

证券研究报告 / 宏观数据

疫情对美国经济冲击加重

——海外宏观周度观察（2020年第51周）

报告摘要：

由于第三波疫情过于严重，美国多个州纷纷加强管控力度，疫情对经济的冲击愈加明显。美国至12月12日当周初请失业金人数录得88.5万人，预期80万人，前值上修至86.2万人。失业人数加速上升，反映出就业市场面临的压力快速提升，12月非农数据可能会出现较大回落。美国11月零售销售环比下降1.1%，预期下降0.3%，前值下降0.1%。消费的下降反映出财政刺激断档对居民终端需求的冲击，这也将促使美国两党加快新一轮刺激的谈判进程。

11月为多数欧洲国家封锁最为严重的时期，12月开始各国逐步解封，各项经济指标显著回暖。需要注意的是，12月解封之后，欧洲部分重要国家比如德国又计划在圣诞节期间采取新一轮封锁措施，英国也在周日忽然宣布提高伦敦等重要城市的封锁等级，这将对经济再度造成打击，经济短期回暖的趋势能否延续仍决定于疫情控制情况。

美联储公布12月利率会议决议，会议维持利率水平不变，每月1200亿美元QE速度不变，亦未调整债券购买期限。美联储对经济持“谨慎乐观”的态度，货币政策宽松的取向将长期不变。美联储对未来加码宽松持敞开态度，这是本次会议中略超预期的点。日本央行12月利率会议决定将针对受疫情影响企业的特殊支持计划延长了六个月，并维持主要利率和资产购买规模不变，符合市场预期。日本货币政策的重新评估将不会朝向收紧的方向。宽松仍然是较长时间内的主基调。英国央行12月会议维持按兵不动。英国央行对未来经济形势偏悲观，这表明未来的路径更可能是宽松而非收紧，如果英国脱欧谈判进展不顺利，则货币宽松的力度将更大。

本周美元指数跌破90的关键点位，创下2018年4月以来的低点。我们此前对于“美元进入贬值周期”的观点再度验证。美元加速贬值跌破重要关口的背后驱动力主要有两点因素：一是美国财政刺激谈判出现进展。第二个原因是上周濒临破裂的英国脱欧谈判在本周也出现了一定转机。短期内财政刺激谈判和英国脱欧谈判仍是决定美元的核心因素，如果两项谈判能够顺利达成（较大概率），则美元将进入加速贬值的阶段。否则将出现阶段性反弹。但中长期来看美元贬值的趋势不变。

本周在英国脱欧谈判取得进展及美国财政刺激谈判的利好预期下，美股及欧股大多大涨。主要债券收益率涨跌不一。贵金属及工业品普涨，农产品涨跌互现。

风险提示：美国财政刺激谈判无法推出，英国脱欧协议无法达成。

相关数据



相关报告

- 《存单利率持续回落，收益率曲线回归陡峭化》
--20201221
- 《政策的温和退坡与重心调整》
--20201220
- 《美联储未加码宽松，但持敞开态度》
--20201217
- 《预计四季度GDP有望升破6%》
--20201216
- 《欧央行如期加码宽松，海外流动性难以收紧》
--20201214

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	下周海外重要数据及事件预警	3
2.	疫情对美国经济冲击加重，欧洲经济短期回暖	3
2.1.	疫情对美国经济的冲击加重	3
2.2.	欧洲经济短期回暖	4
3.	美日英央行定调长期宽松	5
3.1.	美联储对未来加码宽松持敞开态度	5
3.2.	日本央行将重新评估货币政策	6
3.3.	英国央行按兵不动，对经济前景较悲观	6
4.	美元跌破关键点位	6
5.	全球市场表现	7
5.1.	美欧股市大涨	7
5.2.	债券收益率涨跌不一	8
5.3.	贵金属及工业品普涨，农产品涨跌互现	9

图表目录

图 1:	初请失业金人数继续上升	3
图 2:	美国消费下滑	4
图 3:	美国 PMI 指数小幅下滑	4
图 4:	美国生产恢复情况较慢	4
图 5:	欧元区 PMI 回升	5
图 6:	欧洲生产修复	5
图 7:	美元指数跌破重要关口	7
图 8:	欧美股市上涨	8
图 9:	美债收益率	8
图 10:	欧债收益率	9
图 11:	日债收益率	9
图 12:	贵金属及农产品普涨	9
图 13:	农产品涨跌互现	9
表 1:	重点数据及事件	3

1. 下周海外重要数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/12/21	英国	12 月 CBI 零售销售
2020/12/21	欧元区	12 月消费者信心指数初值
2020/12/22	美国	三季度 GDP 终值
2020/12/22	美国	11 月成屋销售
2020/12/23	美国	当周初请失业金人数
2020/12/23	美国	11 月 PCE
2020/12/23	美国	11 月耐用品订单
2020/12/23	美国	12 月密歇根大学消费者信心指数终值
2020/12/24	欧元区	欧央行公布经济公报
2020/12/25	日本	11 月失业率

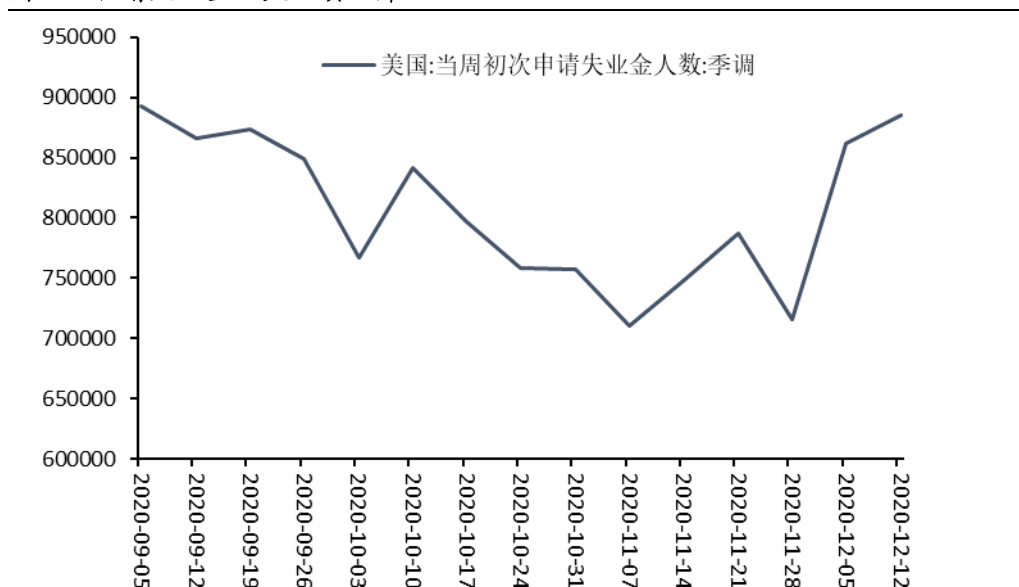
数据来源：东北证券整理

2. 疫情对美国经济冲击加重，欧洲经济短期回暖

2.1. 疫情对美国经济的冲击加重

由于第三波疫情过于严重，美国多个州纷纷加强管控力度，疫情对经济的冲击愈加明显。美国至 12 月 12 日当周初请失业金人数录得 88.5 万人，预期 80 万人，前值上修至 86.2 万人。失业人数加速上升，反映出就业市场面临的压力快速提升，12 月非农数据可能会出现较大回落。

