2020 年 07 月 20 日

美国疫情的 3 个“真相”

——宏观经济点评

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

● **美国疫情 6 月中下旬以来大幅反弹，主要因为多个南方州激进复工、防控不利**

美国疫情二次爆发，与佛罗里达、德克萨斯等南方州激进复工及防控不利紧密相关。6 月下旬以来，美国新增确诊病例由 2 万例/天左右飙升至 6 万例/天以上。州层面来看，激进复工及防控措施缺位的佛罗里达、德克萨斯、亚利桑那等南方州，新增确诊病例激增；同时，谨慎复工、严格防控的纽约州等疫情继续改善。

从病毒检测阳性率及传染系数 R0 值双双反弹来看，病毒检测能力提升不是美国疫情数据反弹的主要原因。虽然特朗普反复强调病毒检测能力提升导致确诊病例激增，但病毒检测阳性率及 R0 值的变化均不支持这一说法。近一个月来，美国病毒检测阳性率由 4.3%反弹至 9.1%，佛罗里达、德克萨斯等 R0 值升至 1 以上。

● **新增死亡病例滞后确诊病例变化；美国当前死亡病例少不能说明疫情伤害可控**

新增死亡病例是新增确诊病例的滞后指标，走势变化无法代表疫情的发展方向。美国疫情二次爆发以来，新增死亡病例持续保持低位。部分市场观点因此提出“疫情二次伤害可控，无碍美国经济复苏”。但从美国疫情发展进程来看，新增死亡病例一般滞后新增确诊病例 12-14 天变化，当前的走势无法代表疫情发展趋势。

随着新增确诊病例急剧增长、导致医疗资源出现挤兑，佛罗里达、亚利桑那等新增死亡病例近 2 周来快速增加。虽然疫情反弹初期医疗资源相对充足，但新增确诊病例的急剧增长，快速耗尽了佛罗里达、亚利桑那等州的医疗资源。伴随着 ICU 占用率达到 100%，佛罗里达、亚利桑那等州死亡病例自 7 月 5 日起，快速增加。

● **若疫情持续扩散、死亡病例大增，美国复工进程可能受到冲击，影响经济修复**

疫情二次爆发后，美国疫情反弹州纷纷宣布暂停复工计划或撤回部分复工措施，各类线下经济活动快速降温。随着疫情形势急剧恶化，佛罗里达、德克萨斯等 18 个州宣布暂停复工计划，亚利桑那、加利福尼亚等 6 个州撤回部分复工措施。受此影响，美国消费者信心指数由涨转跌，餐饮消费等各类线下经济活动快速降温。

若疫情持续扩散、死亡病例大幅增长，美国复工进程可能受到冲击，并影响经济修复节奏。截止到 7 月 17 日，美国已有 29 个州疫情出现反弹，GDP、就业合计占比分别达到 59%、62%。若疫情形势持续恶化、死亡病例大幅增长，上述州复工节奏可能进一步放缓，并拖累美国整体经济修复进程。极端情况下，若疫情形势失控、引发各级政府推出第二轮防疫封锁措施，不排除美国经济二次探底风险。

● **风险提示：**美国疫情持续大幅恶化，引发政府实施二次防疫封锁措施。

相关研究报告

《投资策略周报-潮水退去，切换继续》-2020.7.19

《投资策略点评-中报预告：预期内的业绩回暖》-2020.7.17

《投资策略点评-未来没来，把握现在》-2020.7.16

目 录

1、 美国疫情的 3 个真相 4
1.1、 一问：新增病例激增，是因检测能力提升，还是疫情再次大幅扩散？ 4
1.2、 二问：美国新增死亡病例为何保持低位，是否代表疫情伤害可控？ 6
1.3、 三问：美国疫情二次爆发，会否影响经济修复节奏？ 7
2、 市场热点：SWIFT 系统，你需要了解的关键信息 9
2.1、 什么是 SWIFT 系统？ 10
2.2、 SWIFT 是否有竞争对手？ 10
2.3、 SWIFT 系统，由谁管理？ 10
2.4、 美国对 SWIFT 系统影响力大不大？ 10
2.5、 美国通过 SWIFT 系统，成功制裁了哪些国家？是否有失败案例？ 10
3、 大类资产回溯：主要股市涨跌分化，美元下跌，黄金上涨 11
4、 重点关注：美国 6 月新屋销售 13
5、 数据跟踪：7 月密歇根大学消费者信心指数回落 13
5.1、 美国数据 13
5.1.1、 6 月 CPI 同比符合预期，6 月工业产出环比高于预期 13
5.1.2、 美国 6 月零售销售环比超预期，7 月密歇根大学消费者信心指数低预期 14
5.1.3、 当周初请失业金人数差于预期，原油库存意外大幅回落 14
5.2、 欧洲数据 15
5.2.1、 欧元区、德国 6 月 CPI 同比终值双双符合预期 15
6、 风险提示 15

图表目录

图 1： 6 月中旬以来，美国新增确诊病例激增 4
图 2： 美国二次疫情在佛罗里达、德克萨斯等州爆发 4
图 3： 相较于纽约，德克萨斯等疫情反弹州对新冠肺炎潜在感染者的跟踪完全不足 5
图 4： 6 月 15 日以来，美国病毒检测阳性率持续反弹 5
图 5： 美国新增病例激增背后，不仅仅是检测能力提升 5
图 6： 德克萨斯、佛罗里达等 R0 值持续位于 1 以上 5
图 7： 佐治亚、加利福尼亚等 R0 值持续位于 1 以上 5
图 8： 美国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化 6
图 9： 德国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化 6
图 10： 疫情二次爆发初期，德克萨斯等州医疗资源相对充足 6
图 11： 近 2 周来，佛罗里达州新增死亡病例快速增加 7
图 12： 近 2 周来，亚利桑那州新增死亡病例快速增加 7
图 13： 近 2 周来，加利福尼亚州新增死亡病例震荡上升 7
图 14： 近 2 周来，佐治亚州新增死亡病例震荡上升 7
图 15： 7 月，美国消费者信心指数再度回落 8
图 16： 6 月底以来，佛罗里达等餐馆用餐人数增速回落 8
图 17： 南卡罗来纳等其他疫区的新增确诊病例屡创新高 8
图 18： 南卡罗来纳等也可能面临医疗资源挤兑风险 8
图 19： 美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP 占比较大 9

图 20: 美国疫情反弹的州，前期失业情况更为严峻 9
图 21: 美国对 SWIFT 系统的影响路径梳理 11
图 22: 欧元兑美元上涨，美元指数、英镑兑美元下跌 11
图 23: 7 月以来，美元指数持续下跌 11
图 24: 全球主要发达国家 10Y 国债收益率表现分化 12
图 25: 10Y 美债收益率持续震荡 12
图 26: 全球主要股指涨跌分化 12
图 27: 纳斯达克指数、恒生指数双双下跌 12
图 28: WTI、Brent 原油价格涨跌不一 12
图 29: COMEX 黄金价格继续上涨 12
图 30: 美国 6 月 CPI 同比反弹 14
图 31: 美国 6 月工业产出环比回升 14
图 32: 美国 6 月零售销售环比继续回升 14
图 33: 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数回落 14
图 34: 当周 EIA 原油库存大幅回落 15
图 35: 美国当周首次申请失业救济人数继续回落 15
图 36: 欧元区 CPI、核心 CPI 同比走势分化 15
图 37: 德国 CPI、调和 CPI 同比双双回升 15

表 1: 德克萨斯、佛罗里达等南方各州，普遍快速、激进复工 4
表 2: 德克萨斯、佛罗里达等 20 余州，宣布放缓复工节奏，或撤回部分复工措施 7
表 3: 海外重点数据发布日期情况 13

1、 美国疫情的 3 个真相

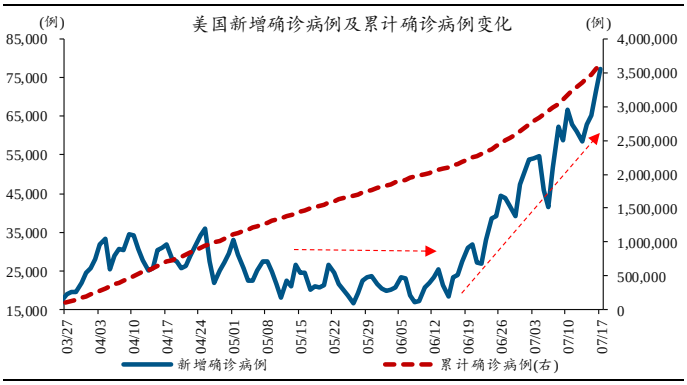
事件：6 月中旬以来，美国疫情二次爆发，新增确诊病例由 2 万例/天以下激增至 6 万例/天以上。

数据来源：US CDC，Wind

1.1、 一问：新增病例激增，是因检测能力提升，还是疫情再次大幅扩散？

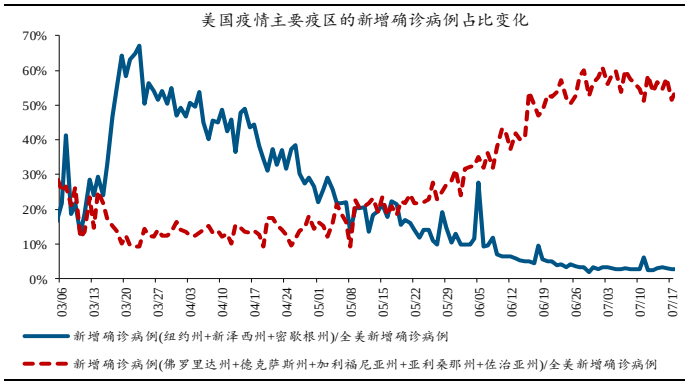
与疫情首次爆发时相比，美国近一个月来新增确诊病例激增，主要集中在佛罗里达、德克萨斯等南方州。6 月 15 日至今，美国新增确诊病例激增，由 2 例/天左右升至 6 万例/天以上，不断刷新疫情爆发以来新高。从疫情爆发地来看，不同于首次疫情，此次疫情二次爆发，主要集中在佛罗里达、德克萨斯等南方州。截止到 7 月 17 日，佛罗里达、德克萨斯等 5 个州新增确诊病例占全美比重已达 60%左右。

图1：6 月中旬以来，美国新增确诊病例激增



数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

图2：美国二次疫情在佛罗里达、德克萨斯等州爆发



数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

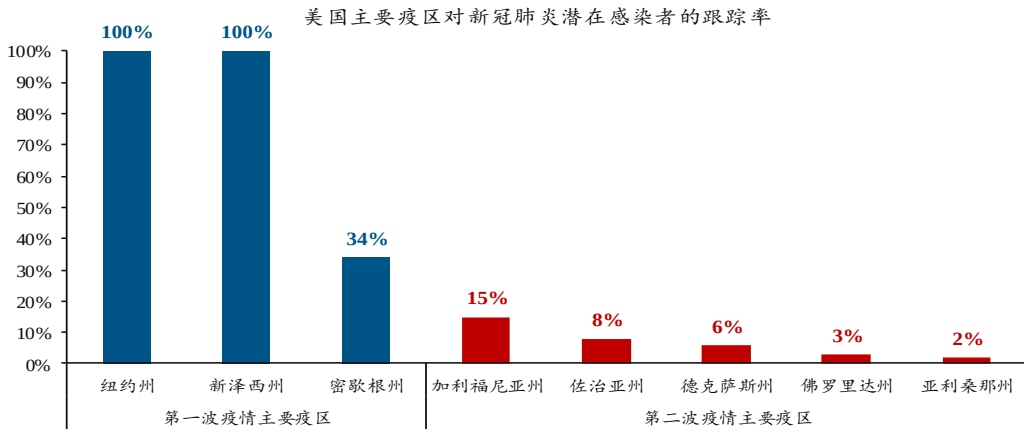
德克萨斯、佛罗里达等疫情大幅反弹州，普遍存在激进复工、疫情防控力度不足等问题，新增确诊病例激增出现在复工后。特朗普 4 月 17 日宣布复工指引后，佛罗里达、德克萨斯等州在疫情形势未明显好转的情况下，便早早开启复工。德克萨斯、佐治亚等州为了加快复工，更是表示要惩罚拒绝复工的员工。激进复工的同时，佛罗里达、德克萨斯等也不断放松疫情防控措施。以疫区的潜在感染者跟踪率数据为例，纽约、新泽西等疫情形势不断改善的州，对潜在感染者的跟踪率达到了 100%，而佛罗里达、德克萨斯等州的跟踪率却低至 3%、6%。

表1：德克萨斯、佛罗里达等南方各州，普遍快速、激进复工

共和党州	复工日期	复工安排
田纳西州	4 月 20 日	**将允许“绝大多数企业”重新营业。**州立公园于 4 月 24 日重新开放；餐馆于 4 月 27 日；所有公立学校在本学年剩余时间内保持关闭。
犹他州	5 月 1 日	**州长允许多数企业从 5 月 1 日开始重新营业，包括遵守限制的日托，健身房和餐馆。**学校在学年的剩余时间内关闭。
德克萨斯州	4 月 20 日	国家公园于 4 月 20 日重新开放。**从 5 月 1 日开始，餐馆、电影院、零售商店的开张量将达到 25%。**州立学校在学年的剩余时间内关闭。
佛罗里达州	5 月 1 日	**大部分地区的企业，包括容量有限的餐馆，都可以重新开业，**选择性手术也可以恢复。K-12 学校将在学年剩余时间关闭。

资料来源：美国各州政府官网、开源证券研究所

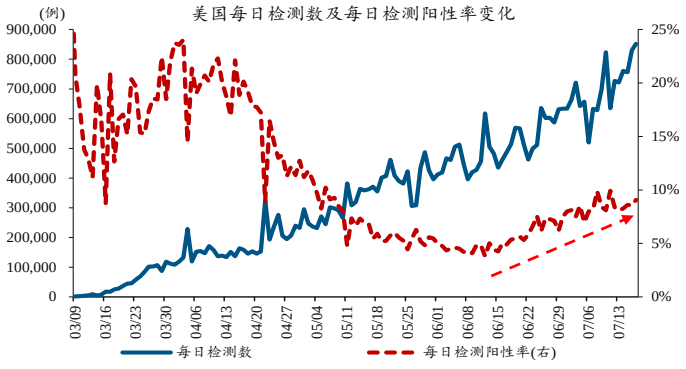
图3：相较于纽约，德克萨斯等疫情反弹州对新冠肺炎潜在感染者的跟踪完全不足



数据来源：Covid Act Now、开源证券研究所（加州疫情控制较差，与州内爆发黑人平权运动有关）

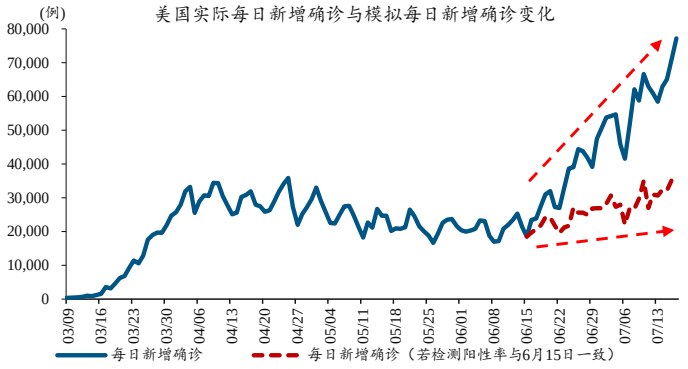
从病毒的检测阳性率及传染系数 R0 值双双反弹来看，病毒检测能力提升不是美国疫情数据反弹的主要原因。虽然特朗普反复强调新增确诊病例激增主因病毒检测能力提升，但病毒检测阳性率及传染系数 R0 的变化并不支持这一说法。具体数据来看，6 月 15 日至今，美国病毒检测阳性率“止跌反弹”，由 4.3%大幅上升至 9.1%。与此同时，德克萨斯、佛罗里达等州 R0 值均有所上升、并持续位于 1 以上，反映疫情扩散速度显著加快。

图4：6 月 15 日以来，美国病毒检测阳性率持续反弹



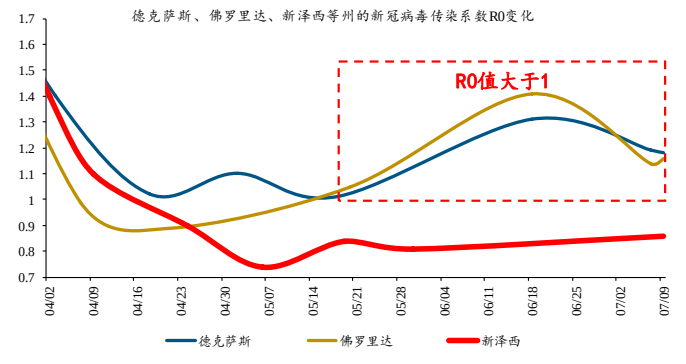
数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

图5：美国新增病例激增背后，不仅仅是检测能力提升



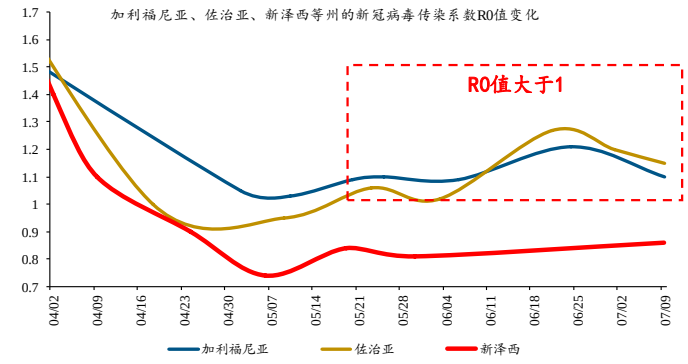
数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

图6：德克萨斯、佛罗里达等 R0 值持续位于 1 以上



数据来源：Covid Act Now、开源证券研究所

图7：佐治亚、加利福尼亚等 R0 值持续位于 1 以上

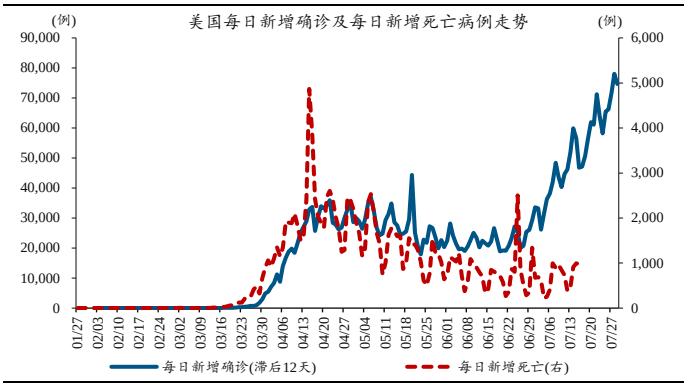


数据来源：Covid Act Now、开源证券研究所

1.2、 二问：美国新增死亡病例为何保持低位，是否代表疫情伤害可控？

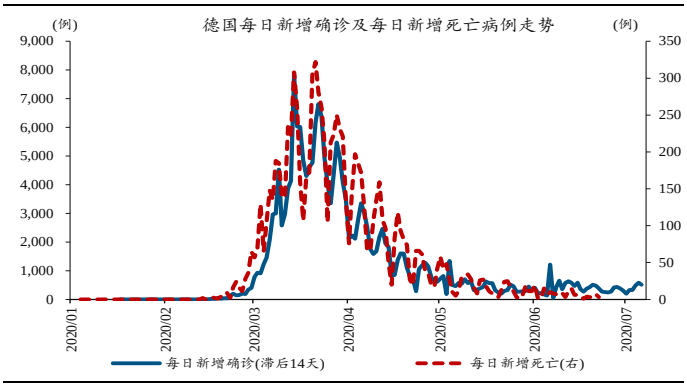
从疫情发展进程来看，由于是新增确诊病例的滞后指标，新增死亡病例的变化无法代表疫情的发展趋势。由于新冠肺炎从感染到治愈或死亡存在时滞，新增死亡病例一般滞后新增确诊病例变化。考虑到美国疫情二次爆发开始于 6 月中下旬，且主要疫情反弹州在疫情爆发初期的医疗资源相对充足，新增死亡病例当前的走势不能代表疫情发展趋势。

图8：美国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化



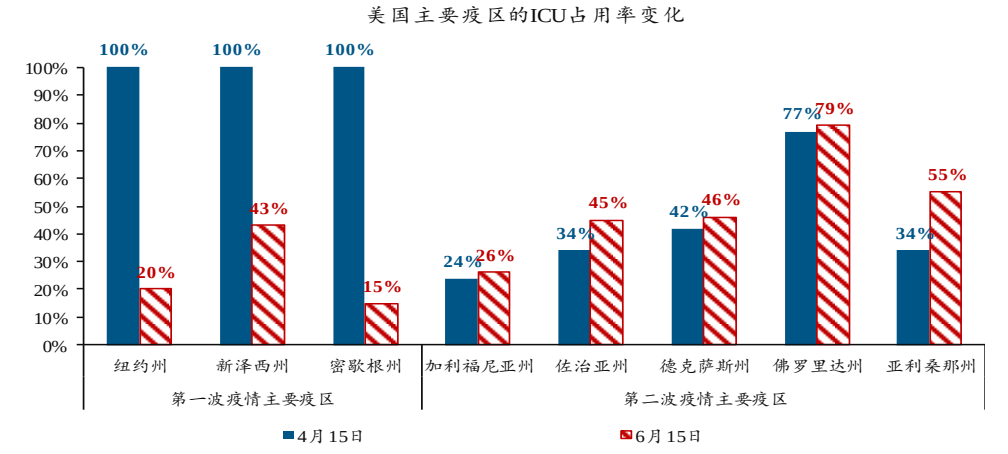
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：德国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化



数据来源：Wind、开源证券研究所

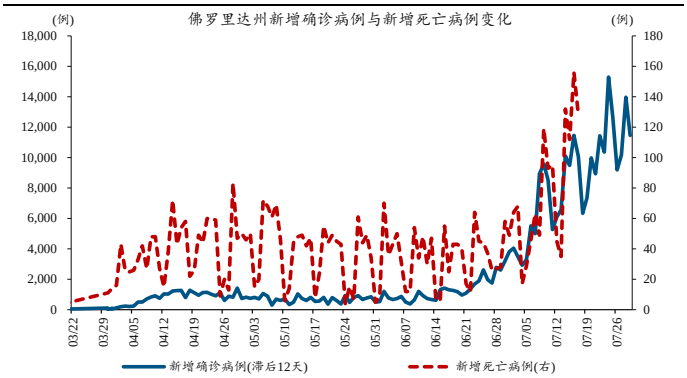
图10：疫情二次爆发初期，德克萨斯等州医疗资源相对充足



数据来源：US CDC、开源证券研究所

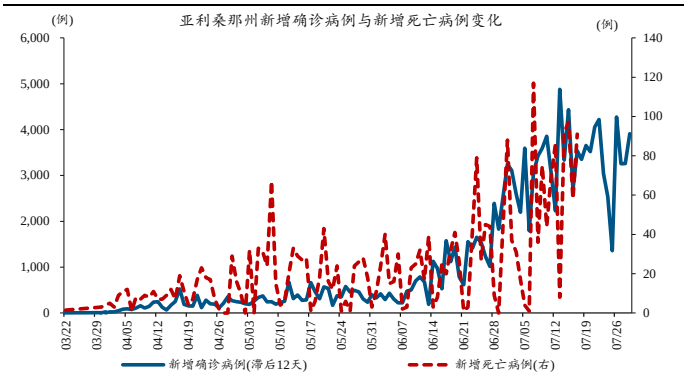
随着新增确诊病例增长过快、导致医疗资源出现挤兑，佛罗里达、亚利桑那等新增死亡病例近 2 周来已快速增加。虽然疫情二次爆发初期医疗资源相对充足，但新增确诊病例的急剧增长，快速消耗了佛罗里达、德克萨斯等州的医疗资源。随着 ICU 占用率达到 100%，佛罗里达、亚利桑那每日新增死亡病例近 2 周来，分别由 29 例/天、4 例/天左右快速上升至 130 例/天、90 例/天上下。

图11：近 2 周来，佛罗里达州新增死亡病例快速增加



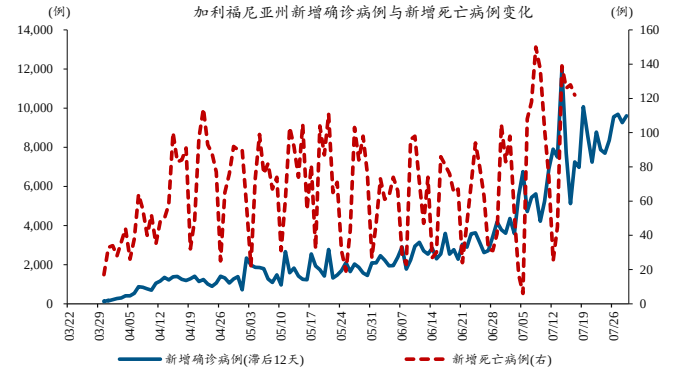
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：近 2 周来，亚利桑那州新增死亡病例快速增加



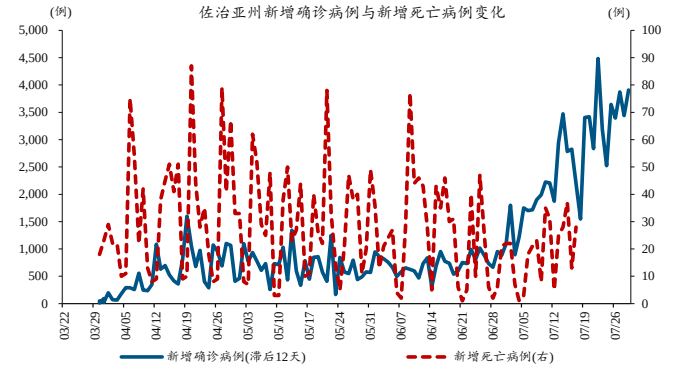
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：近 2 周来，加利福尼亚州新增死亡病例震荡上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：近 2 周来，佐治亚州新增死亡病例震荡上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 三问：美国疫情二次爆发，会否影响经济修复节奏？

疫情二次爆发以来，美国已经有超过 20 个州宣布暂停复工计划或撤回部分复工措施。截止到 6 月底，美国大部分州都进入到复工第 2 阶段，德克萨斯等更是推进到复工的第 3 或第 4 阶段。随着疫情出现大幅反弹，德克萨斯、佛罗里达等 18 个州纷纷宣布暂停复工计划，亚利桑那、加利福尼亚等 6 个州撤回了部分复工措施。

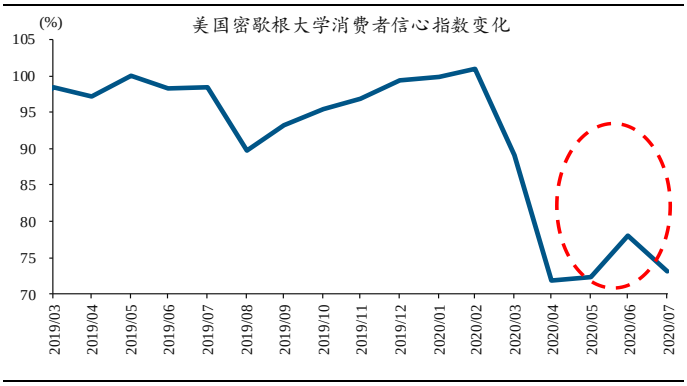
表2：德克萨斯、佛罗里达等 20 余州，宣布放缓复工节奏，或撤回部分复工措施

各州	州长所属党派	复工日期	目前所处阶段	措施
阿拉巴马州	共和党	4 月 30 日	第 2 阶段	暂停复工计划（18 个州）
佛罗里达州	共和党	5 月 1 日	第 2 阶段	
南卡罗来纳州	共和党	4 月 21 日	第 3 阶段	
密歇根州	民主党	5 月 28 日	第 4 阶段	
内华达州	民主党	5 月 16 日	第 3 阶段	
新泽西州	民主党	5 月 2 日	第 3 阶段	
亚利桑那州	共和党	5 月 1 日	第 2 阶段	撤回部分复工措施（6 个州）
加利福尼亚州	民主党	未公布计划	第 2 阶段	
德克萨斯州	共和党	4 月 20 日	第 3 阶段	

资料来源：美国各州政府官网、开源证券研究所

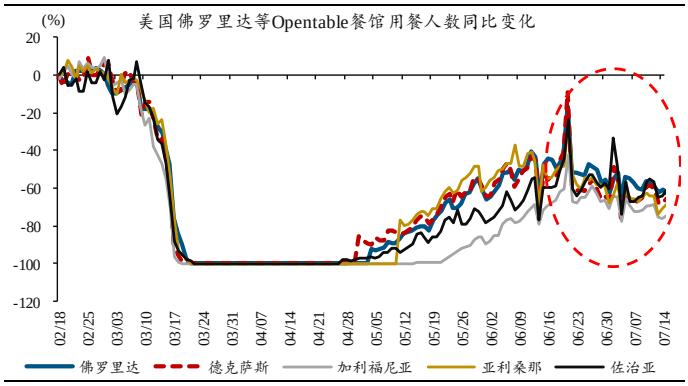
伴随疫情反弹及复工节奏放缓，美国各类线下经济活动快速降温。美国最新公布的消费者信心数据显示，7 月密歇根消费者信心指数由前值 78.1%回落至 73.2%，远不及预期值 79%。与此同时，美国主要疫区的各类线下经济活动快速降温。以餐饮消费为例，6 月下旬以来，佛罗里达、德克萨斯餐馆用餐人数同比增速分别由-16%、-9%大幅回落至-59%、-58%。

