

全球进入平稳时代 中美新型关系重新建立

宏观高频数据周报 2020 第 33 期

核心内容:

● 民主党再次入主白宫 全球进入平稳时代

11月8日民主党候选人拜登获得了选举胜利,将成为第46任美国总统。由于共和党仍然掌控参议院,所以拜登在任期间推出重大决策的可能性较小,拜登主要任务仍然是弥补美国国内的分裂以及重建美国经济政治圈。

首先,拜登当选意味着美国的政治治理重新回到了“正常”阶段。美国会重回全球治理大家庭,美国会重新重视其在UN、WTO、IMF等机构的作用。其次,拜登作为过渡期的美国总统会尽力弥补国内裂痕。美国国内的对立主要源于全球化下经济不平衡带来的社会问题。对于这种情况,预计美国会尽力保护相对受损行业,例如增加基建计划,通过税收转移促使受益行业补贴受损行业,增加对低收入者的补贴。同时鼓励居民向受益行业转移。再次,拜登并不主张运用关税武器,而更多希望与盟友结成联盟向中国施压。我们认为第一阶段贸易协议会继续进行,但关税可能在双方的协商下有所减免,这种情况需要时间,不会一蹴而就。总之,民主党人拜登的当选仍然是过渡时期美国的选择,同时中美关系的处理是摆在美国总统面前最主要的问题之一,中美关系未来仍然在摸索中前进。

可以看到,拜登现阶段的履任并不带来美国经济周期和金融周期的改变。美国经济周期仍然较为健康,经济仍然向上运行,如果拜登能解决新冠疫情的传播,对美国经济会有利好。而美联储并不随着美国总统的换届有所改变,仍然视美国经济运行而定,但可以肯定,短时期内美联储再宽松不可见。

● 流动性保持紧平衡状态,银行间资金面边际缓和

央行11月仍将通过超额公开市场(OMO+MLF)投放进行配合,整体流动性处于紧平衡状态。预计DR仍将贴近政策利率波动,需要重点关注CD利率的走势,央行精准引导之下,CD不会进一步显著走高,但也制约了短端。上周资金面宽松,Shibor短端品种集体下行,银行间资金面转松,货币市场利率全线下行。

近期,受海外市场不确定性因素影响,人民币汇率波动加剧,人民币兑美元中间价调升、调贬交替。但中国国内基本面状况远强于全球多数经济体,人民币汇率稳定有基础。在内外因素共同作用下,未来人民币汇率有望在合理均衡水平上保持基本稳定。

● 猪肉价格止跌

蔬菜价格小幅下行,猪肉价格小幅上行。蔬菜方面,目前正处蔬菜交易旺季,市场货源较为充足,菜价呈季节性走低。上周搜猪网显示猪价略有回升,市场生猪供应阶段性减少,屠宰企业持续提价采购,导致猪价略有反弹回涨。全国猪肉消费将步入一年中消费的最旺季,但猪价仍存在一定的上涨压力。

● 经济复苏进程缓慢,市场等待方向

上周原油价格探底回升后冲高受阻,OPEC成员国阿尔及利亚支持增产计划延后,API和EIA原油库存大幅下行,推动油价上行。但欧洲疫情持续恶化,防疫限制收紧,加上美国大选的乱局引发市场对需求规模上行的担忧,阻碍油价进一步走高。

我国钢铁库存持续下行,但钢材现货价格较为疲弱,无法支持期货价格走高,但目前仍然无法形成趋势性的走势,市场仍然在等待方向。

分析师

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码: S0130515030003

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050004

特此鸣谢:

吴君越

本周重点关注

国家	日期	事件或数据
	11月9-15日	中国10月社会融资规模、10月M2货币供应年率
	11月10日(周二)	中国10月CPI
欧洲	11月9日(周一)	瑞士10月失业率, 德国9月贸易帐, 欧元区11月Sentix投资者信心指数
	11月10日(周二)	英国10月失业率, 欧元区/德国11月ZEW经济景气指数
	11月12日(周四)	英国9月工业产出
	11月13日(周五)	欧元区9月季调后贸易帐
美国	11月10日(周二)	美国9月JOLTs职位空缺
	11月11日(周三)	美国截至11月6日当周API原油/汽油库存变动、截至11月6日当周EIA原油/汽油/精炼油库存变动、EIA公布月度短期能源展望报告
	11月12日(周四)	美国截至11月7日当周初请失业金人数、10月(核心)CPI
	11月13日(周五)	美国10月(核心)PPI年率、11月密歇根大学消费者信心指数初值
	11月14日(周六)	美国11月13日当周石油/天然气/总钻井总数
其他	11月10日(周二)	日本9月贸易帐, 澳大利亚9月投资者贷款值月率
	11月11日(周三)	新西兰截至11月11日当周官方现金利率决定、新西兰联储公布利率决议、发表货币政策声明、联储主席奥尔召开新闻发布会
	11月12日(周四)	南非9月黄金产量年率

