

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：中美再冲突，美元难避险》2020.07
- 2 《宏观：美联储资产负债表重回扩张》2020.07
- 3 《宏观：人民币资产的外部环境仍有利》2020.07

美国第二轮刺激计划仍存分歧

海外宏观周报（2020/08/02）

核心观点

上周，全球股市涨跌互现，纳斯达克指数继续上涨，但欧洲股市普遍下跌。同时，美元下、黄金上的走势持续。后续来看，美元和黄金在急涨急跌后或许会有短期的反复。但在美欧复苏基本面差距扩大、美联储货币政策框架评估推升通胀预期、第二轮财政刺激和货币宽松增加流动性投放以及全球政治摩擦难以缓和等多重因素的推动下，强黄金和弱美元的走势或延续。中期来看，疫情结束后美国经济增长潜力是否仍然领先欧日，以及其在全球化、贸易层面的政策安排或成为中期美元走势的关键。长期来看，MMT实验或使得美元开启贬值通道。

疫情：美国、巴西、印度未好转，多国疫情又反弹

上周，全球疫情继续爬坡。疫情较为严重的国家未见好转，美国单日新增仍保持在6万例以上的高位；巴西单日新增在29日达到69074例的新高；印度31日确诊病例达到57704例，同样创造新高。此外，前期控制较好的部分国家和地区疫情出现反弹，以西班牙、日本和中国香港最为显著。日本疫情继续恶化，31日新增1579例确诊病例，达单日最大增幅，连续4天超过1000例。西班牙单日新增持续增长，31日突破3000例。德国单日新增在连续一个月控制在1000例以下后的31日重新突破1000例，法国新增病例也呈现小幅上升，其是否持续反弹仍有待观察。

经济修复：二季度欧洲衰退幅度大于美国，但后续修复前景相对较强

美国二季度GDP环比年率骤降32.9%，为1947年该数据编制以来最大跌幅。首申人数为143.4万，连续第二周上涨，疫情反复导致的就业市场压力显现。6月消费支出环比上升5.6%，高于彭博预期5.3%，但较前值8.2%有所降低，但个人收入环比下降1.1%；此外，7月密歇根大学消费者信心指数终值为72.5，逊于6月的78.1，说明一次性刺激措施的提振作用正逐渐减退。欧洲方面，德国、法国和西班牙二季度经济环比分别下降10.1%、13.8%和18.5%，折合环比年率降幅大于美国。我们认为，欧洲在后续修复前景上强于美国，但疫情仍然是决定经济修复速度最重要的不可控变量。

政策动态：第二轮财政刺激计划的形式、规模和推出日期仍存在不确定性

上周，两党展开新一轮刺激政策谈判，但尚未达成一致。两党对发放现金支票和支持中小企业达成共识，但仍存多重分歧：共和党建议在9月底前将额外失业救济降至每周200美元，随后总救济金上限调整为原工资70%，民主党则要求维持每周600美元；保护雇主免于感染相关诉讼被民主党拒绝；向州和地方政府提供1万亿美元援助被共和党拒绝。鉴于CARES补充失业救济已到期且下周国会进入8月休会，尽管第二轮刺激大概率推出，但其形式、规模和推出日期仍存在不确定性。若无法达成共识，两党或临时性延长补充失业保险以给后续谈判留出时间，抑或分阶段颁布刺激计划。

中美关系：第一阶段协议进口目标仍存较大差距

根据路透数据显示，我国进口商在过去八周订购了超过25亿美国大豆，说明我国正在努力履行第一阶段贸易协议的进口目标。第一阶段协议中我国承诺2020年在2017年进口金额的基础上增加767亿美元对美进口。但鉴于疫情期间的需求疲弱和供给受阻，中国2020年进口美国商品金额与第一阶段协议仍存在较大差距。根据我们测算，截至6月我国对美进口商品金额仅达到目标的30%不到，后续完成全年目标仍有挑战，尽管协议在“自然灾害和其他不可预见事件的情况下”提供了一定的弹性，但后续仍不排除美国以第一阶段协议中国履行情况为由加大经贸层面的摩擦。

