宏观周度报告

2020 年 11 月 1 日

欧美再次动荡，中国经济仍然稳健

宏观高频数据周报 2020 第 32 期

核心内容:

- **欧美再次动荡，中国经济仍然较为稳健**

周四德国、法国宣布在 11 月份会再次封闭经济，这会对 11 月份欧元区经济产生不利影响。同日，欧央行有意愿在 12 月份再次扩大资产购买计划以支持欧元区经济的下滑。欧洲经济在四季度再次走低，金融会更加宽松。美国财政刺激计划已经破灭，而大选后如果有宪政危机，至 2021 年 1 月份才可能重新稳定。美联储的操作没有改变，但进一步宽松可能很难。美国经济周期可能回落，金融环境变化不大。中国经济仍然较为强劲，中国 10 月份 PMI 表现优秀，显示中国生产和需求都在向上，需求恢复尤为亮眼。中国经济周期继续走高，四季度金融环境可能保持稳定或者稍有收紧，主要表现为市场利率的小幅上行，预计在 3-5BP 左右。从各国经济和金融周期走势来看，美元持续下行的趋势暂时结束，人民币升值暂缓。如果欧美经济下行，债券市场表现可能更好。

- **流动性保持紧平衡状态，资金面有望边际缓和**

央行 11 月仍将通过超额公开市场投放进行配合，整体流动性处于紧平衡状态。税期的滞后影响和跨月资金需求延续，上周资金面保持紧势。由于月末通常有财政资金投放，资金利率进一步显著上行的风险较为有限，11 月短端资金面有望边际缓和。中国国内的基本面环境远强于全球多数经济体，人民币汇率稳定仍有基础。由于 11 月 3 日的美国大选投票之前不确定性仍然很高，市场避险情绪提振了美元，打压了黄金和白银。

- **蔬菜肉类价格快速回落**

蔬菜价格下行，猪肉价格震荡下行延续。蔬菜方面，持续晴好的天气使得蔬菜出产量增加，且运输十分便利，市场需求减弱，影响菜价走低。上周搜猪网显示猪价继续震荡下行，市场猪源供应减少，月底规模化养殖场出栏任务完成叠加养殖户扛价惜售情绪渐浓，对猪价形成一定支撑。

- **经济复苏进程缓慢，市场等待方向**

上周原油价格大幅下行，OPEC 石油产量继续上升，利比亚东部武装结束封锁，OPEC 成员国原油产量的上升可能击垮能源市场本就疲弱的复苏势头。此外，美国疫情未得缓解，欧洲疫情进入第二轮爆发高峰期，出行和旅游受封锁措施影响，原油需求大幅度下降，进而施压油价。钢铁库存再次下行，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
中国	11 月 2 日（周一）	中国 10 月财新制造业 PMI
	11 月 4 日（周三）	中国 10 月财新服务业 PMI
	11 月 7 日（周六）	中国 10 月贸易帐、进出口年率、外汇储备
欧洲	11 月 3 日（周二）	瑞士 10 月 CPI 年率
	11 月 4 日（周三）	欧元区 9 月 PPI
	11 月 5 日（周四）	欧元区 9 月零售销售，英国 11 月央行基准利率、资产购买规模、**英国央行公布利率决议/会议纪要/通胀报告、英国央行行长贝利召开新闻发布会**
	11 月 6 日（周五）	德国 9 月季调后工业产出月率、9 月工作日调整后工业产出年率，法国 9 月贸易帐
美国	11 月 2 日（周一）	美国 10 月 ISM 制造业 PMI
	11 月 3 日（周二）	美国 9 月耐用品订单月率终值、9 月工厂订单月率、美国大选
	11 月 4 日（周三）	美国 10 月 ADP 就业人数、9 月贸易帐、10 月 ISM 非制造业 PMI
	11 月 5 日（周四）	美国 10 月挑战者企业裁员人数、**初请/续请失业金人数**
	11 月 6 日（周五）	美国截至 11 月 5 日当周联邦基金利率目标上/下限、10 月非农就业人口变动季调后、10 月劳动参与率、10 月私营企业非农就业人数变动、10 月失业率、10 月平均每小时工资年率、10 月制造业就业人口变动季调后、9 月批发库存月率终值、**美联储公布利率决议、美联储主席鲍威尔召开新闻发布会**
其他	11 月 2 日（周一）	俄罗斯央行公布利率决议
	11 月 3 日（周二）	韩国 10 月（核心）CPI，澳大利亚截至 11 月 3 日当周现金利率、澳洲联储公布利率决议
	11 月 4 日（周三）	新西兰第三季度失业率，加拿大 9 月贸易帐
	11 月 5 日（周四）	澳大利亚 9 月商品及服务贸易帐、进出口月率
	11 月 6 日（周五）	加拿大 10 月失业率、10 月就业人数变动、10 月 IVEY 季调后 PMI

