

宏观研究/海外周报

2020年07月19日

张继强 执业证书编号: S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号: S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观:人民币资产的外部环境仍有利》
2020.07
- 2 《宏观:推高美股的两大因素弱化》2020.07
- 3 《宏观:美国疫情反弹,沃尔克法则松绑》
2020.06

美联储资产负债表重回扩张

海外宏观周报 (2020/07/19)

核心观点

上周,全球股市涨跌互现,纳指高位波动,美债收益率维持低位,黄金、原油继续保持震荡走势,美元指数在96附近获得支撑,意味着全球市场多空因素交织,未来经济复苏仍存在较大的不确定性。疫情走势尚看不到拐点,经济重启在全球甚至国家内部产生分化,各国政策刺激的叠加效果难以估测,全球资产正在各种多空因素之中寻求新的再平衡。

疫情:美国疫情和经济重启的地域分化持续,但后续仍存在较大不确定性

上周,全球疫情进一步恶化,美国单日新增确诊从7月15日开始已连续三天突破7万例。中国香港、日本、中东等地区疫情出现反弹。美国经济重启方面,加州重新实施封锁措施,全州酒吧关闭,餐厅、电影院、动物园和博物馆暂停室内运营。而此前的疫情重灾区,美国东北部纽约等州的新增病例和感染率仍维持在低点,疫情得到较好控制,纽约州将于7月21日进入第四阶段重启。经济重启存在地域分化,成为决定经济复苏速度的重要力量,全美疫情严峻形势下东北各州能否守住防控成果仍然存疑。

经济数据:6月美国零售数据超预期,但复苏前景不容乐观

供给方面,美国产能利用率连续三月反弹,升至66.86%;需求方面,在汽车销售反弹以及食品饮料等行业持续增长带动下,美国6月零售销售环比增长7.5%,高于彭博经济学家预期的5%,但已较5月数据有所下降。另一方面,首次申请失业金人数较前一周小幅下降至130万人,高于彭博预期的125万人。此外,经济复苏正显示出更多的放缓迹象:(1)Homebase数据显示当前疫情较为严重的德州、佛罗里达和亚利桑那州的就业恢复出现倒退;(2)达拉斯联储的实时人口调查数据显示美国失业率下降速度已逐渐停滞;(3)OpenTable餐厅预定量自6月下旬开始重启下行趋势。

政策动态:美联储资产负债表重回扩张

上周,美联储资产负债表经历一个月的收缩后重新迎来扩张。美联储回购操作已降低至零,流动性互换稳步下降,而QE仍将长期持续。美联储目前承诺每个月至少动用200亿美元购买美债和MBS,且开始通过主街贷款计划购买相应贷款。后续,维持期限溢价低位及压低长期借款成本仍是美联储的重要任务,在经济复苏面临更多不确定性的背景下,美联储或加大国债购买量或者实行收益率曲线控制。伯南克和耶伦在上周五众议院的听证会上表示“美联储有可能会实施收益率曲线控制措施”。

欧盟峰会:备受期待的欧洲财政统一行动或被继续延期

尽管欧洲央行采取了较为激进的货币政策,但在财政政策方面,欧盟各国存在分化,受疫情影响较大且面临较大债务负担的地中海国家的财政能力不足。因此,7500亿欧元的欧洲复苏基金(包括2500亿欧元的贷款和5000亿欧元的赠款和补贴)受到意大利和西班牙等债台高筑、处境艰难的南欧国家的支持,但遭到以荷兰为首的北欧“节俭四国”的反对。本次欧盟峰会中各国分歧仍在,料欧洲复苏基金的谈判仍将面临较大阻力。

中美摩擦:大选前中美摩擦继续加剧的概率较大

上周,中美摩擦加剧,特朗普签署行政令结束对香港优待,对华为等中国科技公司的部分雇员实施签证限制;同时,英国迫于美国压力,宣布停用华为设备。但人民币汇率受此影响有限。我们认为,中美关系或成为特朗普扭转竞选颓势的筹码,后续中美摩擦继续加剧的概率较高。但中国资本市场的主线已逐渐转向疫情有效防控下的基本面优势,若不发生极端事件,加剧的中美摩擦对A股和人民币汇率的扰动料较为有限。

