

宏观研究/海外周报

2020年12月27日

朱洵 SAC No. S0570517080002
研究员 SFC No. BQK711
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：美元加速下跌；大宗商品价格普涨》2020.12
- 2《宏观：全球制造业周期加速回暖》2020.12
- 3《宏观：需求回暖预期渐强，库存低位爬升》2020.12

新冠病毒变异，边际扰动重启预期

图解海外宏观|周报（2020/12/21-2020/12/27）

全球疫情：美国单日新增确诊高位回落但疫情仍严峻；新冠病毒在英国发生变异，英国各地疫情防控局势再趋严峻，欧美多国、中国陆续暂停和英国间的航班往来/人员流通。多国延长入境隔离时间。本次病毒变异后，其传播力增强，其他影响仍待证实。美国的餐饮上座率、各地苹果设备指数等高频指标小幅反弹，可能受疫苗启动接种后的乐观情绪提振。病毒变异带来一定范围的恐慌情绪，英国日新增确诊回升到接近4万人/天，伦敦等地于12月20日起开始了为期两周的严格“封锁”措施，欧盟各国迅速暂停与英国的航班往来，目前变异毒株暂未在欧洲大陆大幅扩散。疫苗仍是欧美国家高度期待的对冲变量，除美国外，辉瑞疫苗也已在欧洲各国启动接种，目前尚无证据显示变异病毒会导致疫苗失效。

经济活动：发达国家经济增长预期上修、经济数据实际表现超预期的程度有所下降（经济意外指数回落）；日本制造业和贸易呈现积极修复迹象。如我们在《日央行议息：维持宽松基调、推进结构性改革》（2020/12/18）中所述，欧美消费旺盛对拉动日本生产和出口有积极意义。受益于国内疫情控制相对较好、生产较快重启，日本11月出口当月同比跌幅已收窄到-1.6%，贸易差额较前值大幅扩张。工业+外贸可能是未来2-3个季度日本经济增长的主要看点。贸易高频指标反映欧洲和美国消费需求延续旺盛，在欧洲新冠病毒出现变异、传播风险可能增大、继续限制其生产重启的背景下，其消费需求仍将反映为疫情防控较好的东亚国家的出口扩张。

英国和欧盟于北京时间12月25日正式达成贸易协议，从而避免“硬脱欧”局面。协议的最终达成有利于改善欧盟-英国双边贸易预期，并或将支撑英镑、欧元兑美元汇率。欧盟和英国互为重要贸易伙伴，根据本协议，英国自2021年1月1日与欧盟将开展零关税商品贸易，而此前市场担忧的“硬脱欧”意味着双方自2021年起将回到WTO框架下，重新实施边检和关税。不过，英国正式脱欧后，双方在人员自由往来、清洁能源合作、金融服务业准入等方面的耦合度仍将下降（具体请见图表49）。

价格指标、利率和资产表现：通胀预期上调，短期实际利率继续下行。美元指数一周小幅上涨0.5%，油价、多类工业金属和贵金属价格收跌，但以大豆为代表的农产品价格继续上涨。欧美外贸需求仍在集中体现，我国集装箱出口运价指数大幅上行（尤其是往欧洲航线运价指数，是2010年以来的高点）。美债名义利率曲线较一周前几乎没有变化、而5/10/30年期TIPS隐含通胀预期继续小幅走高，各期限实际利率继续小幅下行。

未来两周，主要关注新冠病毒变异后、疫苗接种能否仍然起到保护效应的信息更新；以及美国新一轮财政刺激能否由总统最后签署落地。截至12月27日，特朗普仍未签署新一轮财政刺激法案，美国此前一轮的抗疫救济金已经到期。美国两会已就9000亿美元财政刺激达成一致，但特朗普拒绝签署，此举可能给美国防疫资金来源带来不确定性，并对美国中低收入居民群体的收入预期、风险偏好和消费能力产生不利影响。

