

宏观研究/海外周报

2020年08月16日

张继强 SAC No. S0570518110002
研究员 SFC No. AMB145
zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 SAC No. S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：美国新一轮财政刺激谈判受挫》2020.08
- 2 《宏观：美国第二轮刺激计划仍存分歧》2020.08
- 3 《宏观：中美再冲突，美元难避险》2020.07

第二轮刺激仍僵局，中美会谈推迟

海外宏观周报（2020/08/16）

核心观点

上周，欧美股市普遍上涨，美债收益率有所上行，原油维持涨势，黄金大幅调整，呈现 risk-on 特征，美元维持低位震荡。美国疫情小幅缓和但欧洲疫情继续反弹，对美欧基本面差异形成扰动。后续来看，美欧疫情进展仍需持续关注，美国新一轮财政刺激或仍需僵持数周，且最终金额、措施以及其相关的需求恢复节奏仍存不确定性，市场情绪或随之波动。

疫情：美国疫情小幅缓和，欧洲疫情继续反弹

上周，美国、巴西和印度单日新增病例均在 5 万例以上，其中美国、巴西疫情高位小幅缓和；印度继续爬坡，成为全球单日新增最高的国家。欧洲多国疫情继续反弹，德国、法国新增确诊人数已重回五月初水平。14 日，法国政府将巴黎和马赛列为疫情高风险地区，地方政府已采取限制措施以防止疫情蔓延，例如限制人员和车辆流动、要求酒吧和餐馆停业等。我们认为，欧洲疫情反弹或对欧洲经济复苏进程形成干扰，后续需持续观察。

经济修复：美国不同经济数据间呈现分歧

上周，美国初次申请失业金人数降至 96.3 万人，疫情爆发以来首次降至 100 万以下，但其原因可能是每周 600 美元的额外失业补助到期后部分失业人员无法申请失业金。美国 7 月核心 CPI 环比增长 0.6%，持平上月；同比涨幅仍在 1% 以下，距离美联储通胀目标仍然较远。美国 7 月零售销售环比增长 1.2%，较前值 8.4% 显著回落，说明前期财政刺激的效果正逐渐减弱。美国不同经济数据间呈现出一定的分歧，就业、通胀边际改善，但消费边际走弱，显示了疫情反复下部分州重启推进和另一部分州重启倒退之间，以及经济下行和政策对冲之间的制衡。

政策动态：新一轮财政刺激仍处僵局当中

美国新一轮财政刺激连续一周陷入僵局。民主党表示愿意将总刺激规模降低至 2 万亿美元，但双方仍存较大分歧，具体在总金额、援助州和地方政府、儿童税收减免、为邮寄选票提供资金支撑等方面。我们认为，尽管特朗普签署行政令实施应急援助，但仍存诸多不足：其一，刺激规模远远不够；其二，每周 400 美元的额外救济金需要州和地方政府自行出资 25%，增加了州和地方政府的财政压力；其三，尚不明确特朗普行政令的资金来源，其可能来自国会上一轮救济计划中分配、但尚未使用的资金，其持续时间或许不长。因此，后续谈判进展对美国复苏速度仍至关重要。

中美关系：第一阶段贸易协议积极履行，中期会谈因故推迟

中美第一阶段贸易协议执行情况来看，由于前期疫情导致的需求降低和航运受阻，第一阶段协议的执行进度远低于目标进度。但中国自 6 月以来增加了从美原油和大豆等商品进口，成为美国商品最大买家。特朗普政府官员表示对最近几周的购买速度感到满意。原定于 8 月 15 日的中美贸易中期会谈推迟，鉴于白宫对贸易协议的乐观表态，我们对贸易协议继续实施保持乐观。但后续会谈仍可能涉及更多的话题，如中概股审查、中国科技企业在美经营问题等，这些将是推迟后的中美会谈更值得关注的重点。

原油：料维持当前缓慢上涨路径

上周，美国原油库存下降，油价维持上涨趋势，但 IEA 下调原油需求预期，说明当前油价上涨或略微超前于经济复苏。在后续减产协议维持、需求恢复和美元贬值的背景下，油价仍存上涨空间。但欧洲疫情反弹和美国财政刺激僵局之下，需求恢复节奏仍不确定，油价不存在快速修复基础，维持缓慢上涨的概率更大。此外，中东地区政治风险频发，料对油价形成扰动。