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。

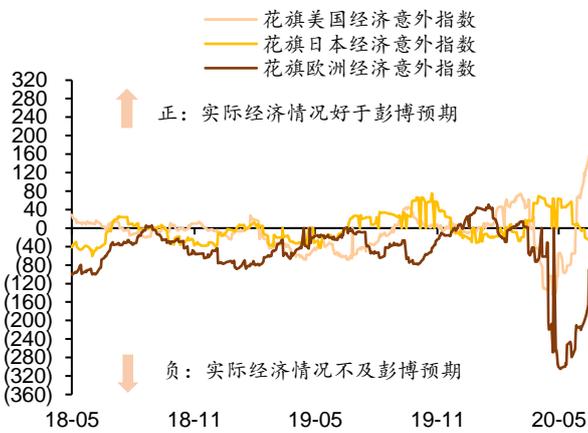
海外经济数据

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	预期值	最新值	高于/低于预期	历史走势(2010年至今)
美国					
6月CPI:同比(%)	0.1	0.6	0.6	符合预期	
6月零售销售月环比(%)	18.2	5.0	7.5	▲高于预期	
7月11日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	131.0	125.0	130.0	▲高于预期	
欧元区					
7月欧元区:ZEW经济景气指数	58.6	-	59.6	-	
6月欧元区:CPI:同比(%)	0.1	0.3	0.3	符合预期	

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美国经济好转, 日本低位震荡, 欧洲经济仍低于彭博预期



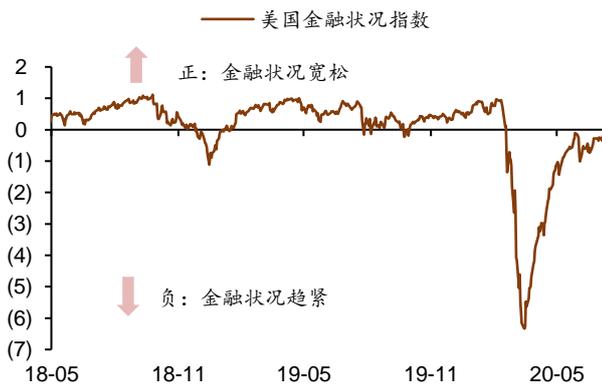
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 新兴国家经济状况有所恢复, 发达国家经济大幅回升



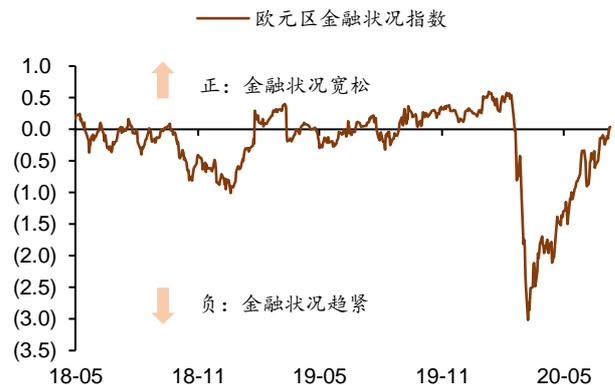
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 受美国经济复苏影响, 美国金融状况紧张程度有所缓和



