民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

一文读懂近期海内外重要事件

宏观月报 2020 年 10 月 12 日

报告摘要：

- **国内经济：楼市涨幅有所放缓，土地成交量升价跌，国庆汽车销售火爆；水泥等建材品种价格上涨；国际油价维持疲软，海外市场带动铁矿石价格明显反弹；蔬菜价格总体平稳，猪肉价格继续下跌**

10 月以来，我国房市成交仍保持较好势头，但涨幅有所放缓，“十一”期间，各一线重点城市楼市均表现活跃；土地供应增加，成交量升价跌。双节期间，汽车销量呈现火爆态势。

海外热点：美国新一轮纾困计划再踢铁板 佩洛西驳回特朗普提议； 美国 2020 财年预算赤字增长两倍，占 GDP 比重创 1945 年以来新高，债台高筑不可持续

10 月 10 日，美国众议院议长佩洛西和参议院共和党人，对总统特朗普提出的约 1.8 万亿美元的经济刺激计划表示反对，报道称，这或意味着，美国国会将不会在大选日之前通过经济救济法案；10 月 8 日，美国国会预算办公室估计，美国预算赤字在 2020 财政年度增加了两倍，达 3.1 万亿美元，占 GDP 的比重为 15.2%，创 1945 年以来新高。而公众持有的美国联邦政府债务规模将于 2021 财年（2020 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日）超过 GDP；受台风和超长雨季等影响。

国庆旅游和消费数据解读

整体：2020 年国庆期间客流恢复至 8 成。文旅部数据，10 月 1~8 日全国共接待国内游客 6.37 亿人次，同比下降 21%（可比口径）；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，同比下降 30%（可比口径）。10 月 1~7 日，全国铁路发送旅客 8550.2 万人次，同比下降 16.9%；10 月 1~8 日，全国道路预计发送旅客 3.79 亿人次，日均客运量同比下降 30.9%；全国航空发送旅客 1326 万人次，同比下降 8.7%，其中前七日国内航线运输旅客 1150 万人次，同比增长 3.8%。总体来看，消费回暖，商品消费持续升级，体验型消费明显复苏

国庆期间海外重大事件

主线一：特朗普感染新冠肺炎病毒，加剧美国大选不确定性。主线二：就业恢复放缓+财政刺激受阻，复苏前景面临挑战。主线三：疫情二次爆发叠加脱欧不确定性，欧洲经济复苏不容乐观。主线四：纳卡地区地缘政治风险加剧，全球不稳定性持续。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001
电话： 010-85127730
邮箱： xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号： S0100119110016
电话： 010-85127665
邮箱： guyangkai@mszq.com

相关研究

表 1：重点数据追踪（10 月 11 日更新）

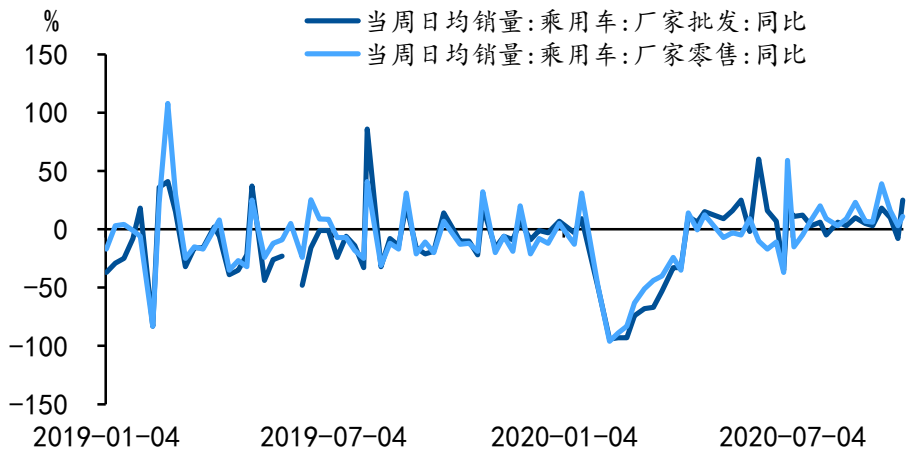
指标	10 月以来	9 月	8 月	7 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	-17.2	10.8	17.1	10.4	-3.7
土地成交(同比：%)	31.1	-31.8	-16.8	38.8	18.0
住宅用地成交溢价率(%)	229.5	65.1	80.9	20.1	8.6
汽车销售(同比：%)	25.0	10.0	6.0	6.0	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	-	-	-	-5.9	5.8
高炉开工率(%)	68.8	90.6	71.6	70.1	66.0
水泥价格涨幅(%)	-2.8	-2.9	-4.1	-5.6	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	-	-0.7	-1.7	-0.5	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	-1.1	-9.0	3.4	8.2	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	-5.0	2.5	9.7	5.3	6.2
铜价涨幅(%)	-1.3	3.6	1.3	10.7	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	-0.9	3.3	8.1	3.3	16.6
猪肉价格涨幅（%）	-6.0	-2.0	0.6	6.5	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

