

# 旬度经济观察

——国内修复延续，海外疫情再起

韦志超<sup>1</sup> 袁方<sup>2</sup>

2020年11月2日

## 内容提要

10月的高频和PMI数据显示，经济仍处在温和复苏的通道上。经济在结构上的差异延续：制造业相对平稳，建筑业稳中有降，服务业则稳中有升。

欧洲疫情大反弹，全球经济修复出现波折，全球风险资产受挫。随着欧洲重启严控措施，欧洲疫情有望受控，资本市场或迎来修复。

拜登和民主党获胜的概率仍大，A股的内外部环境依然友好。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

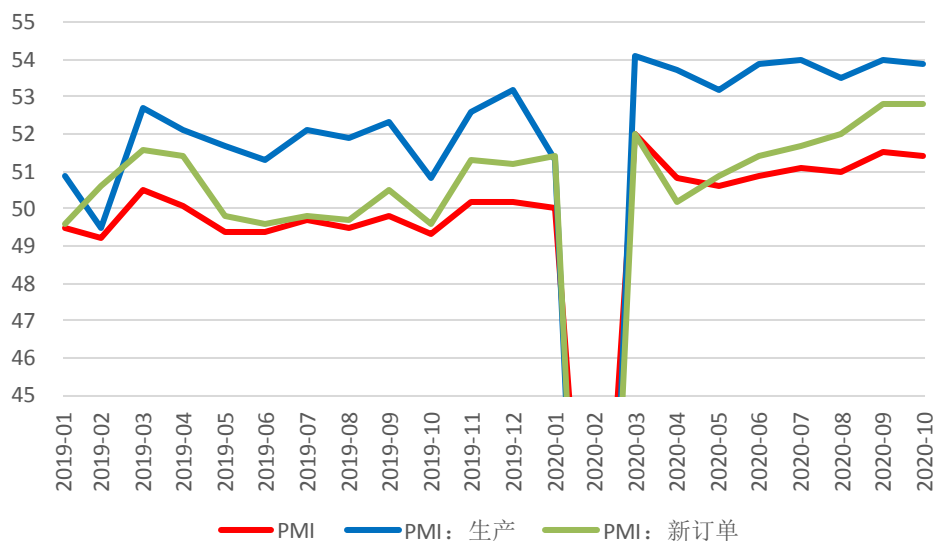
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

## 一、经济修复延续，服务业更为亮眼

10月的高频和PMI数据显示，经济仍处在温和复苏的通道上。但经济在结构上的差异延续：制造业相对平稳，建筑业稳中有降，服务业则稳中有升。

图1：单位：点



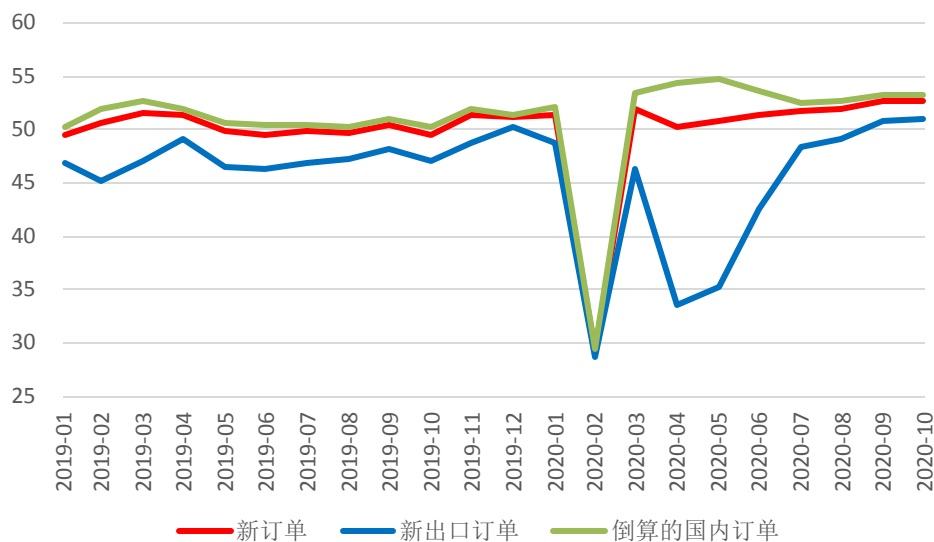
数据来源：Wind，安信证券

10月的制造业PMI读数为51.4，相比上月的51.5略微走弱，基本保持了平稳修复的态势。与上月相比，制造业PMI的各主要分项涨跌互现，整体变化不大。国内外新订单指数均与上月基本持平，继续处于偏高的水平。从已经公布的越南和韩国10月出口的数据以及集装箱海运指数的数据观察，中国10月的出口增速有望继续维持较高的增速。

