

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：需求回暖预期渐强，库存低位爬升》  
2020.12
- 2 《宏观：疫情难阻强需求，制造业周期回升》  
2020.11
- 3 《宏观：需求继续走强，疫情恶化静待疫苗》  
2020.11

## 全球制造业周期加速回暖

### 图解海外宏观|周报（2020/12/07-2020/12/13）

**全球疫情：美国新增确诊继续高增长，英法等欧洲国家新增确诊一度显著回落，但最近一周有所反复。广受关注的辉瑞(PFE US)新冠疫苗获得FDA批准，将于12月中旬开始分发接种。**截至12月11日，美国日新增确诊病例超过25万例、最近7天新增死亡病例超过1.5万例；美国酒店入住率、航班架次、餐饮上座率等指标等继续在低位震荡。主要欧元区国家疫情滚动死亡率回落到1.9%左右，法国、英国开始下调疫情防控级别，缓慢重启商业活动。但在疫苗广泛接种前，仓促重启社会活动将面临疫情反扑的考验，近一周欧洲新增病例再度回升。辉瑞公司的新冠疫苗首先将在美国接种，欧洲的疫情防控局势短期仍难言明朗。

**经济活动：辉瑞疫苗获批，有望加速制造业周期回升，拉动补库需求和设备投资。短期内，实际利率下行继续利好地产周期复苏。**欧美国家财政救助/刺激效应还未充分显现，而疫情救助政策仍难言迅速退出，这一系列市场和政策环境的组合，有望对居民消费起到较强支撑。销售和新订单的回暖有望进一步带动工业生产、疫苗补库周期有望启动，以自动化设备为代表的设备投资周期也有望逐渐明晰。目前美国新屋销售、开工和抵押贷款申领等仍维持强势。短期内，制造业价格上行速度可能超过名义利率，实际利率可能仍处于低位，地产周期暂时有支撑；但展望2021年下半年，当增长通胀预期充分上修后，名义利率的潜在回升可能抑制地产边际需求。

**价格指标、利率和资产表现：美元维持低位；工业金属继续上涨；美债利率曲线小幅走平、通胀预期小幅上行，实际利率回落。**美元指数基本走平，继续处在2018年4月下旬以来的低点(90.8)；工业金属和油价继续上涨，铁矿石连续两周涨幅均超过10%、布油价格回升到50美元上方；中国出口主要航线运价指数继续上行。美债利率曲线小幅走平，10年期美债利率一周回落7BP至0.9%；12月上旬，5/10/30年期TIPS隐含通胀预期均有走高，对应各期限实际利率继续趋于回落。

**疫苗提前量产、经济加速重启的乐观预期在价格端继续反映，通胀预期比经济增长更快上行。**如我们在《疫苗量产若提前，宏观如何演变？》(2020/11/10)中所述，整体通胀预期可能较经济增长和名义利率更快回升，实际利率(名义利率-通胀)短期内会回落；中长期内，经济增长/名义利率的升幅或将与通胀预期升幅保持平衡，实际利率可能回升。辉瑞研发的新冠疫苗从12月中旬开始在美国投放，预计在1月份完成约2100万的卫生保健人员、以及300万承担长期护理工作的人员接种；2-3月可能完成约5000万的非护理医疗相关工作人员接种。

**未来两周，重点关注欧美各国11月份消费数据；以及FOMC 12月份议息会议。**美联储12月议息会议在货币政策端的变数不大，有提出实施利率曲线控制(购债)计划的可能性；需关注12月联储官员点阵图对于未来利率水平的展望，经济增长和通胀预期的回升可能使得联储更快转入加息。11月数据有望进一步消除市场对于欧美经济在二次疫情影响下再度“断崖式下跌”的担忧。值得注意的是，欧美消费旺盛有望进一步拉动东亚国家出口，新增疫情控制较好的日本有望受益，其工业生产和贸易出口修复态势有望超预期。

