

宏观研究/海外周报

2020年06月28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: 美国疫情反弹是经济重启的代价》 2020.06
- 2 《宏观: 美制裁香港: 损人有限, 更不利己》 2020.05
- 3 《宏观: 短暂兴奋后隐忧重重》 2020.05

# 美国疫情反弹, 沃尔克法则松绑

## 海外宏观周报 (2020/06/28)

### 核心观点

上周, 全球股市普跌。道指、标普 500 和纳指全周分别累跌 3.3%、2.86% 和 1.9%; 科技板块走弱; 金融板块大幅收跌。主要欧洲国家股指全周多累计下跌。美股下跌的原因在于部分州在疫情压力之下暂停经济重启计划, 银行压力测试后美联储对银行回购和股息施加限制, 以及种族歧视导致的广告事件。展望后市, 流动性充裕背景下的风险偏好如何切换、经济持续性修复的预期与渐进式修复的现实如何演绎与收敛将成为主导全球金融市场走势的关键, 疫情对风险资产的扰动将长期持续。

### 疫情: 拉美疫情进一步恶化, 美国疫情反弹

上周, 全球疫情持续严峻, 进入“新的危险阶段”。印度和拉美多国单日确诊病例继续刷新最大增幅。伴随着经济重启, 欧美疫情出现反弹, 欧洲地区周新增病例数出现近三个月来的首次增长, 且多地出现聚集性病例。从上周一开始, 美国单日确诊病例持续突破三万人, 并在 6 月 26 日创下疫情爆发以来的新高。美国目前有 31 州出现疫情反弹, 其中加州、得州、佛罗里达、俄克拉荷马等多州均已出现疫情爆发以来的日增确诊新高记录。

### 经济数据: 经济数据继续改善但隐忧浮现

欧洲方面, 6 月法国制造业 PMI 初值重回荣枯线上方, 德国制造业 PMI 初值也高于预期, 欧元区制造业 PMI 初值创 4 个月新高, 欧洲复苏形势较为乐观。美国方面, 5 月个人消费支出环比创下 8.1% 的最大月度增幅, 但主要依靠政府转移支付和失业救济支撑, 而 5 月个人收入环比转跌, 后续消费支撑的持续性存疑。美国上周初中失业金人数连续 12 周下降, 但也连续两周逊于彭博预期, 显示劳动力市场的复苏势头仍存隐忧。

### 经济重启: 美国医疗系统压力制约经济重启节奏

疫情压力之下, 得州等 11 州宣布暂停或推迟进一步重启经济计划。我们认为, 在大选临近和公众反对社交隔离的背景下, 经济重启继续推进仍是后续主线, 疫情反复仍是经济修复的代价。但政府对于疫情反弹的容忍度提高, 新增病例数字的意义弱化, 医疗物资短缺现象缓和以及医疗技术经验积累下医疗系统是否承压将成为后续制约经济重启的关键因素。重新“关停”经济的概率仍然较低, 但经济重启的步伐可能面临更多波折, “暂停进一步重启”的且行且停的重启模式和阶梯形复苏或成为常态。

### 政策动态: 美联储资产负债表连续两周收缩

美联储资产负债表连续两周呈现收缩走势, 与近期货币互换额度减少, 美联储一系列紧急流动性工具的需求减弱有关, 显示美元在岸与离岸市场流动性均处于充裕状态。我们认为, 美联储众多紧急工具已经稳步实施, 后续增量有限, 美联储资产负债表快速扩张的时期或已过去。未来资产负债表或随着资产和流动性工具到期以及 QE 新购买资产的变化而波动, 这种被动的资产负债表收缩可能持续下去, 但并不意味着美联储货币政策转向, 美联储长期宽松预期下并不存在主动缩表的政策选项。

