

海外宏观周报（2020.09.20）

各国央行维持宽松季调，美国零售数据存隐患

- **海外经济数据跟踪：美国 8 月零售数据继续复苏，总体来说回到了疫情前水平。**8 月份，美国零售和食品服务销售额同比上升 2.6%，前值为 2.4%，环比上升 0.6%，前值为 0.9%；美国零售额同比上涨 5.1%，前值为 5.5%，环比上升 0.1%，前值为 0.5%。**美国零售数据在 8 月份的环比增速下降与财政补助到期有关，由于薪酬保障计划(PPP)已于 8 月 8 日到期，特朗普行政令延长的失业金补助真实发放情况不佳，且目前短时间内两党很难就新的财政刺激达成共识，9 月份美国零售数据环比或录得负增长。**

- **疫情数据跟踪：**截至 9 月 19 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 30,609,907 例，其中全球有 10 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(6,755,171 例)、印度(5,308,014 例)和巴西(4,495,183 例)；其中印度疫情继续肆虐，每日确诊新增在 9 月 16 日达到峰值 97859 人，每日新增病例稳定在 9 万人以上。从 9 月开始日本和美国每日新增数量有反弹迹象，需密切留意，而欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中以法国尤甚，近期每日新增接近破万人，9 月 18 日达 13215 人。

- **央行与流动性跟踪：1. 美国 9 月 FOMO 会议**表示“直到经济达到委员会评估的最大就业水平且通胀达到 2%并短期内收敛于稍高于 2%水平之前，保持联邦基金利率 0-0.25%不变”，且保持存款准备金利率 0.1%和 PCR0.25%不变，并延续目前的资产购买节奏，每月购债规模为 1200 亿美元，其中包括 800 亿美元的美国国债和 400 亿美元的 MBS；**2. 日本 9 月议息会议表示**“为了达成 2%的通胀目标，将继续实行宽松的货币政策，即质量化宽松与收益率曲线控制直到 CPI(除新鲜食物)同比增长超过 2%并在 2%以上保持稳定为止”，具体政策为：保持-0.1%的储备金利率不变，并继续实行 YCC，使 10 年期日本国债收益率在 0%附近波动，同时分别以每年新增 12 万亿日元和 1800 亿日元的速度购买 ETFs 和日本房地产信托(J-REITs)，在 2021 年 3 月份前分别购买商业票据和公司债券每项资产不超过 7.5 万亿日元，且至少保持其持仓量分别在 2 万亿日元和 3 万亿日元以上；**3. 英国 9 月议息会议**表示“为了达成 2%的通胀目标，将继续实行宽松的货币政策，直到 CPI 持续地达到 2%通胀目标和过剩产能有显著的消除为止”，具体货币政策为：保持 0.1%的储备金利率不变，并继续进行英国国债和英镑非金融投资级公司债总共 7450 亿英镑的资产购买计划。

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 3

疫情数据跟踪 9

央行及流动数据跟踪 11

主要大宗商品数据跟踪 14

图表目录

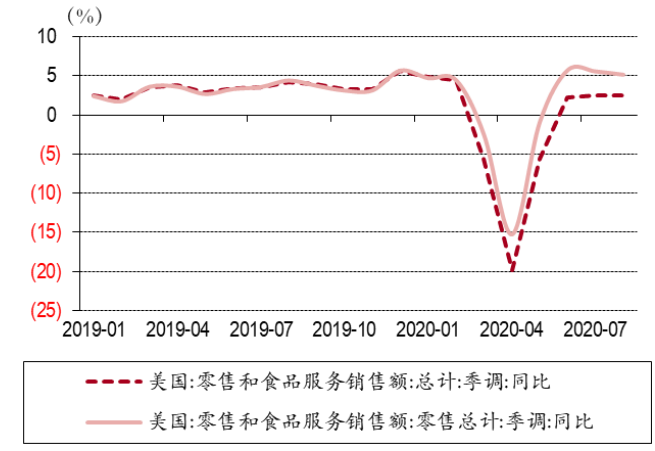
图表 1. 8 月零售数据继续复苏，总体回到疫情前水平 4
图表 2. 第一类商品零售销售额同比走势 4
图表 3. 第二类商品零售销售额同比走势 5
图表 4. 第三类商品零售销售额同比走势 5
图表 5. 无店铺零售业销售额同比反映了美国网络购物增长的情况 5
图表 6. 本周新公布重要经济数据 6
图表 7. 美国宏观数据热力图 7
图表 8. 美欧意外指数均走低，中日上升 7
图表 9.发达国家经济意外指数走低，新兴市场继续回升 7
图表 10. 其他地区宏观数据热力图 8
图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目有反弹迹象 9
图表 12.日本近期疫情有反弹迹象，韩国新增有改善 9
图表 13. 欧洲疫情反弹，法国情况需特别注意 9
图表 14. 美国每日新增有反弹势头，巴西疫情未见拐点 9
图表 15. 印度疫情完全不受控制 10
图表 16.印度累计确诊 2 个月内或超美国 10
图表 17. 9 月和 7 月利率决议相关论述对比 11
图表 18. 英德 10 年债券利率回升，法国走低，美国 10 年利率小幅走阔，中国收益率走低 13
图表 19.美元 FRA-OIS 利差走高，LIBOR-OIS 利差冲高回落 13
图表 20. CP-OIS 利差本周小幅走高 13
图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率走高 13
图表 22. 10 年高收益、投资级公司债利差均小幅走低 13
图表 23. 本周期铜价格继续上升 14
图表 24. 油价本周较中幅反弹 14
图表 25. 黄金期货价格本周小幅走高 14
图表 26. USDX 美元指数震荡微跌，人民币大幅升值 14

