欧洲高频经济跟踪系列：经济持续复苏，欧央行重申宽松立场

海外宏观策略专题报告

分析师：蔡梦苑
执业证书编号：S0890517120001
电话：021-20321004
邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：樊彬彬
执业证书编号：S0890520030001
电话：021-20321296
邮箱：fanbinbin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

1 《宏观策略：宏观策略报告：花开堪折直须折—继续把握现有美好时光》2020-07-06
2 《宏观策略：美国复工复产进度跟踪系列二：撕下“朦胧美”的面纱》 2020-06-18

◎ 投资要点：

◆欧洲经济持续复苏，疫情短期暂未有二次爆发风险。从 PMI 指标来看，法国制造业和服务业 PMI 指数均大超预期，并站上荣枯线。德国经济环比持续改善，但尚未到荣枯线。意大利服务业虽环比改善，但仍处于较低水平。

◆7 月欧央行会议结束，利率维持不变，并维持 PEPP（紧急抗疫救助计划）规模不变，增量购买至少持续到 2021 年 6 月，到期资产再购买至少持续到 2022 年底。欧央行重申目前经济复苏的速度和前景存在巨大的不确定性，将酌情调整欧央行所有工具，以确保通胀持续朝其目标发展。

◆欧洲峰会关于复兴计划的讨论已延长 2 天，目前市场对欧洲复兴基金已不抱希望。但如果超预期推出，将对欧洲经济、欧元及欧洲股市形成较强的支撑。

◆风险提示：海外复工过程中疫情的超预期反弹，地缘政治摩擦加剧。

内容目录

1. 欧洲市场高频数据跟踪 4
1.1. 欧洲高频综合指标 4
1.1.1. 牛津大学封锁指数：英国最高 4
1.1.2. 价格指标：德国 CPI 上升幅度最明显 4
1.1.3. 法国 PMI 恢复最好，意大利服务业 PMI 恢复较慢 5
1.2. 交通高频数据 6
1.3. 消费高频数据 7
1.3.1. Opentable 订餐：德国订餐已同比转正 8
1.3.2. 各国影院收入：恢复缓慢 8
1.3.3. 零售高频数据：法德恢复较快，英国仍较为落后 8
1.4. 工业高频数据 8
1.4.1. 各国发电量数据 8
2. 德国工业高频数据跟踪 9

图表目录

图 1：牛津大学 O×CGRT 指数 4
图 2：德国 CPI 同比回升较明显 4
图 3：5 月法国 PPI 开始回升 4
图 4：德国制造业 PMI 回升明显，但尚未到荣枯线 5
图 5：德国服务业 PMI 高于预期，但尚未到荣枯线 5
图 6：英国制造业 PMI 已回升到荣枯线 5
图 7：英国服务业 PMI 尚在荣枯线以下 5
图 8：法国制造业 PMI 显著回升 5
图 9：法国服务业 PMI 显著回升 5
图 10：意大利制造业 PMI 回升速度减弱 5
图 11：意大利服务业 PMI 相对恢复较慢 5
图 12：居民使用公交车站相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%） 6
图 13：居民到工作场所相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%） 6
图 14：居民到零售休闲店相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%） 6
图 15：居民到杂货店及药店相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%） 6
图 16：欧洲各国航班变化 7
图 17：德国出行已恢复到疫情前水平 7
图 18：英国出行仍处于持续抬升通道中 7
图 19：法国出行明显超出疫情前水平 7
图 20：意大利开车出行已恢复到疫情前水平 7
图 21：德国餐饮已恢复至疫情前 8
图 22：各国周票房收入恢复缓慢 8
图 23：德国发电量已接近去年同期水平（单位：GWH） 8
图 24：法国发电量并未见明显回升(单位：GWH) 8
图 25：意大利发电量回升较为迅速(单位：GWH) 9
图 26：英国发电量开始环比改善(单位:GWH) 9

