

海外宏观周报 (2020.11.08)

美国 10 月就业数据超预期，拜登防疫政策对美国复苏节奏影响可控

■ **海外宏观数据跟踪：**美国 10 月就业数据复苏程度超预期，10 月新增非农就业人数 63.8 万人，较 9 月新增 66.1 万有所降低，但高于市场预期的 60 万人；美国 10 月失业率为 6.9%，较前值 7.9% 下降明显。在新增非农就业方面，除政府部门外，美国私人部门 10 月新增非农就业 90.6 万人，高于前值 87.7 万。从一级分项看，零售业和休闲和酒店业继续是非农新增的主要支撑，(括号为前值) 分别新增 10.4(14.2) 万人和 27.1(31.8) 万人；建筑业与专业和商业服务业就业人数增加明显，分别新增 8.4(2.6) 万人和 20.8(8.9) 万人。从就业恢复比率看，零售业、汽车及零部件、建筑业的恢复比率最高，为 84.1%(79.7%)、78.51%(78.12%) 和 71.38%(63.62%)；而金融活动、专业和商业服务和建筑业恢复比率在 10 月提升最多；从总体的恢复比率看，美国非农就业已恢复 54.4%(51.5%)，较疫情前差距还比较大，商品部门略优于服务部门。同时，自疫情以来美国失业结构基本呈现“暂时性失业人数减少，永久性失业人数增加”的趋势，背后反映的是疫情对于就业市场的中长期打击在不断恶化，而 10 月份永久性失业人数的拐点或意味着这种状况有所缓解。但因疫情肆虐的原因，我们对于美国四季度的经济复苏情况依然保持悲观，即使 10 月美国基本面数据比较强劲，但要体现疫情对于复苏的影响我们还是需要观察 11 月数据的变化。

■ **美国大选方面，**拜登当选第 46 任美国总统已经几无悬念，我们认为，拜登的防疫工作更多着重于为企业/商家的复工复产提供保护措施，而非进行“欧洲式”的封锁，因此对经济的影响不大。假如我们仔细看拜登的竞选宣言，他的防疫措施可以概括为 4 点：1. 增加检测数量，提高疫情检测技术，以及成立“公共健康工作公司”在全美为公民提供检测服务等；2. 使用《国防生产法案》加大防疫装备设备的生产，为防疫物资“补库存”；3. 为企业/商家的重启提供指引和设备（遮挡板，医用物品等）资金，使其重启更加安全，为地方政府提供资金防止预算紧缺等；4. 保证疫苗与药品在全国范围的配送，“让科学家掌控疫苗”，使疫苗技术更安全，并保证全国人民有平等的机会获得疫苗。除此之外，还有“口罩强制令”、“重返 WHO”等政策，均对经济复苏节奏影响不大，与特朗普或共和党的防疫政策的分歧更多在于资金和资源的投入上。

■ **疫情数据跟踪：**截至 11 月 8 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 49,761,890 例，其中全球有 9 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(9,851,718 例)、印度(8,462,080 例)和巴西(5,653,561 例)；印度疫情最近每天新增稳定在 5 万例左右；从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，特别是 11 月 6 日美国新增 138949 例，为疫情以来最高，美国疫情目前正处不受控制阶段，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、意大利等均在本周创了单日新增新高，其中法国 11 月 6 日新增更是达到 60486 例；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 21 日达 26707 人，目前德法英均将在 11 月开始“封国”，封锁措施均类似，包括：关闭非必需品商店与娱乐机构、必需品商店、学校等保持开放、限制社交聚会与交往人数、企业不停工等。

