

宏观研究/海外周报

2020年06月21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：美制裁香港：损人有限，更不利己》
2020.05
- 2 《宏观：短暂兴奋后隐忧重重》 2020.05
- 3 《宏观：疫情未平，摩擦又起》 2020.05

美国疫情反弹是经济重启的代价

海外宏观周报（2020/06/21）

核心观点

上周，美股持续上涨，修复6月11日的大跌，重回历史高点附近。美股上涨与特朗普所称正在起草的1万亿美元基建刺激计划、美国经济数据环比回升以及美联储宽松的货币政策相关，市场信心受到提振。后续来看，疫情反弹风险依然存在，经济复苏速度会有所反复但预计仍将快于当前水平，美联储货币政策仍将长期保持宽松，全球政治环境或持续紧张。

疫情与经济重启：美国经济重启伴随疫情反复风险

上周，美国部分经济指标显示美国经济有所改善，提振风险偏好回升。继5月就业数据出现好转后，上周公布的美国5月零售销售环比大幅增长，5月工业产出以及新屋开工均环比小幅增长。上周首申失业金人数虽高于道琼斯预期，但环比继续下滑。美国经济呈缓慢复苏走势，但疫情反弹风险仍在继续。6月16日美国六个州新增病例触及历史高位，连续第二周呈上升趋势。我们认为，在大选临近的背景下，美国防控重回全面社交隔离的可能性很小，疫情二次风险将使得经济复苏存在波动，但预计下半年复苏速度仍将快于当前水平。

政策动态：经济复苏前景明朗前，宽松环境大概率将维持

上周，美联储正式启动市场期待已久的“主街贷款计划”，同时放松SMCCF购买标准，使其可以全方位接收企业债。鲍威尔在上周举行的参议院听证会上表示，美国经济复苏前景存在“高度不确定性”，在公众确信疫情得到控制之前，美国经济不太可能完全复苏，美联储将运用所有工具确保美国经济强劲复苏。我们认为，美联储目前对于美国经济初现好转的迹象较为谨慎，对疫情控制和长期经济复苏相对悲观，因此在经济复苏前景明朗之前，美联储维持或加大宽松货币政策的趋势大概率将持续，这有利于推升市场信心和风险偏好。

地缘政治风险：全球政治环境复杂，中美关系不确定性再次上升

中美关系方面，蓬佩奥声称中方将履行第一阶段贸易协议约定的所有义务，而周四特朗普则表示美国与中国“完全脱钩”仍是一个政策选项，从而使中美关系再次陷入更多的不确定性当中，关注后续香港国安法进展。中印方面，中国和印度的外交部长已经交换意见，双方同意公正处理严重事态，共同遵守会晤共识，目前来看中印边境紧张局势有所降温，整体形势尚可控。英国脱欧方面，上周英国与欧盟有所转向，双方就加快协商达成共识，约翰逊表示若能加快推进，协议可能在7月达成。从目前的情况看，英国协议脱欧的进程有望加快。

市场启示

近期市场的关注焦点是，经济提前重启引发美国疫情反弹，经济重启速度和美股反映的乐观预期是否相匹配。预计疫情反复导致经济难以在年末回到疫前水平，这将对美股继续上行造成持续性的压力。但美联储宽松政策延续，财政刺激有望加码，流动性和财政刺激或对风险偏好形成有效支撑，纳指有望继续发力突破前高。当然，由于疫情反弹的风险持续，金融市场波动可能加大，但流动性充裕局面下较难再现流动性危机。美债、黄金在流动性和地缘政治风险爆发驱动下冲高，但多空因素交织，上下空间都略显不足，中短期仍以震荡为主。