图 27：德国季调后制造业订单月率 9
图 28：德国季调后工业产出月率 9
图 29：德国汽车恢复较快(单位：辆) 10

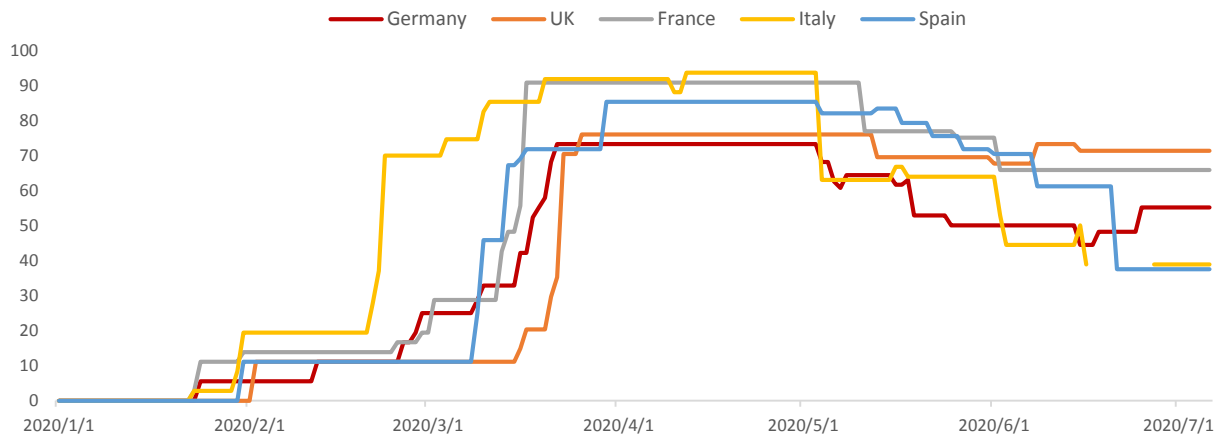
1. 欧洲市场高频数据跟踪

1.1. 欧洲高频综合指标

1.1.1. 牛津大学封锁指数：英国最高

目前意大利和西班牙目前在放松管制方面走在前列，英国的管控相对最严，德国管控居中。近日由于德国和英国有多家肉类加工厂出现聚集性疫情，为防止疫情反弹，德国和英国的管控有上升的趋势。法国管控严于德国，但管制处于不断放松状态，这与法国住院接受治疗的新冠肺炎患者人数在过去十周一直下降，疫情控制较好有关。

图 1：牛津大学 O×CGRT 指数



资料来源：BSG.OX，华宝证券研究创新部

1.1.2. 价格指标：德国 CPI 上升幅度最明显

2020 年疫情以来，欧洲各国 CPI 同比总体都处于下降趋势。其中德国 6 月份 CPI 数据出现了明显反弹。这与三方面有关：1）德国制造业为主的经济结构受疫情影响相对较小。2）德国是最早控制住疫情的欧洲国家之一。3）德国此轮推出的前所未有的财政刺激。

从 PPI 数据来看，自 2020 年初，欧洲各国 PPI 同比均处于不断下降的趋势。主要与需求下降、原油价格大幅波动有关。

图 2：德国 CPI 同比回升较明显

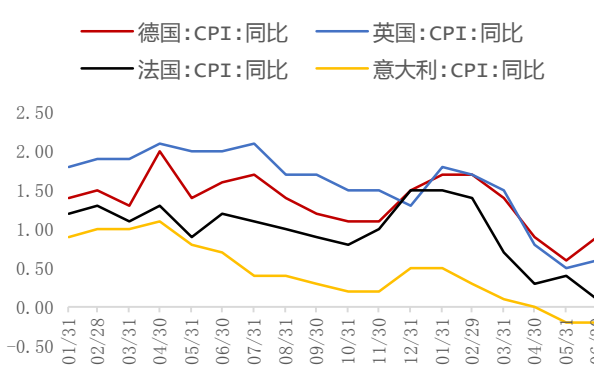
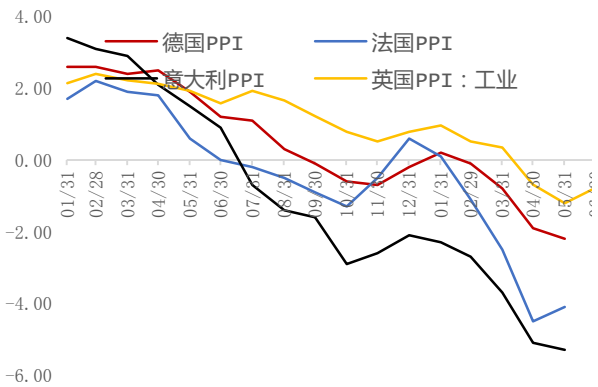