经济数据跟踪

美国 8 月零售数据继续复苏，总体来说回到了疫情前水平。8 月份，美国零售和食品服务销售额同比上升 2.6%，前值为 2.4%，环比上升 0.6%，前值为 0.9%；美国零售额同比上涨 5.1%，前值为 5.5%，环比上升 0.1%，前值为 0.5%。总的来说，零售与食品服务销售额仍在小幅复苏，同比增速离疫情前中枢尚有距离，但已经从萎缩中走出；而零售额尽管同比增速较上月小幅下降，但仍同比多增，高于疫情前的中枢水平，但正向中枢收敛。**值得注意的是，美国零售数据在 8 月份的环比增速均较 7 月下降，这与美国对于失业人员以及企业的财政补助不断到期有关，由于薪酬保障计划(PPP)已于 8 月 8 日到期，特朗普用行政令延长的失业金补助真实发放情况不佳，且目前短时间内两党很难就新的财政刺激达成共识，9 月份美国零售数据环比或录得负增长。**

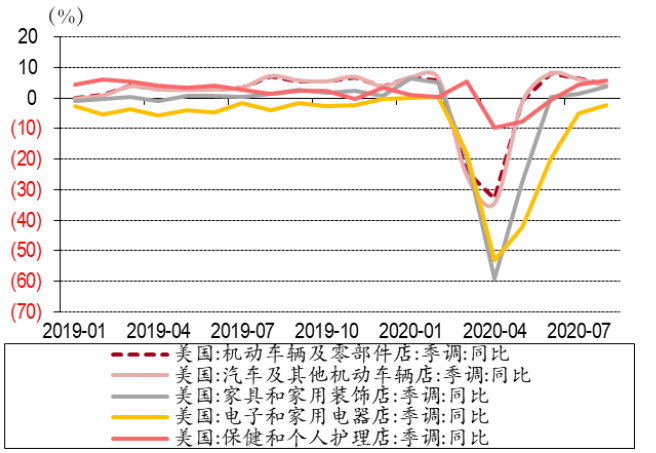
从一级分项看，各类商品销售额的复苏情况并不一致。我们可以把各种商品分成三类，**第一类是受疫情影响较大，但是复苏状况良好，目前接近甚至超过疫情前平均水平的，**其中机动车辆及零部件店 8 月同比增长（括号为前值）4.48%(6.34%)，汽车及其他机动车辆店同比增长 4.13%(6.16%)，家具和家用装饰店同比增长 3.76%(1.28%)，电子和家用电器店同比增长-2.45%(-4.93%)，保健和个人护理店同比增长 5.64%(4.33%)。**第二类是受疫情影响很大，处于复苏趋势，但离疫情前平均水平尚有较大差距的，**其中加油站同比增长-15.4%(-16.88%)，服装及服装配饰店同比增长-20.40%(-23.09%)，杂货店零售业同比增长-0.56%(1.80%)，食品服务和饮吧同比增长-15.42%(-19.36%)，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，**其中建材、园林设备及物料店同比增长 15.45%(15.37%)，食品和饮料店同比增长 9.99%(11.34%)，运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店同比增长 11.08%(17.57%)，无店铺零售业同比增长 22.44%(23.40%)。**其中建材和运用商品等同比多增主要是人们在疫情期间将房子改造成办公场所或添置健身器材等原因引起的，而食品和饮料店的同比多增则是由于人们疫情期间囤积食物所致。无店铺零售业销售额在疫情前已经维持高增速，疫情期间增速有所提升，这一分项很大程度上可以反应网络购物的情况。**

图表 1. 8 月零售数据继续复苏，总体回到疫情前水平



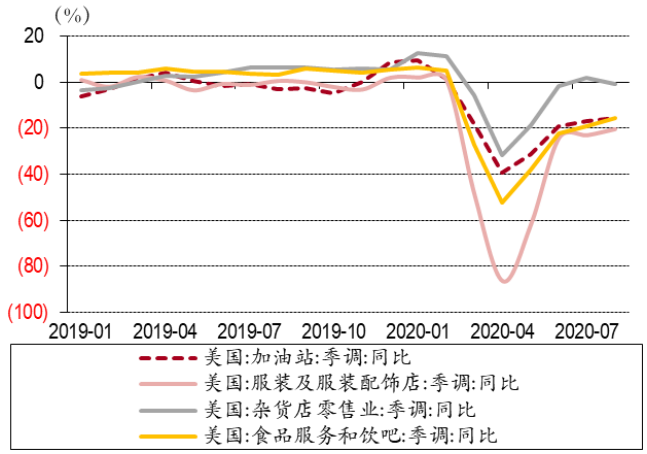
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 第一类商品零售销售额同比走势



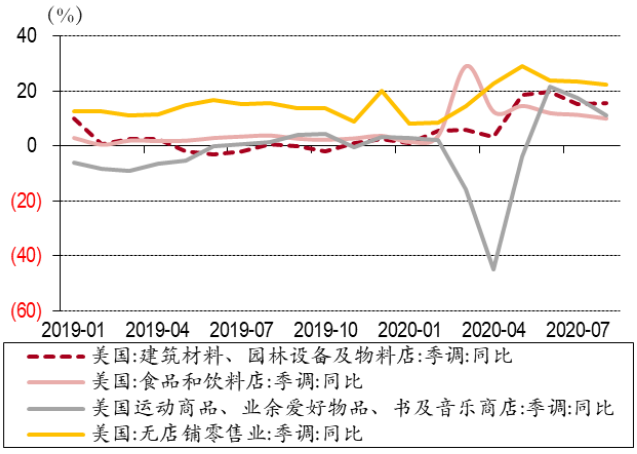
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 第二类商品零售销售额同比走势