风险提示：疫苗量产和大规模应用晚于预期；欧美疫情反复的风险。

正文目录

全球新冠疫情及防疫措施跟踪.....	3
全球金融条件和领先指标一览.....	5
全球居民收入和消费活动高频指标.....	8
全球制造业及地产周期追踪	10
全球主要商品及航运价格监测.....	12
事件跟踪：英国-欧盟正式贸易协议达成	13
海外央行跟踪	14
资产价格：利率、汇率、全球股市.....	16
利率	16
汇率	17
全球股市	18
风险提示.....	19

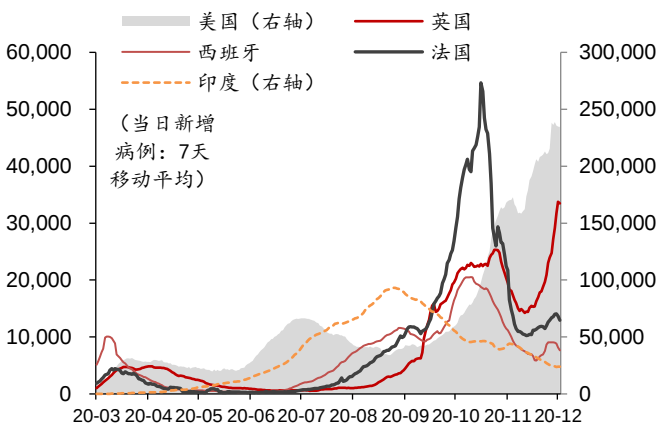
全球新冠疫情及防疫措施跟踪

图表1: 主要国家近两周新增新冠疫情病例数: 美国疫情明显回落, 欧洲有所反弹 (单位: 例)

	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24	12/25	累计确诊: 例	日新增病例 环比变化
美国	187901	205713	200962	250372	232756	261283	189656	189570	206137	210912	232524	194174	98840	19,210,166	
英国	18541	20377	18569	25300	35544	28567	27241	36073	33517	36931	39387	39148	32803	2,227,947	
法国	11533	3063	11532	17615	18254	15674	17565	12799	5797	11795	14929	21634	20262	2,547,771	
西班牙	0	21309	10328	11078	12131	11815	0	0	22013	10654	12386	12662	0	1,902,031	
意大利	17937	12025	14839	17568	18233	16781	15667	14360	10869	13316	14008	17939	19037	2,028,354	
德国	17944	18943	24461	30148	30498	27512	23863	21001	19479	22641	31652	28536	15802	1,633,072	
日本	2388	1675	2427	2993	3210	2830	2987	2496	1802	2668	3270	3738	3827	215,266	

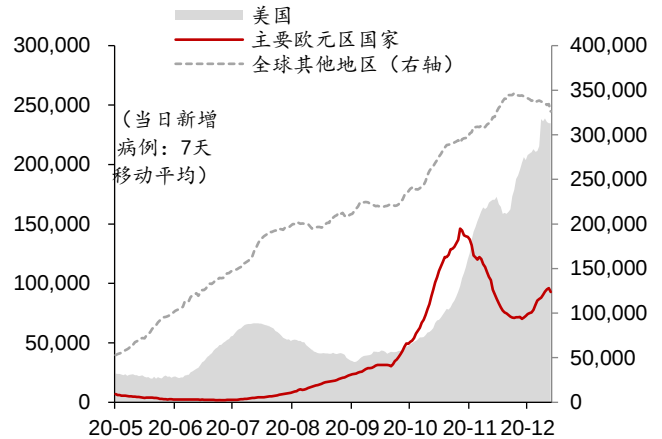
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 英国新增病例大幅反弹



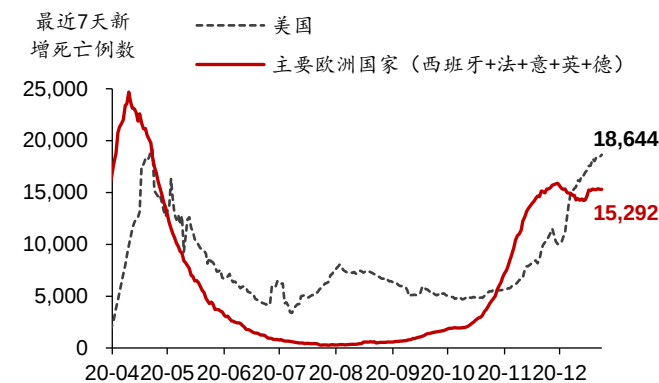
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 美国新增疫情仍在高位



