

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

宏观策略周报 2020 年 9 月 26 日

欧元区的经济修复到什么程度了?

核心观点:

1. **欧元区经济持续复苏，但复苏之下出现分化，制造业持续改善，服务业增长势头放缓**。服务业的放缓，主要受到以西班牙以及法国为代表的欧元区国家疫情的反复所致。

2. **展望四季度，欧元区经济面临最大的两大不确定是疫情和英国脱欧。**疫情之后，欧央行采取与美国不同的疫情防控策略，政策支持力度整体也小于美国，整体经济修复情况不及美国，当前欧元区经济现状指数仍处于低位。当前来看，欧元区中西班牙和法国的疫情依旧不断反复，是四季度经济修复的一大隐忧。更为不确定的是，英国脱欧的进展情况风云突变，谈判所剩时间不多，但关键冲突仍没有解决，是四季度欧元区的重点关注风险事件之一。

本周关注：海外疫情发展超预期　中美关系超预期变化
美国大选

目录

第 1 章 欧元区经济 PMI 透露了什么信号？ 3
1.1. 欧元区 9 月 PMI 制造业向上、服务业向下 3
1.2. 欧元区四季度经济不确定性仍存 4
第 2 章 上周重要数据跟踪 5
免责申明 6

第1章　欧元区经济 PMI 透露了什么信号?

1.1. 欧元区 9 月 PMI 制造业向上、服务业向下

欧元区经济持续复苏，但复苏之下出现分化，制造业持续改善，服务业增长势头放缓。周末刚刚公布的 9 月欧元区制造业 PMI53.7，大幅超出预期值 51.7，前值为 51.7，制造业 PMI 已经连续 3 个月处于扩张区间。相对而言，9 月服务业 PMI 由于受到疫情反复的影响收于 47.6，再次跌至 50 的荣枯线之下。

分国家来看，9 月德国和法国制造业 PMI 均进一步回升，其中德国扩张至 56.6（+2.4pcts），法国由 8 月的 49.8 转变为 9 月的 50.90，其中德国已连续三个月处于扩张区间，德法两国经济修复形势均有所好转。

9 月欧元区服务业 PMI 回落：法国回落 2.9pcts，德国回落 3.4pcts。从国别数据看，德国从持续 2 个月的扩张区间开始收缩，而法国更是从持续 3 个月的扩张区间开始。德法服务业的回落主要是受到疫情反复的影响从而对服务业修复造成影响。自 7 月中下旬开始，一些前期疫情已经得到有效控制的欧洲国家出现了疫情的二次反扑，尤其是法国和西班牙，而且迄今未见缓和迹象。以上因素都将对四季度欧元区的经济复苏产生拖累。根据欧洲中央银行 9 月 10 日的最新预测，2020 年欧元区实际国内生产总值（GDP）将萎缩 8%，通货膨胀率为 0.3%。

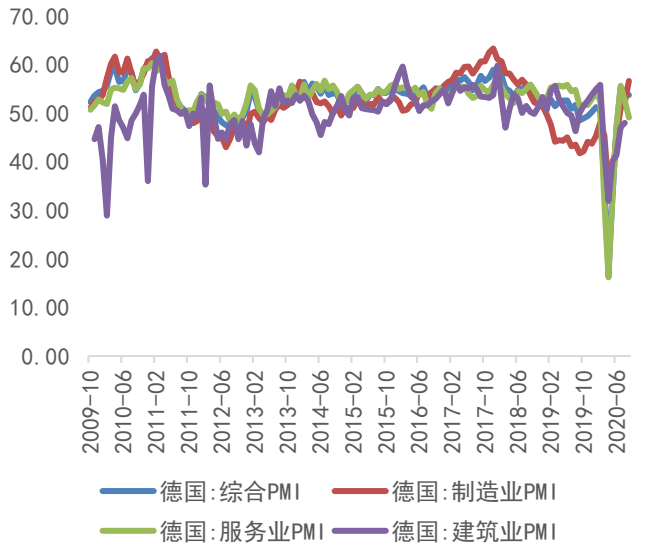
从花旗经济指数来看，从 9 月下旬开始花旗经济意外指数出现了快速回落，显示当前的欧洲经济现状不甚如意，相比而言，尽管美国经济意外指数相较 9 月上旬也出现了一定回落，但基本呈现小幅震荡，回落幅度远小于欧元区。而从 9 月 24 日的最新数据看，美国经济出现改善，欧洲却进一步走低，显示当前经济现状呈现为美强欧弱，这也对近期的美元指数的反弹带来了一定的动力。

图 1.1.1：欧元区制造业 PMI 向上修复，服务业向下（%）



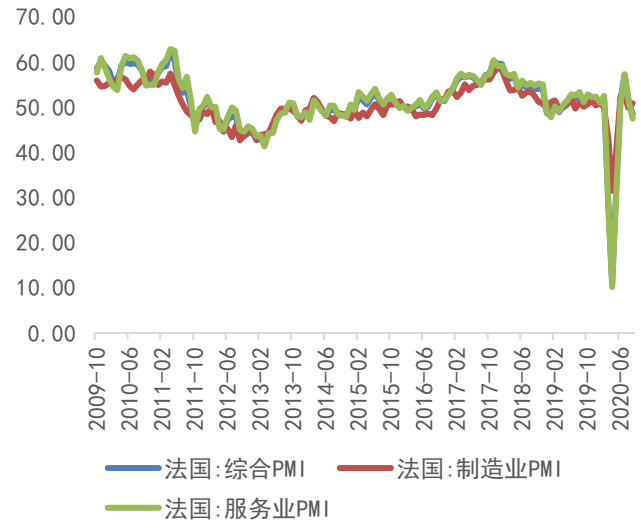
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：9 月德国 PMI（%）