### 金融监管: 沃尔克法则放松与压力测试结果

上周, 美国银行股现大幅波动, 股价在大幅上行后跳水, 全周录得大额跌幅。周四, 监管机构放松沃尔克规则, 允许银行购买以前被禁止的创业投资基金, 银行股大幅走强。但随后银行压力测试报告公布, 美联储要求大型银行三季度暂停股票回购并限制股息支付, 银行股开始大幅跳水。我们认为, 短期来看, 压力测试结果显示银行盈利仍面临较大压力; 但长期来看, 沃尔克法则的放松有利于银行在低利率环境下获得更高的收益。

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。

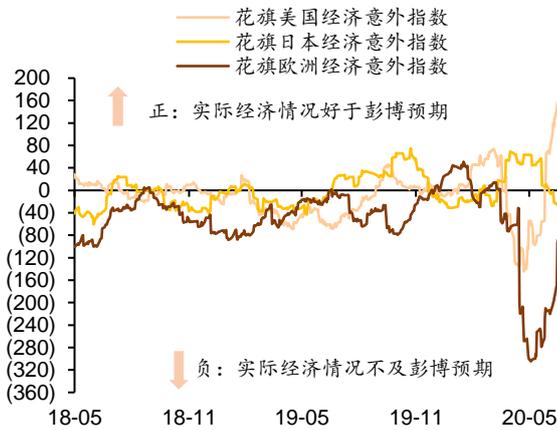
## 海外经济数据

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>					
美国新建住宅年销售总额月环比:季调 (%)	0.6	2.7	16.6	▲高于预期	
PCE核心平减指数月环比:季调 (%)	-0.5	0.0	0.1	▲高于预期	
第一季度GDP(终值):环比折年率(%)	2.1	-5.0	-5.0	符合预期	
6月20日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	150.8	132.0	148.0	▲高于预期	
<b>欧元区</b>					
6月欧元区:制造业PMI(初值)	39.4	45.0	46.9	▲高于预期	

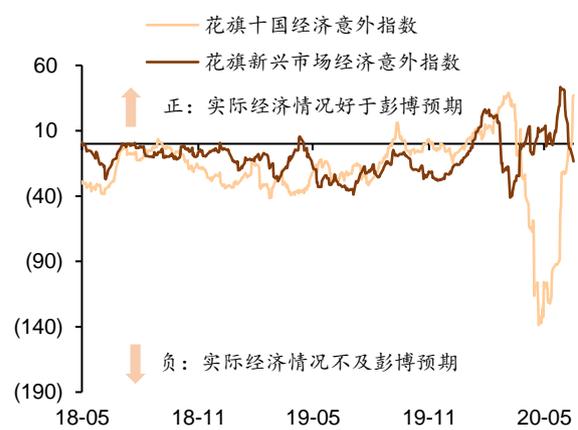
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

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



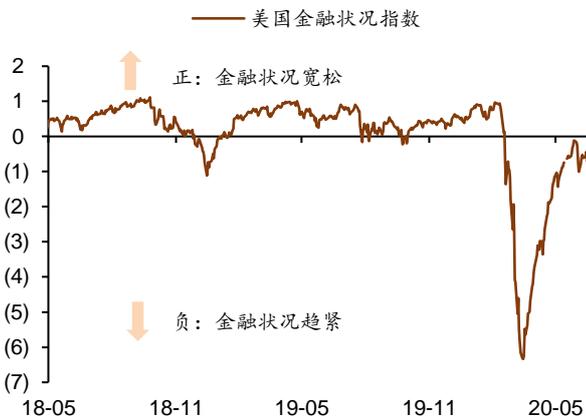
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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



