

海外宏观周报（2020.11.22）

美国供需继续恢复，疫情援助计划资金回收或令企业债市场动荡

- **海外宏观数据跟踪：美国零售部门保持高速复苏，但两极分化有所加剧。**美国 10 月零售和食品服务销售额（括号为前值）同比增长 5.68%(5.93%)，环比增速为 0.25%(1.57%)；其中零售销售额同比增长 8.50%(8.81%)，环比增速为 0.30%(1.48%)。**从总体数据显示，美国零售销售保持同比高增，环比增速放缓，近两月零售同比增速均为 2011 年 7 月以来最高。但 10 月线下消费等受疫情影响严重的行业（如服装、杂货店、饮吧等）零售数据出现恶化，与总体复苏趋势背离。**
- **生产端复苏有所加速，但与疫情前水平仍存差距。**制造业工业生产指数均较上月在同比降速上有可观的收窄，且耐用品的生产水平受疫情打击较非耐用品更大，当前同比减少幅度也相对高。**分行业看生产端较疫情前的复苏程度的话，**汽车及零部件行业产量较疫情前下降明显，但部分行业当前工业生产指数增速已经超过疫情前水平，分别是加工金属制品、航空航天及其他运输设备和化工产品，**在产能利用率方面，较疫情前产能差距较大（超过 5%）的行业有**非金属矿物制品、初级金属制品、加工金属制品、家具和相关制品、印刷和相关支持活动、石油和煤炭产品、其他非耐用制品等。
- **央行及流动性数据跟踪：**11 月 19 日，美财政部发表财政部长对美联储主席的公开信，其中表示“将在年底收回原于 12 月 31 日到期的紧急贷款计划资金(PMCCF, SMCCF, MLF, MSLP, and TALF)”，市场担心这将对美联储对实体经济的援助能力产生负面影响。经计算后发现，**年底将被收回资金的援助计划当前使用量实际并不大，同时由于疫情期间美联储的主要贷款计划 PPPLF 得到了延长，因此美联储对实体经济的支持的削弱力度不大；但 SMCCF 计划的“撤退”对于二级市场最大的影响可能不是来源于美联储的抛售，而是市场对于美联储作为“最后兜底人”预期的落空，从而造成企业债市场的动荡。**
- **疫情数据跟踪：**截至 11 月 22 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 58,095,887 例，其中全球有 11 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(12,088,409 例)、印度(9,050,597 例)和巴西(6,052,786 例)；**日本 11 月 21 日新增 2596 人，超过第二波疫情峰值，且连续 4 天确诊超 2000，或已经迎来第三波疫情；从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，特别是 11 月 20 日美国新增 204014 例，为疫情以来最高，美国疫情目前正处不受控制阶段，需密切留意；欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前未见好转，**其中法国 11 月 7 日新增更是达到 86852 例；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 11 月 12 日达 33517 人，**目前德法英均将在 11 月开始“封国”，封锁措施均类似，包括：关闭非必需品商店与娱乐机构、必需品商店、学校等保持开放、限制社交聚会与交往人数、企业不停工等。**

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期，疫苗研发速度和实际效果不及预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师：朱启兵
8610-66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

经济数据跟踪.....4
疫情数据跟踪.....9
央行及流动性数据跟踪.....11
主要大宗商品数据跟踪.....14

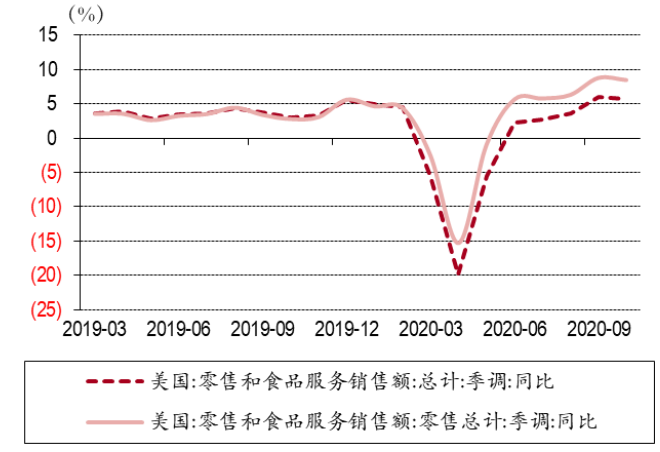
图表目录

图表 1. 10 月美国零售数据保持高速复苏 4
图表 2. 第一类商品保持同比高增或快速复苏 4
图表 3. 第二类商品同比增速恶化 4
图表 4. 第三类商品维持强劲同比增长 4
图表 5. 美国 10 月工业生产指数复苏稳健 5
图表 6. 美国产能利用率数据 5
图表 7. 制造业各行业生产端数据与疫情前对比 5
图表 8. 本周新公布重要经济数据 6
图表 9. 美国宏观数据热力图 7
图表 10. 美欧日意外指数均走高，中国走低 7
图表 11.G10 经济意外指数走高，新兴市场小幅走低 7
图表 12. 其他地区宏观数据热力图 8
图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 9
图表 14.日本恐迎第三波疫情，韩国疫情新增受控 9
图表 15. 欧洲第二波疫情有所稳定 9
图表 16. 美国迎第三波疫情，单日新增破 20 万 9
图表 17. 印度每日新增稳定回落 10
图表 18.美国与印度累计确诊差距正重新扩大 10
图表 19. 美国疫情紧急援助计划使用情况 11
图表 20. 美国疫情期间的货币政策 12
图表 21. 中国 10 年债券利率继续上升，欧美日收益率均走低 12
图表 22. FRA 利差和 LIBOR 利差均走高 13
图表 23. CP-OIS 利差本周走高 13
图表 24. 一般抵押物隔夜回购利率走低 13
图表 25. 投资级公司债利差小幅走高，高收益利差走低 13
图表 26. 本周期铜价格走高 14
图表 27. 油价本周走高，突破 45 美元/桶 14
图表 28. 黄金期货价格本周走低 14
图表 29. USDX 美元指数走低，人民币升值 14