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。

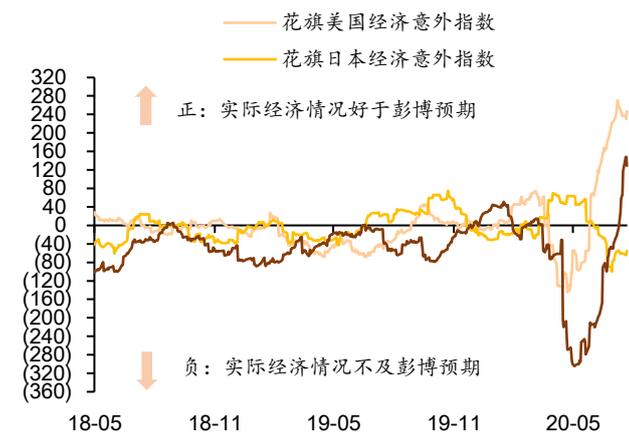
海外经济数据

图表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					
联邦基金目标利率	0.25	0.25	0.25	符合预期	
7月25日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	142.2	144.5	143.4	▲高于预期	
第二季度GDP(初值):环比折年率(%)	-5.0	-34.5	-32.9	▲高于预期	
第二季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	-6.8	-34.5	-34.6	▼低于预期	
6月核心PCE物价指数:同比(%)	1.0	1.0	0.9	▼低于预期	
6月个人收入:环比季调(%)	-4.2%	-0.6%	-1.1%	▼低于预期	
欧元区					
6月欧元区:失业率:季调(%)	7.4	7.7	7.8	▲高于预期	
第二季度欧元区:实际GDP(初值):同比:季调(%)	-3.1	-14.5	-15.0	▼低于预期	

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2：美国经济重启波折，日本复苏受阻，欧洲经济仍低于彭博预期



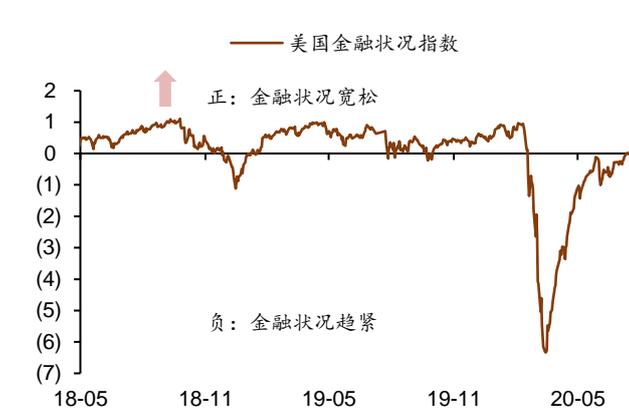
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3：新兴国家经济复苏出现波折，发达国家经济继续回升



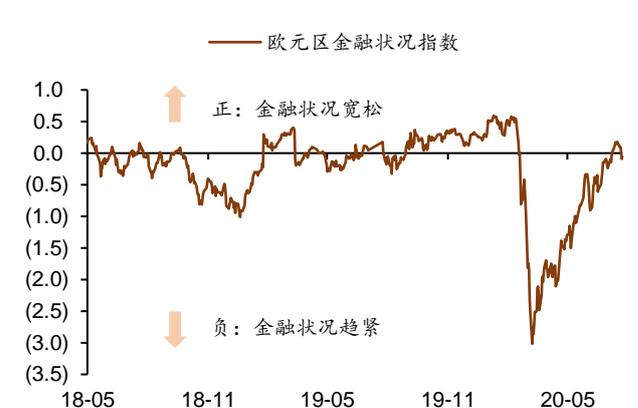
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4：受美国经济复苏影响，美国金融状况紧张程度有所缓和



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表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	-	-	2.1	-	-	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
	新增对用品订单	环比%	-	15.7	-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%	-	2.3	-6.5	-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%	2.1	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	4.0	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	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%	-	-4.2	10.8	-2.2	0.5	0.6	0.2	0.5	0.2	0.2	0.4
	实际个人消费支出	环比%	-	8.2	-12.6	-6.6	0.0	0.4	0.4	0.3	0.3	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	%	-	-	-	98.5	-	-	93.9	-	-	94.8	-
劳动力市场	失业率	%	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7
	U6失业率	%	18.0	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	6.9	7.2
	非农就业人口变动	千人	4940	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8	246	403	549
	ADP就业人数变动	千人	2369	3065	-19409	-302	147	205	167	161	73	164	166
	JOLTS职位空缺	千人	-	5397	4996	6011	7004	7012	6552	6793	7309	7046	7166
	劳动力参与率	%	61.5	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2	63.3	63.2	63.2
	平均时薪	环比%	-1.2	-1.0	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.0	0.4
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	1.7
	核心CPI	同比%	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
	PCE	同比%	-	0.6	0.6	1.3	1.8	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4
	核心PCE	同比%	-	1.0	1.0	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7	1.8
	PPI	同比%	-0.8	-0.8	-1.0	0.7	1.2	1.9	1.4	1.0	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	1.0
景气指标	Markit制造业PMI	%	51.3	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	%	-	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8	48.1	48.3	47.8
	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%	3.7	5.1	12.9	6.4	0.8	0.0	0.8	0.6	0.5	1.3	-0.1
	M2	环比%	1.7	5.1	6.7	3.8	0.6	0.8	0.4	0.7	0.8	0.6	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: 欧元区及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	7.40	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	同比%	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	同比%	51.10	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	同比%	55.10	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	同比%	-	-	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60
欧央行总资产	万亿欧元	-	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	-
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	1.70
制造业PMI	同比%	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40	47.40
GfK消费者信心指数	同比%	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-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
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	亿美元	-	-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	-2.7
产能指数	同比%	-	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-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	-4.9	-0.2
新屋开工	同比%	-	-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	2.4	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	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	同比%	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4	48.9	49.3	49.3
消费者信心指数	同比%	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	同比%	-	-	78.4	77.7	85.1	91.5	90.6	91.3	90.9	91.8	92.3	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	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	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	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	6.8	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	5.1
央行资产负债总额	万亿日元	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	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
7月28日	美国纽约州州长科莫	已将伊利诺伊州、肯塔基州、尼苏达州和华盛顿特区列入隔离名单。
7月29日	美国总统特朗普	疫苗可能“很快”就会得到批准；美国口罩，手套和防护服的生产正在提速。
7月29日	美国乔治亚州州长	撤回要求停止亚特兰大针对新冠疫情口罩命令的紧急请求，诉讼调解继续进行。
7月30日	美国马里兰州州长霍根	里兰州暂停所有有关新冠肺炎重新开放的计划；在确保安全之前，不会进入重启的“第三阶段”；州的住院人数有所增加。
7月31日	美国总统特朗普	已经准备向军队派发疫苗。
7月31日	英国首相约翰逊	将停止进一步放松封锁措施的计划。
7月31日	日本政府发言人	目前新冠肺炎感染的趋势和3、4月份不同。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