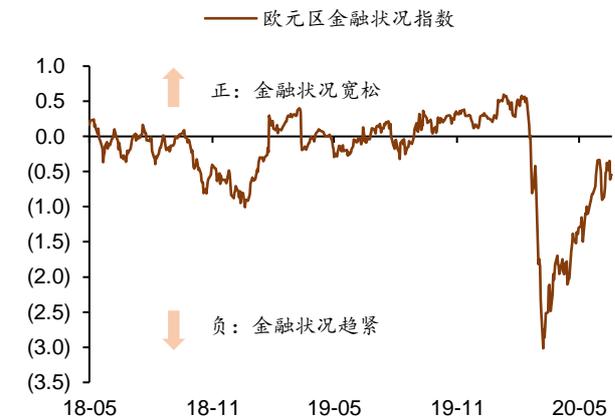
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：受美国疫情趋稳影响，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
国民	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	-	-
外贸	出口	同比%	-	-27.7	-10.8	0.5	0.1	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	-0.2	-0.1
	进口	同比%	-	-22.4	-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	-	-49408	-42340	-34672	-42042	-45676	-41054	-43029	-47839	-50778	-51041
工业	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%	15.8	-18.1	-16.7	-0.1	0.1	2.8	-3.1	0.2	-1.5	0.2	2.1
	制造业新订单	环比%	2.3	-6.5	-1.3	-4.2	1.0	-0.8	0.0	1.0	-0.5	-0.8	0.0
房地产	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%	-	-	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2	2.1	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
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	0.0
	实际个人消费支出	环比%	8.2	-12.6	-6.6	0.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
	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
财政收入差额		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		%	-	-	-	-	-	93.9	-	-	94.8	-	-
劳动力市场	失业率	%	13.3	14.7	4.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	3.7	3.7
	U6失业率	%	21.2	22.8	8.7	7.0	6.9	6.7	6.8	6.9	6.9	7.2	7.0
	非农就业人口变动	千人	3839	-22369	-2987	45	-89	267	-8	246	403	549	198
	ADP就业人数变动	千人	-2760	-19557	-302	147	205	167	161	73	164	166	150
	JOLTS职位空缺	千人	-	5046	6011	7004	7012	6552	6793	7309	7046	7166	7236
	劳动力参与率	%	60.8	60.2	62.7	63.4	63.4	63.2	63.2	63.3	63.2	63.2	63.0
	平均时薪	环比%	-1.0	4.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.0	0.4	0.3
物价	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
景气指数	Markit制造业PMI	%	49.6	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	%	-	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	89.8
金融	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			99.6	99.9	98.8	98.9	97.4	97.4	98.1	98.2	98.6	98.0	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	
欧元区	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	环比%	-	-	-	-	-	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	%	-	-	7.30	7.10	7.20	7.30	7.30	7.40	7.40	7.50	7.50	7.60
	HICP	同比%	-	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80	1.00	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%	-	-	-4.50	-2.80	-1.30	-0.60	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10	-0.80	0.10
	德国经济景气指数		0.00	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40	99.60	99.20
	制造业PMI		46.90	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00	46.50
	服务业PMI		47.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50	53.20
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	-6.60	
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	
英国	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			-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-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		2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06
日本	GDP	同比%	-	-	-1.7	-	-	-0.7	-	1.7	-	-	0.9
	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%	5.0	17.8	-3.9	-4.3	-5.3	-6.5	-8.7	4.7	-2.7	-1.5	-2.8
	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	-0.7
	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	-0.4
	新屋开工	同比%	-12.9	-7.6	-12.3	-10.1	-7.9	-12.7	-7.4	-4.9	-7.1	-4.1	0.3
	失业率	季调%	2.6	2.5	2.4	2.4	2.2	2.2	2.4	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		38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4	48.9	48.4	48.9	49.3	49.4
	消费者信心指数		24.1	21.3	31.1	38.2	39.2	39.0	38.7	36.3	35.9	37.2	37.9
	景气指数: 先行		77.7	85.1	91.5	90.6	91.3	90.9	91.8	92.3	92.5	93.8	94.2
	一周回购利率	%	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-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	63859	61903	60443	58492	57834	57305	57853	57567	56976	57272	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

