

宏观研究/海外周报

2020年08月09日

张继强 SAC No. S0570518110002
研究员 SFC No. AMB145
zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 SAC No. S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：美国第二轮刺激计划仍存分歧》2020.08
- 2《宏观：中美再冲突，美元难避险》2020.07
- 3《宏观：美联储资产负债表重回扩张》2020.07

美国新一轮财政刺激谈判受挫

海外宏观周报（2020/08/09）

核心观点

上周，欧美股市普遍上涨，美债收益率有所上行，原油维持涨势，黄金保持快速上行趋势，美元跌势则有所放缓。ADP 和非农就业数据产生较大分歧，使得市场出现一定波动。我们认为，短期急跌和拥挤交易后美元或寻求技术支撑，但长期的美元趋弱走势不变。近期，美国新一轮财政刺激成为海外市场焦点，但截至目前，两党谈判陷入僵局，双方在总体规模、具体措施方面存在诸多分歧，特朗普或于周末签署行政令以临时实施延长失业救济等纾困政策，从而为后续谈判留出时间。

疫情：美国、巴西疫情于高位小幅缓和

上周，美国、巴西疫情较前两周的峰值小幅缓和，但仍处于高位。美国单日新增全周稳定在 7 万例以下，巴西单日新增则略降至 6 万例下方。但过去两周，美国全国新冠检测量减少 3.6%，其中包括亚拉巴马州、密西西比州等阳性率居高不下的州，与民众检测热情不高有关。且尽管多州实行口罩令，但仍受到部分民众抗议，后续效果有待进一步观察。印度疫情继续增长，单日新增突破 6 万例，且全国范围检测率仍不足 2%，后续疫情不容乐观。日本病例继续保持高位。前几周疫情控制较好的法国、德国疫情小幅反弹且阳性率提高，需警惕疫情反弹风险。

经济修复：数据显示美国经济修复速度已明显放缓

欧元区 7 月制造业 PMI 终值录得 51.8，高于前值 47.4 和彭博预期 51.1。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 50.9，低于彭博预期的 51.3。美国 and 欧元区 7 月服务业 PMI 终值分别为 54.7 和 50，说明欧元区制造业和服务业的复苏速度已显著超过美国。ADP 7 月新增就业仅仅为 16.7 万人，远低于彭博预期的 150 万人，而 7 月非农就业人口增 176.3 万人，超出 160 万人的彭博预期，两者现较大分歧，我们认为或与非农数据主要基于 7 月上旬的调查数据有关。此外，7 月失业率 10.2%，好于 10.5% 的彭博预期。尽管非农就业继续增加，失业率继续下降，但就业改善速度已明显放缓。

财政政策：新一轮财政刺激有待进一步谈判

上周，美国众议院议长佩洛西称，与白宫的刺激法案谈判取得进展，但两党仍然未达成一致。特朗普表示如果不能与民主党达成协议，他准备签署行政令，包括延长失业救济、削减工资税、暂停驱逐租客等多项措施，从而为后续谈判留出更多时间。具体分歧在于：（1）规模方面，民主党将总规模妥协至 2 万亿至 2.4 万亿之间，但遭到白宫拒绝；（2）民主党为学校重新开放提供资金、向财政预算面临短缺的州和地方政府提供帮助的规模明显更高；（3）额外失业救济方面，共和党已经做出让步，同意以每周每人 400 美元的金额发放，但民主党仍然坚持每周每人 600 美元不妥协。

发债计划：财政部第三季度发债计划公布，长期国债发行创纪录

美国财政部表示，第三季度将举债 9470 亿美元，截至 9 月 30 日的本财年度，美国财政赤字将达到创纪录的 3.7 万亿美元。且财政部将在未来几个季度继续将融资从短期票据转移到期限较长的债券，2020Q3 三年、十年和三十年期国债净发行额将达到创纪录的 1120 亿美元。创纪录的长期国债发行将为美国长端利率带来一定的上行动力，以对冲当前的下行压力，美国长债收益率短期内有望维持稳定。

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。

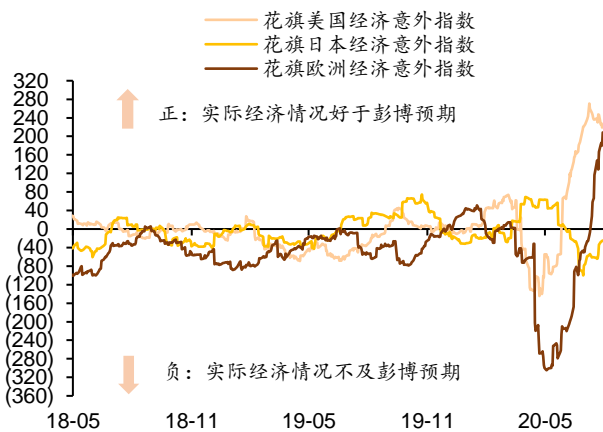
海外经济数据

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					
7月制造业PMI:季调	49.9	51.3	50.9	▼ 低于预期	
6月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	15.0	7.3	7.6	▲ 高于预期	
ADP就业变动指数季调(万)	236.9	120.0	16.7	▼ 低于预期	
7月非制造业PMI:季调	57.1	55.0	58.1	▲ 高于预期	
8月01日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	143.4	140.0	118.6	▼ 低于预期	
7月失业率:季调(%)	11.1%	10.6%	10.2%	▼ 低于预期	
7月新增非农就业人数:季调(万人)	480.0	148.0	176.3	▲ 高于预期	
欧元区					
7月欧元区:制造业PMI	47.4	51.1	51.8	▲ 高于预期	
6月欧盟:PPI:同比(%)	-5.0	-3.8	-3.7	▲ 高于预期	

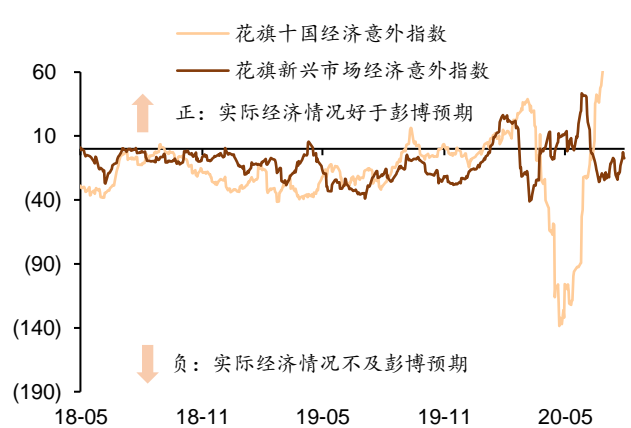
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图2： 美国经济重启反复，欧洲经济复苏顺利，日本仍低于彭博预期



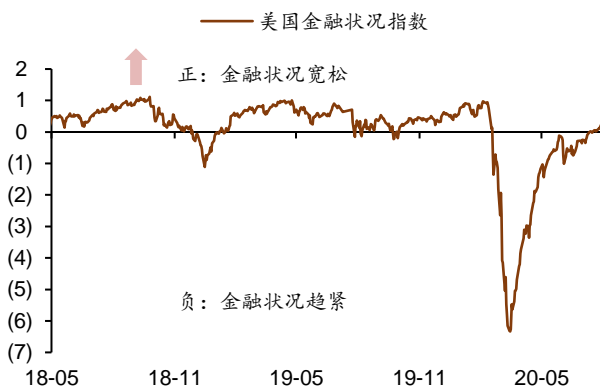
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图3： 新兴国家经济反转回升，发达国家经济保持回升



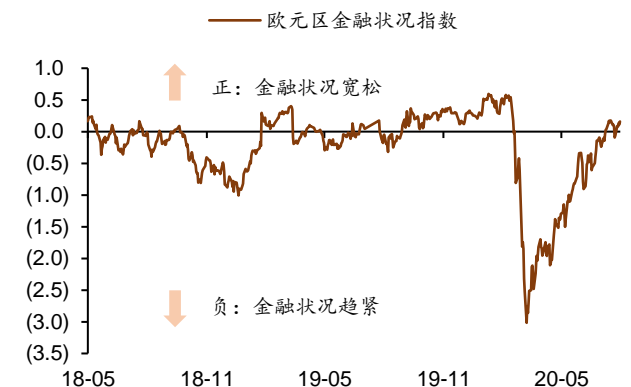
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图4： 受美国经济复苏影响，美国金融状况紧缩程度有所缓和