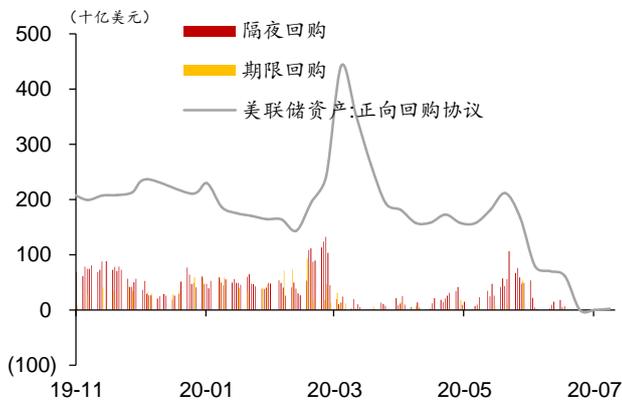
海外央行跟踪

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			
2020/7/30	美联储主席 鲍威尔	有投票权	1、继续维持利率区间在低位，直至美联储有信心经济重新能回归正轨，根本没考虑加息； 2、维持借贷便利，延长央行回购和互换额度至明年3月31日，至少以当前的速度购买资产； 3、第二季度GDP萎缩幅度可能创纪录最大幅度，6月中旬以来的高频数据显示经济复苏放缓，经济发展路径异常不确定； 4、就业有所回升但仍然低于今年年初的水平，复苏还有很长的路要走； 5、长期通胀预期相当稳定，疫情是一种反通货膨胀的冲击，对通胀有显著影响； 6、新冠肺炎病毒构成相当大的风险，经济的发展路径取决于疫情发展； 7、美国财政应对措施是强劲、快速且广泛的，还需要更多的财政政策。
欧央行主要官员表态追踪			
2020/7/24	欧洲央行行长 拉加德		1、我们应该设想将支持措施维持到2020年以后； 2、至少在2021年6月之前，我们必须维持一个安全网以及非常有吸引力的条件
日本央行主要官员表态追踪			
2020/7/20	英国央行首席经济学家 及货币政策委员会委员 霍尔丹		1、尽管前景不可避免地存在不确定性，但考虑到进一步裁员的可能性，多数人对前景相对乐观； 2、到目前为止，一切都很好。但也有一些以前“正打算管理”的人突然发现自己处境艰难，越来越依赖食品银行； 3、自5月份以来房地产市场迅速反弹。

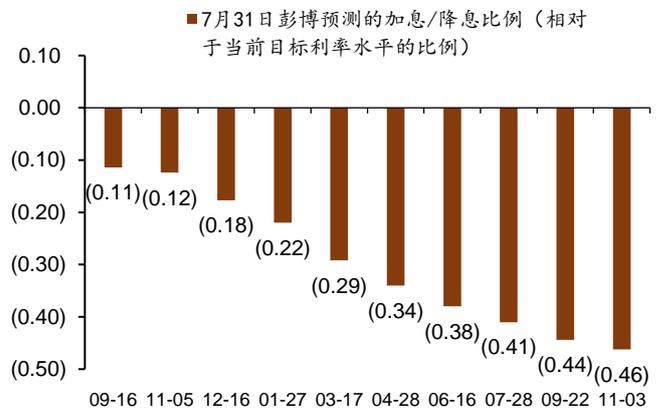
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 美联储回购放量维持在零附近