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	10911.59	5.83%	1.50%	-17.77%
DJI.GI	道琼斯工业指数	26501.60	6.92%	4.46%	7.69%
GDAXI.GI	德国 DAX	11556.48	9.43%	9.80%	14.65%
000001.SH	上证指数	3224.53	1.66%	-0.20%	-5.41%
399006.SZ	创业板指	2655.86	-2.07%	-3.05%	-32.30%
N225.GI	日经 225	22977.13	2.35%	0.23%	2.96%
KS11.GI	韩国综合指数	2267.15	4.13%	2.68%	-3.06%
TWII.TW	台湾加权指数	12546.34	2.81%	-0.24%	-4.38%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

目 录

一、欧美再次动荡，中国经济仍然稳健.....错误!未定义书签。
二、本周关注重点.....**6**
三、流动性保持紧平衡状态，资金面有望边际缓和.....**7**
四、蔬菜肉类价格快速回落.....**10**
五、经济复苏进程缓慢，市场等待方向.....**12**
（一）疫情影响再度恶化，未来市场波动加剧.....12
（二）市场等待进一步的信号.....13

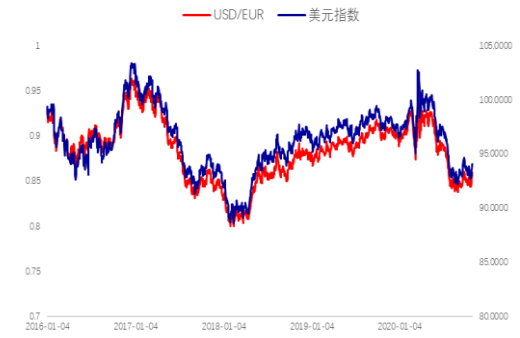
一、欧美再次动荡，中国经济仍然稳健

11 月 2 日开始，欧洲最大的经济体德国将进入“半封锁”状态，包括餐馆、酒吧、运动场和休闲公园等机构和设施必须全部关闭。关闭时间至少持续到月底。10 月 28 日，法国总统马克龙宣布法国至少 11 月份就恢复“封锁”状态。德国和法国经济再次封锁是为了应对新冠疫情，再次封锁的经济会打击欧洲经济的复苏，欧洲经济第四季度可能再度萎缩。

欧央行在周四的会议中展现了积极的信号，上一次利率决议中欧央行预计 2020 年欧元区 GDP 将为-8.0%，通胀率 0.3%，预计 2021 年 GDP 为 5%，通胀率为 1%。本次会议中欧央行决议维持利率不变，将继续实施紧急抗疫购债计划（PEPP）政策，至少到 2021 年 6 月。12 月进行新一轮宏观经济预测，这将使央行能够彻底重新评估经济前景和风险平衡。根据这一最新评估，理事会将酌情重新调整其工具，以应对正在出现的情况，并确保融资条件仍然有利于支持经济复苏。

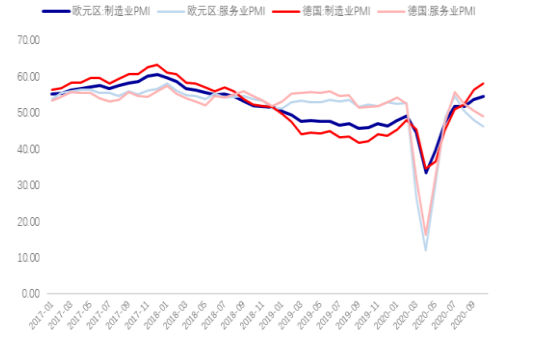
由于欧洲重新封闭，尽管第三季度的 GDP 数据可能会大幅的上升，第四季度的增长将会下滑，11 月份的经济形势非常不利。市场预计欧洲央行 12 月的时候会将 1.35 万亿欧元的大流行病资产购买计划增加 5000 亿欧元（5870 亿美元）。

图 1：美元指数和 USD/EUR（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

图 2：欧元区和德国 PMI（%）



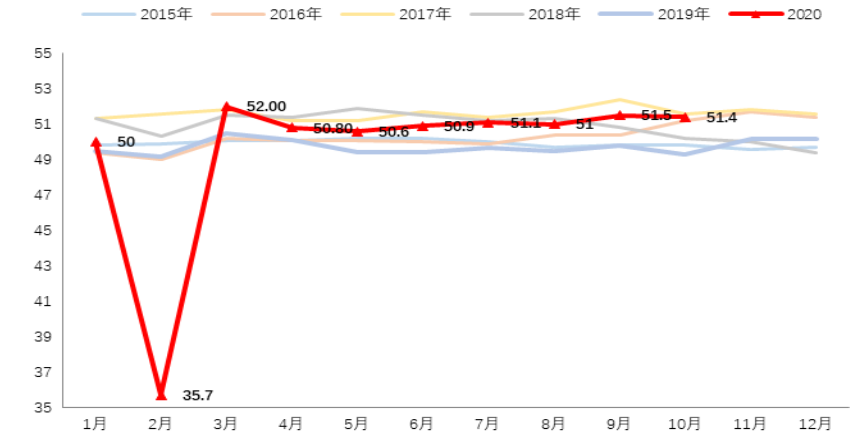
资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

欧洲再次做出封闭经济的决定后，资本市场反应剧烈，但是整体市场已经接受新冠疫情会再次影响经济。美元指数在 10 月 30 日大 94.01%，比 10 月 27 日上行 1.05%，全球离岸美元系统仍然较为稳健，恐慌性的资金回流并不剧烈。但欧元区本身生产虽然上行，但服务业仍然较为疲弱，11 月份可以预见服务业仍然低迷，欧元区复苏越发艰难，美元兑欧元持续贬值可能需要等待。现阶段，欧元区经济周期受阻，同时欧央行 12 月宽松已经是稍显确定。

美国第二季度 GDP 增速小幅超出市场预期，但市场政府反映较为冷淡。主要是市场预计美联储对美国经济的支持已经结束，如果美国政府没有更明确的财政刺激计划，那么美国经济可能仍然要下行。而现阶段美国大选进入冲刺阶段，无论民主党获胜还是共和党赢得大选，双方都表示会不接受结果，那么美国大选后可能进入宪政危机，至 2021 年 1 月份才会尘埃落定。可能到 2021 年 1 季度美国财政刺激才会重回日程，这会对美国经济产生影响。

中国经济表现仍然较为强劲，10 月制造业维持景气扩张区间运行，高于近年当月均值。随着我国疫情防控取得阶段性胜利，经济运行逐步回归常态。10 月生产指标处于近四年高位，企业生产活动已恢复正常状态。新订单指标与上月持平，持续位于临界点以上，内需继续修复。进口指标较上月有所回升，体现了国内生产提速和消费市场加快恢复。制造业投资增长相对低迷，但年内有望延续单月低位正增长。从库存周期角度看，经济动能指标（新订单-产成品库存）显示需求端恢复有所加快。近期全球新增确诊病例屡创新高，给世界经济复苏增添新的不确定因素。中国产业门类齐全、产业链完整和超大规模市场优势凸显，订单和生产进一步向中国转移。但海外疫情持续失控，外部需求难以稳步扩张，对我国出口高增长将产生一定影响。10 月 PMI 非制造业景气度环比上升，已连续五个月位于 54%以上。在政策利好的推动下，服务业恢复有所加快，建筑业或将持续改善，未来非制造业数据有望保持高位运行。

图 3：中国 10 月 PMI（%）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院整理

9 月，我国规模以上工业企业利润单月增速改善幅度较上月明显放缓，但仍保持正增长。疫情后经济恢复逻辑结束，下游行业利润恢复速度减缓，我国经济复苏驱动力有所减弱。9 月份，利润增速放缓的原因主要包括以下四点：第一，产品出厂价格回落挤压企业盈利空间；第二，原材料、黑色产业景气度较好，上游行业利润增速上行，抑制中、下游利润增速；第三，成品库存上行，影响当期实现利润和未来的扩大再生产；第四，财务费用持续上行，疫情期间的金融让利结束，财务费用的上行速度已经超过了企业的负债增速。受到节日影响，10 月工业生产回落，预计 10 月利润增速将继续下行，但我国四季度整体工业利润仍将保持向上走势。

10 月 26-29 日，十九届五中全会召开，会议研究了“十四五”规划，展望了 2035 年远景目标。从已经审议通过的“十四五”规划主旨和 2035 年远景目标来看，“十四五”规划不是简单意义上的又一个五年规划，而是在世界经济复苏曲折、中美全方位战略竞争、全球治理体系深刻变革的环境下，实现我国由全面建成小康社会迈向基本实现社会主义现代化的再出发。在全面开启社会主义现代化强国建设新征程的重要机遇期，“十四五”规划成为全社会共同的行动纲领、引导资源配置的重要工具、约束市场行为的基本准则。

二、本周关注重点

本周中国无重点关注数据。

11 月 6 日（周三）将公布美联储利率决议，随后美联储主席鲍威尔召开新闻发布会。美联储官员一直在强调经济仍远未复苏，面临的风险倾向于下行，但迄今为止，官方数据继续呈现出令人惊讶的上行趋势。在此背景下，预计本周的会议上不会宣布新的政策，并保留鸽派倾向，承诺在必要时准备好提供更多刺激。

11 月 5 日（周四）将公布美国初请、续请失业金人数。截至 10 月 24 日当周，美国初请失业金人数为 75.1 万，为自 3 月 14 日当周以来新低。但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。

同日英国央行将公布利率决议。英国日渐悲观的经济前景，加上英格兰地区即将实施封锁措施，预计会推动央行本周将再度加码债券购买计划，这将是自新冠疫情爆发以来的第三次加码。英国央行可能会将资产购买计划的规模再增加 1000 亿英镑，使购买规模增至 8,450 亿英镑(1.10 万亿美元)，几乎是疫情爆发前的两倍，英国央行将由此成为全球应对疫情力度最大的央行之一。但英国央行行长贝利及其同僚不太可能向首次将利率降至负水准迈出一大步，一些投资者认为要到进入 2021 年一段时间后才有可能。

英国经济受到央行购债计划和政府支出激增的支持，这些措施将使 2020 年预算赤字与 GDP 之比达到 20%左右。但穆迪 10 月 16 日下调英国信用评级时称，英国仍然面临 20 国集团(G20)中最大的经济萎缩幅度。穆迪指出，英国新冠疫情较为严重，庞大的服务业受到社交距离规定冲击，新一波疫情引发新的业务限制措施。此外，当英退过渡期于 12 月 31 日结束时，英国还可能面临严重的贸易冲击。即使与欧盟及时达成贸易协议，也可能使英国与最密切贸易伙伴之间竖起新的壁垒。

三、流动性保持紧平衡状态，资金面有望边际缓和

上周央行公开市场有 3200 亿元逆回购到期，央行累计进行了 5100 亿元逆回购操作，此外周一还进行了 500 亿元国库现金定存操作，因此上周央行公开市场宽口径净投放 2400 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 仍然会贴近政策利率波动，需要重点关注 CD 利率的走势，央行精准引导之下，预计 CD 不会进一步显著走高，但是也同时制约了短端。

税期的滞后影响和跨月资金需求延续，上周资金面保持紧势。由于月末通常有财政资金投放，资金利率进一步显著上行的风险较为有限，11 月短端资金面有望边际缓和。Shibor 全线上行，其中隔夜品种上行 7.5bp 报 2.2360%，Shibor7 天期 7 报 2.4180%，上升 21.3bp，14 天品种上行 40.5bp 报 3.0250%。30 日银行间资金面收紧，货币市场利率全线走高。银存间质押式回购 7 天期品种报 2.5889%，上行 37.19 个基点。国债收益率走势分化，10 月 30 日，1 年、3 年、5 年、10 年期国债收益率分别为 2.7273%、2.9459%、2.9755%和 3.1810%，除 1 年期国债收益率上行 4.52bp 外，其他期限国债收益率较上周分别小幅下行 1.41bp、2.45bp 和 1.47bp。

图 4：SHIBOR 利率（%）

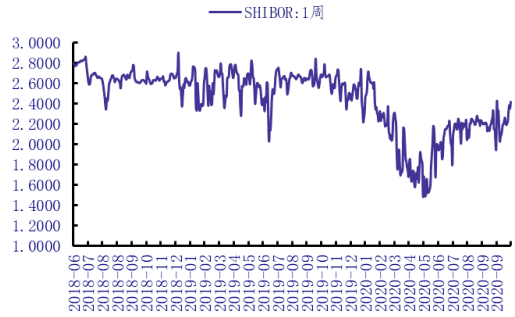
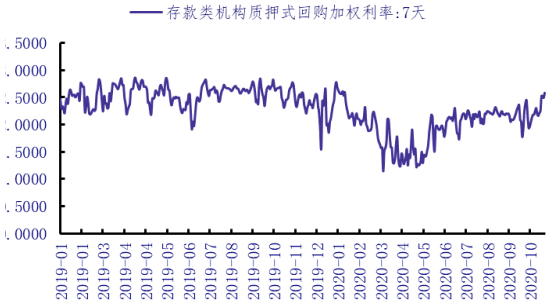


图 5：存款类机构质押回购利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6：央行公开市场业务投放回笼周度统计

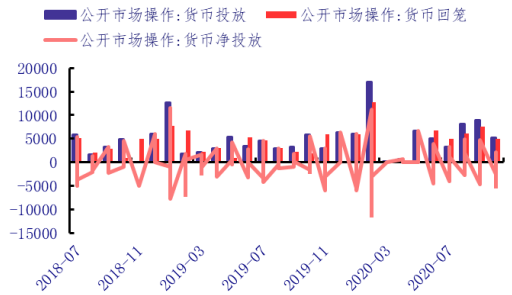
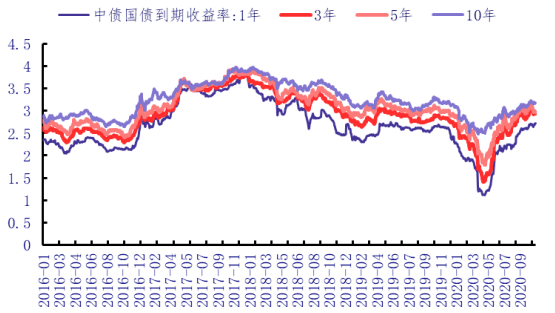
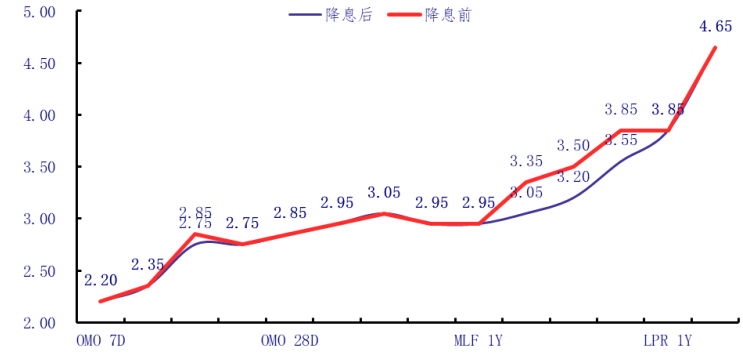


图 7：国债债券收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8：政策利率曲线（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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_1708