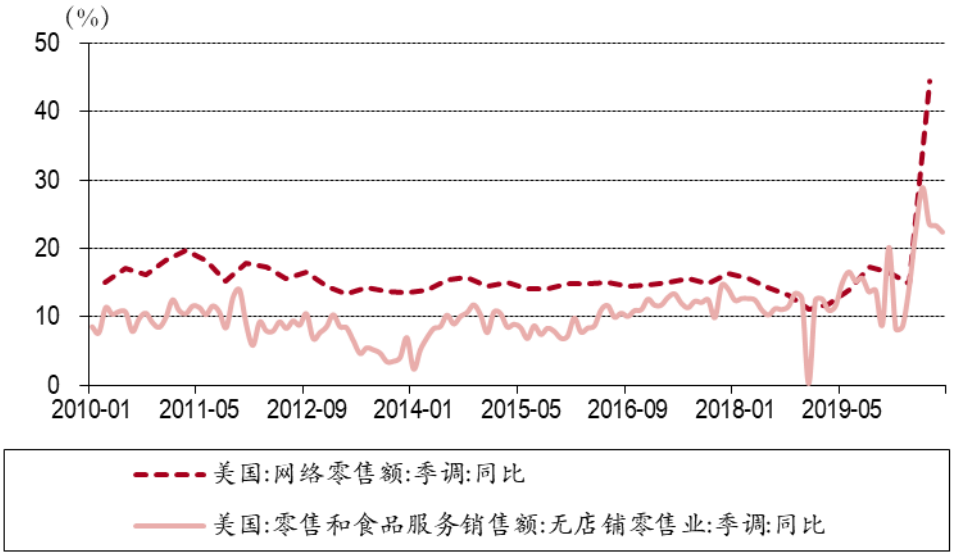
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 第三类商品零售销售额同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 无店铺零售业销售额同比反映了美国网络购物增长的情况



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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	9月15日	8月出口物价指数:同比(%)	-2.80	-3.80		
		8月进口物价指数:同比(%)	-1.40	-2.80		
		8月工业产能利用率(%)	71.42	71.14		
	9月16日	8月零售总额:同比季调(%)	5.10	5.52		
		8月零售总额:环比季调(%)	0.11	0.53		
		8月核心零售总额:同比季调(%)	5.28	5.29		
		8月核心零售总额:环比季调(%)	0.09	0.98		
		9月NAHB住房市场指数	83.00	78.00		
	9月17日	8月新屋开工:私人住宅(千套)	127.30	139.10		
		9月12日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	860.00	893.00		
		9月05日持续领取失业金人数:季调(千人)	12628.00	13544.00		
	9月18日	9月密歇根大学消费者现状指数	87.50	82.90		
		9月密歇根大学消费者预期指数	73.30	68.50		
欧元区	9月14日	7月欧元区:工业生产指数:环比(%)	4.10	9.50	4.00	高于预期
		7月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-7.70	-12.00	-8.20	高于预期
	9月15日	9月欧元区经济景气指数	73.90	64.00		
		9月德国ZEW经济景气指数	77.40	71.50	69.80	高于预期
		9月德国ZEW经济现状指数	-66.20	-81.30	-72.00	高于预期
		8月法国CPI:同比(%)	0.20	0.80	0.20	持平预期
		8月法国CPI:环比(%)	-0.10	0.40	-0.10	持平预期
		8月意大利CPI:同比(%)	-0.50	-0.40	-0.50	持平预期
		8月意大利CPI:环比(%)	0.30	-0.20	0.30	持平预期
		7月英国失业率:季调(%)	4.10	3.90	4.10	持平预期
	9月16日	8月英国CPI:同比(%)	0.20	1.00	0.10	高于预期
		8月英国CPI:环比(%)	-0.40	0.40	-0.60	高于预期
		8月英国核心CPI:同比(%)	0.90	1.80	0.60	高于预期
		8月英国核心CPI:环比(%)	-0.64	0.46	-0.90	高于预期
		8月英国产出PPI:同比(%)	-0.95	-0.95	-0.70	低于预期
		8月英国产出PPI:环比(%)	0.00	0.26	0.20	低于预期
		7月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	20342.80	16012.30		
	9月17日	8月欧元区:CPI:同比(%)	-0.20	0.40	-0.20	持平预期
		8月欧元区:CPI:环比(%)	-0.40	-0.40	-0.40	持平预期
		8月欧元区:核心CPI:同比(%)	0.40	1.20	0.40	持平预期
		8月欧元区:核心CPI:环比(%)	-0.60	-0.30	-0.50	低于预期
	9月18日	8月德国PPI:同比(%)	-1.20	-1.70	-1.40	高于预期
		8月德国PPI:环比(%)	0.00	0.20	0.10	低于预期
日本	9月18日	8月CPI:同比(%)	0.20	0.30		
		8月CPI:环比(%)	0.20	0.10		
		8月核心CPI:同比(%)	-0.40	0.30		