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图5： 受美欧贸易摩擦影响，欧元区金融状况有所反复



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		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
国民 GDP	环比折年率%	-	-32.9	-	-	-5	-	-	2.4	-	-	2.1	-
经济	GDP价格平减指数	同比 %	0.6	-	-	1.7	-	-	1.6	-	-	1.7	-
对外贸易	出口	同比 %	-	-32.1	-27.8	-10.8	0.5	0.1	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	-0.2
	进口	同比 %	-	-24.6	-22.3	-11.3	-4.5	-2.6	-3.1	-3.6	-5.0	-2.9	0.0
	贸易差额	百万美元	-	-54601	-49756	-42340	-34672	-42042	-45676	-41054	-43029	-47839	-50778
工业	工业总产值	环比季调 %	10.1	5.0	-17.3	-7.1	0.4	-0.5	-0.7	1.9	-0.5	-0.9	0.2
	新增耐用品订单	环比 %	-	15.1	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-3.1	0.2	-1.5	0.2
	制造业新订单核心	环比 %	-	1.6	-6.6	-1.3	-4.2	1.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	-0.8
房地产	成屋销售总数	折年万套	-	391	433	527	576	542	553	532	541	541	543
	营建许可	环比 %	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	0.5	4.6	-2.3	7.7
	新屋开工	环比 %	17.3	8.2	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	2.3	5.2	-7.5	13.6
	标普/CS房价指数	同比 %	-	3.7	3.9	3.9	3.5	3.1	2.8	2.5	2.2	2.1	2.0
	NAHB住宅市场指数	同比 %	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	18.3	4.4	1.5
私人部门	个人收入	环比 %	-	-4.4	12.1	-1.8	0.8	0.9	0.1	0.5	0.3	0.2	0.5
	实际个人消费支出	环比 %	-	8.5	-12.9	-6.7	0.0	0.6	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3
	零售销售	环比 %	7.5	18.2	-14.7	-8.2	-0.4	0.8	0.1	0.0	0.5	-0.4	0.5
公共部门	财政收支差额	亿美元	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9	2088.4	1344.7	-827.7	2003.4
	外债/GDP	%	-	-	-	#REF!	-	-	#REF!	-	-	#REF!	-
劳动力市场	失业率	%	10.2	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.7
	U6失业率	%	16.5	18.0	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	7.2
	非农就业人口变动	千人	1350	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8	246	403
	ADP就业人数变动	千人	167	2369	3065	-19409	-302	147	205	167	161	73	164
	JOLTS职位空缺	千人	-	5397	4996	6011	7004	7012	6552	6793	7309	7046	7166
	劳动力参与率	%	61.4	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2	63.3	63.2
	平均时薪	环比 %	0.2	-1.2	-1.0	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.0
物价	CPI	同比 %	-	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7
	核心CPI	同比 %	-	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
	PCE	同比 %	-	-	0.5	0.5	1.3	1.8	1.9	1.6	1.4	1.4	1.5
	核心PCE	同比 %	-	-	1.0	0.9	1.7	1.9	1.8	1.6	1.6	1.7	1.9
	PPI	同比 %	-	-0.8	-0.8	-1.0	0.7	1.2	1.9	1.4	1.0	1.4	1.8
	核心PPI	同比 %	-	0.3	0.2	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
景气指标	Markit制造业PMI	%	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1
	ISM制造业指数	%	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8	48.1	48.3	49.1
	密歇根消费者信心	%	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3	96.8	95.5	93.2
金融指标	M1	环比 %	-	3.5	4.9	12.7	6.3	0.7	-0.1	0.8	0.6	1.3	-0.1
	M2	环比 %	-	1.7	5.0	6.5	3.5	0.3	0.6	0.4	0.7	0.8	0.5
	美元指数	%	95.6	97.1	99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.0

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 欧元区 and 英国宏观经济热力图

宏观指标		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
GDP	环比折年率%	-	-40.30	-	-	-13.60	-	-	0.10	-	-	0.00	-
出口	同比 %	-	-	-29.50	-29.90	-5.90	1.20	0.30	4.90	-2.60	4.50	5.30	-1.90
进口	同比 %	-	-	-26.70	-25.40	-10.30	-1.80	-0.60	1.00	-4.20	-2.60	2.20	-3.60
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
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
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
失业率	%	-	7.80	7.70	7.50	7.20	7.20	7.40	7.40	7.40	7.40	7.50	7.50
HICP	同比 %	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80	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
德国经济景气指数		88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40	99.60
制造业PMI		51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00
服务业PMI		54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50
消费者信心指数		-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60	-7.10
欧央行总资产	万亿欧元	6.33	5.79	5.50	5.27	4.85	4.68	4.67	4.70	4.69	4.69	4.66	4.68
英国 GDP	环比折年率%	-	-	-	-	-8.50	-	-	0.00	-	-	2.10	-
英国 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
英国 制造业PMI		53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40
英国 GFK消费者信心指数		-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00	-12.00	-14.00

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		2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	
日本	GDP	同比%	-	-	-	-1.7	-	-	-0.7	-	-	1.7	-	
	出口	季调同比 %	-26.8	-25.4	-22.6	-10.7	-5.8	-3.4	-6.4	-7.9	-10.2	-4.7	-8.0	
	进口	季调同比 %	-20.1	-20.4	-8.0	-9.3	-14.0	-5.1	-7.4	-11.0	-14.0	-7.2	-7.8	
	贸易差额	亿日元	-4239	-5857	-9567	-2921	3667	-1807	-1895	-1736	-934	-406	-1040	
	商业销售额	同比 %	9.1	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	
	产能指数	同比 %	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-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	-7.1	
	新屋开工	季调 %	-12.8	-12.3	-12.9	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	-12.7	-7.4	-4.9	-7.1	
	失业率	季调 %	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.3	
	CPI	同比 %	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	
	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	
	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	
	制造业PMI		45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4	48.9	49.3
	消费者信心指数		29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0	38.7	36.3	35.9	37.2
	景气指数: 先行		78.4	77.7	85.1	91.5	90.6	91.3	90.9	91.8	92.3	92.5	92.5	
	一周回购利率	%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-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	
	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	
	M3	同比 %	5.9	4.1	3.0	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	
	名义有效汇率	同比 %	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5	4.7	5.8	6.8	6.9	
实际有效汇率	同比 %	1.2	4.8	7.1	5.4	0.3	-1.8	1.5	2.7	3.8	5.0	5.1		
央行资产负债总额	百亿日元	66589	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

各国政策措施

图表9: 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
8月4日	美国总统特朗普	看到了美国新冠疫情消退的迹象;“永久封锁”不是抗击新冠肺炎疫情的可行途径。
8月6日	英国首相约翰逊	学校必须在9月1日开学。
8月6日	日本首相安倍晋三	增加测试数量是导致感染人数增长的最大因素。
8月8日	美国加州卫生部长	未来几天新冠病毒检测积压将得到解决。相信加州的病毒趋势将稳定下来。
8月8日	美国国家过敏症和传染病研究所 所长福奇	潜在的新冠肺炎疫苗的有效性可能为50%-60%，所以不能完全停止采取防疫措施。
8月8日	美国纽约州州长科莫	纽约州的所有学校都可以重新开放。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

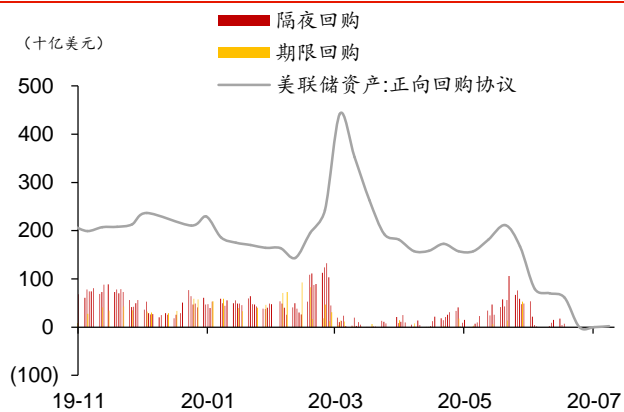
海外央行跟踪

图表10: 美欧日央行表态动态跟踪

美联储主要官员表态追踪			
2020/8/5	克里夫兰联储主席 洛丽塔-梅斯特	有投票权	<ol style="list-style-type: none"> 1、美国国会为面临新冠病毒感染病例上升风险的经济提供更多帮助，并表示美联储随时准备提供一切可能的资源； 2、病毒带来的威胁“并不意味着我们无能为力”，我们采取的行动可以帮助控制病毒，从而改变病毒对经济的影响； 3、需要持续的财政和货币政策支持，才能限制（疫情）对经济的持久损害，实现可持续复苏。另外，很明显也需要更多的财政支持，为那些在经济停摆中首当其冲的家庭、小企业以及州和地方政府提供一座桥梁，直到经济可持续复苏时为止； 4、美联储在新冠病毒大流行期间实施了多项计划，并将政策利率下调至接近于零的水平，上一次这样做还是在2015年； 5、经济重启阶段面临着挑战。到2020年底美国失业率将保持在9%左右的高位，并预计与2019年底相比，届时的经济产出将会下降6%。有关这项预测的不确定性极高。我们正处于前所未有的境地，其结果不仅将取决于适当的经济政策，还取决于公共卫生方面的考虑。
2020/8/6	美联储 巴尔金	有投票权	<ol style="list-style-type: none"> 1、制定首个经济刺激方案时预想的是封锁措施将持续6-8周； 2、目前市场运行良好； 3、二季度26%的储蓄率表明资金仍充足； 4、当前提供财政刺激是正确的方法。为有需要的家庭提供支撑至关重要； 5、经济复苏有所疲软，下行时间可能更长。
2020/8/6	美联储 卡普兰	有投票权	<ol style="list-style-type: none"> 1、由于产能过剩，通胀将在近期受到抑制； 2、由于消费者是谨慎的，因此依赖于人与人接触的服务业表现疲软； 3、美联储并未以美元为目标，美联储的资产购买可能最终会对美元产生影响。将从金融状况的角度评估美元，在近期内不会对美元在全球的角色感到担忧； 4、银行的状况相对良好，资本要求和压力测试很有帮助； 5、美联储并未在紧急贷款计划中投入过多资金； 6、随着收益率曲线偏低，意识到美联储的行动可能会影响市场定价，因此倾向于不选择收益率曲线控制（YCC）的路径； 7、直至我们在就业最大化与实现物价稳定取得进展前，利率将继续维持在较低水平； 8、尚未就负利率的优点达成一致；负利率不是美联储所考虑的可行选择。
2020/8/7	波士顿联储储备银行行 长 Eric Rosengren 罗森格伦	有投票权	<ol style="list-style-type: none"> 1、如果冠状病毒疫情恶化，美联储的大众贷款计划可能会看到来自中小企业的更多需求； 2、该计划的最终规模将取决于疫情和经济的发展路径。如果疫情和经济恶化，或者金融机构遭受比预期更大的贷款损失和资本枯竭--我们希望所有这一切都不会发生--那么使用此计划的兴趣可能会更快地扩展； 3、最近贷款数量显著增加，尤其是中型银行； 4、我们已经要求银行审查员与银行经理一起做出有关贷款的决定。
欧央行、英国央行主要官员表态追踪			
2020/8/6	英国央行行长 贝利		<ol style="list-style-type: none"> 1、英国离复苏还有很大距离，经济预期面临大量的下行风险； 2、我们可以采取更多的量化宽松政策，新形式的前瞻性指引； 3、负利率的效果取决于使用负利率的时间点，欧洲央行的研究表明，这在经济增长中最为有效； 4、负利率的有效性取决于银行体系的结构，英国拥有很大的零售存款份额； 5、工具箱中存在负利率，但没有计划使用。
2020/8/7	英国央行副行长 拉姆斯登		<ol style="list-style-type: none"> 1、英国央行没有购买股票的计划；将一直审查我们的工具，也必须看到风险； 2、多年来的趋势已经压低了利率，我们没有积极计划使用负利率，金融结构是负利率的一个关键条件； 3、自3月份以来，英国国债市场的状况已经明显改善； 4、借贷增加的根本原因是新冠肺炎疫情应对措施所需造成的；
日本央行主要官员表态追踪			
2020/8/6	日本央行行长 黑田东彦		<ol style="list-style-type: none"> 1、尽管存在极大的不确定性，但日本和海外经济可能会从今年下半年开始逐渐好转，但由于疫情预防措施将限制经济活动，预计改善的步伐将是缓慢的； 2、日本央行通过购买政府公债，以保持债券市场的稳定，并使整个收益率曲线保持在低位。这是货币政策，我不认为这种政策组合或（与政府）的协调会削弱央行的独立性，日本央行购买日本国债不是货币融资，央行放松政策的基本理念不同于现代货币理论； 3、我们并没有陷入通货紧缩，通货紧缩的定义是价格持续下跌。我不认为日本央行的政策组合，或与政府协调抗击 COVID-19，会削弱央行的独立性。 4、日本央行的风险资产购买可能导致未来出现损失，央行一直在积累储备以提高资本充足率，日本的金融体系有很强的韧性； 5、扩大贷款计划，削减短期和长期利率目标，如果日本央行进一步放宽货币政策，将增加期权中的ETF购买量。

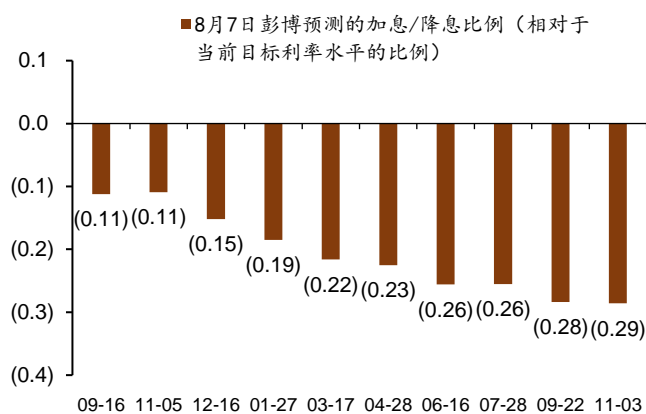
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 美联储回购放量继续维持在零附近



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表12: 彭博对美联储未来降息操作预期减弱

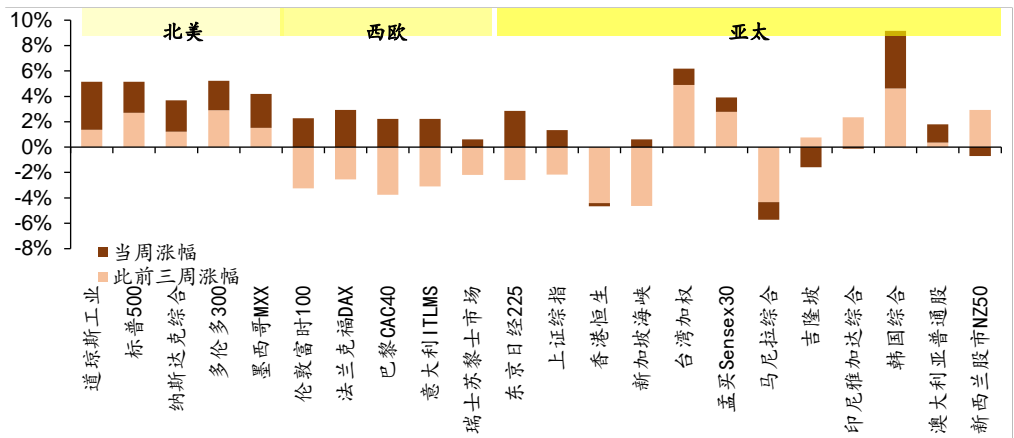


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

大类资产表现回顾

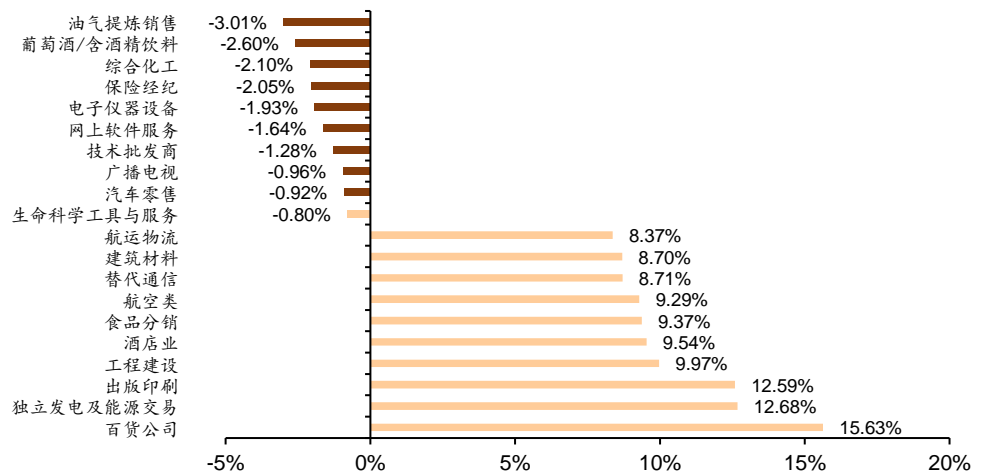
股票

图表13: 上周美股强势上涨, 道指周涨 3.80%, 标普 500 周涨 2.45%, 纳指周涨 2.47%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周百货公司、发电能源、出版印刷等板块上涨, 油气提炼、酒精饮料、综合化工等板块下跌



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 市场恐慌情绪继续减弱

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_3353



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn