

宏观研究/海外周报

2020年07月12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: 推高美股的两大因素弱化》2020.07
- 2《宏观: 美国疫情反弹, 沃尔克法则松绑》2020.06
- 3《宏观: 美国疫情反弹是经济重启的代价》2020.06

人民币资产的外部环境仍有利

海外宏观周报 (2020/07/12)

核心观点

上周一, 上证综指放量上涨 5.7%, 创造五年最大单日涨幅, 并带动全球风险情绪爆发和股市上涨。香港恒指周一收涨 3.81%, 日本和韩国股市跟涨, 欧股和美股高开高走。全周, 上证综指录得 7.31% 的涨幅, 各国股市多数上涨。尽管各国股市跟随 A 股上涨存在自身基本面的原因, 但越来越多的证据表明人民币已经成为全球市场风险偏好的重要情绪指标。后续, 短期涨幅过大或使市场面临一定的调整压力。但中国疫情控制得力、经济修复领先全球, 美联储等仍保持宽松, 资金仍有望向人民币资产等溢出, 人民币汇率也有望保持稳中略升走势。

疫情: 死亡率和医疗系统压力或是更有意义的观测指标

上周, 疫情在全球范围的分化局面持续。欧洲、中国疫情防控效果较好, 美国、巴西和印度疫情则继续爬坡, 日本病例现 5 月以来新高。但美国股市继续脱离疫情上涨, 我们认为, 疫情确诊数字的指示意义已经降低, 市场将把对疫情的注意力更多的放在死亡率和医疗系统压力方面, 在疫情死亡率重新抬头和医疗系统出现新的负担之前, 疫情对美国市场的冲击将较为有限。但随着部分前期疫情形势较好的南部各州疫情爆发, 医疗系统压力或在不久显现, 股市继续上涨或将面临更多的压力。

美国就业: 暂停重启和企业裁员或制约劳动力市场的进一步改善

上周, 美国首次申领失业金人数下降 9.9 万至 131 万, 低于彭博经济学家预期的 137.5 万人。但以下两大因素或对劳动力市场的进一步改善形成制约: (1) 疫情反复导致部分州经济重启暂停甚至倒退, 不利于劳动力市场进一步改善; (2) 企业大幅削减开支和裁员以应对更加漫长的复苏之路, 其中不乏富国银行、美联航等大型企业, 使得就业前景并不乐观。

美国大选: 疫情反复令大选存在更大的不确定性

大选结果方面, 美国民众已开始将疫情反复的责任归咎于特朗普过早要求重启经济, 特朗普在新冠病例飙升地区的支持率出现急跌。从当前支持率上看, 拜登对特朗普的领先优势进一步扩大, 拜登在 13 个“摇摆州”中的得票相比特朗普也具有一定优势, 增加了大选结果的变数。大选结果公布日期方面, 疫情反复导致选民无法现场投票, 邮寄选票使得工作量增加, 结合 2000 年美国大选结果公布时间推迟了 30 余天的事实, 部分市场机构已开始考虑大选结果晚于 11 月 3 日公布的可能性。

人民币汇率: 保持稳中有升走势

7 月 7 日离岸人民币兑美元一度升破 7.0 的重要关口, 最高攀升至 6.992, 是今年 3 月 18 日以来最高值; 7 月 9 日在岸人民币兑美元也收复 7.0 关口, 为 3 月中旬以来首次。在股市行情重燃的背景下, 强劲的股市资金流入与人民币汇率形成正向加强。综合来看, 本次升值的直接原因依然是美元指数走弱, 而中国人民银行货币政策的持续性是人民币币值稳定的基础, 国际收支改善也对汇率稳定形成重要支撑。长期来看, 人民币稳中有升仍具有坚实的基础, 基本面和资本流动正推动人民币向中枢回归。短期来看, 中美摩擦等不确定性仍是重要扰动因素。

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。

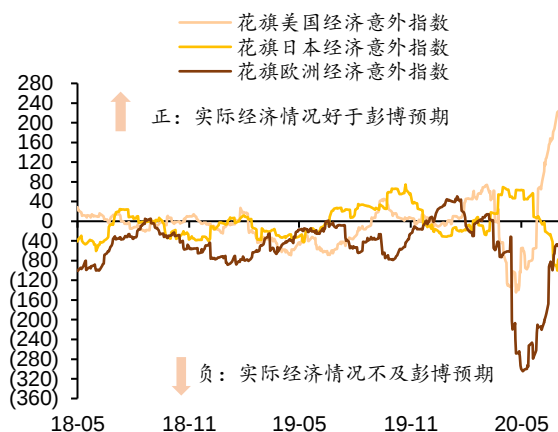
海外经济数据

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					
6月Markit美国服务业PMI:季调 (%)	46.7	46.9	47.9	▲高于预期	
6月核心PPI(剔除食品和能源)同比:季调(%)	0.3	0.4	0.1	▼低于预期	
6月PPI:同比:季调(%)	-0.8	-0.2	-0.8	▼低于预期	
7月4日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	141.3	137.5	131.4	▼低于预期	

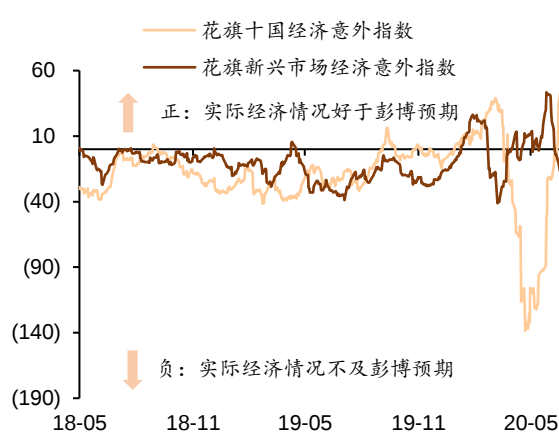
资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2：美国经济好转，日本经济恶化，欧洲经济仍低于彭博预期



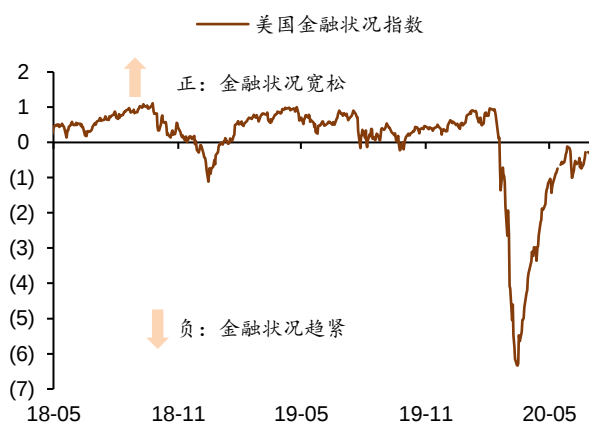
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表3：新兴国家经济状况有所恶化，发达国家经济有所好转



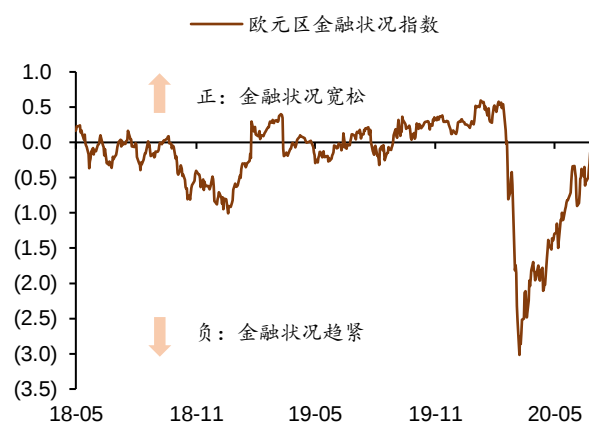
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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：欧洲疫情或有反复迹象，欧元区金融状况有所紧缩



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	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
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	-	-
出口	同比%	-32.1	-27.8	-10.8	0.5	0.1	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	-0.2	-0.1
进口	同比%	-24.6	-22.3	-11.3	-4.5	-2.6	-3.1	-3.6	-5.0	-2.9	0.0	0.1
贸易差额	百万美元	-54601	-49756	-42340	-34672	-42042	-45676	-41054	-43029	-47839	-50778	-51041
工业总产值	环比季调%	4.9	-17.4	-7.3	0.5	-0.5	-0.7	1.9	-0.5	-0.9	0.2	0.2
新增耐用消费品订单	环比%	15.7	-18.3	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-3.1	0.2	-1.5	0.2	2.1
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	0.0
成屋销售总数	折年万套	391	433	527	576	542	553	532	541	541	543	539
营建许可	环比%	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	5.4	-3.5	0.5	4.6	-2.3	7.7	7.3
新屋开工	环比%	4.3	-26.4	-19.0	-3.1	1.9	15.8	2.3	5.2	-7.5	13.6	-1.9
标普/GS房价指数	同比%	-	-	4.0	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0	2.0
NAHB住宅市场指数	同比%	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4	29.3	35.7	18.3	4.4	1.5	0.0
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	0.0
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	0.5
零售销售	环比%	17.7	-14.8	-8.2	-0.4	0.8	0.1	0.0	0.5	-0.4	0.5	0.6
财政收支差额	亿美元	3988.2	7380.2	1189.9	2352.8	326.0	132.9	2088.4	1344.7	-827.7	2003.4	1197.0
外债/GDP	%	-	-	98.6	-	-	93.9	-	-	94.8	-	-
失业率	%	11.1	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.6	3.5	3.7	3.7
U6失业率	%	18.0	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	7.2	7.0
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	63.2	63.2	63.3	63.2	63.2	63.0
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
CPI	同比%	0.1	0.3	1.5	2.3	2.5	2.3	2.1	1.8	1.7	1.7	1.8
核心CPI	同比%	1.2	1.4	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2
PCE	同比%	0.6	0.6	1.3	1.8	1.8	1.6	1.3	1.3	1.3	1.4	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	1.7
PPI	同比%	-0.8	-1.0	0.7	1.3	1.9	1.4	1.0	1.0	1.4	1.8	1.7
核心PPI	同比%	0.2	0.1	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2
Markit制造业PMI	%	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1	50.3
ISM制造业指数	%	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	50.9	47.8	48.1	48.3	49.1	51.2
密歇根消费者信心	%	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	99.8	99.3	96.8	95.5	93.2	89.8
M1	环比%	5.1	12.9	6.4	0.8	0.0	0.8	0.6	0.5	1.3	-0.1	0.7
M2	环比%	5.1	6.7	3.8	0.6	0.8	0.4	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
美元指数	环比%	97.1	99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.6	97.3