图 3：5 月法国 PPI 开始回升



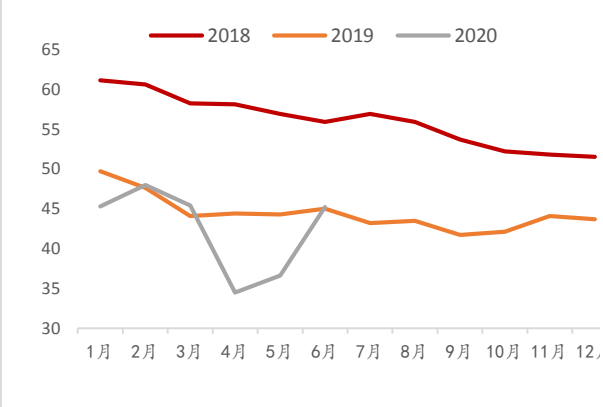
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.1.3. 法国 PMI 恢复最好，意大利服务业 PMI 恢复较慢

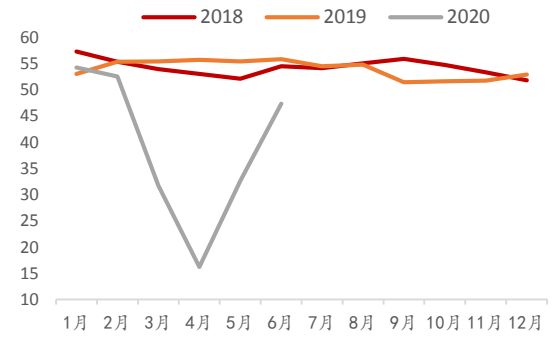
总体上，各国制造业 PMI 恢复速度好于服务业 PMI。其中，法国制造业和服务业 PMI 均超过 50 分界线，制造业环比改善态势好于其他国家。德国 6 月制造业 PMI 和服务业 PMI 尚未到 50 分界线。意大利服务业 PMI 相对恢复较慢。

图 4：德国制造业 PMI 回升明显，但尚未到荣枯线



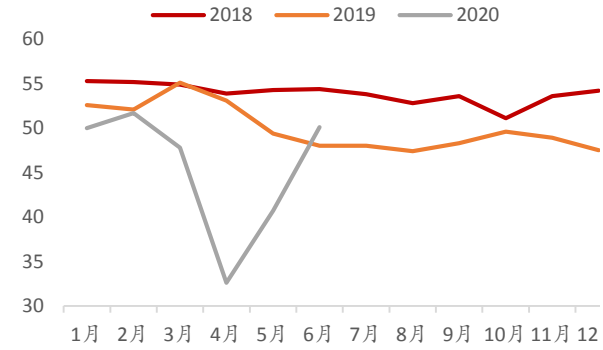
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：德国服务业 PMI 高于预期，但尚未到荣枯线



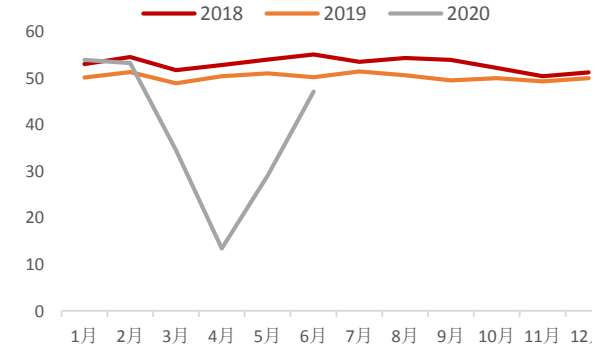
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：英国制造业 PMI 已回升到荣枯线



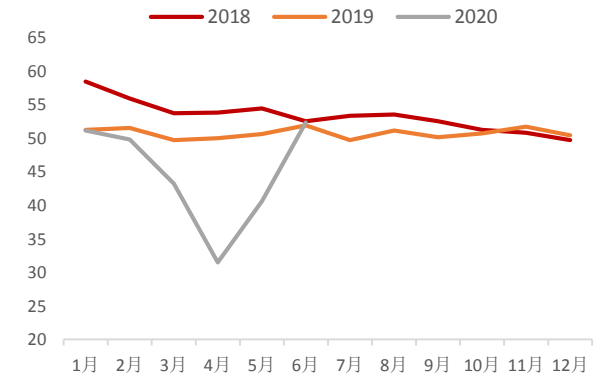
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：英国服务业 PMI 尚在荣枯线以下



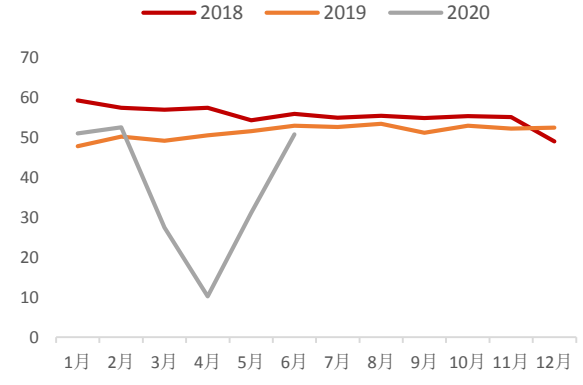
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：法国制造业 PMI 显著回升



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

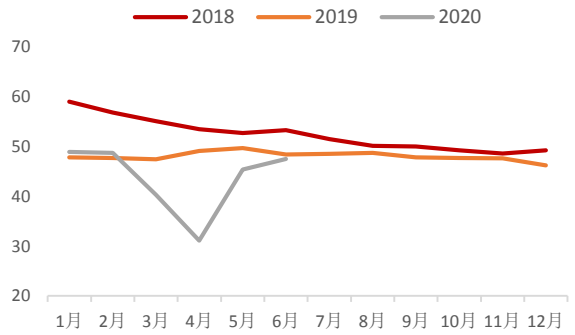
图 9：法国服务业 PMI 显著回升



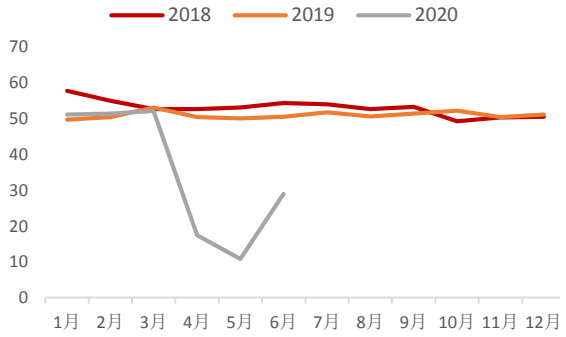
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：意大利制造业 PMI 回升速度减弱

图 11：意大利服务业 PMI 相对恢复较慢



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



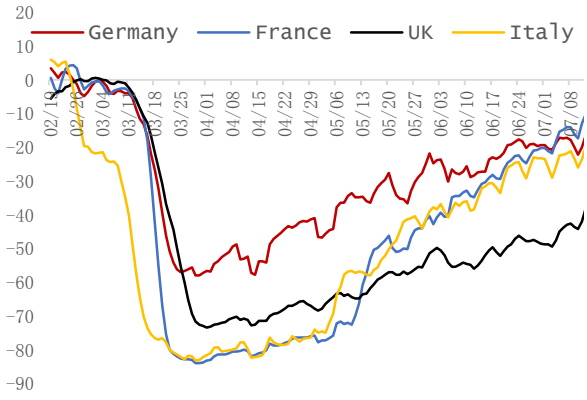
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.2. 交通高频数据

总体来看，英国相对于欧洲其他国家，对疫情着手封锁的时间点较晚，放开封锁限制相对也较晚，这也导致在交通出行方面，英国较落后于欧洲大陆的其他国家。

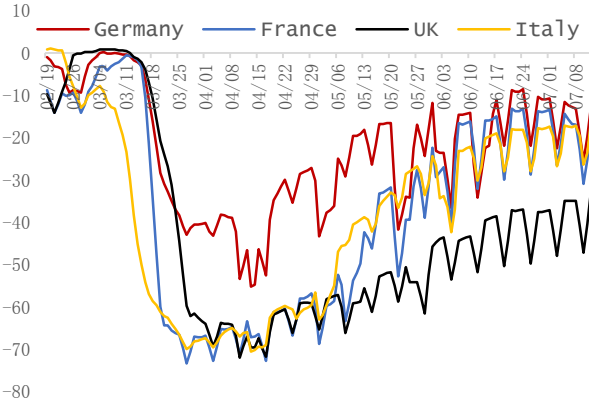
德国、法国和意大利三个欧洲大陆主要国家，目前在交通出行方面恢复速度已基本接近疫情前水平。

图 12：居民使用公交车站相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%）



资料来源：Google，华宝证券研究创新部

图 13：居民到工作场所相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%）



资料来源：Google，华宝证券研究创新部

图 14：居民到零售休闲店相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%）

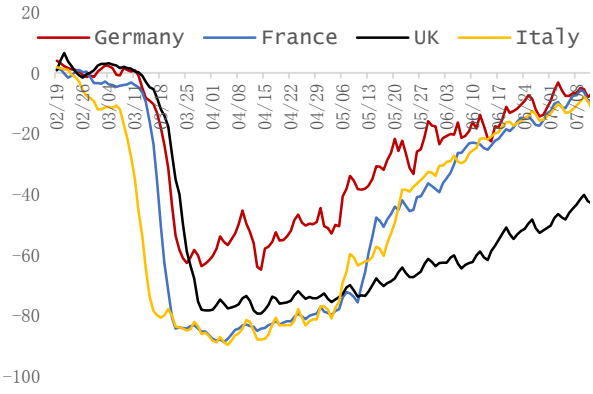
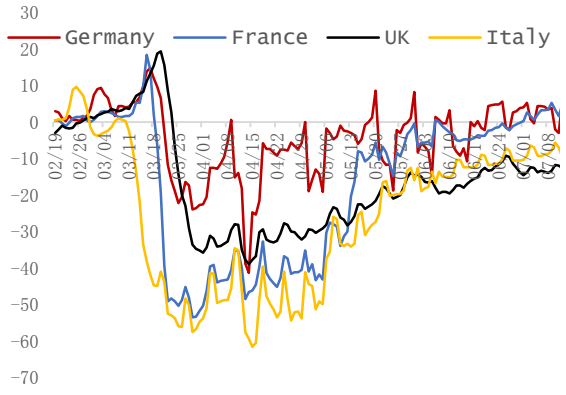


图 15：居民到杂货店及药店相对于疫情前的比例，五日移动平均（单位：%）

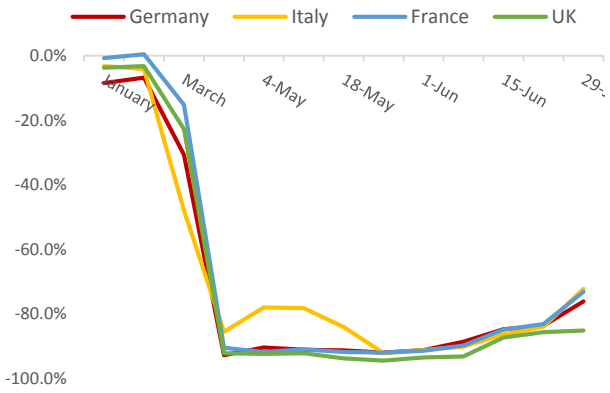


资料来源：Google，华宝证券研究创新部

资料来源：Google，华宝证券研究创新部

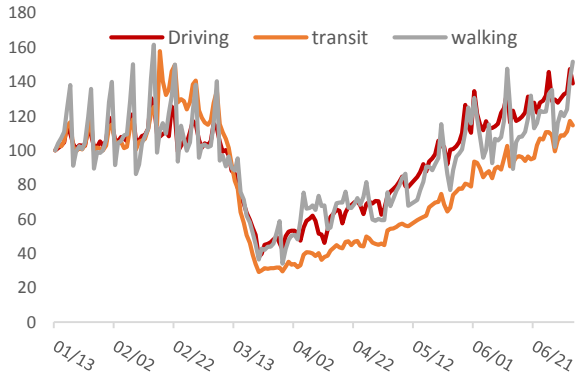
欧洲各国航班数量自 1 月以来大幅下降，相比 4/5 月份，6 月的航班市场逐渐出现了复苏迹象。这是由于 6 月中下旬，各国放宽了旅行限制，飞往西班牙和希腊等欧洲国家的航班数量与日激增。

图 16：欧洲各国航班变化



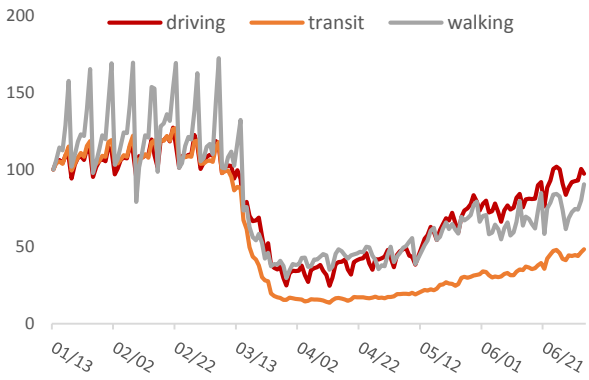
资料来源：OAG，华宝证券研究创新部

图 17：德国出行已恢复到疫情前水平



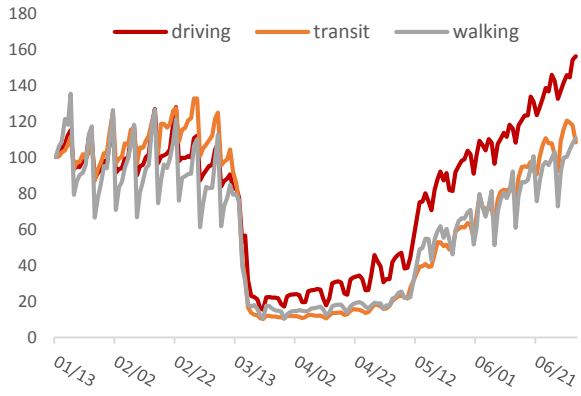
资料来源：Apple maps，华宝证券研究创新部

图 18：英国出行仍处于持续抬升通道中



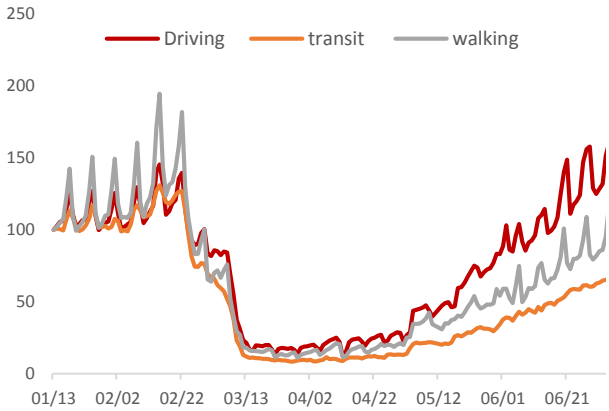
资料来源：Apple maps，华宝证券研究创新部

图 19：法国出行明显超出疫情前水平



资料来源：Apple maps，华宝证券研究创新部

图 20：意大利开车出行已恢复到疫情前水平



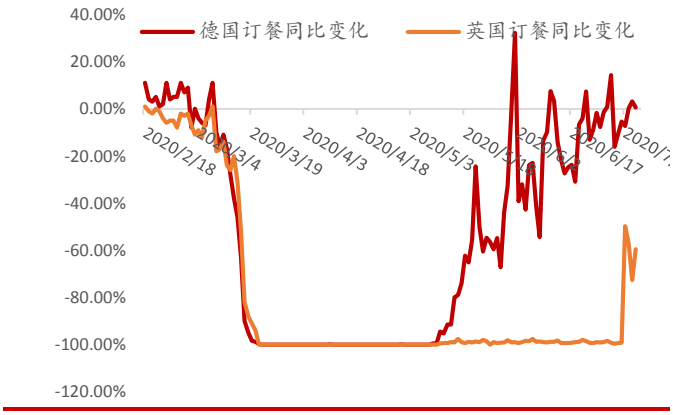
资料来源：Apple maps，华宝证券研究创新部

1.3. 消费高频数据

1.3.1. Opentable 订餐：德国订餐已同比转正

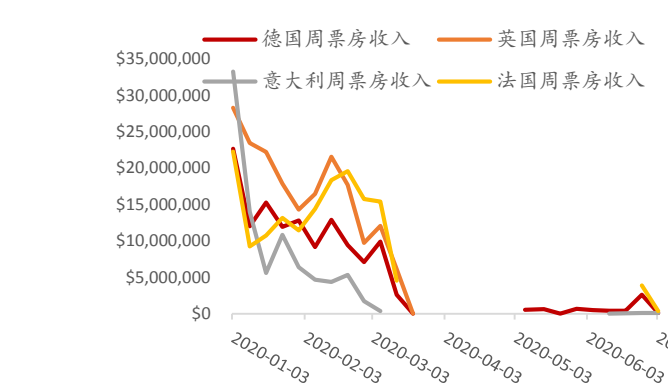
德国就餐数据自复工以来逐步震荡上升，目前已同比为正。英国订餐数据 6 月开始环比大幅改善。

图 21：德国餐饮已恢复至疫情前



资料来源：Opentable，华宝证券研究创新部

图 22：各国周票房收入恢复缓慢



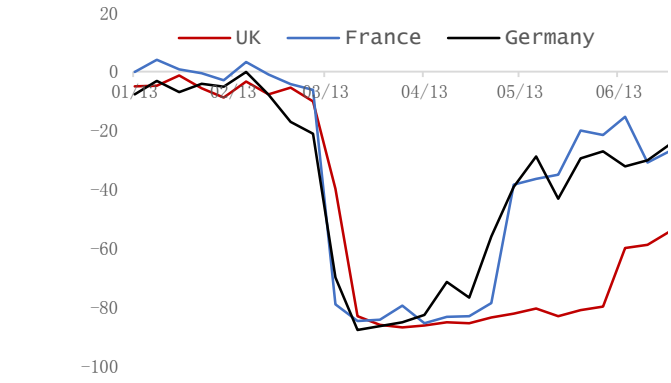
资料来源：Box office，华宝证券研究创新部

1.3.2. 各国影院收入：恢复缓慢

影院属于人员密集场所，疫情对电影消费冲击巨大。根据 Box office 统计欧洲的电影放映数量和电影票房总收入来看，自 covid-19 爆发以来，影院电影放映数量直线下滑。与此同时票房收入自 3 月中旬日以来几乎可以忽略不计。