图 1: 初请失业金人数继续上升

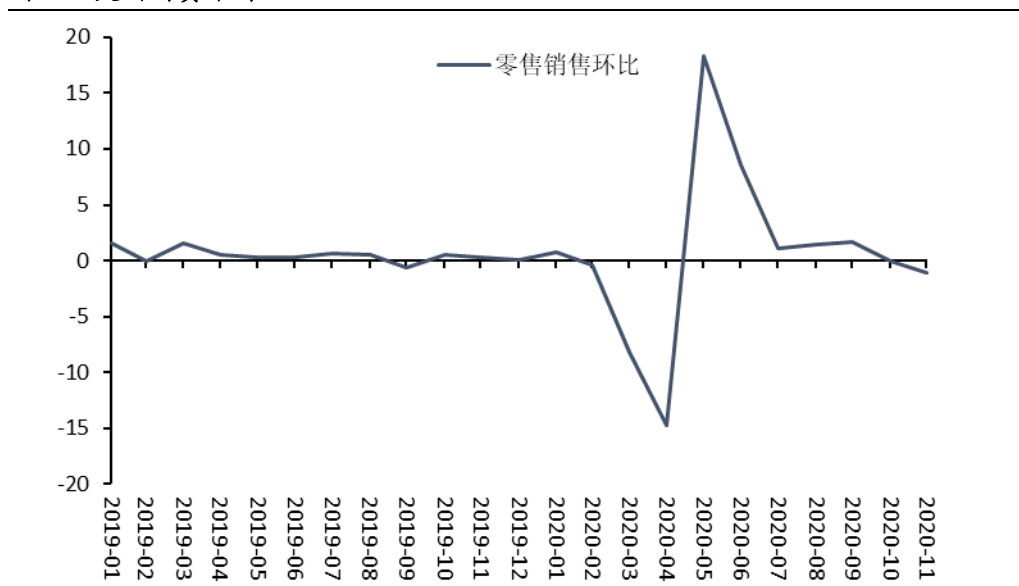


数据来源：东北证券，Wind

美国 11 月零售销售环比下降 1.1%，预期下降 0.3%，前值下降 0.1%。消费的下降反

映出财政刺激断档对居民终端需求的冲击，这也将促使美国两党加快新一轮刺激的谈判进程。

图 2：美国消费下滑

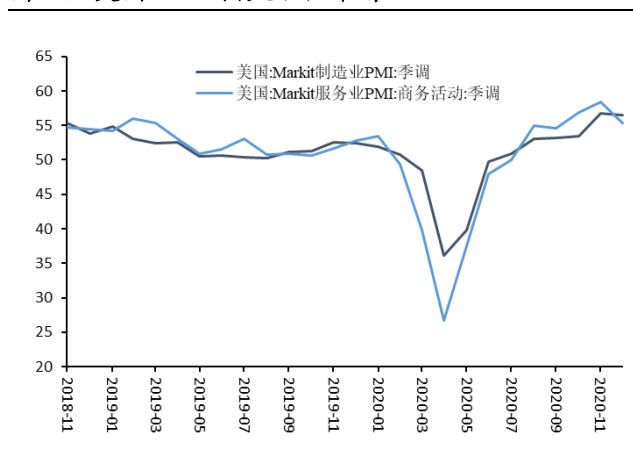


数据来源：东北证券，Wind

美国 12 月 Markit 制造业与服务业 PMI 均较上月下滑，但仍在景气区间之上，反映出经济复苏仍在持续但边际放缓。

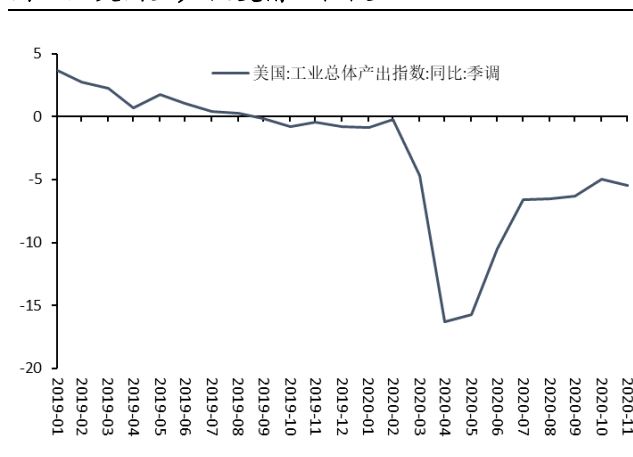
美国 11 月工业生产指数环比上升 0.4%，略高于市场预期 0.3%，但前值由 1.1% 下降至 0.9%。同比下降 5.5%，降幅较上个月扩大 0.5 个百分点。工业生产指数反映出美国生产恢复的情况仍然较差，未来经济修复的进度主要依赖于疫情防控及疫苗普及情况。否则经济复苏的内生动力不足以抵消疫情影响。