经济数据跟踪

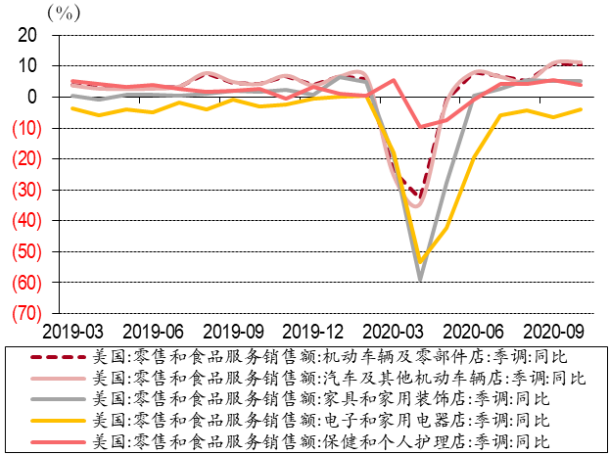
美国零售部门保持高速复苏，但两极分化有所加剧。美国 10 月零售和食品服务销售额（括号为前值）季调后同比增长 5.68%(5.93%)，环比增速为 0.25%(1.57%)；其中零售销售额同比增长 8.50%(8.81%)，环比增速为 0.30%(1.48%)。**从总体数据显示，美国零售销售保持同比高增，环比增速放缓，近两月零售同比增速均为 2011 年 7 月以来最高。**从一级分项看，如我们之前对 8 月零售数据的分析，我们把商品分成三类：**第一类是受疫情影响较大，但是复苏状况良好，目前接近甚至超过疫情前平均水平的，第一类商品 10 月零售数据均保持同比高增或快速复苏。**机动车辆及零部件店 10 月同比增长 10.67%(10.88%)，汽车及其他机动车辆店同比增长 11.27%(11.14%)，家具和家用装饰店同比增长 5.17%(5.16%)，电子和家用电器店同比增长-3.93%(-6.48%)，保健和个人护理店同比增长 3.78%(5.54%)。**第二类是受疫情影响很大，处于复苏趋势，但离疫情前平均水平尚有较大差距的，第二类商品 10 月零售数据出现恶化，与总体复苏趋势背离。**其中加油站同比增长-13.98%(-12.92%)，服装及服装配饰店同比增长-12.62%(-9.17%)，杂货店零售业同比增长 1.66%(3.38%)，食品服务和饮吧同比增长-14.24%(-14.28%)，基本都是线下消费受疫情影响很大的行业。**第三类是销售额收益于疫情的，基本是“宅经济”行业，本月均维持强劲的同比增长。**其中建材、园林设备及物料店同比增长 19.53%(18.77%)，食品和饮料店同比增长 10.32%(10.64%)，运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店同比增长 12.44%(17.48%)，无店铺零售业同比增长 29.09%(26.37%)。

图表 1. 10 月美国零售数据保持高速复苏



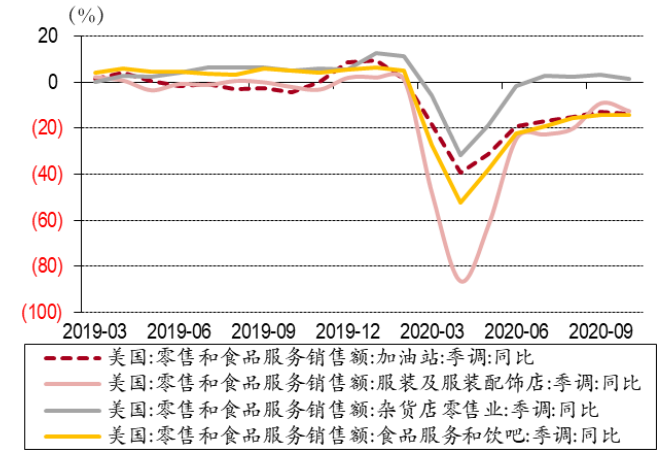
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 第一类商品保持同比高增或快速复苏



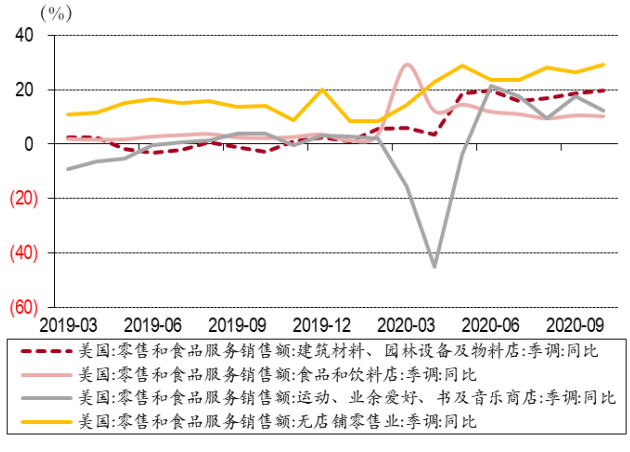
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 第二类商品同比增速恶化



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 第三类商品维持强劲同比增长

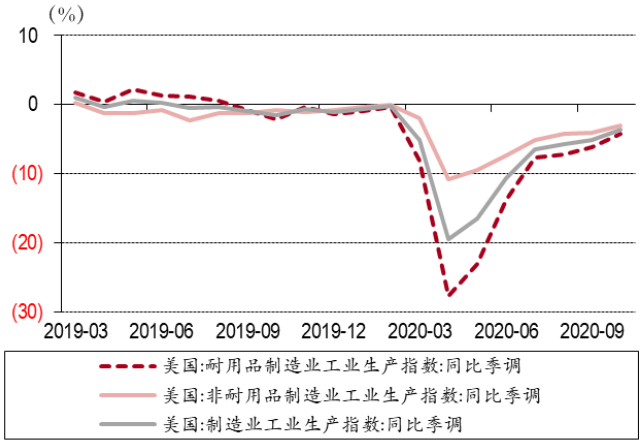


资料来源：万得，中银证券

生产端复苏有所加速，但与疫情前水平仍存差距。10 月美国总体工业生产指数同比增速未-5.34%(-6.73%)，其中制造业工业生产指数同比增速未-3.61%(-5.14%)，耐用品制造业工业生产指数同比增速为-4.19%(-6.14%)，非耐用品制造业工业生产指数同比增速为-2.97%(-4.04%)，**均较上月在同比降速上有可观的收窄，且耐用品的生产水平受疫情打击较非耐用品更大，当前同比减少幅度也相对高。在产能利用率方面，**10 月美国全部工业部门产能利用率为 72.75%(71.96%)，其中制造业产能利用率为 72.32%(71.56%)，耐用品产能利用率为 70.78%(70.13%)，非耐用品产能利用率为 73.90%(73.01%)，**总体上说产能水平回升显著。**