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周主要股指变化情况

指数代码	指数名称	最新收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
IXIC.GI	纳斯达克指数	11895.23	-8.27%	-2.65%	-24.57%
DJI.GI	道琼斯工业指数	28323.40	-6.43%	0.93%	0.76%
GDAXI.GI	德国DAX	12480.02	-7.37%	4.58%	6.16%
000001.SH	上证指数	3312.16	-2.65%	-1.21%	-7.91%
399006.SZ	创业板指	2733.07	-2.82%	-2.20%	-34.21%
N225.GI	日经225	24325.23	-5.54%	-2.90%	-2.75%
KS11.GI	韩国综合指数	2416.50	-6.18%	-1.02%	-9.06%
TWII.TW	台湾加权指数	12973.53	-3.29%	-0.67%	-7.53%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

目 录

一、民主党再次入主白宫，全球进入平稳时期.....	4
二、本周关注重点	6
三、流动性保持紧平衡状态，银行间资金面边际缓和.....	7
四、猪肉价格止跌	9
五、经济复苏进程缓慢，市场等待方向.....	11
（一）经济复苏经受考验	11
（二）黑色产业链较为平稳	12

一、民主党再次入主白宫，全球进入平稳时期

11月8日民主党候选人拜登获得了选举胜利，将成为第46任美国总统。由于共和党仍然掌控参议院，所以拜登在任期间推出重大决策的可能性较小，拜登主要任务仍然是弥补美国国内的分裂以及重建美国经济政治圈。

首先，拜登当选意味着美国的政治治理重新回到了“正常”阶段。美国会重回全球治理大家庭，美国会重新重视其在UN、WTO、IMF等机构的作用。这些机构现阶段应对了来自于中国的挑战，美国会逐步加强自身的各种组织中的影响力，以找到与中国相处的平衡点。

其次，拜登作为过渡期的美国总统会尽力弥补国内裂痕。美国国内的对立主要源于全球化下经济不平衡带来的社会问题。对于这种情况，预计美国会尽力保护相对受损行业，例如增加基建计划，通过税收转移促使受益行业补贴受损行业，增加对低收入者的补贴。同时鼓励居民向受益行业转移。

再次，拜登并不主张运用关税武器，而更多希望与盟友结成联盟向中国施压。我们认为第一阶段贸易协议会继续进行，但关税可能在双方的协商下有所减免，这种情况需要时间，不会一蹴而就。

总之，民主党人拜登的当选仍然是过渡时期美国的选择，同时中美关系的处理是摆在美国总统面前最主要的问题之一，中美关系未来仍然在摸索中前进。

可以看到，拜登现阶段的履任并不带来美国经济周期和金融周期的改变。美国经济周期仍然较为健康，经济仍然向上运行，如果拜登能解决新冠疫情的传播，对美国经济会有利好。而美联储并不随着美国总统的换届有所改变，仍然视美国经济运行而定，但可以肯定，短时期内美联储再宽松不可见。

表 1: 拜登的主要经济计划

	拜登
基建	1.3 万亿美元建设计划。清洁新能源的项目和建设更现代化的学校，预计投入分别为 4000 亿美金和 1000 亿美金。并将在 500 亿美元用于修复道路、桥梁和高速公路，200 亿美元用于农村宽带基础设施，100 亿美元用于为高度贫困地区建交通运输设施。
关税	贸易上拜登希望与国际盟友结成联盟，向中国施压。他表示，在知识产权和技术转让问题上对抗中国的最佳方式是与盟友和合作伙伴结成联盟，而不是像特朗普那样单方面征收关税。
税收	最高所得税税率从 37% 提高到 39.6%，将最高企业所得税税率从 21% 提高到 28%。他将年收入超过 40 万美元的人征收社会保障税，对年收入超过 100 万美元的人按普通税率征收资本利得税和股息税，增加的税收的 75% 将由美国收入前 1% 的富人承担。拜登的税收提案将在 2021 年至 2030 年间增加 4 万亿美金的税收。