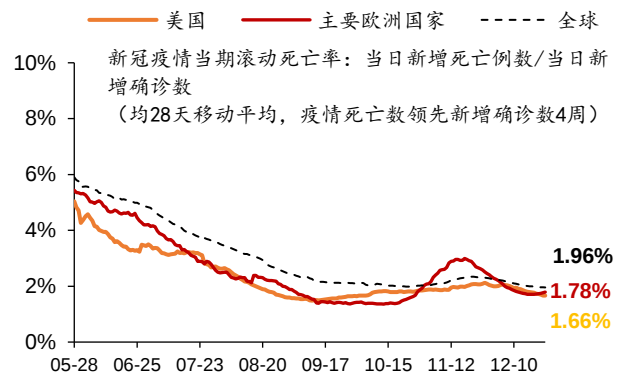
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 新冠疫情最近7天新增死亡病例: 美国仍在高位, 欧洲略微上升



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 新冠疫情当期滚动死亡率: 欧美回落



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6： 各国对新冠“二次疫情高峰”风险的应对措施

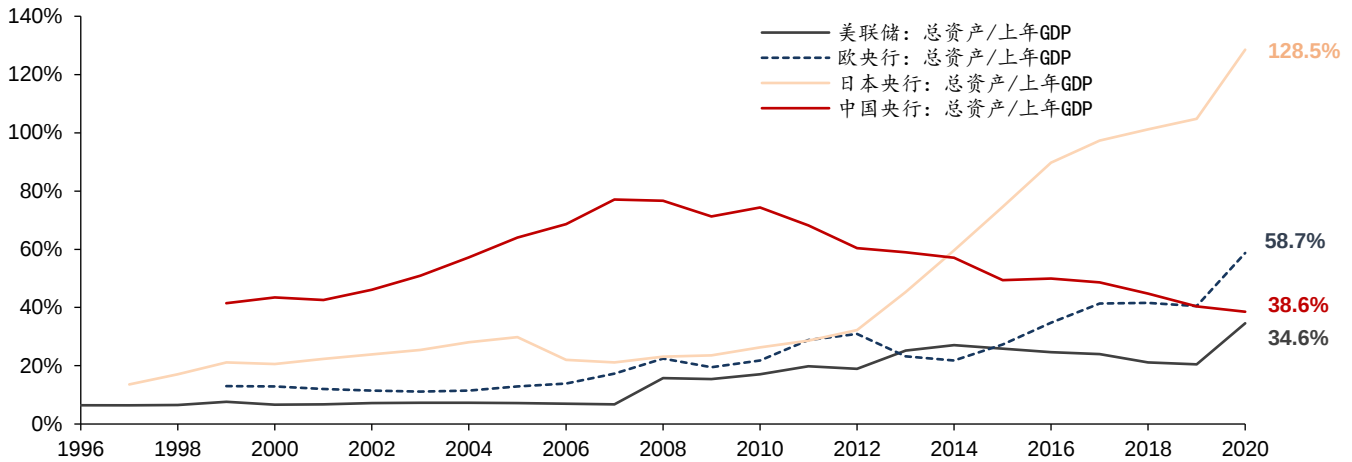
国家	时间	内容
美国	12 月 11 日	多州加强抗疫防控措施，密西西比州州长下达了强制佩戴口罩的要求；阿拉巴马州将强制“口罩令”再延长六个星期
	12 月 4 日	加州升级居家令，酒吧、个人护理服务机构、发廊和理发店将需要关闭。获得豁免的学校和所有“关键基础设施”都可以继续开放。餐馆可以继续提供外卖和配送，但将不得不停止室内和室外餐饮。加州全州将禁止所有非必要旅行
	11 月 21 日	美国职业橄榄球大联盟升级防控措施，球员以及工作人员使用球队各类设施时都必须佩戴口罩，包括户外训练和使用健身房的时候。
	11 月 18 日	纽约市再次关闭市内所有公立学校，超过 110 万学生将受到影响，该政策至少将持续到 11 月底的感恩节假期后
英国	12 月 20 日	从 20 日起，伦敦、英格兰东南部和东部将从目前的三级防控级别升至四级，为期两周，对应的措施类似英格兰地区今年 11 月开始实施的大范围“禁足”措施。
	12 月 14 日	英国政府宣布伦敦以及埃塞克斯郡和赫特福德郡的部分城镇自 12 月 16 日起将正式进入三级防控级别
	12 月 8 日	将从 11 日开始将苏格兰地区疫情防控级别从四级降为三级
	11 月 26 日	英格兰出台了“三级封锁”措施，依据疫情情况将各地划分为“中”、“高”、“极高”三个级别，并依据级别来实施相应的防控措施，自 12 月 2 日起实施。
法国	12 月 20 日	禁止英国一切人员入境 48 小时，呼吁民众重视新冠疫情防控