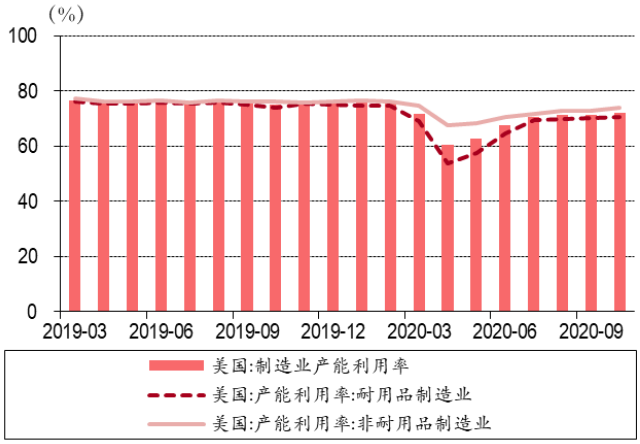
分行业看生产端较疫情前的复苏程度的话，汽车及零部件行业产量较疫情前下降明显，10 月工业生产指数同比增速为-10.78%，而 1 月份数据为 0.16%；但部分行业当前工业生产指数增速已经超过疫情前水平，分别是加工金属制品、航空航天及其他运输设备和化工产品，10 月工业生产指数同比增速分别为-0.85%、0.28%和-0.63%，1 月对应数据为-2.08%、-8.87%和-1.18%。在**产能利用率方面，**较疫情前产能差距较大（超过 5%）的行业有（括号为较 1 月份的产能利用率差距）非金属矿物制品(5.78%)、初级金属制品(8.43%)、加工金属制品(5.05%)、家具和相关制品(7.68%)、印刷和相关支持活动(6.10%)、石油和煤炭产品(14.50%)、其他非耐用制品等(6.67%)。

图表 5. 美国 10 月工业生产指数复苏稳健



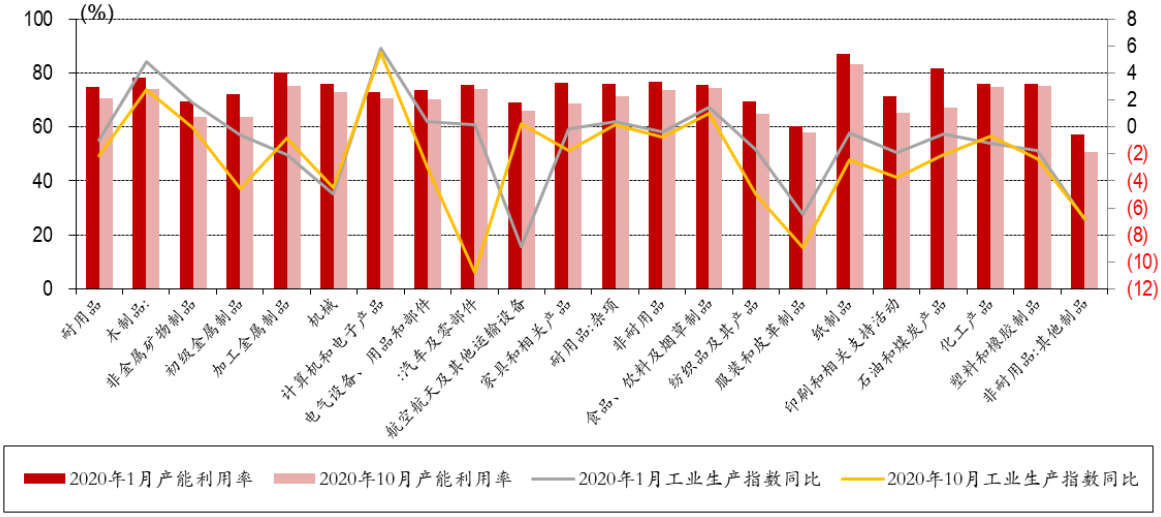
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 美国产能利用率数据



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 制造业各行业生产端数据与疫情前对比



资料来源：Gallup，中银证券

图表 8.本周新公布重要经济数据

地区	日期	指标	今值	前值	预期值	是否高于预期
美国	11月17日	10月核心零售总额:季调:环比(%)	0.26	1.06		
		10月核心零售总额:季调:同比(%)	7.86	8.21		
		10月零售总额:季调:环比(%)	0.30	1.48		
		10月零售总额:季调:同比(%)	8.50	8.81		
		10月工业总体产出指数:环比(%)	1.08	-0.37		
		10月制造业产出指数:环比:季调	0.99	0.07		
		10月工业产能利用率(%)	72.75	71.96		
		11月NAHB住房市场指数	90.00	85.00		
	11月18日	10月新屋开工:私人住宅(千套)	132.00	128.00		
	11月19日	11月14日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	742.00	711.00		
		11月07日持续领取失业金人数:季调(千人)	6372.00	6801.00		
		10月成屋销售折年数(万套)	685.00	657.00		
		10月成屋销售:环比折年率(%)	4.26	9.87		
欧元区	11月18日	10月欧元区:CPI:同比(%)	-0.30	-0.30	-0.30	持平预期
		10月欧元区:CPI:环比(%)	0.20	0.10	0.20	持平预期
		10月欧元区:核心CPI:同比(%)	0.20	0.20	0.20	持平预期
		10月欧元区:核心CPI:环比(%)	0.10	0.20	0.10	持平预期
		10月英国:CPI:同比(%)	0.70	0.50	0.60	高于预期
		10月英国:CPI:环比(%)	0.00	0.40	-0.10	高于预期
		10月英国:核心CPI:同比(%)	1.50	1.30	1.30	高于预期
		10月英国:核心CPI:环比(%)	0.18	0.64	0.10	高于预期
		10月英国:产出PPI:同比(%)	1.10	0.26	0.40	高于预期
		10月英国:产出PPI:同比(%)	-0.20	0.17	0.10	低于预期
	11月19日	9月欧元区:经常项目差额:季调(百万欧元)	25183.00	20863.00		
	11月20日	10月德国:PPI:同比(%)	-0.70	-1.00	-0.70	持平预期
		10月德国:PPI:环比(%)	0.10	0.40	0.10	持平预期
日本	11月16日	第三季度GDP(初值):同比(%)	16602.00	21145.00		
		9月产能利用率指数:同比(%)	-8.09	-16.25		
	11月18日	10月出口额:同比(%)	-0.15	-4.94		
		10月进口额:同比(%)	-13.28	-17.42		
		10月贸易差额(百万日元)	872899.00	687844.00		
	11月20日	10月CPI:同比(%)	-0.40	0.00		
		10月CPI:环比(%)	-0.10	-0.10		
		10月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	-0.40	-0.30		
		11月制造业PMI(初值)	47.60	48.00		