图15：7 月，美国消费者信心指数再度回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

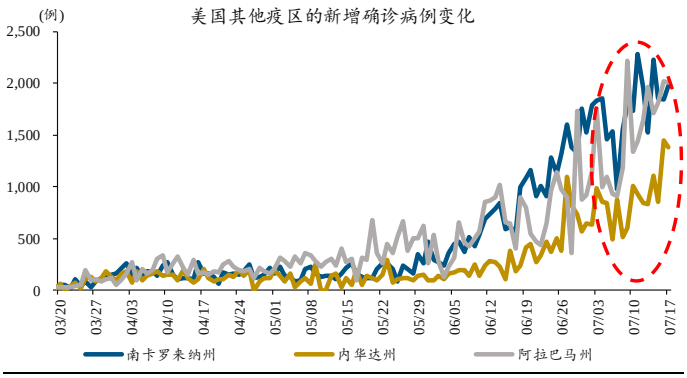
图16：6 月底以来，佛罗里达等餐馆用餐人数增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

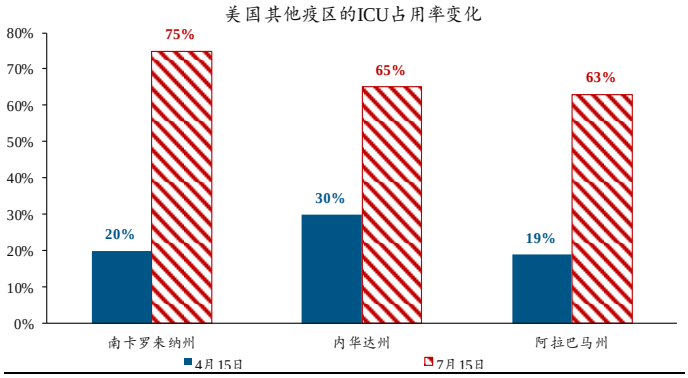
未来一段时间，若无法抑制疫情蔓延速度，美国更多的州可能将面临医疗资源挤兑、新增死亡病例加速上升风险。除佛罗里达、亚利桑那等主要疫区州之外，南卡罗莱纳、田纳西、内华达、阿拉巴马等州的疫情形势也持续恶化。随着新增确诊病例大幅增长，上述州的医疗资源被快速消耗，ICU 占用率从 30%以下升至 60%以上。未来一段时间，若无法抑制疫情蔓延速度，上述州可能也将面临资源治疗挤兑、新增死亡病例加速上升风险。

图17：南卡罗来纳等其他疫区的新增确诊病例屡创新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

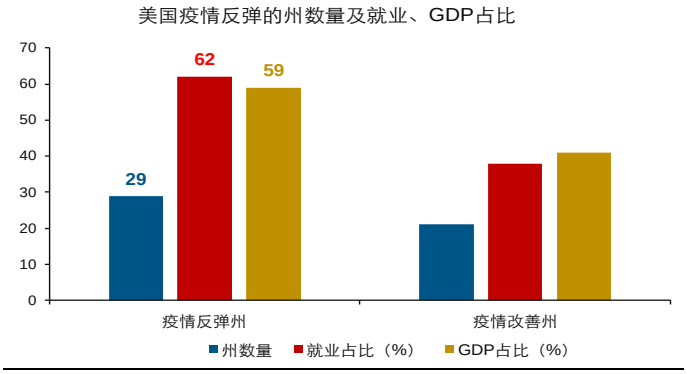
图18：南卡罗来纳等也可能面临医疗资源挤兑风险



数据来源：Covid Act Now、开源证券研究所

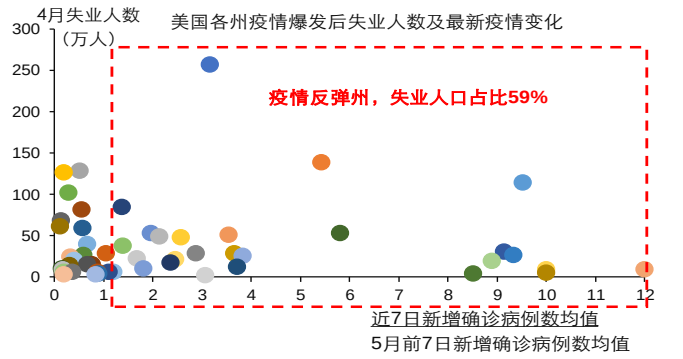
一旦死亡病例持续、大幅上升，美国复工节奏可能受冲击，影响经济修复进程。截止到 7 月 17 日，美国已有佛罗里达、德克萨斯、加利福尼亚等 29 个州疫情出现反弹，GDP、就业合计占全美比重分别达到 59%、62%。若疫情形势持续大幅恶化、死亡病例加速上升，上述州复工节奏可能进一步放缓，并拖累美国整体经济修复进程。极端情况下，若疫情失控引发各级政府推出第二轮防疫封锁措施，不排除美国经济二次探底风险。**（关于美国经济走势详细分析，请参考我们已发布报告《美国经济之辩》）**

图19：美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP 占比较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：美国疫情反弹的州，前期失业情况更为严峻



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）6 月下旬以来，美国新增确诊病例由 2 万例/天左右飙升至 6 万例/天以上。州层面来看，激进复工及防控措施缺位的佛罗里达、德克萨斯、亚利桑那等南方州，新增确诊病例激增；同时，谨慎复工、严格防控的纽约州等疫情继续改善。

2）虽然特朗普反复强调是病毒检测能力提升导致新增确诊病例激增，但病毒检测阳性率及 R0 值的变化均不支持这一说法。近一个月来，美国病毒检测阳性率由 4.3%反弹至 9.1%，佛罗里达、德克萨斯等 R0 值均升至 1 以上。

3）美国疫情二次爆发以来，新增死亡病例持续保持低位。部分市场观点因此提出“疫情二次伤害可控，无碍美国经济复苏”。但从美国疫情发展进程来看，新增死亡病例一般滞后新增确诊病例 12-14 天变化，当前的走势无法代表疫情发展趋势。

4）虽然疫情反弹初期医疗资源相对充足，但新增确诊病例的急剧增长，快速耗尽了佛罗里达、亚利桑那等州的医疗资源。伴随着 ICU 占用率达到 100%，佛罗里达、亚利桑那等州死亡病例自 7 月 5 日起，快速增加。

5）随着疫情形势急剧恶化，佛罗里达、德克萨斯等 19 个州宣布暂停复工计划，亚利桑那、加利福尼亚等 9 个州撤回部分复工措施。受此影响，美国消费者信心指数由涨转跌，餐饮消费等各类线下经济活动快速降温。

6）截止到 7 月 17 日，美国已有 29 个州疫情出现反弹，GDP、就业合计占比分别达到 59%、62%。若疫情形势持续恶化、死亡病例大幅增长，上述州复工节奏可能进一步放缓，并拖累美国整体经济修复进程。极端情况下，若疫情失控、引发各级政府推出第二轮防疫封锁措施，不排除美国经济二次探底风险

2、 市场热点：SWIFT 系统，你需要了解的关键信息

事件：据 CNN 等媒体报道，美国政府正在讨论禁止部分国家（或地区）接入 SWIFT 系统的可能性。

资料来源：CNN、彭博社

2.1、什么是 SWIFT 系统？

SWIFT 是一个国际银行间非盈利性的合作组织，是支援 80 多个国家和地区的实时支付清算系统。截止到 2019 年底，SWIFT 系统中，美元、欧元、英镑、日元、加元的支付业务市场份额占比分别为 42.22%、31.69%、6.96%、3.46%、1.98%，人民币支付业务市场份额占 1.94%，排名第六。

2.2、SWIFT 是否有竞争对手？

目前，SWIFT 是国际最主流的跨国结算系统。SWIFT 的竞争对手有 TELEX（电传）、CABLE（电报），但 SWIFT 的费用只有 TELEX 的 18%左右，以及 CABLE 的 2.5%左右。为了避免 SWIFT 一家独大，2018 年，欧央行推出了欧元跨境结算系统 TIPS，适用欧元区内所有经济主体。同年，中国央行推出了人民币跨境结算系统 CIPS，覆盖全球 160 多个国家和地区。但相比于 SWIFT，TIPS 和 CIPS 依然处于发展初期。

2.3、SWIFT 系统，由谁管理？

SWIFT 管理层由 25 个董事组成；其中，美国、比利时、法国、德国、英国和瑞士各拥有两个董事席位，其他会员国最多仅有一个董事席位。2018 年，中国首次获得了 SWIFT 的董事席位。

2.4、美国对 SWIFT 系统影响力大不大？

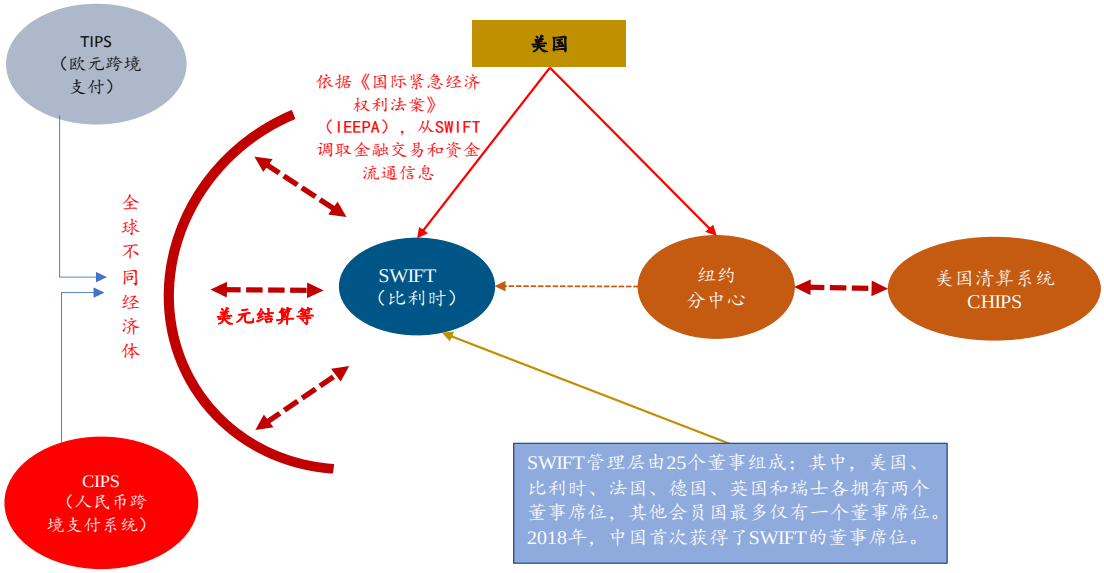
美国可以通过 3 个渠道，影响 SWIFT 系统运营。首先，美国拥有 2 个董事席位，可以直接影响 SWIFT 系统的运营。其次，“911”事件发生后，美国国会通过了《国际紧急经济权利法案》，授权美国政府可以随时从 SWIFT 系统中调取“与恐怖活动有关的”金融交易和资金流通信息。通过这一法案，美国显著增强了对 SWIFT 系统的影响力。最后，在美国要求下，SWIFT 在纽约建立了分中心，并与美国国内的美元清算系统 CHIPS 对接。由于美国是美元的最终提供者，美国通过 CHIPS，进一步提升了对 SWIFT 的影响力。

2.5、美国通过 SWIFT 系统，成功制裁了哪些国家？是否有失败案例？

近年来，美国通过 SWIFT 系统制裁他国成功的案例包括：①美国主导下，联合国通过了制裁朝鲜的议案，朝鲜因此被 SWIFT 除名。②美国主导下，发起了对伊朗的制裁；在欧洲主要国家同意后，伊朗被 SWIFT 除名。

同时，典型的失败案例有：2018 年，美国发起对俄罗斯的制裁，并要求 SWIFT 将俄罗斯除名。但因为遭到管理层中德国、法国、英国等强烈反对（俄罗斯经济体量较大，且与欧洲主要国家有着密切的贸易往来），最终宣告失败。

图21：美国对 SWIFT 系统的影响路径梳理

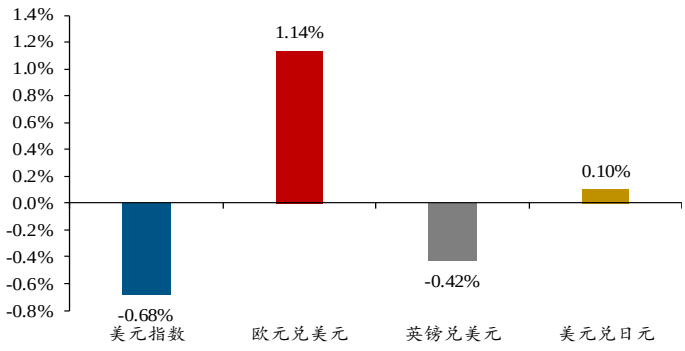


资料来源：Wikipedia、NY Fed，开源证券研究所

3、 大类资产回溯：主要股市涨跌分化，美元下跌，黄金上涨

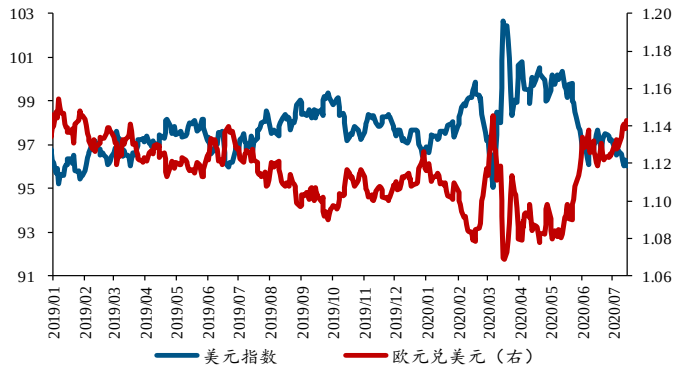
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），美元、英镑下跌，欧元上涨。美元指数下跌 0.68%至 96.01。英镑兑美元下跌 0.42%至 1.25，欧元兑美元上涨 1.14%至 1.14。日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.1%至 107.03。

图22：欧元兑美元上涨，美元指数、英镑兑美元下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

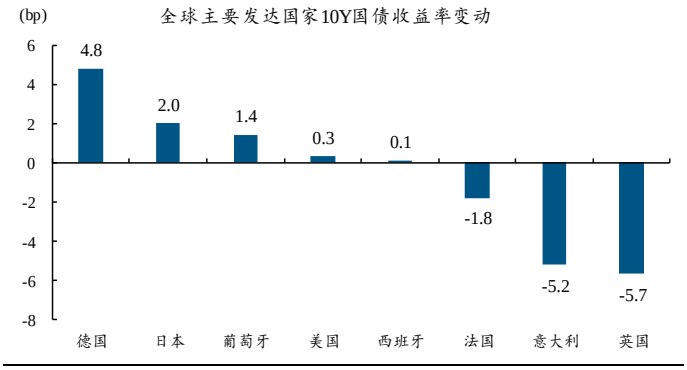
图23：7 月以来，美元指数持续下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

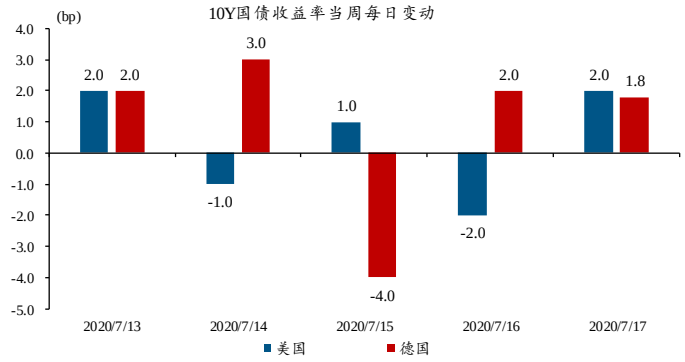
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），长端国债收益率表现分化。10Y 美债收益率上行 0.3bp 至 0.64%。其他债市方面，10Y 英、法债收益率分别下行 5.7bp、1.8bp 至 0.17%、-0.14%，10Y 德债收益率上行 4.8bp 至-0.45%。

图24：全球主要发达国家 10Y 国债收益率表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

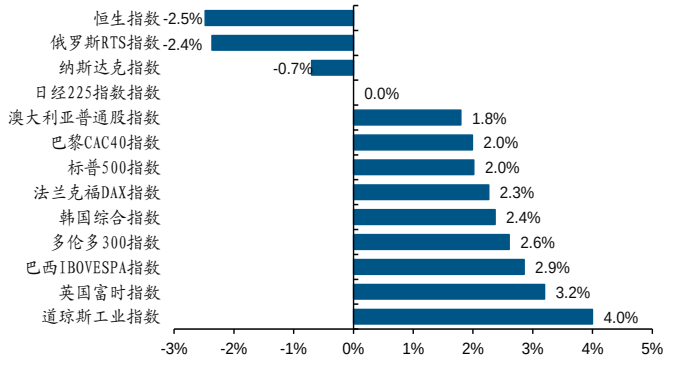
图25：10Y 美债收益率持续震荡



数据来源：Wind、开源证券研究所

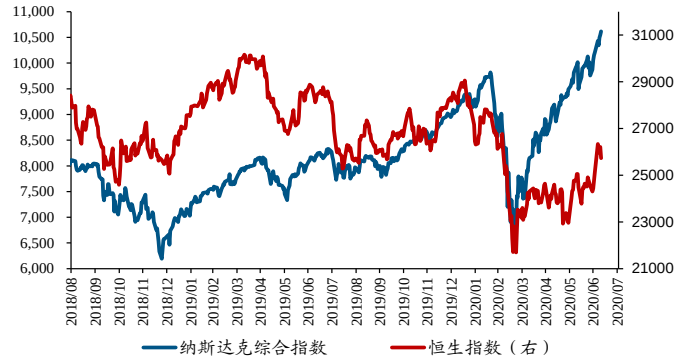
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），主要股市涨跌分化。美股方面，道琼斯工业指数、标普 500 指数分别上涨 4%、2%，纳斯达克指数下跌 0.7%。亚洲股指方面，恒生指数下跌 2.5%， 韩国综指上升 2.4%。欧洲股指方面，德国 DAX 上涨 2.3% 、巴黎 CAC40 上涨 2%。

图26：全球主要股指涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

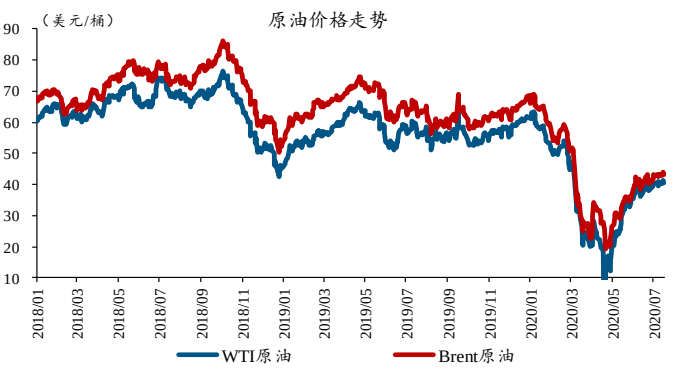
图27：纳斯达克指数、恒生指数双双下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

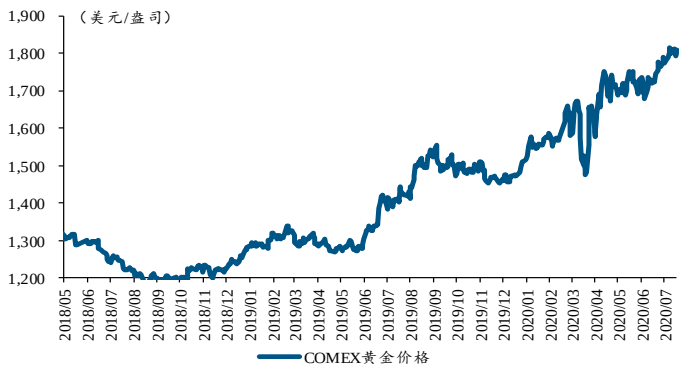
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），原油涨跌不一，黄金继续上涨。原油方面， WTI 原油上涨 0.1%至 40.59 美元/桶，Brent 原油下跌 0.23%至 42.8 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金上涨 0.97%至 1810.1 美元/盎司。

图28：WTI、Brent 原油价格涨跌不一



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：COMEX 黄金价格继续上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重点关注：美国 6 月新屋销售

表3：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	7/22	HFFA 房产指数月率	5 月	0.4%	0.2%
		成屋销售总数年化(万户)	6 月	480	391
		当周 EIA 原油库存	7 月	-209.8	-749.3
	7/23	谘商会领先指标月率	6 月	2.4%	2.8%
	7/24	Markit 制造业 PMI	7 月	52%	49.8%
		Markit 服务业 PMI	7 月	51%	47.9%
		新屋销售总数年化(万户)	6 月	70	67.6
欧元区	7/23	消费者信心指数	7 月	-12.3	-14.7
	7/24	制造业 PMI	7 月	49.3%	47.4%
英国	7/23	CBI 工业订单差值	7 月	-45	-58
	7/24	Gfk 消费者信心指数	7 月	-26%	-30%
		调后零售销售月率	6 月	9%	12%
		制造业 PMI	7 月	52%	50.1%
		服务业 PMI	7 月	51%	47.1%
日本	7/20	商品出口年率	6 月	-24.6%	-28.3%
	7/21	核心 CPI 年率	6 月	-0.1%	-0.2%
德国	7/23	Gfk 消费者信心指数	8 月	-5%	-9.6%
	7/24	制造业 PMI 初值	7 月	47%	45.2%

资料来源：Wind、开源证券研究所

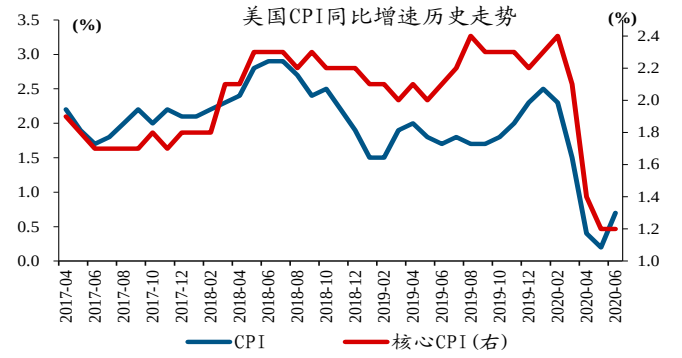
5、 数据跟踪：7 月密歇根大学消费者信心指数回落

5.1、 美国数据

5.1.1、 6 月 CPI 同比符合预期，6 月工业产出环比高于预期

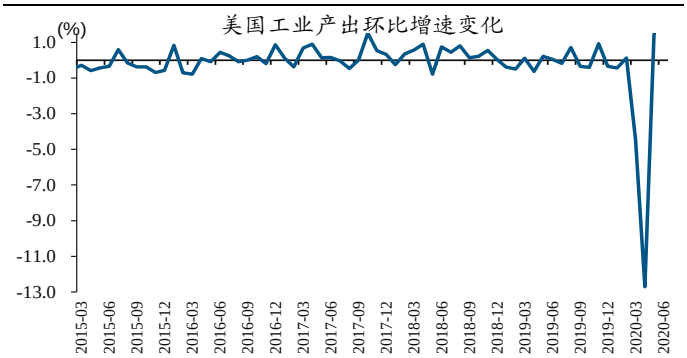
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），美国公布 6 月 CPI 以及 6 月工业产出数据。其中，美国 6 月 CPI 同比增长 0.6%，符合预期，高于前值 0.1%；6 月工业产出环比增长 5.4%，高于预期值 4.3%、前值 1.4%。

