

近期全球经济两个重要边际变化

——宏观经济周度观察

投资周报

● 近期全球经济两个重要边际变化

近期全球市场发生一些变化：(1) 中国、美国、欧洲、日本这几个核心经济体 10 年期国债收益率出现一定程度抬升。(2) 美元、黄金跌破此前的震荡区间。(3) 欧洲、日本股市表现好于美股。(4) 欧美主要市场的价值股开始跑赢成长股。

上述现象与近期全球两个重要的边际变化密切相关：

(1) 核心国家虽然仍处于衰退中，但经济正从低谷走出。近期中国、美国、欧洲、日本这几个核心经济体正从低谷走出，其中，中国经济率先修复，5 月发电耗煤量、汽车销量、水泥价格等高频数据都有不错的表现，花旗中国经济意外指数从底部回升，截至 2020 年 6 月 3 日，该指数已经转正。欧美等国家自 5 月以来重启经济，虽然 PMI 等指标显示经济仍处于衰退中，但从边际上来看，这些国家的经济正从低谷走出，5 月以来，花旗 G10 经济意外指数触底反弹，其中，截至 6 月 3 日，美国经济意外指数已经转正，分行业来看，受益于低利率的房地产引领美国经济重启，其次是受益于社交活动恢复并在疫情期间受损程度较大的服务业，制造业仍会受到全球贸易低迷的滞后影响，恢复相对缓慢。

(2) 中美货币政策宽松速度放缓，而欧洲刺激政策力度加大。5 月以来，一个明显的特点是中美货币政策宽松速度放缓，货币政策进入观察期。美国方面，在 3-4 月大规模宽松政策下，美国流动性风险基本解除，金融压力指数、TED 利差都回到正常水平，在资产负债表以史无前例扩张后，美国货币政策宽松步伐放缓，美联储购买国债规模下降，目前已经降至疫情前的正常水平，同时，市场开始出现年内美联储加息预期。中国方面，中国央行在 5 月缩量平价投放 MLF，重启逆回购操作但维持利率不变，而重启逆回购也只是为了维护银行间流动性合理充裕。3 个月 Shibor 自疫情爆发以来不断快速下行，但 5 月以来出现上行趋势，截至 6 月 5 日，3 个月 Shibor 上升至 1.59%。由于前期货币政策的积极，流动性风险基本解除，接下来政策需要观察货币宽松对实体经济的提振效果，即政策进入观察期。但同时，近期欧洲刺激政策力度明显加大，包括欧盟 7500 亿欧元的复苏基金、相应调整的 2021 年-2027 年 1.1 万亿欧元预算案、欧央行决定将紧急抗疫购债计划 (PEPP) 规模扩大 6000 亿欧元、德国推出 1300 亿欧元刺激计划等。

● 美国就业市场好转

美国 5 月新增非农就业人数 250 万人，预期为-800 万人，前值为-2070 万人。美国 5 月失业率 13.3%，预期 19.8%，前值 14.7%。需要注意的是，一些“临时失业”人员被误统计为“就业”，导致失业率低估。不过，5 月和 3 月、4 月的统计口径基本一致，“统计失误”不改变 5 月就业市场好转的事实。5 月就业数据的反弹反映出美国 4 月底复工以来经济开始恢复。

● 风险提示：海外疫情二次爆发；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：一季度经济数据的三个细节

2020-4-19

宏观报告：疫情下的新兴市场潜在风险

2020-4-12

宏观报告：如何用高频数据跟踪美国经济衰退

2020-4-5

宏观报告：特别时期的扩内需

2020-3-29

宏观报告：如何理解当前形势下的消费

2020-3-21

宏观报告：以内需补外需，基建投资是首选

2020-3-8

宏观报告：国内政策力度加大，海外疫情引发避险情绪

2020-02-23

宏观报告：疫情推动“强美元”

2020-2-16

宏观报告：产成品周转天数高增之谜

2019-12-22

目 录

1、 近期全球经济两个重要边际变化.....	3
2、 海外经济与市场流动性观察.....	6
3、 国内高频数据观察.....	8
3.1、 生产指标回落.....	8
3.2、 商品房销量同比回落.....	8
3.3、 油价上涨，猪肉价格止跌.....	9
3.4、 央行大幅净回笼，货币市场利率先下后上.....	10
3.5、 美元指数回落，人民币汇率升值.....	11