	11 月 29 日	启动第二轮解封措施，所有“非必需”商店可以恢复营业，须严格履行防疫措施，保证每名顾客有 8 平方米的空间，并要的场所进行通风换气。
	11 月 24 日	法国将分三个阶段逐步解除限制，第一阶段自 11 月 28 日开始，民众出行限制将进一步放宽，但出行仍需持有出行证明，出行距离和时间将分别被限制在 20 公里、3 小时以内
西班牙	12 月 10 日	从 12 月 10 日起，入境人员须提供 72 小时内的新冠病毒核酸检测阴性证明
	12 月 4 日	马德里大区将禁止 2020 年 12 月 31 日晚间在公共场所举行跨年仪式
	11 月 5 日	加泰罗尼亚大区的宵禁措施将在当地时间 11 月 9 日结束后继续延长 15 天，并将研究其余防疫措施的继续延长方案，以减轻对卫生系统和初级保健的压力。
德国	12 月 13 日	鉴于该国新增新冠确诊病例数和死亡病例数居高不下，将从 16 日起进一步收紧疫情防控措施直至明年 1 月 10 日
	11 月 25 日	延长从 11 月初开始实施的新冠防疫限制措施至 12 月 20 日，并进一步收紧私人聚会人数限制、戴口罩等相关规定。
	11 月 2 日	在德国全境实施包括关闭大部分公共设施、餐饮娱乐场所以及限制个人出游等在内的多项措施
意大利	12 月 18 日	全国范围内在 2020 年 12 月 24 至 31 日及 2021 年 1 月 1 至 6 日实施此前被列为红色风险等级区域的严格管控措施，措施包括实施“禁足令”等
	11 月 12 日	意大利北部的威尼托、艾米利亚-罗马涅和弗留利-威尼斯朱利亚三个大区分别出台新的地方性法规，严格限制人员聚集
	11 月 5 日	意大利在全国范围继续实施宵禁，并依据意大利国家卫生院和卫生部拟定的 21 项疫情参数指标，在全国划分红色、橙色和绿色三级疫情防控区域，以实施不同的防疫政策

资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

全球金融条件和领先指标一览

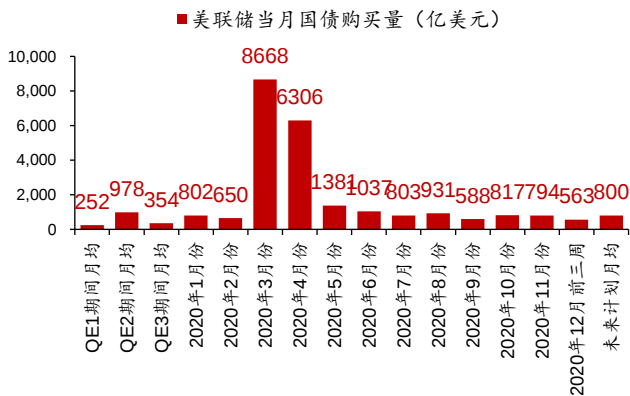
图表7：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 %