风险提示：海外疫情扩散范围和持续时间超出预期，各国疫情防控和政策刺激不及预期，全球资本市场剧烈波动。

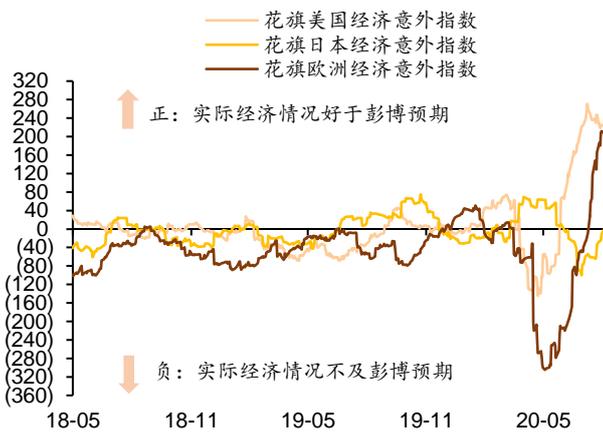
海外经济数据

图表1：上周海外重要经济数据表现

全球重要经济数据跟踪	前值	彭博预期	最新值	高于/低于预期	历史走势(2010年至今)
美国					
7月PPI:最终需求:同比:季调(%)	-0.8	-0.7	-0.4	▲ 高于预期	
7月核心PPI:同比:季调(%)	0.1	0.0	0.3	▲ 高于预期	
7月CPI:同比(%)	0.6	0.7	1.0	▲ 高于预期	
7月核心CPI:同比(%)	1.2	1.1	1.6	▲ 高于预期	
8月08日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	118.6	110.0	96.3	▼ 低于预期	
7月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	7.5%	2.1%	1.2%	▼ 低于预期	
欧元区					
8月欧元区:ZEW经济景气指数	59.6	-	64.0	-	

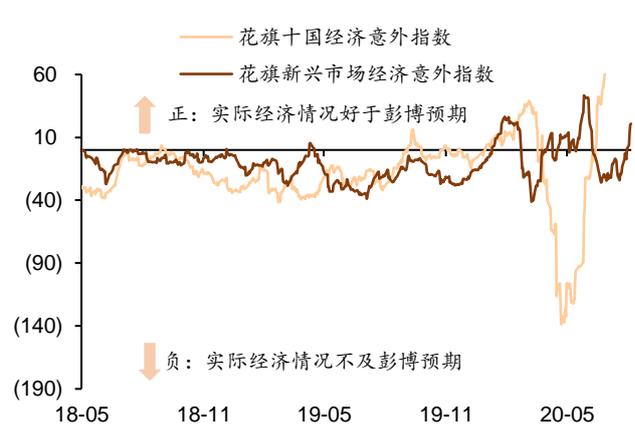
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2：美国经济重启反弹，欧洲经济复苏受挫，日本接近彭博预期



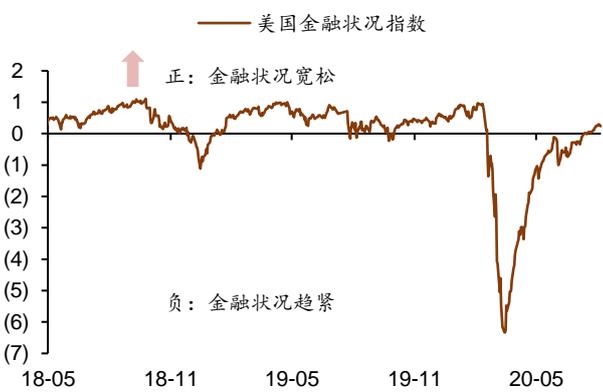
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3：新兴国家经济和发达国家经济均出现回升