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
海外央行跟踪.....	13
资产价格：利率、汇率、全球股市.....	15
利率.....	15
汇率.....	16
全球股市.....	17
风险提示.....	18

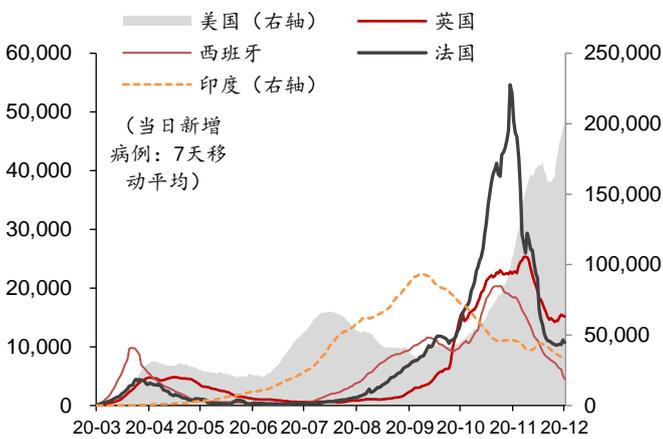
## 全球新冠疫情及防疫措施跟踪

图表1: 主要国家近两周新增新冠疫情病例数: 美国仍然严重, 欧洲再度出现反复 (单位: 例)

	11/29	11/30	12/1	12/2	12/3	12/4	12/5	12/6	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	累计确诊: 例	日新增病例 环比变化
美国	140251	169430	188568	205659	220931	237339	210890	176104	210810	222846	228178	218030	256321	16,295,714	
英国	12164	12347	13571	16239	14953	16381	15583	17372	14773	12357	16663	21067	21784	1,814,395	
法国	9784	4005	8083	14064	12696	11221	12923	11022	3411	13713	14595	13750	13406	2,351,372	
西班牙	0	19979	8257	9331	10127	8745	0	0	17681	0	9773	7955	10519	1,777,655	
意大利	20646	16376	19347	20709	23219	24110	21052	18887	13679	14837	12755	16998	18726	1,805,873	
德国	13721	14221	24766	23275	24158	10172	17812	15300	14611	18574	25559	26293	28344	1,298,776	
日本	2066	1434	2028	2426	2513	2442	2506	2025	1520	2173	2811	2970	2791	175,920	

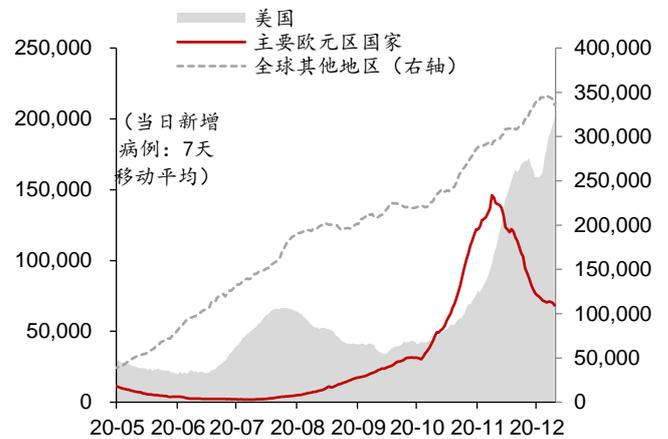
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 欧洲二次疫情新增规模整体得到控制, 但边缘上仍有反复



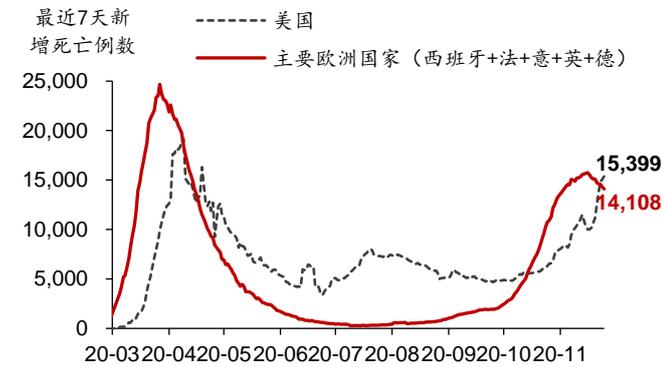
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 美国新增疫情仍然严重