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 欧洲疫情或有恢复迹象, 欧元区金融状况有所缓和



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		2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
国民 GDP	环比折年率%	-	-	-	-5	-	-	2.1	-	-	2.1	-	-
经济 GDP价格平减指数	同比 %	-	-	1.7	-	-	-	1.6	-	-	1.7	-	-
对外贸易	出口 同比 %	43982.0	-27.7	-10.8	0.5	0.1	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	-0.2	-0.1	-0.1
	进口 同比 %	43982.0	-22.4	-11.3	-4.5	-2.6	-3.1	-3.6	-5.0	-2.9	0.0	0.1	0.1
	贸易差额 百万美元	43982	-49408	-42340	-34672	-42042	-45676	-41054	-43029	-47839	-50778	-51041	-51041
工业	工业总产值 环比季调 %	4.9	-17.4	-7.3	0.5	-0.5	-0.7	1.9	-0.5	-0.9	0.2	0.2	0.2
	新增耐用品订单 环比 %	4.9	-17.7	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-3.1	0.2	-1.5	0.2	2.1	2.1
	制造业新订单核心 环比 %	4.9	-5.8	-1.1	-4.2	1.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	-0.8	0.0	0.0
房地产	成屋销售总数 折年万套	43982	433	527	576	542	553	532	541	541	543	539	539
	营建许可 环比 %	14.5	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	0.5	4.6	-2.3	7.7	7.3	7.3
	新屋开工 环比 %	4.3	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	2.3	5.2	-7.5	13.6	-1.9	-1.9
	标普/CS房价指数 同比 %	0.0	-26.4	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
	NAHB住宅市场指数 同比 %	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	18.3	4.4	1.5	0.0	-4.4
私人部门	个人收入 环比 %	43982.0	10.5	-2.2	0.5	0.6	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4	0.0	0.0
	实际个人消费支出 环比 %	43982.0	-13.6	-6.9	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5
	零售销售 环比 %	17.7	-14.8	-8.2	-0.4	0.8	0.1	0.0	0.5	-0.4	0.5	0.6	0.6
公共部门	财政收入支差额 亿美元	3988.2	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9	2088.4	1344.7	-827.7	2003.4	1197.0	1197.0
	外债/GDP %	-	-	118988.0	-	-	-	93.9	-	-	94.8	-	-
劳动力市场	失业率 %	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7	3.7
	U6失业率 %	18.0	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	6.9	7.2	7.0
	非农就业人口变动 千人	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8	246	403	549	198
	ADP就业人数变动 千人	2369	-2760	-19557	-302	147	205	167	161	73	164	166	150
	JOLTS职位空缺 千人	-	-2760	5046	6011	7004	7012	6552	6793	7309	7046	7166	7236
	劳动力参与率 %	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2	63.3	63.2	63.2	63.0
	平均时薪 环比 %	-1.2	-1.0	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.0	0.4	0.3
物价	CPI 同比 %	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8
	核心CPI 同比 %	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2
	PCE 同比 %	1.2	0.5	1.3	1.8	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
	核心PCE 同比 %	1.2	1.0	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
	PPI 同比 %	-0.8	-1.0	0.7	1.3	1.9	1.4	1.0	1.0	1.4	1.8	1.7	1.7
	核心PPI 同比 %	0.2	0.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2	1.2
景气指标	Markit制造业PMI %	44012.0	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1	50.3	50.4
	ISM制造业指数 %	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8	48.1	48.3	47.8	49.1	51.2
	密歇根消费者信心 环比 %	78.9	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3	96.8	95.5	93.2	89.8	98.4
金融指标	M1 环比 %	5.1	12.9	6.4	0.8	0.0	0.8	0.6	0.5	1.3	-0.1	0.7	0.7
	M2 环比 %	5.1	6.7	3.8	0.6	0.8	0.4	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
	美元指数 环比 %	97.1	99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.6	98.0	97.3

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		2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
GDP	环比折年率%	-	-	-	-13.60	-	-	0.20	-	-	1.20	-	-
出口	同比 %	-29.50	-29.90	-5.90	1.20	0.30	4.90	-2.60	4.50	5.30	-1.90	6.00	6.00
进口	同比 %	-26.70	-25.40	-10.30	-1.80	-0.60	1.00	-4.20	-2.60	2.20	-3.60	3.00	3.00
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	23097.10	23097.10
工业产值	环比 %	-20.90	-28.70	-13.60	-2.20	-2.10	-3.40	-1.30	-1.60	-1.20	-2.30	-1.30	-1.30
房价指数	同比 %	-	-	5.00	-	-	-	4.50	-	-	4.30	-	-
零售销售	环比 %	17.80	-12.10	-10.60	0.70	0.80	-1.00	0.90	-0.10	-0.20	0.60	-0.50	-0.50
失业率	%	7.40	7.30	7.10	7.20	7.40	7.30	7.40	7.40	7.50	7.50	7.60	7.60
HICP	同比 %	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80	1.00	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 %	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.70	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10	-0.80	0.10	0.10
德国经济景气指数	同比 %	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40	99.60	99.20
制造业PMI	同比 %	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00	46.50
服务业PMI	同比 %	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50	53.20
消费者信心指数	同比 %	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60	-7.10	-6.60
欧央行总资产	万亿欧元	5.79	5.50	5.27	4.85	4.68	4.67	4.70	4.69	4.69	4.66	4.68	4.68
英国 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	1.70	1.70	2.10
制造业PMI	同比 %	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40	48.00
GfK消费者信心指数	同比 %	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00	-12.00	-14.00	-11.00