图表目录

图 1: 核心国家经济正从低谷走出.....	3
图 2: 近期中美欧日 10 年期国债收益率上升.....	4
图 3: 美国金融市场流动性回归正常.....	4
图 4: 美联储购买国债速度放缓.....	4
图 5: 近期 3 个月 Shibor 回升.....	5
图 6: 逆回购利率维持不变.....	5
图 7: 美国 ECRI 领先指标增长年率继续回升.....	6
图 8: 纽约联储每周经济指数回升.....	6
图 9: TED 利差小幅回落.....	6
图 10: VIX 回落.....	6
图 11: 铜金比上升.....	7
图 12: 美国高收益债利差回落.....	7
图 15: 汽车全钢胎、半钢胎开工率回落 (%).....	8
图 16: 发电耗煤量回落.....	8
图 17: 商品房销量同比回落.....	9
图 18: 猪肉价格止跌.....	9
图 19: WTI 原油期货价上涨.....	10
图 20: 货币市场利率先下后上.....	11
图 21: 美元指数回落.....	11
图 22: 人民币汇率升值.....	12
表 1: 央行公开市场操作 (2020.6.1-2020.6.5).....	10

1、近期全球经济两个重要边际变化

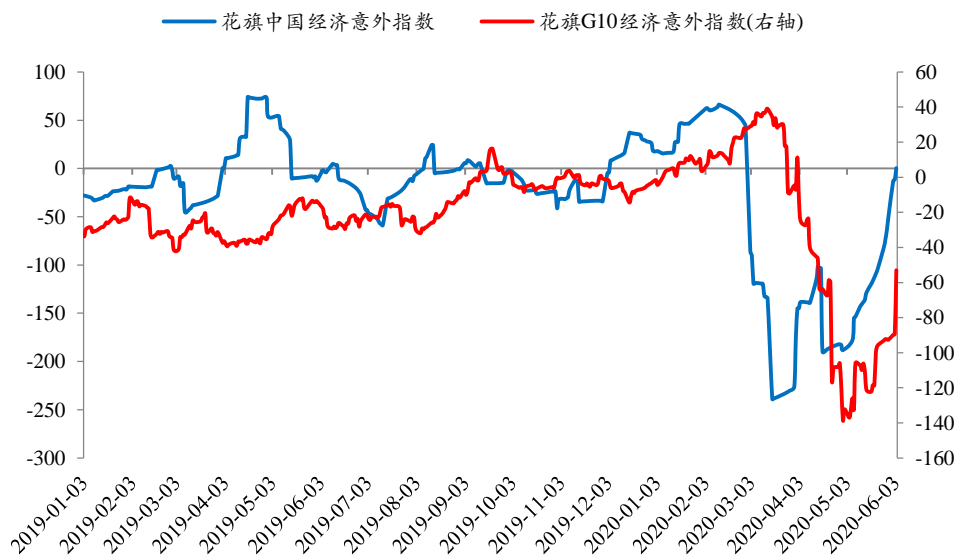
近期全球市场发生一些变化：(1) 中国、美国、欧洲、日本这几个核心经济体10年期国债收益率出现一定程度抬升。(2) 美元、黄金跌破此前的震荡区间。(3) 欧洲、日本股市表现好于美股。(4) 欧美主要市场的价值股开始跑赢成长股。

上述现象与近期全球两个重要的边际变化密切相关：

(1) 核心国家虽然仍处于衰退中，但经济正从低谷走出。近期中国、美国、欧洲、日本这几个核心经济体正从低谷走出，其中，中国经济率先修复，5月发电耗煤量、汽车销量、水泥价格等高频数据都有不错的表现，花旗中国经济意外指数从底部回升，截至2020年6月3日，该指数已经转正。欧美等国家自5月以来重启经济，虽然PMI等指标显示经济仍处于衰退中，但从边际上来看，这些国家的经济正从低谷走出，5月以来，花旗G10经济意外指数触底反弹，其中，截至6月3日，美国经济意外指数已经转正，分行业来看，受益于低利率的房地产引领美国经济重启，其次是受益于社交活动恢复并在疫情期间受损程度较大的服务业，制造业仍会受到全球贸易低迷的滞后影响，恢复相对缓慢。