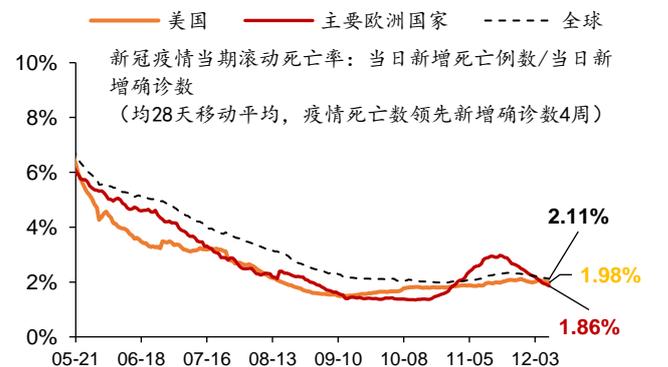
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 新冠疫情最近7天新增死亡病例: 美国仍在高位, 欧洲有所下降



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: 欧洲继续回落



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

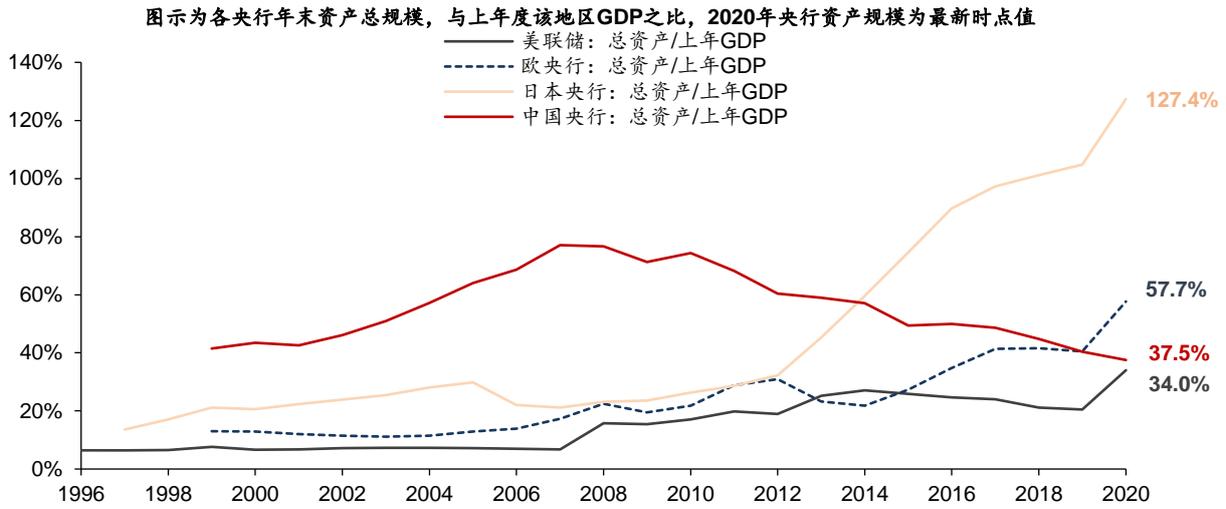
**图表6: 各国对新冠“二次疫情高峰”风险的应对措施**

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
	11月20日	苏格兰地区对格拉斯哥等 11 个地区采取最严格的第 4 级封锁措施, 这些地区的餐馆、咖啡厅、酒馆以及室内体育设施等经营场所将全部关闭, 居民不得在私人住宅内与家庭成员以外的人见面
法国	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, 并要为场所进行通风换气
	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	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	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

