

海外宏观周报 (2021.03.21)

无需放大 SLR 豁免到期导致的美债抛压，关注其对美债市场脆弱性的影响

海外宏观数据跟踪：美国 2 月受极端天气影响供需复苏受阻。2 月份美国零售和食品服务销售额（括号为前值）同比增速为 6.27%(9.51%)，环比增速为-3.01%(7.58%)；美国零售销售额同比增速为 9.55%(12.99%)，环比增速为-3.07%(7.58%)。零售端增速的回落主要受 2 月份美国极寒天气以及一月份零售数据受前期 9000 亿财政刺激提振的高基数影响。2 月份美国工业总体产出指数同比增速为-4.25%(-1.95%)，全工业部门产能利用率为 73.76%(75.46%)。分行业看，大多数行业供给仍低于疫情前水平，但 2 月份机械、航空航天、服装与皮革制品行业工业产出指数同比增速均高于 2020 年 1 月水平；2 月份电气设备、食品饮料及烟草制品、服装与皮革制品和塑料橡胶制品产能利用率均高于 1 月份水平。

- **央行及流动性数据跟踪：**SLR 豁免到期主要从限制扩表与迫使缩表两个途径对银行系统进行影响。由于当前八大银行的 SLR 均高于最低要求，因此限制扩表可能是 SLR 豁免到期对银行系统的主要影响途径。同时，限制扩表也会降低银行从回购市场拆解资金进行期限错配的需求，因此也会对回购利率造成下行压力。总的来说，无论是限制扩表还是迫使缩表，SLR 豁免到期都会对美债收益率施加上行压力，对回购利率、存款利率等短端利率施加下行压力。但在“限制扩表”途径下，SLR 豁免到期将减少银行系统的做市活动，放大美债利率的波动性，并在实体经济造成一定程度的“紧信用”影响，银行系统对美债的直接抛压将较小，更多的是增加美债市场的脆弱性。

- **疫情数据跟踪：**截至 3 月 21 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 122,908,517 例，其中全球有 21 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(29,784,001 例)、巴西(11,950,459 例)和印度(11,599,130 例)；欧洲第三波疫情风雨欲来，欧元区每日新增确诊人数开始反弹，最近一周重回 10 万例/日以上，其中疫情最严重的是法国，其在 3 月 20 日录得疫情单日新增 70415 例的数据。由于疫情的反弹，欧洲多国重新采取封锁措施，法国包括巴黎在内的 16 个区域从当地时间周五午夜开始为期 1 个月的封锁。除法国外，意大利、德国、匈牙利、波兰和捷克等国家均宣布不同程度地延长或重新封锁。**疫苗接种方面，**截至 3 月 20 日，以色列接种速度一枝独秀，每百人接种剂数达 112 剂；第二梯队为英国与美国，每百人接种剂数分别为 43 和 36 剂；第三梯队为欧元区国家，欧元区当前每百人接种剂数为 13 剂，其主要国家德国与法国均为 12 剂左右。

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.....	8
央行及流动性数据跟踪	10
主要大宗商品数据跟踪	14