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。

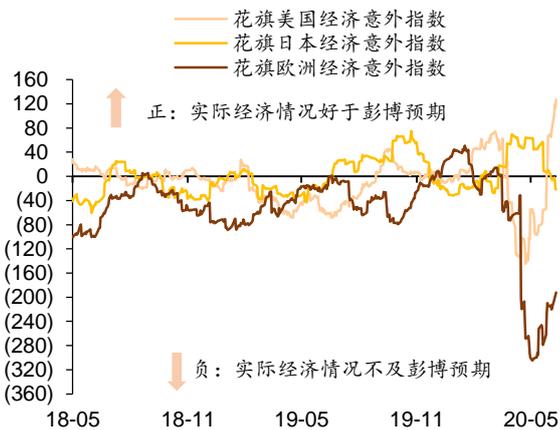
海外经济数据

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					
零售销售月环比(%)	-16.4	8.4	17.7	▲高于预期	
新建住宅开工月环比:季调(%)	-30.2	23.5	4.3	▼低于预期	
6月13日当周初次申请失业金人数:季调(万人)	154.2	129.0	150.8	▲高于预期	
欧元区					
6月欧元区:ZEW经济景气指数	46.0	-	58.6		
5月欧元区:CPI:同比(%)	0.3	0.1	0.1	符合预期	
日本					
5月CPI:同比(%)	0.1	0.2	0.1	▲高于预期	

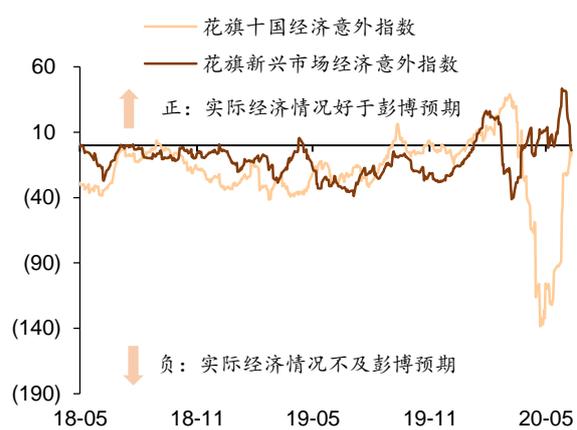
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

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



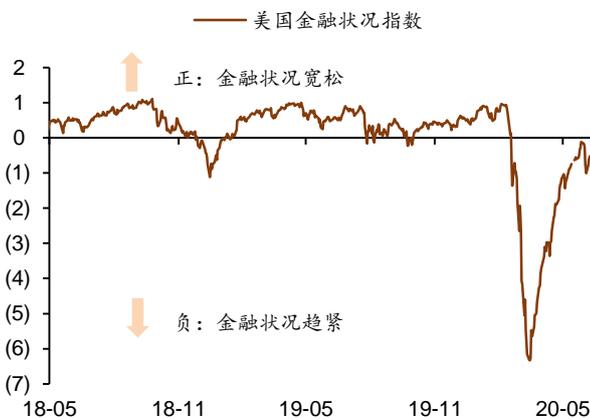
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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，欧元区金融状况趋于缓和



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		2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07
国内	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%	-	-17.7	-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%	-	-5.8	-1.1	-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	-	433	527	576	542	553	532	541	541	543	539
	营建许可	环比%	14.5	-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%	-	-	3.9	3.5	3.1	2.9	2.6	2.2	2.1	2.0	2.0
个人	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%	-	10.5	-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%	-	-13.6	-6.9	0.2	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	财政收入	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	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%	-	0.5	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	1.7	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	0.6	0.7	0.9	1.0
景气	Markit制造业PMI	%	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4	52.6	51.3	51.1	50.3	50.4
	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	51.2
	密歇根消费者信心	%	78.9	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	环比%	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		2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06
欧元区	GDP	环比折年率%	-	-	-13.60	-	-	0.20	-	-	1.20	-	0.40
	出口	同比%	-29.30	-5.90	1.20	0.20	4.90	-2.60	4.50	5.30	-2.10	6.00	-5.40
	进口	同比%	-24.80	-10.10	-1.60	-0.30	1.10	-4.00	-2.40	2.40	-3.50	3.00	-4.20
	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	19668.60
	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	-2.30
	房价指数	同比%	-	-	-	-	4.20	-	-	4.10	-	-	4.30
	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	0.90
	失业率	%	7.30	7.10	7.20	7.30	7.30	7.40	7.40	7.50	7.50	7.60	7.50
	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	1.10	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	0.70
	德国经济景气指数	%	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	%	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	%	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	%	-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	-	-0.60
	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	%	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40	48.00
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	-13.00

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	2.3	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%	-	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%	-	7.3	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	56831	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

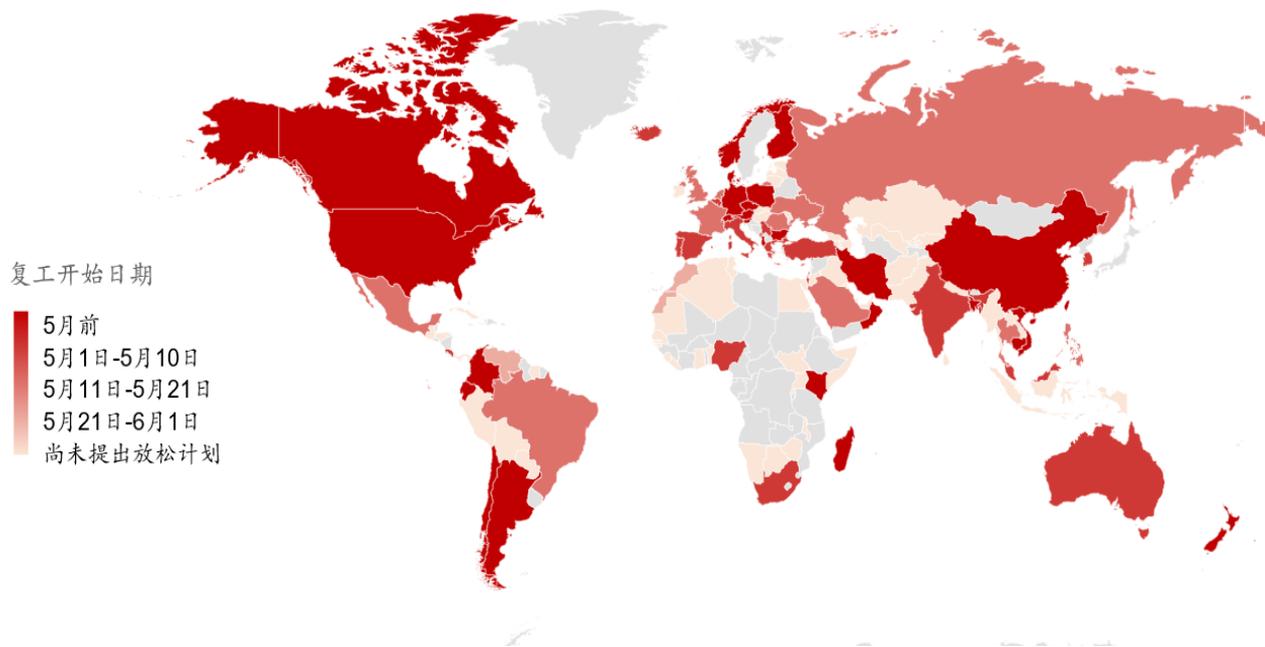
海外疫情跟踪

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）

	6/7	6/8	6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	6/17	6/18	6/19	累计确诊	新增变化
美国	18,904	19,148	19,118	20,793	23,317	27,097	25,197	20,004	20,722	25,452	26,073	29,274	33,441	2,297,190	
西班牙	240	167	249	314	427	502	396	323	181	219	355	585	307	292,655	
意大利	197	280	283	202	379	163	346	338	301	210	328	331	251	238,011	
法国	343	211	403	545	425	726	526	407	152	344	458	467	811	159,452	
德国	271	288	295	446	317	406	208	218	-19	322	1,218	60	421	190,660	
伊朗	2,364	2,043	2,095	2,011	2,238	2,369	2,410	2,472	2,449	2,563	2,612	2,596	2,615	200,262	
韩国	38	38	50	45	56	49	33	37	34	43	59	49	67	12,373	
日本	38	21	45	38	42	61	45	75	72	44	44	70	57	18,529	

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15日	法国总统马克龙	所有法国主要大陆地区都将进入疫情风险“绿色区域”。
6月16日	世界卫生组织	1、巴西是病例增加的几个国家之一，中美洲的情况令人担忧； 2、世界进入新冠肺炎疫情爆发的“新的危险阶段”。
6月16日	美国国家经济顾问库德洛	对目前新冠肺炎趋势并不感到担忧。
6月17日	美国副总统彭斯	经济正在复苏，各州都开始重新开放。
6月17日	世界卫生组织	英国初步临床试验结果显示，地塞米松可挽救新冠肺炎重症患者生命，对于使用呼吸机的患者，可将其死亡率降低约三分之一。
6月18日	德国总理默克尔	新冠病毒的感染已经稳定在低水平。
6月18日	世界卫生组织	巴西应该采取极度谨慎措施，是时候真正加大公共卫生措施的力度。
6月18日	日本首相安倍晋三	将从商务旅行开始逐步开放国家；不能说日本对疫情做好了充分的准备。
6月19日	美联储布拉德	封锁措施在疫情初期是合适的，但不能长时间持续存在。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

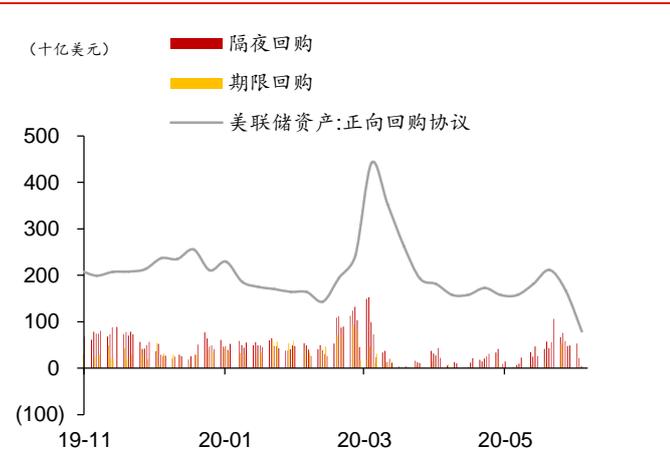
海外央行跟踪

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			
2020/6/16	美联储主席鲍威尔	有投票权	1、重申利率将维持在0附近直至经济回归正轨，负利率对美联储没有吸引力，利率至少在2022年年底前将保持接近零的水平； 2、对收益率曲线控制（YCC）没做出任何决定，处于对YCC的早期观察阶段； 3、若市场运作继续改善，将缩减公司债券购买。在2022年前将美元利率维持在近零水准，并可能限制收益率； 4、一些近期指标倾向稳定，经济完全复苏不太可能，除非公众对疫情受控有信心，重建信心需要时间； 5、对家庭和企业的直接财政援助将产生至关重要的影响，并限制持续已久的经济损伤。
欧央行主要官员表态追踪			
2020/6/17	欧洲央行副行长金多斯		对于西班牙、意大利和希腊等财政状况较弱的国家，如果欧盟的援助是以赠款而不是贷款的方式分配，情况会更好。
2020/6/19	欧洲央行行长拉加德		1、欧元区经济2020年将环比“碎片式下滑”13%，2021年可能反弹5.2%； 2、如果欧盟成员国未能就资助经济复苏的计划达成协议，市场信心可能转变。
日本央行主要官员表态追踪			
2020/6/16	日本央行行长黑田东彦		1、由于不能排除出现第二波感染的可能性，日本央行正准备打一场抗击冠状病毒大流行的持久战，暗示央行准备提供更多货币支持； 2、随着疫情在下半年减弱，全球第三大经济体将逐步复苏，暗示其目前已采取足够的措施； 3、日本央行准备扩大贷款计划规模，或采取诸如降息和增加资产购买等其他手段来支持经济； 4、由于大流行，通胀已失去了升向其2%目标的动能，并承认未来几年通胀将保持在低位。

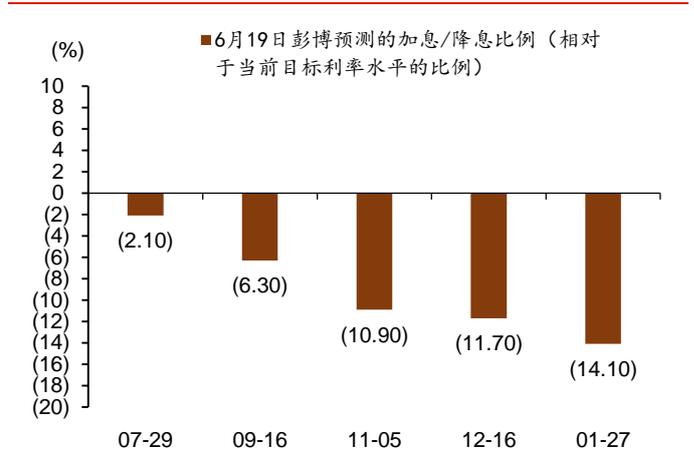
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