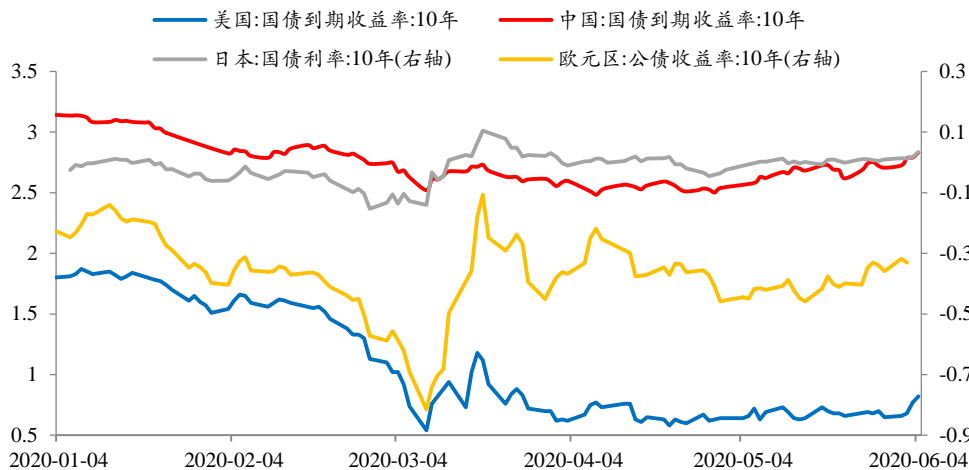
(2) 中美货币政策宽松速度放缓，而欧洲刺激政策力度加大。5月以来，一个明显的特点是中美货币政策宽松速度放缓，货币政策进入观察期。美国方面，在3-4月大规模宽松政策下，美国流动性风险基本解除，金融压力指数、TED利差都回到正常水平，在资产负债表有史无前例扩张后，美国货币政策宽松步伐放缓，美联储购买国债规模下降，目前已经降至疫情前的正常水平，同时，市场开始出现年内美联储加息预期。中国方面，中国央行在5月缩量平价投放MLF，重启逆回购操作但维持利率不变，而重启逆回购也只是为了维护银行间流动性合理充裕。3个月Shibor自疫情爆发以来不断快速下行，但5月以来出现上行趋势，截至6月5日，3个月Shibor上升至1.59%。由于前期货币政策的积极，流动性风险基本解除，接下来政策需要观察货币宽松对实体经济的提振效果，即政策进入观察期。但同时，近期欧洲刺激政策力度明显加大，包括欧盟7500亿欧元的复苏基金、相应调整的2021年-2027年1.1万亿欧元预算案、欧央行决定将紧急抗疫购债计划(PEPP)规模扩大6000亿欧元、德国推出1300亿欧元刺激计划等。

图1：核心国家经济正从低谷走出



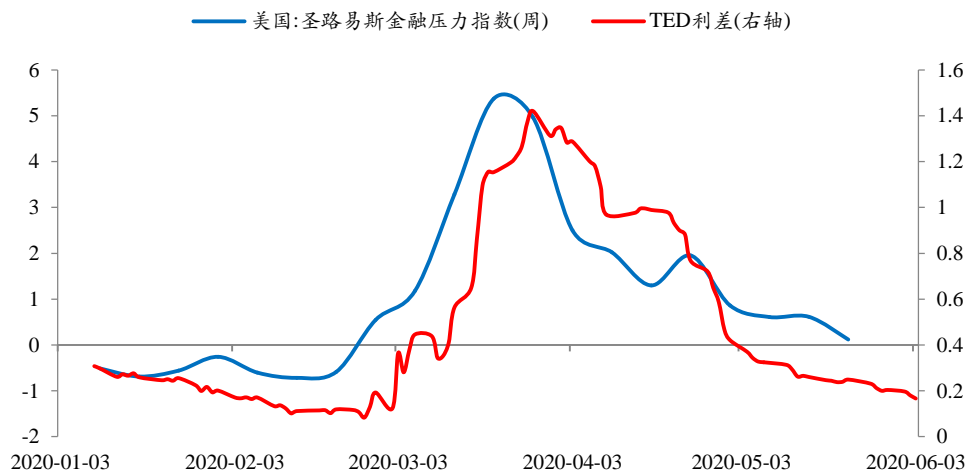
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：近期中美欧日10年期国债收益率上升