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		2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
GDP	同比 %	-	-	-	-1.7	-	-	-0.7	-	-	1.7	-	-
出口	季调同比 %	-25.5	-22.7	-10.6	-5.8	-3.5	-6.3	-7.9	-10.2	-4.6	-8.0	-3.6	-3.6
进口	季调同比 %	-20.9	-6.7	-9.4	-13.9	-5.1	-8.0	-11.4	-13.3	-7.4	-7.7	-3.6	-3.6
贸易差额	亿日元	-6010	-10431	-3254	3517	-2382	-2007	-1533	-392	-585	-841	-332	-332
商业销售额	同比 %	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	-1.5	-1.5
产能指数	同比 %	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6
机械订单	同比 %	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	-8.8	-15.4	-11.6	-4.9	-0.2	-10.3	-10.3
新屋开工	同比 %	-12.3	-12.9	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	-12.7	-7.4	-4.9	-7.1	-4.1	-4.1
失业率	季调 %	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
CPI	同比 %	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5
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	0.6	0.6
PPI	同比 %	-1.6	-2.8	-2.4	-0.5	0.7	1.5	0.9	0.1	-0.4	-1.1	-0.9	-0.7
制造业PMI	同比 %	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4	48.9	49.3	49.4
消费者信心指数	同比 %	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0	38.7	36.3	35.9	37.2	37.9
景气指数: 先行	同比 %	79.3	77.7	85.1	91.5	90.6	91.3	90.9	91.8	92.3	92.5	93.8	93.8
一周回购利率	%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
M1	同比 %	12.1	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1	4.9
M2	同比 %	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	2.7	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
M3	同比 %	5.9	4.1	3.0	2.7	2.4	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
名义有效汇率	同比 %	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5	4.7	5.8	6.8	6.9	4.7	4.7
实际有效汇率	同比 %	4.9	7.1	5.4	0.3	-1.8	1.5	2.7	3.8	5.0	5.1	3.3	3.3
央行资产负债总额	百亿日元	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272	56831

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

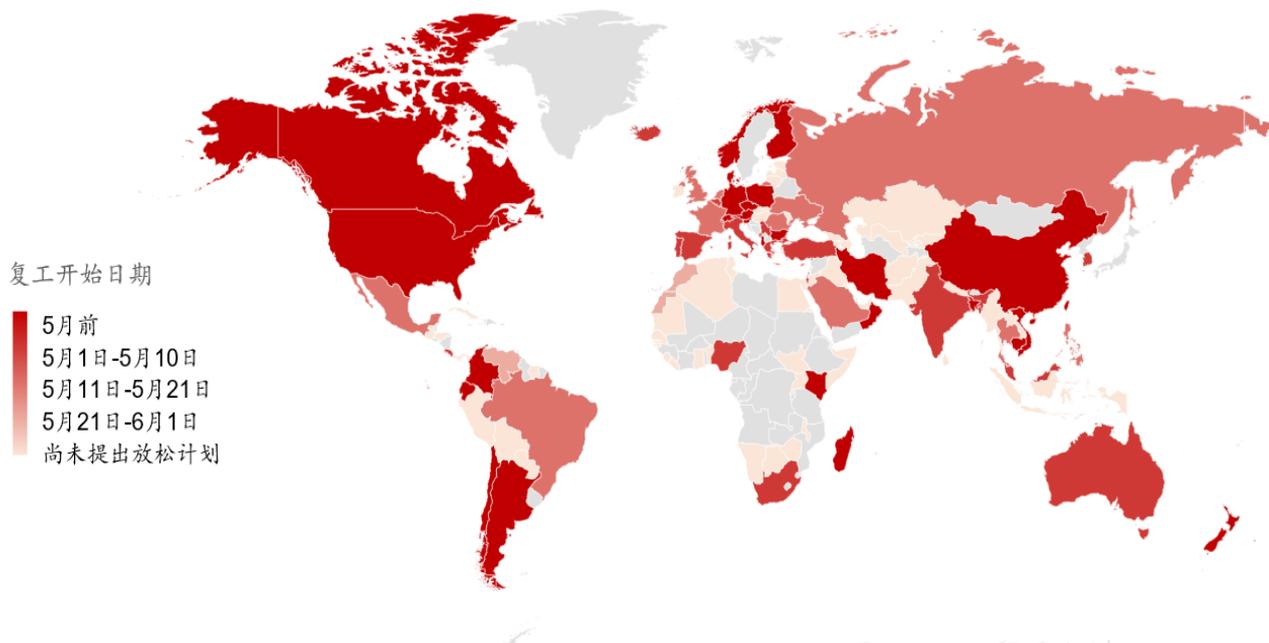
海外疫情跟踪

图表9：海外疫情扩散情况：美国疫情持续爆发，日本疫情或有恶化迹象（单位：例）

	7/5	7/6	7/7	7/8	7/9	7/10	7/11	7/12	7/13	7/14	7/15	7/16	7/17	累计确诊	新增变化
美国	47,160	50,661	56,382	61,997	61,086	71,286	63,995	58,214	65,488	66,209	71,716	78,061	74,543	3,770,012	
西班牙	0	1,244	341	383	543	852	0	0	2,045	666	875	1,361	1,400	307,335	
意大利	192	208	137	193	214	276	188	234	169	114	162	230	231	243,967	
法国	0	1,375	475	663	621	658	0	0	1,625	0	927	534	836	174,674	
德国	254	245	272	417	436	380	303	201	330	330	486	584	509	202,345	
伊朗	2,560	2,613	2,637	2,691	2,079	2,262	2,397	2,186	2,349	2,521	2,388	2,500	2,379	269,440	
韩国	48	44	62	50	45	35	44	62	33	39	61	60	39	13,711	
日本	208	176	211	204	355	430	386	408	261	333	450	623	595	24,967	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：全球复工地图



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

各国政策措施

图表11: 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
7月13日	世卫组织总干事谭德塞	新增病例近 80%来自十个国家, 近 50%的新增病例来自两个国家, 美洲地区仍然是疫情“震中”。
7月13日	英国首相约翰逊	已经在全国范围内控制住了病毒。
7月14日	美国加利福尼亚州州长	关闭全州范围内的餐厅、酒吧、电影院和动物园室内设施。
7月14日	美国费城市长	费城将禁止所有大型公共活动, 直至 2021 年 2 月。
7月15日	美国政府	同意撤销对国际学生在线学习的限制。
7月15日	美国副总统彭斯	若要开放美国经济, 就需要先实现学校复课。
7月15日	日本东京都政府	新冠病毒感染正在首都扩散, 将把警戒级别提升到最高的 4 级。
7月16日	美国阿肯色州、俄亥俄州和科罗拉多州室内公共场所必须佩戴口罩。 拉多州州长	
7月17日	日本政府发言人	现在还没有到要重新发布紧急状态的情况。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

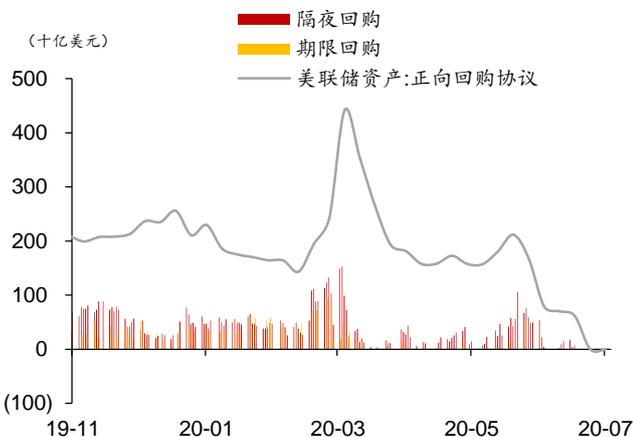
海外央行跟踪

图表12: 美欧日央行表态动态跟踪

美联储主要官员表态追踪			
2020/7/17	美联储主席 鲍威尔	有投票权	1、美联储正式扩大面向大众实体经济的主街贷款计划，以纳入非营利性组织； 2、部分放宽原先的指示条款，允许较规模较小的实体参与其中。
2020/7/17	美联储官员 卡普兰	有投票权	1、愿意让美联储考虑调整决策框架，允许通胀在一段时间内升至略高于2%目标的水平，以在更长时间内保持低位； 2、美国第二季度GDP年化跌幅大约为35%。美国经济可能已经在4月份触底，并在5月开始恢复。
2020/7/18	美联储前主席 伯南克	无投票权	1、低利率环境为美国提供融资机遇； 2、不认为美联储的政策会导致通胀向不理想状态发展； 3、美联储可能会通过控制收益率曲线来帮助经济，就加息时间给出前瞻性指引。
欧央行主要官员表态追踪			
2020/7/16	欧洲央行行长 拉加德		1、维持欧元区至7月16日欧洲央行主要再融资利率在0%不变，量化宽松将持续至首次加息之前； 2、经济在4月触底，前景展望仍高度不确定，经济活动水平仍低于疫情前，复苏还处于早期阶段，第二季度经济收缩大致符合预期，预计经济活动在第三季度反弹； 3、总体通胀率在未来几个月将进一步下降，预计通胀将在2021年初回升，需求疲软将给通胀带来下行压力； 4、欧洲央行的估计是，欧盟复苏基金将得到批准。
日本央行主要官员表态追踪			
2020/7/16	日本央行行长 黑田东彦		1、日本央行维持现有的超宽松货币政策不变，将基准利率维持在-0.1%，经济和物价风险前景均下行； 2、未来一段时间将根据需要毫不犹豫地采取额外的宽松措施； 3、日本经济形势严峻，未来发展前景面临极度不确定； 4、由于疫情导致销售下滑，日本企业资金面临压力。

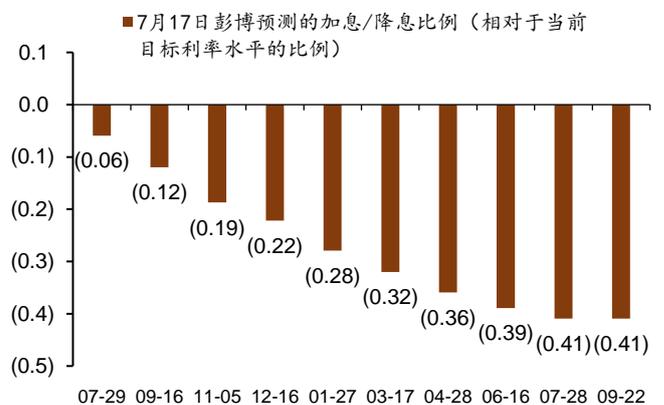
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 美联储回购放量大幅回落



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 彭博预测美联储未来或有降息操作

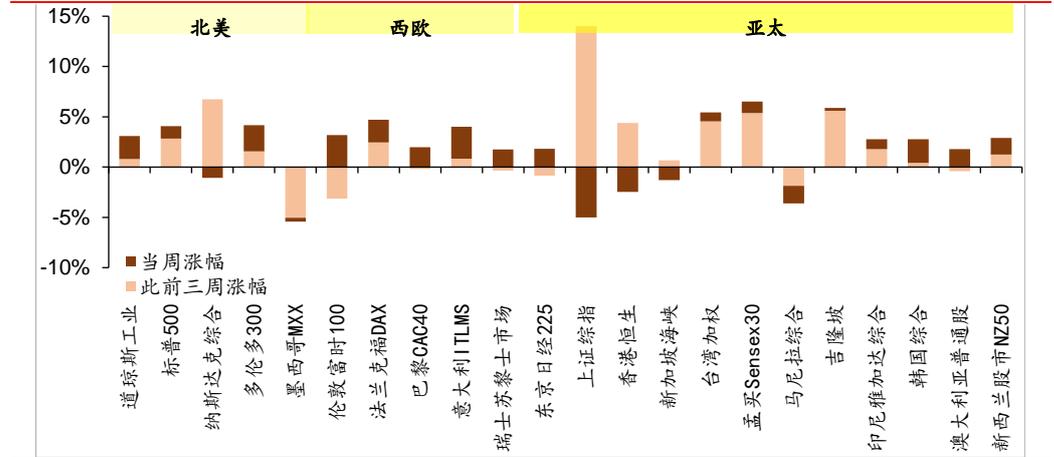


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

大类资产表现回顾

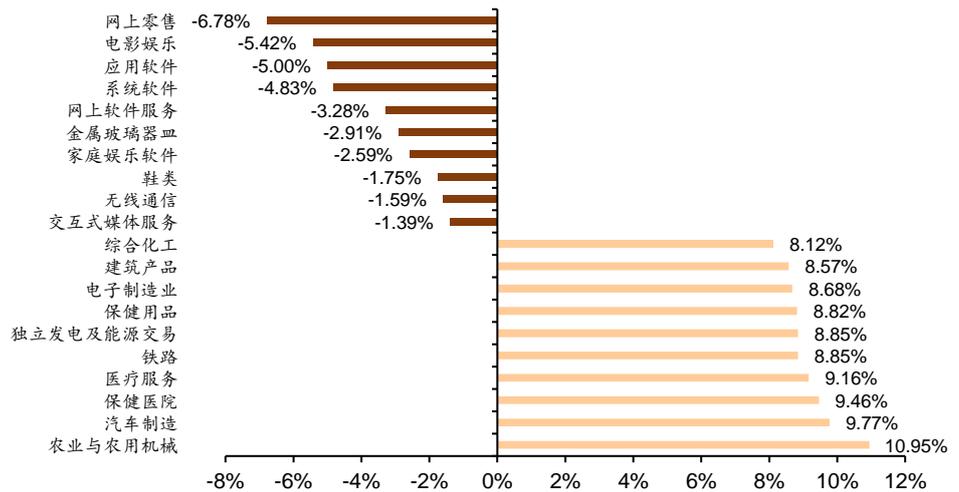
股票

图表15: 上周美股涨跌互现, 道指周涨2.29%, 标普500周涨1.25%, 纳指周跌1.08%



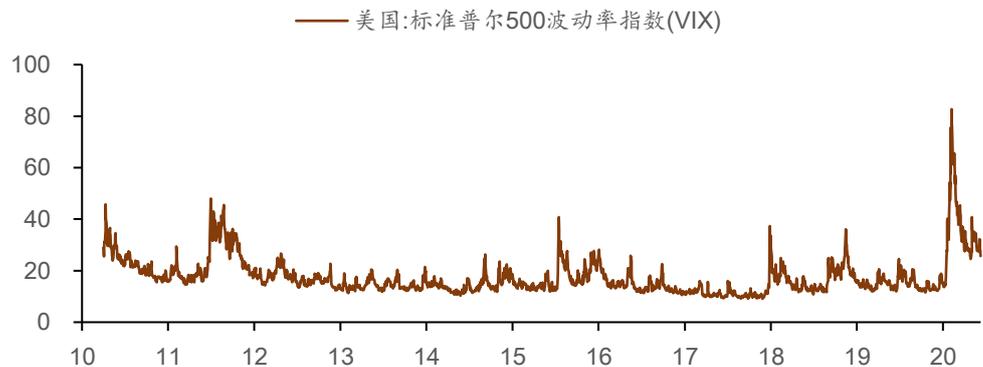
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周农业与农用机械、汽车制造等板块上涨, 网上零售、电影娱乐等板块下跌



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 市场恐慌情绪有所下降



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周美股涨跌互现, 标普500周涨1.25%, 纳指周跌1.08%,



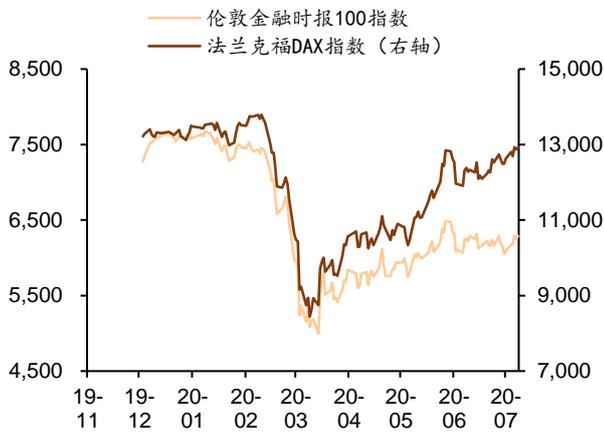
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周日经指周涨1.82%, 韩综指周涨2.37%



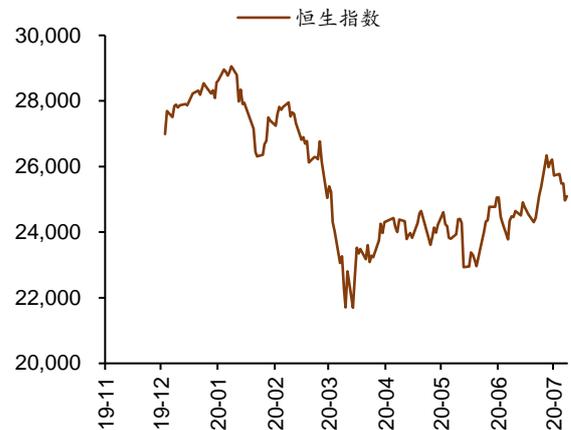
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周英德股上涨, 伦敦指周涨3.20%, 法兰克福指周涨2.26%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 上周港股下跌, 恒生指数周跌2.48%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

债券

图表22: 上周主要国家10年期国债收益率小幅回升

— 美国:十年期国债收益率% — 法国:十年期国债收益率%

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_3797



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>