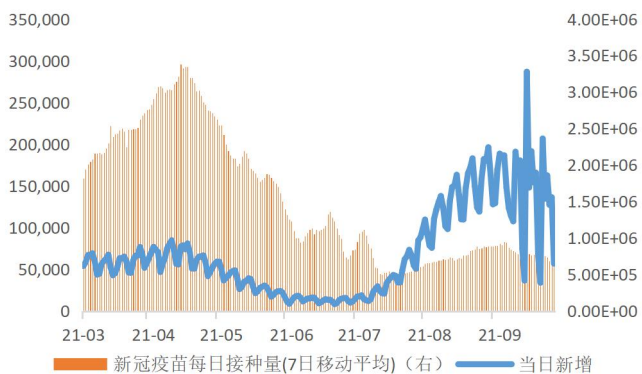
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：法国、德国、意大利疫情均持续好转



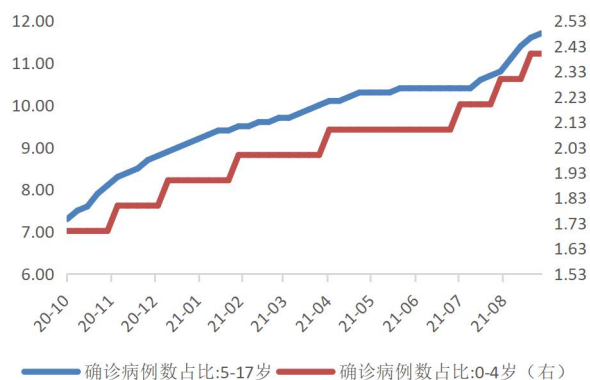
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 5：美国日均新增确诊回落，疫苗接种缓慢推进



数据来源：Wind，山西证券研究所

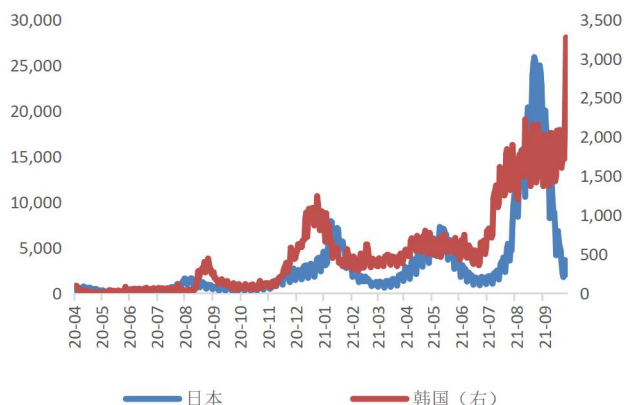
图 6：美国儿童感染率持续上升



数据来源：Wind，山西证券研究所

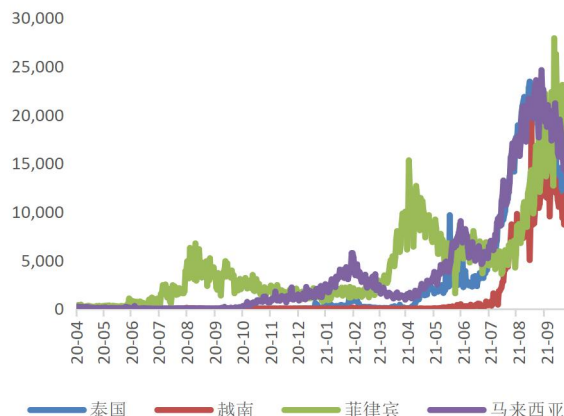
日本疫情持续好转，韩国日均新增确诊人数上升，巴西、墨西哥日均新增确诊人数仍维持高位，部分东南亚国家小幅改善。本周日本日均新增确诊约2954例，较上周（约5872例）继续大幅改善，疫苗完全接种人数占比约56.1%，再度验证其或已度过本轮疫情的“至暗时刻”，日本政府计划全面解除即将于9月末到期的19个都道府县的紧急事态宣言，目前已经进入讨论阶段。日本首相菅义伟表示，将根据相关内阁和专家的意见，于9月28日最终决定。韩国新增确诊人数出现小幅反弹，日均新增确诊约2144例（上周约1850例），疫苗完全接种人数占比约44.8%，专家预测韩国“中秋节期间人口移动带来的震波效果还未集中显现”，未来仍有进一步恶化的风险。部分拉美国家日均新增确诊人数仍然在高位震荡，据近期公布的泛美卫生组织报告，美洲中低收入国家的疫苗短缺问题仍然较为严重，或将使其疫情持续时间延长。泰国、越南、菲律宾、马来西亚日均新增确诊小幅回落，但仍处高位，全球供应链再受冲击或将难以避免。