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	14

图表目录

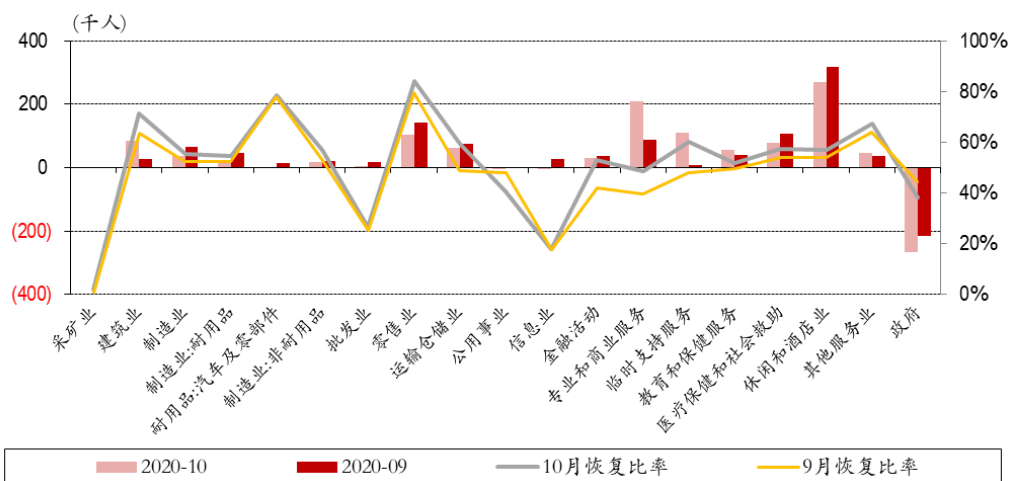
图表 1. 各部门 10 月非农新增就业人数与就业恢复比率	4
图表 2. 美国失业率与劳动参与率	4
图表 3. 美国各失业原因的失业人数	4
图表 4. 美国疫情单日新增与滚动死亡率	5
图表 5. 美国新冠住院人数	5
图表 6. 拜登当选已无悬念，参议院竞争白热化（48vs48）	6
图表 7. 本周新公布重要经济数据	7
图表 8. 美国宏观数据热力图	8
图表 9. 美欧日意外指数均走低，中国走平	8
图表 10. 发达国家与新兴市场经济意外指数均走低	8
图表 11. 其他地区宏观数据热力图	9
图表 12. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升	10
图表 13. 日本近期疫情有反弹迹象，韩国疫情新增受控	10
图表 14. 欧洲迎第二波疫情，主要国家单日新增均飙升	10
图表 15. 美国迎第三波疫情，单日新增破 13 万	10
图表 16. 印度每日新增稳定回落	11
图表 17. 美国与印度累计确诊差距正重新扩大	11
图表 18. 中国 10 年债券利率上升，美日欧均不同程度走低	12
图表 19. FRA 利差小幅下降，LIBOR 利差小幅走高	13
图表 20. CP-OIS 利差本周走低	13
图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率走高	13
图表 22. 10 年高收益债、投资级公司债利差均较大幅走低	13
图表 23. 本周铜价格走高	14
图表 24. 油价本周涨至 40 美元/桶附近	14
图表 25. 黄金期货价格本周走高，一度升破 1950 美元	14
图表 26. USDX 美元指数大幅下跌，人民币升值	14

经济数据跟踪

美国 10 月就业数据复苏程度超市场预期，10 月新增非农就业人数 63.8 万人，较 9 月新增 66.1 万有所降低，但高于市场预期的 60 万人；美国 10 月失业率为 6.9%，较前值 7.9% 下降明显。

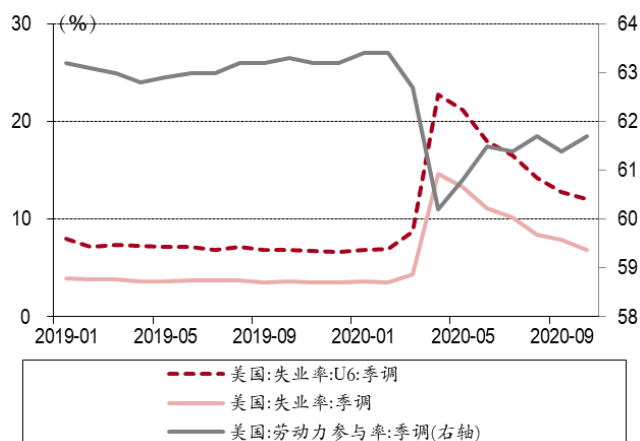
在新增非农就业方面，私人商品生产部门 10 月新增就业 12.3 万人，较前值增加了 4 万人，增幅明显；而私人服务生产 10 月新增就业 78.3 万人，与前值 78.4 万人基本持平；政府部门 10 月就业人数减少 26.8 万人，较前值-21.6 万人继续降低；除政府部门外，美国私人部门 10 月新增非农就业 90.6 万人，高于前值 87.7 万。从一级分项看，零售业和休闲和酒店业继续是非农新增的主要支撑，10 月份非农就业（括号为前值）分别新增 10.4(14.2)万人和 27.1(31.8)万人；建筑业与专业和商业服务业就业人数增加明显，10 月分别新增 8.4(2.6)万人和 20.8(8.9)万人，均比前值大幅提高。从就业恢复比率看，10 月各行业恢复比率均稳定上升，其中零售业、汽车及零部件、建筑业的恢复比率最高，分别达 84.1%(79.7%)，78.51%(78.12%)和 71.38%(63.62%)；而金融活动、专业和商业服务和建筑业恢复比率在 10 月提升最多；从总体的恢复比率看，美国非农就业已恢复 54.4%(51.5%)，较疫情前差距还比较大，私人商品生产部门已恢复 59.35%(54.45%)，私人服务生产部门恢复 57.85%(53.66%)，商品部门略优于服务部门。