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

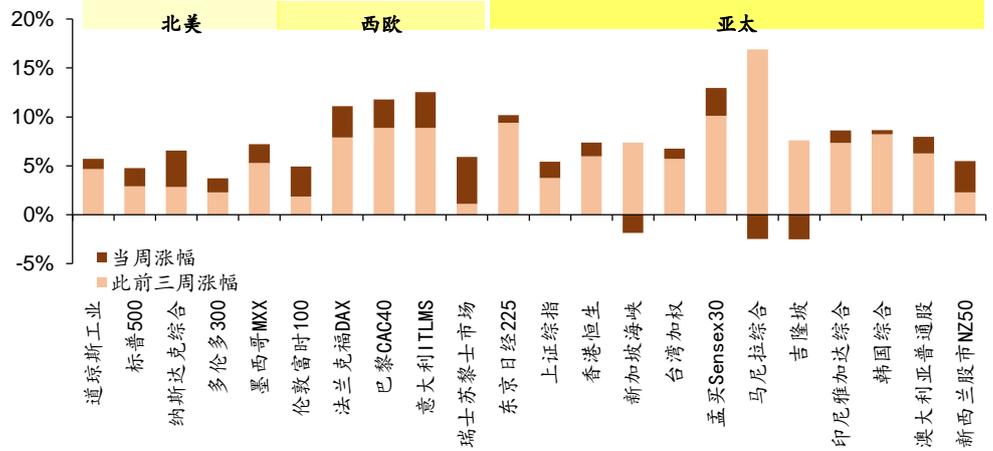
图表14: 彭博预测美联储未来暂无降息操作



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

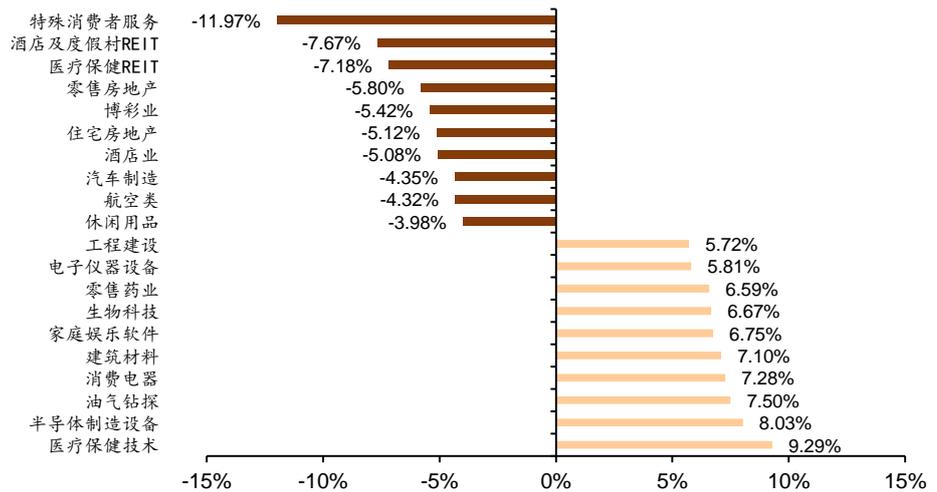
大类资产表现回顾 股票

图表15: 上周美股小涨, 道指周涨1.04%, 标普500周涨1.86%, 纳指周涨3.73%



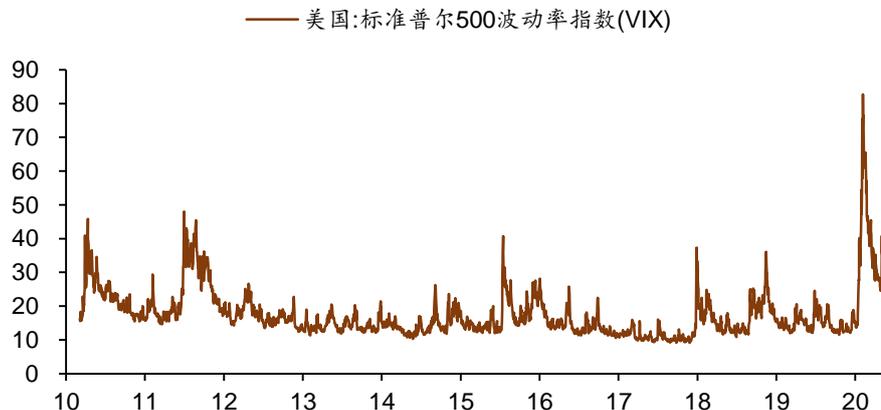
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周医疗保健技术、半导体制造设备等板块上涨, 特殊消费者服务、酒店及度假村REIT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



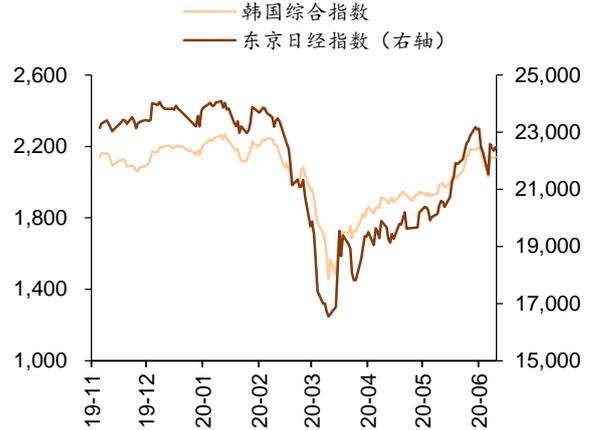