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有所增强

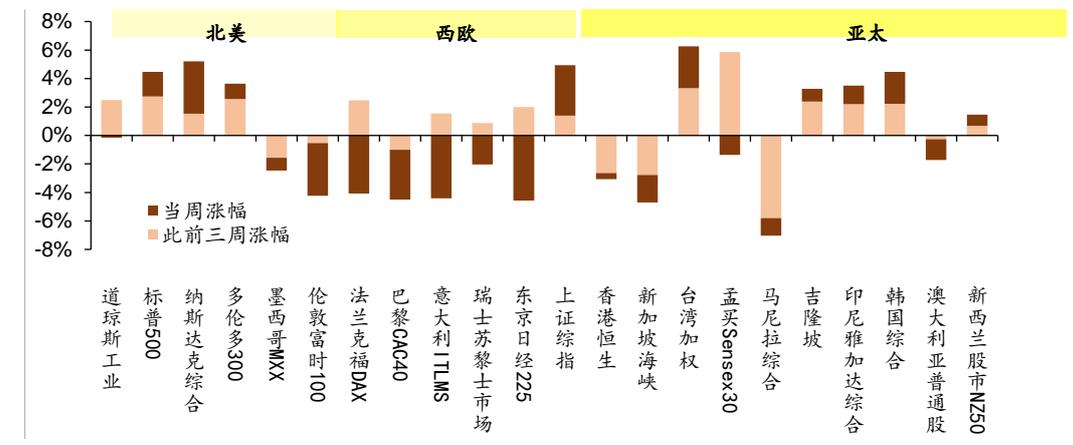


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

大类资产表现回顾

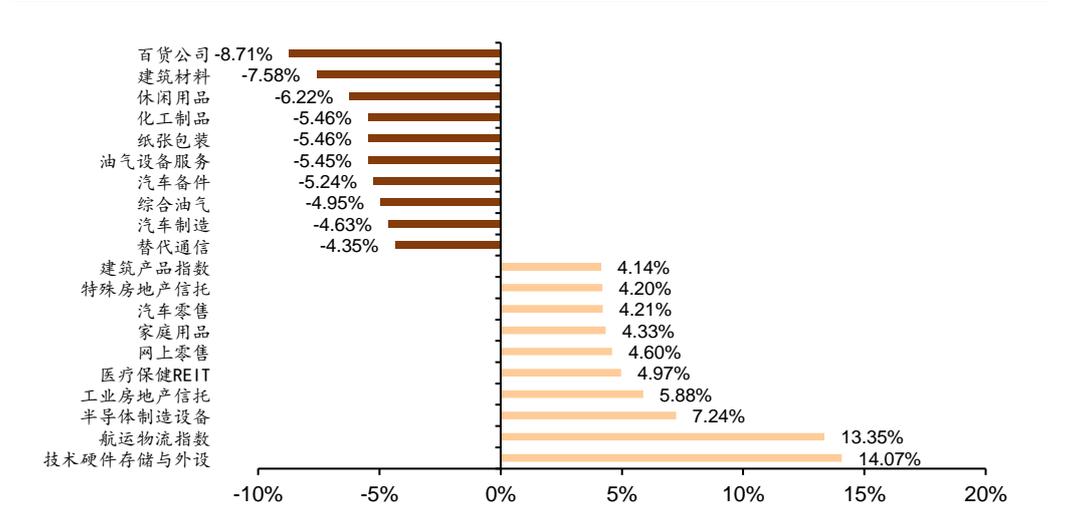
股票

图表13: 上周美股涨跌互现, 道指周跌0.16%, 标普500周涨1.73%, 纳指周涨3.69%



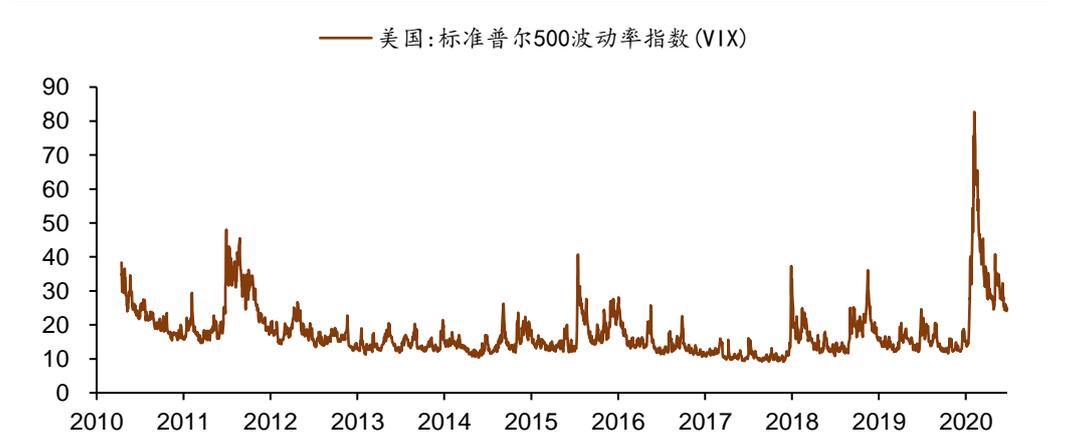
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周技术硬件、航运物流、半导体制造等板块上涨, 百货、建材、休闲用品等板块下跌



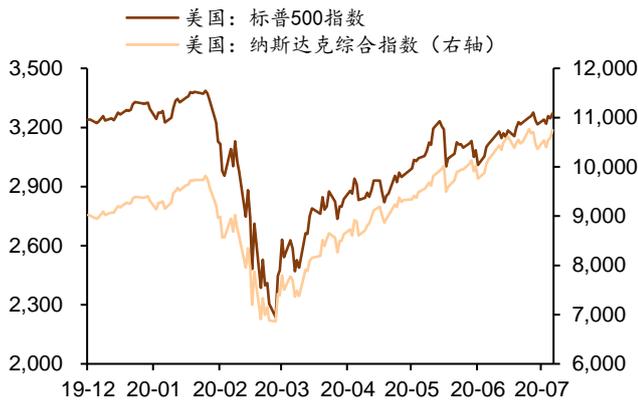
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 市场恐慌情绪震荡减弱



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周美股收涨, 标普500周涨1.73%, 纳指周涨3.69%,



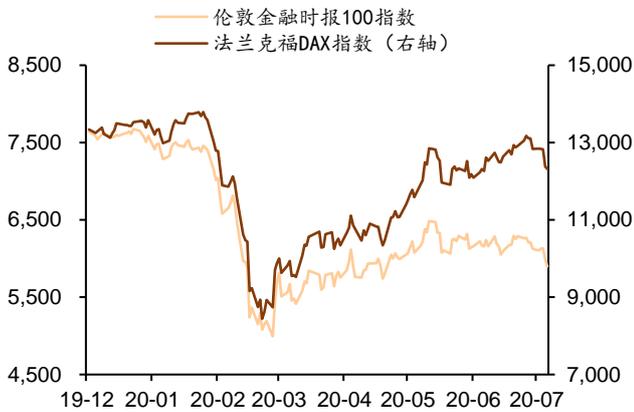
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 上周日韩股市上涨, 日经指周涨2.29%, 韩综指周涨2.22%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周英德股下跌, 伦敦指周跌3.69%, 法兰克福指周跌4.09%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

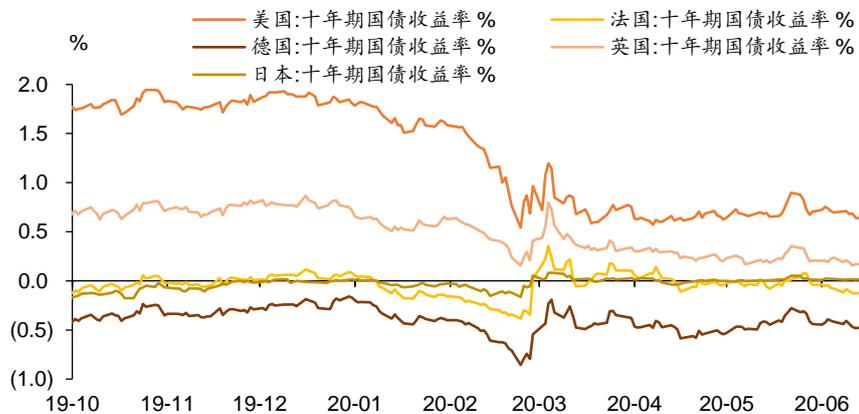
图表19: 上周港股收跌, 恒生指数周跌0.45%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