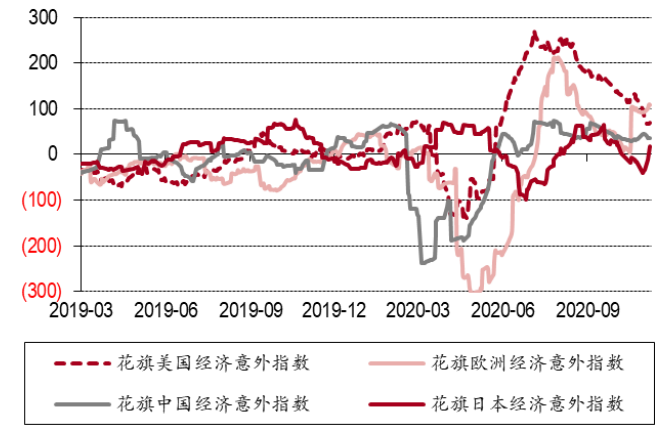
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%			33.10			-31.40			-5.00			2.40	
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-15.70	-18.31	-20.03	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42
	进口金额	同比季调%			-6.55	-8.53	-11.40	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63
	贸易差额	同比季调%			-33.49	-32.02	-24.16	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29
	贸易差额	亿美元			-638.62	-670.36	-633.70	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54
个人消费指标	个人总收入	环比季调%			0.87	-2.46	0.93	-1.18	-4.17	12.25	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51
	个人实际可支配收入	环比季调%			0.65	-3.29	0.54	-2.04	-5.03	15.41	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37
	个人实际消费支出	环比季调%			1.23	0.71	1.25	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09
	零售销售额	同比季调%		8.50	8.81	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63	3.10
	零售和食品服务销售额	同比季调%		5.68	5.93	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61	3.25
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		1.10	-1.05	0.67	6.07	9.97	5.22	-17.19	-7.09	0.41	-0.49	-0.67	1.88
	耐用品新增订单	环比季调%			1.91	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%			3.39	0.91	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%			0.83	0.97	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%			1.03	2.15	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03
房地产指标	成屋销售	环比季调%		4.26	9.87	2.05	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66
	新建住房销售	环比季调%			-3.52	3.01	14.88	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42
	营建许可	环比%		0.00	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47
	新屋开工	环比季调%		4.87	6.26	-7.67	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%				5.18	4.12	3.48	3.56	3.83	3.85	3.47	3.10	2.83	2.53
	NAHB/富国银行住房市场指数		90.00	85.00	83.00	78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00	74.00	75.00	76.00	71.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调		638.00	672.00	1493.00	1761.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00	261.00
	新增ADP就业人数	千人；季调		364.55	752.67	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64
	失业率	季调%		6.90	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50
	U6失业率	季调%		12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80
	私人非农平均时薪	美元；季调		29.50	29.46	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.34
通胀指标	CPI	同比%		1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	2.10
	核心CPI	同比%		1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30
	PCE	同比%			1.37	1.26	1.01	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44
	核心PCE	同比%			1.55	1.45	1.25	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58
	PPI：最终需求	同比季调%		0.50	0.50	-0.20	-0.40	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	1.20	1.90	1.40	1.00
	核心PPI：最终需求	同比季调%		1.10	1.20	0.60	0.40	0.30	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30	1.20
景气指标	ISM制造业PMI			59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10
	ISM非制造业PMI			56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90
	Markit制造业PMI	季调		53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60
	Umich消费者信心指数		77.00	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30	96.80
	Sentix投资信心指数		4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60	8.70
货币供应指标	M1	环比季调%		1.42	2.06	1.11	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05	0.75	0.63
	M2	环比季调%		0.88	1.33	0.45	0.87	1.65	4.99	6.44	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67
汇率	USDX美元指数		92.26	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45	98.28
	广义美元指数		114.59	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15

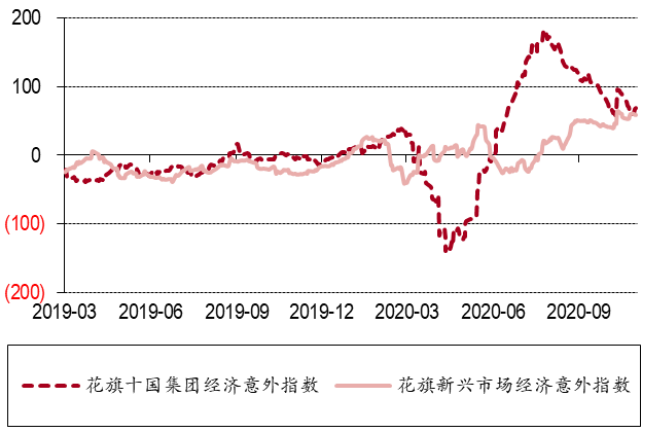
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 11 月 20 日，广义美元指数数据截至 11 月 13 日）

图表 10. 美欧日意外指数均走高，中国走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 11.G10 经济意外指数走高，新兴市场小幅走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 12. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%			60.50			-39.50			-14.10			0.20	
	商品贸易出口	同比%			-3.10	-12.60	-10.40	-10.50	-29.80	-29.90	-5.90	1.30	0.30	5.00	-2.60
	商品贸易进口	同比%			-7.10	-13.60	-14.30	-12.10	-26.60	-25.30	-10.10	-1.60	-0.10	1.30	-4.00
	商品贸易差额	亿欧元			248.12	139.40	272.16	199.63	87.05	21.80	289.76	230.69	14.96	227.29	201.56
	制造业产能利用率	%			73.00			66.70			80.80			81.20	
	房价指数	同比%						5.00			5.10			4.50	
	零售销售指数	环比季调%			-2.00	4.20	-1.70	5.70	20.20	-11.80	-10.10	0.40	0.60	-0.70	0.70
	失业率	季调%			8.30	8.30	8.10	7.90	7.60	7.40	7.20	7.30	7.40	7.40	7.40
	PPI	同比%			-2.40	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60	-2.80	-1.40	-0.80	-0.70	-1.40
	HICP	同比%		-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00
	核心HICP	同比%		0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30	1.30
	消费者信心指数	季调		-15.50	-13.90	-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20
	制造业PMI			54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90
	服务业PMI			46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90
	Markit综合PMI			50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90	50.60
	Sentix投资信心指数		-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70	-4.50
	经济景气指数	季调		90.90	90.90	87.50	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60	100.90	100.70
	ZEW经济现状指数		-76.40	-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90	-14.70	-19.60
德国	GDP不变价	环比折年季调%			37.20			-33.80			-7.40			-0.10	
	工业生产指数	同比%			-8.70	-10.40	-10.90	-13.50	-22.90	-29.00	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30	-3.50
	制造业PMI			58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10
	服务业PMI			49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90	51.70
	HICP	同比%		-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50	1.20
	核心HICP	同比%		0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70	1.80
	PPI	同比%		-0.70	-1.00	-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80	-0.10	0.20	-0.20	-0.70
	GFK消费者信心指数		-3.10	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70	9.60
	经济景气指数			97.00	95.50	94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60
	零售销售	同比%			7.70	4.40	6.90	7.90	5.10	-4.50	2.20	7.80	3.80	3.20	3.30
	Sentix投资信心指数		1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40	-6.50
法国	GDP不变价	环比折年季调%			95.40			-44.60			-21.70			-0.90	
	工业生产指数	同比季调%			-5.98	-6.42	-8.33	-11.44	-23.32	-34.95	-17.63	-1.43	-3.00	-2.85	0.46
	制造业PMI			51.30	51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70
	服务业PMI			46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40	52.20
	HICP	同比%		0.10	0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70	1.60	1.20
	核心CPI	同比%		0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00	0.80
	PPI	同比%			-2.40	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60	-0.50
	经济景气指数			90.40	94.90	90.80	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90	101.40	101.80
	零售销售	同比%			2.70	6.40	0.00	3.50	-3.70	-29.60	-13.50	1.40	2.60	2.60	3.50
英国	GDP不变价	环比折年季调%						-58.70			-9.70			0.60	
	工业生产指数	同比季调%			-6.31	-6.33	-7.29	-12.13	-20.34	-23.65	-8.09	-2.20	-2.21	-1.62	-1.11
	制造业PMI			53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90
	服务业PMI			51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00	49.30
	CPI	同比%		0.70	0.50	0.20	1.00	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50
	核心CPI	同比%		1.50	1.30	0.90	1.80	1.40	1.20	1.40	1.60	1.70	1.60	1.40	1.70
	PPI	同比%		-1.40	-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96	0.78	0.52
	GFK消费者信心指数			-31.00	-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00
	零售销售指数不变价	同比季调%		5.80	4.60	2.80	1.20	-2.00	-13.00	-22.90	-6.30	-0.30	0.70	0.40	0.50
日本	GDP	同比%			-4.80			-8.90			-0.90			0.50	
	出口金额	同比季调%		-2.27	-8.45	-11.85	-19.90	-25.52	-24.44	-22.16	-10.47	-6.07	-3.71	-6.60	-8.52
	进口金额	同比季调%		-9.89	-17.41	-19.79	-22.22	-19.78	-20.14	-8.24	-9.72	-13.92	-4.37	-7.92	-11.52
	贸易差额	亿日元 季调		8728.99	6878.44	2443.75	70.75	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11	-1591.49	-883.86
	商业销售额	同比%			9.10	9.54	8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33	-6.52
	工业生产指数				91.50	88.10	87.20	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70
	产能指数	同比%			-0.51	-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51
	机械订单	同比季调%			-3.96	-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17	-13.15
	制造业PMI			48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90
	服务业PMI			47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30
	CPI	同比%		-0.40	0.00	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10	0.40	0.40	0.70	0.80	0.50
	核心CPI	同比%		-0.70	-0.30	-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40	0.60	0.80	0.70	0.50
	PPI	同比%		-2.06	-0.79	-0.59	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49	0.89	0.10
	失业率	季调%			3.00	3.00	2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40	2.20	2.20
	M1	同比%		14.00	14.30	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70	5.50
	M2	同比%		9.00	9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70	2.70
	Sentix投资信心指数		6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90	0.90
	消费者信心指数			33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70

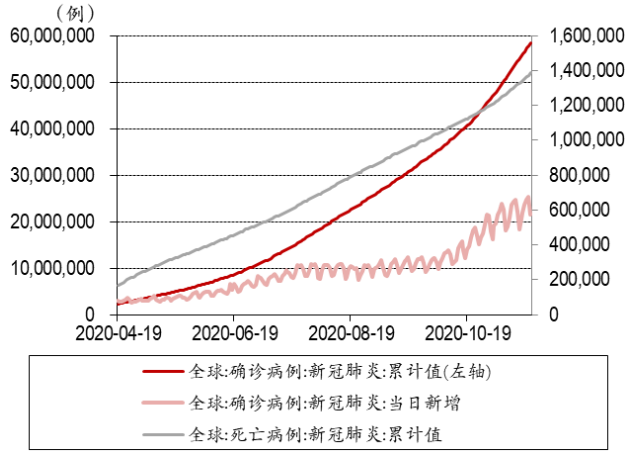
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 11 月 22 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 58,095,887 例，其中全球有 11 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(12,088,409 例)、印度(9,050,597 例)和巴西(6,052,786 例)；全球累计因新冠死亡人数达 1,379,839 人，死亡人数前三的国家分别是美国(255,830 例)、巴西(168,989 例)和印度(137,726 例)。

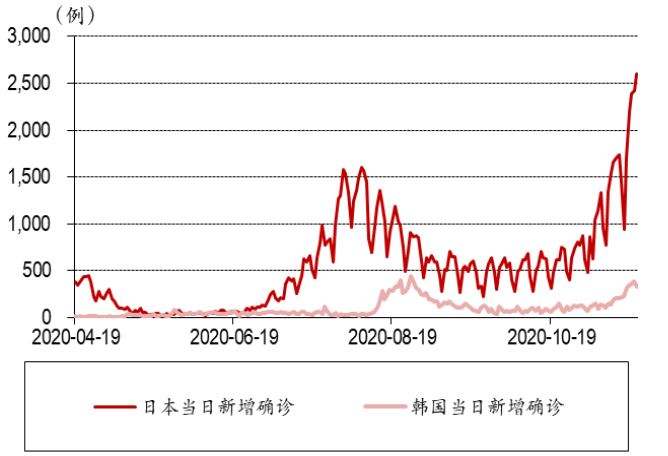
具体到国家层面，日本 11 月 21 日新增 2596 人，超过第二波疫情峰值，且连续 4 天确诊超 2000，或已经迎来第三波疫情；**从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，特别是 11 月 20 日美国新增 204014 例，为疫情以来最高，美国疫情目前正处不受控制阶段，需密切留意；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前每日新增有所稳定，其中法国 11 月 17 日新增达到 45522 例；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 11 月 12 日达 33517 人，**目前德法英均将在 11 月开始“封国”，封锁措施均类似，包括：关闭非必需品商店与娱乐机构、必需品商店、学校等保持开放、限制社交聚会与交往人数、企业不停工等。**

图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



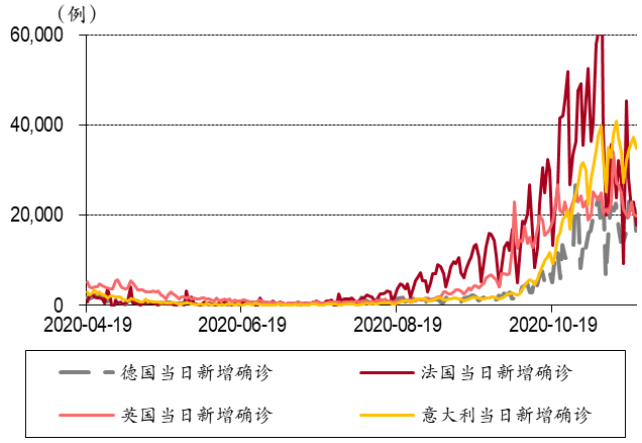
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

图表 14. 日本恐迎第三波疫情，韩国疫情新增受控



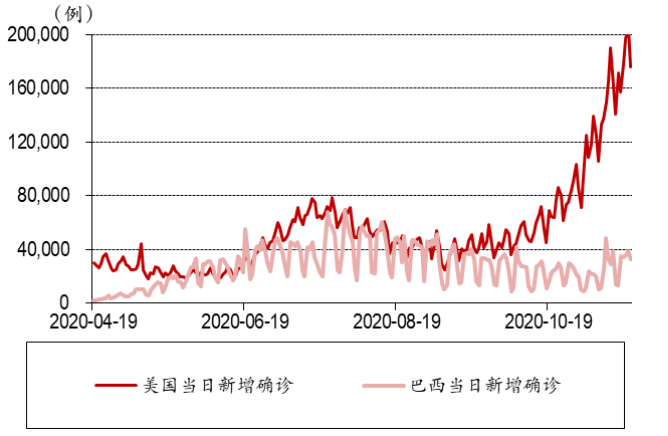
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

图表 15. 欧洲第二波疫情有所稳定



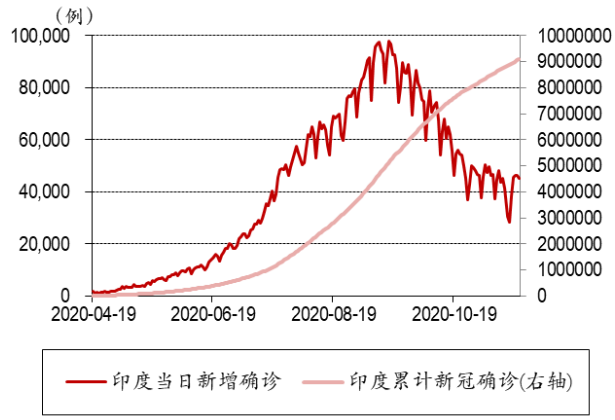
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

图表 16. 美国迎第三波疫情，单日新增破 20 万



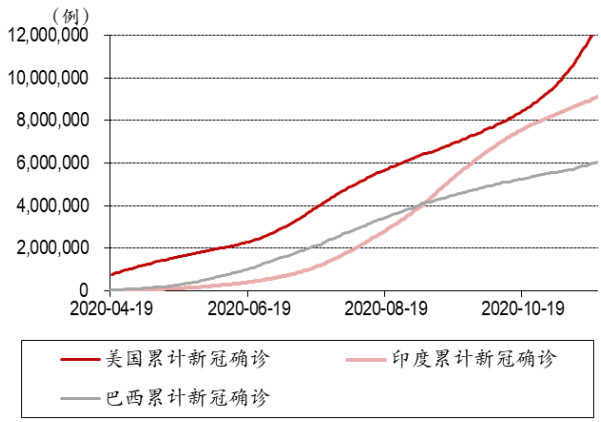
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

图表 17. 印度每日新增稳定回落



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

图表 18.美国与印度累计确诊差距正重新扩大



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 21 日）

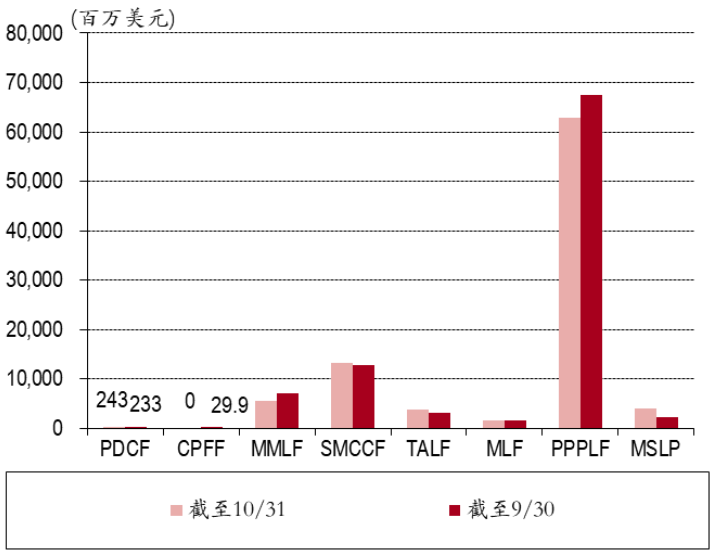
央行及流动性数据跟踪

财政部收回美联储紧急贷款资金，影响几何？11 月 19 日，美财政部发表财政部长对美联储主席的公开信，其中表示“将在年底收回原于 12 月 31 日到期的紧急贷款计划资金”，市场担心这将对美联储对实体经济的援助能力产生负面影响，其信件原话为：

With respect to the facilities that used CARES Act funding (PMCCF, SMCCF, MLF, MSLP, and TALF), I was personally involved in drafting the relevant part of the legislation and believe the Congressional intent as outlined in Section 4029 was to have the authority to originate new loans or purchase new assets (either directly or indirectly) expire on December 31, 2020. As such, I am requesting that the Federal Reserve return the unused funds to the Treasury.

但是需要注意的是，姆努钦公开信中同样要求鲍威尔对其中一部分疫情援助计划延时 90 天，分别是：商业票据信贷便利(CPFF)、一级交易商借贷便利(PDCF)、货币市场基金借贷便利(MMLF)和薪酬保护计划借贷便利(PPPLF)。通过阅读美联储月度发布的疫情援助计划使用情况可知，在多项疫情援助计划中美联储使用量最大的是薪酬保护计划借贷便利，截至 11 月 11 日其贷款量达 606.9 亿美元；而在年底将被收回资金的援助计划当前使用量实际并不大，截至 10 月 31 日，PMCCF 使用量为零、SMCCF 使用量为 133.3 亿美元、MLF 使用量为 16.5 亿美元、MSLP 贷款量为 39.5 亿美元。**因此，财政部的资金回收在绝对资金量的影响上实际微乎其微，同时由于疫情期间美联储的主要贷款计划 PPPLF 得到了延长，因此其对实体经济的支持的削弱力度亦不大。但这可能会对市场对于美联储在二级市场的救助能力的预期产生影响，其中最具代表性的是 SMCCF 计划。**在疫情初期，美国信用债市场的抛售压力剧烈，信用利差走阔幅度巨大，因此美联储迅速回应，并声称“将进行无限制量化宽松和购买任何类型的资产”，同时设立了 SMCCF 和 PMCCF 这两个允许美联储直接在一二级市场购买企业债的计划，此举使企业债利差迅速收敛，稳定了金融市场。然而前面我们提到，截至 10 月 31 日美联储在企业债二级市场的持仓不过 133 亿美元，这意味着美联储仅用极少的“弹药”便稳定了市场预期，达到了收敛利差的效果。**而 SMCCF 计划的“撤退”对于二级市场的影响可能不是来源于美联储的抛售，而是市场对于美联储作为“最后兜底人”预期的落空，从而造成企业债市场的动荡。**

图表 19. 美国疫情紧急援助计划使用情况



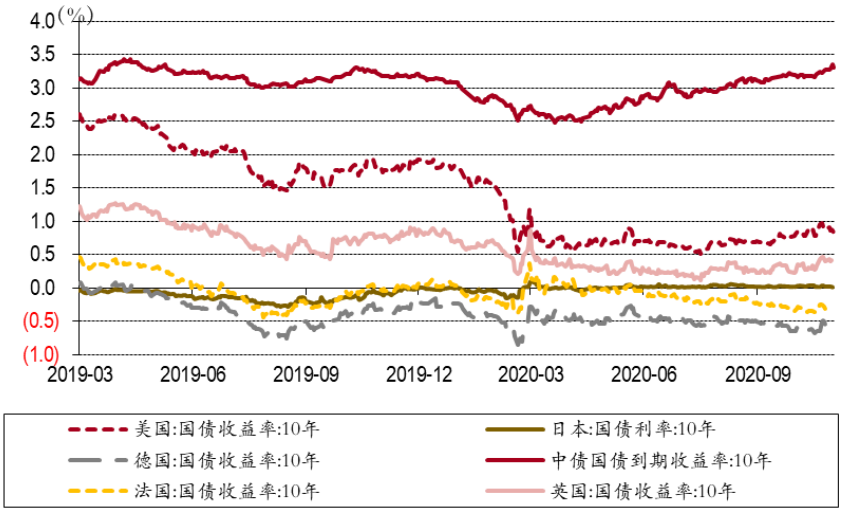
资料来源：美联储，中银证券

图表 20. 美国疫情期间的货币政策

政策类型	政策工具	政策实施
利率工具	联邦基金利率(federal funds rate)	指存款机构在联储储备金账户互相隔夜借款的利率，3月3日下调50BPs至1.25%，3月15日降至0.25%
资产购买	量化宽松(QE)	传统的QE主要购买种类为长端美国国债与MBS，当前购买速度为每月800亿美元国债与400亿美元MBS
	一级市场公司信用便利(PMCCF)	指允许美联储直接在一级市场购买企业新发行的债券，企业在前半年可以延迟付息，10月31日美联储公布此计划持仓为零
	二级市场公司信用便利(SMCCF)	允许美联储在二级市场购买投资级企业债和企业债ETF，10月31日美联储公布此计划持仓为133.3亿美元
	商业票据信贷便利(CPFF)	允许美联储直接购买企业发行的商业票据，最长期限为3个月，11月11日美联储公布此计划持仓为零（此前一直有数千万美元的少量持仓）
	市政流动便利(MLF)	指美联储直接购买地方政府发行的债券，11月11日美联储公布此计划持仓为16.5亿美元
借贷工具	贴现窗口(Discount Window)	指存款机构直接从联储银行抵押借贷，通常为隔夜借款，疫情延长至最大90天，当前PCR(Primary credit rate)为0.25%
	一级交易商借贷便利(PDCF)	指一级交易商拥有和存款机构一样进入贴现窗口的权力，11月11日此计划规模为2.63亿美元
	回购操作(Repo Operations)	类似于人民银行的逆回购，疫情期间美联储提供1万亿的隔夜回购额度，5000亿的一月回购额度和5000亿的三月回购额度，11月11日美联储资产负债表上回购规模为10亿美元
	货币市场基金借贷便利(MMLF)	指银行可以以货币市场公共基金份额作为抵押从联储借债，用以平滑投资者的赎回压力，11月11日美联储公布此计划持仓为55亿美元
	薪酬保护计划借贷便利(PPPLF)	指银行可以以薪酬保护计划下的贷款为抵押从联储借贷，11月11日美联储公布此计划规模为606.9亿美元
	主街借贷计划(MSLP)	用以支持中型企业，11月11日美联储公布此计划规模为48.8亿美元
	定期资产支持证券借贷便利(TALF)	银行可以用ABS（学生贷款、汽车贷款、信用卡借款等）向联储抵押借贷，以促进银行发放个人信贷，11月11日美联储公布此计划规模为3.75亿美元

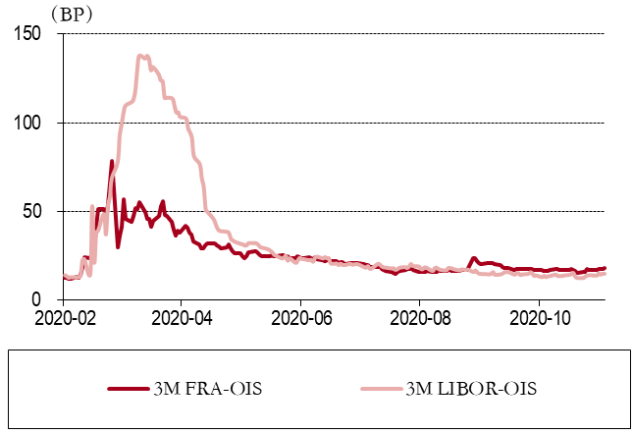
资料来源：美联储，中银证券

图表 21. 中国 10 年债券利率继续上升，欧美日收益率均走低



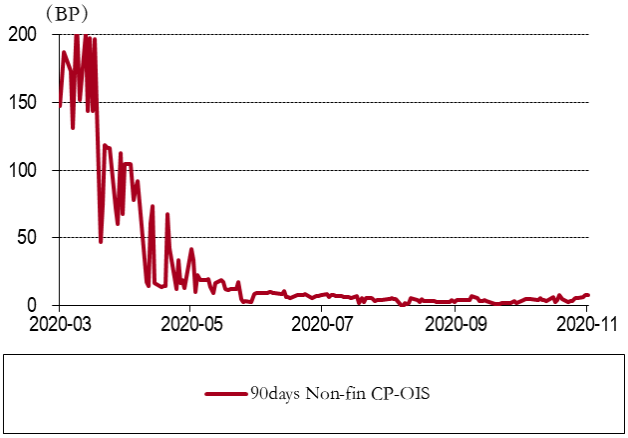
资料来源：万得，中银证券

图表 22. FRA 利差和 LIBOR 利差均走高



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 23. CP-OIS 利差本周走高



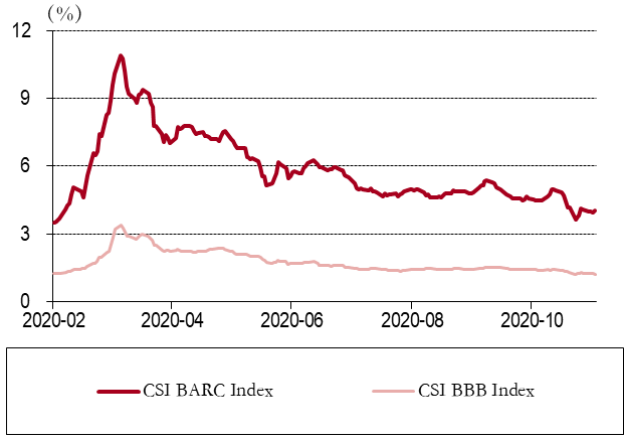
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 24. 一般抵押物隔夜回购利率走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

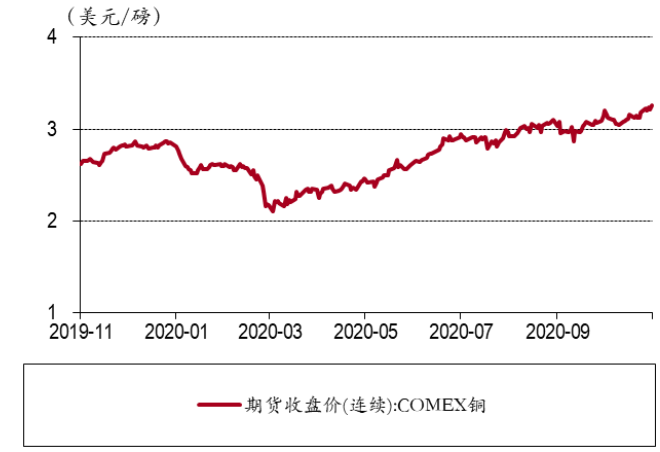
图表 25. 投资级公司债利差小幅走高，高收益利差走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 26. 本周期铜价格走高



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 油价本周走高，突破 45 美元/桶



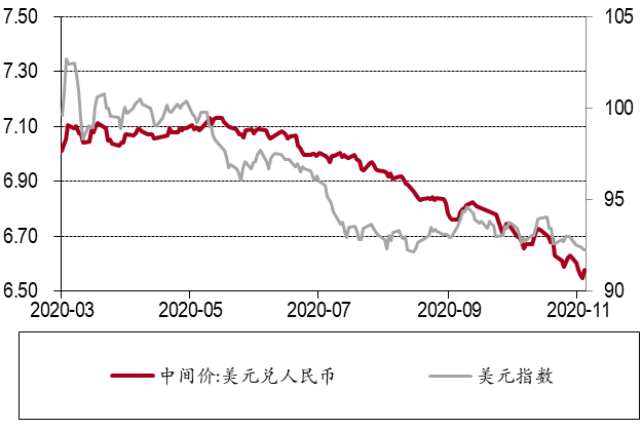
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 黄金期货价格本周走低



资料来源：万得，中银证券

图表 29. USDX 美元指数走低，人民币升值



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371