10月的制造业PMI分项中变动最大的是产成品库存指数，读数从48.4大幅下降至44.9，引发市场关注。我们首先可以排除因为经济形势不好而被动去库存的可能。这是因为，10月PMI的出厂价格指数及原材料价格指数依然保持较高的

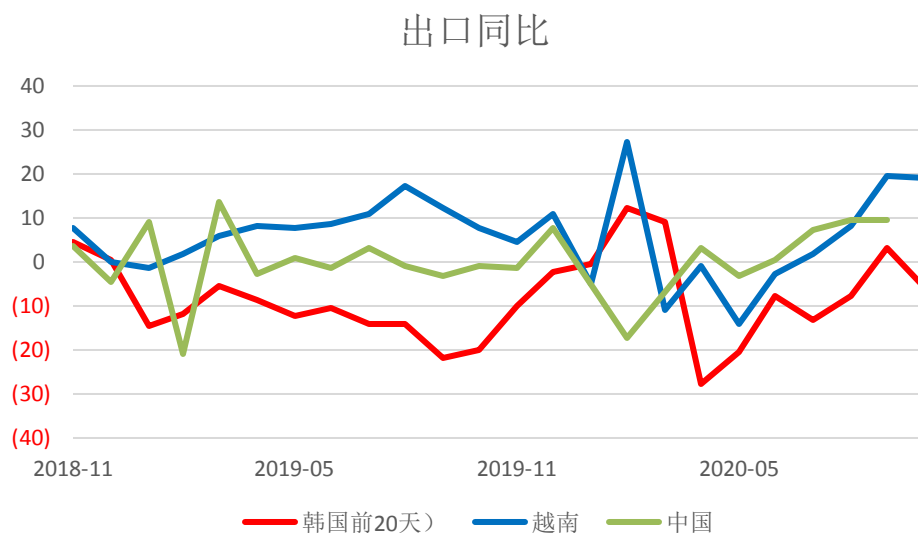
水平，PMI 的采购量指数尽管有所下降，但幅度并不大。我们猜测，这可能与前期生产持续强于需求有关。

图2: 单位: 点



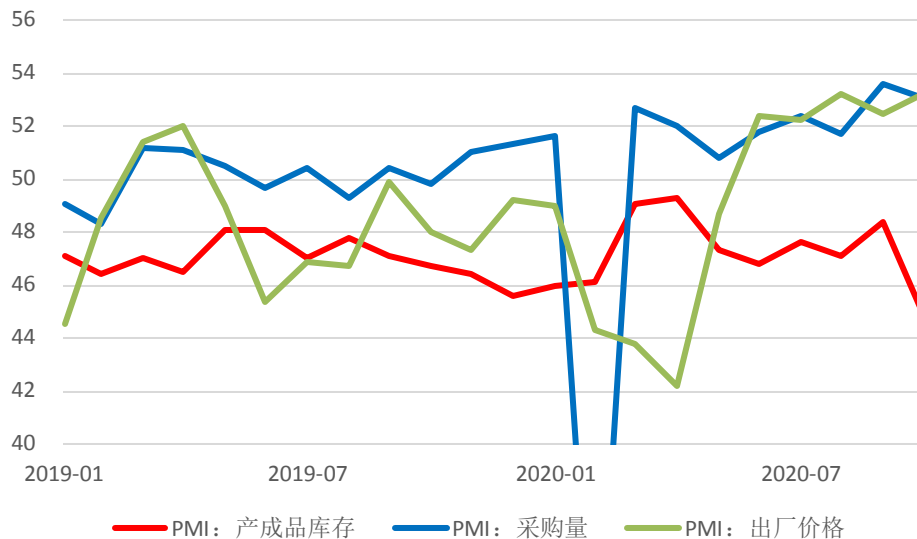
数据来源: Wind, 安信证券

图3: 单位: %



数据来源: Wind, 安信证券

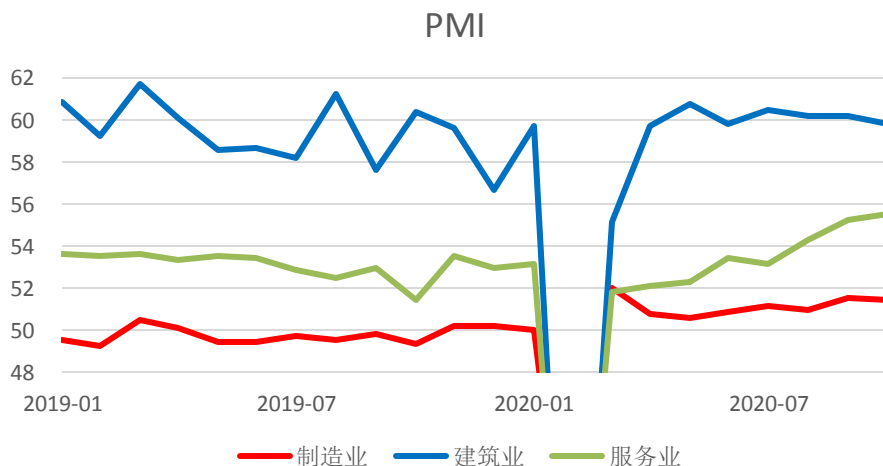
图4：单位：点



数据来源：Wind，安信证券

尽管经济在持续修复，结构上的差异也一直在延续。从制造业、建筑业和服务业 PMI 的走势上观察，制造业自 3-4 月修复加速后一直在缓慢修复，建筑业自 5 月冲高后延续温和下行。服务业则在 8-9 月后有一个加速修复的过程。这一进程在 10 月基本延续并有望持续至四季度。

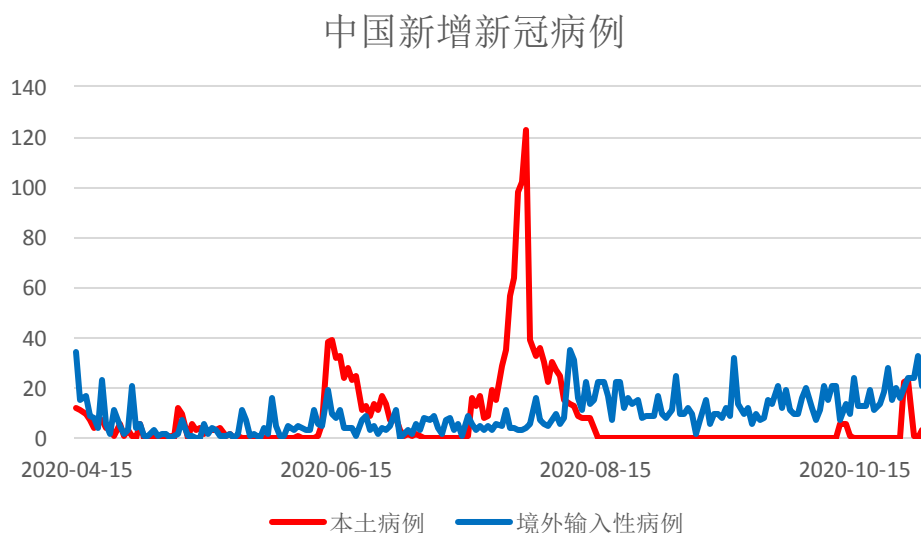
图5：单位：点



数据来源：Wind，安信证券

我们猜测，10月的经济延续修复和疫情的严格受控有较大的关系。6-7月新冠疫情在北京、大连、乌鲁木齐的多地爆发导致了经济修复节奏的放缓。随着疫情的迅速受控，8-9月的经济修复再次加速。尽管10月在青岛和喀什等地又出现了病例的零星爆发，但政府强有力的措施使得10月的疫情要远远小于6-7月，大幅缓和了民众对疫情在秋冬季卷土重来的担心。

图6：单位：例

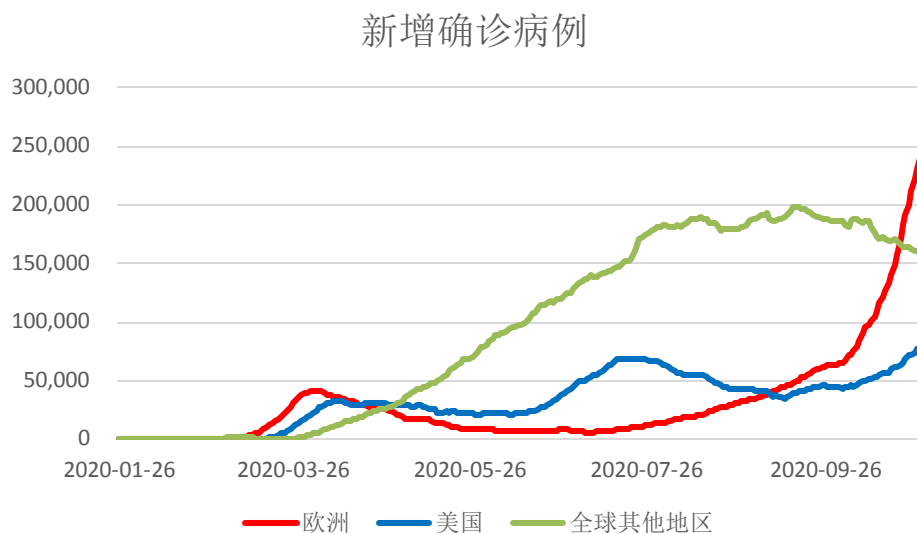


数据来源：Wind，安信证券

## 二、欧洲疫情大反弹，全球经济修复出现波折

10月以来，全球新冠确诊病例出现了加速上行，这主要是因为欧洲疫情的二次爆发十分猛烈。欧洲的新冠确诊病例从10月初的日均7万左右快速上升到10月底的日均30万左右，这一快速上升趋势几乎席卷欧洲大部分国家。

图7: 新冠病例, 单位: 例



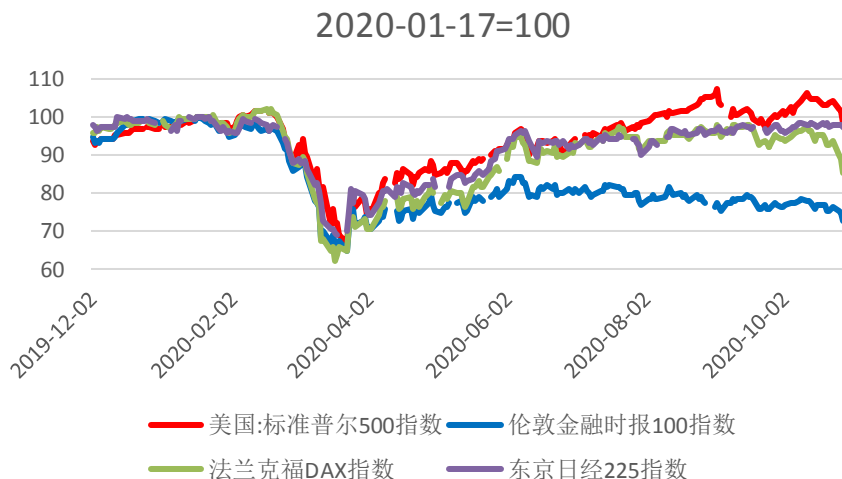
数据来源: Wind, 安信证券

尽管与第一波疫情相比, 死亡率已经大幅下降, 但病例的上升势头非常迅猛, 最终导致欧洲各国重启严格管控的措施。其中, 法国、德国及比利时等国再次采取了“封国”的极端措施。欧洲在 3-4 月的第一波疫情后整体管控的效果非常不错, 比美国要好得多。而且, 在 6-7 月多个发达国家出现二次疫情爆发的情况下欧洲还控制的不错。因此, 这一次欧洲疫情的二次爆发明显超出了市场预期, 对欧洲经济和资本市场明显造成了打击, 并对全球经济和市场形成了拖累。

受疫情影响, 欧元区服务业 PMI 自 8 月起连续下降, 10 月的读数已经下降至 46.2, 与欧债危机时期的读数相近。欧洲股市出现了明显调整, 德国 DAX 指数下跌超过 10%。在美国国债收益率明显上升的背景下, 欧元区公债收益率进一步下行, 10 月份一共下行超过 10BP。商品市场也受到明显的拖累, 原油价格在 9 月下跌接近 10%, 10 月延续下跌, 跌幅也在 10% 左右。

由于欧洲各国重启了严控措施, 我们预测欧洲疫情迟早会受控, 资本市场将会有一定程度的修复。

图8: 欧美股市



数据来源: Wind, 安信证券

最近全球市场的另一个关注点是美国大选。国庆期间拜登的支持率急剧上升，导致资本市场出现了短暂的“Risk On”行情。但随后爆出的“拜登邮件门”导致拜登的支持率有所回调，资本市场随后出现调整。尽管出现波折，目前来看，拜登获胜的概率依然比较大。鉴于资本市场对美国大选依然敏感，未来一周出炉的大选结果将对资本市场有一定影响。

图9: 美国总统大选民调走势 (%)



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\\_1732](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1732)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>