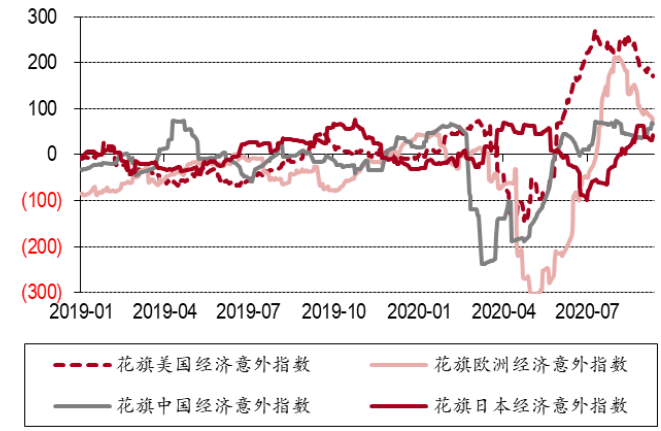
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%				-31.70			-5.00			2.40			2.60
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		2000.95	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38	1344.67	-827.68
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-20.12	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42	-1.83	-1.87
	进口金额	同比季调%			-11.41	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63	-4.98	-2.87
	贸易差额	同比季调%			-24.52	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29	17.88	7.02
	贸易差额	亿美元			-635.56	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54	-430.29	-478.39
个人消费指标	个人总收入	环比季调%			0.35	-1.02	-4.17	12.21	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51	0.26	0.15
	个人实际可支配收入	环比季调%			-0.15	-1.83	-4.99	15.38	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37	-0.03	0.09
	个人实际消费支出	环比季调%			1.59	5.66	8.45	-12.44	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09	0.19	0.11
	零售销售额	同比季调%		5.10	5.52	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63	3.10	3.08	3.68
	零售和食品服务销售额	同比季调%		2.57	2.44	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61	3.25	3.31	3.95
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		0.65	5.93	10.00	5.29	-17.46	-7.09	0.41	-0.49	-0.67	1.88	-0.50	-0.91
	耐用品新增订单	环比季调%			11.40	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12	0.16	-1.47
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%			9.86	9.66	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57	-0.04	-1.91
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%			2.35	3.95	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49	0.24	-0.57
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%			1.87	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03	1.00	-0.53
房地产指标	成屋销售	环比季调%			24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66	0.00	-0.37
	新建住房销售	环比季调%			13.91	15.14	20.53	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42	-2.75	2.83
	营建许可	环比%		-0.88	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47	4.59	-2.31
	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	5.18	-7.48
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%				3.46	3.61	3.86	3.87	3.48	3.11	2.84	2.54	2.23	2.07
	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	71.00	68.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调		1371.00	1734.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00	261.00	185.00	208.00
	新增ADP就业人数	千人；季调		428.36	212.33	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64	73.18	163.75
	失业率	季调%		8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.60	3.50
	U6失业率	季调%		14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80	6.90	6.90
	私人非农平均时薪	美元；季调		29.47	29.36	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.34	28.24	28.16
通胀指标	CPI	同比%		1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	2.10	1.80	1.70
	核心CPI	同比%		1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.40
	PCE	同比%			1.00	0.86	0.49	0.46	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44	1.43	1.39
	核心PCE	同比%			1.25	1.07	0.95	0.91	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58	1.74	1.72
	PPI：最终需求	同比季调%		-0.20	-0.40	-0.80	-0.80	-1.40	0.30	1.20	1.90	1.40	1.00	1.00	1.40
	核心PPI：最终需求	同比季调%		0.60	0.40	0.10	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30	1.20	1.60	2.00
景气指标	ISM制造业PMI			56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80
	ISM非制造业PMI			56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90	54.70	52.60
	Markit制造业PMI	季调		53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60	51.30	51.10
	Umich消费者信心指数		78.90	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30	96.80	95.50	93.20
	Sentix投资信心指数		-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60	8.70	-4.10	5.50
货币供应指标	M1	环比季调%		1.22	2.29	3.54	4.89	12.71	6.33	0.70	-0.05	0.75	0.63	0.51	1.29
	M2	环比季调%		0.46	0.88	1.66	4.99	6.45	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67	0.84	0.60
汇率	USDX美元指数		93.01	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45	98.28	97.31	99.40
	广义美元指数		116.46	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15	115.97	117.99

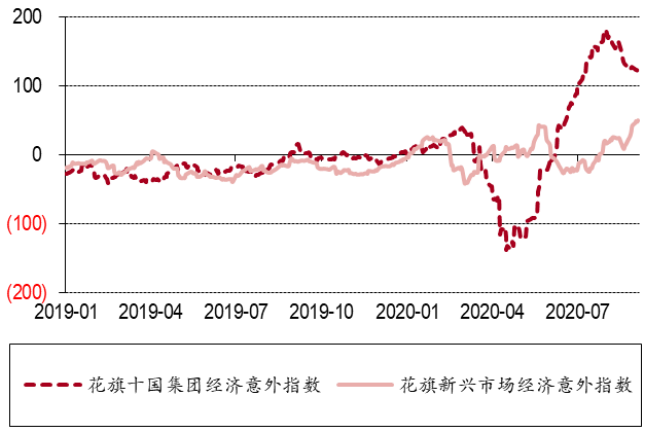
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 9 月 18 日，广义美元指数数据截至 9 月 11 日）

图表 8. 美欧意外指数均走低，中日上升



资料来源：万得，中银证券

图表 9.发达国家经济意外指数走低，新兴市场继续回升



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%				-39.40			-14.10			0.20			1.30
	商品贸易出口	同比%			-10.40	-10.50	-29.80	-30.00	-6.00	1.20	0.20	5.10	-2.60	4.50	5.40
	商品贸易进口	同比%			-14.30	-12.10	-26.70	-25.30	-10.20	-1.80	-0.40	1.00	-4.10	-2.60	2.30
	商品贸易差额	亿欧元			279.35	201.64	88.29	23.18	288.00	232.66	16.88	232.95	201.83	273.66	183.75
	制造业产能利用率	%	73.00			66.70			80.80			81.20			82.10
	房价指数	同比%							5.00			4.50			4.30
	零售销售指数	环比季调%			-1.30	5.30	20.60	-12.00	-10.40	0.70	0.70	-0.90	0.90	0.00	-0.30
	失业率	季调%			7.90	7.70	7.50	7.40	7.20	7.30	7.40	7.40	7.40	7.40	7.50
	PPI	同比%			-3.30	-3.70	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.60	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10
	HICP	同比%		-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80
	核心HICP	同比%		0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30	1.30	1.10	1.00
	消费者信心指数	季调		-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60
	制造业PMI			51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70
	服务业PMI			50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60
	Markit综合PMI			51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90	50.60	50.60	50.10
	Sentix投资信心指数		-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70	-4.50	-16.80	-11.10
	经济景气指数	季调		87.70	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60	100.90	100.70	100.20	101.10
	ZEW经济现状指数		-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90	-14.70	-19.60	-26.40	-15.60
德国	GDP不变价	环比折年季调%				-33.50			-7.80			-0.10			1.20
	工业生产指数	同比%			-11.60	-13.90	-23.20	-29.30	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30	-3.50	-5.60	-5.00
	制造业PMI			52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10	42.10	41.70
	服务业PMI			52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90	51.70	51.60	51.40
	HICP	同比%		-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50	1.20	0.90	0.90
	核心HICP	同比%		0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70	1.80	1.10	1.00
	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	-0.10
	GFK消费者信心指数		-1.80	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70	9.60	9.80	9.70
	经济景气指数			94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40
	零售销售	同比%			5.60	7.50	5.10	-4.70	2.10	7.90	3.80	3.10	3.20	2.30	3.90
	Sentix投资信心指数		-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40	-6.50	-19.40	-12.80
法国	GDP不变价	环比折年季调%				-44.80			-21.50			-0.80			0.60
	工业生产指数	同比%季调%			-8.26	-11.33	-23.21	-34.91	-17.63	-1.41	-2.92	-2.82	0.45	-0.12	0.61
	制造业PMI			49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70	50.70	50.10
	服务业PMI			51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40	52.20	52.90	51.10
	HICP	同比%		0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70	1.60	1.20	0.90	1.10
	核心CPI	同比%		0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00	0.80	0.80	0.80
	PPI	同比%			-2.60	-2.60	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60	-0.50	-1.30	-0.90
	经济景气指数			91.50	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90	101.40	101.80	102.60	102.20
	零售销售	同比%			5.80	3.50	-3.50	-29.70	-13.50	1.40	2.60	2.60	3.50	1.60	2.60
英国	GDP不变价	环比折年季调%				-59.80			-8.50			0.00			2.10
	工业生产指数	同比%季调%			-7.81	-12.52	-20.10	-23.98	-7.43	-2.24	-2.44	-1.77	-2.15	-1.46	-1.95
	制造业PMI			55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30
	服务业PMI			58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00	49.30	50.00	49.50
	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	1.70
	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	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	1.22
	GFK消费者信心指数			-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00	-12.00
	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	2.70
日本	GDP	同比%				-8.70			-0.90			0.50			2.30
	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	-5.08
	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	-6.96
	贸易差额	亿日元 季调		2482.99	109.33	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11	-1591.49	-883.86	111.63	-1290.74
	商业销售额	同比%			8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33	-6.52	-8.73	4.65
	工业生产指数				87.20	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70	98.30	102.40
	产能指数	同比%			-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51	-0.51	-0.71
	机械订单	同比%季调%			-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17	-13.15	-11.56	-7.09
	制造业PMI			47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40	48.90
	服务业PMI			45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30	49.70	52.80
	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	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	0.30
	PPI	同比%		-0.50	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49	0.89	0.10	-0.39	-1.08
	失业率	季调%			2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40	2.20	2.20	2.40	2.40
	M1	同比%		14.00	13.10	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70	5.50	5.10	5.10
	M2	同比%		8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70	2.70	2.40	2.40
	Sentix投资信心指数		-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90	0.90	-8.90	-3.00
	消费者信心指数			29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70	36.30	35.90