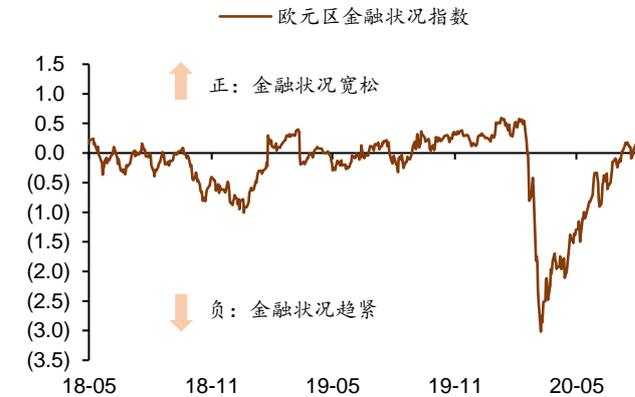
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：美国经济重启，美国金融状况紧缩程度震荡下降



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5：受欧洲经济复苏影响，欧元区金融状况有所放松



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6: 美国宏观经济热力图

宏观指标		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
国民 GDP	环比折年率%	-	-32.9	-	-	-5	-	-	2.4	-	-	2.1	-
经济	GDP价格平减指数	同比 %	0.6	-	-	1.7	-	-	1.6	-	-	1.7	-
对外贸易	出口	同比 %	-24.4	-32.0	-27.8	-10.8	0.5	0.1	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	-0.2
	进口	同比 %	-19.9	-24.5	-22.3	-11.3	-4.5	-2.6	-3.1	-3.6	-5.0	-2.9	0.0
	贸易差额	百万美元	-50695	-54801	-49756	-42340	-34672	-42042	-45676	-41054	-43029	-47839	-50778
工业	工业总产值	环比季调 %	10.1	5.0	-17.3	-7.1	0.4	-0.5	-0.7	1.9	-0.5	-0.9	0.2
	新增耐用品订单	环比 %	7.6	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-1.9	0.2	-1.5	0.2
	制造业新订单核心	环比 %	3.3	1.6	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	-0.8
房地产	成屋销售总数	折年万套	472	391	433	527	576	542	553	532	541	541	543
	营建许可	环比 %	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	0.5	4.6	-2.3	7.7
	新屋开工	环比 %	17.3	8.2	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	2.3	5.2	-7.5	13.6
	标普/GS房价指数	同比 %	-	3.7	3.9	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5	2.2	2.1	2.0
	NAHB住宅市场指数	同比 %	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	18.3	4.4	1.5
私人部门	个人收入	环比 %	-1.1	-4.4	12.1	-1.8	0.8	0.9	0.1	0.5	0.3	0.2	0.5
	实际个人消费支出	环比 %	5.6	8.5	-12.9	-6.7	0.0	0.6	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3
	零售销售	环比 %	7.5	18.2	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	0.1	0.0	0.5	-0.4	0.5
公共部门	财政收支差额	亿美元	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9	2088.4	1344.7	-827.7
	外债/GDP	%	-	-	-	98.5	-	-	93.9	-	-	94.8	-
劳动力市场	失业率	%	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.6	3.5	3.7
	U6失业率	%	16.5	18.0	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	7.2
	非农就业人口变动	千人	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8	246	403
	ADP就业人数变动	千人	167	4314	3341	-19409	-302	147	205	167	161	73	164
	JOLTS职位空缺	千人	-	5889	5371	4996	6011	7004	7012	6552	6793	7309	7046
	劳动力参与率	%	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2	63.3	63.2
	平均时薪	环比 %	0.2	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.0
物价	CPI	同比 %	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7
	核心CPI	同比 %	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
	PCE	同比 %	-	0.8	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	1.6	1.4	1.4	1.5
	核心PCE	同比 %	-	1.0	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7
	PPI	同比 %	-0.4	-0.8	-0.8	-1.0	0.3	1.2	1.9	1.4	1.0	1.0	1.4
	核心PPI	同比 %	0.5	0.3	0.2	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
景气指标	Markit制造业PMI	%	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1
	ISM制造业指数	%	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8	48.1	48.3	47.8
	密歇根消费者信心	%	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3	96.8	95.5	93.2
金融指标	M1	环比 %	-	3.5	4.9	12.7	6.3	0.7	-0.1	0.8	0.6	0.5	1.3
	M2	环比 %	-	1.7	5.0	6.5	3.5	0.3	0.6	0.4	0.7	0.8	0.6
	美元指数		95.6	97.1	99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.6