图 3：美国 PMI 指数小幅下滑



数据来源：东北证券，Wind

图 4：美国生产恢复情况较慢



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧洲经济短期回暖

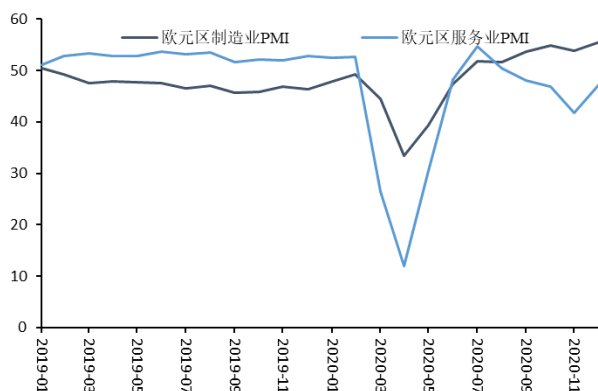
11 月为多数欧洲国家封锁最为严重的时期，12 月开始各国逐步解封，各项经济指

标显著回暖。欧元区 12 月制造业与服务业 PMI 指数均明显提升。制造业 PMI 录得 55.5，预期 53，前值 53.8；服务业 PMI 录得 47.3，预期 41.9，前值 41.7。

需要注意的是，12 月解封之后，欧洲部分重要国家比如德国又计划在圣诞节期间采取新一轮封锁措施，英国也在周日忽然宣布提高伦敦等重要城市的封锁等级，这将对经济再度造成打击，经济短期回暖的趋势能否延续仍决定于疫情控制情况。

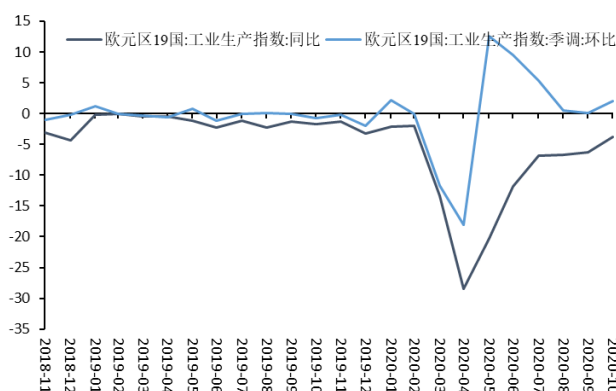
欧元区 10 月工业生产指数同比下降 3.8%，预期下降 4.4%，前值下降 6.3%。欧元区生产恢复情况相对美国更好。

图 5：欧元区 PMI 回升



数据来源：东北证券，Wind

图 6：欧洲生产修复



数据来源：东北证券，Wind

3. 美日英央行定调长期宽松

3.1. 美联储对未来加码宽松持敞开态度

北京时间 12 月 17 日凌晨 4:00，美联储公布 12 月利率会议决议，会议维持利率水平不变，每月 1200 亿美元 QE 速度不变，亦未调整债券购买期限。

美联储上调经济增长预期。整体来看，由于疫情后美国经济复苏情况超出预期，美联储对经济状况也更加乐观。不过美联储新图表仍然显示出决策者们认为经济前景存在巨大不确定性，尤其是在当前美国新冠疫情病例激增的情况下。总体来看美联储对经济持“谨慎乐观”的态度。

货币政策宽松的取向将长期不变。对于利率水平，美联储点阵图显示将维持零利率至 2023 年。可以看出，即使美联储官员普遍认为经济会在明年下半年强劲复苏，但仍不考虑加息。短端利率方面明年收紧的概率极小。QE 方面，美联储表示将继续每个月至少购买 1200 亿美元的债券，直至充分就业和物价稳定的双重目标取得实质性进展，而此前表述的期限为“未来数月”。从目前的情况来看，即使最乐观的情形，美国距离“充分就业”仍然很遥远。同时美联储表示希望通胀在一段时间都超过 2%，这在短期内也较难实现。我们认为这一表态意味着美联储明年降低 QE 速度的概率很小。

美联储对未来加码宽松持敞开态度，这是本次会议中略超预期的点。目前来看，虽然美国第三波疫情十分严重，但在特朗普“放任自流”的政策下，疫情对经济的冲击相对不大。我们认为未来决定美联储政策的关键在于明年拜登政府上台后是否会采取较严厉的措施。如果届时美国疫情仍在加速增长，拜登政府实施较严厉的封锁政策，则美联储很可能在1月末的利率会议上加速QE或增加长久期债券购买。

3.2. 日本央行将重新评估货币政策

日本央行12月利率会议决定将针对受疫情影响企业的特殊支持计划延长了六个月，并维持主要利率和资产购买规模不变，符合市场预期。但会议决定承诺在不进行全面改革的情况下评估超宽松货币政策。日央行计划3月会议上披露政策审查结果。