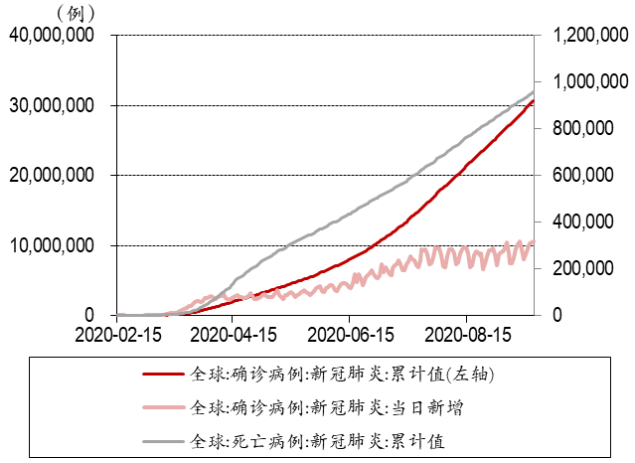
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 9 月 19 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 30,609,907 例，其中全球有 10 个国家确诊超 50 万例，基本集中来美洲与亚洲，确诊人数前三的国家分别是美国(6,755,171 例)、印度(5,308,014 例)和巴西(4,495,183 例)；全球累计因新冠死亡人数达 953,810 人，死亡人数前三的国家分别是美国(198,969 例)、巴西(135,793 例)和印度(85,619 例)。

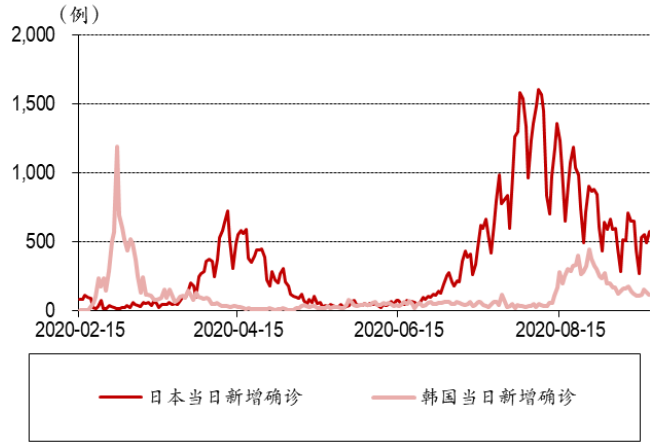
具体到国家层面，印度疫情继续肆虐，每日确诊新增在 9 月 16 日达到峰值 97859 人，每天新增稳定在 9 万人以上；大多数国家的单日新增数据呈现周度的周期性，由此观察日本与美国单日新增人数实际上进入了下降通道，周度单日新增峰值递减，不过从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象，需密切留意；而欧洲德法英意等国家与巴西受困第二波疫情，不见好转，特别是欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中法国近期每日新增破万人，9 月 18 日达 13215 人。

图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目有反弹迹象



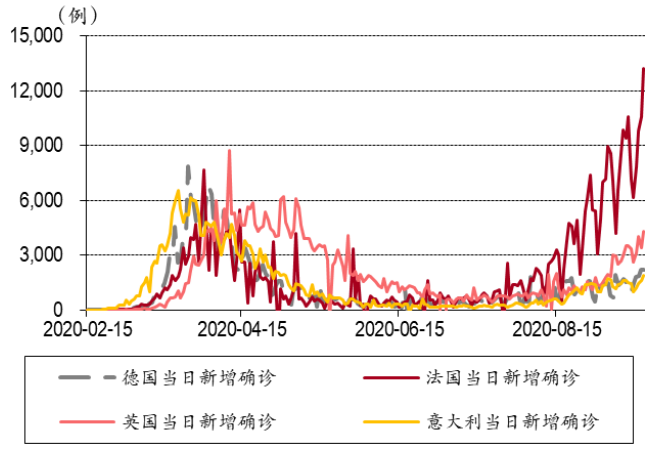
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

