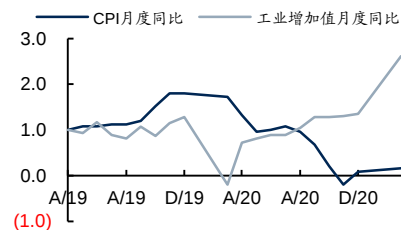


宏观经济

海外市场一周概览

2021年04月20日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	25.60
社零总额当月同比	34.20
出口当月同比	30.60
M2	9.40

相关研究报告:

《海外市场一周概览: 详解拜登税改方案》——2021-04-13
 《宏观经济周报: 3月国内制造业、建筑业、服务业景气度均明显回升》——2021-04-05
 《宏观经济周报: 国内经济增长新的向上趋势或开启》——2021-04-19
 《海外市场一周概览: 海外投行怎么看? -展望全球经济复苏》——2021-04-07
 《宏观经济周报: 3月国内通胀预期的扩散初现端倪》——2021-04-11

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001
 联系人: 王艺熹
 电话: 021-60893204
 E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

美国3月零售显示内需强劲, 进口有待持续扩张

●零售销售数据显示美国需求复苏不仅限于服务业

上周四, 美国3月零售销售数据发布, 环比大增9.8%超过市场预期。前期市场主流观点认为, 美国服务类消费复苏的同时, 耐用品消费将有所回落, 去年耐用品高需求将不会持续。然而目前来看, 虽然服务业复苏已然开启, 但耐用品销售仍维持在高位。房产销售将持续拉动家装建材类耐用品需求, 1.9万亿财政刺激为后期增长提供支撑。

●美国经济复苏时期趋于扩大进口

美国进口与经济相关度较高, 经济复苏时期往往意味着需求复苏, 对全球经济形成强力拉动。由于拜登上台后推出超大规模财政刺激法案, 预计此次美国需求复苏程度将强于次贷危机和欧债危机之后。

年内美国从中国进口有扩大的基础。从美国从中国进口的主要项目来看, 中间品和成品占比较大, 主要门类包括电子器械、通讯设备、纺织服装和家居家居类, 均是3月零售销售数据中强劲上升的门类。零售销售有持续强劲的基础, 物品消费没有被服务消费取代的迹象出现, 从这个角度来看美国从中国进口规模不会缩水。

新兴国家产能复苏缓慢, 美国需求依赖中国满足。目前新兴国家疫情形势非常严峻, 且目前全球疫苗产能主要供给发达国家, 新兴市场国家疫苗接种进度非常缓慢, 群体免疫的建立道阻且长。发达国家零售商为了确保供货不受冲击, 考虑到中国的产业链稳定程度较高, 在疫情稳定前继续选择从中国进口的可能性很高。

●海外疫情与疫苗接种进度追踪

海外疫情方面, 美国新增病例数继续缓慢增加, 新增病例主要为年轻人, 轻症占比较高, 住院率有所下降; 法、德、意三国上周新增病例数较前周并未有显著变化, 欧洲多国均有近日起放松管制的计划。疫苗方面, 根据美国CDC的数据, 美国已有四分之一的人口完成接种, 一半人口至少接种一针。欧洲疫苗接种速度显著提升, 德国已接种超2000万剂, 意大利1500万剂, 法国1700万剂。

●上周主要资产走势概览

美股: 标普4月19日收报4163.26点, 一周涨35.27点, 涨幅达0.85%。道指4月19日收报34077.63点, 涨332.23点, 涨幅为0.98%。纳指4月19日报13914.77点, 一周共涨64.77点, 涨幅为0.47%。

美债: 美国10年期国债利率一周下行8.1bp, 20日报1.608%, 期间最低报1.531%。2年期国债利率20日报0.173%。

伦敦金: 4月20日报1769.90美元/盎司, 一周涨2.05%。

美元指数: 4月20日报91.65, 一周跌0.95点。

布油价格 4月20日报67.23美元/桶, 一周涨6.38%。

伦铜价格 4月20日收盘报9376.5美元/吨, 一周涨5.56%。

内容目录

美国零售数据强劲显示需求扩张	4
零售销售数据显示美国需求复苏不仅限于服务业	4
房产销售将持续拉动家装建材类耐用品需求	6
1.9 万亿财政刺激为后期增长提供支撑	7
美国经济复苏时期趋于扩大进口	8
美国从中国进口的季节性强，3 月为低谷，9 月达峰值	9
年内美国从中国进口有扩大的基础	9
新兴国家产能复苏缓慢，美国需求依赖中国满足	10
海外疫情与疫苗接种进度追踪	10
上周主要资产走势概览	12
美股	12
美债	13
伦敦金和美元指数	13
布伦特原油和伦敦铜	14
国信证券投资评级	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

图 1: Open Table 美国疫情以来可供堂食餐厅数量环比变化 (%)	5
图 2: 美国消耗品类零售销售额 (百万美元)	5
图 3: 美国耐用品类零售销售额 (百万美元)	6
图 4: 美国房地产市场指标同比 (%)	6
图 5: 全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住房市场指数	7
图 6: 美国新房销售同比与 30 年抵押贷款利率 (%)	7
图 7: 美国个人收入与个人消费支出 (%)	8
图 8: 美国居民个人收入来源 (十亿美金)	8
图 9: 美国进口同比与 GDP 同比常同向变化 (%)	8
图 10: 美国进口同比与 GDP 同比存在正相关 (单位: %)	8
图 11: 美国从中国进口金额同比 (%)	9
图 12: 美国从中国进口金额 (百万美元)	9
图 13: 2020 年美国从中国进口商品门类及占总金额比例	9
图 14: 印度和巴西新增确诊 (7 日移动平均)	10
图 15: 马来西亚和墨西哥新增确诊 (7 日移动平均)	10
图 16: 全球各国每百人新冠疫苗接种量 (人)	10
图 17: 美日德英法意六国每日新冠病例新增数 (7 天移动平均)	11
图 18: 美日德英法意六国群体免疫建立进度 (粗略估计)	11
图 19: 4 月 8 日-19 日标普 500 指数	12
图 20: 4 月 8 日-19 日道琼斯工业指数	12
图 21: 4 月 8 日-19 日纳斯达克指数	13
图 22: 4 月 12 日-19 日美国 10 年期国债利率 (%)	13
图 23: 4 月 12 日-19 日美国 2 年期国债利率 (%)	13
图 24: 4 月 13 日-20 日伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司)	14
图 25: 4 月 9 日-20 日布油价格走势 (美元/桶)	14
图 26: 4 月 9 日-20 日伦铜价格走势 (美元/吨)	14
表 1: 美国 3 月零售销售数据分项环比及同比变化 (%)	4
表 2: 美国居民将 3 轮转移支付用于花费、储蓄、还债比例	8
表 3: 美日德英法意六国疫苗供应和接种情况	12

美国零售数据强劲显示需求扩张

零售销售数据显示美国需求复苏不仅限于服务业

上周四，美国 3 月零售销售数据发布，环比大增 9.8% 超过市场预期。拆开细项来看，零售销售中各类分项均大幅上升，服务类销售表现亮眼，耐用品销售不降反升，服饰个护品等非耐用品销售亦有显著上升。

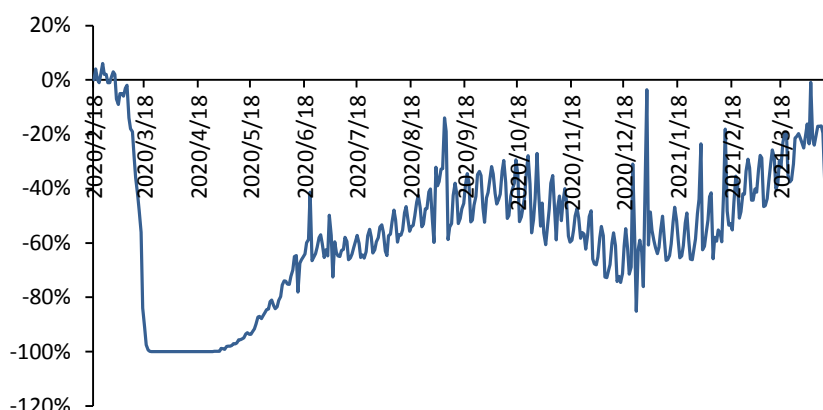
表 1：美国 3 月零售销售数据分项环比及同比变化（%）

商业类别	2021 年 3 月（预测值）		2021 年 2 月（预测值）		2021Q1	
	环比	同比	环比	同比	环比	同比
零售及食品服务总计	9.8	27.7	-2.7	6.7	7.7	14.3
除汽车及零部件	8.4	19.4	-2.5	5.8	7.6	11.0
除汽油及加油站	9.7	27.2	-3.2	7.1	7.0	14.7
除汽车零部件及汽油和加油站	8.2	17.9	-3.1	6.2	6.7	11.3
零售	9.4	26.9	-2.8	9.9	7.7	16.4
机动车及零部件代理商	15.1	71.1	-3.5	10.2	8.3	28.3
汽车及零部件代理商	15.5	75.1	-3.6	10.4	8.5	29.5
家具店	5.9	46.8	-4.7	8.6	11.1	21.1
电子产品及器械	10.5	28.5	-1.9	-4.1	10.4	5.9
建筑材料、花园设备及供应商	12.1	29.4	-2.8	15.3	8.0	21.8
食品饮料商店	0.7	-11.8	-0.3	11.1	1.6	2.3
杂货店	0.5	-13.8	-0.4	10.3	1.1	0.9
健康及个护店	5.7	5.5	-1.1	4.5	3.0	5.4
加油站	10.9	34.8	3.8	1.6	17.4	8.7
服饰及配饰商店	18.3	101.1	-5.5	-12.7	9.1	11.8
运动、音乐、书店及其他爱好类	23.5	73.5	-6.9	16.5	11.6	36.3
综合购物商店	9.0	4.6	-5.5	4.0	7.3	6.1
百货商店	13.0	25.6	-7.6	-13.1	12.7	0.2
其他杂类商店	9.0	31.2	-2.8	3.8	5.6	13.2
非商店零售	6.0	28.7	-4.4	27.4	8.7	30.2
食品饮料服务	13.4	36.0	-1.8	-16.0	8.0	-2.1

资料来源：Census Bureau、国信证券经济研究所整理

3 月食品饮料类零售服务同比上升 36%（部分归咎于去年同期低基数），环比强势上升 13.4%，说明前期市场一直等候的服务业复苏开始兑现。美国各州封禁措施不同，待大部分封禁措施撤销后，服务业反弹将更加有力，时间节点预计在 6-8 月美国群体免疫形成时。

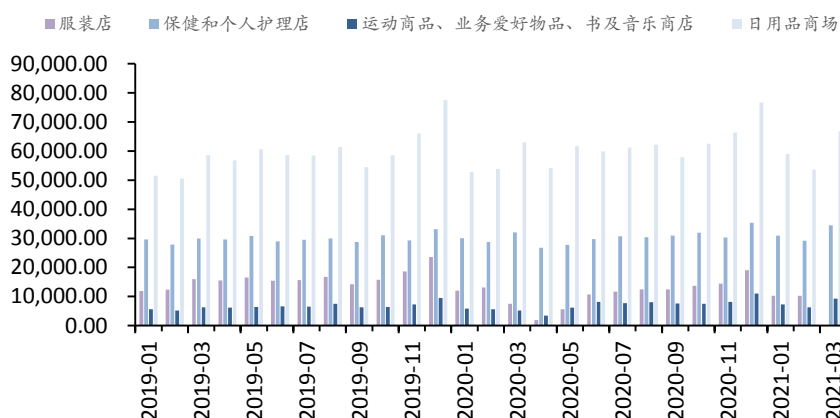
图 1: Open Table 美国疫情以来可供堂食餐厅数量环比变化 (%)



资料来源: Open Table、国信证券经济研究所整理

除服务业外, 消耗品零售额也见大幅度上涨。服饰 (3 月环比+18.3%)、运动爱好用品 (+23.5%)、百货商店 (+13%) 等零售销售均大幅度提升。相比之下, 食品饮料和健康个护类销售增长幅度较小。微观来看, 近日美国媒体对居民开始为时隔已久的线下上班购置衣物用品的情况多有报道。

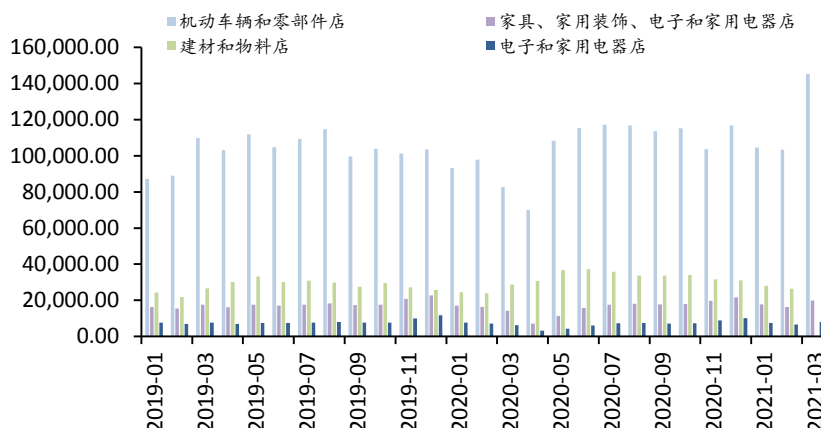
图 2: 美国消耗品类零售销售额 (百万美元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