图表目录

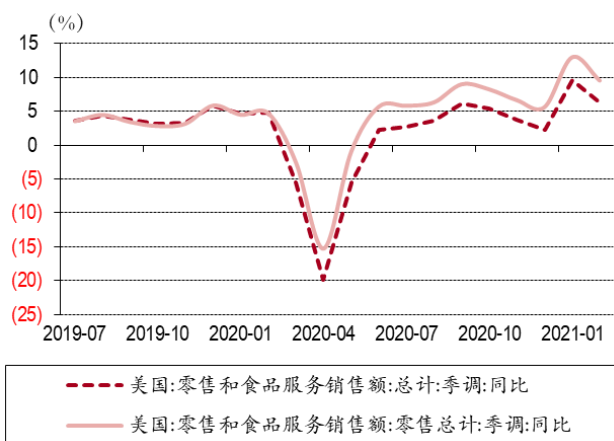
图表 1. 美国零售销售同比增速走势	4
图表 2. 美国工业生产指数同比增速走势	4
图表 3. 美国各部门供给水平与疫情前对比	4
图表 4. 本周新公布重要经济数据	5
图表 5. 美国宏观数据热力图	6
图表 6. 美欧中日经济意外指数均下降	6
图表 7. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均下行	6
图表 8. 其他地区宏观数据热力图	7
图表 9. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升	8
图表 10. 日韩第三波疫情有所缓和	8
图表 11. 法国疫情卷土重来，注意欧洲第三波疫情	8
图表 12. 美国第三波疫情回落，巴西每日新增反弹	8
图表 13. 印度每日新增有所反弹	9
图表 14. 巴西累计确诊数已超越印度	9
图表 15. 全球疫苗接种情况（每百人接种剂数）	9
图表 16. 美国八家全球系统性重要银行豁免前后 SLR 情况	11
图表 17. 美国 10 年债券利率大幅走高，收 1.74%，欧洲收益率上升，中国回落 ...	12
图表 18. FRA 利差本周回落	12
图表 19. CP-OIS 利差本周回升	12
图表 20. 一般抵押物隔夜回购利率下降	12
图表 21. 投资级利差本周基本持平，高收益债利差上升	12
图表 22. 本周铜价格小幅下降	14
图表 23. 油价本周大幅回落	14
图表 24. 黄金期货价格本周小幅反弹	14
图表 25. USDX 美元指数本周上升，人民币贬值	14

经济数据跟踪

美国2月受极端天气影响供需复苏受阻。2月份，美国零售和食品服务销售额同比增速为6.27%，较前值9.51%有所回落，环比增速为-3.01%，较前值7.58%大幅降低；2月份美国零售销售额同比增速为9.55%，同样较前值12.99%回落，环比增速为-3.07%，相比前值7.58%大幅降低。零售端增速的回落主要有两个原因，一是受2月份美国极寒天气影响，居民消费活动有所减弱；二是一月份零售数据受前期9000亿财政刺激提振，基数较高，故二月份增速回落比较正常，后续随着美国1.9万亿财政刺激中1400美元现金支票的发放，料零售增速将有所反弹。

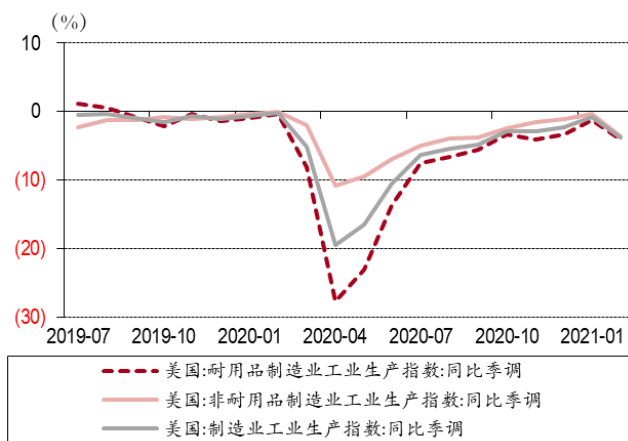
2月份美国工业总体产出指数同比增速为-4.25%，较前值-1.95%有所下降；其中制造业工业生产指数同比增速为-3.83%，低于前值-0.81%；耐用品制造业工业生产指数同比增速为-4.01%，低于前值-1.26%；非耐用品制造业工业生产指数同比增速为-3.60%，低于前值-0.30%。总体上看，1月份各部门工业生产指数同比增速基本回到疫情前水平，但2月份受极端天气影响，供给受限导致增速回落。产能利用率方面，2月美国全工业部门产能利用率为73.76%，较前值75.46%下降；制造业产能利用率为72.88%，低于前值75.22%。分行业看，大多数行业供给仍低于疫情前水平，但2月份机械、航空航天、服装与皮革制品行业工业产出指数同比增速均高于2020年1月水平；2月份电气设备、食品饮料及烟草制品、服装与皮革制品和塑料橡胶制品产能利用率均高于1月份水平。

