

宏观研究/海外周报

2020年07月26日

张继强 执业证书编号: S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号: S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：美联储资产负债表重回扩张》2020.07
- 2 《宏观：人民币资产的外部环境仍有利》2020.07
- 3 《宏观：推高美股的两大因素弱化》2020.07

中美再冲突，美元难避险

海外宏观周报（2020/07/26）

核心观点

上周，美元指数大幅下跌，创 2019 年以来新低。欧洲经济超预期反弹，而美国经济修复逐渐停滞，美欧之间的基本面差异削弱美元相对优势。且美国第二轮财政刺激料在近期推出，廉价的流动性进一步施压美元。尽管中美摩擦等政治风险推升避险需求，但美元的避险地位显然已让步于基本面差异和流动性宽裕，在当前难以得到充分体现，黄金、日元等避险资产受到追捧。后续来看，决定美元走势的基本面和流动性因素难以在短期内逆转，美元指数将持续承压。在此基础上，人民币汇率料维持稳中有升走势的同时受到中美摩擦事件的扰动。

疫情：意料之中的疫情进展与反弹

上周，美国单日新增病例维持在 7 万例附近的高位，且美国 CDC 最新分析显示新冠实际感染人数远超官方确诊病例数，因此料美国疫情短期内仍难以转向。欧洲方面，德、法、英的疫情得到较好控制，但西班牙出现较大反弹，单日新增突破 2000 例。新兴经济体方面，巴西、印度、南非的疫情继续爬坡，单日新增继续增长，俄罗斯疫情趋于稳定。此外，中国香港和日本疫情也进一步反弹。我们认为，伴随经济重启，各国疫情出现反复或成为常态，但反弹后是否能够得到有效控制，以及是否扩散至其他国家成为后续疫情发展的主要关注点，也决定着各国经济修复的速度。

经济修复：美欧的经济修复逐渐拉开差距

欧洲方面，德法及欧元区 7 月 PMI 初值重回枯荣线上方且好于彭博预期。法国、德国、欧元区 7 月制造业 PMI 初值分别录得 52、50 和 51.1（彭博预期分别为 51.6、48 和 50），服务业 PMI 分别为 57.8、56.7 和 55.1（彭博预期分别为 51、50.3 和 51）。此外，英国 6 月零售销售大幅反弹，环比增长 13.9%，总体消费水平恢复到疫情前水平。显示欧洲经济修复速度较快，且服务业快于制造业。美国方面，首次申领失业金人数升至 142 万人，较前一周增加 10.9 万人，为 4 月份以来首次上升，且 OpenTable 餐厅预定量等高频数据的修复走势出现倒退，说明美国的经济修复或已逐渐停滞。

政策动态：美国第二轮财政刺激计划料于近期推出

美国第一轮财政刺激的失业救济金项目将于 7 月底到期；截至 23 日，总额 6590 亿美元的薪资保护计划（PPP）已发贷款 5190 亿；州和地方政府收入前景堪忧，因此第二轮财政刺激具有紧迫性。当前，共和党内部就是否削减工资税仍存在分歧。共和党和民主党在具体刺激方案和刺激规模方面分歧较大，两者方案的刺激规模分别约为 1 万亿美元和 3.5 万亿美元。对民众发放新一轮支票和支持中小企业得到两党一致认可，但具体金额有待进一步确定。鉴于刺激计划的紧迫性和国会的工作日程安排，第二轮刺激政策料最迟不晚于 8 月上旬达成一致，金额或位于两党方案的折中位置。

中美关系：中美摩擦持续升级，短期难见好转

上周，美国限中国 72 小时内关闭驻休斯敦总领馆，中国决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，以对等反制。贸易层面，截至 7 月 16 日当周，中国订购美国玉米 196.7 万吨，为有记录以来最大单周玉米购买量，说明中国仍在努力履行中美经贸协议，且当前阶段的中美摩擦尚未上升至对经济有实质性损害的贸易层面。但作为特朗普大选筹码的中美关系后续大概率继续维持紧张局面，外交领域的冲突后续是否波及至贸易领域仍具有较大的不确定性。若中美摩擦导致贸易、关税等前期努力出现倒退，或导致我国资本市场产生更大的波动。

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。

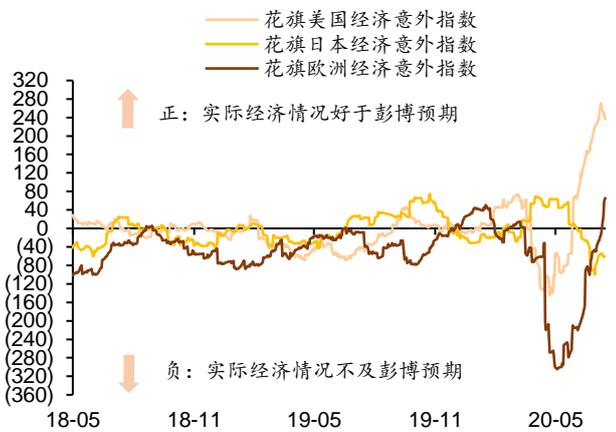
海外经济数据

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					
7月18日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	130.0	130.0	141.6	▲ 高于预期	
欧元区					
7月欧元区:制造业PMI(初值)	47.4	50.1	51.1	▲ 高于预期	
日本					
6月CPI:同比(%)	0.1	0.1	0.1	符合预期	

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美国经济重启波折, 日本低位复苏, 欧洲经济仍低于彭博预期



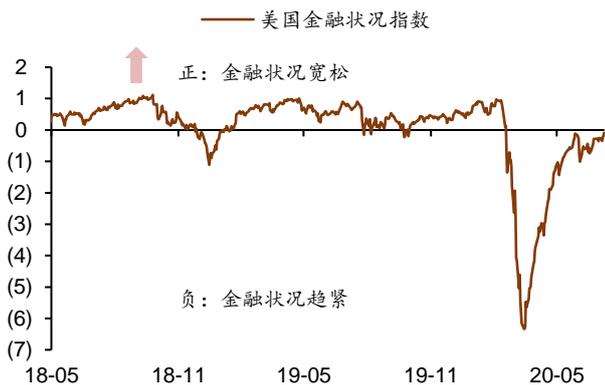
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 新兴国家经济状况出现反转, 发达国家经济继续回升



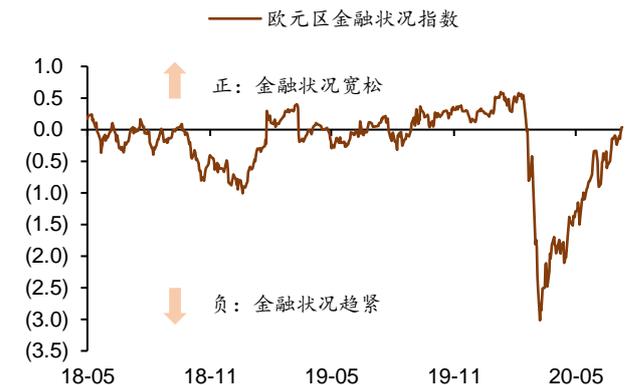
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 受美国经济复苏影响, 美国金融状况紧缩程度有所缓和



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 欧洲疫情或有恢复迹象, 欧元区金融状况有所缓和



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
国民经济	GDP	环比折年率%	-	-	-	-5	-	-	2.1	-	-	2.1	-
	GDP价格平减指数	同比%	-	-	-	1.7	-	-	1.6	-	-	1.7	-
对外贸易	出口	同比%	-	-	-32.11	-27.79	-10.78	0.45	0.10	1.22	-0.42	-1.83	-1.87
	进口	同比%	-	-	-24.61	-22.28	-11.27	-4.53	-2.61	-3.08	-3.63	-4.98	-2.87
	贸易差额	百万美元	-	-	-54601.00	-49756.00	-42340.00	-34672.00	-42042.00	-45676.00	-41054.00	-43029.00	-47839.00
工业	工业总产值	环比季调%	10.13	4.95	-17.29	-7.11	0.42	-0.49	-0.67	1.88	-0.50	-0.91	0.17
	新增耐用品订单	环比%	-	-	15.71	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12	0.16	-1.47
	制造业新订单核心	环比%	-	-	2.26	-6.50	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03	1.00	-0.53
房地产	成屋销售总数	折年万套	472.00	391.00	433.00	527.00	576.00	542.00	553.00	532.00	541.00	541.00	543.00
	营建许可	环比%	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47	4.59	-2.31	7.69
	新屋开工	环比%	17.31	8.24	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31	5.18	-7.48	13.61
	标普/CS房价指数	同比%	-	-	-	3.98	3.91	3.48	3.12	2.85	2.55	2.23	2.07
	NAHB住宅市场指数	同比%	10.77	-9.38	-43.94	-52.38	16.13	19.35	29.31	35.71	18.33	4.41	1.49
私人部门	个人收入	环比%	-	-	-4.22	10.80	-2.21	0.54	0.57	0.22	0.54	0.18	0.22
	实际个人消费支出	环比%	-	-	8.17	-12.62	-6.63	0.03	0.42	0.37	0.32	0.26	0.17
	零售销售	环比%	-	-	7.50	18.16	-14.71	-8.22	-0.44	0.79	0.09	0.50	-0.44
公共部门	财政收支差额	亿美元	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38	1344.67	-827.68	2003.44
	外债/GDP	%	-	-	-	98.58	-	-	93.94	-	-	94.80	-
劳动力市场	失业率	%	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.60	3.50	3.70
	U6失业率	%	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80	6.90	6.90	7.20
	非农就业人口变动	千人	4940.00	3839.00	-22369.00	-2987.00	45.00	-89.00	267.00	-8.00	246.00	403.00	549.00
	ADP就业人数变动	千人	2368.58	3064.64	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64	73.18	163.75	165.82
	JOLTS职位空缺	千人	-	5397.00	4996.00	6011.00	7004.00	7012.00	6552.00	6793.00	7309.00	7046.00	7166.00
	劳动力参与率	%	61.50	60.80	60.20	62.70	63.40	63.40	63.20	63.20	63.30	63.20	63.20
	平均时薪	环比%	-1.18	-1.03	4.67	0.60	0.32	0.21	0.11	0.35	0.28	0.00	0.39
物价	CPI	同比%	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	2.10	1.80	1.70	1.70
	核心CPI	同比%	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.40	2.40
	PCE	同比%	-	-	0.55	1.33	1.79	1.56	1.34	1.32	1.33	1.43	1.43
	核心PCE	同比%	-	-	1.02	1.04	1.69	1.82	1.69	1.57	1.51	1.65	1.66
	PPI	同比%	-0.80	-0.80	-1.00	0.70	1.20	1.90	1.40	1.00	1.00	1.40	1.80
	核心PPI	同比%	0.30	0.20	0.10	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.70	0.90	1.00
景气指标	Markit制造业PMI	%	51.30	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60	51.30	51.10
	ISM制造业指数	%	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80	49.10
金融指标	密歇根消费者信心	%	73.20	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30	96.80	95.50	93.20
	M1	环比%	3.54	4.89	12.71	6.33	0.70	-0.05	0.75	0.63	0.51	1.29	-0.13
	M2	环比%	1.66	4.99	6.45	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67	0.84	0.60	0.48
美元指数		97.10	99.58	99.87	98.79	98.88	97.41	97.39	98.08	98.17	98.62	98.01	

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
欧元区	GDP	环比折年率%	-	-	-	-13.60	-	-	0.10	-	-	1.10	-
	出口	同比%	-	-	-29.50	-29.90	-5.90	1.20	0.30	4.90	-2.60	4.50	5.30
	进口	同比%	-	-	-26.70	-25.40	-10.30	-1.80	-0.60	1.00	-4.20	-2.60	2.20
	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
	工业产值	环比%	-	-	-20.90	-28.70	-13.60	-2.20	-2.10	-3.40	-1.30	-1.60	-1.20
	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
	失业率	%	-	-	7.40	7.30	7.10	7.20	7.40	7.30	7.40	7.40	7.50
	HICP	同比%	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
	PPI	同比%	-	-	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.70	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10
	德国经济景气指数		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		51.10	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.70	47.00
	服务业PMI		55.10	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60
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	
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
	制造业PMI		53.60	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30
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	

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		2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
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%	-1.6	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	-1.5
	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	-0.2	-10.3
	新屋开工	同比%	-12.3	-12.9	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	-12.7	-7.4	-4.9	-7.1	-4.1
	失业率	季调%	2.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.3	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%	0.0	-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		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		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		79.3	77.7	85.1	91.5	90.6	91.3	90.9	91.8	92.3	92.5	93.8	
一周回购利率	%	-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	万亿日元	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

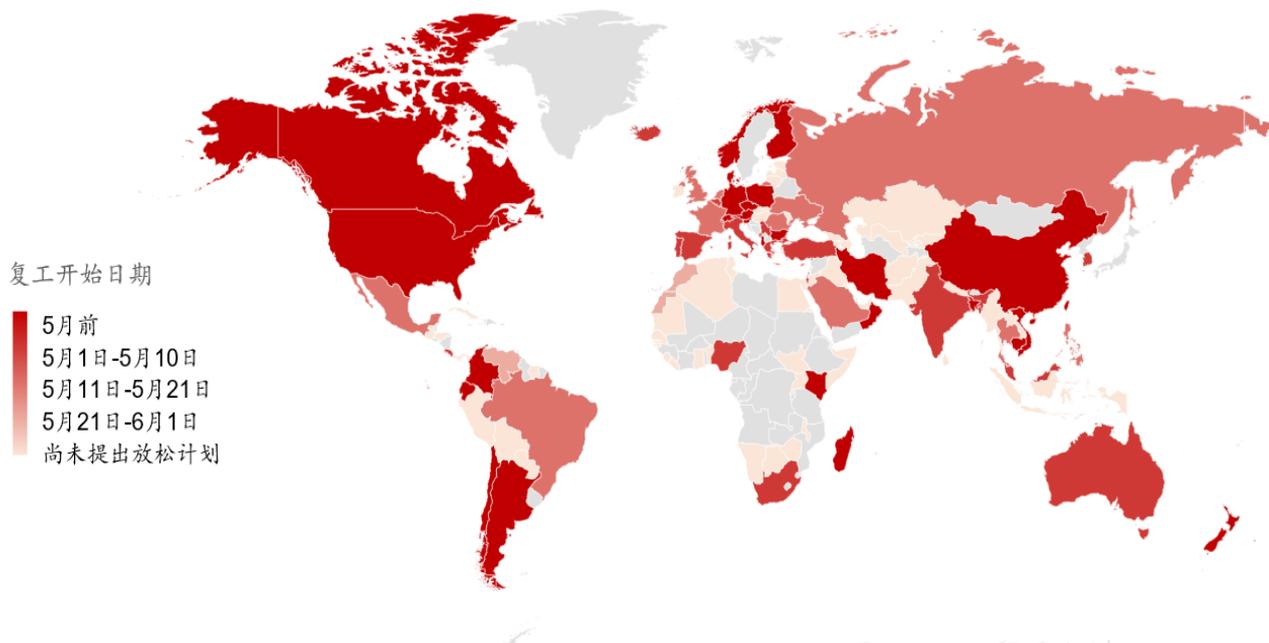
海外疫情跟踪

图表9：海外疫情扩散情况：美国疫情持续爆发创新高，德日疫情或有恶化迹象（单位：例）

	7/12	7/13	7/14	7/15	7/16	7/17	7/18	7/19	7/20	7/21	7/22	7/23	7/24	累计确诊	新增变化
美国	47,160	50,661	56,382	61,997	61,086	71,286	63,459	64,953	63,030	67,153	72,267	69,131	78,196	3,770,012	
西班牙	0	2,045	666	875	1,361	1,400	0	0	4,581	1,358	1,357	2,615	2,255	307,335	
意大利	234	169	114	162	230	231	249	218	190	128	280	306	252	243,967	
法国	0	1,625	0	927	534	836	0	0	2,080	584	998	1,062	1,130	174,674	
德国	201	330	330	486	584	509	266	281	603	395	580	675	815	202,345	
伊朗	2,186	2,349	2,521	2,388	2,500	2,379	2,166	2,182	2,414	2,625	2,586	2,621	2,489	269,440	
韩国	62	33	39	61	60	39	34	26	45	63	59	41	113	13,711	
日本	408	261	333	450	623	595	662	510	419	632	794	981	766	24,967	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：全球复工地图



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

各国政策措施

图表11: 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22日	美国总统特朗普	从未考虑过实施永久性封锁；要求每个人在未能保持社交距离的情况下佩戴口罩。
7月22日	美国财长努钦	特朗普政府希望确保有“大量资金”用于检测新冠病毒。
7月22日	美国副总统彭斯	美国南部地区的新冠肺炎确诊病例有一半来自年轻人。
7月23日	美国加州州长	加州每个月口罩用量为4600万个。
7月23日	美国俄亥俄州州长	将自周四下午6点起要求在全州范围内佩戴口罩。
7月25日	英国首相约翰逊	是否太晚实施封锁措施是一个开放性问题，我们始终遵守科学家给出的有关新冠肺炎的建议。
7月25日	美国总统特朗普	将确保政府获得90%的瑞德西韦供应量。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

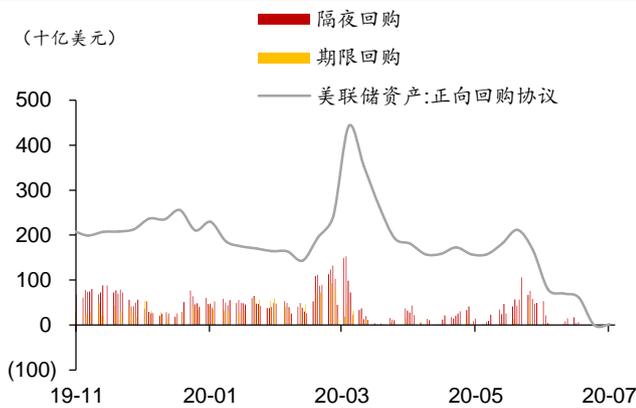
海外央行跟踪

图表12: 美欧日央行表态动态跟踪

美联储主要官员表态追踪			
2020/7/21	美联储前主席 伯南克和耶伦	无投票权	1、在新冠疫情爆发初期,对冲基金的大规模抛售导致市场功能崩溃,从而迫使美联储不得不采取行动; 2、在很大程度上赞扬了美联储对新冠疫情做出的政策应对; 3、美联储限制银行进行股票回购,同时对银行支付股息的能力时施加了限制,但是这样的举措可能不足以确保稳定性; 4、美联储可能会发现该央行必须采取进一步的刺激举措。尽管美国银行业目前实力雄厚,但是新冠疫情可能会严重损害美国经济,导致信贷损失迅速增加
2020/7/22	美国波士顿联邦储备银行安全支付小组助理副主席 Robert Bench	无投票权	1、美国目前没有要发行数字货币的计划,但美国需要在这方面作好准备。
欧央行主要官员表态追踪			
2020/7/24	欧洲央行行长 拉加德		1、复苏意味着经济转型,行业就业岗位的重新分配需要时间; 2、欧盟复苏基金协议中赠款和贷款的组合是不错的平衡,将为最需要援助的国家提供大量支持; 3、欧洲银行没有偿付能力问题,鼓励欧元区更多的银行进行整合; 4、基线的增长预测可能处于合适的位置。
日本央行主要官员表态追踪			
2020/7/23	英国央行金融稳定主管 布拉齐尔		1、需要搞清楚为什么像保险公司和养老基金这种长期投资者会避免向未上市公司那样避免增加资本。
2020/7/23	英国央行委员 哈斯克		1、最新指标显示,英国失业率将超过2008-09年金融危机后的水平; 2、新冠肺炎导致经济活动下降的主要驱动因素实际上是需求方面,而不是供应方面;担心经济“陷入困境”,复苏缓慢,通胀低于目标;解除封锁措施后,需求仍然疲软;
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、英国经济在3、4月新冠疫情封锁最严重时期骤降的产量已恢复近半; 2、英国的复苏看起来仍呈“V”形。

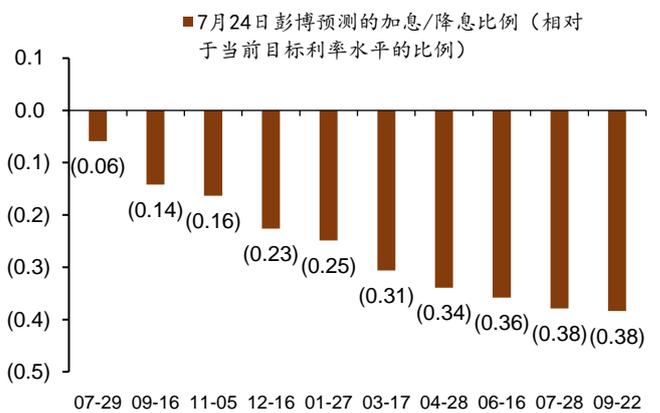
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 美联储回购放量大幅回落



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 彭博对美联储未来降息操作预期有所减弱

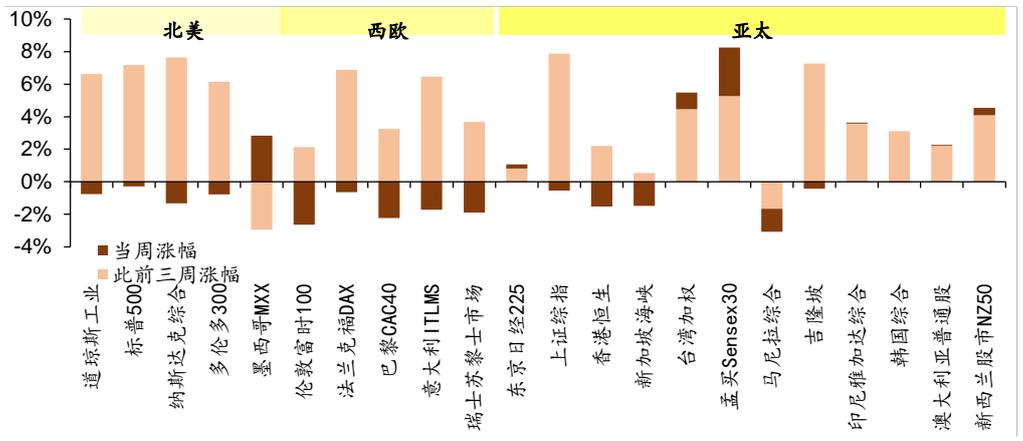


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

大类资产表现回顾

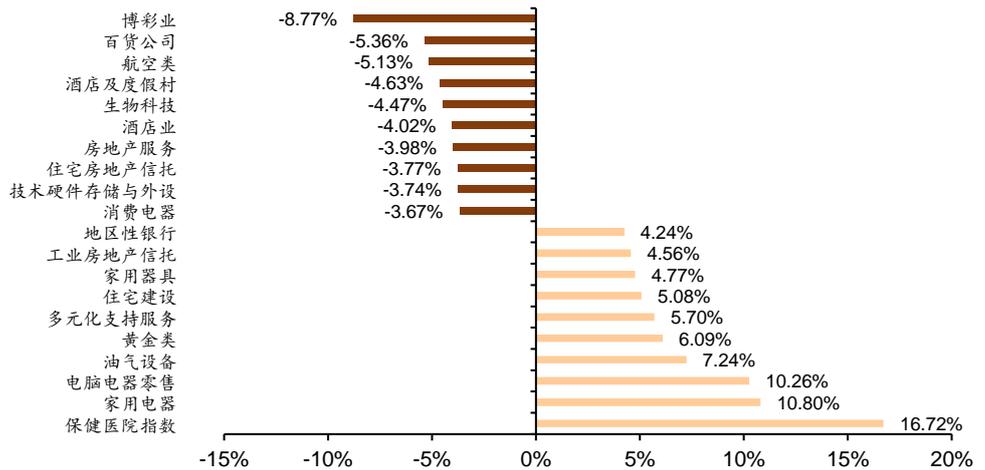
股票

图表15: 上周美股普遍下跌, 道指周跌0.76%, 标普500周跌0.28%, 纳指周跌1.33%



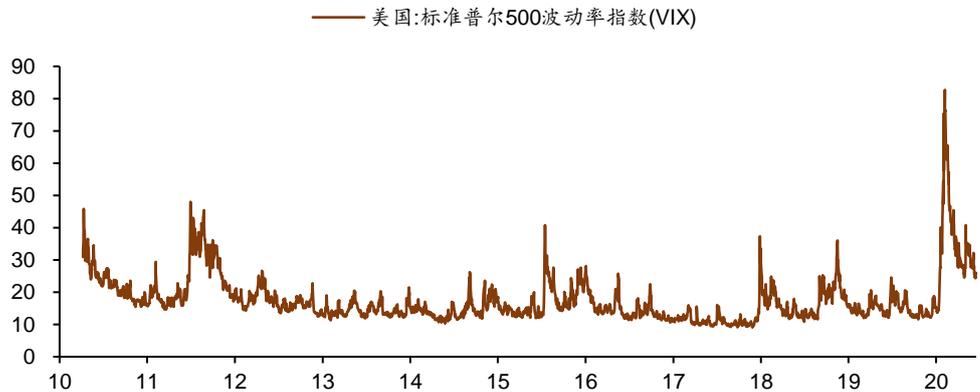
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周保健医院、家用电器、油气设备和黄金等板块上涨, 博彩、百货、航空等板块下跌



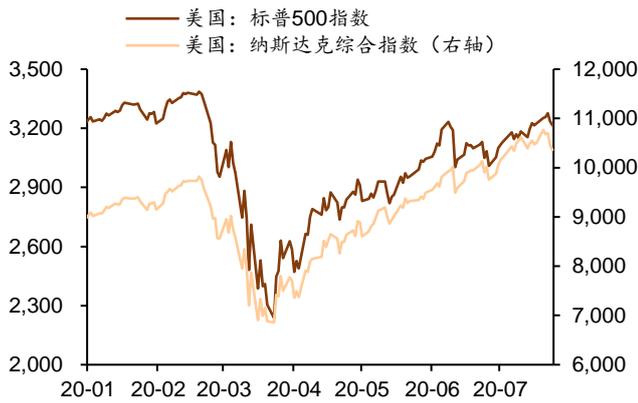
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 市场恐慌情绪震荡减弱



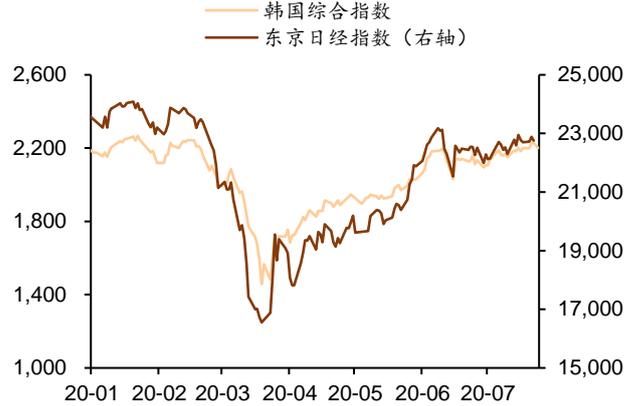
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周美股普遍下跌, 标普500周跌0.28%, 纳指周跌1.33%



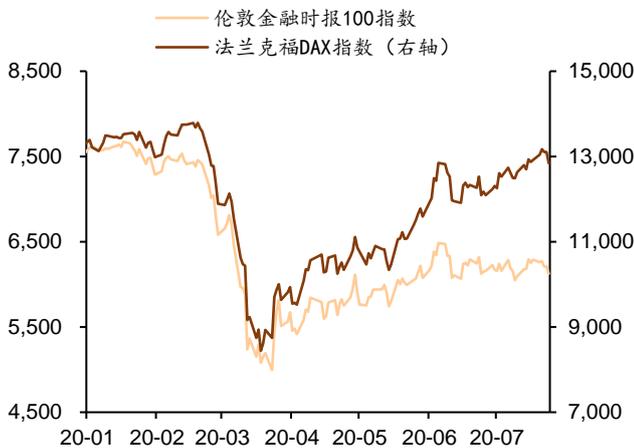
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周日经指周涨0.24%, 韩综指周跌0.03%



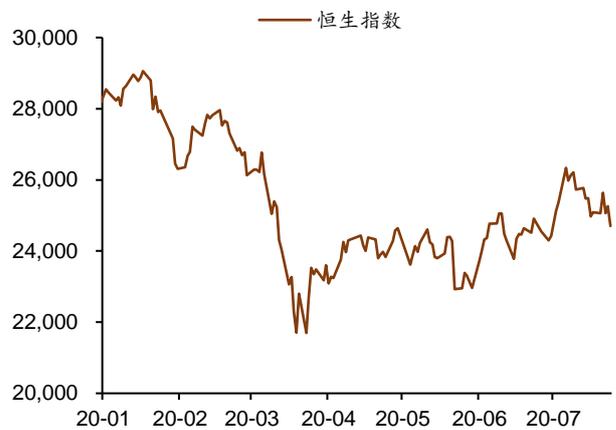
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周英德股下跌, 伦敦指周跌2.65%, 法兰克福指周跌0.63%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

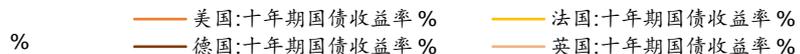
图表21: 上周港股下跌, 恒生指数周跌1.53%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

债券

图表22: 上周主要国家10年期国债收益率小幅回升



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_3693



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>