图 7：日本疫情明显好转，韩国疫情出现反弹



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：部分东南亚国家新增确诊仍居高位



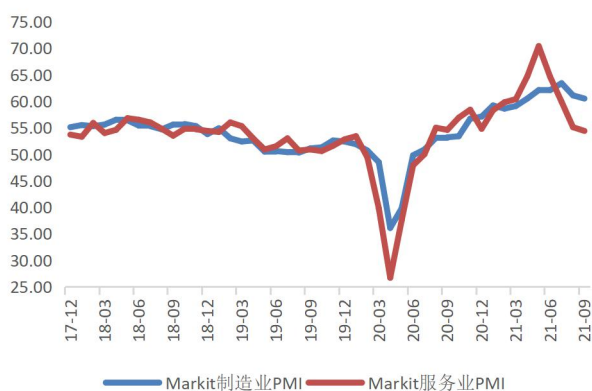
数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 主要国家经济数据回顾

2.1 美国：9 月 PMI 回落，房地产热度难消

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 回落至今年 4 月以来最低点，服务业 PMI 回落至 2020 年 7 月以来最低点，均反应经济增长动能或放缓。9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，不及预期（61.5）与前值（61.1），服务业 PMI 初值 54.4，预期 55，前值 55.1。从制造业 PMI 分项数据看，产出指标降至去年 10 月以来最低，积压订单数量飙升至 2007 年以来最高水平，或主因供应链瓶颈持续及劳动力短缺难缓所致。美国复苏动能已从制造业逐步换挡至服务业，但受近期疫情加速恶化影响，服务业修复动能明显不足，未能对美国经济增长起到充分拉动。

图 9：美国 9 月 Markit 制造业、服务业 PMI 均回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

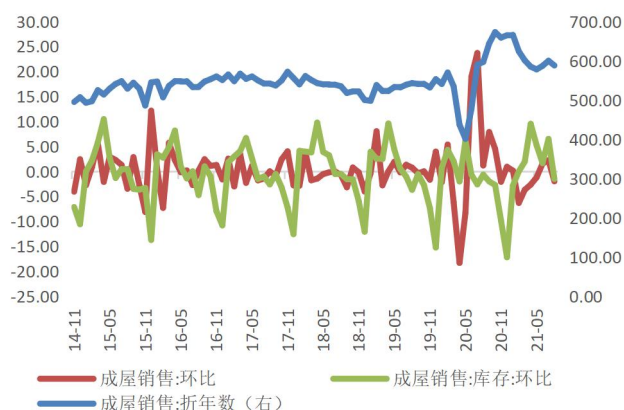
图 10：美国初请失业金人数反弹，劳动力短缺难缓



数据来源：Wind，山西证券研究所

美国 8 月二手房销量回落，或主因房价高企抑制需求所致，新屋开工、营建许可总数均超预期，房地产市场短期内热度难消。8 月份二手房销量较前月下降 2%，折成年率为 588 万套，其中，首次购房者占比下降至 29%，为 2019 年以来的最低水平，或主因房价持续上涨抑制需求所致。二手房房价中值同比上涨 14.9%至 35.67 万美元，房价水平仍居历史高位。此外，新屋开工在受到原材料短缺、劳动力不足、物流运力紧张等因素限制后，8 月依然维持高位，叠加 8 月营建许可总数达 172.8 万户（前值 163 万户），超越预期 160 万户，充分反映出未来新屋建设仍有支撑。高房价加上高营建，美国房地产市场预计短期热度难消。

图 11：美国 8 月成屋销售环比回落，库存降低



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 12：8 月新屋开工与营建许可均环比上行



数据来源：Wind，山西证券研究所

此外，政策方面，本周公布的 9 月 FOMC 利率决议明确提及 Taper，11 月美联储或将宣布正式开启缩债步伐，且 2022 年年内加息预期上升，四季度至明年流动性或将趋紧，但结合美国现阶段疫情与复苏情况，不确定性仍存。耶伦再次就美国债务上限问题发出警告，称如果美国国会不迅速提高联邦政府债务上限或暂停其生效，联邦政府或将在今年 10 月出现债务违约，并会造成广泛的“经济灾难”，进而引发严重的金融危机。综合来看，在高通胀、疫情拖累就业、服务业修复乏力、全球供应链瓶颈、债务高增等多因素作用下，美国市场波动性与风险或将加剧。