图表 1. 美国零售销售同比增速走势



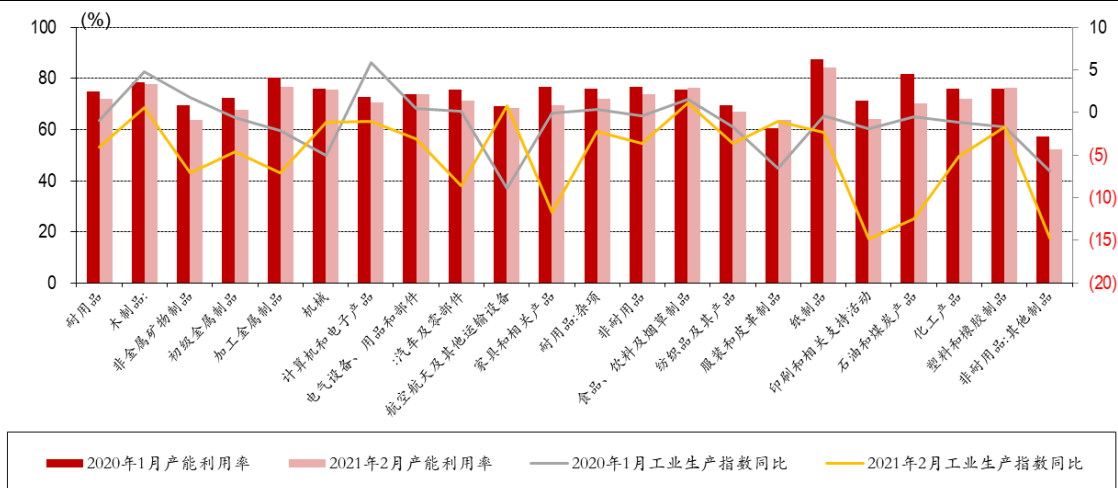
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国工业生产指数同比增速走势



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国各部门供给水平与疫情前对比



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 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	3月16日	2月出口物价指数:同比(%)	5.20	2.30		
		2月进口价格指数:同比(%)	3.00	1.00		
		2月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	6.27	9.51		
		2月核心零售总额:季调:同比(%)	9.55	12.99		
		2月工业产能利用率(%)	73.76	75.46		
		2月工业总体产出指数:同比(%)	-4.25	-1.95		
		3月NAHB住房市场指数	82.00	84.00		
	3月17日	2月新屋开工:私人住宅(千套)	100.70	111.00		
	3月18日	3月13日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	770.00	725.00		
	3月06日持续领取失业金人数:季调(千人)	4124.00	4142.00			
欧元区	3月16日	2月CPI:同比(%)	0.60	0.60		
		3月德国ZEW经济景气指数	76.60	71.20	74.00	高于预期
		3月德国ZEW经济现状指数	-61.00	-67.20	-62.00	高于预期
		3月欧元区ZEW经济景气指数	74.00	69.60		
	3月17日	2月欧元区:CPI:同比(%)	0.90	0.90	0.90	持平预期
		2月欧元区:核心CPI:同比(%)	1.10	1.40	1.10	持平预期
	3月18日	Q4欧元区:每小时劳工成本指数:同比:季调(%)	3.00	1.60		
3月19日	2月德国PPI:同比(%)	1.90	0.90	2.00	低于预期	
日本	3月16日	1月产能利用率指数:同比(%)	-2.88	-0.11		
	3月19日	2月CPI:同比(%)	-0.40	-0.60		
		2月CPI(剔除食品和能源):同比(%)	0.30	0.20		

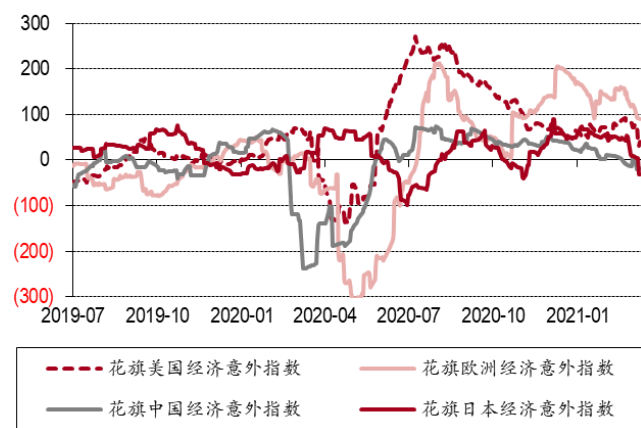
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 美国宏观数据热力图

指标	单位	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
总产出	GDP 不变价 环比折年率季调%				4.10			33.40			-31.40			-5.00
	联邦政府财政赤字(盈余为负) 亿美元	3109.22	1628.32	1435.62	1452.66	2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	
国际贸易指标	出口金额 同比季调%		-7.57	-10.10	-12.69	-13.68	-15.09	-17.62	-19.28	-24.76	-32.50	-28.92	-13.16	
	进口金额 同比季调%		3.22	-0.03	0.50	-3.09	-6.30	-8.35	-11.29	-19.84	-24.28	-22.09	-11.34	
	贸易差额 同比季调%		-53.71	-46.62	-68.16	-48.69	-32.16	-30.10	-21.69	-0.03	-9.86	-6.93	3.42	
	贸易差额 亿美元		-682.13	-669.69	-690.38	-639.78	-632.24	-660.64	-621.10	-517.66	-563.10	-526.11	-472.43	
个人消费指标	个人总收入 环比季调%		10.02	0.58	-1.23	-0.68	0.70	-2.72	0.70	-1.05	-4.02	12.42	-1.85	
	个人实际可支配收入 环比季调%		10.95	0.18	-1.48	-0.94	0.45	-3.55	0.28	-1.89	-4.86	15.59	-1.44	
	个人实际消费支出 环比季调%		2.01	-0.76	-0.60	0.19	1.13	0.91	1.22	5.93	8.52	-12.26	-6.46	
	零售销售额 同比季调%	9.55	12.99	5.62	6.65	8.24	9.00	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	
	零售和食品服务销售额 同比季调%	6.27	9.51	2.28	3.79	5.44	6.09	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	
工业产出指标	工业总产值 环比季调%	-1.95	1.11	1.12	0.78	0.97	-0.61	0.86	6.01	10.33	5.22	-17.19	-7.09	
	耐用用品新增订单 环比季调%		3.38	1.25	1.30	1.81	2.08	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	
	耐用用品除国防外新增订单 同比季调%		2.35	1.39	1.33	0.81	3.79	1.00	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	
	耐用用品除运输外新增订单 环比季调%		1.37	1.67	0.99	1.95	1.52	1.09	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	
	制造业新订单: 核心资本品(剔除国防和飞机) 环比季调%		0.49	1.49	1.16	1.69	1.94	2.40	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	
房地产指标	成屋销售 环比季调%		0.60	0.91	-2.08	4.50	7.87	1.19	23.69	18.95	-8.24	-18.32	-6.14	
	新建住房销售 环比季调%		4.29	5.48	-13.06	0.00	-1.23	-0.20	16.55	20.34	22.46	-6.86	-14.53	
	营建许可 环比%	-10.82	10.68	4.22	5.89	-0.06	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	
	新屋开工 环比季调%	-10.29	-5.15	7.53	1.50	6.47	4.66	-7.67	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	
	标准普尔/CS房价指数: 20个大中城市 同比%			10.10	9.20	8.09	6.72	5.38	4.16	3.49	3.56	3.82	3.85	
	NAHB/富国银行住房市场指数	82.00	84.00	83.00	86.00	90.00	85.00	83.00	78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00
就业指标	新增非农就业人数 千人: 季调	379.00	166.00	-306.00	264.00	680.00	716.00	1583.00	1726.00	4846.00	2833.00	-20679.00	-1683.00	
	新增ADP就业人数 千人: 季调	117.11	194.59	-75.50	301.56	421.87	821.06	465.76	231.90	4349.84	3169.55	-19391.82	-203.70	
	失业率 季调%	6.20	6.30	6.70	6.70	6.90	7.80	8.40	10.20	11.10	13.30	14.80	4.40	
	U6失业率 季调%	11.10	11.10	11.70	12.00	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	
	私人非农平均时薪 美元: 季调	30.01	29.94	29.91	29.61	29.52	29.50	29.47	29.37	29.35	29.74	30.07	28.74	
通胀指标	CPI 同比%	1.70	1.40	1.40	1.20	1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	
	核心CPI 同比%	1.30	1.40	1.60	1.60	1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	
	PCE 同比%		1.45	1.26	1.15	1.21	1.35	1.24	1.01	0.92	0.54	0.48	1.34	
	核心PCE 同比%		1.53	1.45	1.37	1.42	1.53	1.43	1.26	1.14	1.01	0.93	1.65	
	PPI: 最终需求 同比季调%	2.80	1.80	0.80	0.80	0.60	0.30	-0.20	-0.30	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	
	核心PPI: 最终需求 同比季调%	2.50	2.00	1.20	1.40	1.30	0.90	0.50	0.70	0.30	0.20	0.30	1.10	
景气指标	ISM制造业PMI 季调	60.80	58.70	60.50	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	
	ISM非制造业PMI 季调	55.30	58.70	57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	
	Markit制造业PMI 季调	58.60	59.20	57.10	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	
	Umic消费者信心指数	83.00	76.80	79.00	80.70	76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10
	Sentix投资信心指数	25.50	18.00	10.70	9.10	4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20
货币供应指标	M1 环比季调%		1.85	0.75	1.59	1.01	1.61	0.70	1.23	2.04	238.98	12.73	6.32	
	M2 环比季调%		1.60	0.44	1.34	0.73	1.23	0.35	0.82	1.65	4.99	6.45	3.51	
汇率	USDX美元指数	91.95	90.94	90.54	89.96	92.03	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96
	广义美元指数	113.21	113.12	112.24	111.56	113.50	116.47	117.26	116.01	117.45	120.78	121.19	122.64	122.78

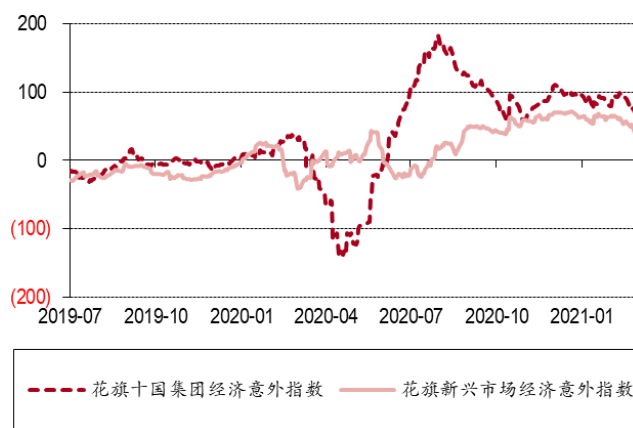
资料来源: 万得, 中银证券 (USDX 美元指数数据截至3月19日, 广义美元指数数据截至3月12日)

图表 6. 美欧中日经济意外指数均下降



资料来源: bloomberg, 中银证券

图表 7. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均下行



资料来源: bloomberg, 中银证券

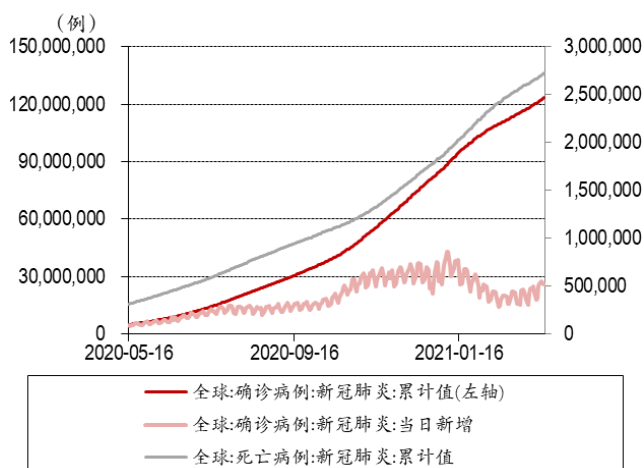
疫情数据跟踪

截至3月21日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊122,908,517例，其中全球有21个国家确诊超100万例，确诊人数前三的国家分别是美国(29,784,001例)、巴西(11,950,459例)和印度(11,599,130例)；全球累计因新冠死亡人数达2,711,083人，死亡人数前三的国家分别是美国(541,918例)、巴西(292,752例)和墨西哥(197,827例)。

具体到国家层面，日本第三波疫情有所缓解，但滚动死亡率超过第一、二波疫情峰值且未见拐点；从9月末开始美国开启第三波疫情，当前每日新增病例已稳步下降，目前已降至10万例/日以下；欧洲第三波疫情风雨欲来，欧元区每日新增确诊人数开始反弹，最近一周重回10万例/日以上，其中疫情最严重的是法国，其在3月20日录得疫情单日新增70415例的数据。由于疫情的反弹，欧洲多国重新采取封锁措施，法国包括巴黎在内的16个区域从当地时间周五午夜开始为期1个月的封锁，不过本次封锁较前几次有所放松，相关措施包括关闭非必要商业活动、学校保持开放、居民不能在住所6英里以外活动、无正当理由不能离开所在地区等。除法国外，意大利、德国、匈牙利、波兰和捷克等国家均宣布不同程度地延长或重新封锁。另外，在新兴国家中巴西和印度的每日新增病例有所反弹，需关注其对全球供应链的影响。

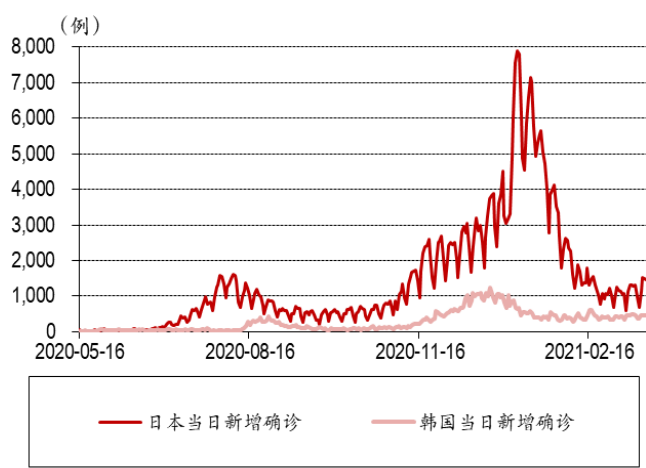
疫苗接种方面，截至3月20日，以色列接种速度一枝独秀，当前其每百人接种剂数达112剂；第二梯队为英国与美国，每百人接种剂数分别为43和36剂；第三梯队为欧元区国家，欧元区当前每百人接种剂数为13剂，其主要国家德国与法国均为12剂左右。

图表 9. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至3月20日）

图表 10. 日韩第三波疫情有所缓和



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至3月20日）

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_18830