1.3.3. 零售高频数据：法德恢复较快，英国仍较为落后

图 22：欧洲大街购物者数量同比（单位：%）



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

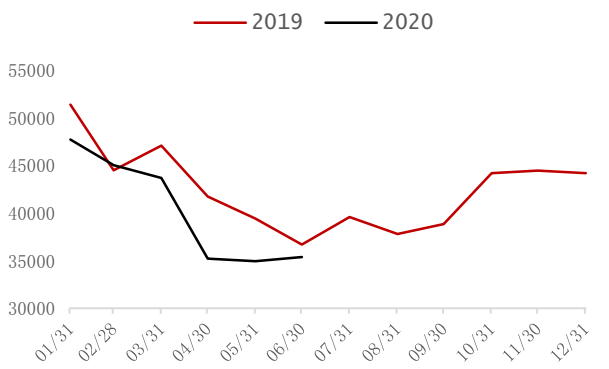
1.4. 工业高频数据

1.4.1. 各国发电量数据

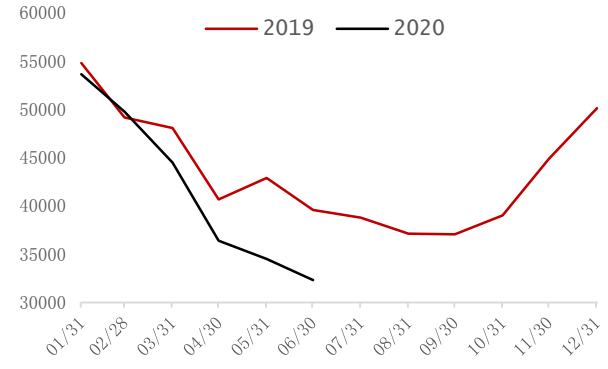
疫情期间，欧洲各国发电量有所下降，德法两国下降更明显。从 6 月发电量数据来看，除法国外，其余国家发电量均有所回升。

图 23：德国发电量已接近去年同期水平（单位：GWH）

图 24：法国发电量并未见明显回升(单位：GWH)

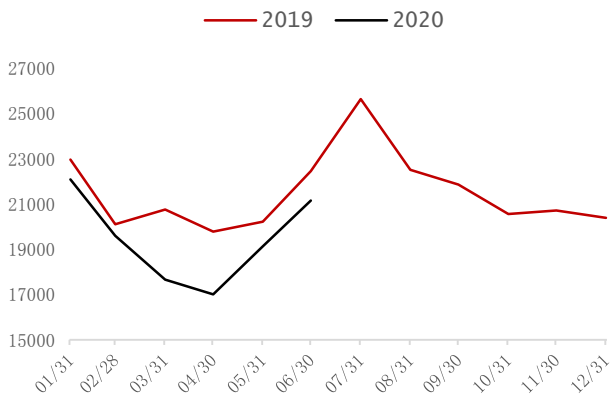


资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部



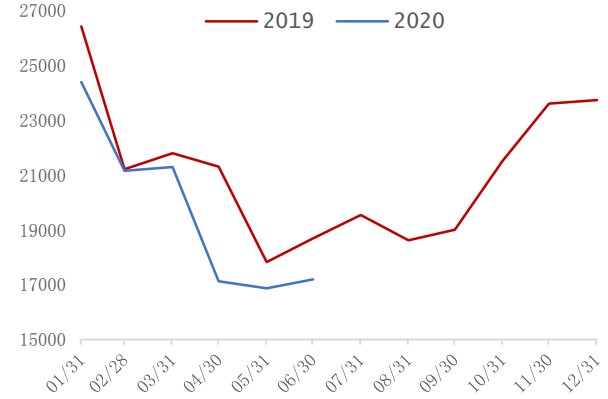
资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

图 25：意大利发电量回升较为迅速(单位：GWH)



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

图 26：英国发电量开始环比改善(单位:GWH)



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

2. 德国工业高频数据跟踪

德国制造业受疫情影响，自 2 月以来制造业订单月率下降到 0 以下，在五月数据有所回升，但仍低于预期。工业产出月率 5 月数据逐渐回升，但低于预期。

图 27：德国季调后制造业订单月率



资料来源：investing，华宝证券研究创新部

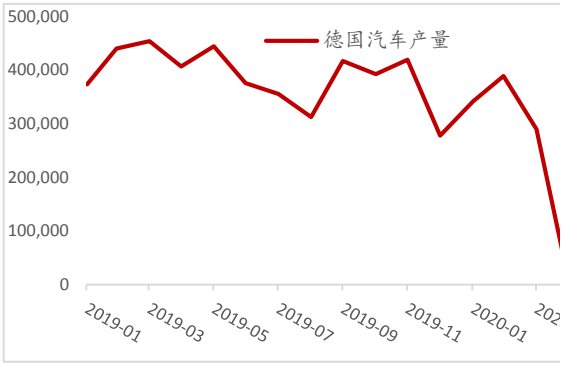
图 28：德国季调后工业产出月率



资料来源：investing，华宝证券研究创新部

德国汽车产量 4 月来快速增长，目前仍保持上升态势但低于初始水平。

图 29：德国汽车恢复较快(单位：辆)



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。