图表 12. 日本近期疫情有反弹迹象，韩国新增有改善



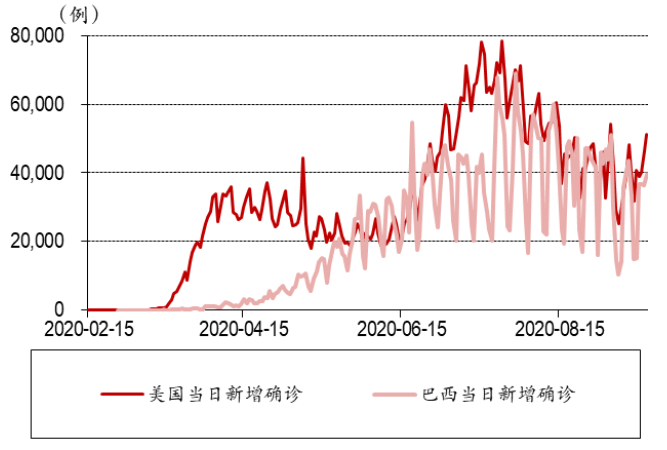
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

图表 13. 欧洲疫情反弹，法国情况需特别注意



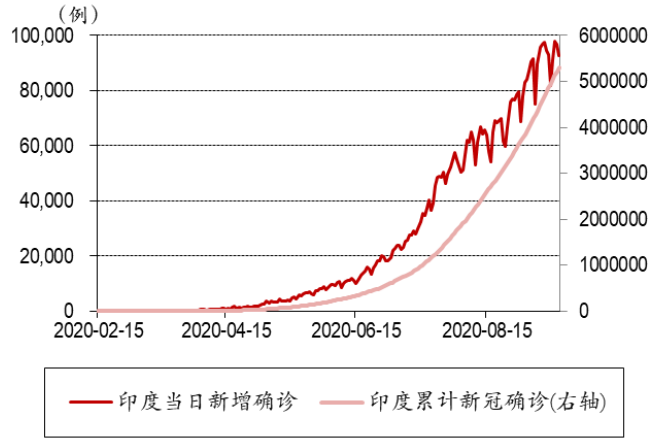
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

图表 14. 美国每日新增有反弹势头，巴西疫情未见拐点



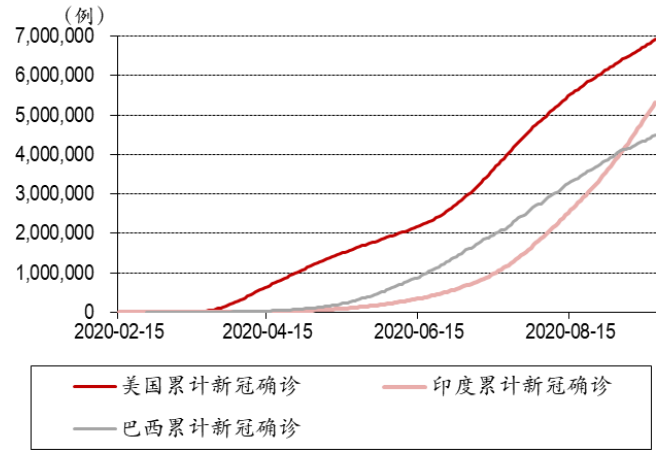
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

图表 15. 印度疫情完全不受控制



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

图表 16.印度累计确诊 2 个月内或超美国



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 18 日）

央行及流动性数据跟踪

美联储 9 月 FOMO 会议

9 月 17 日凌晨，美联储发布了 9 月 FOMC 会议陈述，其中有 5 点值得关注：**1. 美联储认为目前的复苏状况较 7 月份更好，**7、8 月份美国经济复苏的强劲也能从 PMI, 制造业数据、零售数据、失业率和通胀数据里面找到证明；**2. 美联储重申了货币政策声明中的改动，即平均通胀目标与最大就业水平相关表述，**表示“直到经济达到委员会评估的最大就业水平且通胀达到 2%并短期内收敛于稍高于 2%水平之前，保持联邦基金利率 0-0.25%不变”；**3. 美联储较大幅度上调了 2020 年的经济预测，且点阵图显示至少 2023 年底前均不会加息。**美联储对 2020 年实际 GDP 增长预测（括号中为 6 月份预测值）为-3.7%(-6.5%)，2021-2023 年预测值和长期预测值分别为 4.0%(5.0%), 3.0%(3.5%), 2.5%,1.9%(1.8%)；通胀数据方面，美联储对 2020-2023 年核心 PCE 的预测值分别为 1.5%(1.0%), 1.7%(1.5%), 1.8%(1.7%), 2.0%；失业率方面，美联储 2020-2023 年的预测值分别为 7.6%(9.3%), 5.5%(6.5%), 4.6%(5.5%), 4.0%, 长期失业率预测为 4.1%；点阵图显示至少到 2023 年美联储仍不会加息；**4. 美联储表示将延续目前的资产购买节奏。**鲍威尔表示目前每月购债规模为 1200 亿美元，其中包括 800 亿美元的美国国债和 400 亿美元的 MBS；5. **会议声明中不乏耐人寻味之处。**本次声明中提及到了货币政策的风险，同时资产购买计划常态下不包括 CMBS，在 QE 的范围和决心上均不如 7 月，且鲍威尔讲话中多次强调需要更多的财政刺激，假如进一步的财政刺激迟迟不能出台，货币政策宽松或许已经到达边界。

