

证券研究报告 / 宏观数据

美国“生产弱、需求强”的特点继续强化

——海外宏观周度观察（2020年第42周）

报告摘要：

由于疫情的再度抬头，美国企业复工复产始终无法顺利进行，9月生产指数继续下降。美国9月工业产出环比下降0.6%，预期增0.5%，前值0.4%。在全球经济复苏的大背景下，美国生产指数连续两个月下行，反映出生产端受到的冲击远大于市场的预期。但美国消费复苏继续超预期。9月美国零售销售环比增长1.9%，市场预期0.7%，前值0.6%。消费者信心的走强也验证了需求端的相对强劲。生产与需求的剪刀差的持续扩大引起通胀压力不断抬升。美国CPI同比继续向上修复，与我们此前预测一致。产能受限及需求的持续复苏使得短期内通胀获得强力支撑。

欧洲工业产出亦不及预期。随着疫情管控措施的加强，欧洲多个地区复工复产受阻，工业生产复苏缓慢。欧元区10月ZEW经济景气指数下降至52.3，前值为73.9。疫情的大规模爆发，英国“无风险”脱欧概率的增加，让消费者在经济前景不如以前乐观，使得欧洲经济再次受到考验。

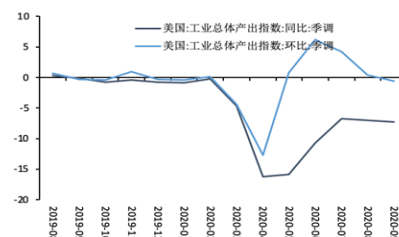
美联储维持宽松态度，强调达到通胀的重要性。美联储布拉德表示如果没有达到2%通胀的目标，美联储很难维持通胀的可信度，美联储几乎不会对通胀冲击做出突然的应对。欧央行或将进一步采取措施。欧洲央行行长拉加德周四表示，将准备采取进一步的紧急措施，以应对因新冠疫情造成的经济影响，而欧洲地区正面临着第二轮疫情的迅速爆发。

英国脱欧谈判陷入僵局。欧盟峰会，英欧双方未就新的协议达成一致，在在渔业资源控制权、公平竞争环境及未来关系治理三大领域产生分歧，谈判陷入僵局。如果在12月31日前英欧还是不能达成协议，双方将回到世贸组织框架下，重新实施边检和关税。导致贸易成本增加，这将对萎缩的国民经济造成更大的打击。英欧在欧盟峰会上未达成一致，市场对“无协议脱欧”的担忧加剧，英镑和欧元因此承压，美元指数获得支撑。但需注意各种因素来看英国“硬脱欧”的概率依然很低，不宜对“硬脱欧”过多押注。

本周全球股市涨跌互现，主要国债收益率小幅下行，大宗商品涨跌互现。

风险提示：英国脱欧谈判僵局持续

相关数据



相关报告

《央行调整外汇风险准备金率会产生短期影响但难改人民币中长期升值趋势——海外宏观周度观察（2020年第41周）》

20201011

《特朗普染病暂未对支持率有明显影响——海外宏观周度观察（2020年第40周）》

20201009

《美欧经济复苏势头放缓（2020年第39周）》

20200927

《英国脱欧谈判陷入僵局——海外宏观周度观察（2020年第38周）》

20200920

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国经济复苏明显放缓，欧洲经济景气指数下行	3
2.1. 美国“生产弱、需求强”的格局的特点再度凸显	3
2.2. 欧元区工业产出增长不及预期，经济景气指数下降	5
3. 美联储继续维持宽松态度，欧央行或将进一步采取措施	6
3.1. 美联储态度未发生明显变化	6
3.2. 欧央行或将进一步采取措施	6
4. 英欧谈判僵局持续	7
5. 全球市场表现	8
5.1. 全球股市涨跌互现	8
5.2. 国债收益率多数下行	8
5.3. 大宗商品涨跌互现	9

图表目录

图 1: 美国工业产出继续下行	3
图 2: 美国消费超预期复苏	4
图 3: 美国消费者信心指数回升	4
图 4: CPI 同比持续回升	4
图 5: CPI 环比增幅下降	4
图 6: 美国 CPI 各项同比	5
图 7: 初请失业金人数居高不下	5
图 8: 续请失业金人数延续下降趋势	5
图 9: 欧元区工业产出略上升	6
图 10: 欧元区和德国经济景气指数下降	6
图 11: 全球股市涨跌互现	8
图 12: 美债收益率下行	9
图 13: 日债收益率下行	9
图 14: 欧债收益率下行	9
图 15: 工业品涨跌互现	10
图 16: 农产品涨跌互现	10
表 1: 重点数据及事件	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/10/19	美国	10 月 NAHB 房产市场指数
2020/10/20	德国	9 月 PPI
2020/10/20	美国	9 月新屋开工总数
2020/10/21	英国	9 月 CPI
2020/10/22	德国	11 月 Gfk 消费者信心指数
2020/10/22	美国	9 月 CPI
2020/10/23	英国	10 月服务业 PMI
2020/10/23	英国	10 月制造业 PMI
2020/10/23	美国	10 月 Markit 制造业 PMI
2020/10/23	美国	10 月 Markit 服务业 PMI

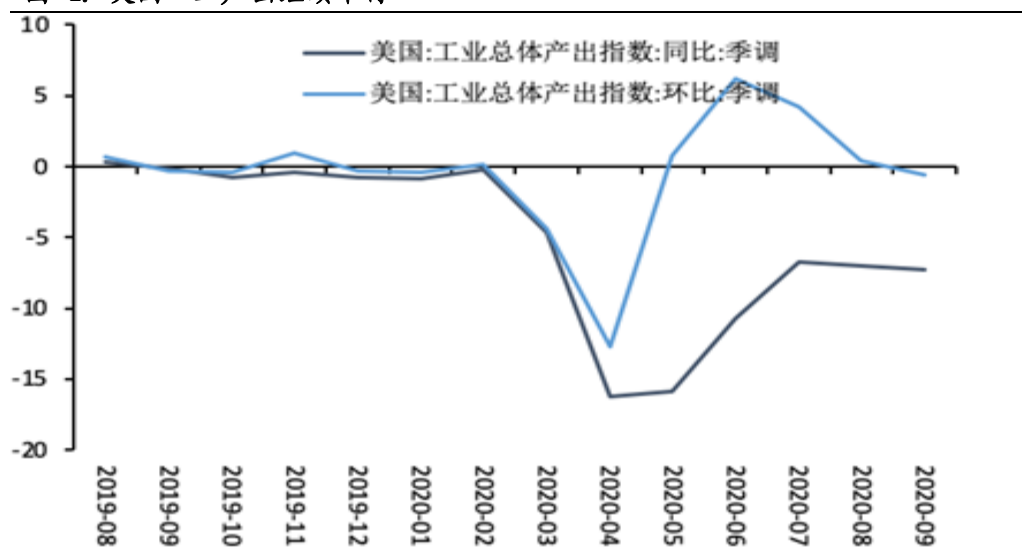
数据来源：东北证券整理

2. 美国经济复苏明显放缓，欧洲经济景气指数下行

2.1. 美国“生产弱、需求强”的格局的特点再度凸显

由于疫情的再度抬头，美国企业复工复产始终无法顺利进行，9 月生产指数继续下降。美国 9 月工业产出环比下降 0.6%，预期增 0.5%，前值 0.4%。美国 9 月工业产出环比不及预期，这是连续四个月增长后的首次下降。同比较上个月下降至 7.28%。消费品指数下跌 1.6%，汽车产品和消费能源产品领跌，跌幅超过 4%。在全球经济复苏的大背景下，美国生产指数连续两个月下行，反映出生产端受到的冲击远大于市场的预期。

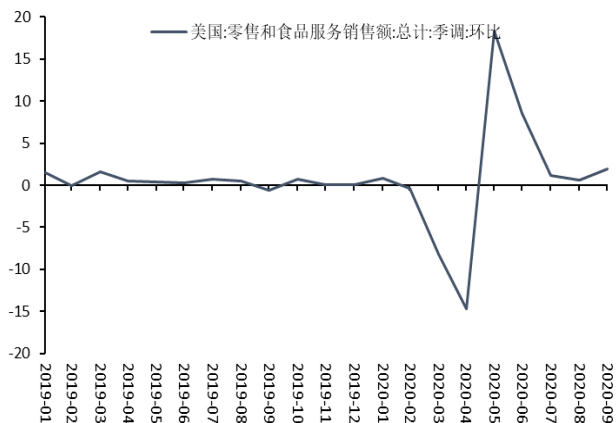
图 1: 美国工业产出继续下行



数据来源：东北证券，Wind

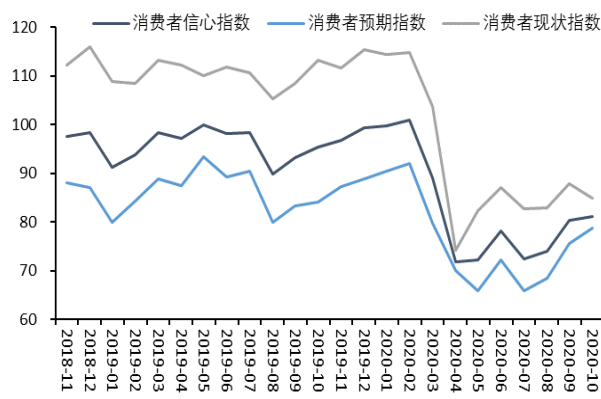
但美国消费复苏继续超预期。9月美国零售销售环比增长1.9%，市场预期0.7%，前值0.6%。机动车、服装、外出就餐等项的增长较为强劲。此前美国强力的财政刺激对居民消费的托底作用十分明显。10月消费者信心指数亦超预期录得81.2，预期值80.5，前值80.4。消费者信心的走强也验证了需求端的相对强劲。

图 2：美国消费超预期复苏



数据来源：东北证券，Wind

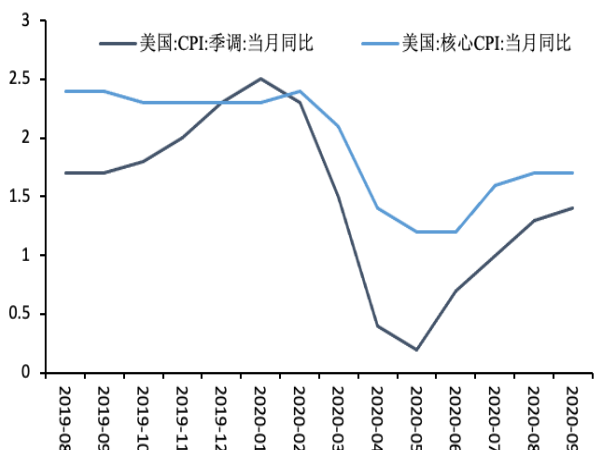
图 3：美国消费者信心指数回升



数据来源：东北证券，Wind

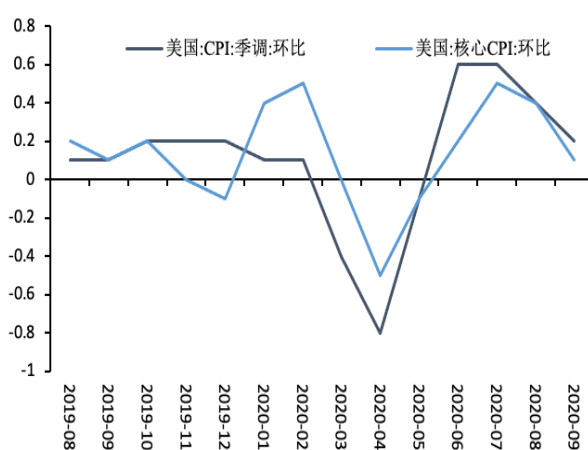
生产与需求的剪刀差的持续扩大引起通胀压力不断抬升。美国9月季调后CPI月率录得0.2%，符合预期0.2%，前值0.4%。CPI同比上涨1.4%，核心CPI同比上涨1.7%，符合市场预期。从分项看，9月份医疗保健CPI同比上涨4.2%，食品饮料CPI同比上涨3.8%，服装CPI同比下降6%。服装和教育与通信的负增长拖累了CPI上涨的速度。美国CPI同比继续向上修复，与我们此前预测一致。产能受限及需求的持续复苏使得短期内通胀获得强力支撑。

图 4：CPI 同比持续回升



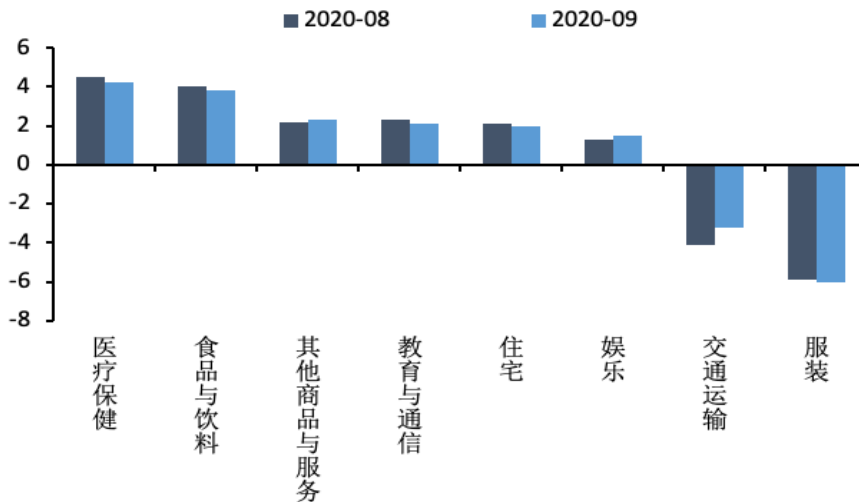
数据来源：东北证券，Wind

图 5：CPI 环比增幅下降



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 美国 CPI 各项同比

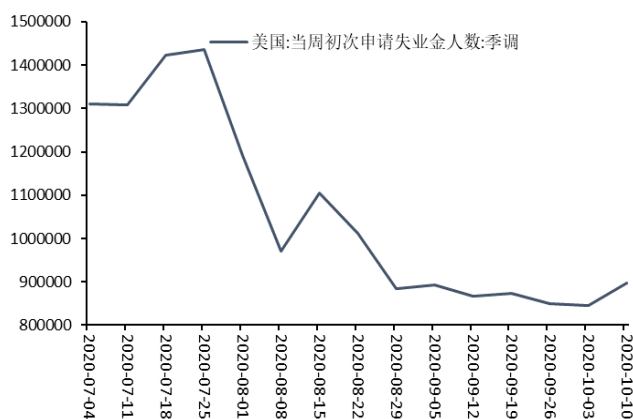


数据来源: 东北证券, Wind

美国至 10 月 10 日当周初请失业金人数 89.2 万人, 高于预期 82.5 万人, 前值上修为 84.5 万人。失业人数高于市场预期增长, 初请失业金人数激增, 达到 8 月以来最高水平。

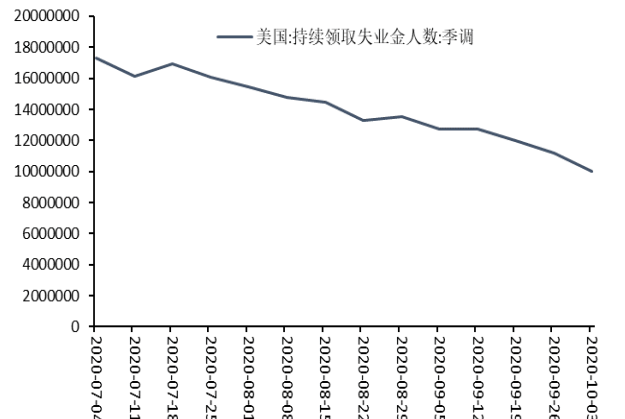
8 月以来, 美国就业市场复苏速度明显放缓, 美国财政刺激法案的到期及新一轮刺激谈判的僵持无疑恶化了企业对经济前景的预期, 经济衰退的压力对就业市场的影响愈加明显。

图 7: 初请失业金人数居高不下



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 续请失业金人数延续下降趋势



数据来源: 东北证券, Wind

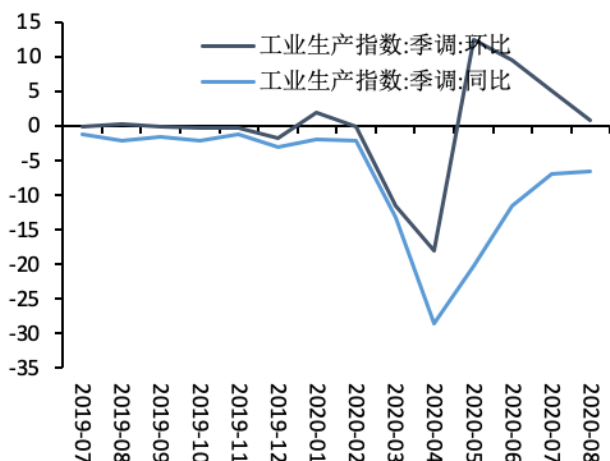
2.2. 欧元区工业产出增长不及预期, 经济景气指数下降

欧元区 8 月工业产出环比上升 0.7%, 预期 0.8%, 前值上修为 5%, 环比增幅较上月回落明显, 略低于预期。欧元区 8 月工业产出同比降幅继续收窄, 受欧洲二次疫情爆发的影响, 该数据远低于去年同期水平。随着疫情管控措施的加强, 欧洲多个地

区复工复产受阻，工业生产复苏缓慢。

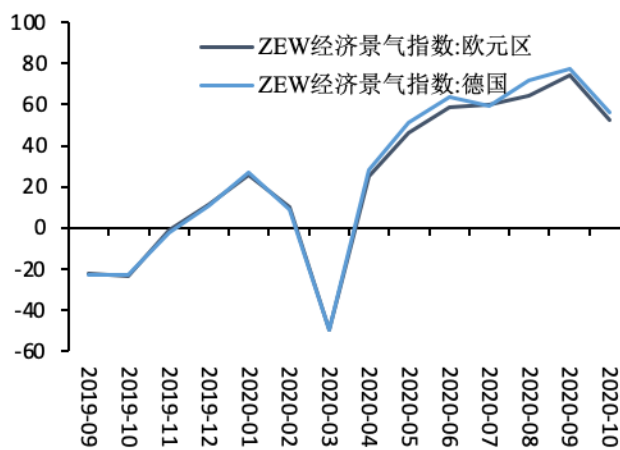
欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数下降至 52.3，前值为 73.9。德国 10 月 ZEW 经济景气指数回落至 56.1，前值为 77.4。欧元区和德国经济景气指数疲软，几个月来首次下降。疫情的大规模爆发，英国“无风险”脱欧概率的增加，让消费者在经济前景不如以前乐观，使得欧洲经济再次受到考验。

图 9：欧元区工业产出略上升



数据来源：东北证券，Wind

图 10：欧元区和德国经济景气指数下降



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储继续维持宽松态度，欧央行或将进一步采取措施

3.1. 美联储态度未发生明显变化

美联储强调提升通胀的重要性。美联储布拉德表示如果没有达到 2% 通胀的目标，美联储很难维持通胀的可信度，美联储几乎不会对通胀冲击做出突然的应对。美联储巴尔金指出 2% 是通胀目标，不是“天花板”。他强调将利率维持再低位，知道美联储看到通胀小幅过度。美联储威廉姆斯认为美国经济基本面依然良好，美联储应竭尽所能援助经济。

美联储负责监管事务的副主席夸尔斯做了一个更令人震惊的表态：**美国国债市场过于庞大，为了维持其正常运转，美联储可能不得不继续插手。**他认为，债市现在的规模比十年前、甚至几年前都大得多，庞大的规模已经超出私人投资抵御市场压力和风险的能力了。夸尔斯认为，私人投资是否能同样快速增长以应对问题，美联储需要满足一些不确定的需求，不是通过支持国债发行的方式，而是通过支持国债市场发挥作用，即美联储在一段时间内需要充当买家的角色。

3.2. 欧央行或将进一步采取措施

欧洲央行或将进一步采取措施。欧洲央行行长拉加德周四表示，将准备采取进一步的紧急措施，以应对因新冠疫情造成的经济影响，而欧洲地区正面临着第二轮疫情的迅速爆发。拉加德在国际货币基金组织与世界银行的小组会议上表示：“目前我们

仍处于危机之中，仍有许多工作要做，我们正在看到新冠疫情的再次爆发。我们最好确保所有‘弹药’实际上都是在通过采取正确的政策来应对局势。”并补充说，许多成员国在提交预算时正在“考虑”增加财政支出。拉加德称，欧洲央行“弹药”充足，其中政策选项包括利率、前瞻性指导和资产购买计划。“我们已经准备就绪。我们已经采取了很多措施，如果由于局势恶化而需要做更多的事情，那么我们将采取必要行动。”

然而，一些欧洲央行官员认为，有充分理由保持冷静，而不是在经济急剧放缓、冠状病毒病例上升的情况下，贸然加大紧急刺激措施的力度。参与讨论的人士称，感染人数的激增，重新实施封锁限制，打击经济发展，但大多数政策制定者对再次扩大债券购买没有什么兴趣。而欧洲央行管委森特诺认为过早退出经济刺激计划可能是有害的。一些官员表示，在做出决定之前，他们需要更多的信息。这表明，在10月份推行扩张，可能会导致理事会出现分裂，从而削弱政策行动。基于此他们认为在12月份的会议上最有可能作出决定。

4. 英欧谈判僵局持续

当地时间10月15、16日，欧盟各国领导人在比利时布鲁塞尔举行欧盟峰会，各国元首针对英国脱欧、气候变迁、新冠疫苗开发等议题讨论，其中最受瞩目的议题是英国脱欧问题。

此次欧盟峰会，英欧双方未就新的协议达成一致，在渔业资源控制权、公平竞争环境及未来关系治理三大领域产生分歧，谈判陷入僵局。欧洲理事会主席米歇尔表示，后续谈判，欧盟在这三大争议问题上的原则不会改变。脱欧协议必须完全且及时执行针对英国推出的《内部市场法案》中存在有悖于脱欧协议的条款。

欧盟发表声明，指出英国脱欧过渡期即将在2020年12月31日结束，目前仍未取得足够进展达成协议，呼吁英国为达成协议采取必要措施，并提醒成员国做好未达成协议的准备。除此之外，欧洲理事会主席米歇尔表示，欧盟有决心达成协议，但英国想要达成协议，需要立即采取行动。

然而，英国首相约翰逊发表强硬回应，表明英国必须准备好在没有新的贸易协定的情况下离开欧盟，除非欧盟谈判代表作出“根本性的态度改变”。英国脱欧谈判首席代表弗罗斯特在社交媒体发文表示，对将做出让步的主要责任转嫁到了英国政府一方“感到吃惊”。

欧盟谈判还得继续，欧盟方面谈判代表巴尼耶则表示，会谈还将持续三周时间。将保持冷静及坚定，在未来几周内与英国继续进行深入讨论。11月12日是达成协议的实际最后期限。为了避免“硬碰硬”，德国总理默克尔呼吁双方各退一步。

如果在12月31日前英欧还是不能达成协议，双方将回到世贸组织框架下，重新实施边检和关税。导致贸易成本增加，这将对萎缩的国民经济造成更大的打击。英欧在欧盟峰会上未达成一致，市场对“无协议脱欧”的担忧加剧，英镑和欧元因此承压，美元指数获得支撑。但需注意各种因素来看英国“硬脱欧”的概率依然很低，

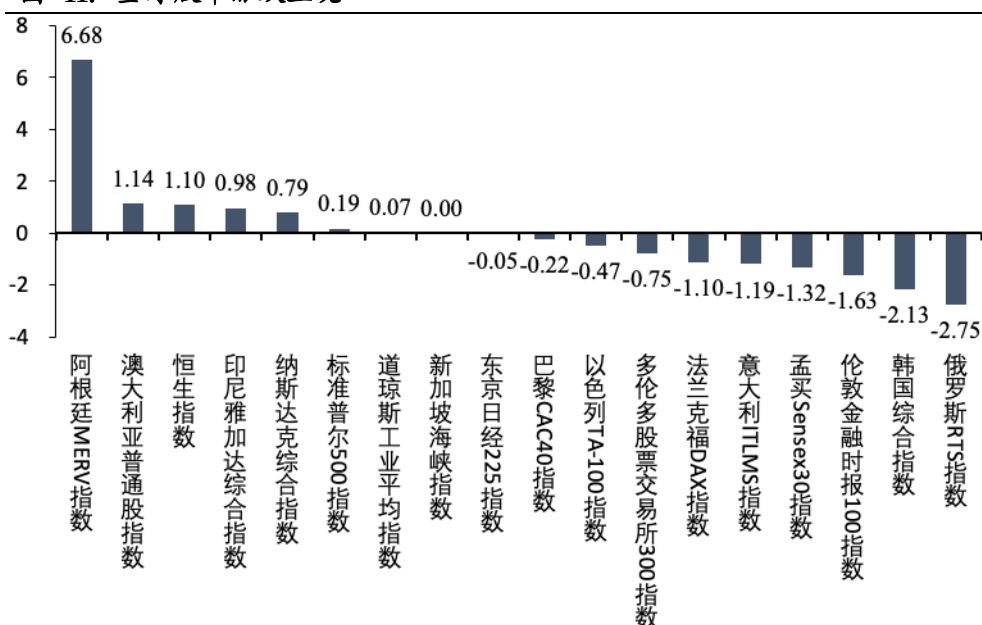
不宜对“硬脱欧”过多押注。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市涨跌互现

本周全球股市涨跌互现。阿根廷 MERV 指数领涨 6.68%，澳大利亚普通股指数涨 1.14%，恒生指数涨 1.10%。美股涨势一般，纳指上涨 0.79%，标普 500 指数上涨 0.19%，道琼斯工业指数持平。俄罗斯 RTS 指数领跌 2.75%，韩国综合指数跌 2.13%，孟买 Sensex30 指数跌 1.32%。

图 11: 全球股市涨跌互现



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 国债收益率多数下行

本周主要国债收益率多数下行。美国 3 月期国债收益率上行 2bp，10 年期国债收益

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2023