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



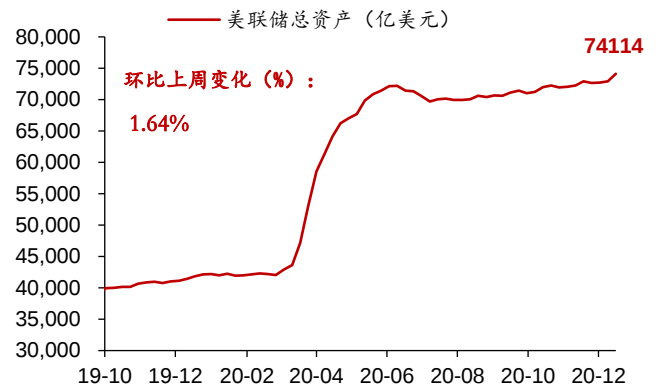
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：美联储当月购债维持稳定（12月份为前三周数据）



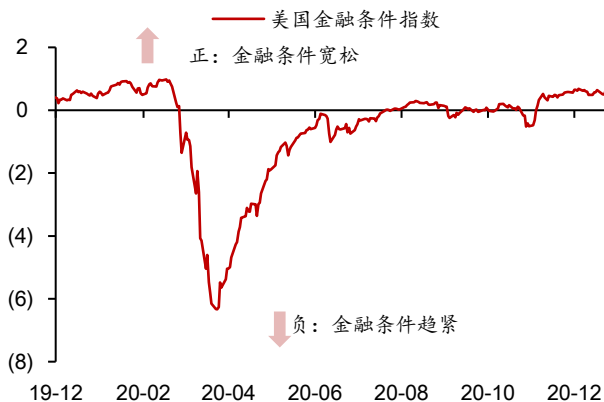
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表9：美联储总资产当周环比增加



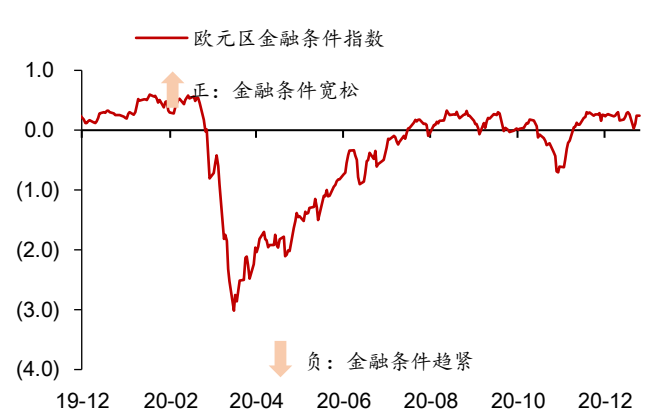
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表10：美国金融条件指数近日略有收紧



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表11：欧元区金融条件指数略有宽松



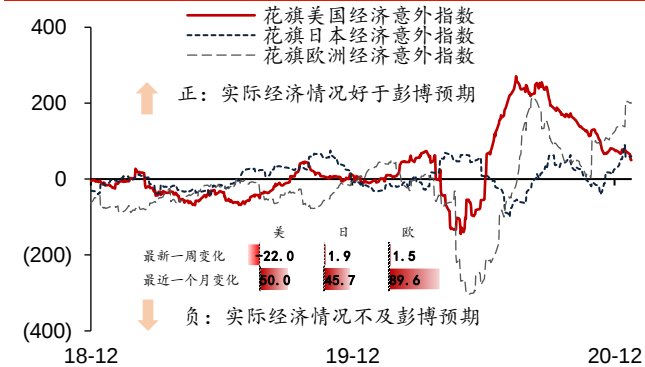
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表12: 12 月份制造业 PMI: 全球经济恢复动能不弱, 美国 PMI 保持稳定, 欧洲 PMI 环比上行

制造业 PMI (%)	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12
全球		53.7	53.0	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4	50.1
美国 Markit	56.5	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4
欧元区	55.5	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3
德国	58.6	57.8	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7
法国	51.1	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4
意大利		51.5	53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2
日本		49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4
英国	57.3	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5
中国		52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0	50.2
印度		56.3	58.9	56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3	52.7
巴西		64.0	66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3	51.0	50.2
越南		49.9	51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0	50.6	50.8
南非		58.7	63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44.0	30.0	42.1	40.7	41.3	42.6