图表 17. 9 月和 7 月利率决议相关论述对比

指标	9月会议	7月会议
利率	1. **直到经济达到委员会评估的最大就业水平且通胀达到2%并短期内收敛于稍高于2%水平之前，**保持联邦基金利率0-0.25%不变； 2. 保持储备金利率0.1%和PCR 0.25%不变	1. 直到经济渡过疫情且向最大就业水平和通胀目标收敛之前，保持目标联邦基金利率0-0.25%不变； 2. 保持储备金利率0.1%和PCR 0.25%不变
资产购买计划	1. 以当前速度继续对国债和MBS进行增持，如有需要可额外增持国债、MBS和CMBS； 2. 对国债和MBS的全部本金偿付进行再投资	1. **至少**以当前速度继续对国债、MBS和CMBS进行增持； 2. 对上述资产的全部本金偿付进行再投资
总体经济	1. 经济活动与就业近几月**快速回升**但仍显著低于年初； 2. 疲弱需求与低油价拖累通胀，整体金融状况有提升，一部分反映了政策对经济和企业家庭部门信贷的支持； 3. 经济走向仍取决于疫情，疫情继续对近期的经济活动、就业和通胀有压制，同时对中期经济状况施加巨大风险	1. 经历巨大衰退后，经济活动与就业近几月有一定回升但仍显著低于年初； 2. 疲弱需求与低油价拖累通胀，整体金融状况有提升，一部分反映了政策对经济和企业家庭部门信贷的支持； 3. 经济走向仍取决于疫情，疫情继续对近期的经济活动、就业和通胀有**巨大压制**，同时对中期经济状况施加巨大风险
产出数据	9月预测：实际GDP全年增长-3.7%(2020), 4.0%(2021), 3.0%(2022), 2.5%(2023), 1.9%(长期)	6月预测：实际GDP全年增长-6.5%(2020), 5.0%(2021), 3.5%(2022), 1.8%(长期)
通胀数据	9月预测：核心PCE全年增长1.5%(2020), 1.7%(2021), 1.8%(2022), 2.0%(2023)	6月预测：核心PCE全年增长1.0%(2020), 1.5%(2021), 1.7%(2022)
就业数据	9月预测：失业率7.6%(2020), 5.5%(2021), 4.6%(2022), 4.0%(2023), 4.1%(长期)	6月预测：失业率9.3%(2020), 6.5%(2021), 5.5%(2022), 4.1(长期)

资料来源：美联储，中银证券

日央行 9 月议息会议

北京时间 9 月 17 日，日央行发布了 9 月份议息会议声明，表示“为了达成 2%的通胀目标，将继续实行宽松的货币政策，即质量化宽松与收益率曲线控制(Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve Control) 直到 CPI(除新鲜食物)同比增长超过 2%并在 2%以上保持稳定为止”。具体货币政策方面：1. 保持-0.1%的储备金利率不变；2. 继续实行 YCC，即购买 10 年期日本国债使其收益率在 0%附近波动；3. 分别以每年新增 12 万亿日元和 1800 亿日元的速度购买 ETFs 和日本房地产信托(J-REITs)；在 2021 年 3 月份前分别购买商业票据和公司债券每项资产不超过 7.5 万亿日元，且至少保持其持仓量分别在 2 万亿日元和 3 万亿日元以上。

关于日本经济现状，日央行认为：1. 尽管疫情影响严重，经济活动正逐渐恢复；2. 由于海外经济的恢复，出口和工业产出有所复苏；3. 企业利润和预期仍恶化，因此固定资产投资减少；4. 就业和私人收入情况仍疲软；5. 私人消费复苏，但服务消费仍在低位；6. 住房投资小幅下行但公共投资上升；7. 金融环境整体向好，但企业融资始终疲软；8. CPI(除新鲜食物)维持在 0%附近，主要是油价下跌引起的，而通胀预期有一定下降。

对于未来的预期，日央行认为：1. 随着压抑需求的释放和政府刺激政策的传导，经济活动将进一步复苏，但是受疫情影响，复苏幅度将较小；2. 随着海外经济继续提振，日本经济也将回归稳定增长；3. 通胀数据暂时或降到负值，但随着油价回升和经济重回正轨将转正且缓慢增长；4. 未来经济不确定性仍在于疫情，但由于政府刺激政策，企业和家庭的中长期增长期望不会大幅下降。

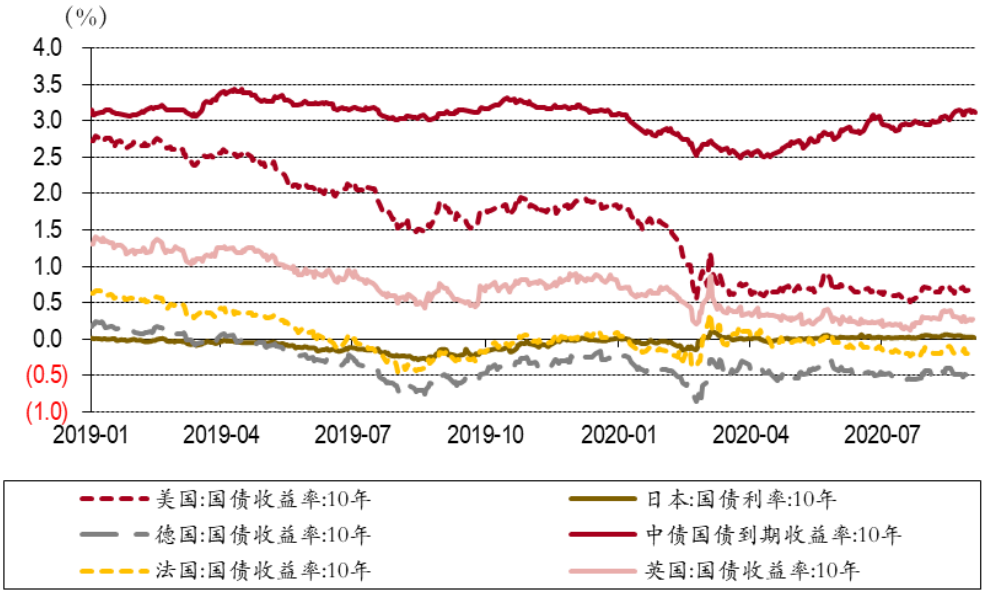
英央行 9 月议息会议

北京时间 9 月 17 日，英央行发布了 9 月份议息会议声明，表示**“为了达成 2%的通胀目标，将继续实行宽松的货币政策，直到 CPI 持续地达到 2%通胀目标和过剩产能有显著的消除为止”。具体货币政策方面：**1. 保持 0.1%的储备金利率不变；2. 继续进行英国国债和英镑非金融投资级公司债总共 7450 亿英镑的资产购买计划。