图30：美国 6 月 CPI 同比反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：美国 6 月工业产出环比回升

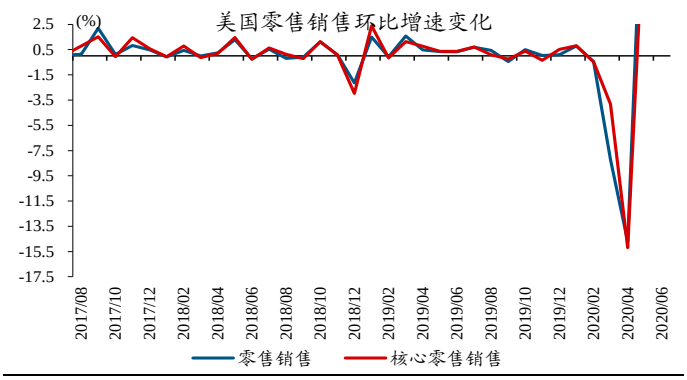


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.1.2、 美国 6 月零售销售环比超预期，7 月密歇根大学消费者信心指数低预期

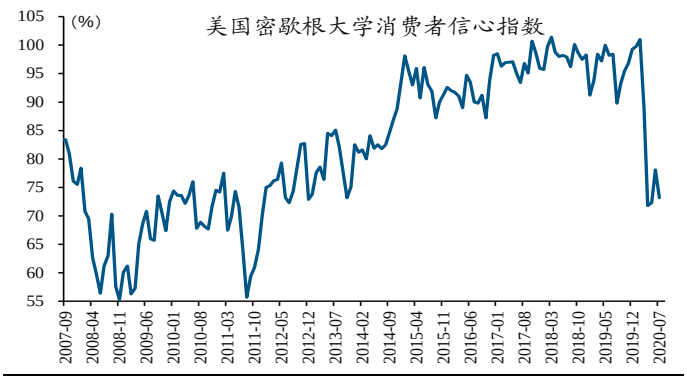
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），美国公布了 6 月零售销售以及 7 月密歇根大学消费者信心指数数据。其中，美国 6 月零售销售环比增长 7.5%，高于预期 5%。7 月密歇根大学消费者信心指数 73.2%，低于预期 79%、前值 78.1%。

图32：美国 6 月零售销售环比继续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：美国 7 月密歇根大学消费者信心指数回落

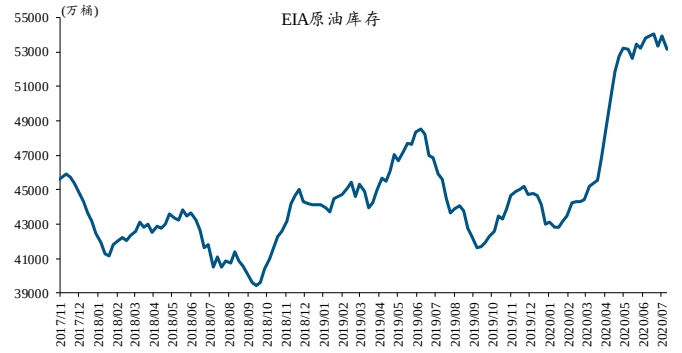


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.1.3、 当周初请失业金人数差于预期，原油库存意外大幅回落

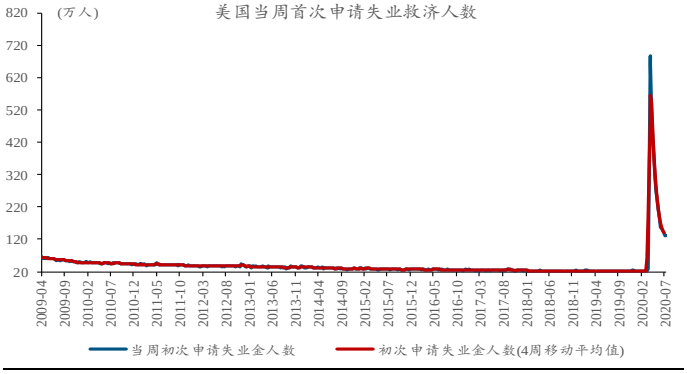
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），美国公布了当周初请失业金人数及 EIA 原油库存数据。其中，美国 7 月 11 日当周初请失业金人数为 130 万人，差于预期 125 万人，前值由 131.4 万人下修为 131 万人；7 月 10 日当周 EIA 原油库存减少 749.3 万桶，预期为减少 311.4 万桶，前值为增加 565.4 万桶。

图34：当周 EIA 原油库存大幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：美国当周首次申请失业救济人数继续回落



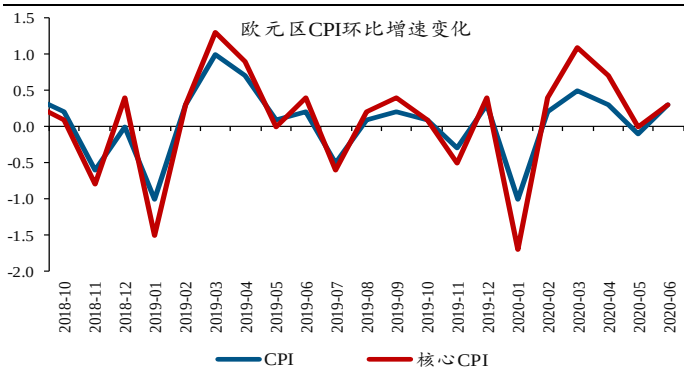
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、 欧洲数据

5.2.1、 欧元区、德国 6 月 CPI 同比终值双双符合预期

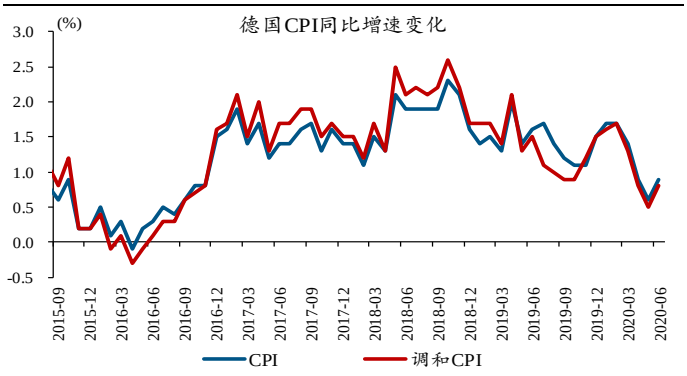
当周（7 月 13 日-7 月 17 日），欧元区、德国分别公布了 6 月 CPI 数据。欧元区方面，6 月 CPI 同比终值为 0.3%，符合预期，高于初值 0.1%；核心 CPI 同比终值为 1.1%，持平初值。德国方面，6 月 CPI 同比终值为 0.9%，持平预期值、初值；调和 CPI 同比终值为 0.8%，符合预期。

图36：欧元区 CPI、核心 CPI 同比走势分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：德国 CPI、调和 CPI 同比双双回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

6、 风险提示

美国疫情持续大幅恶化，引发政府实施二次防疫封锁措施

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn