2020 年 11 月 22 日

疫苗落地的全球经济影响

——宏观经济专题

宏观研究团队

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

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

● **随着前期预定的多款疫苗接近上市，美国经济或加快复苏、带动长端利率上行**

11 月以来，辉瑞及莫德纳先后宣布旗下的新冠疫苗研发取得重大进展、接近年底入市，引发资本市场大幅波动。11 月 9 日、16 日，辉瑞、莫德纳先后公布了疫苗的Ⅲ期临床试验结果；其中，2 款疫苗的有效率均在 90%以上，远超合格线。上述疫苗消息披露后，原油、铜等价格大涨，美股道琼斯开始跑赢纳斯达克指数。

除辉瑞、莫德纳外，全球目前还有阿斯利康等多家产商的疫苗，进入到上市前的Ⅲ期临床实验阶段。全球目前在研的新冠疫苗，包括灭活病毒、重组蛋白、病毒载体及核酸疫苗。其中，国产疫苗以灭活疫苗为主，海外疫苗多为病毒载体或核酸疫苗。除辉瑞、莫德纳外，全球还有 7 余款疫苗已进入到Ⅲ期临床实验阶段。

若目前主要的在研疫苗顺利入市，2021 年全球疫苗产量预计达 88.7~101.2 亿剂，最多能满足 55.9~62.1 亿人次的接种需求。主要疫苗产商最新公布的产能计划显示，若在研疫苗顺利入市，2021 年合计产量将达 88.7~101.2 亿剂。不过，由于大部分疫苗采用的是 2 剂接种方案，疫苗供应最多能覆盖 55.9~62.1 亿人次。

实际情况来看，虽然全球疫苗总体供应量较大，但其中超过 60%已被美、欧等少数几个发达经济体提前预定。在各大产商疫苗研发的早期阶段，美国、欧盟、日本等便已花费巨资，提前预定了数十亿剂疫苗。截至 11 月 20 日，全球已经被预定的 83.5 亿剂疫苗中，有超过 50 亿剂被美、欧、日等少数几个经济体采购。

结合目前疫苗的公开信息来看，美国可能在 2021 年 1 季度前后完成高危人群的接种，2 季度接近全民免疫目标。因美国前期投入巨资帮助研发，辉瑞、莫德纳等产商明确表示将优先向美供货。结合辉瑞、莫德纳公布的疫苗供应来看，美国可能在 2021 年 1 季度前后完成高危人群(占 40%)接种，2 季度接近全民免疫目标。

由于疫苗订单多分布在研发进度相对落后的厂商，欧、日等其他发达经济体控制住或结束疫情的时间可能晚于美国。欧、日等预定的辉瑞、莫德纳疫苗相对较少，大部分疫苗订单分布在阿斯利康等其他厂商。若阿斯利康等的疫苗无法在年底或 2021 年初上市，欧、日等完成高危人群接种及全民免疫目标时间可能晚于美国。

受制于资金匮乏，及疫苗储存、运输能力不足，新兴市场开启大范围疫苗接种的时间可能相对较晚。由于财力紧张，大部分新兴经济体目前未订购疫苗。虽然 WHO 等尝试帮助新兴经济体获得便宜疫苗，但一直面临巨大资金缺口。同时，受限于疫苗储存、运输能力不足，新兴经济体过往的抗疫表现远不如发达经济体。

较多的疫苗供应支持下，美国经济活动或率先回归常态，库存周期重启在即；受此影响，美国长端利率或进入上行通道，并加大资本市场波动。随着能获得的疫苗供应较多，美国经济活动或率先回归常态，库存周期重启在即。结合历史经验来看，经济复苏、通胀抬升环境下，美国长端国债利率或进入到上行通道。作为全球资产定价的锚，长端美债利率的上行，易加剧美股等高估值风险资产的波动。

风险提示：新冠疫苗研发进展不及预期。

相关研究报告

《投资策略点评-RCEP 落地：市场定价从“内循环”走向“双循环”》-2020.11.16

《投资策略周报-信用冲击后的市场主线》-2020.11.15

《投资策略点评-买入复苏，勿再犹豫》-2020.11.9

目 录

1、 周度专题：疫苗落地的全球经济影响 4
2、 大类资产回溯：全球主要股指多数上涨 11
3、 重点关注：美国 10 月耐用品订单 13
4、 数据跟踪：美国 10 月工业生产超预期 13
4.1、 美国数据 13
4.1.1、 美国 10 月工业生产延续改善态势，零售销售环比增速下跌 13
4.1.2、 美国 10 月地产开工维持高景气，成屋销售总数大超预期 14
4.1.3、 当周 EIA 原油库存增幅不及预期，当周当周初请失业金人数差于预期 14
5、风险提示 15

图表目录

图 1: 受疫苗消息等影响，美股道琼斯开始跑赢纳斯达克 4
图 2: 受疫苗消息等影响，铜、原油等商品价格大涨 4
图 3: 美、欧等发达经济体已预定数十亿剂疫苗 6
图 4: 美、欧等预定的疫苗量，可满足大量的接种需求 6
图 5: 美、欧等预订的疫苗占供应比重超过了 60% 7
图 6: 除了美欧外，很多新兴经济体的疫情较为严峻 7
图 7: 根据目前公开信息测算，美国有望在 2021 年 1 季度前后完成高危人群的接种 8
图 8: 若无其他疫苗入市，欧盟或需等至 2021 年 3、4 季度完成高危人群的接种 8
图 9: 日本完成大规模疫苗接种的时间，可能晚于美国 8
图 10: 英国完成大规模疫苗接种的时间，可能晚于美国 8
图 11: 大部分疫苗均由发达经济体生产 9
图 12: 帮助新兴市场获得疫苗的 COVAX 计划严重缺钱 9
图 13: 储存常规疫苗所需的 Arktek 容器造价高昂 9
图 14: 新兴经济体在疫苗储存、运输上面临较大困难 9
图 15: 美国库存领先指标，制造业新订单已止跌反弹 10
图 16: 8 月以来，美国制造业 PMI 物价指数加速抬升 10
图 17: 未来一段时间，长端美债利率或跟随通胀上行 10
图 18: 长端美债利率上行，或加大高估值风险资产波动 10
图 19: 当周，美元下跌，欧元、英镑上涨 11
图 20: 当周，美元持续走弱 11
图 21: 当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行 12
图 22: 当周，10Y 美债收益率下行 12
图 23: 当周，全球主要股指普涨 12
图 24: 当周，纳斯达克、恒指双双上涨 12
图 25: 当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨 12
图 26: 当周，COMEX 黄金价格下跌 12
图 27: 美国 10 月工业生产景气持续回升 14
图 28: 美国 10 月零售销售环比增速下跌 14
图 29: 美国 10 月地产开工维持高景气 14
图 30: 美国 10 月成屋销售总数继续增长 14

图 31: 美国当周 EIA 原油库存增幅不及预期.....15
图 32: 美国当周初请失业金人数差于预期.....15

表 1: 辉瑞、莫德纳的新冠疫苗研发取得重大进展、有望年底入市.....4
表 2: 全球目前已经有多款疫苗进入到上市前最后的III期临床实验阶段.....5
表 3: 2021 年全球疫苗总供给量预计在 88.7~101.2 亿剂.....6
表 4: 辉瑞、莫德纳、强生等疫苗产商，已明确表示将优先向美国供应疫苗.....7
表 5: 海外重点数据发布日期情况.....13

1、 周度专题：疫苗落地的全球经济影响

事件：11 月 9 日、16 日，辉瑞、莫德纳分别公布了旗下新冠疫苗的Ⅲ期临床试验结果，2 款疫苗的有效率均远超 50%的合格线。

资料来源：NY Times、FOX、Wind

点评：

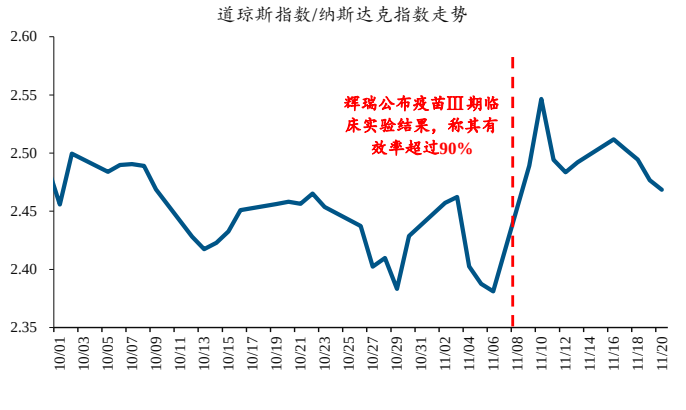
11 月以来，辉瑞及莫德纳先后宣布旗下的新冠疫苗研发取得重大进展、有望年底入市，引发资本市场大幅波动。11 月 9 日、16 日，辉瑞、莫德纳分别公布了旗下新冠疫苗的Ⅲ期临床试验结果；其中，2 款疫苗的有效率均超过 90%[①]，远超 50%的合格线。11 月 20 日，辉瑞正式向美国食品药品监管局（FDA）申请紧急使用授权，后者预计将于 12 月 10 日公布审批结果。随着 2 款疫苗研发顺利、有望年底入市，市场对全球经济复苏的预期大幅升温。从资本市场的表现来看，11 月 9 日以来，原油、铜等商品价格快速上涨，美股道琼斯指数开始跑赢纳斯达克指数。

表1：辉瑞、莫德纳的新冠疫苗研发取得重大进展、有望年底入市

生产厂商	辉瑞&BioNTech	莫德纳
疫苗类型	mRNA 疫苗	mRNA 疫苗
有效率	**95%**	**94.5%**
mRNA 浓度	30mg/剂	100mg/剂
接种方案	2 剂	2 剂
储存条件	**-20°C（2-8°C 下储存 30 天）**	**-70°C**
产能	**2020 年底，5000 万剂；2021 年，13 亿剂/年**	**2020 年底，2000 万剂；2021 年，5-10 亿剂/年**

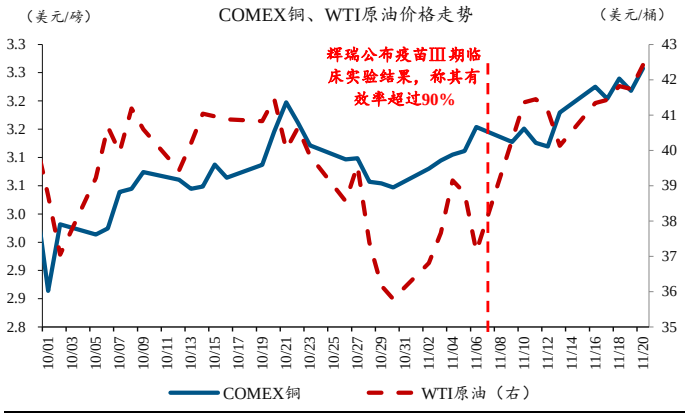
资料来源：Pfizer& BioNTech、Moderna、开源证券研究所

图1：受疫苗消息等影响，美股道琼斯开始跑赢纳斯达克



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：受疫苗消息等影响，铜、原油等商品价格大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

[①] 莫德纳的有效率是 94.5%；11 月 18 日，辉瑞公布的 III 期临床试验的最终结果显示，疫苗的有效性达到了 95%。

除了辉瑞、莫德纳外，全球目前还有阿斯利康等多家产商的新冠疫苗，进入到上市前的Ⅲ期临床实验阶段。全球目前在研的新冠疫苗，主要分为灭活病毒疫苗、重组蛋白疫苗、病毒载体疫苗及核酸疫苗。其中，国产疫苗以灭活疫苗为主，海外疫苗多为病毒载体疫苗和核酸疫苗。对比不同疫苗的特点来看，灭活疫苗的优势是技术成熟、安全性高，但生产周期可能较长、产能不易快速扩张，且成本较高。病毒载体疫苗及核酸疫苗的有效性、稳定性不如灭活疫苗，但在生产成本、产能扩张及免疫刺激方面具有优势。除了辉瑞、莫德纳外，全球目前还有 7~8 款疫苗处于Ⅲ期试验阶段。

表2：全球目前已经有多款疫苗进入到上市前最后的Ⅲ期临床实验阶段

国家	公司/机构	研发路径	疫苗优点	疫苗缺点	临床进度	预计上市时间
中国	武汉生物所/国药集团	灭活疫苗	技术成熟、安全性高	生产周期长、产能不易快速扩张、成本高	使用阶段	2020 年底
	科兴生物				Ⅲ期临床试验，限制使用阶段	2020 年底
	北京生物所/国药集团				使用阶段	2020 年底
	康希诺&中国军事医学科学院	重组病毒载体疫苗	安全性高、产能高、免疫刺激全面	接种者或产生预存免疫	Ⅲ期临床试验	--
					限制使用阶段	
英国	阿斯利康&牛津大学	重组病毒载体疫苗			Ⅲ期临床试验	2020 年底
美国&德国	**美国辉瑞公司&德国 BioNTech**	**核酸疫苗(mRNA)**	**成本低、产能高、免疫刺激全面**	**稳定性差**	**Ⅲ期临床试验，取得重大进展**	**2020 年底**
美国	**莫德纳公司**	**核酸疫苗(mRNA)**			**Ⅲ期临床试验，取得重大进展**	**2020 年底**
	强生	重组病毒载体疫苗	--	--	Ⅲ期临床试验	2021 年初
	诺瓦克斯	蛋白质疫苗	安全性高、成本低	蛋白结果设计难度大	Ⅲ期临床试验	2021 年初
法国	赛诺菲	蛋白质疫苗			Ⅰ/Ⅱ期临床试验	2021 年中

资料来源：WHO、NY Times、各大疫苗产商、开源证券研究所

从主要的新冠疫苗厂商披露的产能规划来看，如果目前在研疫苗均顺利入市，2021 年全球疫苗供应量预计将达到 88.7~101.2 亿剂。包括辉瑞、莫德纳、阿斯利康等在内的主要疫苗产商，均公布了旗下疫苗的产能规划。总体来看，如果目前在研疫苗顺利入市，2021 年疫苗总的供应量预计将达到 88.7~101.2 亿剂。不过，由于大部分疫苗都是采用 2 剂接种方案，仅阿斯利康等少数几款疫苗采用 1 剂接种方案，2021 年全球疫苗供应最多能满足 55.9~62.1 亿人次的接种需求[②]，占全球总人口比重的 72.8~80.9%[③]。

[②] 考虑到疫苗的有效性、有效期等问题，疫苗实际能覆盖的人口规模可能小于这一数字。

[③] 计算时，我们简单用最多能接种的人次除以全球总人口。

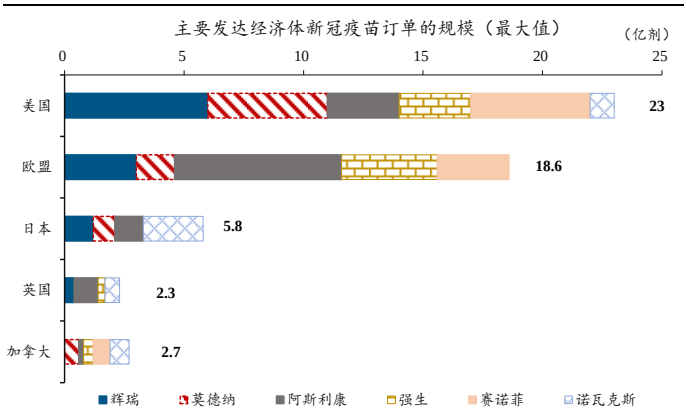
表3：2021 年全球疫苗总供给量预计在 88.7~101.2 亿剂

国家	公司/机构	产能	单价	接种方案	最多覆盖人次
中国	武汉生物所/国药集团	2 亿剂/年	--	2 剂	1 亿人
	科兴生物	2020 年产 1 亿剂；2021 年产 3 亿剂	--	2 剂	2 亿人
	北京生物所/国药集团	1.2 亿剂/年	--	2 剂	0.6 亿人
	康希诺&中国军事医学科学院	3 亿剂/年	--	1 剂	3 亿人
美国&德国	**美国辉瑞公司&德国 BioNTech**	**2020 年底前产 5000 万剂；2021 年产 13 亿剂**	**19.5 美元**	**2 剂**	**6.75~10.5 亿人**
美国	**莫德纳公司**	**2021 年产 5~10 亿剂**	**15.3 美元**	**2 剂**	**2.5~5 亿人**
	强生	2021 年产 10 亿剂	10 美元	2 剂	5 亿人
	诺瓦克斯	2021 年第 1 季度 1 亿剂，全年 20 亿剂	16 美元	2 剂	10 亿人
英国	阿斯利康&牛津大学	2021 年底前产 20 亿剂 其中，2020、2021 年底前，在中国将达到 1 亿剂、2 亿剂（康泰生物）	4 美元	1 剂	10 亿人
法国	赛诺菲	2021 年底前产 10 亿剂	21 美元	2 剂	5 亿人
总计	--	88.7~101.2 亿剂		55.9~62.1 亿人次	

资料来源：WHO、NY Times、各大疫苗产商、开源证券研究所

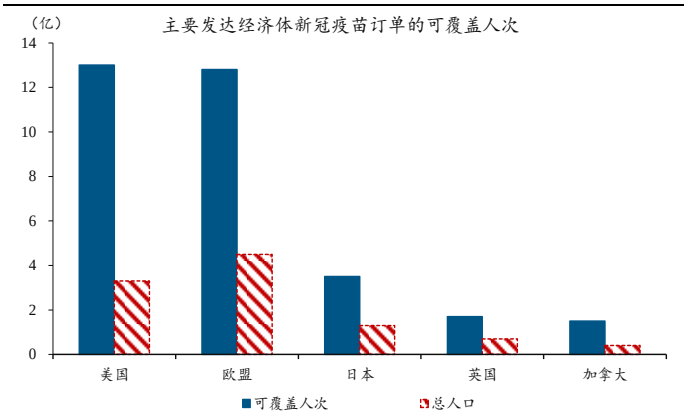
实际情况来看，虽然全球疫苗总体供应量较大，但其中超过 60%已被美国、欧盟等少数几个发达经济体提前预定。在各大产商疫苗研发的早期阶段，美国、欧盟、日本等少数几个发达经济体已花费巨资，提前预定了数十亿剂的疫苗。截至 11 月 20 日，主要疫苗产商披露的疫苗分国别订单数据显示，已有 83.5 亿剂疫苗被预定（部分疫苗产商未公布订单明细）。其中，美国、欧盟、日本、英国及加拿大，虽然人口合计不到 11 亿人，但共预订了 52.4 亿剂疫苗。

图3：美、欧等发达经济体已预定数十亿剂疫苗



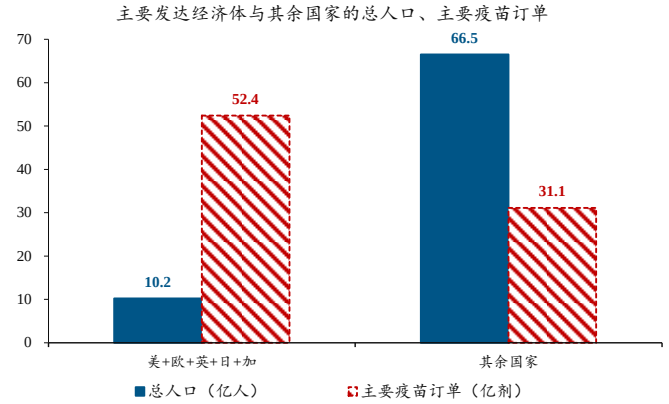
数据来源：NY Times、各大疫苗产商、开源证券研究所

图4：美、欧等预定的疫苗量，可满足大量的接种需求



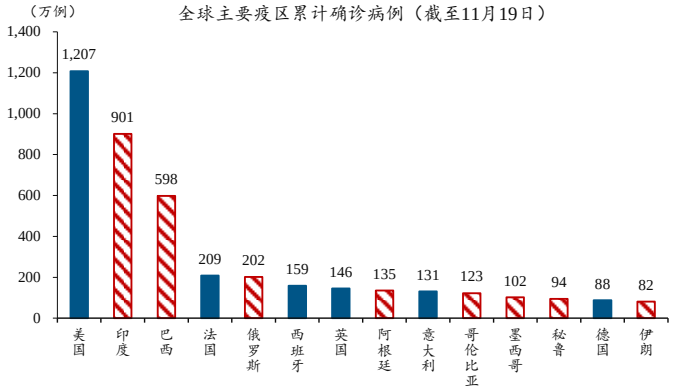
数据来源：NY Times、各大疫苗产商、开源证券研究所

图5：美、欧等预订的疫苗占供应比重超过了 60%



数据来源：WHO、Wind、各大疫苗生产商、开源证券研究所

图6：除了美欧外，很多新兴经济体的疫情较为严峻



数据来源：NY Times、各大疫苗生产商、开源证券研究所

美国预定疫苗的时间最早，规模最大；不考虑其他疫苗情况下，辉瑞和莫德纳的 2 款疫苗供应，或将帮助美国在 2021 年 1 季度前后完成高危人群的接种、2 季度接近全民免疫目标。美国给予疫苗产商的资金支持最多，预订疫苗的时间也最早、量最大。辉瑞、莫德纳、强生等产商，均已明确表示将优先完成美国的订单，并可随时根据美国要求、增加供应。从目前辉瑞和莫德纳披露的对美疫苗供应计划，以及它们的产能扩张预期来看，中性情景下[④]，它们的 2 款疫苗供应或将帮助美国在 2021 年 1 季度前后完成高危人群(占 40%)接种，2 季度接近 70%人口覆盖的全民免疫目标[⑤]。

表4：辉瑞、莫德纳、强生等疫苗产商，已明确表示将优先向美国供应疫苗

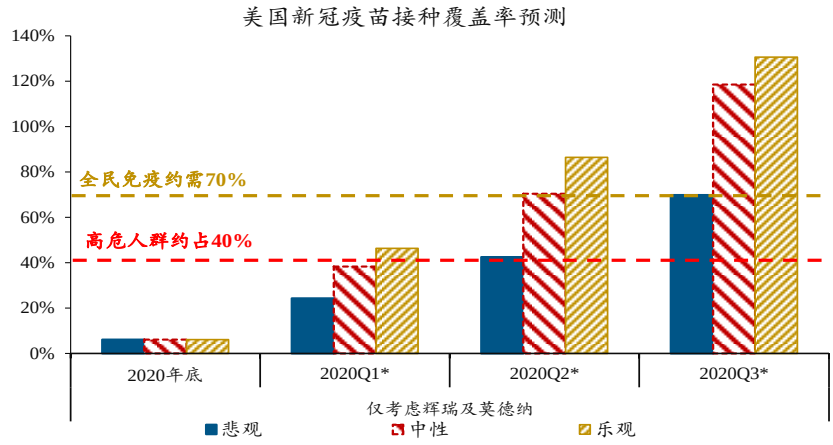
主要药企	美国订单
辉瑞	**2020 年底，将优先向美国供应 2000 万剂疫苗；2021 年，将按计划再向美国供应 8000 万剂疫苗，并可随时根据美国要求、向其增加 5 亿剂疫苗的供应。**
莫德纳	**2020 年底，将优先向美国供应 2000 万剂疫苗。2021 年，将按计划再向美国供应 8000 万剂疫苗，并可随时根据美国要求、向其增加 4 亿剂疫苗的供应。**（美国早期为该款疫苗的研发投资了 9.55 亿美元）
阿斯利康	美国以 12 亿美元预订了至少 3 亿剂疫苗（占总产能比重的 15%）。
强生	**2021 年，将按初始计划向美国供应 1 亿剂疫苗，并可随时根据美国要求、向其增加 2 亿剂疫苗的供应。**（美国早期为该款疫苗的研发投资了 4.56 亿美元）
赛诺菲	美国以 21 亿美元预定了 1 亿剂新冠疫苗（占总产能比重的 15%）；**在美生产的疫苗将优先供应美国。**
诺瓦克斯	美国以 16 亿美元预定了 1 亿剂新冠疫苗。

资料来源：FOX、各大疫苗生产商、开源证券研究所

④ 中性情景，我们假设辉瑞和莫德纳在上、下半年各释放 40%、60%的产能。乐观情景，我们假设两家疫苗产商能在上半年释放 50%的产能。悲观情景，我们假设上半年疫苗产能释放不足 25%。

⑤ 为简化测算，我们未考虑疫苗在实际接种中可能存在效果差、有效期短等问题。

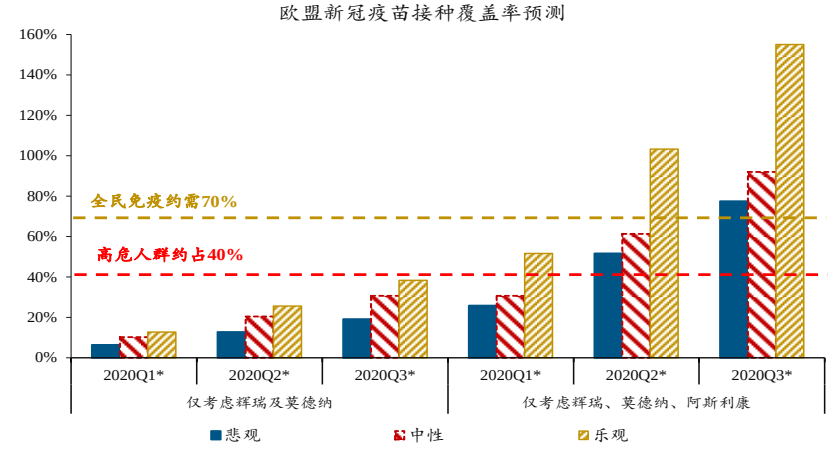
图7：根据目前公开信息测算，美国有望在 2021 年 1 季度前后完成高危人群的接种



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

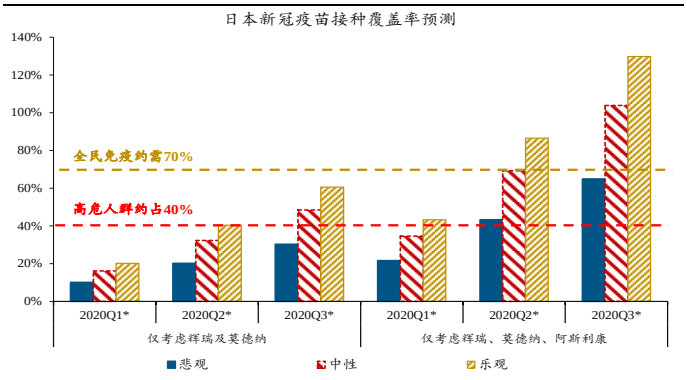
由于疫苗订单多分布在研发进度相对落后的厂商，欧、日等控制住或结束疫情的时间可能晚于美国。不同于美国，欧盟、日本、英国等预定的辉瑞、莫德纳的疫苗相对较少，大部分疫苗订单分布在阿斯利康、赛诺菲等研发进度相对落后的厂商。若阿斯利康等产商的疫苗无法在年底或 2021 年初入市，欧、日、英等完成对高危人群疫苗接种的时间，或需等至 2021 年 3、4 季度，较美国更晚。

图8：若无其他疫苗入市，欧盟或需等至 2021 年 3、4 季度完成高危人群的接种



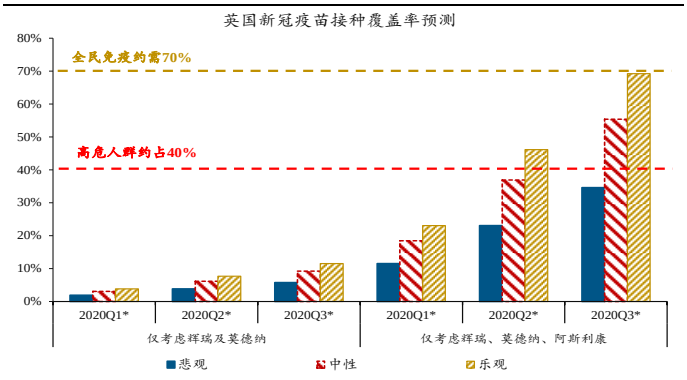
数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

图9：日本完成大规模疫苗接种的时间，可能晚于美国



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

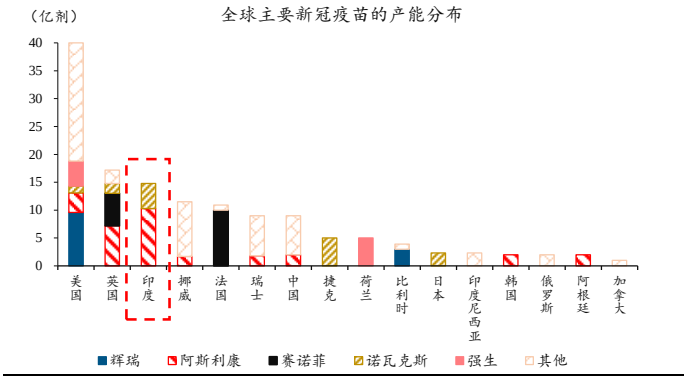
图10：英国完成大规模疫苗接种的时间，可能晚于美国



数据来源：各大疫苗生产商、开源证券研究所

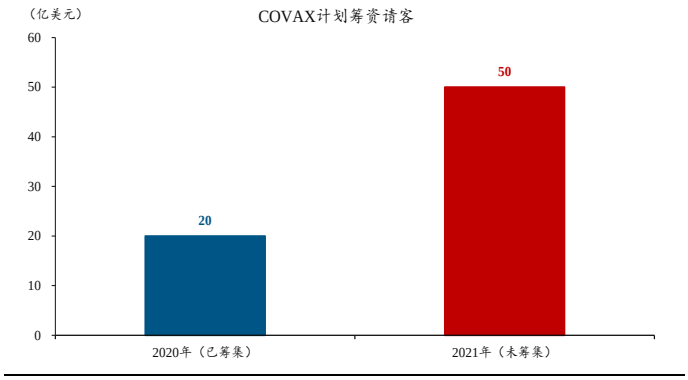
受制于资金匮乏，以及疫苗储存、运输能力不足，新兴市场开启大范围疫苗接种的时间可能相对较晚。新兴经济体普遍缺乏生产疫苗的能力，主要依赖外购。因财力紧张，大部分新兴经济体目前未订购疫苗。同时，虽然 WHO 等尝试帮助新兴经济体获得便宜疫苗（如 COVAX 疫苗计划），但一直面临巨大的资金缺口。不仅如此，从历史经验来看，由于疫苗储存、运输能力严重不足，新兴经济体过往的抗疫表现，远远不如发达经济体。

图11：大部分疫苗均由发达经济体生产



数据来源：Nature、开源证券研究所

图12：帮助新兴市场获得疫苗的 COVAX 计划严重缺钱



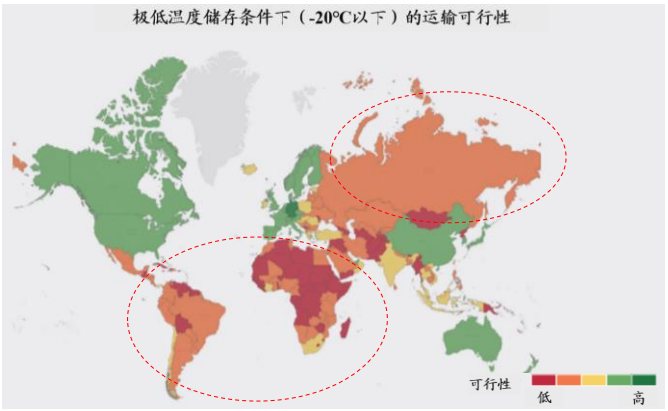
数据来源：COVAX、开源证券研究所

图13：储存常规疫苗所需的 Arktek 容器造价高昂



资料来源：盖茨基金会

图14：新兴经济体在疫苗储存、运输上面临较大困难



资料来源：DHL、麦肯锡

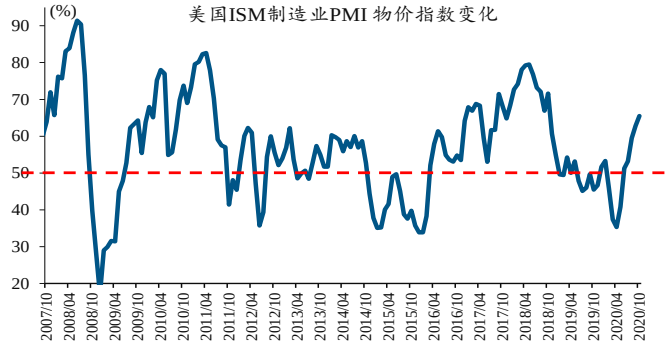
较多的疫苗供应支持下，美国经济活动或率先回归常态，库存周期重启在即；受此影响，美国长端利率或进入上行通道，并加大资本市场波动。主要人口大州已经控制住疫情的背景下，充足的疫苗供应，将使美国面临的疫情风险进一步下降。伴随着疫情影响逐渐可控，美国经济活动或加快回归常态，库存周期重启在即。经济持续修复及通胀压力逐步显现环境下，美国长端国债收益率或进入到上行通道。作为全球资产定价的“锚”，长端美债利率的上行，或将导致美股等高估值风险资产波动加剧。**（详细分析请参考我们已发报告《美国库存周期的重启》、《通胀归来》）**

图15：美国库存领先指标，制造业新订单已止跌反弹



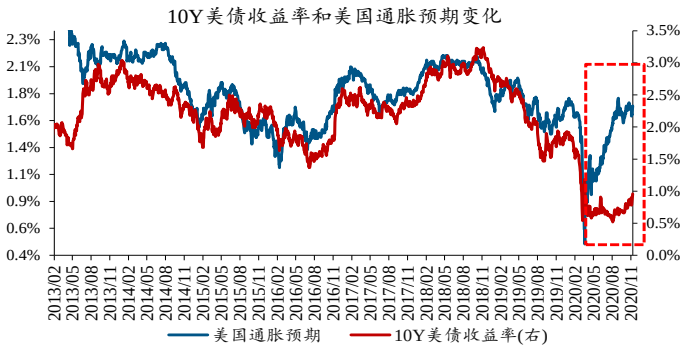
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：8月以来，美国制造业PMI物价指数加速抬升



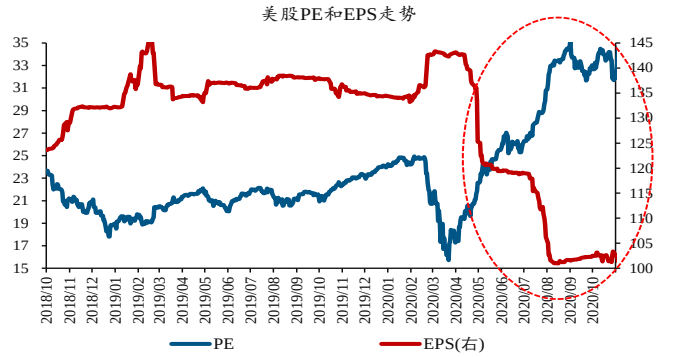
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：未来一段时间，长端美债利率或跟随通胀上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：长端美债利率上行，或加大高估值风险资产波动



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

1）11 月 9 日、16 日，辉瑞、莫德纳先后公布了疫苗的Ⅲ期临床试验结果；其中，2 款疫苗的有效率均在 90%以上，远超合格线。上述疫苗消息披露后，原油、铜等价格大涨，美股道琼斯开始跑赢纳斯达克指数。

2）全球目前在研的新冠疫苗，包括灭活病毒、重组蛋白、病毒载体及核酸疫苗。其中，国产疫苗以灭活疫苗为主，海外疫苗多为病毒载体或核酸疫苗。除了辉瑞、莫德纳外，全球还有 7~8 款疫苗已进入到Ⅲ期临床实验阶段。

3）主要疫苗产商最新公布的产能计划显示，若在研疫苗顺利入市，2021 年合计疫苗产量将达 88.7~101.2 亿剂。不过，由于大部分疫苗采用的是 2 剂接种方案，2021 年疫苗供应最多能满足 55.9~62.1 亿人次的接种需求。

4）实际情况来看，虽然全球疫苗总体供应量较大，但在各大产商疫苗研发的早期阶段，美国、欧盟、日本等已花费巨资，提前预定了数十亿剂疫苗。截至 11 月 20 日，全球已经被预定的 83.5 亿剂疫苗中，超过 50 亿剂被美、欧、日等少数几个发达经济体采购。

5）因美国前期投入巨资帮助研发、提供订单，辉瑞、莫德纳等疫苗产商明确表示将优先向美供货。结合辉瑞、莫德纳公布的疫苗供应来看，美国可能在 2021

年 1 季度前后完成高危人群(占 40%)接种，2 季度接近全民免疫目标。

6）欧、日预定的辉瑞、莫德纳的疫苗相对较少，大部分疫苗订单分布在阿斯利康、赛诺菲等研发进度相对落后的厂商。对于欧、日而言，若阿斯利康等的疫苗无法在年底或 2021 年初上市，完成高危人群接种及全民免疫目标的时间将晚于美国。

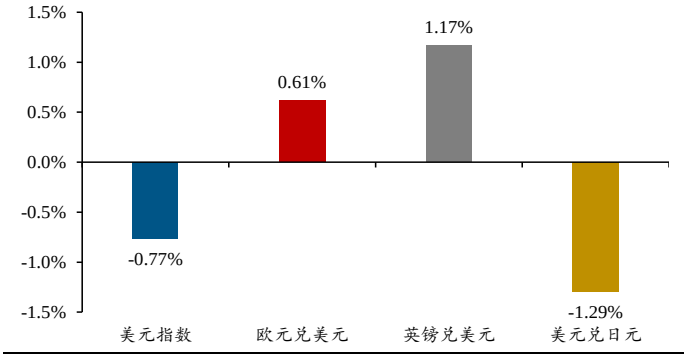
7）由于财力紧张，大部分新兴经济体目前未订购疫苗。虽然 WHO 等尝试帮助新兴经济体获得便宜疫苗，但一直面临巨大的资金缺口。与此同时，因疫苗储存、运输能力不足，新兴经济体过往的抗疫表现，远不如发达经济体。总体来看，新兴市场开启大范围疫苗接种的时间可能相对较晚。

8）未来一段时间，较多的疫苗供应支持下，美国经济活动或率先回归常态，库存周期重启在即。结合历史经验来看，经济复苏及通胀压力显现环境下，美国长端国债利率或进入到上行通道。作为全球资产定价的锚，长端美债利率的上行，或将加剧美股等高估值风险资产的波动

2、 大类资产回溯：全球主要股指多数上涨

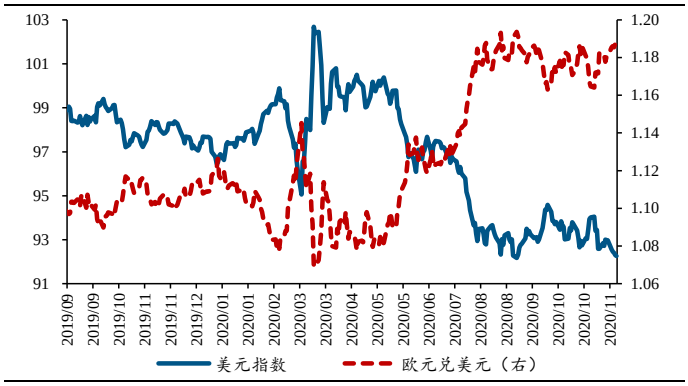
当周（11 月 16 日-11 月 20 日），美元下跌，欧元、英镑上涨。美元指数下跌 0.77%至 92.26。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上涨 0.61%、1.17%至 1.19、1.33；日元汇率上涨，美元兑日元下跌 1.29%至 103.78。

图19：当周，美元下跌，欧元、英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

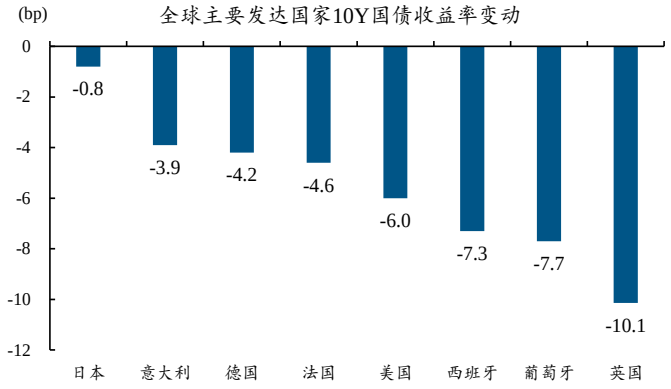
图20：当周，美元持续走弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（11 月 16 日-11 月 20 日），长端国债收益率普遍下行。10Y 美债收益率下行 6bp 至 0.83%。其他债市方面，10Y 法、德、意债收益率分别下行 4.6bp、4.2bp、3.9bp 至-0.35%、-0.59%、0.6%。

图21：当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

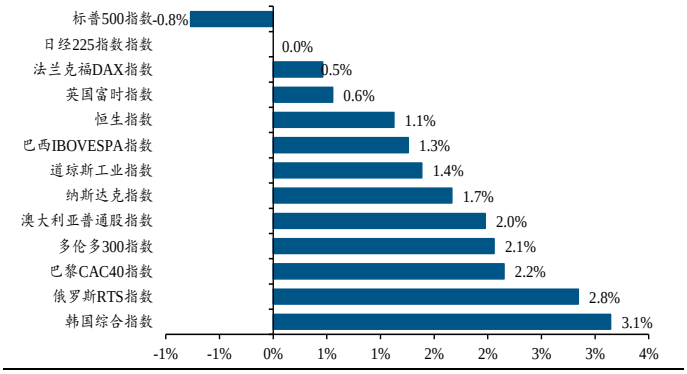
图22：当周，10Y 美债收益率下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（11 月 16 日-11 月 20 日），全球主要股指多数上涨。美股方面，纳斯达克、道琼斯上涨 1.7%、1.4%，而标普 500 下跌 0.8%。亚洲股指方面，韩国综指、恒指上涨 3.1%、1.1%。欧洲股指方面，英国富时、德国 DAX 上涨 0.6%、0.5%。

图23：当周，全球主要股指普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

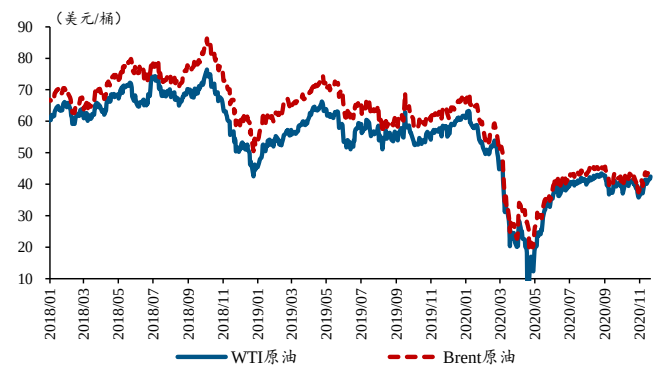
图24：当周，纳斯达克、恒指双双上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

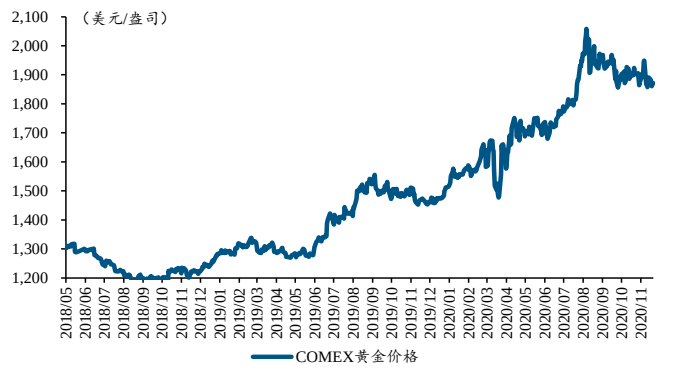
当周（11 月 16 日-11 月 20 日），原油上涨，黄金下跌。原油方面，WTI、Brent 原油分别上涨 5.71%、5.1%至 42.42、44.96 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金下跌 1.03%至 1871.2 美元/盎司。

图25：当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：当周，COMEX 黄金价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美国 10 月耐用品订单

表5：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	11/23	Markit 制造业 PMI 初值	11 月	52.5%	53.4%
		Markit 服务业 PMI 初值	11 月	55.8%	56.9%
	11/24	谘商会消费者信心指数	11 月	98%	100.9%
	11/25	耐用品订单月率	10 月	1.9%	1%
		核心 PCE 物价指数年率	10 月	1.4%	1.5%
		当周初请失业金人数(万人)	至 11 月 21 日	--	74.2
		新屋销售年化总数 (万户)	10 月	97	95.9
		当周 EIA 原油库存(万桶)	至 11 月 20 日	--	76.9
欧元区	11/23	制造业 PMI 初值	11 月	54.2%	54.8%
	11/24	IFO 商业景气指数	11 月	90.9	92.7
	11/27	经济景气指数	11 月	86.2%	90.9%
		工业景气指数	11 月	-9.6%	--
德国	11/23	制造业 PMI 初值	11 月	57.3%	58.2%
法国	11/23	制造业 PMI 初值	11 月	--	51.3%
英国	11/23	制造业 PMI 初值	11 月	51.6%	53.7%
		CPI 月率	10 月	0.10%	0.40%

资料来源：Wind、开源证券研究所

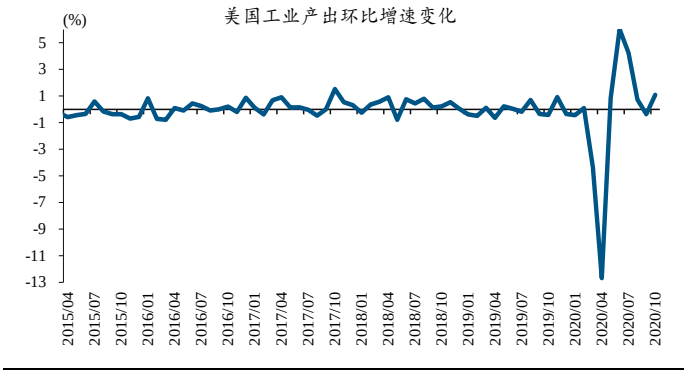
4、 数据跟踪：美国 10 月工业生产超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 10 月工业生产延续改善态势，零售销售环比增速下跌

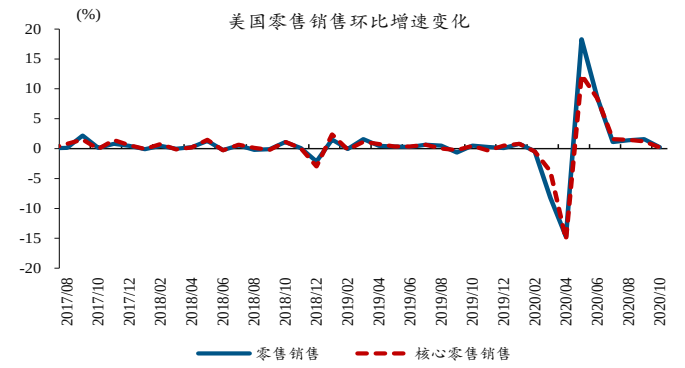
当周（11 月 16 日-11 月 20 日），美国公布了 10 月工业产出环比增长 1.1%，高于预期 1%、前值-0.4%。因主要人口大州疫情可控、继续有序推进复工，美国工业生产延续改善态势。未来一段时间，随着疫苗有望在年底入市，美国生产端景气或将进一步提升。10 月零售销售环比增长 0.3%，低于预期 0.5%，前值由 1.9%下修为 1.6%。美国 10 月零售销售的下跌，一方面属于季节性原因（居民将消费推后至圣诞、感恩节）；另一方面，可能与部分北部州收紧防疫措施、放缓服务业的复工节奏有关。

图27：美国 10 月工业生产景气持续回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：美国 10 月零售销售环比增速下跌

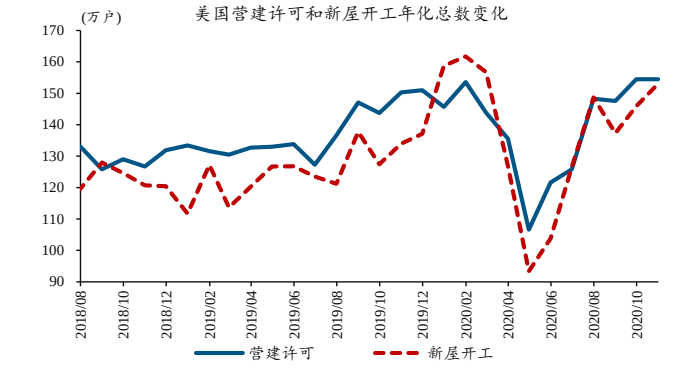


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、美国 10 月地产开工维持高景气，成屋销售总数大超预期

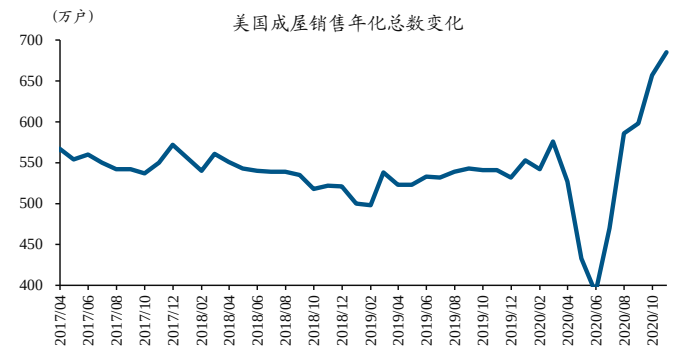
当周（11 月 16 日-11 月 20 日），美国公布了 10 月地产开工及成屋销售数据。其中，美国 10 月新屋开工年化总数为 153 万户，远高于预期 146 万户，前值由 141.5 万户上修为 145.9 万户；10 月营建许可总数为 154.5 万户，略低于预期 156 万户，前值由 155.3 万户下修为 154.5 万户；10 月成屋销售年化总数为 685 万户，高于预期 645 万户、前值 657 万户。

图29：美国 10 月地产开工维持高景气



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：美国 10 月成屋销售总数继续增长

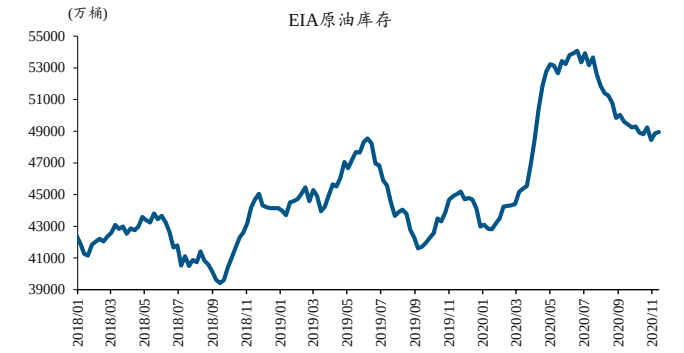


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、当周 EIA 原油库存增幅不及预期，当周当周初请失业金人数差于预期

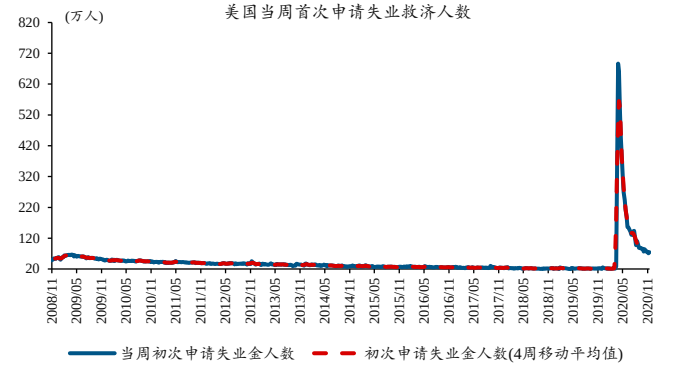
当周(11 月 16 日-11 月 20 日)，美国公布了 11 月 13 日当周 EIA 原油库存数据、11 月 14 日当周初请失业金人数。其中，当周 EIA 原油库存增加 76.8 万桶，增幅不及预期 165 万桶，前值 427.7 万桶；当周申请失业金人数为 74.2 万人，差于前值 71.1 万人、预期 70.7 万人。

图31：美国当周 EIA 原油库存增幅不及预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：美国当周初请失业金人数差于预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

新冠疫苗研发进展不及预期等。

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