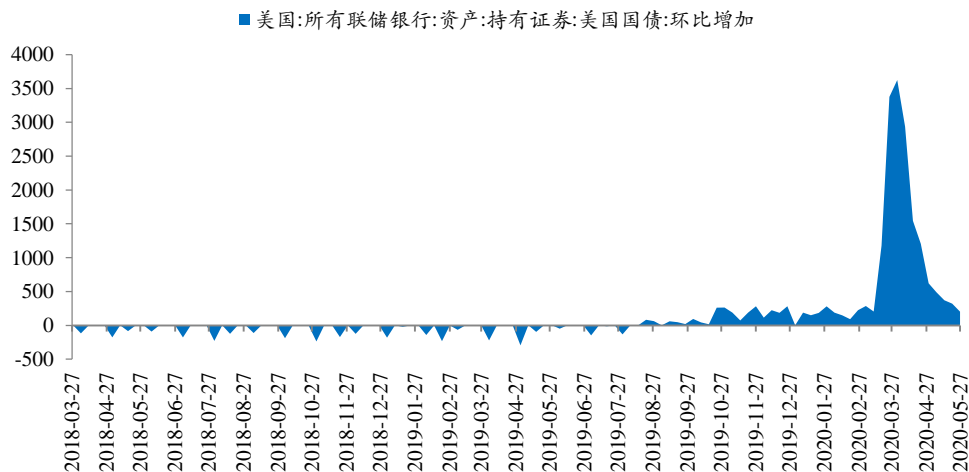
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：美国金融市场流动性回归正常



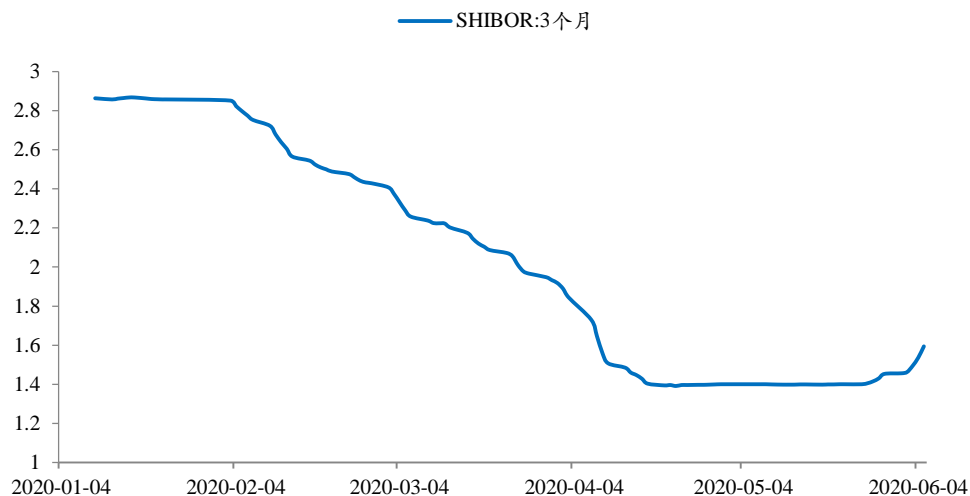
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：美联储购买国债速度放缓



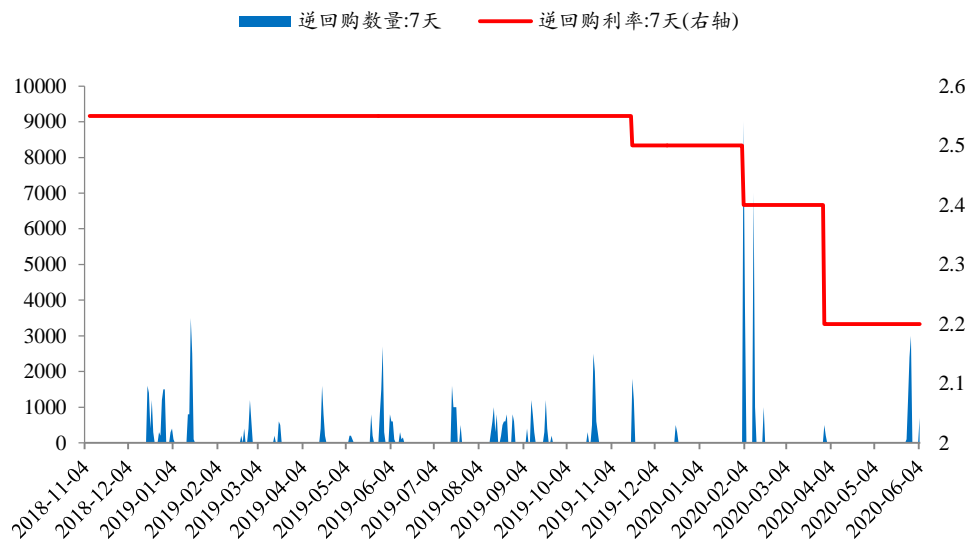
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：近期3个月 Shibor 回升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：逆回购利率维持不变



