

## 宏观研究/海外周报

2020年07月05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: 美国疫情反弹, 沃尔克法则松绑》  
2020.06
- 2 《宏观: 美国疫情反弹是经济重启的代价》  
2020.06
- 3 《宏观: 美制裁香港: 损人有限, 更不利己》  
2020.05

## 推高美股的两大因素弱化

海外宏观周报 (2020/07/05)

## 核心观点

上周, 劳动力市场超预期复苏与流动性支撑风险偏好, 美股持续上涨并创新高。但疫情反弹令经济复苏面临更大的不确定性, 美联储资产负债表持续收缩, 支撑美股市场的两大因素存在走弱趋势, 后续美股或开始面临一定的压力。原油方面, 中国对原油需求起到重要支撑, 后续欧洲复苏进程有望加速, 但美国疫情反复成为拖累因素, 多空博弈下原油或保持震荡走势。汇率方面, 各国央行在疫情大流行后开始囤积美元, 全球外汇储备中美元占比上升, 避险需求支撑美元指数, 但随着欧洲和美国的复苏基本面拉开差距, 美元指数将面临一定的下行压力。

## 疫情与经济重启: 美国疫情反复导致更多州暂停重启经济

上周, 全球疫情继续创造新高, 美国、印度、巴西的当日确诊病例仍处于高位, 其中美国和印度继续刷新记录。全球经济重启面临两级分化: 欧盟27国7月1日起向包括中国在内的15国海外游客开放边境; 而美国疫情反复导致暂停或推迟重启的州由11个增加至23个, 部分州的经济重启甚至出现倒退, 亚利桑那、加州、佛罗里达、得州和密歇根州宣布再次关闭酒吧、健身房、水上公园和电影院。如果美国疫情后续无法得到有效控制, 必将导致经济复苏面临更大的不确定性, 从而使得风险资产承压。

## 就业数据: 非农报告超预期, 但劳动力市场前景堪忧

上周四, 美国非农数据显示6月份非农新增就业人数达到创纪录的480万人, 失业率降至11.1%, 好于彭博经济学家预期。但另一方面, 上周首申失业金人数仍居高不下, 达到143万人, 降幅小于预期。两者出现差异的原因在于, 非农就业数据的调查在6月中旬进行, 而当时美国疫情尚未出现大规模反弹。此外, 就业人数的增加主要由休闲、住宿和零售行业带动, 而大型企业如航空、能源、汽车行业的裁员仍在持续, 随着经济重启暂停甚至出现倒退, 就业继续改善的动力或有所减弱, 7月就业数据不容乐观。

## 财政政策: 新一轮财政刺激计划有望在月内推出

美国“抗疫法案”逐步到位, 但依然严峻的经济形势急需新一轮的财政刺激计划。第一, 直接支票刺激已经在4月中下旬发放完成。第二, 薪资保护计划(PPP)得到延长, 但资金规模并未扩大, 尚未使用的额度有限。第三, 每周额外600美元的失业救济金项目将于7月底到期。第四, 州和地方政府的收入前景堪忧。此前, 共和党人已经将新一轮刺激方案的磋商推迟了一个半月, 但财政部长姆努钦表示政府致力于在7月末之前通过新一轮财政刺激方案。我们预计, 在以上多重因素的压力之下, 新一轮财政刺激计划有望在7月底或者8月初推出。

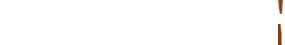
## 货币政策: 美联储资产负债表继续收缩

上周, 美联储主席鲍威尔在国会发言重申:“不要过早撤回任何形式的刺激措施”, 但金融市场对美联储短期流动性的需求继续降低, 美联储资产负债表规模连续三周收缩。美股和美联储资产负债表规模之间存在明显的正相关关系, 缺少增量流动性的支持, 美股的上涨动力在短期内或有边际减弱的趋势。

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。

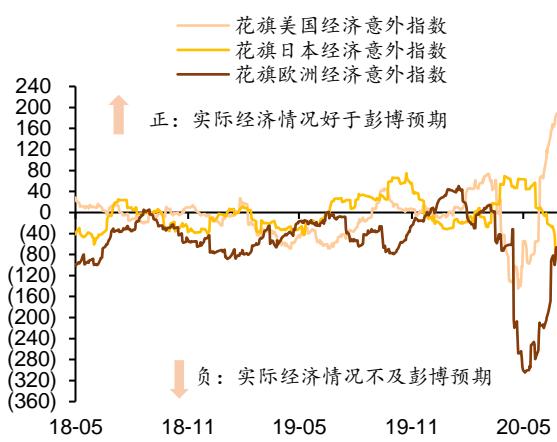
## 海外经济数据

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)
<b>美国</b>					
Markit美国6月制造业PMI:季调 (%)	39.8	49.8	49.8	符合预期	
5月耐用品:新增订单环比:季调 (%)	-18.2	15.8	15.7	▼低于预期	
6月失业率:季调(%)	13.3	12.5	11.1	▼低于预期	
6月新增非农就业人数:季调(千人)	2699	3230	4800	▲高于预期	
6月27日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	148.2	135.0	142.7	▲高于预期	
<b>欧元区</b>					
6月欧元区:制造业PMI	39.4	46.9	47.4	▲高于预期	
5月欧元区:失业率:季调(%)	7.3	7.7	7.4	▼低于预期	

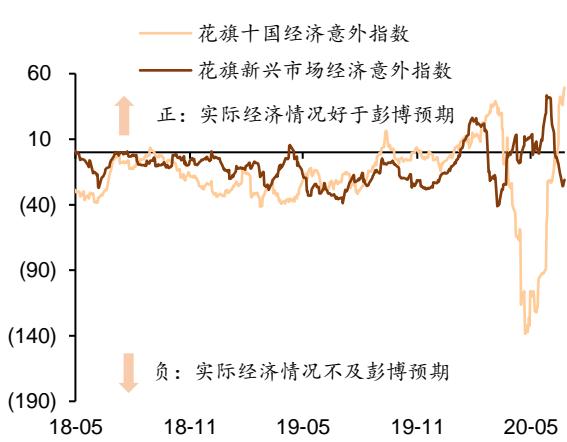
资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2：欧洲经济状况恶化，美国经济好转，日本经济低于彭博预期



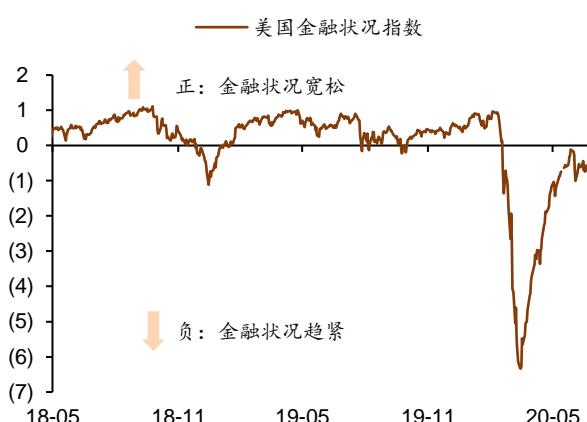
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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



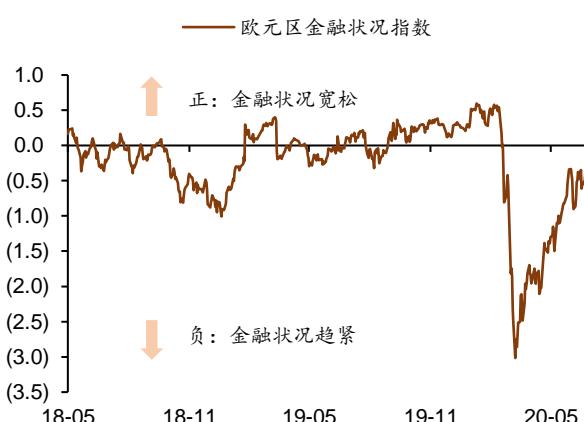
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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：欧洲经济延续恢复态势，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	543	539	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/CS房价指数		同比 %	4.0	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2	2.1	2.0	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	150
JOLTS职位空缺		千人	-	-	5046	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	63.2	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	50.4
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	49.1
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	98.4
M1		环比 %	-	5.1	12.9	6.4	0.8	0.0	0.8	0.6	0.5	1.3	-0.1
M2		环比 %	-	5.1	6.7	3.8	0.6	0.8	0.4	0.7	0.8	0.6	0.5
美元指数			97.1	99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.6	98.0

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表7：欧元区和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 %	-	-	-	-	4.20	-	-	4.10	-	-	-
零售销售		环比 %	-	-11.70	-11.10	0.70	0.80	-1.00	0.90	-0.10	-0.20	0.60	-0.40
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	0.90	1.10	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	98.40	99.60
制造业PMI			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			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			-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	5.50	5.27	4.85	4.68	4.67	4.70	4.69	4.69	4.66	4.68	4.68
GDP		环比折年率%	-	-	-7.70	-	-	0.10	-	-	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	-12.00	-14.00	-11.00

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 %	-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
	产能指数 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 %	-	-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
	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 %	-2.7	-2.4	-0.4	0.8	1.5	0.9	0.2	-0.3	-1.1	-0.9	-0.7
	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	-	-	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	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	M1 同比 %	9.2	7.1	6.3	6.0	5.9	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1	4.9
	M2 同比 %	5.1	3.7	3.3	3.0	2.8	2.7	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3
	M3 同比 %	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 %	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 百亿日元	64895	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272
												56831

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

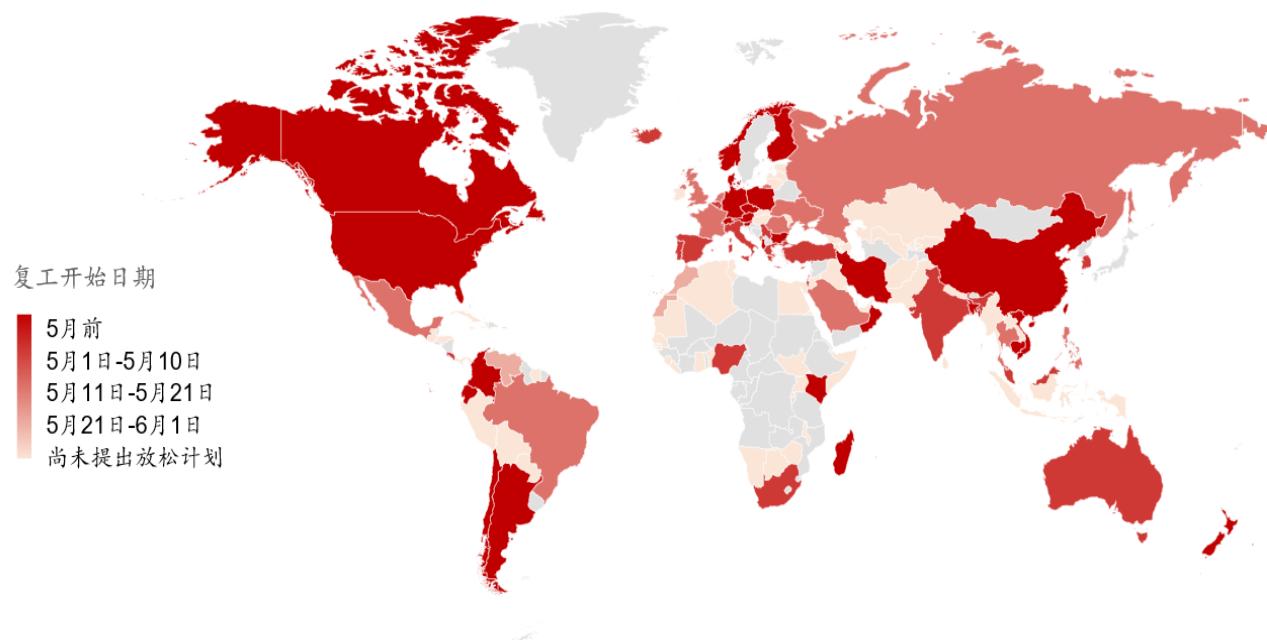
## 海外疫情跟踪

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）

	6/21	6/22	6/23	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28	6/29	6/30	7/1	7/2	7/3	累计确诊	新增变化
美国	26,137	31,510	36,267	38,216	41,968	48,280	43,702	40,307	44,734	46,185	51,957	57,236	53,399	2,890,588	
西班牙	334	232	248	334	400	419	564	301	200	301	388	444	442	297,625	
意大利	227	218	113	577	296	255	175	174	126	142	182	201	223	241,184	
法国	284	373	517	81	0	1,588	518	526	280	541	918	659	582	166,960	
德国	359	578	635	582	469	586	357	272	377	430	510	476	381	197,326	
伊朗	2,368	2,573	2,445	2,531	2,595	2,628	2,456	2,489	2,536	2,457	2,549	2,652	2,566	235,429	
韩国	17	46	51	28	39	51	62	42	42	51	54	63	63	13,030	
日本	56	43	54	96	82	105	92	113	109	138	127	194	250	20,053	

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
6月27日	美国华盛顿州州长因斯利	由于该州病例不断增加将暂停进入第四阶段重启的计划。
6月27日	英国首相约翰逊	将取消来自疫情风险较低的国家的旅客的隔离要求。
6月28日	美国卫生部长阿扎尔	1、我们面临非常严重的新形势，我们能够采取行动并控制疫情的窗口正在关闭； 2、随着检测的推进，确诊数量正不断地增加，美国感染病例增加主要是因为对无症状人群实施了检测。
6月29日	世界卫生组织负责人瑞安	美国新冠疫情艰难，巴西在抗疫方面仍面临巨大的挑战。
6月30日	德国总理默克尔	我们正处于疫情的中期阶段，新冠病毒还并没有消失，将共同努力帮助欧洲度过此次危机。
6月30日	美国总统特朗普	在个人是否要佩戴口罩方面，人们应该遵循当地疫情指导条例。
7月1日	世界卫生组织	预计各国开始解除限制措施将导致疫情爆发，但设置了全面应对措施体系的国家，应该能够控制当地疫情。
7月1日	日本内阁长官菅义伟	1、我们正在积极地对所有密切接触者进行检查，并密切关注疫情的发展； 2、在防止疫情扩散的同时保证正常的社会经济活动； 3、如果这一系列努力无法控制患者的增加速度，在最糟糕的情况下，政府有可能再次宣布紧急状态。
7月4日	英国首相约翰逊	1、将在下周制定时间表，以何时允许英国经济其余部门重新开放，例如室内体育馆、游泳池和美甲店等。 2、只能在安全的情况下取消那些封锁措施； 3、英国还没有走出困境，完全不希望再次实行封锁； 4、但如果疫情再次失控，政府会毫不犹豫地重新实施封锁措施，将保留采取所有的措施的选项。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

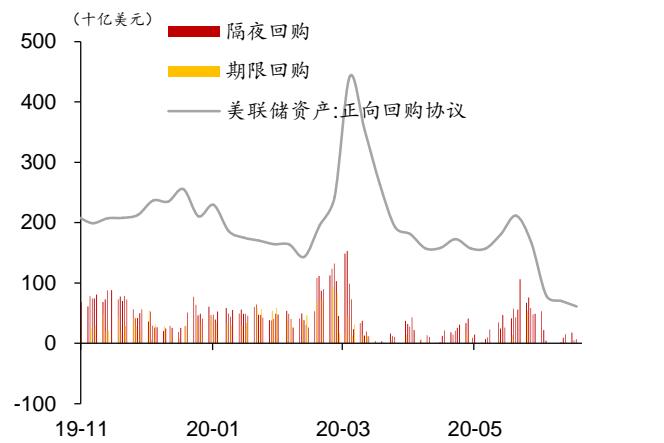
## 海外央行跟踪

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			
2020/6/30	美联储主席 鲍威尔	有投票权	1、美国经济前景仍然存在重大问题，特别是考虑到目前该国正在努力遏制新冠病毒大流行的情况下； 2、产出和就业仍远低于疫情爆发前的水平； 3、经济的前进道路非常不确定，这将在很大程度上取决于我们能否成功遏制病毒； 4、在人们确信重新从事广泛的活动是安全的之前，完全的经济复苏是不太可能的； 5、前进的道路还将取决于各级政府的政策行动，从而提供救济，并在需要的时间内支持复苏。
欧央行主要官员表态追踪			
2020/7/3	欧洲央行管理委员会 克诺特		1、近期数据巩固了我们对基准情景预估的信心，风险平衡更为有利； 2、预计2020年欧元区经济将萎缩8.7%，接下来两年将分别增长5.2%和3.3%； 3、对这一前景的信心受到了近期数据的支撑，这些数据好于预期； 4、信心指标显示，6月份出现强劲反弹，结束了本应是灾难性的第二季度； 5、前瞻性信心指标已经表明，5月份已见底。
日本央行主要官员表态追踪			
2020/7/1	日本央行委员 中村信次		1、对日本短期经济前景的负面展望是意料之中的； 2、日本必须回到没有负利率的世界，否则将不会见到通胀显著上升。

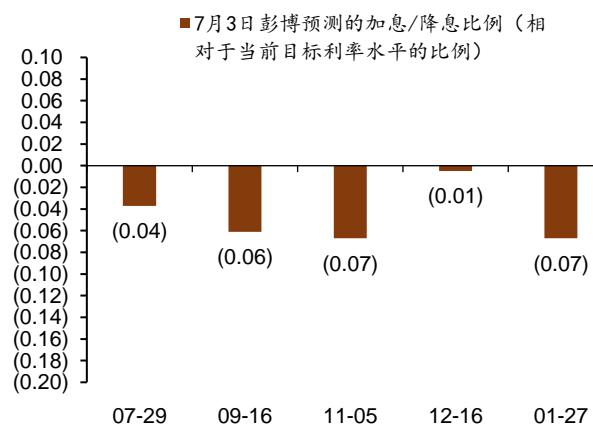
资料来源：Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13：美联储回购放量小幅回落



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

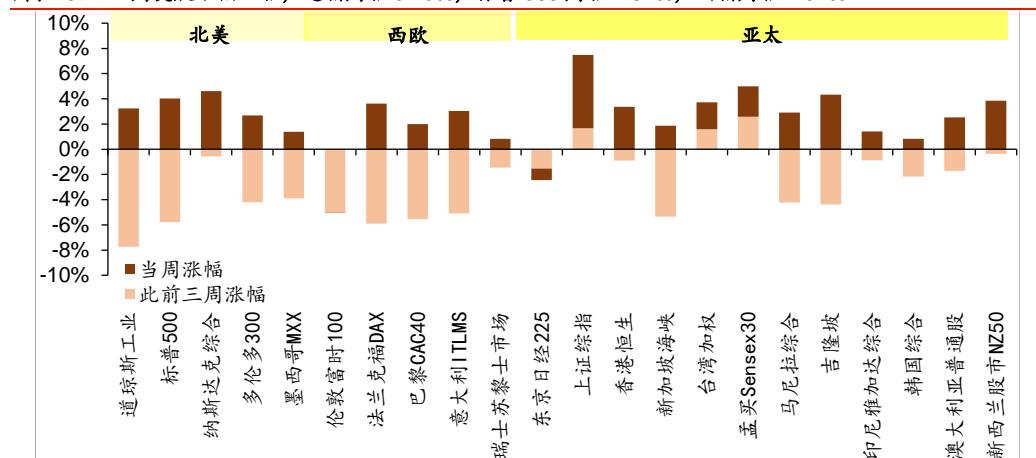


资料来源：Bloomberg, 华泰证券研究所

## 大类资产表现回顾

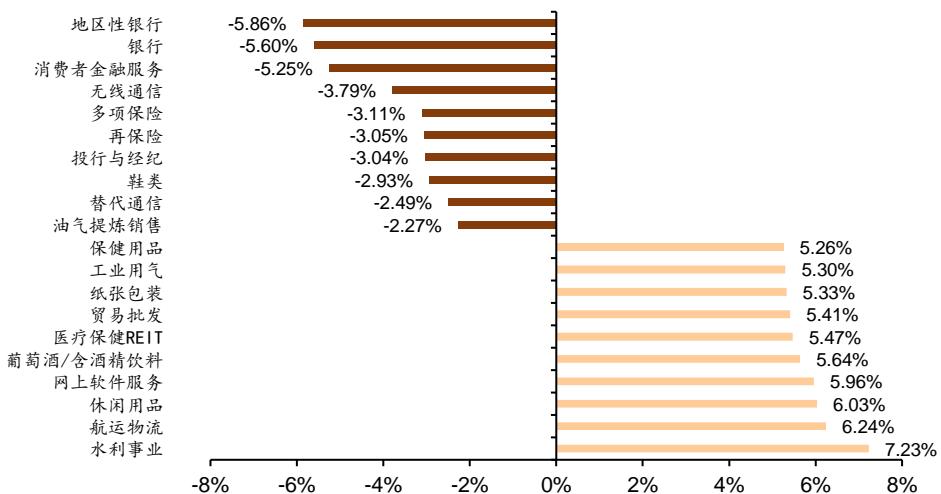
### 股票

图表15：上周美股小幅上涨，道指周涨3.25%，标普500周涨4.02%，纳指周涨4.62%



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表16：上周水利事业、航运物流等板块上涨，地区性银行、银行等板块下跌



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

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\\_4121](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4121)