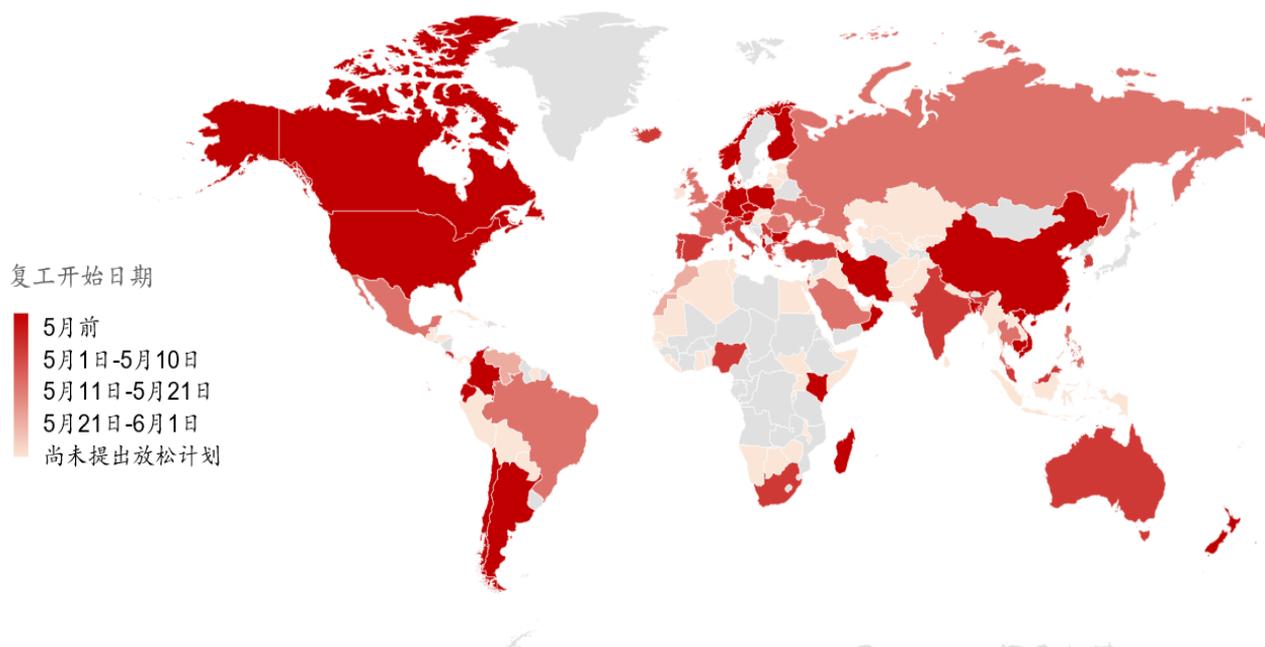
## 海外疫情跟踪

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

	6/14	6/15	6/16	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22	6/23	6/24	6/25	6/26	累计确诊	新增变化
美国	20,004	20,722	25,452	26,073	29,274	33,441	33,218	26,137	31,510	36,267	38,216	41,968	48,280	2,552,956	
西班牙	323	181	219	355	585	307	363	334	232	248	334	400	419	294,985	
意大利	338	301	210	328	331	251	262	227	218	113	577	296	255	239,961	
法国	407	152	344	458	467	811	641	284	373	517	81	0	1,588	162,936	
德国	218	-19	322	1,218	60	421	654	359	578	635	582	469	586	194,523	
伊朗	2,472	2,449	2,563	2,612	2,596	2,615	2,322	2,368	2,573	2,445	2,531	2,595	2,628	217,724	
韩国	37	34	43	59	49	67	48	17	46	51	28	39	51	12,653	
日本	75	72	44	44	70	57	65	56	43	54	96	82	105	19,030	