资料来源：Wind，新时代证券研究所

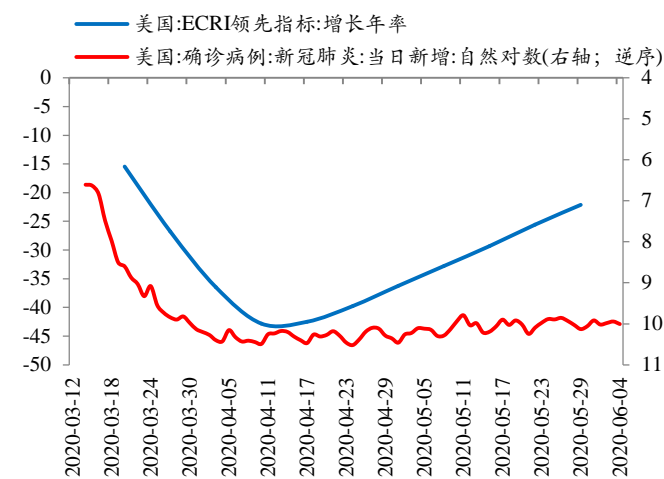
2、海外经济与市场流动性观察

截至6月6日当周,美国 ECRI 领先指标增长年率为-22.13%,较前值(-25.57%)继续收窄;纽约联储每周经济指数(WEI)小幅下降,为-10.1%,前值上修至-9.4%。美国5月30日当周初次申请失业金人数为187.7万人,预期177.5万,连续九周下降。需要注意的是,一些“临时失业”人员被误统计为“就业”,导致失业率低估。不过,5月和3月、4月的统计口径基本一致,“统计失误”不改变5月就业市场好转的事实。5月就业数据的反弹反映出美国4月底复工以来经济开始恢复。但整体来看,由于3-4月非农就业人数的大幅缩减,目前非农就业人数为13291万人,比1-2月平均水平缩减了约13%,失业率仍较高。

上周美国金融市场流动性压力和恐慌情绪继续缓解, Ted 利差小幅回落, VIX 下降至 24.52。美国信用风险也有所缓解, 高收益企业债利差从 6.71% 降至 5.83%。

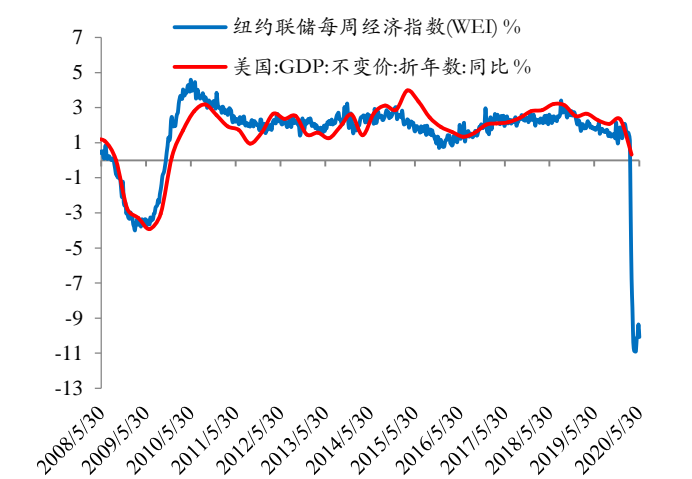
欧洲央行6月议息会议公布决议,下调经济预测,将2020年GDP增速预测下调至-8.7%,通胀率预测下调至0.3%。政策方面,宣布将增加6千亿欧元PEPP资产购买,此前欧洲央行于3月18日推出7500亿欧元PEPP,此次规模增加有助于欧元债券融资,助力部分财政能力有限的欧元区国家。