关于英国经济现状，英央行认为：1. 相比于 8 月报告中的经济预测，9 月经济状况稍佳，但由于世界疫情有反弹迹象（包括英国），因此经济活动可能再受打击，不过会被第一波疫情的打击更小；2. 7 月 GDP 增长(环比折年率)比 4 月的最低值高 18.5%，但比 2019 年四季度低 11.5%，不过高频数据显示目前消费不断复苏，已经接近年初规模，比 8 月预期更佳；3. 投资欲望仍然疲弱，经济不确定性增加；4. 8 月 CPI 同比增长从 7 月的 1.0%回落到 0.2%，主要是政府餐饮优惠政策(Eat Out to Help Out)和增值税降低所致。

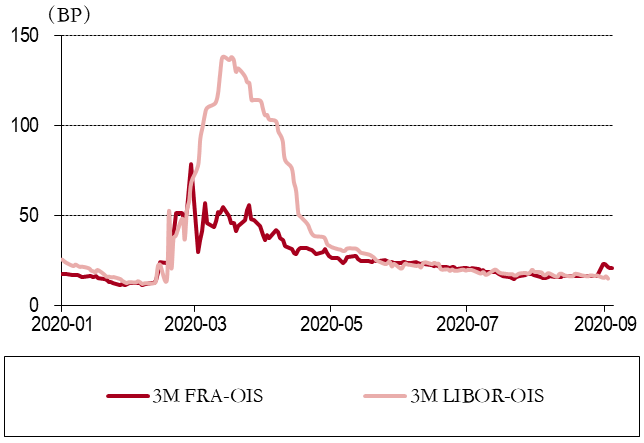
对于未来的预期，英央行认为：1. 基于疫情影响将逐渐消失，在 2021 年 1 月 1 日前有序地与欧盟达成综合性自由贸易协议的假设，英国 GDP 将不断复苏，经济活动将受财政和货币政策刺激的支撑，不过需求复苏所需时间仍较长，失业率预期将由于过剩产能问题先明显增加后逐渐回落，CPI 数据将在两年后达到 2%左右；2. 2020 年三季度 GDP 预计比 2019 年四季度低 7%；3. CPI 预计在 2021 年初前均会低于 1%。

图表 18. 英德 10 年债券利率回升，法国走低，美国 10 年利率小幅走阔，中国收益率走低



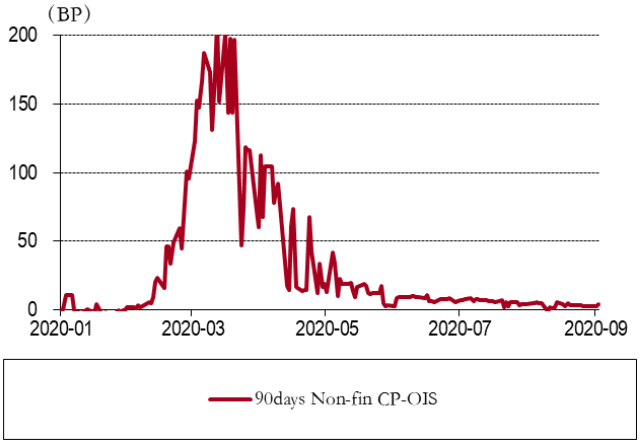
资料来源：万得，中银证券

图表 19.美元 FRA-OIS 利差走高，LIBOR-OIS 利差冲高回落



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 20. CP-OIS 利差本周小幅走高



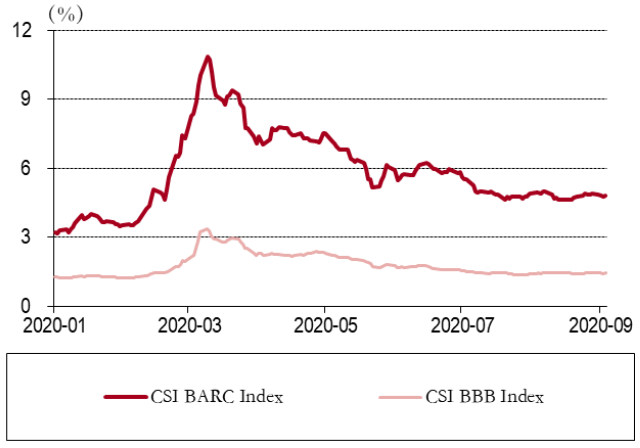
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率走高



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 22. 10 年高收益、投资级公司债利差均小幅走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

本周主要大宗商品价格均上周，USDX 美元指数震荡微跌，人民币兑美元大幅升值，突破 6.76。

图表 23. 本周期铜价格继续上升



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 油价本周较中幅反弹



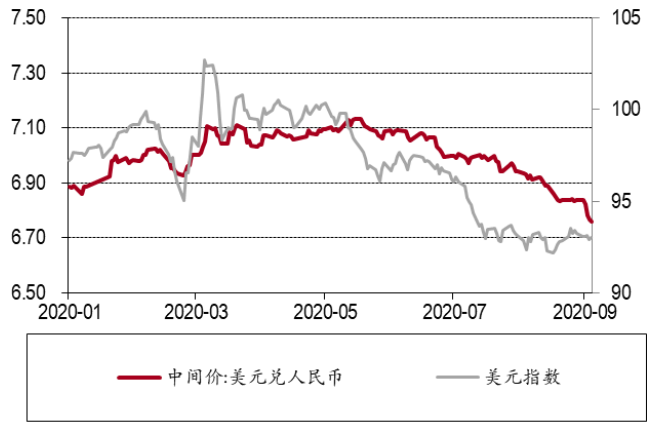
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 黄金期货价格本周小幅走高



资料来源：万得，中银证券

图表 26. USDX 美元指数震荡微跌，人民币大幅升值



资料来源：万得，中银证券

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