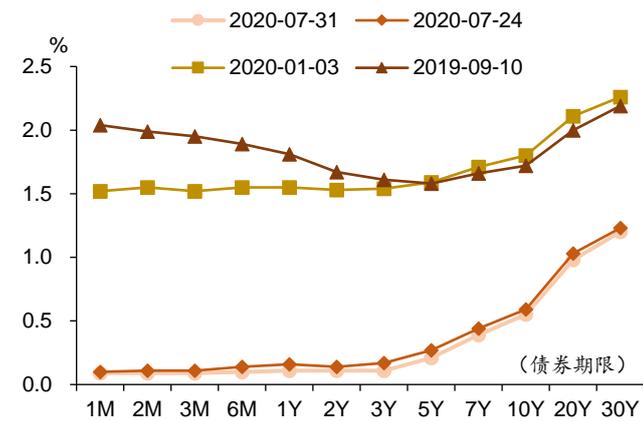
债券

图表20: 上周主要国家10年期国债收益率均小幅下行



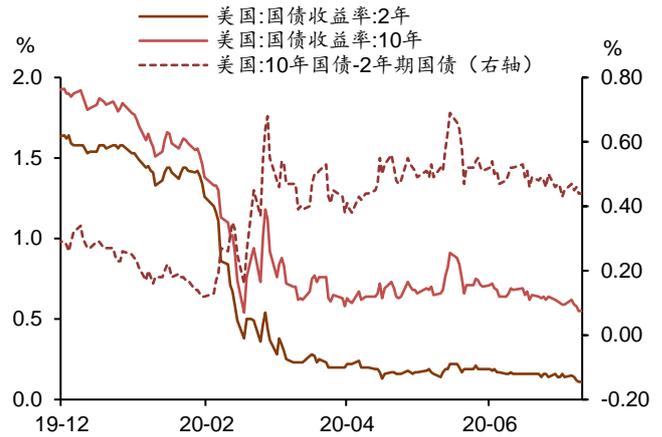
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 上周美债收益率曲线整体小幅下行



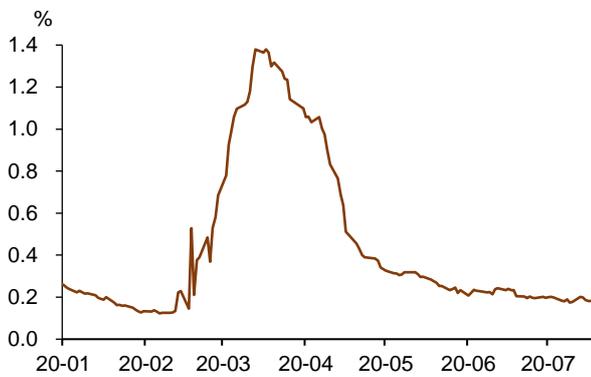
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 上周美债长短端利差小幅收窄



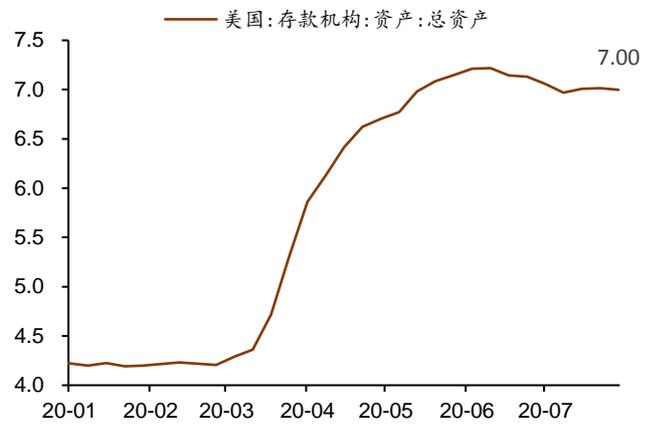
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 上周 Libor-OIS 利差较为平稳



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表24: 上周美联储资产负债表总资产边际缩减至7万亿下方

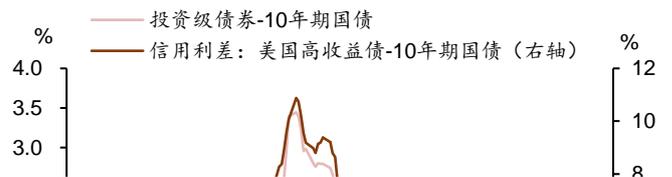


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表25: 信用违约互换指数下降后略有下降



图表26: 美国投资级信用利差与高收益债信用利差较为平稳



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_3520