图7: 美国 ECRI 领先指标增长年率继续回升



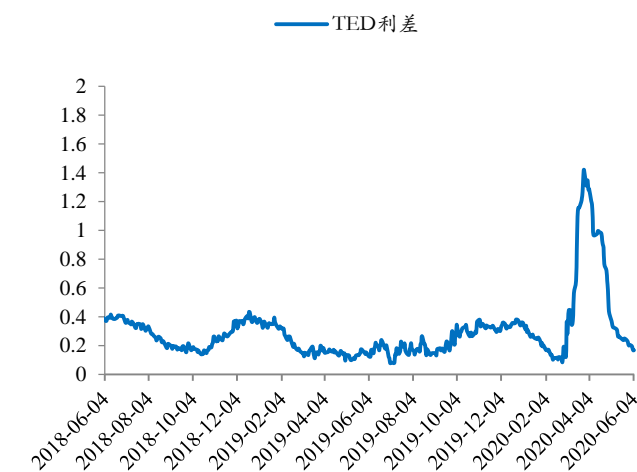
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 纽约联储每周经济指数回升



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: TED 利差小幅回落



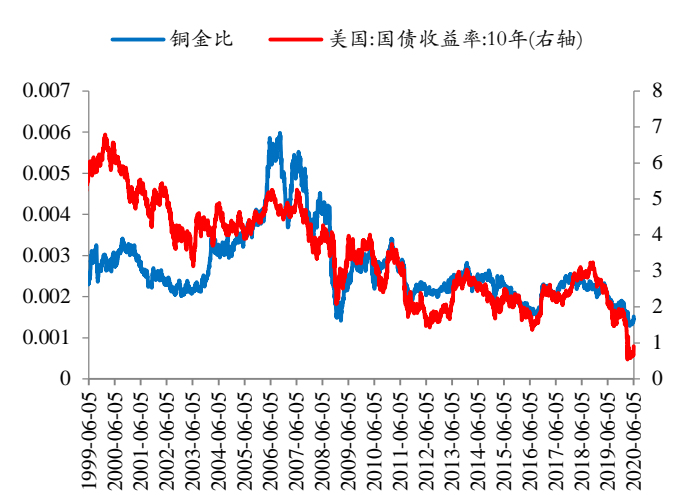
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图10: VIX 回落



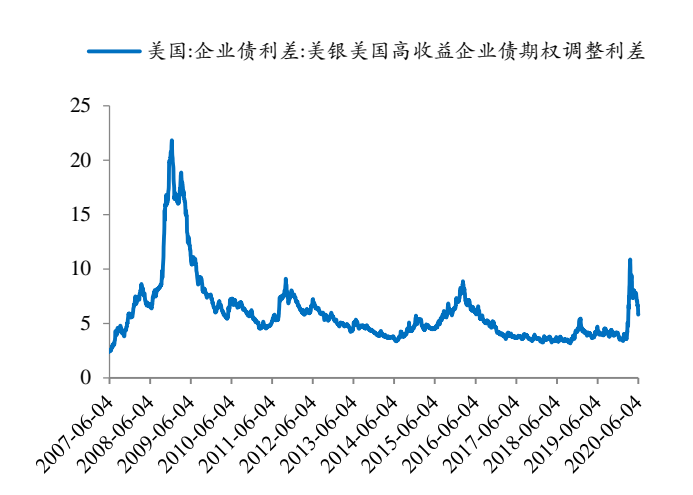
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 铜金比上升



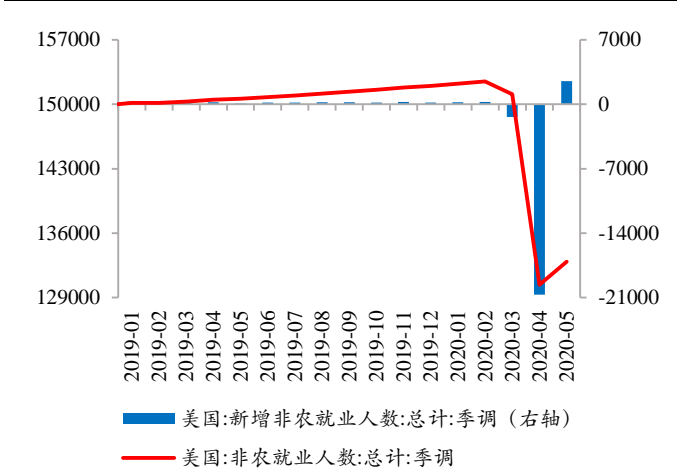
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图12: 美国高收益债利差回落