一、国内经济

下游：楼市涨幅有所放缓，土地供应增加，成交量升价跌，国庆汽车销售火爆。10 月以来，30 城商品房成交面积同比-17.2%，较 9 月（10.8%）有所回落。三季度热点城市已先后收紧楼市调控政策，为市场预期的稳定起到积极作用，预计四季度，短期来看，部分房价、地价存较强上涨预期的城市仍会进一步升级楼市政策，以稳定预期，但政策收紧的空间已明显缩小。同时，在房企积极推盘带动下，成交仍保持较好势头，“十一”期间，各一线重点城市楼市均表现活跃。10 月以来，100 城成交土地占地面积同比 31.1%，中原地产研究中心统计数据显示，截至 2020 年 9 月，50 城年内土地成交收入超过 2.96 万亿，同比增长 17%， 刷新历史纪录。主要为土地供应增加带动成交小幅回升。9 月一至五周的零售同比增长 9%，表现较强，总体走势不错。双节期间，汽车消费呈现出火爆态势，成为假期消费中的重头。众多车展密集举办，能够让全国消费者有更多时间去近距离接触各种车型，释放积压的购车欲望，并且各大厂商也有大量的优惠政策推出，更是大大促进全国车市的向好向上发展。

图 1 双节期间汽车销量火爆

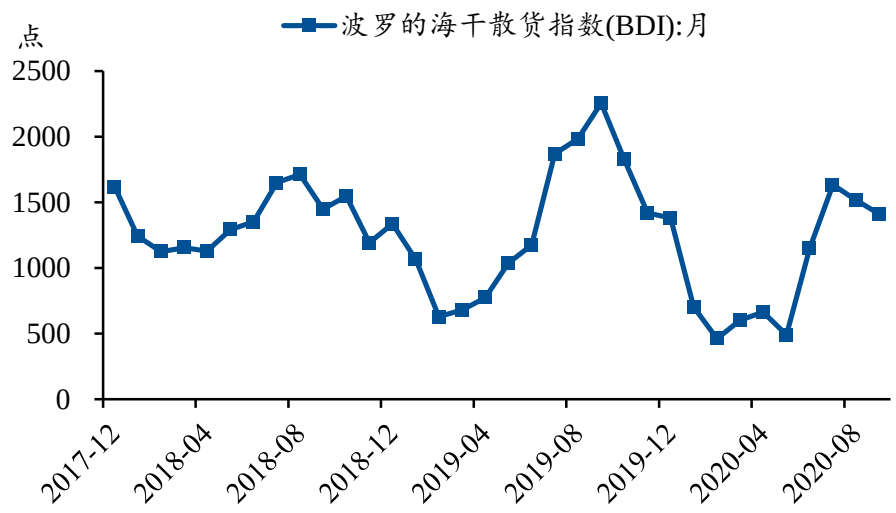


资料来源：wind，民生证券研究院

中游：水泥等建材品种价格上涨。10 月以来，水泥价格同比下降 2.8%.受秋冬季节限产、下游房地产行业开工率提升等因素影响，建材行业多品种价格小幅攀升。随着北方地区进入采暖季，水泥错峰限产安排或陆续出台，错峰限产对相关区域水泥价格短期将形成一定支撑作用。不过，钢材等品种前期库存高企，未来市场走势趋弱。

上游：国际油价维持疲软，海外市场带动铁矿石价格明显反弹。10 月以来，原油价格涨幅下降 1.1%。过去一周，飓风“德尔塔”和挪威罢工一定程度减少了产能供给，OPEC 方面表示可能推迟增加产能，再加上市场对美国未来会推出新一轮刺激方案的预期大幅升温，美国股市带动全球股市上涨，给油价提供了强劲的上涨动能，国际油价大涨近 10%创三周新高；但欧美国家新冠疫情急剧恶化，打压了需求前景，在挪威结束罢工后，油价回头了部分涨幅，但周线仍录得约 10%的涨幅。国内成品油市场，由于本轮调价周期跨越了“十一”假期，叠加国际油价及汇率等变动因素，因此本轮汽柴油调价再度搁浅。本月中国铁矿石价格下跌 5%，较 9 月（2.5%）有所回落。长假期间，海外市场铁矿石价格稳中趋涨，利好国内市场，加上全国主要钢铁企业高炉开工率有所回升以及成材价格上涨，节后首日铁矿石价格在前期调整的基础上出现较大涨幅。本周 LME 铜现货价格下跌 1.3%。10 月 9 日，BDI 指数下跌 78 点或 4%，至 1892 点，本周下跌 6.3%.

图 2：本周 BDI 指数波动较大



资料来源：wind，民生证券研究院

价格：蔬菜价格总体平稳，猪肉价格继续下跌。据商务部最新数据显示，十一假期期间，我国猪肉价格降幅为 1%，下降了接近 0.5 元/公斤，目前猪肉的平均批发价格为 44.55 元/公斤。猪价下跌并未导致销量好转，如上海和北京两个大城市批发市场，白条肉市场存货量大，走货缓慢，市场接货积极性差，猪肉消费不力，促使生猪价格的持续下跌。且以玉米为首的饲料价格自今年 4 月份开始不断上涨，养猪成本不断上升。

货币：本周央行净回笼，资金面小幅收紧，国债收益率曲线有所波动。本周央行无逆回购操作。本周公开市场净回笼 5200 亿元(包括逆回购净回笼 5200 亿元，无 MLF 操作)。银行间市场资金面有所缓解。本周银行间回购加权利率 1 天期下降 958 个 BP 至 1.57%，7 天期较上周下降 540 个 BP 至 2.01%。国债收益率本周 1 年期较上周上 55 个 BP 至 2.70%，10 年期国债收益率上升 42 个 BP 至 3.19%。人民币汇率受中美关系影响上下震荡，本周中间价较上周末下降 305 点至 6.7796，即期汇率较上周末贬值 971 点至 6.7135。

二、海外宏观

美国新一轮纾困计划再踢铁板，佩洛西驳回特朗普提议。当地时间 10 月 10 日，美国众议院议长佩洛西和参议院共和党人，对总统特朗普提出的约 1.8 万亿美元的经济刺激计划表示反对。这或意味着，美国国会将不会在大选日之前通过经济救济法案。当天，佩洛西在谈到特朗普政府的经济刺激方案时表示，该项提议相当于“向前推进了一步，又向后倒退了两步”，并称：“当总统谈到想要一个更大规模的救济方案时，他的提议似乎意味着，他想要更多的钱由他自己支配”，而不是在就如何消灭病毒和救济工人等方面寻求一致。此前于 10 月 9 日，特朗普曾表示，他希望看到刺激措施的规模，比民主党或他的政府目前所施加的规模更大，但国会共和党人反对超过一万亿美元的新援助法案。目前，参议院共和党人已团结起来，支持一项 5000 亿美元的援助。10 月 10 日当天，在与白宫幕僚长马克·梅多斯、财政部长姆努钦举行的电话会议上，多名共和党参议员直接拒绝了这项大规模经济刺激计划。据知情人士透露，这些参议员们向白宫明确表示，他们希望制定一个有针对性的计划，以满足家庭、小企业和学校的需要。

美国 2020 财年预算赤字增长两倍，占 GDP 比重创 1945 年以来新高，债台高筑不可持续。当地时间 10 月 8 日，美国国会预算办公室估计，美国预算赤字在 2020 财政年度增加了两倍，达 3.1 万亿美元，占 GDP 的比重为 15.2%，创 1945 年以来新高。今年以来，新冠疫情导致美联邦政府支出激增，以及经济停摆导致收入下滑，令预算赤字不断扩大。随着美国政府持续债台高筑，美国经济将会面临一系列挑战。由于赤字需要借债弥补，美国国债规模近年来一直持续攀升，为了应对疫情冲击，国债规模更是加速上行。美国国会预算办公室此前发布报告称，由于新冠疫情导致政府支出增加、收入下滑，公众持有的美国联邦政府债务规模将于 2021 财年（2020 年 10 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日）超过 GDP。报告预计，公众持有的联邦政府债务 2020 财年将达到 GDP 的 98%，远高于疫情前 2019 财年的 79%，这一比重在 2021 财年将超过 100%，2023 财年将升至 107%，2030 财年将达到 109%。由于当前美国政府杠杆率已处高位，巨额国债让美国面临财政风险，如果未来疫情影响持续，很多美国人赖以生存的补贴、福利待遇就将面临削减。国会预算办公室主任菲利普·斯瓦戈尔此前警告称，虽然目前还没有发生财政危机的明确时间点，但随着债务增长，风险也在逐渐累积。

图 3：美国财政赤字再创新高



资料来源：The Wall Street Journal，民生证券研究院

图 4：美联社称疫情将赤字推至创纪录的 3.1 万亿美元



资料来源：The Wall Street Journal，民生证券研究院

食品涨价潮正全球蔓延。受台风和超长雨季等影响，今年韩国蔬菜大幅减产，价格暴涨。而作为泡菜主要原料的大白菜现已卖到了 1.0689 万韩元(约合 62 元人民币)一颗，比 2019 年足足上涨 40%。为确保泡菜供应，韩国正积极扩大从中国进口泡菜。由于相关的需求看涨，中国泡菜的进口价格也同比上涨 33.4%。韩国政府预计，白菜价格高企的问题估计到 10 月中旬就会有所缓解，11 至 12 月价格有望降低一半以上。全球食品价格连续四个月上涨不仅韩国一地，食品价格上涨近期在全球已成趋势，这背后的原因包括：今年来各地不利的天气情况；全球疫情导致人员流动减少，部分农产品重要生产国的外国劳工短缺；汇率因素等。联合国粮食及农业组织(FAO)8 日发布的最新报告显示，粮农组织食品价格指数 9 月份平均为 97.9 点，环比增长 2.1%，同比增长 5.0%，也是连续第四个月上升，达到了今年 2 月以来的最高水平。据了解，涨势主要由植物油和谷物领衔带动上涨。不过，从世界粮食的总供给和总需求来看，并不存在严重的短缺问题。

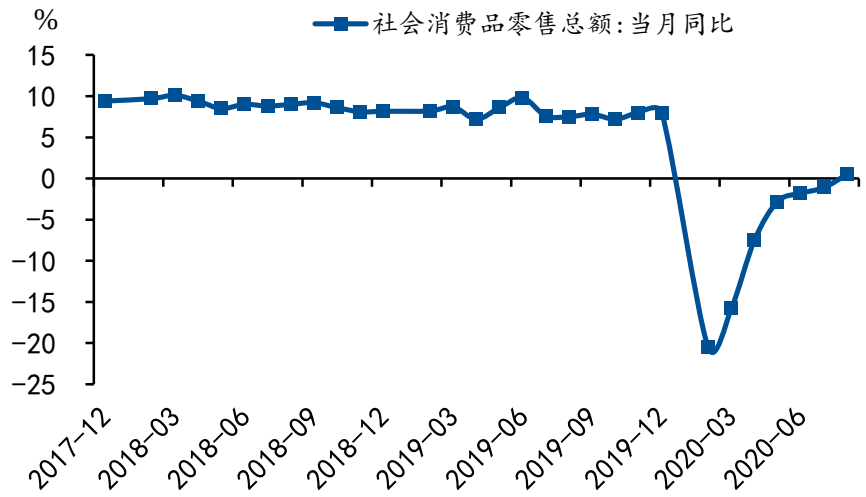
三、国庆旅游和消费数据解读

整体：2020 年国庆期间客流恢复至 8 成。文旅部数据，10 月 1~8 日全国共接待国内游客 6.37 亿人次，同比下降 21%（可比口径）；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，同比下降 30%（可比口径）。10 月 1~7 日，全国铁路发送旅客 8550.2 万人次，同比下降 16.9%；10 月 1~8 日，全国道路预计发送旅客 3.79 亿人次，日均客运量同比下降 30.9%；全国航空发送旅客 1326 万人次，同比下降 8.7%，其中前七日国内航线运输旅客 1150 万人次，同比增长 3.8%。替代出境游，更多游客挖掘中国热门景点，例如携程数据黄金周期间拉萨酒店预订量比增长 600%；由于学校限制，国内多数中小学生不参与跨省出游，相关家庭周边亲子游需求明显增加，导致一二线城市的周边游市场火爆。飞猪数据显示，国庆期间亲子门票预订量同比增长 30%；由于疫情期间婚庆活动被推迟，本次国庆假期，婚庆活动明显增多。阿里数据，国庆前三天银泰戒指销售件数同比增长 100%，钻石首饰销售件数同比增长 121%。

交通：国内机场客运量同比转正，高速公路车流量总体平稳，铁路客运量同比仍下滑，但较平时跌幅收窄。交通部预计，10 月 1 日-8 日民航发送旅客 1,326 万人次，同比下降 8.7%；根据去哪儿网数据，10 月 1 日-7 日，民航国内航线已承运 1,150 万人次，同比上升 3.8%。航空国内航线需求持续恢复，已基本恢复至去年同期水平。10 月 1 日至 8 日全国高速公路日均流量 4,767 万辆/日，同比下降 4.7%，其中货车流量日均同比增速达 15%，我们认为或与通行效率提高与复工推进相关。同时今年车辆出行时段更为集中，今年假期全国峰值（10 月 1 日）的车流量、拥堵距离均超历史同期。9 月 30 日至 10 月 7 日，全国铁路累计发送旅客 9789 万人次，同比下降 16.1%（今年国庆放假同比延长一天，因而未计算返程高峰、增速偏低）。该降幅相较于 8 月的同比下降 34.4%显著收窄

零售：消费回暖，商品消费持续升级，体验型消费明显复苏。据商务部监测，10 月 1 日至 8 日全国重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年十一黄金周增长 4.9%，较去年十一黄金周的 8.5%增速有所放缓，但环比今年以来的月度消费数据，以及五一假期的消费数据，呈回暖态势。娱乐方面，10 月 1~7 日全国电影票房约 37 亿元，恢复至去年同期 83%。主因国内疫情有效管控、双节叠加等多重因素拉动，前期居民被压制的消费需求得以释放。其中：商品消费持续升级，有机食品、美妆珠宝、智能家电、汽车等销售红火；直播带货、线上到家、网上订餐等新型消费蓬勃发展；餐饮、观影等体验性消费快速升温；居民境内游显著回暖，海南离岛免税购物活跃，吸引境外消费回流效果明显。

图 5：全国社会消费品零售总额同比增长变化情况



资料来源：wind，民生证券研究院

免税酒店：国内旅游市场回暖，带动酒店需求继续复苏。根据商务部数据，10 月 1~7 日海口、三亚、琼海等 4 家免税店零售额同比+167%，免税购物人次同比+64%。离岛免税增速环比有所放缓，主要是由于去年消费更集中于国庆，而今年离岛免税新政实施以后相对缩小了 7-9 月和国庆之间的差距

重点省份

上海：前四日，150 余家监测景区接待游客 528 万人次/+3%

北京：前七日，223 余家景区和地区接待游客 1379.8 万人次/-0.3%，实现收入 8.5 亿元/+63.1%

澳门：前七日，接待游客 13.93 万人次/-84.50%，其中大陆游客 12.99 万人次/-82.4%

三亚：前六日主要景点接待人次 72 万人次/-1.5%。其中，南山 12.61 万人次/+15.7%，亚龙湾 6.34 万人次/-5.2%；鹿回头 2.21 万人次/+3.9%；蜈支洲岛 5.8 万人次/+0.1%；西岛 1.46 万人次/34%；海昌 6.03 万人次/+10.5%；千古情 10.32 万人次/-39.7%；亚特兰蒂斯 7.28 万人次/-0.5%；大小洞天 1.89 万人次/-39.7%

四、国庆重点新闻

国庆期间海外市场在四条主线因素影响下整体呈避险走势：

主线一：特朗普感染新冠肺炎病毒，加剧美国大选不确定性。10 月 2 日特朗普宣布感染新冠病毒，之后仅历时 5 天即返回白宫工作。病情将不可避免地影响特朗普的竞选行程，但如果特朗普能顺利康复，或能扳回部分支持率。

主线二：就业恢复放缓+财政刺激受阻，复苏前景面临挑战。美国 9 月非农就业人数新增 66.10 万，预期 87.5 万，非农增长已连续三个月放缓，但当前就业市场仅修复 52%，离完全恢复仍有较大差距。且特朗普已决定大选前暂停财政刺激的谈判，在货币政策难以进一步宽松的背景下，美国复苏前景面临挑战。

主线三：疫情二次爆发叠加脱欧不确定性，欧洲经济复苏不容乐观。欧盟疫情二次爆发仍没有趋缓的迹象，英、法、西班牙每日新增确诊人数过万，多国限制政策进一步收紧。英国脱欧不确定性增加，脱欧谈判仍有渔业、公平竞争和争端解决等问题存在较大分歧，谈判截止日期恐将推迟。

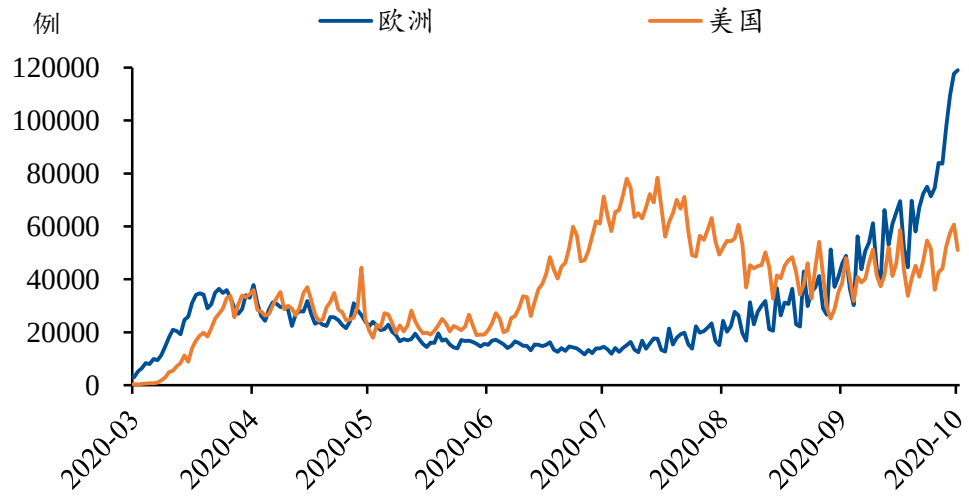
主线四：纳卡地区地缘政治风险加剧，全球不稳定性持续。阿塞拜疆和亚美尼亚武装冲突升级，其背后大国博弈抗衡加剧。纳卡地区冲突或将对石油天然气生产和运输产生影响。

全球基本面复苏延续，警惕波动性加剧。整体而言，在货币和财政刺激下，近期全球经济基本面仍在延续疫情冲击后逐渐复苏的态势。然而，国庆假期期间美国大选不确定性进一步提升，英国脱欧谈判不确定性加大，加之地缘政治风险频发，下一阶段需要关注各方事件进一步加剧资产波动的风险。