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周美股上涨, 纳指周涨3.73%, 标普500周涨1.86%



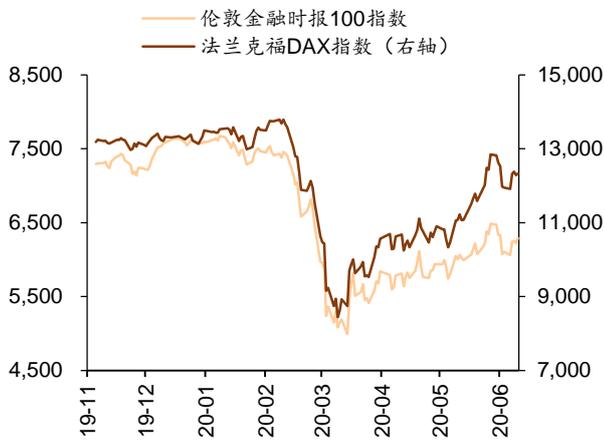
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周日经指数周涨0.78%, 韩综指数周涨0.42%



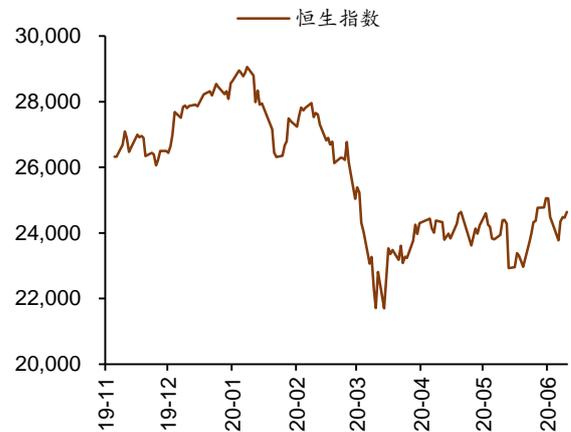
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周英德股上涨, 伦敦指周涨3.07%, 法兰克福指周涨3.19%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

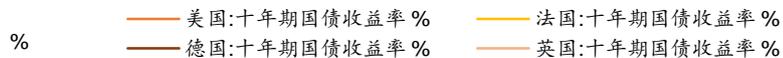
图表21: 上周港股小幅上涨, 恒生指数周涨1.41%



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_4392



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>