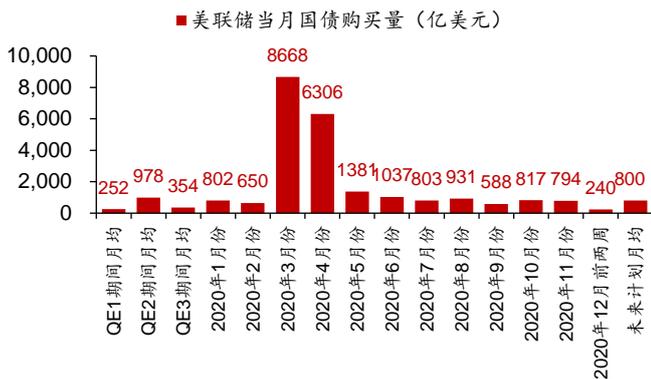
## 全球金融条件和领先指标一览

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 %



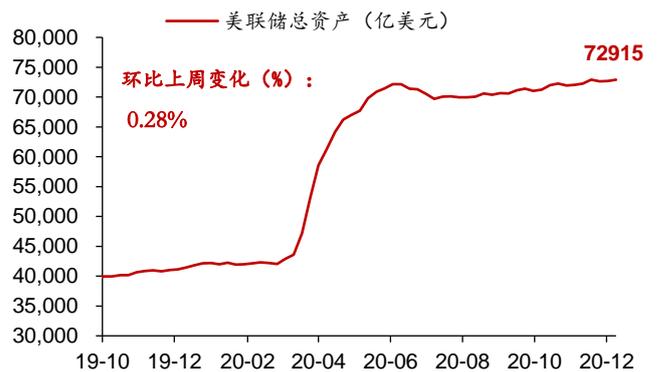
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美联储当月购债维持稳定(12月份为前两周数据)



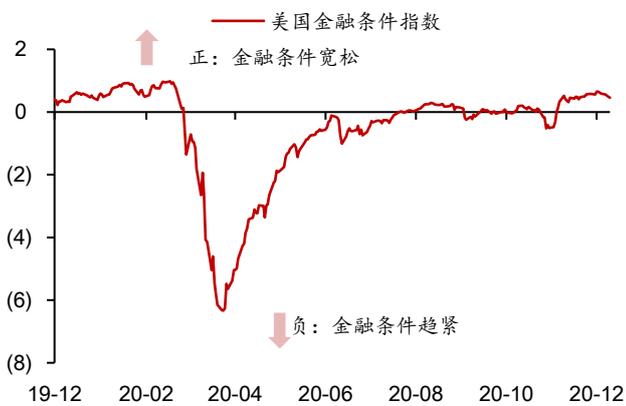
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表9: 美联储总资产当周环比小幅增加



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



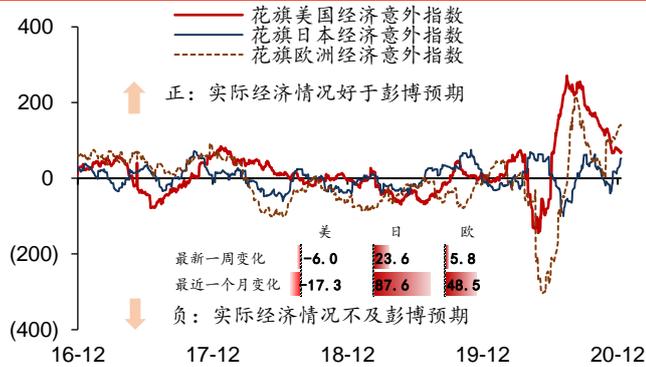
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表12: 11月份制造业PMI: 全球经济恢复动能不弱, 英美PMI环比上行, 欧元区PMI保持稳定

制造业PMI (%)	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11
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	50.3
美国Markit	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6
欧元区	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3	46.9
德国	57.8	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3	43.7	44.1
法国	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4	51.7
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	47.6
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	48.9
英国	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0	47.5	48.9
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	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	51.2
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	52.9
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	51.0
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	49.1