前期市场主流观点认为, 美国服务类消费复苏的同时, 耐用品消费将有所回落, 去年耐用品高需求将不会持续。然而目前来看, 虽然服务业复苏已然开启, 但耐用品销售仍维持在高位。零售项目中耐用品类主要包括汽车及零部件、家具家装类和电子产品类。

图 3: 美国耐用品类零售销售额 (百万美元)



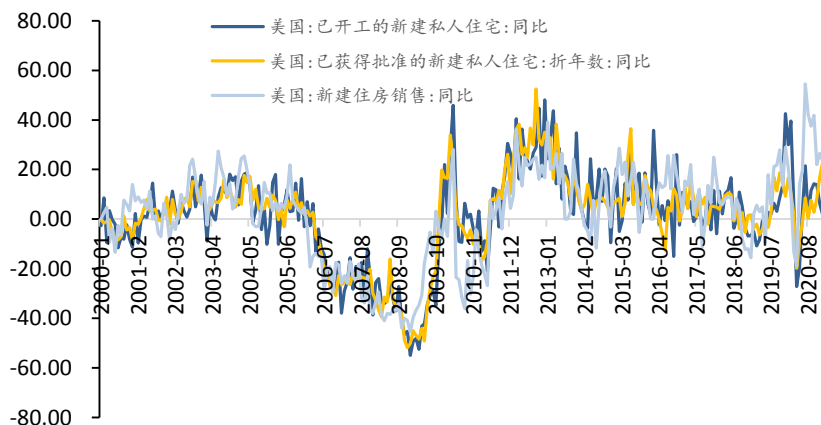
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美国机动车辆和零部件店 3 月销售额环比大增 15.1%，但目前全球汽车制造业受芯片短缺影响较严重，且短缺问题将持续到至少今年年末，汽车销量后期可能受供给制约而下降。

房产销售将持续拉动家装建材类耐用品需求

美国家具、建材和家用电器类销售在 Q2、Q3 维持高位的概率较高，主要因为房地产市场依然火热。我们认为美国房地产市场对经济的拉动还将持续，2 月由于季节性因素、极端天气和疫情影响，新屋开工、新屋销售和营建许可数均下降，而 3 月新屋开工、营建许可数均超预期上升。

图 4: 美国房地产市场指标同比 (%)

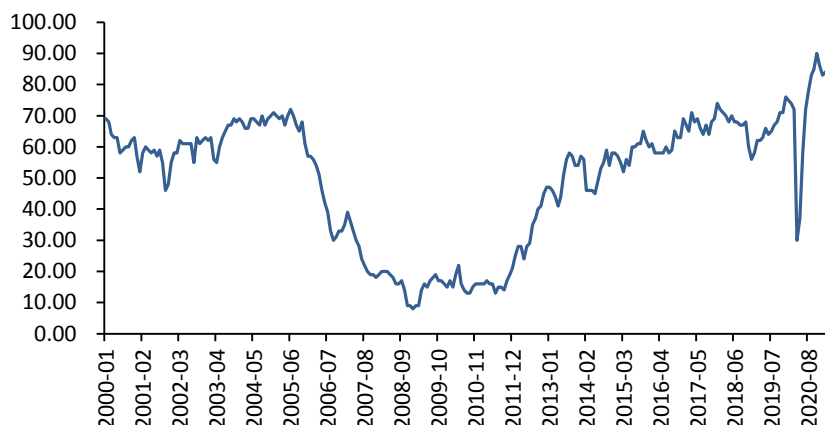


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

根据 NAHB (全美住宅建筑商协会) 的月度报告，目前美国房屋需求仍然旺盛，虽然上游木材、工具等原材料价格上升，叠加供应链延迟问题仍未得到缓解，但建筑商信心非常强，NAHB 预测 2021 年新建一室户数量较 2020 年的超高位置仅会有略微下降。

目前 NAHB 指数较去年 12 月的高位有所回落，但美国住房市场存在明显季节性，冬季为淡季而 5-10 月为旺季，开春后房地产市场销售和投资的表现值得期待。房屋销售维持高位意味着住房相关耐用品需求将持续为经济复苏发力。

图 5: 全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住房市场指数

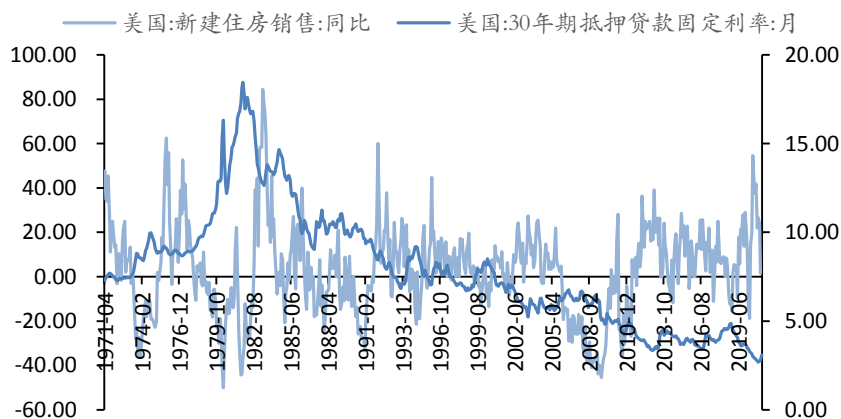


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美国住房销售量主要锚定 30 年期抵押贷款固定利率水平。由于美联储每月购买的 1200 亿债券中包含 400 亿美元的 MBS 债券, 相当于通过 QE 压低了房贷利率。美联储 2020 年 3 月开启无限 QE 以来, 30 年期抵押贷款固定利率降至历史最低, 催生了 2020 年美国房地产市场的大浪潮。

若美联储于下半年开始缩减购债规模, 预计 30 年期抵押贷款固定利率将显著回升, 对房地产销售形成压力。不过从美联储沟通 Taper 到实质开始还有相当一段时间, 且即便开启 Taper, 在美联储持有大量 MBS 债券不抛售的情况下, 抵押贷款利率的上行不会过于迅猛。

图 6: 美国新房销售同比与 30 年抵押贷款利率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

1.9 万亿财政刺激为后期增长提供支撑

拜登 1.9 万亿财政刺激中的转移支付已到达居民银行账户中。根据纽约联储的调查报告, 第三轮财政刺激被花掉的部分占 24.7%, 更多的部分 (41.7%) 被存下来, 将在后期持续发力, 为零售销售形成支撑。

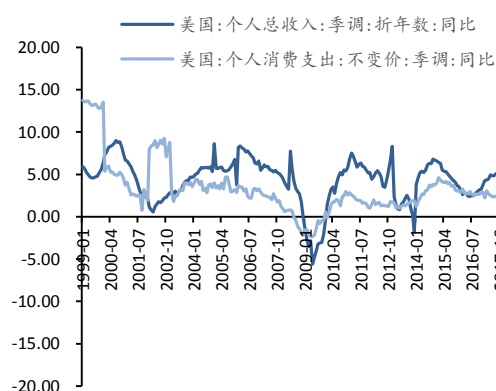
表 2: 美国居民将 3 轮转移支付用于花费、储蓄、还债比例

财政刺激	第 1 轮	第 2 轮	第 3 轮
月份	2020 年 6 月	2021 年 1 月	2021 年 3 月
平均花费比例	29.2%	25.5%	24.7%
平均储蓄比例	36.4%	37.1%	41.6%
平均还债比例	34.5%	37.4%	33.7%

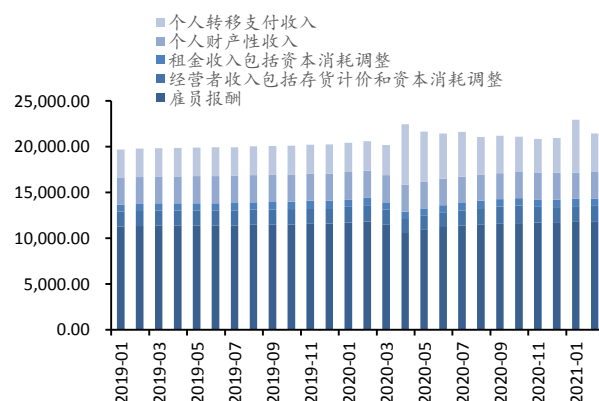
资料来源:纽约联储、国信证券经济研究所整理

后期来看,待疫情风险消除后,美国居民的消费观念决定了他们更倾向于花掉大部分财政转移支付所得,超高规模的居民储蓄不会长时间持续。

美国个人收入与个人消费相关度较高。随着失业率下降,后期工资收入补位,个人收入结构修复而不再依赖财政转移支付时,个人消费支出可见强势回升,成为经济增长最强动力。个人消费支出占美国 GDP 七成比例,私人投资与政府花销合计只占三成。

图 7: 美国个人收入与个人消费支出 (%)


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 美国居民个人收入来源 (十亿美元)


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

美国经济复苏时期趋于扩大进口

美国进口与经济相关度较高,经济复苏时期往往意味着需求复苏,对全球经济形成强力拉动。

图 9: 美国进口同比与 GDP 同比常同向变化 (%)
图 10: 美国进口同比与 GDP 同比存在正相关 (单位: %)

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_18943

