证券研究报告 发布时间：2020-7-19

证券研究报告 / 宏观专题报告

美联储继续扩表进程

——海外宏观周度观察（2020 年第 29 周）

报告摘要:

美国至 7 月 11 日当周初请失业金人数录得 130 万人，预期 125 万人，前值修正为 131 万人。美国当周初请失业金人数连续第 15 周下降，但下降速度放缓。二次疫情将使美国就业市场修复的进程受阻，而经济衰退导致的长期失业增加也将对未来就业产生持续的压力。得益于经济重启，5 月零售业大超预期报复性反弹。因更多企业重新开业，6 月零售销售环比上升继续超过预期。欧元区 6 月 CPI 同比上涨 0.3%，增速连续 4 个月下降后，首次上升。CPI 与核心 CPI 的增速同时上涨，表示随着油价回升和各国经济重启，通胀正在触底回升。

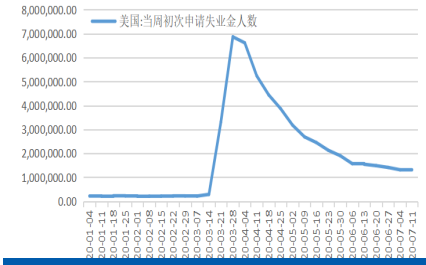
至 7 月 15 日，美联储资产负债表规模升至 7.01 万亿美元，是 6 月 10 日以来首次上升，此前一周为 6.97 万亿。这证实了美联储将继续维持宽松的货币政策。近期美联储危机工具动用的资金较少，这表明市场流动性问题已经不存在很大风险，但 PPP 项目的规模仍在迅速扩张，显示出实体经济和居民就业仍面临较大的压力。日本央行表示经济形势仍极其严峻，今后将密切关注新冠疫情对经济的影响，如有必要，将毫不犹豫推出进一步的宽松措施。

当地时间 7 月 14 日，英国宣布决定停止在 5G 建设中使用华为设备。事后美国总统特朗普公开宣称这是他游说的结果。同时近期也有美国可能将香港踢出 SWIFT 清算系统的传闻。美国在南海、台湾等问题上都表明了对中国的敌对态度，中美关系再度紧张。美国方面的调查显示，近年来美国民众对中国的敌对情绪不断上升，今年尤其严重。不管是总体情况，还是按照年龄、党派、收入，还是教育程度来划分，受访美国人中对中国持负面看法的人都超过半数。因此，对中国态度强硬，将有利于特朗普赢得美国民众的好感。所以大选之前，中美两国必定摩擦不断。但是鉴于中美第一段协议正在履约之中，目前来看双方像前两年爆发较强对抗的可能性较小。同时我们认为香港被踢出 SWIFT 系统的可能性很小。

本周全球股市普涨。国债收益率涨跌互现。工业品与农产品涨跌互现。

风险提示：美国经济再度封锁

相关数据



相关报告

《新形势下特朗普连任概率大幅降低——海外宏观周度观察（2020 年第 28 周）》 20200712

《美国非农数据再超预期但未来风险较大——海外宏观周度观察（2020 年第 27 周）》 20200705

《美国疫情二次爆发冲击经济重启进程——海外宏观周度观察（2020 年第 26 周）》 20200629

《地缘政治震荡不会产生过大影响——海外宏观周度观察（2020 年第 25 周）》 20200622

证券分析师：沈新凤
执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野
执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警 4

2. 美国消费继续回升，欧元区通缩压力缓解 4

2.1. 美国就业及消费继续修复 4

2.2. 欧元区通缩缓解，但经济景气指数回落 5

3. 美联储重新扩表，日央行维持量化宽松 6

3.1. 美联储资产负债表如期扩张 6

3.2. 日央行将维持量化宽松 8

4. 中美摩擦再升温 8

4.1. 大选年特朗普利用对华强硬态度争取选票 8

4.2. 香港被踢出 SWIFT 系统的可能性很小 9

5. 全球市场表现 10

5.1. 全球股市涨跌互现 10

5.2. 国债收益率涨跌互现 10

5.3. 工业品及农产品涨跌互现 11

图表目录

图 1: 当周初请人数降幅骤缩 4
图 2: 当周续请人数继续下降 4
图 3: 美国零售环比继续超预期反弹 5
图 4: 欧元区 6 月 CPI 同比涨幅上升 5
图 5: 英国 6 月 CPI 同比涨幅上升 5
图 6: 欧元区经济景气指数回升，德国经济景气指数下降 6
图 7: 美联储资产负债表转缩为扩 7
图 8: 对美联储紧急工具需求减缓 8
图 9: 特朗普支持率持续走低 9
图 10: 美国民众对中国的负面态度持续上升 9
图 12: 全球股市普涨 10
图 13: 美债收益率曲线 11
图 14: 美债收益率 11

图 15: 日债收益率.....11
图 16: 欧债收益率.....11
图 17: 原油、贵金属多数下跌..... 12
图 18: 农产品涨跌互现..... 12

表 1: 重点数据及事件 4

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1：重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/7/20	德国	德国 6 月 PPI 月率
2020/7/21	日本	日本 6 月核心 CPI 年率
2020/7/23	欧元区	8 月 Gfk 消费者信心指数
2020/7/23	美国	至 7 月 18 日当周初请失业金人数(万人)
2020/7/24	英国	7 月 Gfk 消费者信心指数
2020/7/24	法国	7 月制造业 PMI 初值
2020/7/24	德国	7 月制造业 PMI 初值
2020/7/24	欧元区	7 月制造业 PMI 初值
2020/7/24	英国	7 月制造业 PMI
2020/7/24	美国	7 月 Markit 制造业 PMI 初值

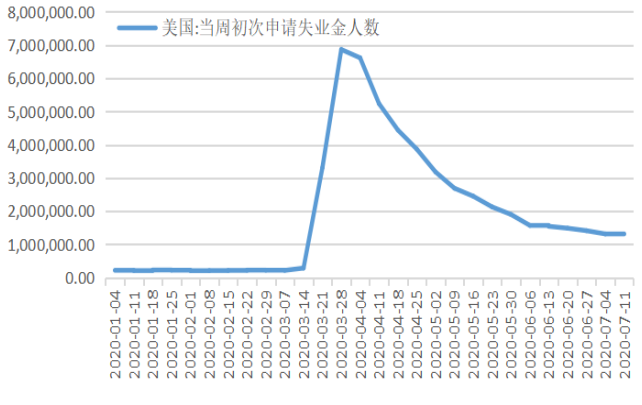
数据来源：东北证券整理

2. 美国消费继续回升，欧元区通缩压力缓解

2.1. 美国就业及消费继续修复

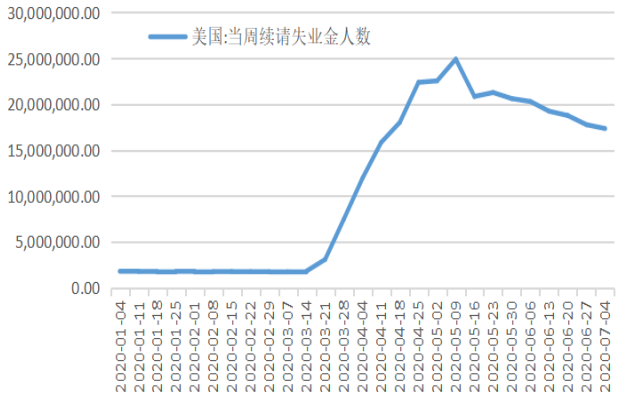
美国至 7 月 11 日当周初请失业金人数录得 130 万人，预期 125 万人，前值修正为 131 万人。**美国当周初请失业金人数连续第 15 周下降，但下降速度放缓。**至 7 月 4 日续请失业金人数为 1733.8 万人，预期 1760 万人，前值修正为 1776 万人。新感染病例再度激增，特别是在人口稠密的南部和西部，已促使这些地区的一些州要么再次关闭企业，要么暂停重启。**二次疫情将使美国就业市场修复的进程受阻，而经济衰退导致的长期失业增加也将对未来就业产生持续的压力。**

图 1：当周初请人数降幅骤缩



数据来源：东北证券，Wind

图 2：当周续请人数继续下降

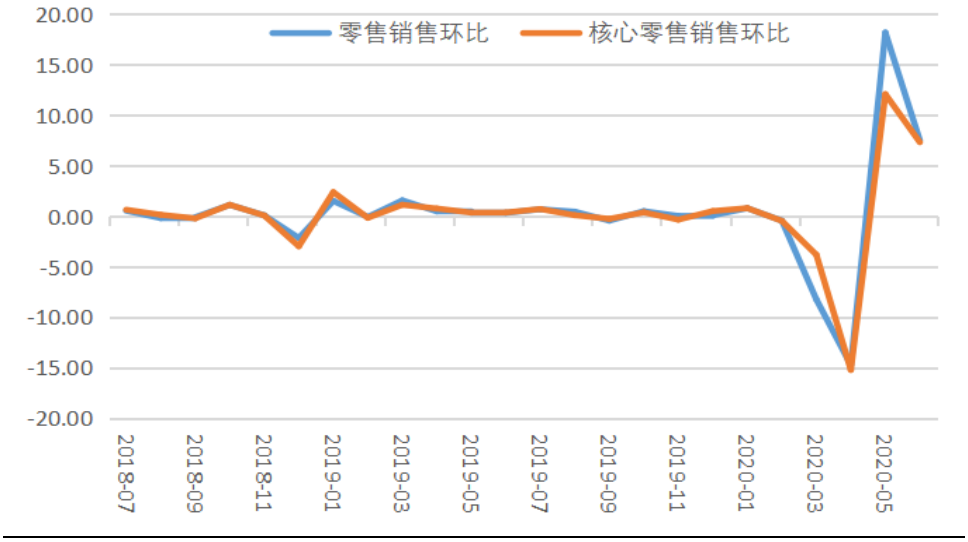


数据来源：东北证券，Wind

美国 6 月零售销售月环比上升 7.5%，超过市场预期的 5%，前值修正为 18.2%。核心零售销售环比上升 7.31%，环比增速高于正常水平。

得益于经济重启，5 月零售业大超预期报复性反弹。因更多企业重新开业，6 月零售销售环比上升继续超过预期。13 个主要类别中有 10 个类别出现增长，服装、家具、电子产品和家电以及运动商品的强劲增长。服装商店的购买量增长了 105.1%；电子和家电商店的购买量增长了 37.41%；家具和家用装饰店环比增长 32.54%；运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店环比增长 26.52%。**但新冠肺炎的二次爆发正在威胁刚刚萌芽的经济复苏，给各个行业需求的复苏产生新的压力。**

图 3：美国零售环比继续超预期反弹

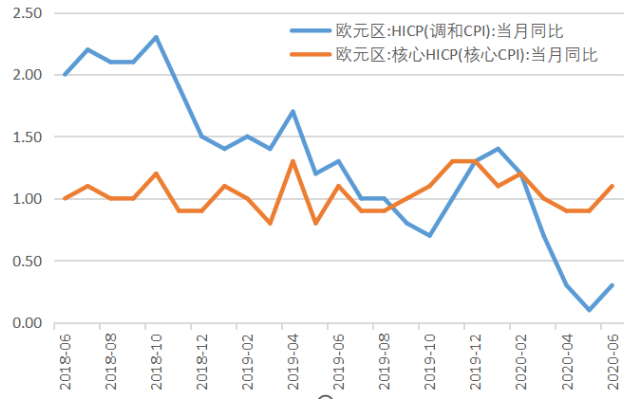


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区通缩缓解，但经济景气指数回落

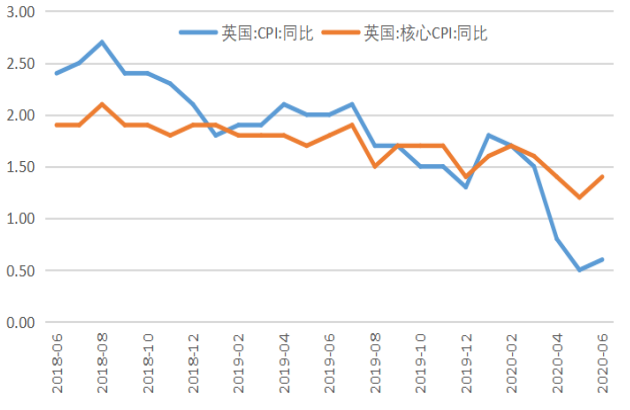
欧元区 6 月 CPI 同比上涨 0.3%，增速连续 4 个月下降后，首次上升。核心 CPI 同比上涨 1.1%，符合预期。英国 6 月季调后 CPI 与核心 CPI 环比均持平。CPI 同比上涨 0.6%，核心 CPI 同比上涨 1.4%。**CPI 与核心 CPI 的增速同时上涨，表示随着油价回升和各国经济重启，通胀正在触底回升。**

图 4：欧元区 6 月 CPI 同比涨幅上升



数据来源：东北证券，Wind

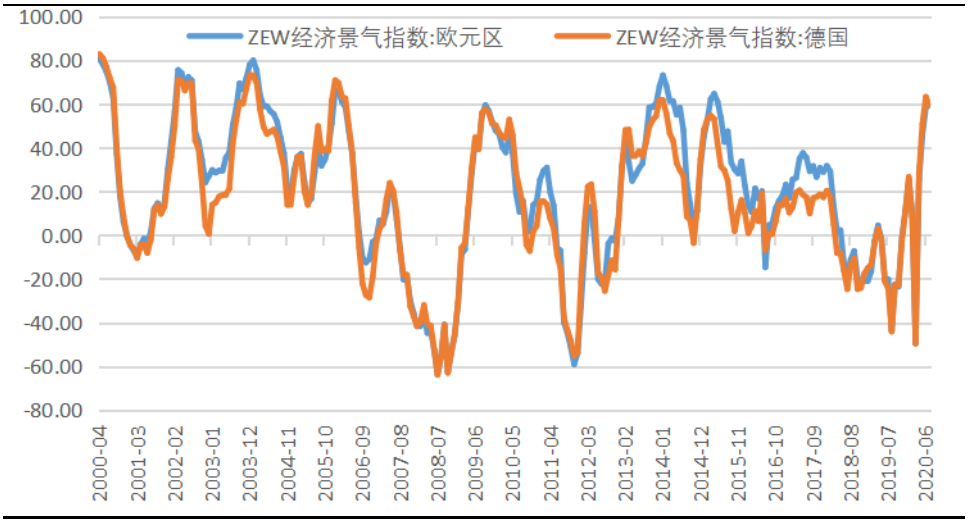
图 5：英国 6 月 CPI 同比涨幅上升



数据来源：东北证券，Wind

6 月欧元区 ZEW 经济景气指数回升至 59.6，前值 58.6。德国 ZEW 经济景气指数回落至 59.3，前值 63.4。**欧洲经济整体处于恢复之中但德国经济景气指数的下降表明未来不确定仍然较大。**

图 6：欧元区经济景气指数回升，德国经济景气指数下降



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储重新扩表，日央行维持量化宽松

3.1. 美联储资产负债表如期扩张

纽约联邦储备银行总裁威廉姆斯周四表示，美国经济可能需要几年时间才能从冠状病毒大流行造成的损害中恢复过来，而现在还不是考虑加息的时候。美国芝加哥联储主席埃文斯也在周四表示，在失业率高于健康水平的情况下，没有理由不执行强劲的货币政策宽松，唯一可能移除宽松政策的原因就是通胀高于目标水平，但这不太可能发生。

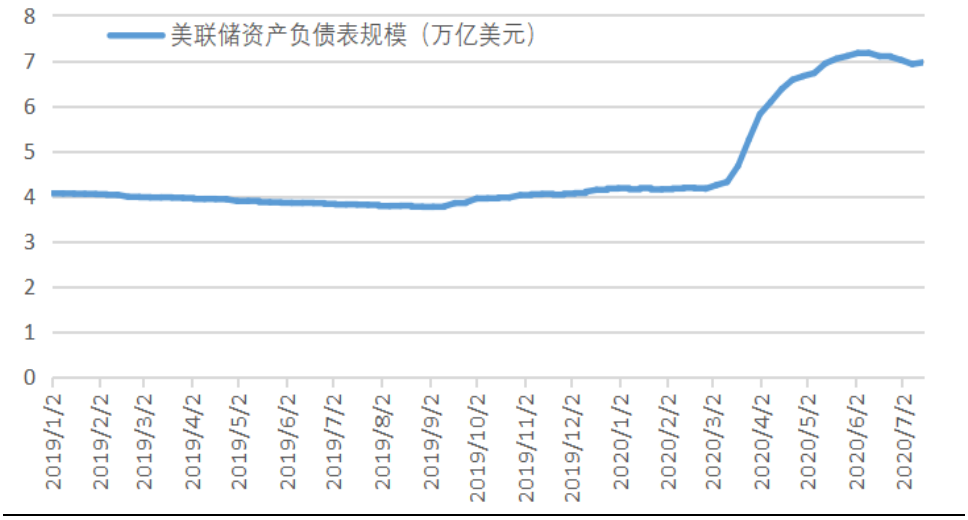
美联储的褐皮书调查是 5 月底到 7 月 6 日期间在 12 个联储地区进行的。**根据美国联邦储备委员会 15 日发布的全国经济形势调查报告褐皮书显示，美国整体经济活动有所增加，但仍远低于新冠疫情暴发前水平，且经济前景高度不确定。**

从行业方面看，受疫情严重打击的休闲和酒店行业有所改善，但仍远不及去年同期水平。多数辖区制造业活动上升，但也处于极低水平。建筑业依然低迷，仅在部分辖区出现回升。房屋销售温和增长，但商业地产活动保持在低水平。农业部门财政状况持续不佳。能源部门在需求有限和供应过剩的影响下进一步下滑。从就业市场方面来看，随着许多企业重新开业或增加生产活动，几乎所有辖区就业出现净增长。但所有辖区就业人数都远低于疫情前水平。几乎所有辖区都表示，由于健康和安全问题、儿童保育需要和较高的失业保险福利，企业很难重新召回员工。**美联储每年发布 8 次“褐皮书”，通过地区储备银行对全美经济形势进行摸底，是美联储货币政策例会的重要参考资料。 下一次美联储货币政策例会将在 7 月 28 日至 29 日举行，根据本次褐皮书显示的美国经济复苏慢于预期的情况，结合美联储重要官员的**

发言，我们认为美联储例会将决定继续实行宽松的货币政策。

我们在上周的报告《新形势下特朗普连任概率大幅降低——海外宏观周度观察（2020 年第 28 周）》中也提到，尽管美联储对市场短期的干预正在减少，长期美联储扩表趋势不会改变。美联储数据显示，**至 7 月 15 日，美联储资产负债表规模升至 7.01 万亿美元，是 6 月 10 日以来首次上升，此前一周为 6.97 万亿。这证实了美联储将继续维持宽松的货币政策。**

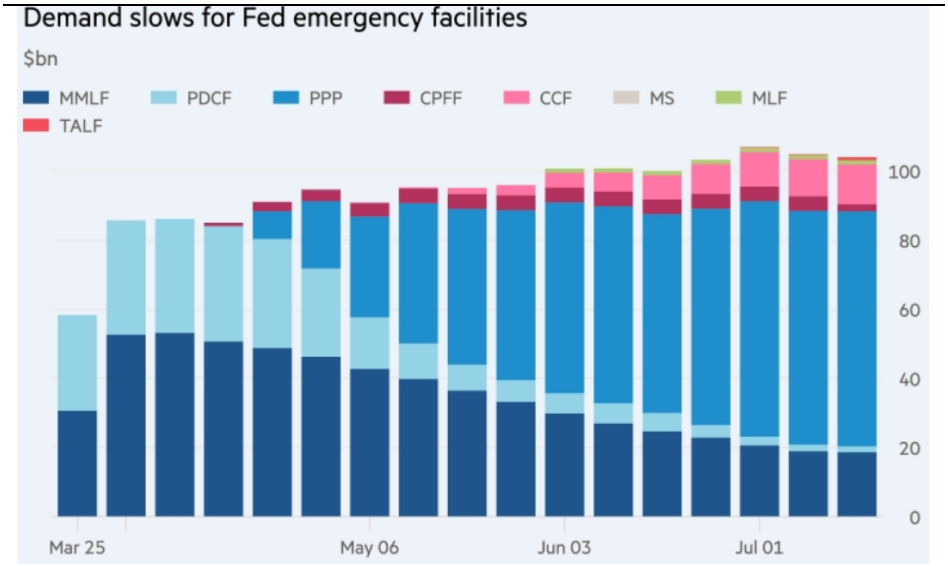
图 7：美联储资产负债表转缩为扩



数据来源：东北证券，FED

根据英国《金融时报》基于 16 日公布的数据计算，通过美联储 11 项紧急救市工具动用的资金仅为 1040 亿美元，占联储所提到的可通过这些工具进行购买的最低规模(26 万亿美元)的 4%。这一比例在过去七周内基本没有变化。根据上周开始全面运作的美联储主街贷款计划，美联储从符合条件的银行仅购买了 1200 万美元贷款。由于对支持货币市场共同基金计划的需求，一级交易商信贷机制的使用继续下降。此外，海外央行对美联储的美元互换协议的需求也有所降低。上周美联储回购市场操作规模降至零，为 2019 年 9 月以来首次。**对美联储危机工具需求的减少表明市场流动性问题已经不存在很大风险，但 PPP 项目的规模仍在迅速扩张，显示出实体经济和居民就业仍面临较大的压力。**

图 8：对美联储紧急工具需求减缓



数据来源：东北证券，FED，FT Research

3.2. 日央行将维持量化宽松

日本央行 15 日在货币政策例会结束后宣布，继续保持目前的货币政策宽松力度，维持利率水平不变，同时下调本财年经济增长预期。日本央行认为，3 月份以来陆续推出的各种宽松政策正在产生效果。央行同时宣布，继续将短期利率维持在负 0.1%的水平，并通过购买长期国债使长期利率维持在零左右。**日本央行行长黑田东彦在当天下午举行的记者会上表示，经济形势仍极其严峻，今后将密切关注新冠疫情对经济的影响，如有必要，将毫不犹豫推出进一步的宽松措施。**

4. 中美摩擦再升温

当地时间 7 月 14 日，英国宣布决定停止在 5G 建设中使用华为设备。英国政府将从 2020 年 12 月 31 日起停止购买新的华为设备，英国 5G 网络中目前所使用的华为设备须在 2027 年前拆除。事后美国总统特朗普公开宣称这是他游说的结果。同时近期也有美国可能将香港踢出 SWIFT 清算系统的传闻。美国在南海、台湾等问题上

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_3800