2.2 欧洲：9 月 PMI 不及预期，经济修复明显受挫

欧洲 9 月 PMI 不及预期，英国、德国、法国 PMI 明显回落，制造业与服务业景气度均下滑，疫情反复与供应短缺或是制约欧洲经济修复的主要原因。欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 58.7，低于预期 60.3 与前值 61.4；服务业 PMI 初值为 56.3，低于预期 58.5 与前值 59；综合 PMI 初值为 56.1，低于预期 58.5 与前值 59。具体看，德国与法国 PMI 均回落，景气度明显下滑。德国 9 月制造业 PMI 初值为 58.5，低于预期 61.5 与前值 62.6；服务业 PMI 初值为 56，低于预期 60.2 与前值 60.8；综合 PMI 初值为 55.3，低于预期 59.2 与前值 60。法国 9 月制造业 PMI 初值为 55.2，低于预期 57 与前值 57.5；服务业 PMI 初值为 56，低于预期 56

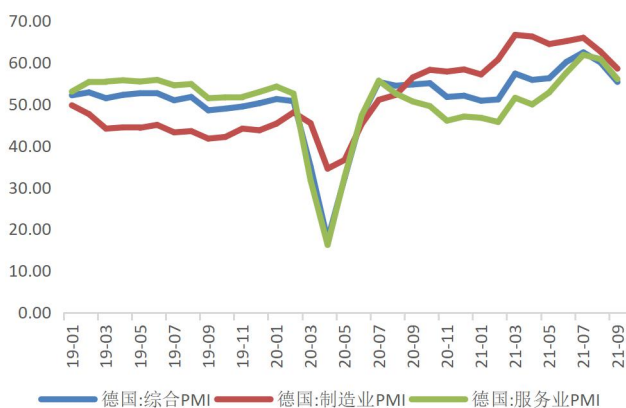
与前值 56.3；综合 PMI 初值为 55.1，低于预期 55.8 与前值 55.9。英国 9 月制造业 PMI 初值为 56.3，低于预期 59 与前值 60.3；服务业 PMI 初值为 54.6，低于预期 55 与前值 55；综合 PMI 初值为 54.1，低于预期 54.5 与前值 54.8。

图 13：欧元区 9 月 PMI 回落



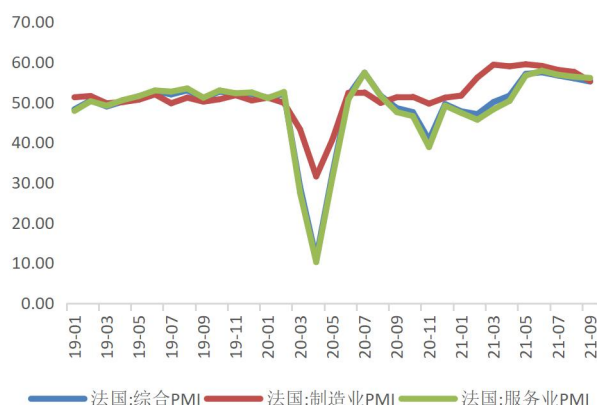
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 15：德国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落



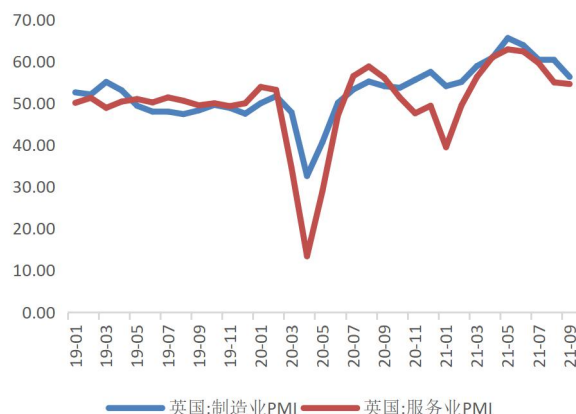
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 14：法国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 16：英国制造业 PMI、服务业 PMI 均回落



数据来源：Wind，山西证券研究所

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_27145