图表 1. 各部门 10 月非农新增就业人数与就业恢复比率



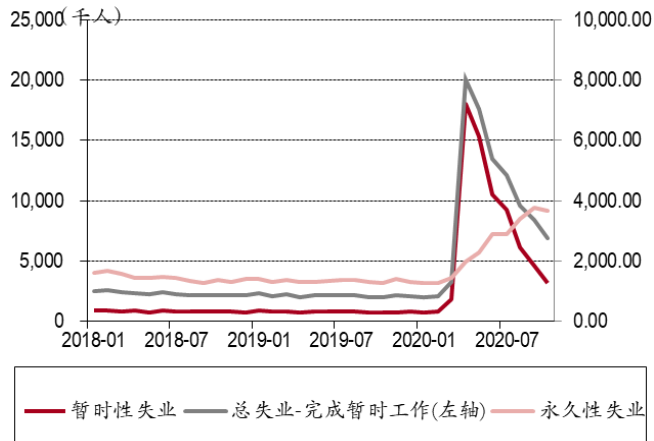
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国失业率与劳动参与率



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国各失业原因的失业人数

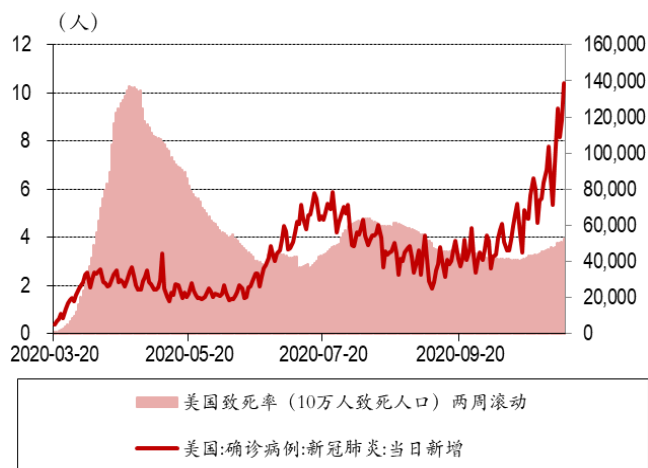


资料来源：万得，中银证券

在整体失业数据方面，永久性失业人数的拐点是最大亮点。美国 10 月总失业人数为 771.2 万人，较前值 913.5 万人大幅减少。其中暂时性失业继续高速降低，10 月暂时性失业人数为 320.5(463.7)万人，而永久性失业人数 10 月为 368.4(375.6)万人。值得注意的是，自疫情以来美国失业结构基本呈现“暂时性失业人数减少，永久性失业人数增加”的趋势，背后反映的是疫情对于就业市场的中长期打击在不断恶化，同时部分永久性失业人群可能会退出劳动力市场而导致失业率指标失真，而 10 月份永久性失业人数的拐点或意味着这种状况有所缓解。同时，美国 10 月劳动参与率延续上升趋势，U6 失业率随官方失业率较快速下降，整体就业情况复苏明显。

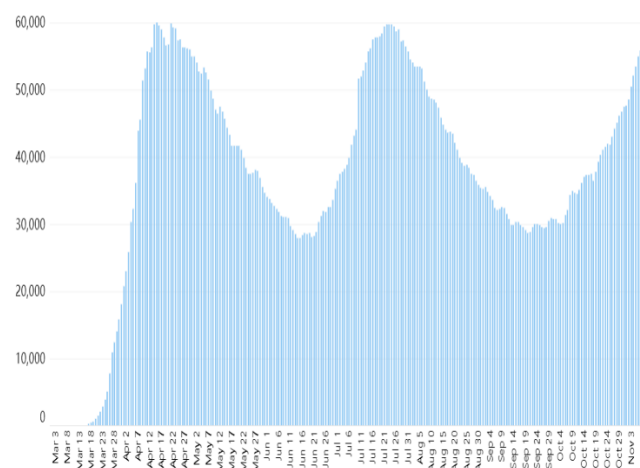
但是需要注意的是，当前美国第三波疫情尚未得到控制，单日新增确诊甚至在 11 月 6 日达 138949 人之巨，且住院人数在 11 月 7 日达 55817 人，离第二波疫情时的峰值 6 万人已经非常接近。尽管我们一直说美国第三波疫情从 9 月中下旬开始，但是单日确诊数量的爆发在 10 月中下旬才比较明显，而滞后于单日新增的滚动死亡率数据目前已经明显抬头，料对后续经济复苏产生一定的不利影响。我们对于美国四季度的经济复苏情况依然保持悲观，即使 10 月美国基本面数据比较强劲，但要体现疫情对于复苏的影响我们还是需要观察 11 月数据的变化。

图表 4. 美国疫情单日新增与滚动死亡率



资料来源：IHS Markit，中银证券

图表 5. 美国新冠住院人数

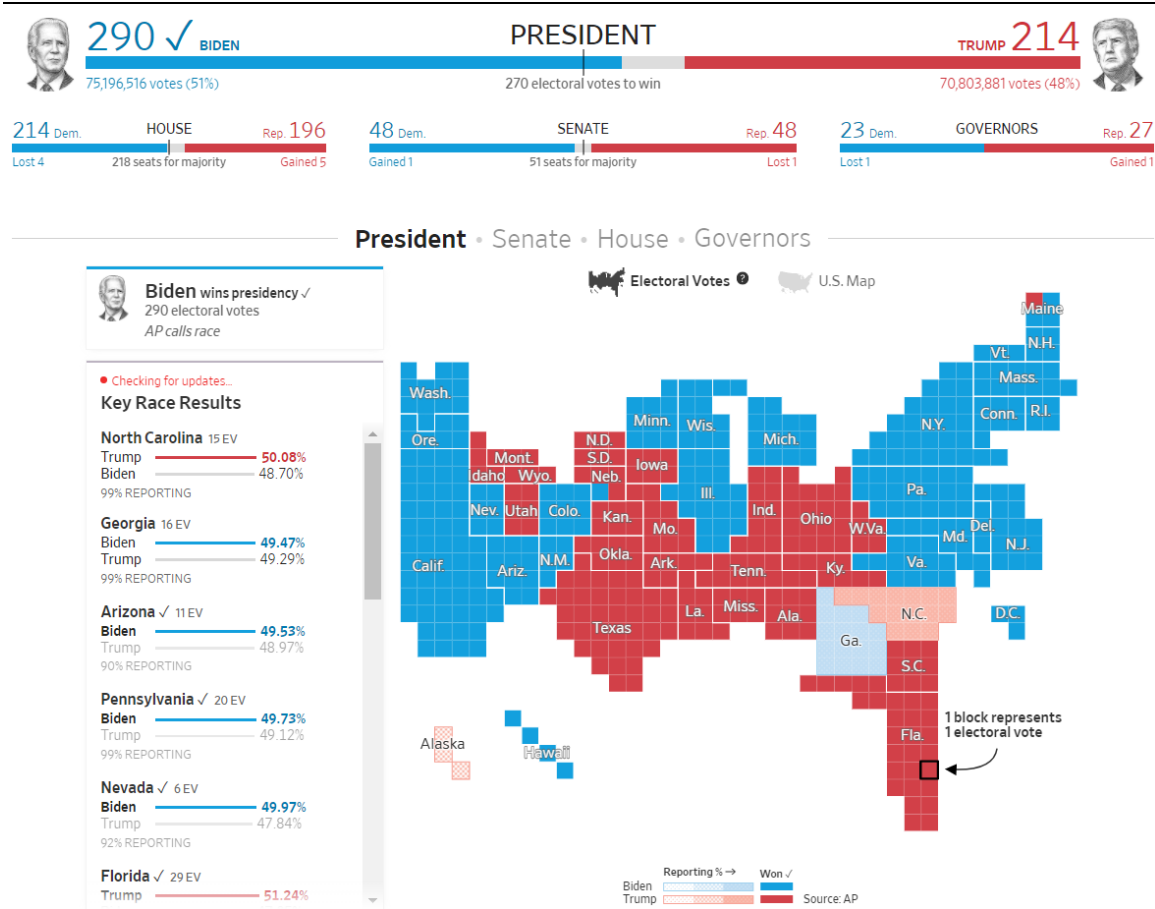


资料来源：The Atlantic，中银证券

而另一边厢，拜登当选第 46 任美国总统已经几无悬念。尽管由于特朗普的要求，当前乔治亚州与宾夕法尼亚州正重新计票，但我们预计最终结果并不能改变“翻蓝”的事实，且当前基本所有主流媒体如（CNN，纽约时报，美联社等）均已预测并宣布拜登当选，各国国家元首（加拿大、英国、爱尔兰、津巴布韦等）均已向拜登表示祝贺，因此拜登当选下一任的美国总统已经基本没有悬念。当前更加受关注的或许是参议院选举，民主党与共和党的竞争已经进入白热化阶段，现在民主党在乔治亚州的特别席位选举以及北卡席位尚有较大机会，若赢取这两个参议院席位，民主党便可以依靠副总统作为参议院议长的优势控制参议院。但需要注意的是，乔治亚州的特别席位选举由于没有一个候选人争取到 50% 选票，已定于明年 1 月重选，因此参议院的控制权或推迟公布，而拜登也需要在明年 1 月份才能正式入职，期间特朗普将继续行使总统职权，因此参议院控制权的归属是拜登能不能顺利施政的最重要因素。

同时，北京时间 11 月 8 日，拜登在自己的“胜利宣言”中提到自己上任后的首要任务是控制疫情，将在下周一成立由 12 名医学专家组建的新冠疫情应对团队，因此，拜登强力的防疫工作是否会对美国经济复苏产生负面影响是比较受关注的话题。我们认为，拜登的防疫工作更多着重于为企业/商家的复工复产提供保护措施，而非进行“欧洲式”的封锁，因此对经济的影响不大。假如我们仔细看拜登的竞选宣言，他的防疫措施可以概括为 4 点：1. 增加检测数量，提高疫情检测技术，以及成立“公共健康工作公司”在全美为公民提供检测服务等；2. 使用《国防生产法案》加大防疫装备设备的生产，为防疫物资“补库存”；3. 为企业/商家的重启提供指引和设备（遮挡板，医用物品等）资金，使其重启更加安全，为地方政府提供资金防止预算紧缺等；4. 保证疫苗与药品在全国范围的配送，“让科学家掌控疫苗”，使疫苗技术更安全，并保证全国人民有平等的机会获得疫苗。除此之外，还有“口罩强制令”、“重返 WHO”等政策，均对经济复苏节奏影响不大，与特朗普或共和党的抗疫政策的分歧更多在于资金和资源的投入上。

图表 6. 拜登当选已无悬念，参议院竞争白热化（48vs48）



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

图表 7. 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	11月2日	10月ISM:制造业PMI	59.30	55.40	55.80	高于预期
	11月3日	10月Markit制造业PMI:季调	53.40	53.20	54.60	低于预期
		9月全部制造业新增订单:环比:季调(%)	1.10	0.62		
		9月耐用品新增订单:环比:季调(%)	1.91	0.44		
	11月4日	10月ISM:非制造业PMI	56.60	57.80		
		10月ADP就业人数:环比:季调(%)	0.31	0.64		
		9月商品出口额:季调同比(%)	-15.70	-18.31		
		9月商品进口额:季调同比(%)	-2.20	-4.27		
	11月5日	10月Markit服务业PMI:商务活动:季调	56.90	54.60	53.40	高于预期
		10月31日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	751.00	758.00		
		10月24日持续领取失业金人数:季调(千人)	7285.00	7823.00		
	11月6日	10月失业率:季调(%)	6.90	7.90		
		10月新增非农就业人数:季调(千人)	638.00	672.00		
		10月劳动力参与率:季调	61.70	61.40		
欧元区	11月2日	10月欧元区:制造业PMI	54.80	53.70	54.40	高于预期
		10月德国:制造业PMI	58.20	56.40	58.00	高于预期
		10月法国:制造业PMI	51.30	51.20	51.00	高于预期
		10月英国:制造业PMI	53.70	54.10		
	11月4日	10月德国:服务业PMI	49.50	50.60	48.90	高于预期
		10月法国:服务业PMI	46.50	47.50	46.80	低于预期
		10月欧元区:服务业PMI	46.90	48.00	46.20	高于预期
		10月欧元区:综合业PMI	50.00	50.40	49.40	高于预期
		10月英国:服务业PMI	51.40	56.10		
		9月欧元区:PPI:同比(%)	-2.40	-2.60	-2.40	持平预期
		9月欧元区:PPI:环比(%)	0.30	0.10	0.30	持平预期
	11月5日	9月德国:制造业订单指数:同比(%)	1.09	-3.79		
日本		9月欧元区:零售销售指数:同比(%)	2.20	4.40		
	11月2日	10月制造业PMI	48.77	47.70		
	11月5日	10月服务业PMI	47.70	46.90		
	11月6日	9月家庭月均支出:实际同比(%)	-10.20	-6.90		

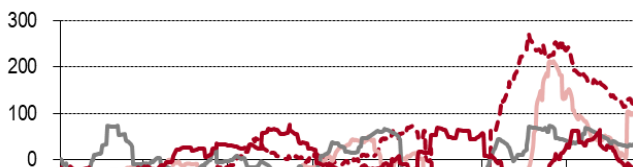
资料来源:万得, 中银证券

图表 8. 美国宏观数据热力图

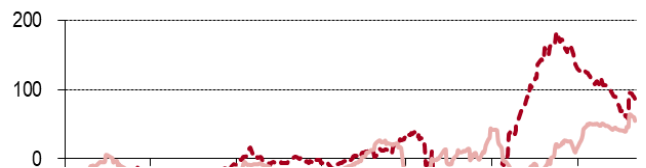
指标	单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10
GDP 不变价	环比折年率季调%	33.10				-31.40			-5.00			2.40		
总产出	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38	1344.67
国际贸易指标	出口金额	同比季调%	-15.70	-18.31	-20.03	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42	-1.83
	进口金额	同比季调%	-6.55	-8.53	-11.40	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63	-4.98
	贸易差额	同比季调%	-33.49	-32.02	-24.16	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29	17.88
	贸易差额	亿美元	-638.62	-670.36	-633.70	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54	-430.29
个人消费指标	个人总收入	环比季调%	0.87	-2.46	0.93	-1.18	-4.17	12.25	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51	0.26
	个人实际可支配收入	环比季调%	0.65	-3.29	0.54	-2.04	-5.03	15.41	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37	-0.03
	个人实际消费支出	环比季调%	1.23	0.71	1.25	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09	0.19
	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	3.08
	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	3.31
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	-0.50
	耐用品新增订单	环比季调%	1.91	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12	0.16
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%	3.39	0.91	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57	-0.04
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%	0.83	0.97	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49	0.24
	制造业新订单: 核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%	1.03	2.15	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03	1.00
房地产指标	成屋销售	环比季调%	9.36	2.05	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66	0.00
	新建住房销售	环比季调%	-3.52	3.01	14.88	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42	-2.75
	营建许可	环比%	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47	4.59
	新屋开工	环比季调%	1.95	-6.66	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31	5.18
	标准普尔/GS房价指数: 20个大中城市	同比%		5.18	4.12	3.48	3.56	3.83	3.85	3.47	3.10	2.83	2.53	2.23
	NAHB/富国银行住房市场指数		85.00	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	638.00	672.00	1493.00	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	364.55	752.67	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64
	失业率	季调%	6.90	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.60
	U6失业率	季调%	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.90
	私人非农平均时薪	美元; 季调	29.50	29.46	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.24
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	1.80
	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	2.30
	PCE	同比%	1.37	1.26	1.01	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44	1.43
	核心PCE	同比%	1.55	1.45	1.25	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58	1.74
	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	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	1.60
景气指标	ISM制造业PMI	季调	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.30
	ISM非制造业PMI	季调	56.60	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	53.40	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	季调	81.80	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	季调	-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%	2.06	1.12	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05	0.75	0.63	0.51
	M2	环比季调%	1.33	0.45	0.87	1.65	4.98	6.44	3.51	0.29	0.62	0.37	0.67	0.85
汇率	USDX美元指数		92.59	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		116.53	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 11 月 6 日, 广义美元指数数据截至 10 月 30 日)

图表 9. 美欧日意外指数均走低, 中国走平



图表 10. 发达国家与新兴市场经济意外指数均走低



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_1577