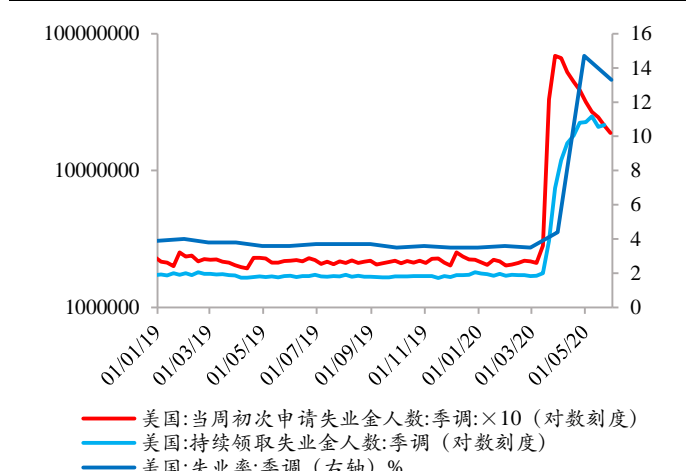
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13: 美国新增非农就业与非农就业总人数



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 美国申领失业金人数与失业率



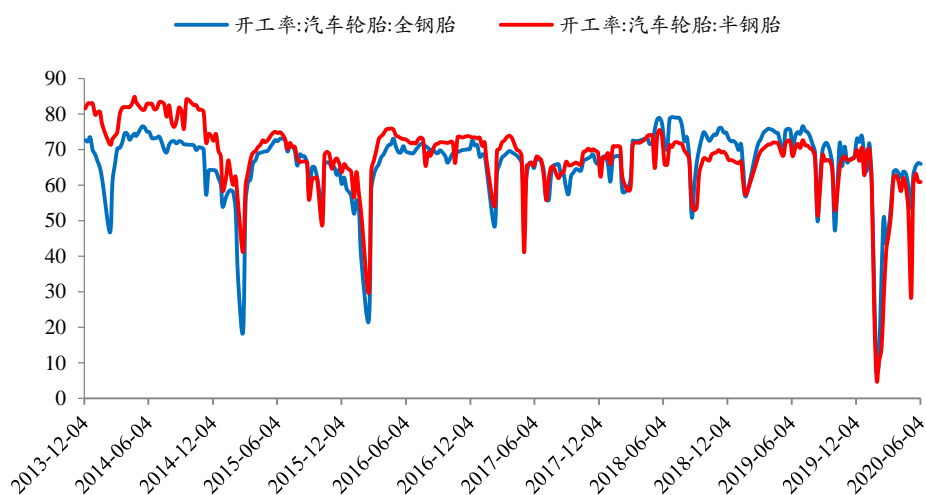
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、国内高频数据观察

3.1、生产指标回落

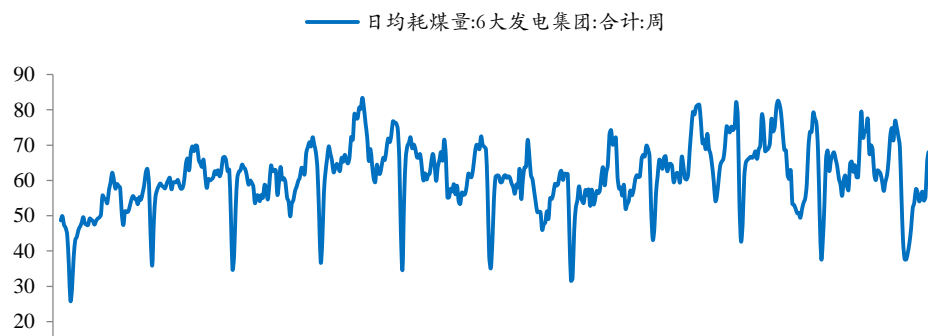
上周，高炉开工率回落0.2%至70.44%；6大发电集团日均耗煤量下降8.8%至58.71万吨；汽车全钢胎和半钢胎开工率分别回落0.3%、0.2%。

图15：汽车全钢胎、半钢胎开工率回落（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16：发电耗煤量回落



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_4721