日本央行行长黑田东彦表示“我们将仔细研究所有的资产购买操作和收益曲线控制措施。目标是将短期和长期政策利率保持在当前或更低的水平，我们将不会重新评估负利率。”

黑田东彦的态度表明，日本货币政策的重新评估将不会朝向收紧的方向。宽松仍然是较长时间内的主基调。

3.3. 英国央行按兵不动，对经济前景较悲观

英国央行12月会议维持基准利率在0.1%不变，维持资产购买总规模在8950亿英镑不变，维持央行企业债购买规模200亿英镑不变。

英国央行决议声明，最近的全球活动受到新冠肺炎病例增加的影响，疫苗可能会降低经济前景的下行风险，货币政策委员会在11月货币政策报告中的中心预测认为，疫情对短期支出的影响将比8月份报告中预测的更大。英国央行预计第四季度GDP将下降略超过1%，然后随着限制措施的放松而回升。

英国央行的态度表明未来的路径更可能是宽松而非收紧，如果英国脱欧谈判进展不顺利，则货币宽松的力度将更大。

4. 美元跌破关键点位

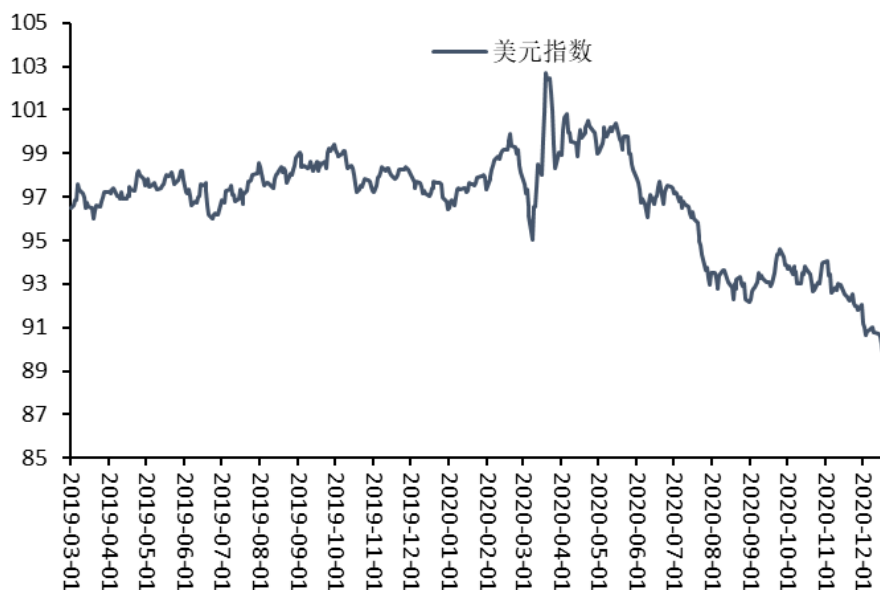
本周美元指数跌破90的关键点位，创下2018年4月以来的低点。我们此前对于“美元进入贬值周期”的观点再度验证。

美元加速贬值跌破重要关口的背后驱动力主要有两点因素：一是美国财政刺激谈判出现进展。此前市场普遍预期美国财政刺激计划要等到明年才能推出，而目前来看两党有望在近日达成一致。财政刺激预期的提前加速了通胀预期的抬升和美元的贬值。第二个原因是上周濒临破裂的英国脱欧谈判在本周也出现了一定转机，提振了欧元和英镑，进而打压美元。

短期内财政刺激谈判和英国脱欧谈判仍是决定美元的核心因素，如果两项谈判能够顺利达成（较大概率），则美元将进入加速贬值的阶段。否则将出现阶段性反弹。

但中长期来看美元贬值的趋势不变。疫情前美国经济周期本就处于下行阶段，而全球经济正在触底回升，美国相对优势在缩窄。疫情改变了路径但不会改变趋势。美国长期通胀中枢上行的趋势也将削弱美元信用。在基本面因素发生扭转之前，美元贬值的趋势将会延续。

图 7：美元指数跌破重要关口



数据来源：东北证券，Wind

5. 全球市场表现

5.1. 美欧股市大涨

本周在英国脱欧谈判取得进展及美国财政刺激谈判的利好预期下，美股及欧股大多大涨。德国上涨 3.86%，意大利股指上涨 1.28，纳指上涨 3.01，标普 500 及道指分

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_687