资料来源：中国银河证券研究院整理

我国 10 月份进出口数据公布，在淡季的同时进出口仍然较为旺盛，我国出口形势良好，预计 4 季度进出口仍然强势，我们预计 4 季度出口增速在 10% 以上，进口在 4% 左右。

我国经济周期仍然向上运行，金融周期保持平稳。金融监管提出新的挑战，上周《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》发布，于此同时金融时报发表了《关于金融创新与监管的几点认识》、《大型互联网企业进入金融领域的潜在风险与监管》、《在金融科技发展中需要思考和厘清的几个问题》，主要态度一脉相承。强调金融监管的必要性，在面临新问题时，金融监管仍然要穿透式执法，防范系统性风险，提前设置风险指标，同时避免垄断。金融行业的牌照经营会持续下去，但未来是否增加金融机构牌照仍然在观察中。

二、本周关注重点

11月10日（周二）将公布我国10月CPI数据。

由于生猪产能继续恢复，蔬菜、蛋类库存供应充裕，食品价格跌多涨少。非食品价格涨幅收窄为零，原油价格仍有所下探，短期上行动力不大。10月翘尾继续大幅下行，拉低CPI同比，预计跌落至0.9%。PPI震荡中小幅上行，预计达-2.0%。10月PPI环比有望正增，一是10月出厂价格提升幅度大于原材料价格，体现需求走强；二是四季度企业补库需求增加。

本周还将公布我国10月金融数据。

预计10月新增社融约为1.13万亿，增速或至13.7%，年末有望小幅回落。10月新增地方政府债剩余额度约4500亿元，供给压力仍然不小。而去年同期基数较低，地方债发行量仅1000亿元左右，净融资额仅127亿元，此项仍能拉动10月社融增长，且幅度或高于9月。但随着新增地方政府专项债在10月底前发行完毕，后续其对社融的贡献也将逐步减弱。

预计10月新增信贷回落至8500亿，仍高出往年同期2000亿左右，后续上升空间不大。结构上，企业中长贷主要是配套基建项目的贷款需求。居民部门中长期贷款基本平稳，反映了当前住房供需两端均有所降温。随着居民消费持续恢复，居民的短期贷款不改回升态势。四季度信贷政策有所趋缓，流动性将维持中性。

随着财政支出逐步加快，预计M2环比小幅回升0.1个百分点至11%，年内或将稳定在这一增速水平。M1反映企业现金流增长，将保持上行态势，预计10月小幅上行0.2个百分点至8.2附近。

11月10日（周二）将公布英国10月失业率。英国央行表示，尽管政府提供了大范围的薪资补贴，但预计失业率仍将进一步大幅上升，在复苏传导到劳动力市场前，失业率将在明年达到峰值，为7.5%。英国央行副行长拉姆斯登近日称，英国失业率已经比官方统计的更高。

11月12日（周四）将公布美国上周首次申请失业救济人数、10月CPI数据。

截至10月31日当周，美国初请失业金人数公布值高于预期，仍维持在高位，表明美国经济因疫情影响，劳动力市场复苏之路仍很漫长。美国正在经历第三波新冠疫情，不断上升的感染病例可能导致企业再一次关闭，并迫使其采取裁员措施。如果美国国会不采取行动，尽快延长临时援助计划，那么数千万失业的美国人将在今年年底失去失业救济金。

美国10月核心CPI月率将为0.2%，年率为1.6%，仍远低于美联储2%的平均目标水平。

三、流动性保持紧平衡状态，银行间资金面边际缓和

上周央行共进行 3200 亿元逆回购操作，同期有 5100 亿元央行逆回购和 4000 亿元 MLF 到期，因此全口径公开市场操作实现净回笼 5900 亿元。央行 11 月仍将通过超额公开市场（OMO+MLF）投放进行配合，整体流动性处于紧平衡状态。预计 DR 仍将贴近政策利率波动，需要重点关注 CD 利率的走势，央行精准引导之下，CD 不会进一步显著走高，但也制约了短端。

上周资金面宽松，Shibor 短端品种集体下行。其中隔夜品种下行 44.6bp 报 1.7900%，Shibor7 天期 7 报 2.2150%，下行 20.3bp，14 天品种下行 82.8bp 报 2.1970%。6 日银行间资金面转松，货币市场利率全线下行。银存间质押式回购 7 天期品种报 2.2219%，下行 36.7 个基点。11 月 6 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.7832%、2.9702%、3.0341% 和 3.2063%，较上周分别上行 5.59 bp、2.43bp、5.86bp 和 2.53bp。短期来看，美国大选等海外因素对我国货币政策走向影响有限，在海外延续宽松格局下，我国货币政策坚持稳健取向不变。随着国内经济持续修复，货币政策将更注重精准导向，但中长期需关注美国大选后政策走向、中美贸易博弈进展对我国经济回稳进程中带来的不确定性。

图 1：SHIBOR 利率（%）

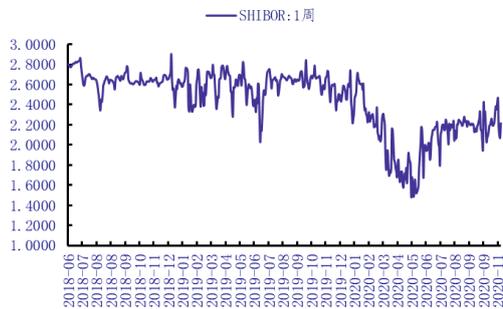


图 2：存款类机构质押回购利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：央行公开市场业务投放回笼周度统计

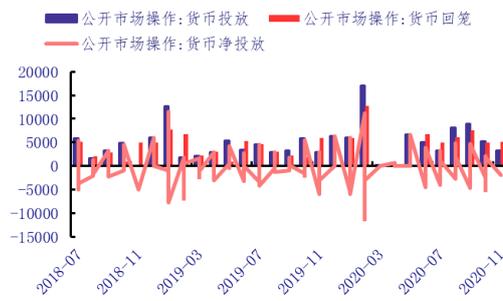
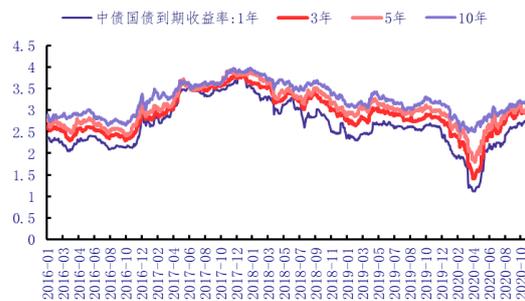
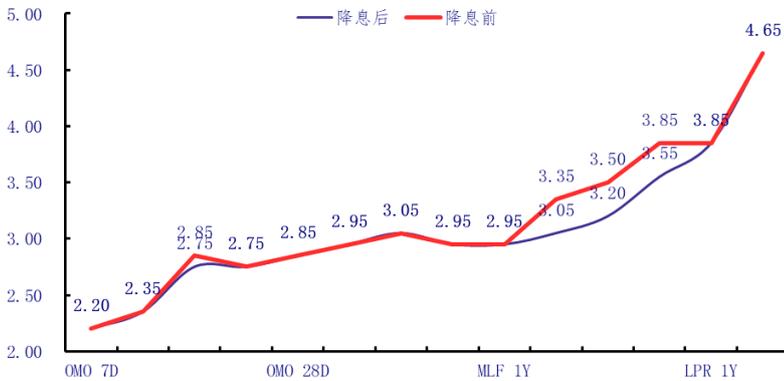


图 4：国债债券收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5: 政策利率曲线 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

6日,人民币兑美元中间价调升605个基点,报6.6290,升幅创2018年7月以来新高。上周,人民币兑美元中间价累计调升942个基点。近期,受海外市场不确定性因素影响,人民币汇率波动加剧,人民币兑美元中间价调升、调贬交替。但中国国内基本面状况远强于全球多数经济体,人民币汇率稳定有基础。在内外因素共同作用下,未来人民币汇率有望在合理均衡水平上保持基本稳定。上周美元指数回落,报收92.5905点,下行1.52个百分点,创3月以来最大周跌幅。美国大选形势明朗、欧美股市大幅攀升,市场避险情绪降温。此外,美联储决议如期维稳,释放出了鸽派的信号也是使得美元指数下挫的重要因素。

图 6: 美元兑人民币 (元)

图 7: 美元指数 (%)



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_1562