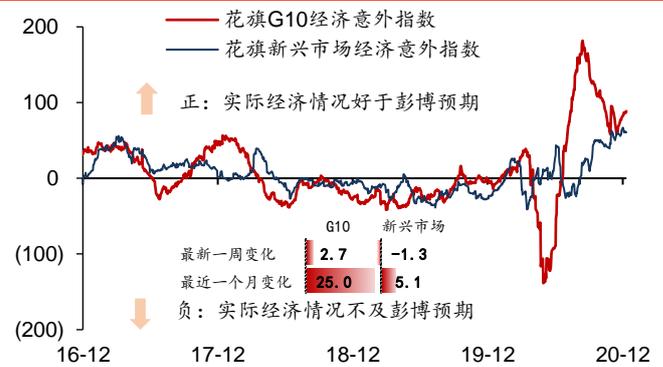
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 随着疫情有所受控, 欧洲经济意外指数近一个月明显回升



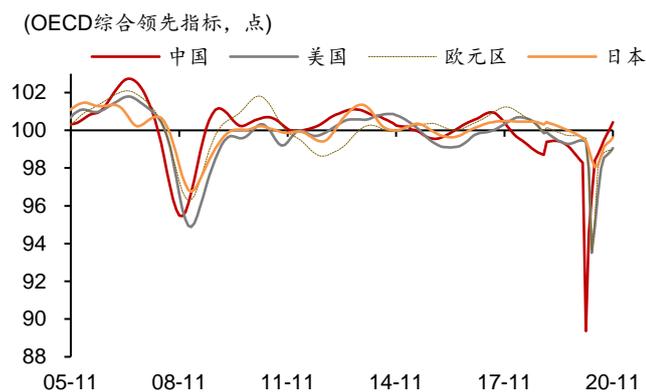
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 近一个月, G10和新兴市场经济意外指数均回升



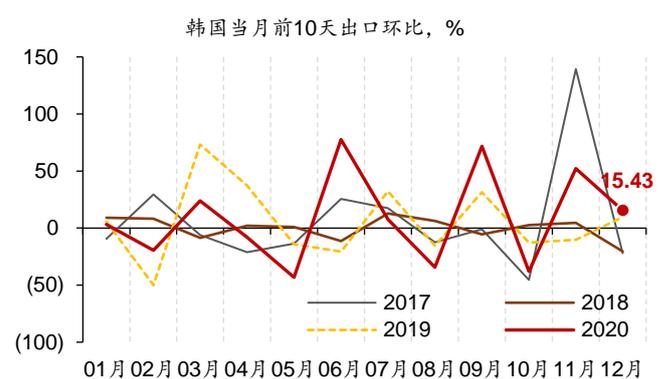
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

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10天出口环比呈季节性回落



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、零售消费等多指标验证经济向好

宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	
国民经济	GDP不变价环比折年率 %				33.1			-31.4			-5.0			2.4	
	GDP不变价当期同比 %			-2.9				-9.0			0.3			2.3	
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	1.2	
	进口 同比 %			-3.3	-6.6	-8.6	-11.5	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4	-2.6	-3.1	
	贸易差额 百万美元			-63123	-62083	-64918	-61406	-51205	-55594	-51887	-46104	-37008	-43364	-45676	
工业	工业总产值 环比季调 %			1.1	-1.1	0.7	6.1	10.0	5.2	-17.2	-7.1	0.4	-0.5	-0.7	
	新增耐用品订单 环比 %			1.3	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8	
	制造业新订单核心 环比 %			0.7	1.9	2.4	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	-0.8	
房地产	成屋销售总数 折年万套			685	657	598	586	470	391	433	527	576	542	553	
	营建许可 环比 %			-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	
	新屋开工 环比 %			4.9	6.3	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	
	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	2.8	
NAHB住宅市场指数 同比 %			26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	
私人部门	个人收入 环比 %			-0.7	0.7	-2.5	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8	0.8	0.9	0.1	
	实际个人消费支出 环比 %			0.5	1.2	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7	0.0	0.6	0.3	
	零售销售 环比 %			0.3	1.6	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	0.1	
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	132.9	
	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	3.5
就业	非农就业人口变动 千人			-74	2243	275	3756	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267
	ADP就业人数变动 千人			307	404	754	482	216	4485	3341	-19409	-302	147	205	167
	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	63.2
	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	0.1
物价	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	2.3
	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	2.3
	PCE 同比 %			1.2	1.4	1.3	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	1.6	
	核心PCE 同比 %			1.4	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	1.6	
景气指标	Markit制造业PMI %			56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4
	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	47.8
	密歇根消费者信心			76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3
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	1.8	1.8	1.8	
	10年期美债收益率 %			0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	1.1	1.5	1.9

