

海外宏观周报（2020.10.18）

美国 9 月零售数据为何超预期？

- **海外宏观数据跟踪：**美国 9 月零售和食品服务销售额（括号为前值）季调后同比增长 5.36%(2.77%)，环比增速为 1.91%(0.57%)；其中零售销售额总比增长 8.18%(5.36%)，环比增速为 1.89%(0.17%)。**从总体数据显示，美国零售复苏大超预期，其中零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。从一级分项看，**除了电子和家用电器店外，所有分项销售额同比增速均保持稳定或有所增加，其中汽车相关的行业和服装销售是主要拉动项，受益于疫情的“宅经济”行业，本月均维持强劲的同比增长并增速有所提高。**而为什么补助下降后零售同比增速反而攀升至疫情以来最高值，我们认为主要原因有三点：1. 特朗普新签署的失业补助延长计划需要时间开展，**8 月美国人均可支配收入与个人收入中转移支付部分均较 7 月下降且为 4 月以来最低，但白宫经济顾问库德罗在接受 CNN 采访时曾说“补助需要数周来开始运转”，因此我们在 9 月或许可以看到人均可支配收入和转移支付收入的回升；**2. 9 月当月消费贷款增量较 8 月份有所增加，**9 月当月信用卡贷款（括号为前值）减少 3.45(46.17)亿美元，车贷增加了 29.99(18.35)亿美元，其他消费贷款增加了 25.39(46.94)亿美元；**3. 高企的个人储蓄率为财政退坡提供了缓冲垫，**疫情以来家庭负债比率不升反降，且各项消费贷款的拖欠率均大幅下降，我们认为这是消费者在拿到各项补助后首先偿还贷款并进行预防性储蓄造成的。4 月份美国个人储蓄率高达 33.6%，即使 8 月份下降至 14.1%，仍大幅高于疫情前水平。较高的储蓄率则保证了在财政刺激退坡的情况下，消费者仍然有能力维持消费水平，**而从储蓄率走势看，9 月份储蓄率将继续走低，这也是支撑 9 月零售强劲复苏的重要因素。**
- **疫情数据跟踪：**截至 10 月 17 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 39,444,960 例，其中全球有 13 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(8,062,236 例)、印度(7,432,680 例)和巴西(5,200,300 例)；其中印度疫情继续肆虐，不过最近每天新增从之前的 9 万例下降至 6.5 万例左右；**从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象，特别是美国近日新增峰值迅速反弹，或开启第三波疫情，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、德国、意大利和西班牙等均在本周创了单日新增新高；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 10 月 4 日达 22965 人峰值后有所回落。
- **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。**

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 10

央行及流动性数据跟踪 12

主要大宗商品数据跟踪 13

图表目录

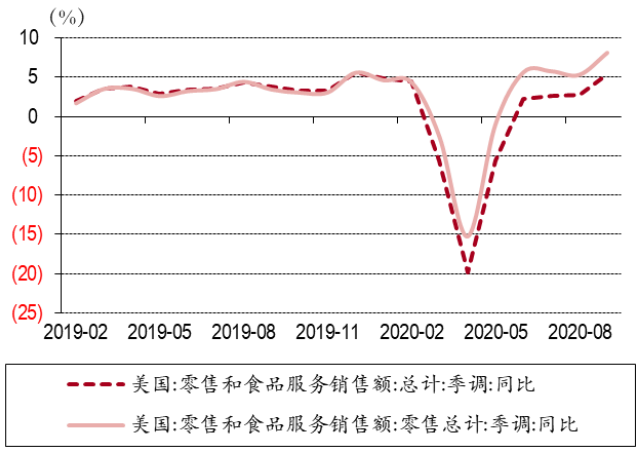
图表 1. 9 月美国零售数据强劲复苏 4
图表 2. 第一类商品销售额走势 4
图表 3. 第二类商品销售额走势 4
图表 4. 第三类商品销售额走势 4
图表 5. 消费者商品 9 月商业活动指数高增 5
图表 6. 9 月消费者信心指数显著强于 8 月 5
图表 7. 由于财政补贴退坡，8 月个人收入有所减少 5
图表 8. 人均收入与消费支出关系密切 5
图表 9. 疫情以来消费贷款累计增长情况 6
图表 10. 疫情以来个人杠杆率不升反降 6
图表 11. 个人储蓄率自 4 月峰值下降，但仍显著高于疫情前水平 6
图表 12. 本周新公布重要经济数据 7
图表 13. 美国宏观数据热力图 8
图表 14. 美欧日意外指数均走低，中国上升 8
图表 15.发达国家经济意外指数走低，新兴市场上升 8
图表 16. 其他地区宏观数据热力图 9
图表 17. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 10
图表 18.日本近期疫情有反弹迹象，韩国疫情新增受控 10
图表 19. 欧洲迎第二波疫情，主要国家单日新增均飙升 10
图表 20. 美国迎第三波疫情，巴西每日新增宽幅震荡 10
图表 21. 印度每日新增稳定回落 11
图表 22.印度累计确诊 1 个月内或超美国 11
图表 23. 中美 10 年债券利率上升，日欧走低 12
图表 24. FRA 利差与 LIBOR 利差小幅下降 12
图表 25. CP-OIS 利差本周小幅上升 12
图表 26. 一般抵押物隔夜回购利率走高 12
图表 27. 10 年高收益债利差走高、投资级公司债利差平稳 12
图表 28. 本周期铜价格冲高后小幅走低 13
图表 29. 油价本周震荡 13
图表 30. 黄金期货价格本周走低 13
图表 31. USDX 美元指数上升，人民币贬值 13

经济数据跟踪

美国 9 月零售和食品服务销售额(括号为前值)季调后同比增长 5.36%(2.77%),环比增速为 1.91%(0.57%);其中零售销售额总比增长 8.18%(5.36%),环比增速为 1.89%(0.17%)。**从总体数据显示,美国零售复苏大超预期,其中零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。**

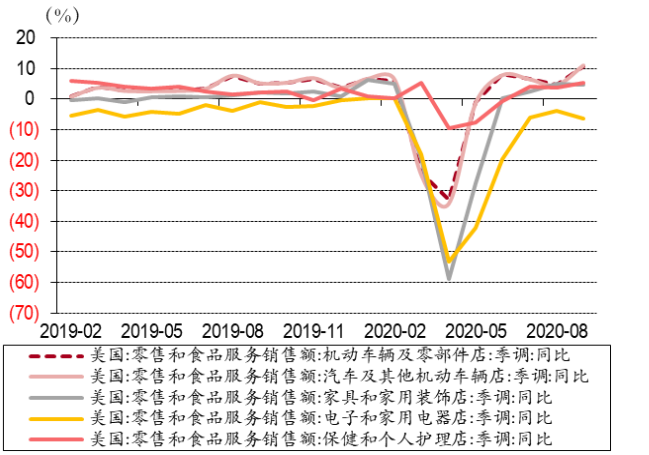
从一级分项看,除了电子和家用电器店外,所有分项销售额同比增速均保持稳定或有所增加。如我们之前对 8 月零售数据的分析,我们把商品分成三类:**第一类是受疫情影响较大,但是复苏状况良好,目前接近甚至超过疫情前平均水平的。其中汽车相关的行业是主要拉动项,**机动车辆及零部件店 9 月同比增长(括号为前值)10.88%(4.87%),汽车及其他机动车辆店同比增长 11.14%(4.66%),家具和家用装饰店同比增长 4.61%(5.11%),电子和家用电器店同比增长-6.44%(-3.85%),保健和个人护理店同比增长 5.31%(3.74%)。**第二类是受疫情影响很大,处于复苏趋势,但离疫情前平均水平尚有较大差距的,服装销售 9 月强势提振,而杂货店零售则接近疫情前中枢增速水平。**其中加油站同比增长-13.34%(-14.91%),服装及服装配饰店同比增长-12.46%(-21.20%),杂货店零售业同比增长 3.56%(2.10%),食品服务和饮吧同比增长-14.45%(-15.69%),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并增速有所提高。**其中建材、园林设备及物料店同比增长 19.06%(16.56%),食品和饮料店同比增长 10.46%(9.58%),运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店同比增长 14.37%(9.02%),无店铺零售业同比增长 23.81%(22.85%)。

图表 1. 9 月美国零售数据强劲复苏



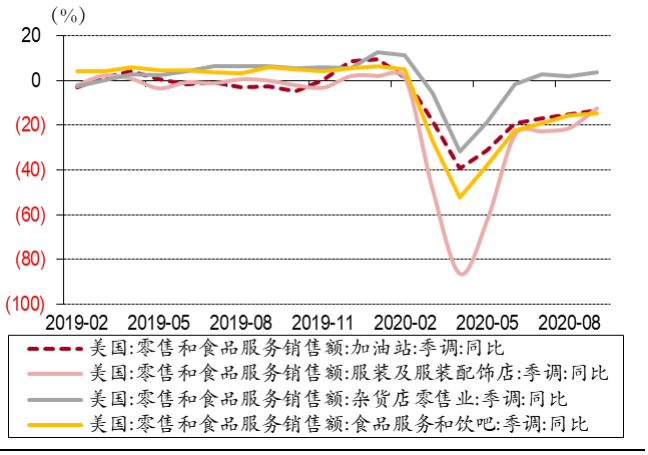
资料来源:万得,中银证券

图表 2. 第一类商品销售额走势



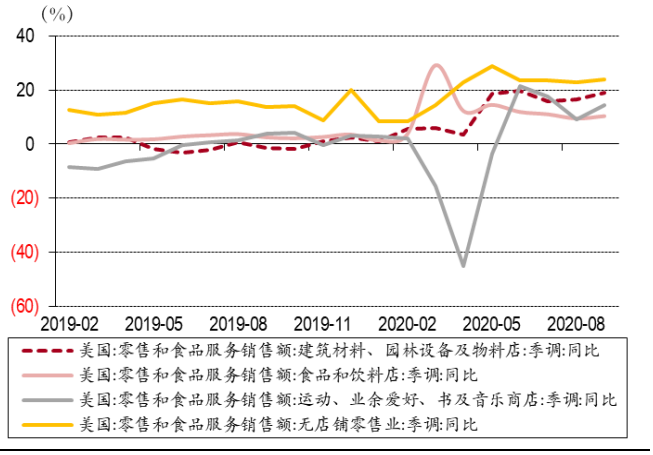
资料来源:万得,中银证券

图表 3. 第二类商品销售额走势



资料来源:万得,中银证券

图表 4. 第三类商品销售额走势

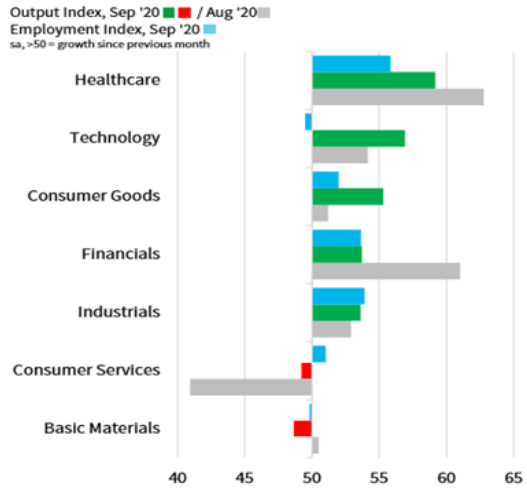


资料来源:万得,中银证券

事实上从一些领先指标看，9 月零售数据超预期并不意外。IHS Markit 的行业 PMI 报告显示，9 月份美国消费者商品部门的商业活动指数超 55，较 8 月份的水平大幅提高，意味着 9 月零售活动大幅提振. 同时，Umich 消费者信心指数 9 月录得 80.04，较 8 月上升 6.30；消费者现状指数 9 月录得 87.80，较 8 月上升 4.90；消费者预期指数 9 月录得 75.6，较 8 月上升 7.10。因此从这些领先指标看，零售活动复苏在 9 月确实比 8 月更加强劲。

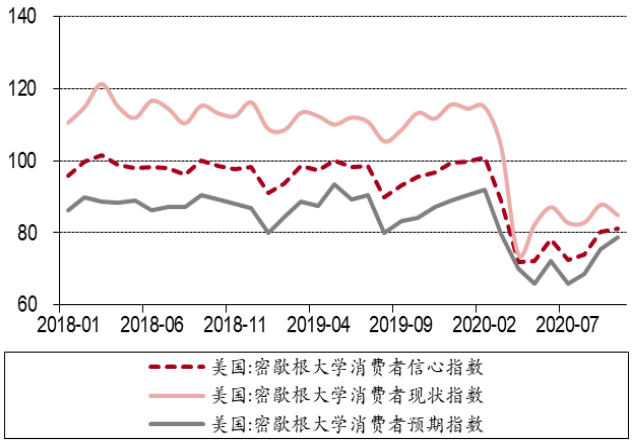
但是 9 月零售数据之所以超预期，是因为市场普遍认为 7 月底每周 600 美金的失业补助到期后（尽管特朗普在 8 月 8 日签署总统令将失业补助延长到年底，每周补贴从 600 美金下降到 400 美金），居民消费活动将大受打击从而对零售复苏形成拖累，**因此为什么补助下降后零售同比增速反而攀升至疫情以来最高值是值得研究的问题。**

图表 5. 消费者商品 9 月商业活动指数高增



资料来源：IHS Markit，中银证券

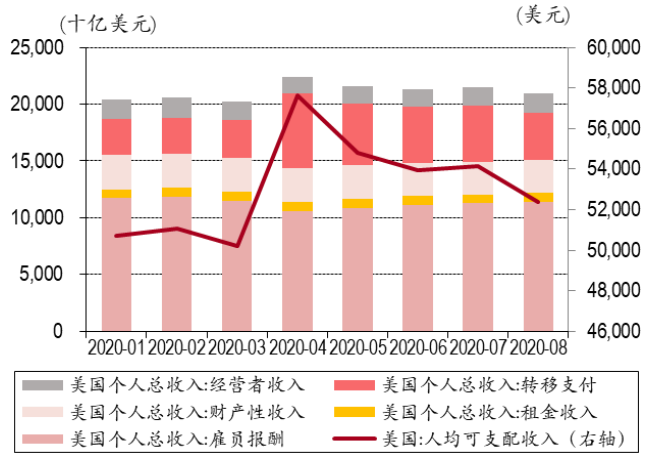
图表 6. 9 月消费者信心指数显著强于 8 月



资料来源：万得，中银证券

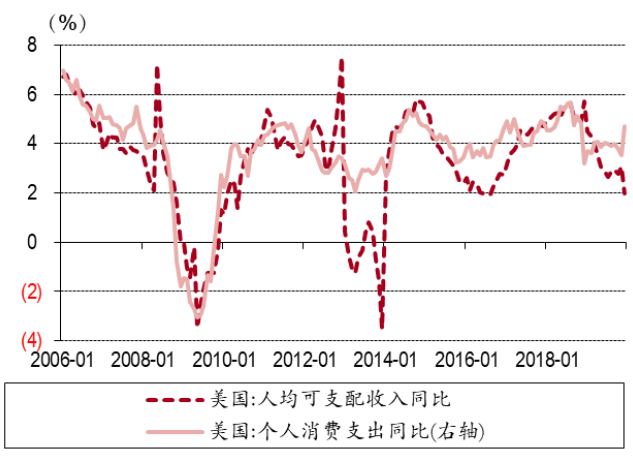
从个人收入看，8 月美国人均可支配收入为 52375 美元，较 7 月 54131 美元有所下降，且为 4 月份以来最低值；同时 8 月个人总收入中的转移支付部分为 4.17 万亿美元，较 7 月的 4.90 万亿美元较大幅下降，同样是 4 月份以来的最低值，这说明了 600 美金每周的失业补助到期对人均收入造成一定的影响。但 8 月个人收入中补贴部分的下降或许未将特朗普新签署的失业补助延长计划计算在内。对于新一轮补助生效的时长，白宫经济顾问库德罗在接受 CNN 采访时曾说“补助需要数周来开始运转”，**因此我们在 9 月或许可以看到人均可支配收入和转移支付收入的回升。**

图表 7. 由于财政补贴退坡，8 月个人收入有所减少



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 8. 人均收入与消费支出关系密切

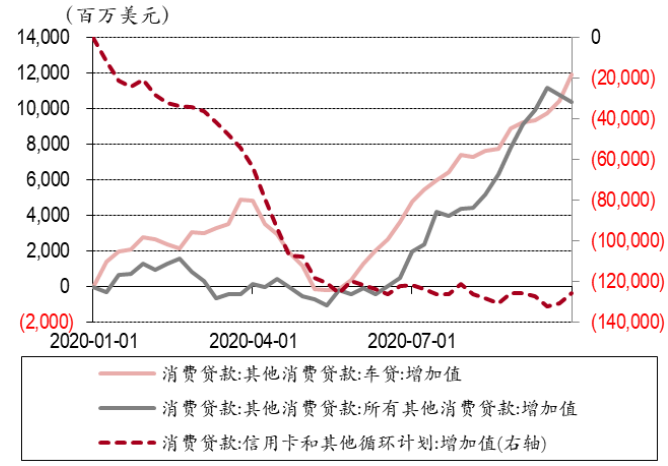


资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

从银行信贷看，我们测算各项消费贷款较 2020 年 1 月 1 日的累计增加值，截至 9 月末，信用卡贷款减少了 1257.5 亿美元，车贷增加了 119.2 亿美元，其他消费贷款增加了 103.8 亿美元，该数据与疫情以来强劲的汽车消费相印证。同时，9 月当月信用卡贷款（括号为前值）减少 3.45(46.17)亿美元，车贷增加了 29.99(18.35)亿美元，其他消费贷款增加了 25.39(46.94)亿美元，**9 月当月消费贷款增量较 8 月份有所增加。**

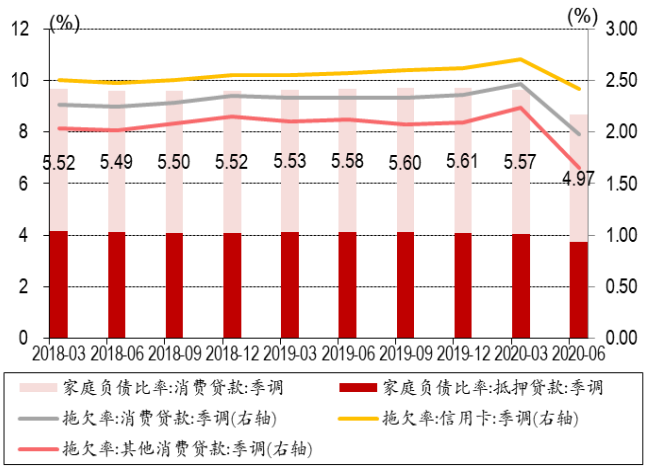
同时，在个人杠杆率方面，我们可以看到疫情以来家庭负债比率不升反降，消费贷款的负债比率下降到 4.97%的低值，且各项消费贷款的拖欠率均大幅下降，这与疫情带来的失业与经济景气转差相悖，我们认为这是消费者在拿到各项补助后首先偿还贷款并进行预防性储蓄造成的，这与疫情以来高企的个人储蓄率一致。据圣路易斯联储银行统计，4 月份美国个人储蓄率高达 33.6%，为有统计以来最高，即使 8 月份下降至 14.1%，仍大幅高于疫情前水平。**而较高的储蓄率则保证了在财政刺激退坡的情况下，消费者仍然有能力维持消费水平，而从储蓄率走势看，9 月份储蓄率将继续走低，这也是支撑 9 月零售强劲复苏的重要因素。**

图表 9. 疫情以来消费贷款累计增长情况



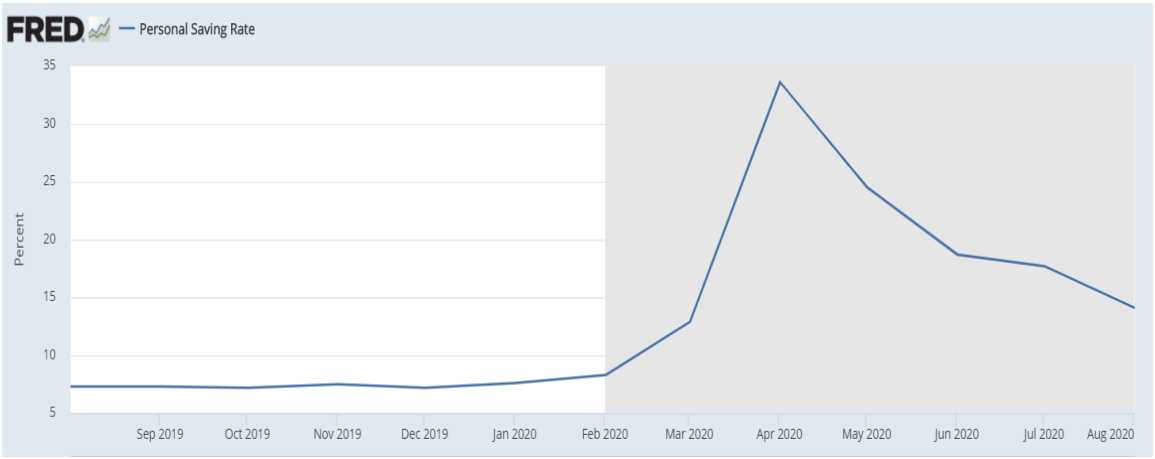
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 疫情以来个人杠杆率不升反降



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 个人储蓄率自 4 月峰值下降，但仍显著高于疫情前水平



资料来源：Federal Reserve Bank of St. Louis，中银证券

图表 12. 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	10月13日	9月CPI:季调:环比	0.20	0.40		
		9月CPI:同比(%)	1.40	1.30		
		9月核心CPI:季调:环比	0.20	0.40		
		9月核心CPI:同比(%)	1.70	1.70		
	10月14日	9月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.40	0.30		
		9月PPI:最终需求:同比:季调(%)	0.50	-0.20		
		9月核心PPI:环比:季调(%)	0.40	0.40		
		9月核心PPI:同比:季调(%)	1.20	0.60		
	10月15日	10月10日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	898.00	845.00		
		10月03日持续领取失业金人数:季调(千人)	10018.00	11183.00		
		9月出口物价指数:同比(%)	-1.80	-2.70		
		9月出口物价指数:环比(%)	0.60	0.50		
		9月进口价格指数:同比(%)	-1.10	-1.40		
		9月进口价格指数:环比(%)	0.30	1.00		
	10月16日	9月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	5.36	2.77		
		9月零售和食品服务销售:环比:季调(%)	1.91	0.57		
		9月零售总额:季调:环比(%)	1.89	0.17		
		9月零售总额:季调:同比(%)	10.09	2.77		
		9月工业产能利用率(%)	71.54	71.98		
		9月工业总体产出指数:环比(%)	-0.63	0.44		
		9月工业总体产出指数:同比(%)	-7.28	-7.01		
		10月密歇根大学消费者现状指数	84.90	87.80		
		10月密歇根大学消费者预期指数	78.80	75.60		
	10月17日	9月联邦政府财政赤字(百万美元)	124611.00	200012.00		
欧元区	10月13日	9月德国CPI:环比(%)	-0.20	-0.10	-0.20	持平预期
		9月德国CPI:同比(%)	-0.20	0.00	-0.20	持平预期
		8月英国失业率:季调(%)	4.50	4.30		
	10月14日	8月欧元区:工业生产指数:环比(%)	0.70	5.00	0.70	持平预期
		8月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-7.20	-7.10	-7.10	低于预期
	10月16日	8月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	21909.90	19279.50		
日本	10月12日	9月企业商品价格指数:同比(%)	-0.79	-0.59		
		9月企业商品价格指数:环比(%)	-0.20	0.10		
	10月14日	8月产能利用率指数:同比(%)	-16.25	-19.18		
		8月产能利用率指数:环比:季调(%)	2.92	9.60		

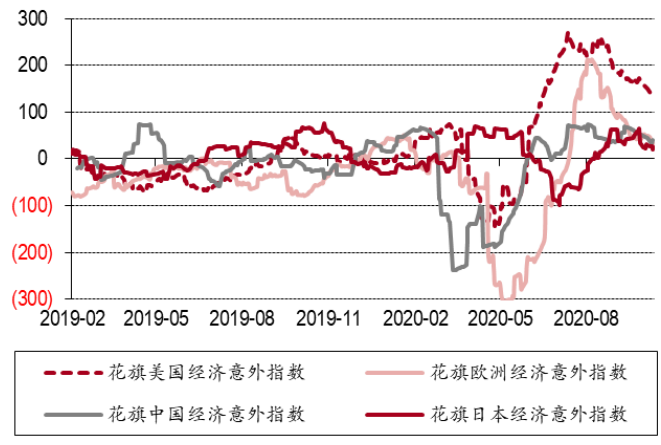
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	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%					-31.40			-5.00			2.40	
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		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%			-18.33	-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%			-8.52	-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%			-32.15	-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			-671.02	-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%			-2.71	0.46	-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%			-3.55	-0.09	-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%			0.67	1.14	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%		8.18	5.36	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%		5.36	2.77	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%		-1.64	0.69	6.17	10.16	4.92	-17.19	-7.09	0.41	-0.49	-0.67	1.88
	耐用品新增订单	环比季调%			0.55	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%			0.74	10.44	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%			0.44	3.24	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%			1.84	2.46	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%			2.39	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%			4.77	14.74	20.49	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42
	营建许可	环比%			-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%			-5.09	17.94	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%				3.95	3.46	3.55	3.83	3.85	3.48	3.10	2.83	2.53
	NAHB/富国银行住房市场指数			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		661.00	1489.00	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		748.69	481.01	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64
	失业率	季调%		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%		12.80	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		29.47	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%		1.40	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%		1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30
	PCE	同比%			1.38	1.13	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44
	核心PCE	同比%			1.59	1.40	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	-0.20	-0.40	-0.80	-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%		1.20	0.60	0.40	0.10	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30	1.20
景气指标	ISM制造业PMI			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			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		53.20	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		81.20	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		-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%		2.17	1.22	2.30	3.54	4.89	12.71	6.33	0.70	-0.05	0.75	0.63
	M2	环比季调%		1.34	0.46	0.88	1.66	4.99	6.45	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67
汇率	USDX美元指数		93.71	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		115.65	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15

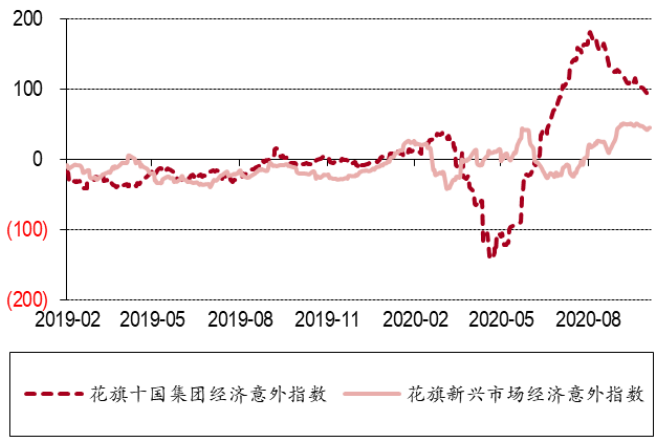
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 10 月 16 日，广义美元指数数据截至 10 月 9 日）

图表 14. 美欧日意外指数均走低，中国上升



资料来源：万得，中银证券

图表 15.发达国家经济意外指数走低，新兴市场上升



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%					-39.40			-14.10			0.20		
	商品贸易出口	同比%			-12.30	-10.50	-10.50	-29.90	-30.00	-6.00	1.20	0.30	5.10	-2.60	4.60
	商品贸易进口	同比%			-13.50	-14.40	-12.10	-26.70	-25.30	-10.30	-1.60	-0.30	1.20	-4.10	-2.60
	商品贸易差额	亿欧元			147.05	277.14	201.41	87.05	21.52	289.70	230.71	15.11	230.49	201.53	274.87
	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%			4.40	-1.80	5.50	20.50	-11.90	-10.20	0.50	0.70	-0.80	0.70	0.10
	失业率	季调%			8.10	8.00	7.80	7.60	7.40	7.20	7.30	7.40	7.40	7.40	7.40
	PPI	同比%			-2.50	-3.10	-3.60	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.60	-0.60	-1.30	-1.80
	HICP	同比%		-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70
	核心HICP	同比%		0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30	1.30	1.10
	消费者信心指数	季调		-13.90	-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60
	制造业PMI			53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90
	服务业PMI			48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20
	Markit综合PMI			50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90	50.60	50.60
	Sentix投资信心指数		-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70	-4.50	-16.80
	经济景气指数	季调		91.10	87.50	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60	100.90	100.70	100.20
	ZEW经济现状指数		-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90	-14.70	-19.60	-26.40
德国	GDP不变价	环比折年季调%					-33.50			-7.80			-0.10		
	工业生产指数	同比%			-11.20	-11.50	-13.90	-23.20	-29.30	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30	-3.50	-5.60
	制造业PMI			56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10	42.10
	服务业PMI			50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90	51.70	51.60
	HICP	同比%		-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50	1.20	0.90
	核心HICP	同比%		0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70	1.80	1.10
	PPI	同比%			-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80	-0.10	0.20	-0.20	-0.70	-0.60
	GFK消费者信心指数		-1.60	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70	9.60	9.80
	经济景气指数			95.50	94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20
	零售销售	同比%			5.20	6.40	7.70	5.10	-4.50	2.20	7.90	3.90	3.20	3.30	2.30
	Sentix投资信心指数		1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40	-6.50	-19.40
法国	GDP不变价	环比折年季调%					-44.80			-21.50			-0.80		
	工业生产指数	同比季调%			-6.24	-8.39	-11.44	-23.24	-34.91	-17.54	-1.37	-2.92	-2.86	0.49	-0.08
	制造业PMI			51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70	50.70
	服务业PMI			47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40	52.20	52.90
	HICP	同比%		0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70	1.60	1.20	0.90
	核心CPI	同比%		0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00	0.80	0.80
	PPI	同比%			-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60	-0.50	-1.30
	经济景气指数			96.60	90.80	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90	101.40	101.80	102.60
	零售销售	同比%			3.00	0.00	3.50	-3.50	-29.60	-13.50	1.40	2.60	2.60	3.40	1.60
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%			-6.33	-7.40	-12.13	-20.34	-23.65	-8.09	-2.20	-2.21	-1.62	-1.11	-0.70
	制造业PMI			54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60
	服务业PMI			56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00	49.30	50.00
	CPI	同比%			0.20	1.00	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50	1.50
	核心CPI	同比%			0.90	1.80	1.40	1.20	1.40	1.60	1.70	1.60	1.40	1.70	1.70
	PPI	同比%			-0.95	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96	0.78	0.52	0.78
	GFK消费者信心指数			-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00
	零售销售指数不变价	同比季调%			2.80	1.40	-1.60	-12.90	-22.70	-6.10	-0.20	0.80	0.50	0.60	3.10
日本	GDP	同比%					-8.70			-0.90			0.50		
	出口金额	同比季调%			-12.12	-20.54	-26.00	-25.06	-22.57	-10.32	-5.82	-3.39	-6.22	-8.19	-10.62
	进口金额	同比季调%			-20.00	-22.29	-19.54	-20.41	-8.23	-9.47	-13.93	-4.36	-7.83	-11.70	-13.95
	贸易差额	亿日元 季调			2486.01	70.75	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11	-1591.49	-883.86	111.63
	商业销售额	同比%			9.54	8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33	-6.52	-8.73
	工业生产指数				88.10	87.20	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70	98.30
	产能指数	同比%			-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51	-0.51
	机械订单	同比季调%			-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17	-13.15	-11.56
	制造业PMI			47.70	47.30	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40
	服务业PMI			46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30	49.70
	CPI	同比%			0.20	0.30	0.10	0.10	0.10	0.40	0.40	0.70	0.80	0.50	0.20
	核心CPI	同比%			-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40	0.60	0.80	0.70	0.50	0.40
	PPI	同比%		-0.79	-0.59	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49	0.89	0.10	-0.39
	失业率	季调%			3.00	2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40	2.20	2.20	2.40
	M1	同比%		14.20	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70	5.50	5.10
	M2	同比%		9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70	2.70	2.40
	Sentix投资信心指数		-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90	0.90	-8.90
	消费者信心指数			32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70	36.30

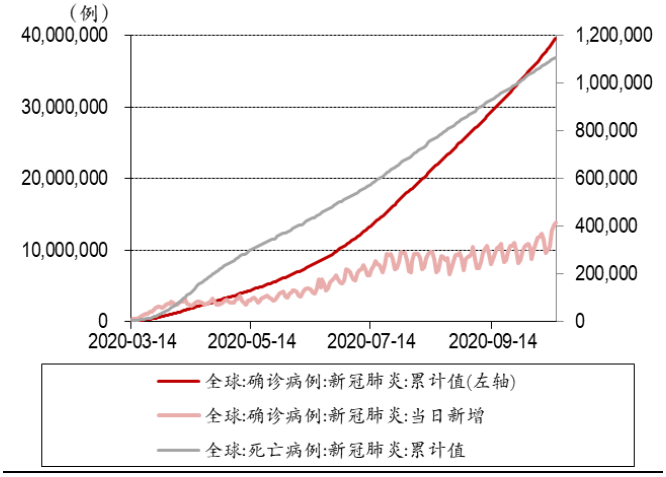
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 10 月 17 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 39,444,960 例，其中全球有 13 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(8,062,236 例)、印度(7,432,680 例)和巴西(5,200,300 例)；全球累计因新冠死亡人数达 1,106,221 人，死亡人数前三的国家分别是美国(218,766 例)、巴西(153,214 例)和印度(112,998 例)。

具体到国家层面，印度疫情继续肆虐，不过最近每天新增从之前的 9 万例下降至 6.5 万例左右；从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象，特别是美国近日新增峰值迅速反弹，单日新增接近 7 月份峰值，开启第三波疫情，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、德国、意大利和西班牙等均在本周创了单日新增新高；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 10 月 4 日达 22965 人峰值后有所回落。

图表 17. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



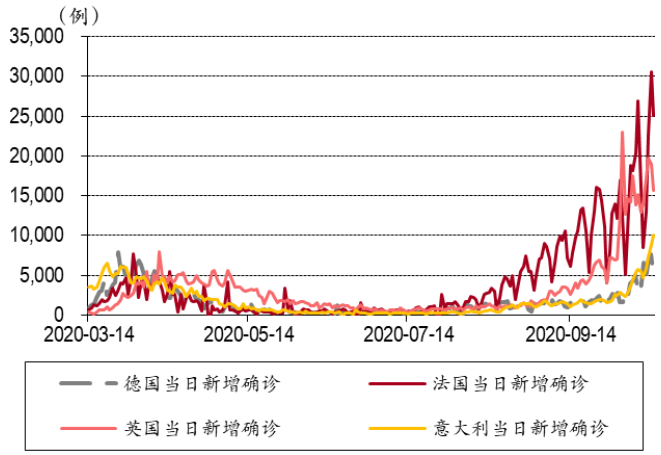
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 18.日本近期疫情有反弹迹象，韩国疫情新增受控



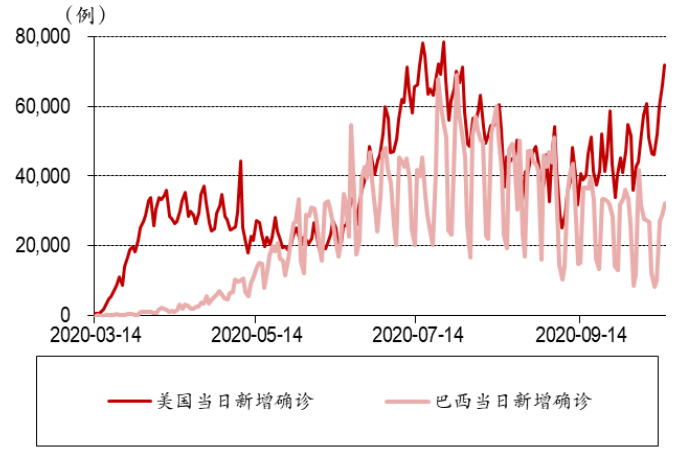
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 19. 欧洲迎第二波疫情，主要国家单日新增均飙升



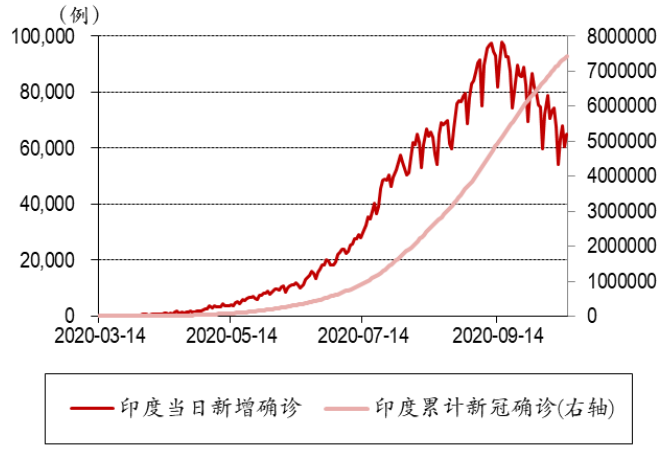
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 20. 美国迎第三波疫情，巴西每日新增宽幅震荡



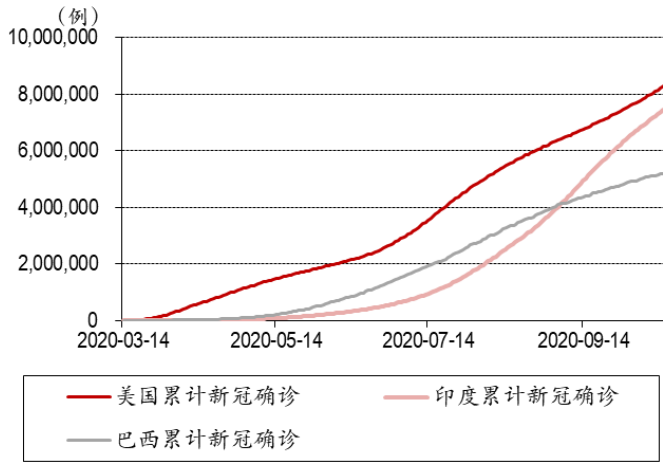
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 21. 印度每日新增稳定回落



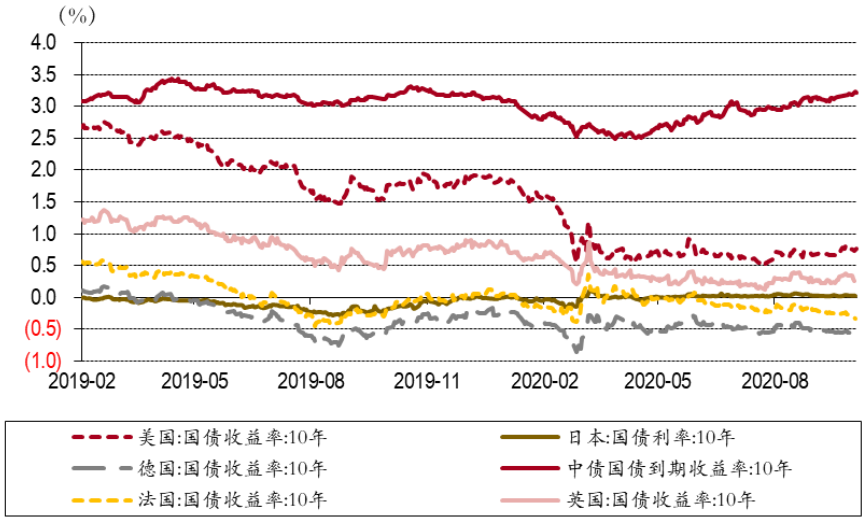
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 22.印度累计确诊 1 个月内或超美国



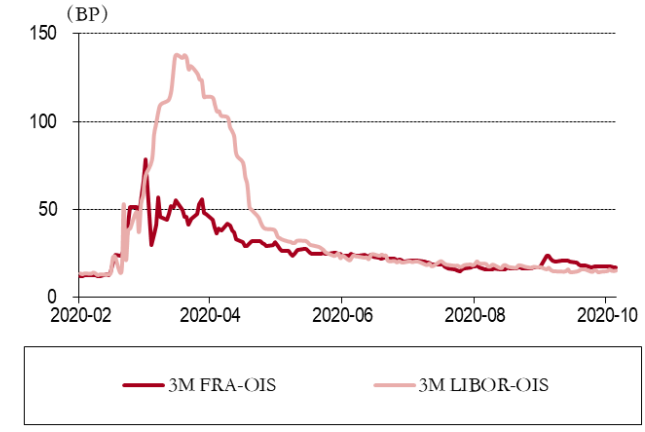
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 10 月 16 日）

图表 23. 中美 10 年债券利率上升，日欧走低



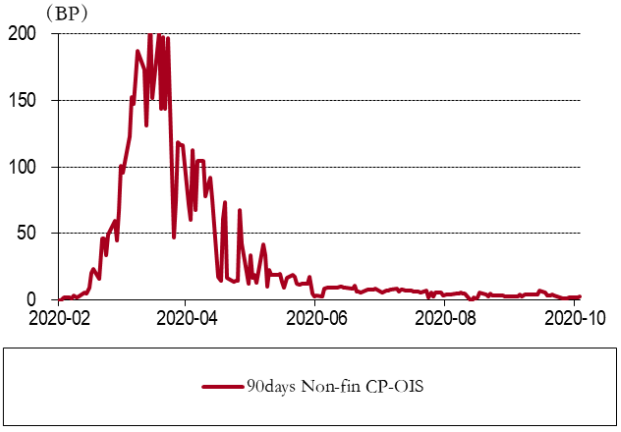
资料来源：万得，中银证券

图表 24. FRA 利差与 LIBOR 利差小幅下降



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 25. CP-OIS 利差本周小幅上升



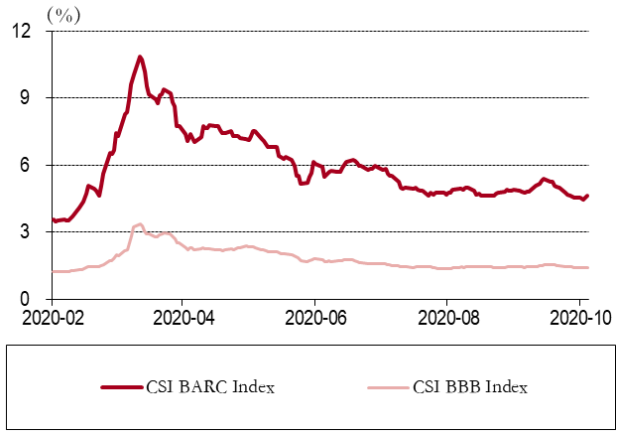
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 26. 一般抵押物隔夜回购利率走高



资料来源：Bloomberg，中银证券

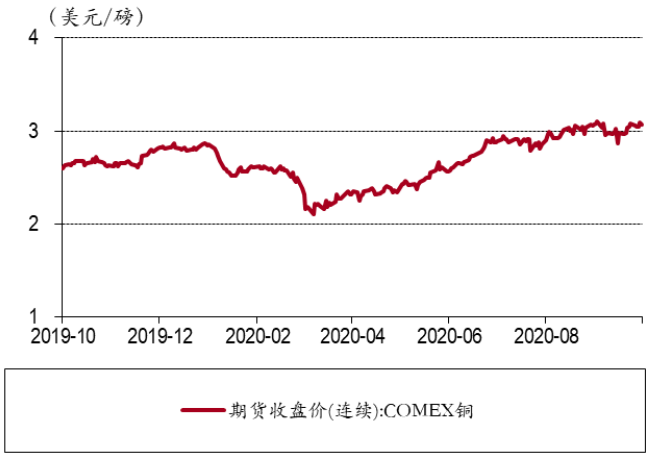
图表 27. 10 年高收益债利差走高、投资级公司债利差平稳



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 28. 本周期铜价格冲高后小幅走低



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 油价本周震荡



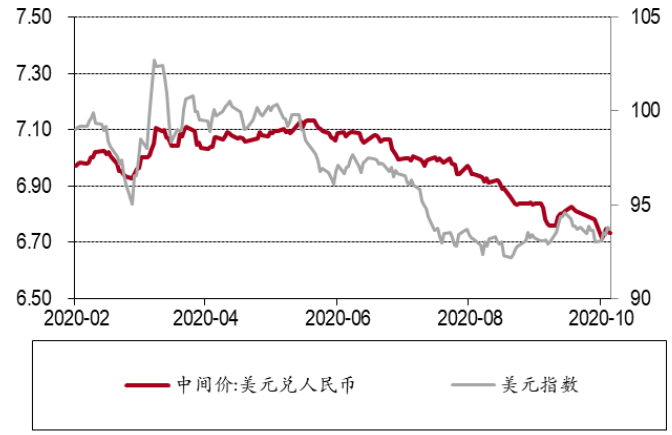
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 黄金期货价格本周走低



资料来源：万得，中银证券

图表 31. USDX 美元指数上升，人民币贬值



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