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 随着欧洲大陆逐渐解封, 欧洲经济意外指数近一个月明显回升



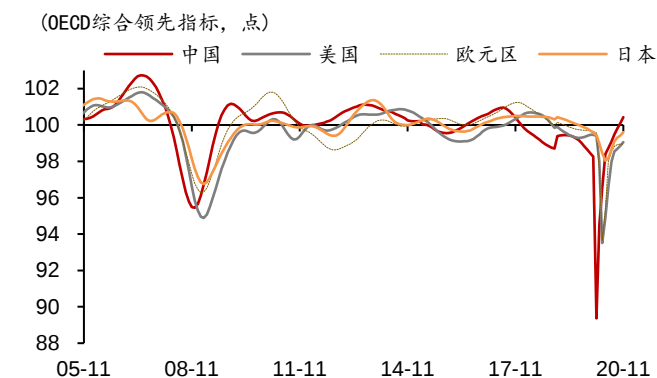
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 近一个月, G10 和新兴市场经济意外指数均回升



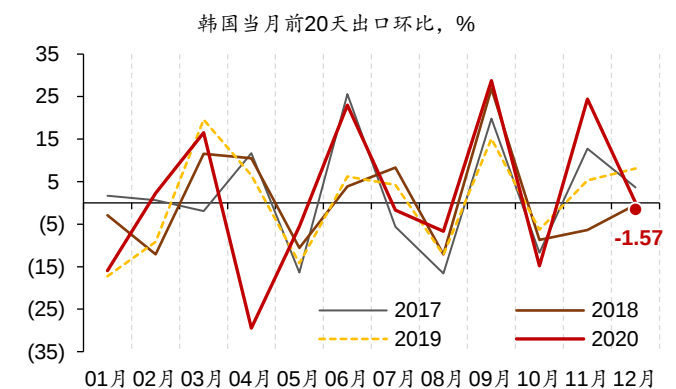
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 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16: 韩国 12 月份前 20 天出口呈季节性回落



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 美国宏观经济热力图, 成屋销售、失业率等多指标验证经济向好

宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
国民经济	GDP不变价环比折年率 %					33.4			-31.4			-5.0		
	GDP不变价当期同比 %					-2.8			-9.0			0.3		
对外贸易	出口 同比 %			-13.5	-14.9	-17.4	-19.2	-24.7	-32.4	-28.8	-12.4	-0.6	-0.5	
	进口 同比 %			-3.3	-6.6	-8.6	-11.5	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4	-2.6	
	贸易差额 百万美元			-63123	-62083	-64918	-61406	-51205	-55594	-51887	-46104	-37008	-43364	
工业	工业总产值 环比 %		0.4	0.8	-0.6	0.7	6.0	10.3	5.2	-17.2	-7.1	0.4	-0.5	
	新增耐用品订单 环比 %		0.9	1.8	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	
	制造业新订单核心 环比 %		0.4	1.6	1.9	2.4	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	
房地产	成屋销售总数 折年万套		669	686	657	598	586	470	391	433	527	576	542	
	营建许可 环比 %		5.9	-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	
	新屋开工 环比 %		1.2	6.3	4.7	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	
	标普/CS房价指数 同比 %				6.6	5.3	4.2	3.5	3.6	3.8	3.8	3.5	3.1	
私人部门	NAHB住宅市场指数 同比 %	13.2	26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	
	个人收入 环比 %		-1.1	-0.6	0.8	-2.6	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8	0.8	0.9	
	实际个人消费支出 环比 %		-0.4	0.3	1.3	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7	0.0	0.6	
	零售销售 环比 %		-1.1	-0.1	1.7	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	
公共部门	财政收支差额 亿美元		1452.7	2840.7	1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	
就业	失业率 %		6.7	6.9	7.9	8.4	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	
	非农就业人口变动 千人		-74	2243	275	3756	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	
	ADP就业人数变动 千人		307	404	754	482	216	4485	3341	-19409	-302	147	205	
	劳动力参与率 %		61.5	61.7	61.4	61.7	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	
物价	平均时薪 环比 %		0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	0.2	
	CPI 同比 %		1.2	1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	
	核心CPI 同比 %		1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	
	PCE 同比 %		1.1	1.2	1.4	1.2	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	
景气指标	核心PCE 同比 %		1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	
	Markit制造业PMI %	56.5	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	
	ISM制造业指数 %		57.5	59.3	55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	
	密歇根消费者信心 %	80.7	76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	
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	0.3	0.3	1.8	1.8	
	10年期美债收益率 %		0.9	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 欧元区及英国宏观经济热力图: 二次疫情得到控制, PMI显示欧洲经济有所修复

宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
欧元区	GDP 季调环比折年率 %					60			-39.2			-14.1		
	出口 同比 %			-9	-3.5	-12.6	-10.5	-10.5	-29.8	-30	-5.9	1.3	0.2	
	进口 同比 %			-11.7	-7.3	-13.6	-14.3	-12.2	-26.6	-25.4	-10.1	-1.7	-0.2	
	贸易差额 百万欧元			30029	24454	13945	27188	19948	8785	2111	28987	23116	1502	
	工业产值 同比 %			-3.8	-6.3	-6.7	-6.9	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4	-2	-2.1	
	零售销售 同比 %			4.3	2.5	4.4	0	1.5	-2.7	-19.3	-8.2	2.5	2.2	
	失业率 %			8.4	8.5	8.6	8.7	7.9	7.7	7.2	7.4	7.2	7.3	
	HICP 同比 %		-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7	1.2	1.4	
	核心HICP 同比 %		0.2	0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1.2	1.1	
	制造业PMI		55.5	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9
	服务业PMI		47.3	41.7	46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52.6	52.5
	消费者信心指数		-13.9	-17.6	-15.5	-13.9	-14.7	-15	-14.7	-18.8	-22	-11.6	-6.6	-8.1
英国	欧央行总资产 万亿欧元		7.01	6.88	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06	4.69	4.67
	GDP 环比折年率 %					78			-58.7			-9.7		
	CPI 同比 %		0.3	0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1.7	1.8	
	制造业PMI		57.3	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50
德国	消费者信心指数		-33	-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9	-7	-9	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

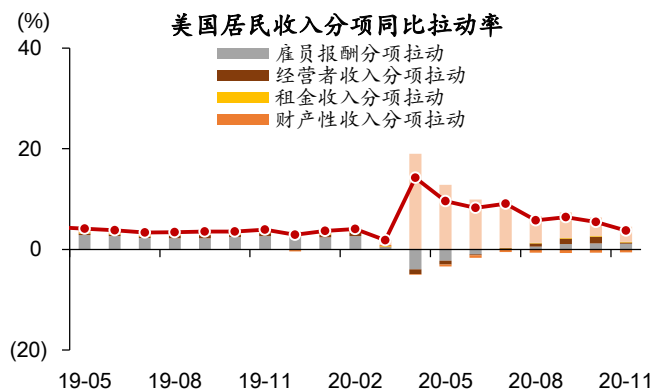
图表19: 日本宏观经济热力图: 制造业和贸易呈现积极修复迹象

宏观指标			2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
日本	GDP 同比 %					-5.7			-10.3			-2.0		
	出口 季调同比 %		-1.6	-1.9	-7.8	-11.8	-20.3	-25.9	-24.9	-22.5	-10.4	-5.8	-3.5	
	进口 季调同比 %		-14.6	-9.9	-17.3	-19.8	-22.2	-19.8	-20.2	-8.3	-9.7	-13.9	-4.4	
	贸易差额 亿日元		5702	3621	4741	3752	1013	-3256	-5257	-9023	-1957	3926	-2512	
	商业销售额 同比 %		17.6	21.7	9.1	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	
	产能指数 同比 %			-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	
	机械订单 同比 %			-0.6	-1.1	-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	3.8	
	新屋开工 同比 %		-3.7	-8.3	-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6	-12.3	-10.1	
	失业率 季调 %		2.9	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	
	CPI 同比 %		-0.9	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	
	核心CPI 同比 %		-0.9	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.8	
	PPI 同比 %		-2.2	-2.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	0.7	1.5	
	制造业PMI		49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	
	消费者信心指数		33.6	33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	
	一周回购利率 %		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	
	M1 同比 %		14.1	14.1	14.3	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	5.9	
	M2 同比 %		9.1	9.0	9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	
	名义有效汇率 同比 %		1.0	0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	
	实际有效汇率 同比 %		0.1	-0.9	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	0.3	-1.8	
	央行资产负债总额 百亿日元		71171	70530	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

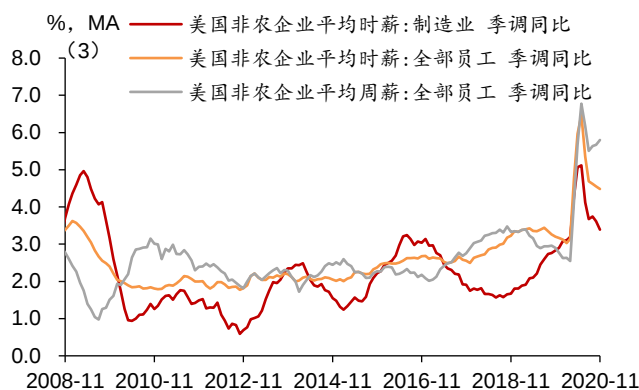
全球居民收入和消费活动高频指标

图表20: 财政补贴对美国居民收入拉动效应仍在



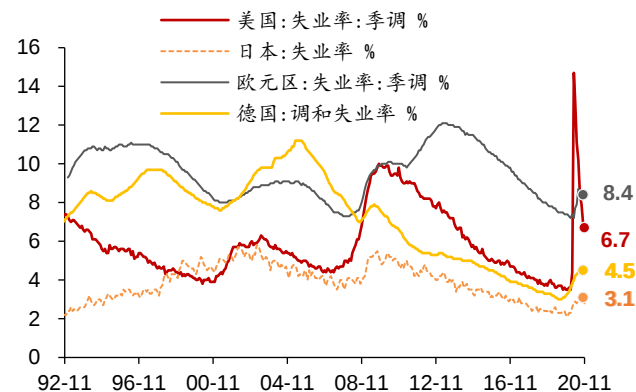
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 美国非农企业平均时薪同比增速趋于回落



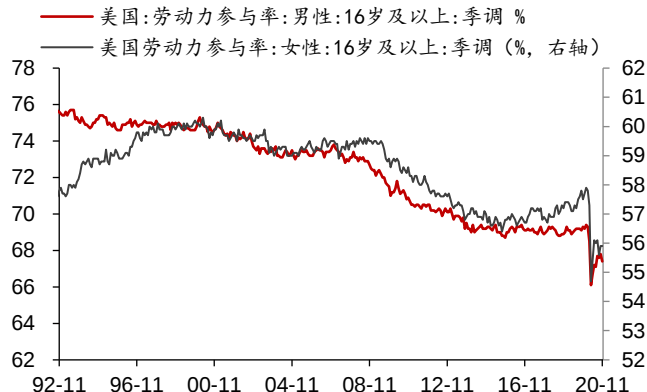
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 主要经济失业率: 美国回落, 欧元区、德国和日本上行



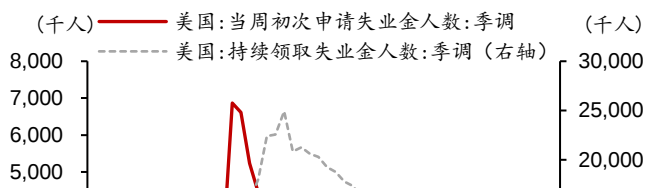
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23: 美国劳动力参与率回升较为缓慢

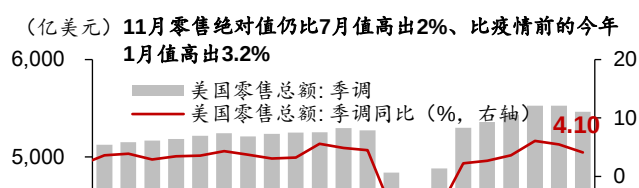


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表24: 美国申领失业金人数下降但仍未“正常化”



图表25: 美国消费数据韧性较强



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_590