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21日	美国纽约州长葛谟	1、周一（6月22日）纽约州的重新开放开始进入第二阶段； 2、新冠病毒大流行还没有结束，随着我们安全、逐步的重新开放纽约，州府将继续及时提供信息，让纽约民众能够为自己和家人做出明智的决定。
6月21日	法国总理菲利普	1、法国将从6月22日开始允许电影院和度假中心对外开放，同时放开的还有除格斗类之外的运动项目，这些项目都必须遵守相应的公共卫生条例； 2、从下周一（6月22日）开始，法国幼儿园、中小学也将开放。
6月22日	美国国家经济顾问库德洛	1、美国没有出现新冠肺炎第二波爆发，但存在部分疫情较为严重的城市； 2、预计不会出现第二次全国封锁。
6月23日	英国首相约翰逊	1、从7月4日起放松新冠疫情社交限制措施； 2、此次解封规则最大的改变是把此前两米的社交疏离规则减少到了一米，这意味着英格兰的酒吧、餐馆、酒店和理发店可以于7月4日开始重新开放； 3、从7月4日开始的另一项变化是允许两个不同家庭可以在室内聚会，前提是保持社交疏离； 4、另外，剧院和音乐厅也可以开始营业，但不能有现场表演。
6月24日	美国得州州长阿博特	1、得州新冠肺炎病例增加逾5000例，创本州疫情爆发以来最大单日增幅； 2、暂停进一步“经济重启”旨在减缓新冠病毒的传播； 3、保证有足够的医疗资源以应对新冠疫情。
6月25日	世界卫生组织欧洲办事处主任克鲁格	1、在欧洲的一些国家，随着国家调整措施而出现疫情反弹； 2、在过去的两周中，有30个国家的新增病例有所增加，其中有11个国家，病毒加速传播导致疫情加重； 3、如果不加以制止，这将使欧洲的卫生系统再度濒临崩溃。
6月26日	英国首相约翰逊	1、世界其他地方的人们对新冠肺炎的指导太过随意了，所以我们必须谨慎； 2、已经在保护我们的就业岗位和企业，但未来仍然会有一段艰难的时光。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

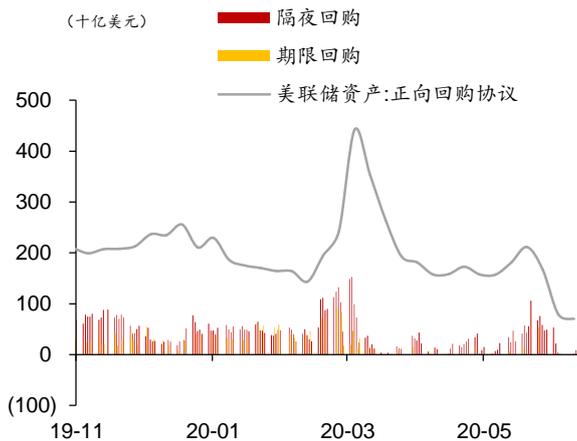
## 海外央行跟踪

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		
2020/6/26	美联储副主席 夸尔斯	有投票权 1、美联储正采取行动，对银行状况进行更深入细致的评估，并要求最大的那些银行在未来几个月采用审慎做法保留资本； 2、即使在这些不利情景假设中最严峻的情况下，银行体系资本仍然充足；
欧央行主要官员表态追踪		
2020/26	欧洲央行行长 拉加德	1、世界可能已经度过了冠状病毒危机最糟糕的时期； 2、但是，经济复苏是一个复杂的问题，需要警惕出现第二波疫情； 3、复苏将是不完全的，但可能是变革性的，重申世界在大流行之后将会变得不一样； 4、尽管危机最糟糕的阶段可能已经结束，但异常的储蓄增长显示了复苏的不确定性，还需要一段时间才能慢慢转化为更高的投资和支出； 5、贸易也不太可能恢复到危机前的水平，生产率可能会更弱。
日本央行主要官员表态追踪		
2020/6/26	日本央行行长 黑田东彦	1、新冠疫情的第二轮影响可能“严重”损害日本经济； 2、日本经济目前的形势可能仍将严峻，必须维持日本金融系统稳定和宽松的金融环境； 3、即便在新冠疫情缓解后，也将继续保持该行庞大的资产负债表，因该行仍需要努力实现2%的通胀目标； 4、日本整体的收益率曲线一直保持在低位。如有必要，将降低整体收益率曲线。目前暂未看到降低整个收益率曲线的必要性。

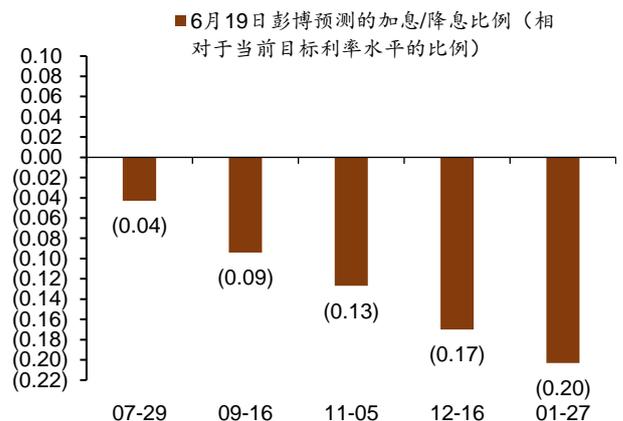
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

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暂无降息操作

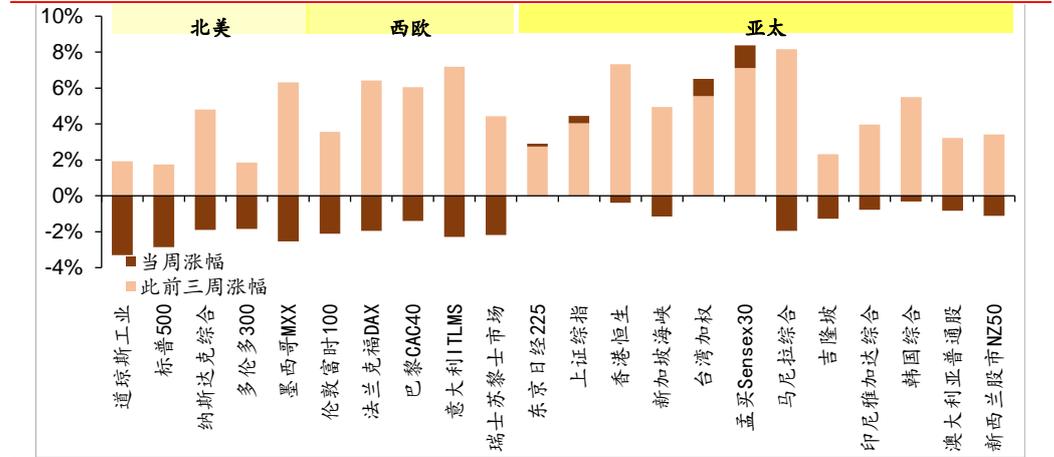


资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

## 大类资产表现回顾

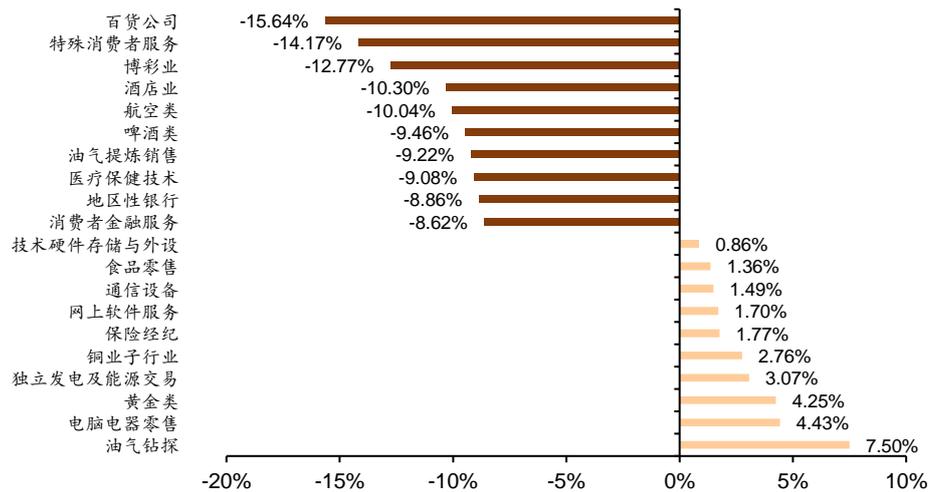
### 股票

图表15: 上周美股小幅下跌, 道指周跌3.31%, 标普500周跌2.86%, 纳指周跌1.90%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周油气钻探、电脑电器零售等板块上涨, 特殊消费者服务、百货公司等板块下跌



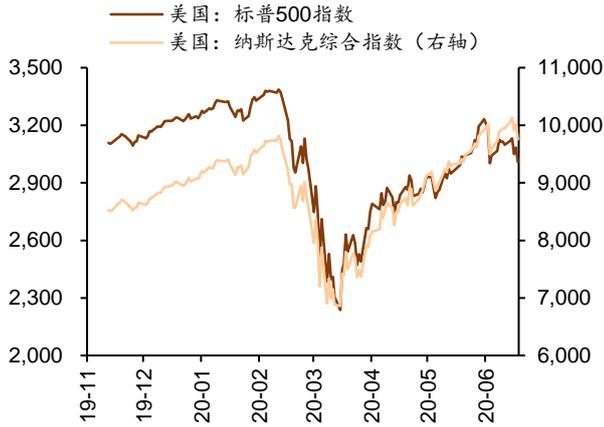
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 因美国疫情反弹, 市场恐慌情绪有所上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表18: 上周美股下跌, 纳指周跌1.90%, 标普500周跌2.86%**



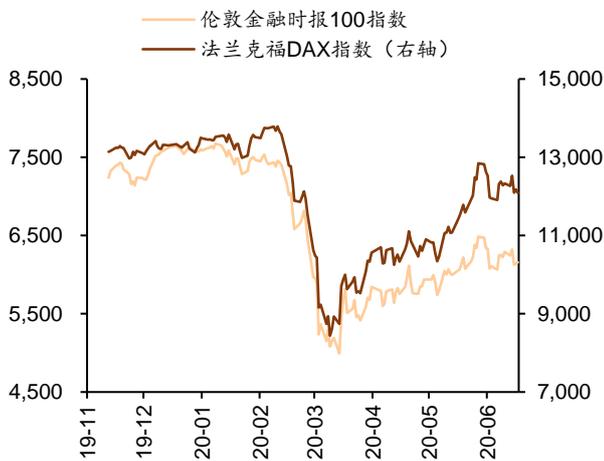
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表19: 上周日经指数周涨0.15%, 韩综指周跌0.31%**



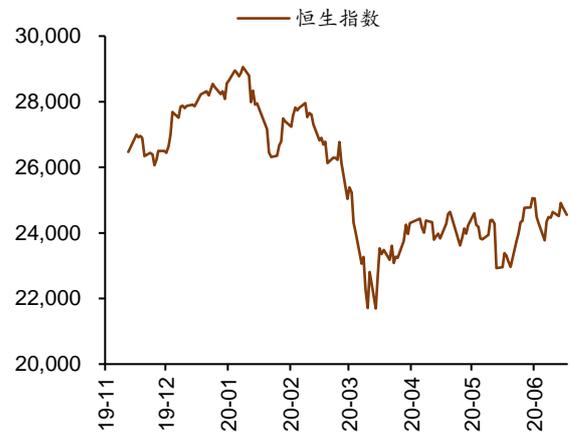
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表20: 上周英德股下跌, 伦敦指周跌2.12%, 法兰克福指周跌1.96%**



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

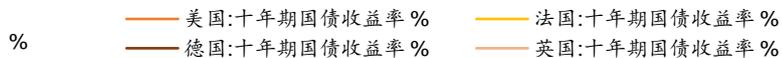
**图表21: 上周港股小幅下跌, 恒生指数周跌0.38%**



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\\_4299](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4299)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>