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 欧元区及英国宏观经济热力图

宏观指标		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
GDP	环比折年率%	-	-40.30	-	-	-13.60	-	-	0.10	-	-	1.10	-
出口	同比 %	-	-	-29.50	-29.90	-5.90	1.20	0.30	4.90	-2.60	4.50	5.30	-1.90
进口	同比 %	-	-	-26.70	-25.40	-10.30	-1.80	-0.60	1.00	-4.20	-2.60	2.20	-3.60
贸易差额	百万欧元	-	-	9394.20	2612.30	29105.60	23213.00	1779.40	23108.80	20336.00	27297.80	18412.70	14480.50
工业产值	环比 %	-	-12.30	-20.40	-28.60	-13.50	-2.10	-2.00	-3.30	-1.30	-1.60	-1.30	-2.30
房价指数	同比 %	-	-	-	-	5.00	-	-	4.50	-	-	4.30	-
零售销售	环比 %	-	5.70	20.30	-12.10	-10.40	0.60	0.70	-0.90	0.90	0.00	-0.30	0.60
失业率	%	-	7.80	7.70	7.50	7.20	7.20	7.40	7.40	7.40	7.40	7.50	7.50
HICP	同比 %	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80	1.00
核心HICP	同比 %	-0.90	0.10	1.10	1.00	1.00	1.10	0.90	0.90	1.10	0.90	1.10	0.80
PPI	同比 %	-	-3.70	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.60	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10	-0.80
德国经济景气指数		88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40	99.60
制造业PMI		51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00
服务业PMI		54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50
消费者信心指数		-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60	-7.10
欧央行总资产	万亿欧元	6.33	5.79	5.50	5.27	4.85	4.68	4.67	4.70	4.69	4.69	4.66	4.68
GDP	环比折年率%	-	-	-	-	-8.50	-	-	0.00	-	-	2.10	-
CPI	同比 %	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50	1.50	1.50	1.70	1.70
制造业PMI		53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40
GfK消费者信心指数		-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00	-12.00	-14.00

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 日本宏观经济热力图

宏观指标		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
GDP	同比 %	-	-	-	-	-1.7	-	-	-0.7	-	-	1.7	-
出口	季调同比 %	-	-26.8	-25.4	-22.6	-10.7	-5.8	-3.4	-6.4	-7.9	-10.2	-4.7	-8.0
进口	季调同比 %	-	-20.1	-20.4	-8.0	-9.3	-14.0	-5.1	-7.4	-11.0	-14.0	-7.2	-7.8
贸易差额	亿美元	-	-4239	-5857	-9567	-2921	3667	-1807	-1895	-1736	-934	-406	-1040
商业销售额	同比 %	9.1	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	-
产能指数	同比 %	-	-	-0.2	-0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-
机械定单	同比 %	-	-	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	-8.8	-15.4	-11.6	-4.9	-0.2
新屋开工	同比 %	-	-	-12.8	-12.3	-12.9	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	-12.7	-7.4	-4.9
失业率	季调 %	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4	2.3
CPI	同比 %	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3
核心CPI	同比 %	-	-	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.5
PPI	同比 %	-0.9	-1.6	-2.8	-2.4	-0.5	0.7	1.5	0.9	0.1	-0.4	-1.1	-0.9
制造业PMI		45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4	48.9	49.3
消费者信心指数		29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0	38.7	36.3	35.9	37.2
景气指数: 先行		-	85.0	78.3	77.7	85.0	91.4	90.5	91.1	90.7	91.6	92.1	92.3
一周回购利率	%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
M1	同比 %	13.0	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1
M2	同比 %	7.9	7.3	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	2.7	2.7	2.4	2.4	2.4
M3	同比 %	6.5	5.9	4.2	3.0	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0
名义有效汇率	同比 %	-	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5	4.7	5.8	6.8	6.9
实际有效汇率	同比 %	-	1.2	4.8	7.1	5.4	0.3	-1.8	1.5	2.7	3.8	5.0	5.1
央行资产负债总额	百亿美元	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

各国政策措施

图表9：各国政要对疫情防控发言梳理

日期	联盟/国家政要	发言内容
8月10日	英国首相约翰逊	将在本周末决定是否继续重新开放剩余的经济部门。
8月10日	美国纽约州州长	纽约的学校复课计划正在接受州政府的审查。
8月11日	美国总统特朗普	正就解除旅行限制和欧洲合作。
8月14日	英国首相约翰逊	从8月15日起调整对英格兰地区的封锁措施，放松封锁，重新开放剧院。
8月14日	美国德州州长	正在对新冠肺炎阳性率上升进行调查。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

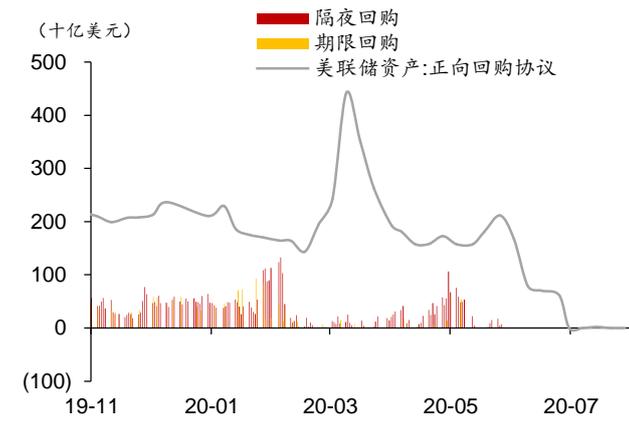
海外央行跟踪

图表10: 美欧日央行表态动态跟踪

美联储主要官员表态追踪			
2020/8/14	美联储理事 布雷纳德	有投票权	1、为增进美联储对数字货币的了解，波士顿联储银行正在与麻省理工学院的研究人员进行一项为期多年的合作，以建立和测试央行使用的假想数字货币； 2、考虑到美元的重要作用，在央行数字货币的研究和政策制定方面，美联储必须保持前列。和其他央行一样，我们正在评估数字货币作为现金和其他支付方式的补充机遇和挑战，以及它的使用案例； 3、考虑到发行央行数字货币需要重大的政策决策过程，并且需要与联邦政府其他部门和广泛的利益相关者进行讨论和互动，美联储尚未决定是否进行如此重要的政策流程，因为我们正在花时间和精力来理解数字货币和全球 CBDC 的重大影响； 4、美联储尚未决定是否考虑发行数字外汇，需要取得显著进展以考虑该问题。
2020/8/13	美联储达拉斯联储主席 卡普兰	有投票权	1、延长失业救济很重要； 2、不认为严格封锁对美国来说是正确的选择； 3、美联储也在密切关注州和地方政府的减支计划，以免拖累经济复苏； 4、美国经济第三季度的年化增长率将达到 20% 疫情阻碍了美国经济的复苏；美国经济正在反弹，但没有预期那么快；未来的一大挑战是如何控制住疫情；疫情使经济复苏放缓，但预计第三季度和第四季度增长仍将强劲； 5、美联储的政策决定“完全没有”受到即将到来的总统选举的影响； 6、预计到今年年底失业率将接近 9%，如果遵守针对疫情的规定，失业率可能会更低；美国必须重启经济，但应以正确的方式进行。
2020/8/13	波士顿联储储备银行行长 罗森格伦	有投票权	1、秋季疫情很可能会恶化； 2、预计对主体街项目的需求将继续增长；主体街项目的使用将取决于经济和疫情状况； 3、在这个阶段，前瞻性指导只有轻微的帮助；国会达成协议至关重要； 4、戴口罩比关闭经济成本更小；或将需要关闭受到巨大压力的部分医院； 5、在失业率为 10% 的情况下并不担心通胀； 6、现在是时候采取财政政策行动了； 7、美联储已经明确表示不太可能使用负利率；如果国会不采取更多行动来帮助小企业，更多的公司可能会转向于主体街项目；疫情可能会加剧美国的收入不平等。 8、有经济数据显示经济恢复乏力，需要持续的宽松支持；近期的经济放缓可能会持续；因社交距离措施，迅速恢复充分就业的势头正在减弱。
2020/8/13	美联储 戴利	有投票权	1、州和地方政府需要援助；美联储致力于支持经济，这是明确的； 2、未来某个时候可能会需要额外的前瞻性指引； 3、美联储的 2% 通胀目标对美国是良好的缓冲，美联储致力于实现目标； 4、美联储在企业债市场进行购买是因为企业需要流动性； 5、几乎没有证据表明额外的失业救济金阻碍了人们重返工作岗位； 6、美国不会实现 V 型复苏；复苏将是缓慢且渐进的，受到疫情发展的影响。
2020/8/11	美联储 巴尔金	有投票权	1、没有看到可能导致严重通货膨胀的力量； 2、低利率可能会鼓励对股票的需求； 3、随着病例的增加，经济活动的恢复速度放缓； 4、未能采取正确的刺激措施可能会损害经济。
2020/8/11	美联储 埃文斯	有投票权	1、病毒消退后，并非所有企业都能生存下来，许多工人将不得不重新就业； 2、目前的情况并没有现代的先例，衰退的速度、严重程度和范围都是独一无二的；受危机影响的人们将需要新的政策来帮助他们度过经济衰退期。
日本央行主要官员表态追踪			
2020/8/11	日本央行		1、地区银行继续增加对小型企业的借贷。因大型企业资金需求缓解，大型银行借贷在一定程度上放缓。 2、日本地区银行借贷增加 5.1%，与 1991 年创下的纪录高位持平。

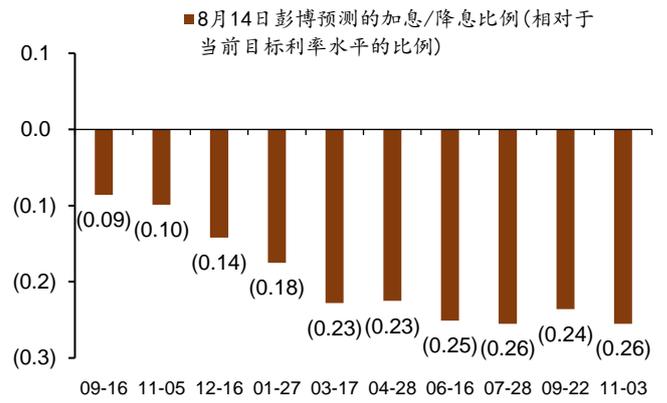
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 美联储回购继续维持在零



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表12: 彭博对美联储未来降息操作预期

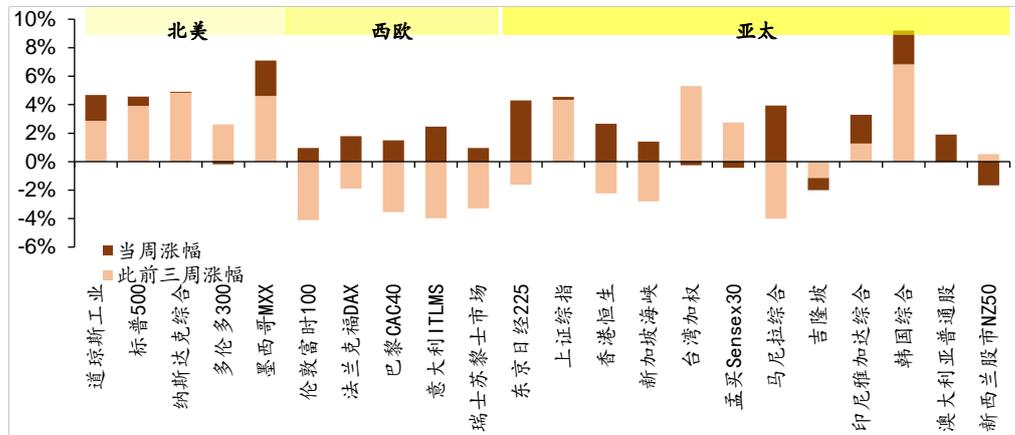


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

大类资产表现回顾

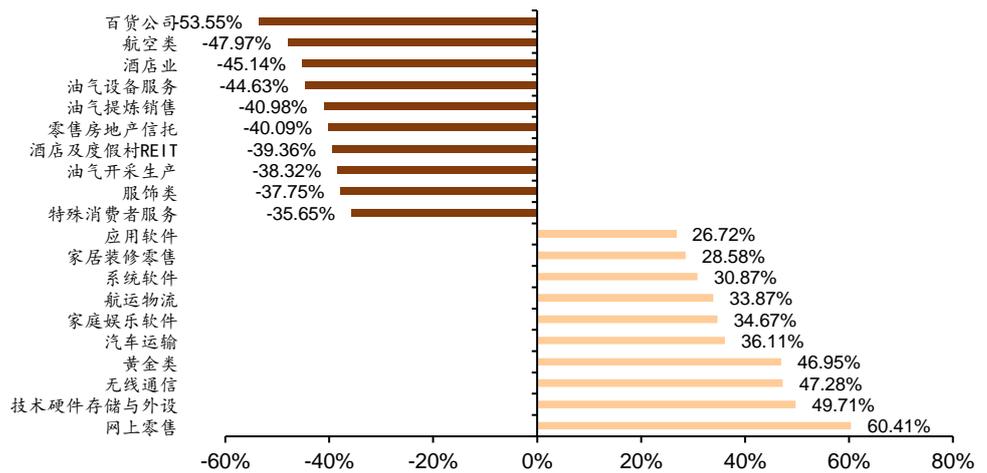
股票

图表13: 上周美股微涨, 道指周涨1.81%, 标普500周涨0.64%, 纳指周涨0.08%



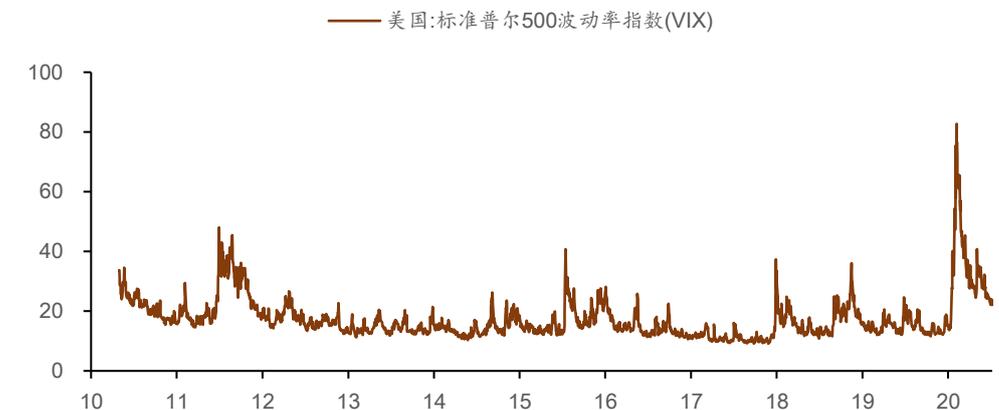
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周网上零售、技术硬件存储与外设、无线通信板块上涨, 百货公司、航空类、酒店业等板块下跌



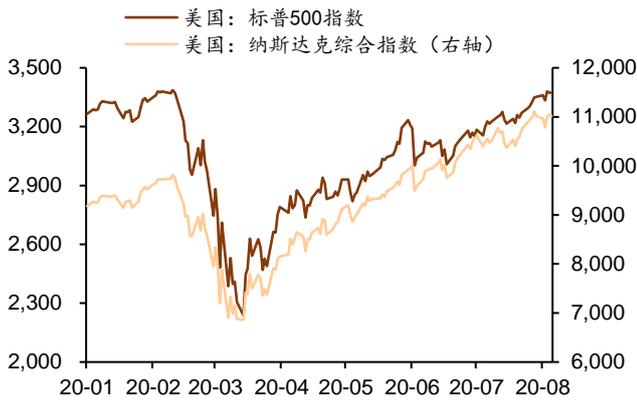
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 市场恐慌情绪继续减弱



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周美股收涨, 标普500周涨0.64%, 纳指周涨0.08%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 上周日韩股市上涨, 日经指周涨4.05%, 韩综指周涨2.37%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周英德股上涨, 伦敦指周涨0.96%, 法兰克福指周涨1.79%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

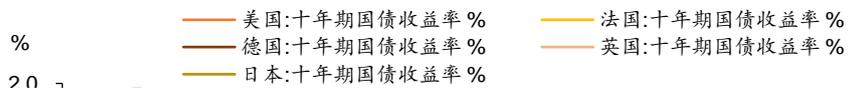
图表19: 上周港股转涨, 恒生指数周涨2.66%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

债券

图表20: 上周主要国家10年期国债收益率均大幅上涨



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_3111



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>