五、欧美疫情再度反弹

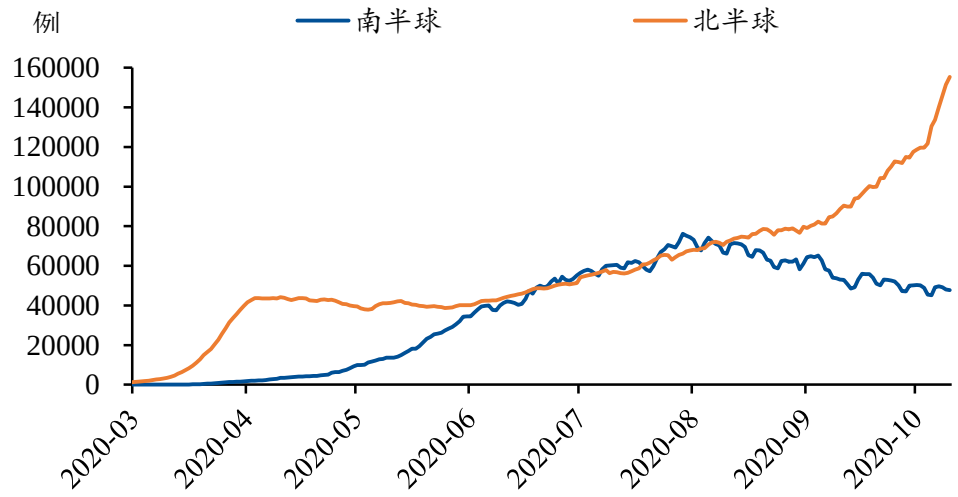
秋冬季北半球疫情可能二次爆发。根据张文宏和钟南山的预测，受气温转凉影响，今年秋冬季北半球疫情可能再度爆发。9 月以来，可以看到欧美疫情有反弹趋势，欧洲日均新增确诊病例从 2 万例反弹至 10 万例，美国从 3 万例反弹至 5 万例。从南北半球疫情数据对比来看（北半球剔除因制度问题导致抗疫不力的美国和印度），在 3 月-4 月期间，气候寒冷的北半球疫情比气候温暖的南半球严重；在 5-7 月期间，气候较热的北半球疫情比气候寒冷的南半球严重；但 8 月底以后，随着北半球进入秋季，南半球进入春季，北半球疫情又开始严重起来。因此可以预测，未来随着北半球气候逐渐变冷，北半球疫情不容乐观。

图 6：受气温转凉影响，欧美每日新增确诊病例再度反弹



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：气温差异导致南北半球疫情走势截然不同



资料来源：wind，民生证券研究院

弱疫情持续恶化，欧美或二次封锁经济。参照今年3月，如果未来欧美疫情持续恶化以致于医疗资源出现挤兑现象，其势必会出台封锁政策。有如下两种场景，第一种场景是新增确诊病例持续上升，但并未导致医疗资源挤兑，这种场景下可能会出台一些限制性政策，比如关闭酒吧、电影院，限制餐饮、旅游等聚集性活动等，这种情况下会对消费造成冲击，加剧通缩问题。第二种场景是新增确诊病例大幅上升，并导致医疗资源挤兑，这种场景下欧美或再度封锁经济，届时大类资产势必出现较大调整。无论是哪种场景，作为避险资产的利率债都将迎来较大机会。

风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

插图目录

图 1 双节期间汽车销量火爆.....3
图 2：本周 BDI 指数波动较大.....4
图 3：美国财政赤字再创新高.....6
图 4：美联社称疫情将赤字推至创纪录的 3.1 万亿美元.....6
图 5：全国社会消费品零售总额同比增长变化情况.....8
图 6：受气温转凉影响，欧美每日新增确诊病例再度反弹.....10
图 7：气温差异导致南北半球疫情走势截然不同.....10

表格目录

表 1：重点数据追踪（10 月 11 日更新）.....2

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

顾洋恺，民生证券研究院宏观组研究助理。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和国际政治分析，系统学习过社会学、历史学、国际关系等专业，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。