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: 二次疫情影响下, 欧洲经济修复放缓

宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12		
欧元区	GDP 季调环比折年率 %				60			-39.2			-14.1			0.5		
	出口 同比 %				-3.1	-12.6	-10.4	-10.5	-29.8	-29.9	-5.9	1.3	0.3	5		
	进口 同比 %				-7.1	-13.6	-14.3	-12.1	-26.6	-25.3	-10.1	-1.6	-0.1	1.3		
	贸易差额 百万欧元				24812	13940	27216	19963	8705	2180	28976	23069	1496	22729		
	工业产值 同比 %				-6.8	-6.7	-6.8	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4	-2.2	-2	-3.3		
	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	1.9	
	失业率 %				8.4	8.5	8.6	8.7	7.9	7.7	7.2	7.4	7.2	7.3	7.4	
	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	1.3
	核心HICP 同比 %				0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1.2	1.1	1.3	
	制造业PMI				53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3
	服务业PMI				41.7	46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52.6	52.5	52.8
	消费者信心指数				-17.6	-15.5	-13.9	-14.7	-15	-14.7	-18.8	-22	-11.6	-6.6	-8.1	-8.1
	欧央行总资产 万亿欧元				6.88	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06	4.69	4.67	4.69
	英国	GDP 环比折年率 %				78			-58.7			-9.7			0.6	
CPI 同比 %					0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1.7	1.8	1.3	
制造业PMI					55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50	47.5
消费者信心指数					-33	-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9	-7	-9	-11

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

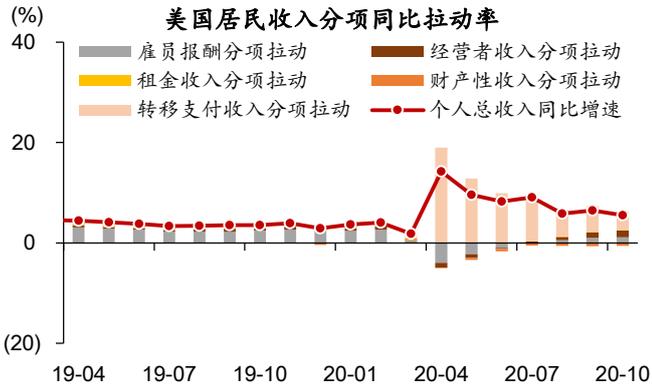
图表19: 日本宏观经济热力图: 制造业和贸易呈现积极修复迹象

宏观指标			2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12		
日本	GDP 同比 %				-5.7			-10.3			-2.0			-1.1		
	出口 季调同比 %				-2.3	-8.5	-11.9	-19.9	-25.5	-24.4	-22.2	-10.5	-6.1	-3.7	-6.6	
	进口 季调同比 %				-9.9	-17.4	-19.8	-22.2	-19.8	-20.1	-8.2	-9.7	-13.9	-4.4	-7.9	
	贸易差额 亿日元				3143	4400	3651	1162	-3116	-4963	-8925	-1814	3758	-2475	-1858	
	商业销售额 同比 %				22.2	9.1	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	
	产能指数 同比 %					-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	
	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	-8.8	
	新屋开工 同比 %				-8.3	-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	
	失业率 季调 %				3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	
	CPI 同比 %				-0.4	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.8	
	核心CPI 同比 %				-0.7	-0.3	-0.4	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4	0.6	0.8	0.7	
	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	0.9
	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	48.4
	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	39.0
	一周回购利率 %				-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-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	5.7
	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	2.7
	名义有效汇率 同比 %					0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5
	实际有效汇率 同比 %					-0.4	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	0.3	-1.8	1.5
	央行资产负债总额 百亿日元				70530	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

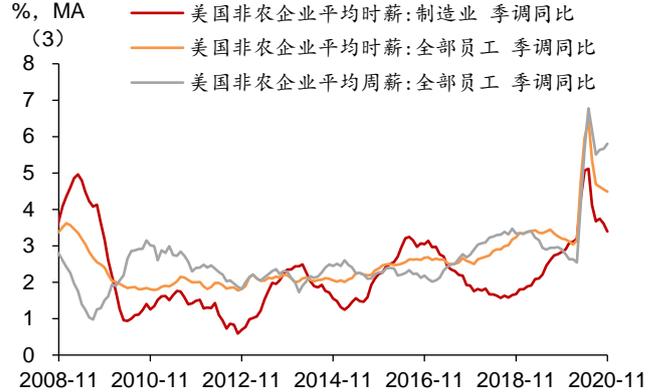
## 全球居民收入和消费活动高频指标

图表20: 财政补贴对美国居民收入拉动效应仍在



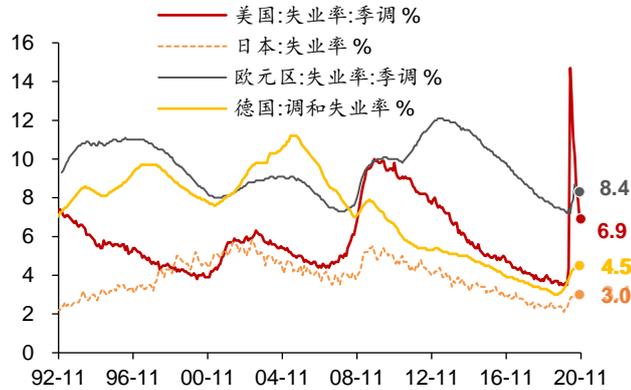
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 美国非农企业平均周薪同比增速反弹



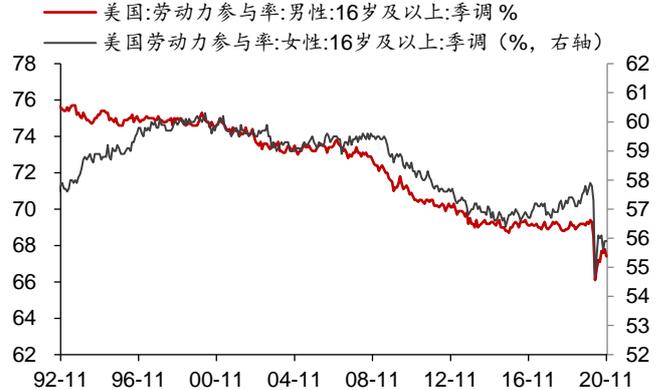
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 主要经济失业率: 美国回落, 欧元区、德国和日本上行



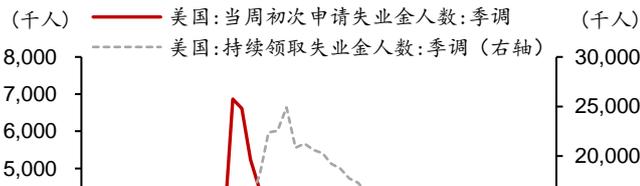
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

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\\_893](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_893)