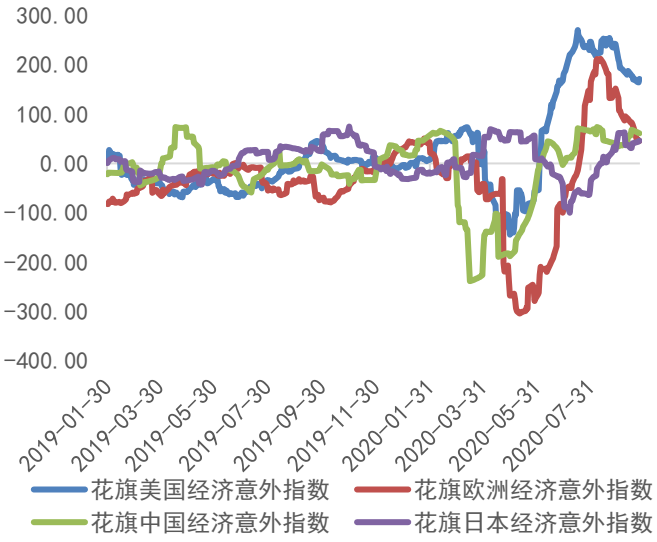
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3：法国制造业小幅修复，服务业向下（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：花旗经济意外指数下呈现美强欧弱格局（%）

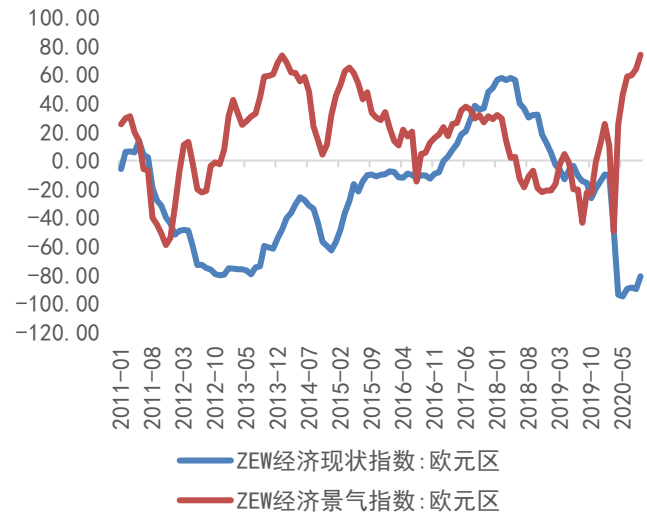


数据来源：Wind 南华研究

1.2. 欧元区四季度经济不确定性仍存

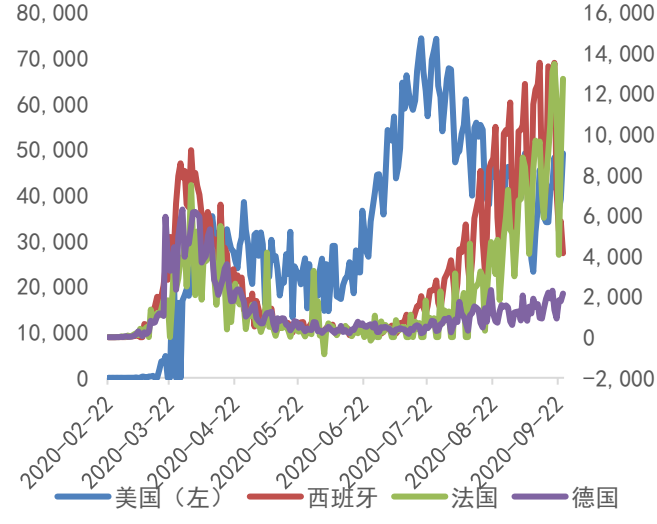
展望四季度，欧元区经济面临最大的两大不确定是疫情和英国脱欧。疫情之后，欧央行采取与美国不同的疫情防控策略，政策支持力度整体也小于美国，整体经济修复情况不及美国，尽管经济持续复苏，但 ZEW 欧元区经济现状指数仍处于低位。当前来看，欧元区中西班牙和法国的疫情依旧不断反复，是四季度经济修复的一大隐忧。更为不确定的是，英国脱欧的进展情况风云突变，谈判所剩时间不多，但关键冲突仍没有解决，是四季度欧元区应重点关注的风险事件之一。

图 1.2.1：欧元区经济现状指数处于低位（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：新冠疫情每日新增确诊病例



数据来源：Wind 南华研究

第2章 上周重要数据跟踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	8 月全社会用电量:累计同比(%)	-0.67	--	0.5
中国	第二季度对外金融负债(亿美元)	54,981.00	--	56,605.00
中国	第二季度对外金融资产(亿美元)	76,354.00	--	78,602.00
中国	第二季度国际投资净头寸(亿美元)	21,373.00	--	21,997.00
中国	第二季度经常账户差额:当季值:正式数(亿美元)	-337	--	1,102.00

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
法国	9 月制造业 PMI(初值)	49.8	47	50.9
德国	9 月制造业 PMI(初值)	52.2	52.5	56.6
欧盟	9 月欧元区:制造业 PMI(初值)	51.7	51.7	53.7
美国	9 月 18 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-4,389.00	--	-1,639.00
德国	9 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	92.5	93.8	93.4
美国	9 月 19 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	866,000.00	--	870,000.00
美国	8 月新房销售(千套)	83	--	83

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点