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	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
GDP	环比折年率%	-	-	-13.60	-	-	0.20	-	-	1.20	-	-
出口	同比%	-29.30	-5.90	1.20	0.20	4.90	-2.60	4.50	5.30	-2.10	6.00	-
进口	同比%	-24.80	-10.10	-1.60	-0.30	1.10	-4.00	-2.40	2.40	-3.50	3.00	-
贸易差额	百万欧元	2875.00	28951.20	23458.70	1680.10	23134.90	20344.50	27194.30	18305.60	14262.30	23292.20	-
工业产值	环比%	-28.00	-13.50	-2.20	-2.10	-3.40	-1.30	-1.60	-1.20	-2.30	-1.30	-
房价指数	同比%	-	-	-	-	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	-0.50
失业率	%	7.40	7.30	7.10	7.20	7.40	7.30	7.40	7.40	7.50	7.50	7.60
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	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	0.10
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	99.60	99.20
制造业PMI	%	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.70	47.00	46.50
服务业PMI	%	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.20
消费者信心指数	%	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60	-7.10	-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
GDP	环比折年率%	-	-	-8.50	-	-	0.00	-	-	2.10	-	-
CPI	同比%	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50	1.50	1.70	1.70	2.10
制造业PMI	%	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40
GfK消费者信心指数	%	-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	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
GDP	同比%	-	-	-1.7	-	-	-0.7	-	-	1.7	-	-
出口	季调同比%	-25.5	-22.7	-10.6	-5.8	-3.5	-6.3	-7.9	-10.2	-4.6	-8.0	-3.6
进口	季调同比%	-20.9	-6.7	-9.4	-13.9	-5.1	-8.0	-11.4	-13.3	-7.4	-7.7	-3.6
贸易差额	亿日元	-6010	-10431	-3254	3517	-2382	-2007	-1533	-392	-585	-841	-332
商业销售额	同比%	-1.4	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	-1.5
产能利用率	同比%	-	-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	0.4	0.4	0.7	0.8	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5
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	0.6
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	48.4	48.9	49.3	49.4
消费者信心指数	%	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0	38.7	35.9	37.2	37.9
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	4.9
M2	同比%	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	2.8	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
M3	同比%	5.9	4.1	3.0	2.7	2.4	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
名义有效汇率	同比%	5.8	8.5	7.3	2.7	0.6	3.5	4.7	5.8	6.8	6.9	4.7
实际有效汇率	同比%	4.9	7.1	5.4	0.3	-1.8	1.5	2.7	3.8	5.0	5.1	3.3
央行资产负债总额	万亿日元	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	57272	56831

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

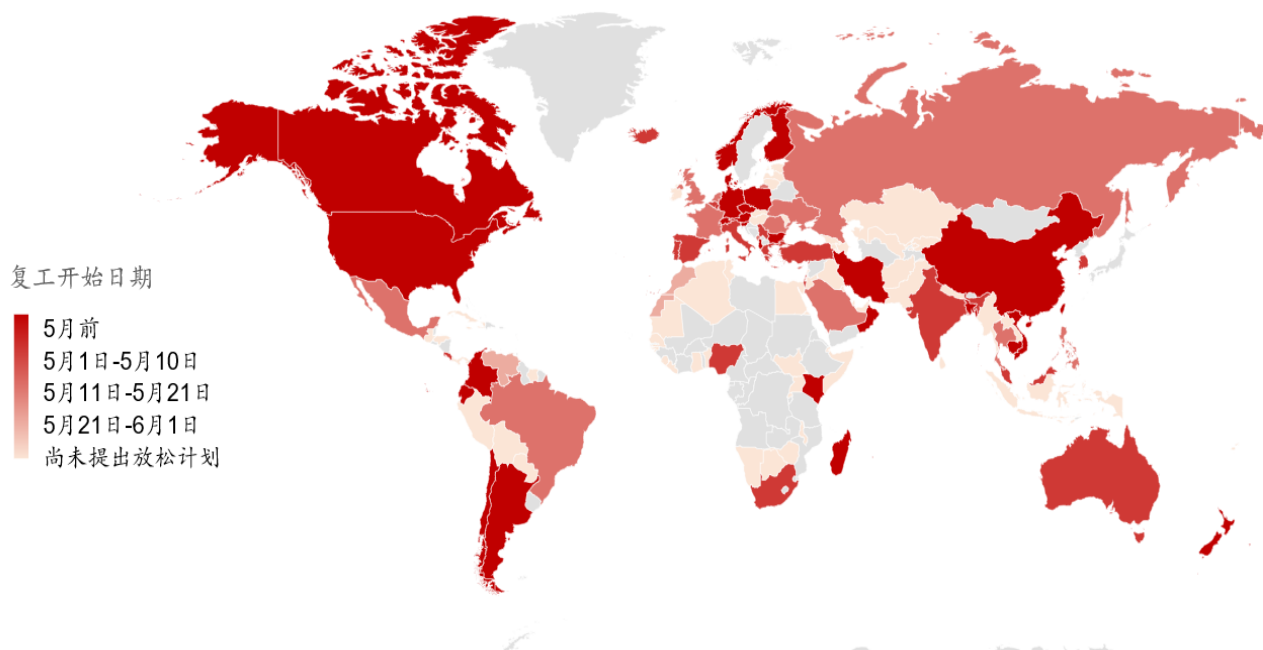
海外疫情跟踪

图表9：海外疫情扩散情况：美国疫情有所反弹，欧洲疫情或有复起迹象（单位：例）

	6/28	6/29	6/30	7/1	7/2	7/3	7/4	7/5	7/6	7/7	7/8	7/9	7/10	累计确诊	新增变化
美国	40,307	44,734	46,185	51,957	59,879	56,586	46,796	47,160	50,661	56,382	61,997	61,086	71,286	3,291,786	
西班牙	301	200	301	388	444	442	0	0	1,244	341	383	543	852	300,988	
意大利	174	126	142	182	201	223	235	192	208	137	193	214	276	242,639	
法国	526	280	541	918	659	582	0	0	1,375	475	663	621	658	170,752	
德国	272	377	430	510	476	381	272	254	245	272	417	436	380	199,602	
伊朗	2,489	2,536	2,457	2,549	2,652	2,566	2,449	2,560	2,613	2,637	2,691	2,079	2,262	252,720	
韩国	42	42	51	54	63	63	59	48	44	62	50	45	35	13,373	
日本	113	109	138	127	194	250	274	208	176	211	204	355	430	21,911	

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 5 日	美国纽约州州长科莫	从 6 日起，纽约市将按计划进入第三阶段重启，但纽约市仍将不允许餐馆室内就餐。
7 月 6 日	日本经济再生大臣	同意专家自 7 月 10 日起扩大经济活动的建议，但前提是要采取措施防止新冠疫情蔓延。
7 月 7 日	美国俄亥俄州州长	将发布口罩令，要求七个县的居民在公共场所佩戴口罩。
7 月 8 日	世界卫生组织	全球新冠病毒疫情高峰还没有到来。
7 月 9 日	日本内阁长官菅义伟	没有考虑立即宣布紧急状态；通过扩大检测能力来控制群体性感染，这一点很重要。
7 月 10 日	美联储博斯蒂克	在 2021 年中或 2022 年之前，经济不会回到新冠肺炎疫情前的水平。
7 月 10 日	美国纽约市长白思豪	纽约市取消大型活动直至 9 月 30 日
7 月 10 日	美国总统特朗普	1、我认为戴口罩可以使自己感到舒适，这很好； 2、在医院里。我认为这是非常适当的事情。
7 月 10 日	英国首相约翰逊	1、新冠病毒在英国的传播似乎在渐渐减弱； 2、英国正在领导新冠肺炎疫苗的研发，但仍不确定得到疫苗的时间； 3、必须保留国家封锁的选项； 4、大家应该在商店里戴上口罩，而且如果可以的话，重新回去上班； 5、医疗建议在倾向于在所有密闭空间内，包括在公共交通和商店内都应戴口罩，而英国政府在遵循该要求。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

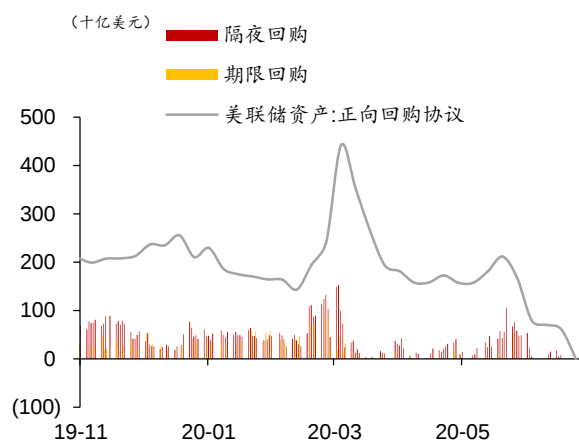
海外央行跟踪

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				
2020/7/7	美联储副主席 理查德·克拉里达	有投票权	1、美联储可以购买的债券数量没有“限制”； 2、美联储还可以在前瞻性指导下进一步放宽政策，并将在需要时保持其贷款支持。	
2020/7/10	美联储官员 卡普兰	有投票权	1、存在大量的过剩产能,看到了通缩风险。 2、预计第三、第四季度经济增长，而第二季度则猛烈下跌； 3、抗疫措施“不均衡”,失业率达到年底仍将固守高位； 4、需要泛欧应对措施,以避免欧洲分裂化。	
欧央行主要官员表态追踪				
2020/7/8	欧央行副行长 金多斯		1、欧元区经济的萎缩幅度可能小于我们预估的-13%； 2、最新的数据比我们几周前的预期相对更为乐观	
2020/7/8	欧洲央行行长 拉加德		1、预计经济复苏将受到限制、面临不确定且支离破碎； 2、我不会将所有赌注都押在 7 月 18 日（指欧盟复苏基金），部分欧元区国家的经济将比其他国家恢复得更快； 3、目前市场已经正常地平静下来，欧洲央行有时间评估局势。	
日本央行主要官员表态追踪				
2020/7/9	日本央行行长 黑田东彦		1、日本经济因新型冠状病毒疫情影响，处于极其严峻的状态； 2、关注疫情对经济的影响，若有必要，将毫不犹豫地采取加码货币宽松的措施； 3、今后一段时期，日本经济将持续严峻状态； 4、如果疫情影响平息，需求和生产得以恢复，日本经济将出现改观； 5、将关注强降雨灾害对实体经济的影响，努力确保金融机构正常发挥机能。	

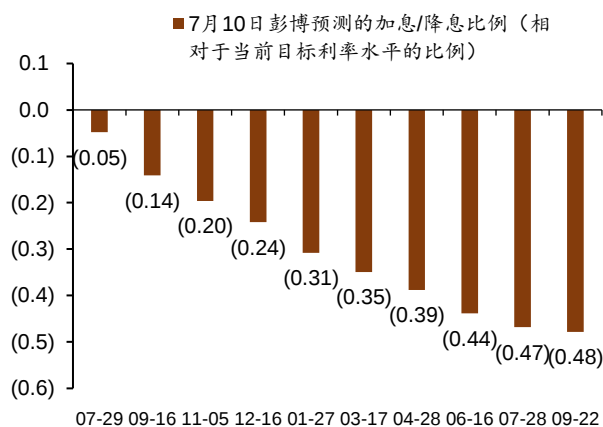
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

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: 彭博预测美联储未来或有降息操作

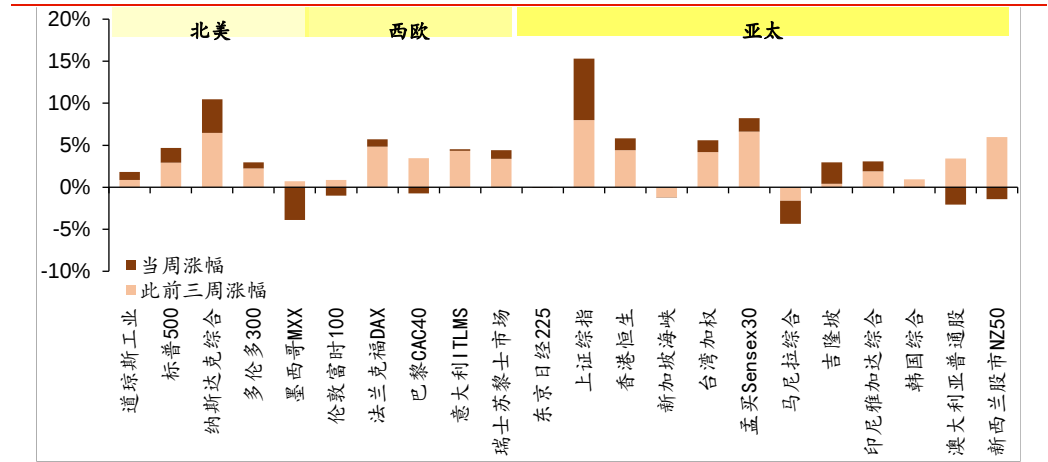


资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

大类资产表现回顾

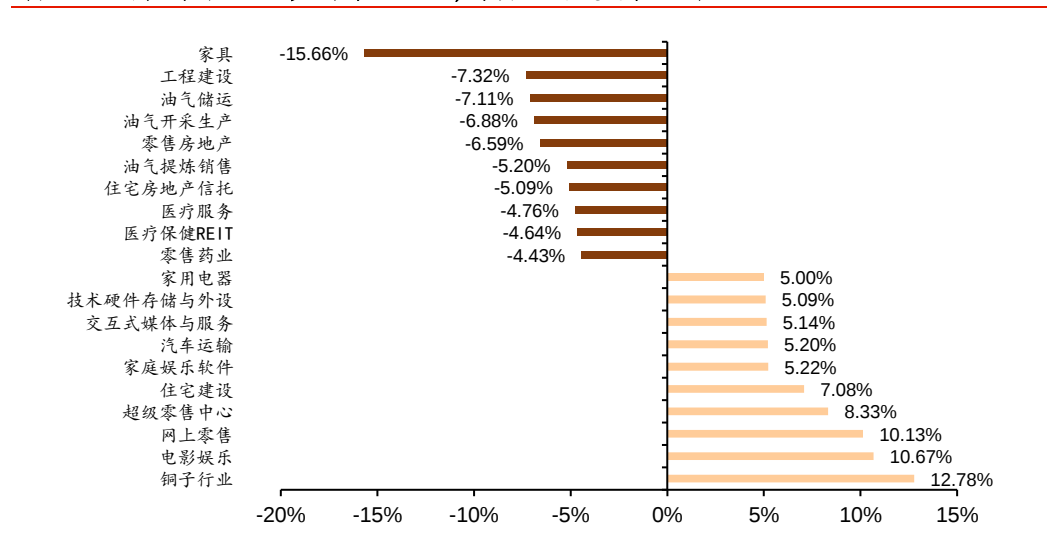
股票

图表15： 上周美股小幅上涨，道指周涨 0.96%，标普 500 周涨 1.76%，纳指周涨 4.01%



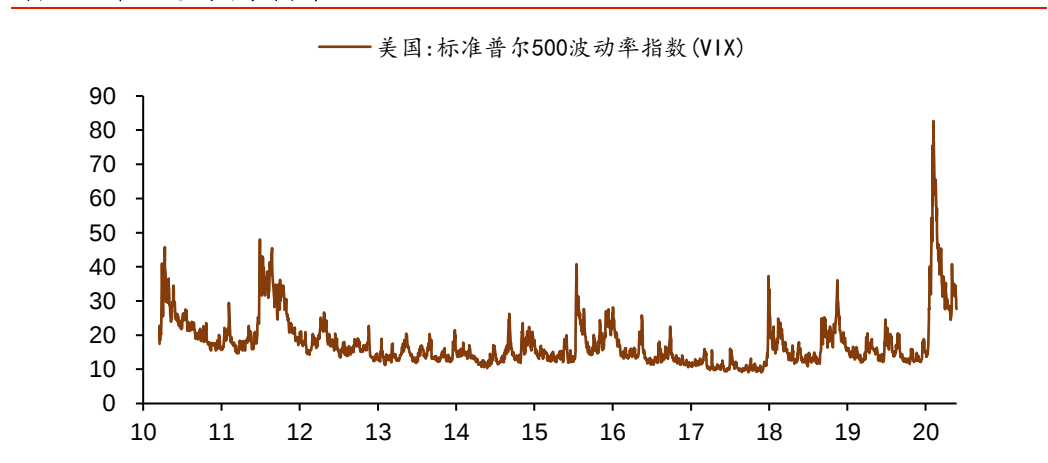
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 上周铜子行业、电影娱乐等板块上涨，家具、工程建设等板块下跌



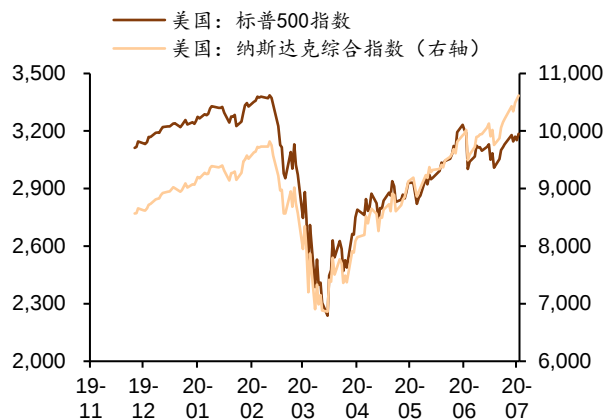
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表17： 市场恐慌情绪有所下降



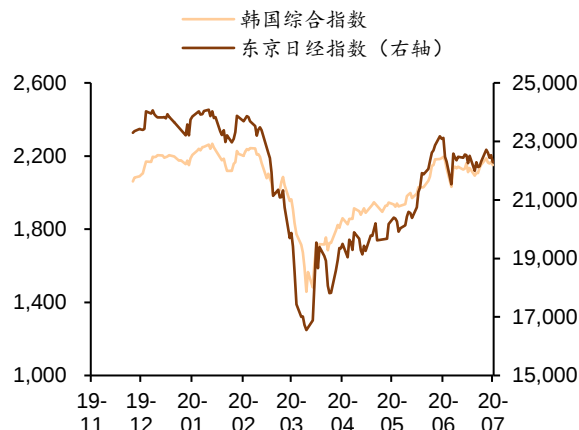
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18: 上周美股上涨, 纳指周涨 4.01%, 标普 500 周涨 1.76%



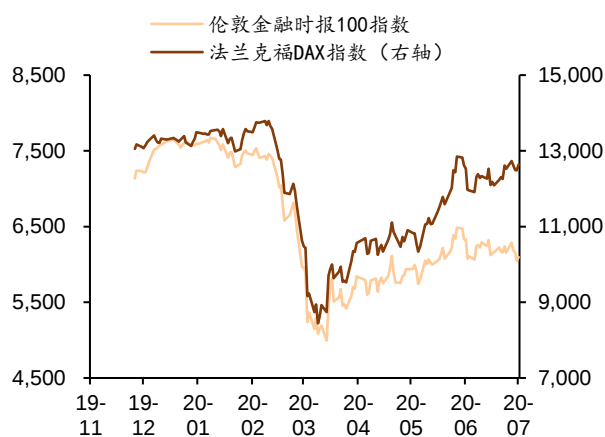
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周日经指周跌 0.07%, 韩综指周跌 0.1%



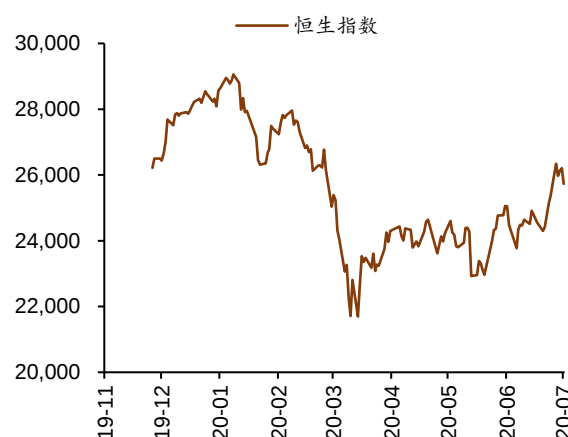
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周英德股涨跌互现, 伦敦指周跌 1.01%, 法兰克福指周涨 0.84%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

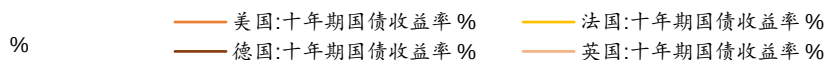
图表21: 上周港股小幅上涨, 恒生指数周涨 1.40%



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下降



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_3975

