

海外宏观周报 (2020.10.18)

美国 9 月零售数据为何超预期?

- **海外宏观数据跟踪:** 美国 9 月零售和食品服务销售额 (括号为前值) 季调后同比增长 5.36%(2.77%), 环比增速为 1.91%(0.57%); 其中零售销售额总同比增长 8.18%(5.36%), 环比增速为 1.89%(0.17%)。从总体数据显示, 美国零售复苏大超预期, 其中零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。从一级分项看, 除了电子和家用电器店外, 所有分项销售额同比增速均保持稳定或有所增加, 其中汽车相关的行业和服装销售是主要拉动项, 受益于疫情的“宅经济”行业, 本月均维持强劲的同比增长并增速有所提高。而为什么补助下降后零售同比增速反而攀升至疫情以来最高值, 我们认为主要原因有三点: 1. 特朗普新签署的失业补助延长计划需要时间开展, 8 月美国人均可支配收入与个人收入中转移支付部分均较 7 月下降且为 4 月以来最低, 但白宫经济顾问库德罗在接受 CNN 采访时曾说“补助需要数周来开始运转”, 因此我们在 9 月或许可以看到人均可支配收入和转移支付收入的回升; 2. 9 月当月消费贷款增量较 8 月份有所增加, 9 月当月信用卡贷款 (括号为前值) 减少 3.45(46.17) 亿美元, 车贷增加了 29.99(18.35) 亿美元, 其他消费贷款增加了 25.39(46.94) 亿美元; 3. 高企的个人储蓄率为财政退坡提供了缓冲垫, 疫情以来家庭负债比率不升反降, 且各项消费贷款的拖欠率均大幅下降, 我们认为这是消费者在拿到各项补助后首先偿还贷款并进行预防性储蓄造成的。4 月份美国个人储蓄率高达 33.6%, 即使 8 月份下降至 14.1%, 仍大幅高于疫情前水平。较高的储蓄率则保证了在财政刺激退坡的情况下, 消费者仍然有能力维持消费水平, 而从储蓄率走势看, 9 月份储蓄率将继续走低, 这也是支撑 9 月零售强劲复苏的重要因素。
- **疫情数据跟踪:** 截至 10 月 17 日, 据约翰霍普金斯大学统计, 新冠疫情全球累计确诊 39,444,960 例, 其中全球有 13 个国家确诊超 50 万例, 确诊人数前三的国家分别是美国(8,062,236 例)、印度(7,432,680 例)和巴西(5,200,300 例); 其中印度疫情继续肆虐, 不过最近每天新增从之前的 9 万例下降至 6.5 万例左右; 从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象, 特别是美国近日新增峰值迅速反弹, 或开启第三波疫情, 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、意大利和西班牙等均在本周创了单日新增新高; 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 4 日达 22965 人峰值后有所回落。
- **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	13

图表目录

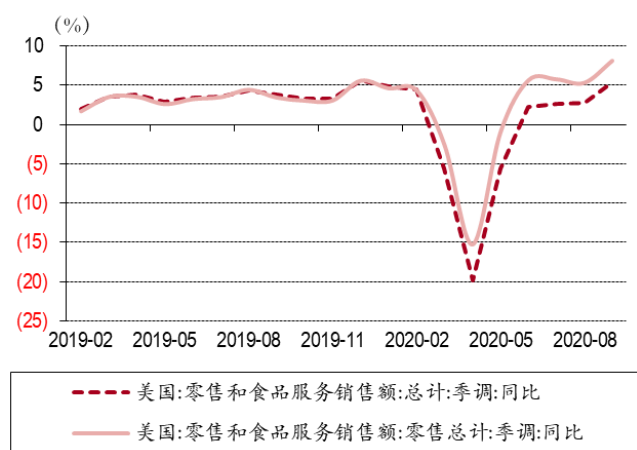
图表 1. 9 月美国零售数据强劲复苏	4
图表 2. 第一类商品销售额走势	4
图表 3. 第二类商品销售额走势	4
图表 4. 第三类商品销售额走势	4
图表 5. 消费者商品 9 月商业活动指数高增	5
图表 6. 9 月消费者信心指数显著强于 8 月	5
图表 7. 由于财政补贴退坡, 8 月个人收入有所减少	5
图表 8. 人均收入与消费支出关系密切	5
图表 9. 疫情以来消费贷款累计增长情况	6
图表 10. 疫情以来个人杠杆率不升反降	6
图表 11. 个人储蓄率自 4 月峰值下降, 但仍显著高于疫情前水平	6
图表 12. 本周新公布重要经济数据	7
图表 13. 美国宏观数据热力图	8
图表 14. 美欧日意外指数均走低, 中国上升	8
图表 15. 发达国家经济意外指数走低, 新兴市场上升	8
图表 16. 其他地区宏观数据热力图	9
图表 17. 全球疫情继续蔓延, 每日新增数目反弹上升	10
图表 18. 日本近期疫情有反弹迹象, 韩国疫情新增受控	10
图表 19. 欧洲迎第二波疫情, 主要国家单日新增均飙升	10
图表 20. 美国迎第三波疫情, 巴西每日新增宽幅震荡	10
图表 21. 印度每日新增稳定回落	11
图表 22. 印度累计确诊 1 个月内或超美国	11
图表 23. 中美 10 年债券利率上升, 日欧走低	12
图表 24. FRA 利差与 LIBOR 利差小幅下降	12
图表 25. CP-OIS 利差本周小幅上升	12
图表 26. 一般抵押物隔夜回购利率走高	12
图表 27. 10 年高收益债利差走高、投资级公司债利差平稳	12
图表 28. 本周铜价格冲高后小幅走低	13
图表 29. 油价本周震荡	13
图表 30. 黄金期货价格本周走低	13
图表 31. USDX 美元指数上升, 人民币贬值	13

经济数据跟踪

美国9月零售和食品服务销售额(括号为前值)季调后同比增长5.36%(2.77%),环比增速为1.91%(0.57%);其中零售销售额同比增长8.18%(5.36%),环比增速为1.89%(0.17%)。从总体数据显示,美国零售复苏大超预期,其中零售同比增速为2011年7月以来最高水平。

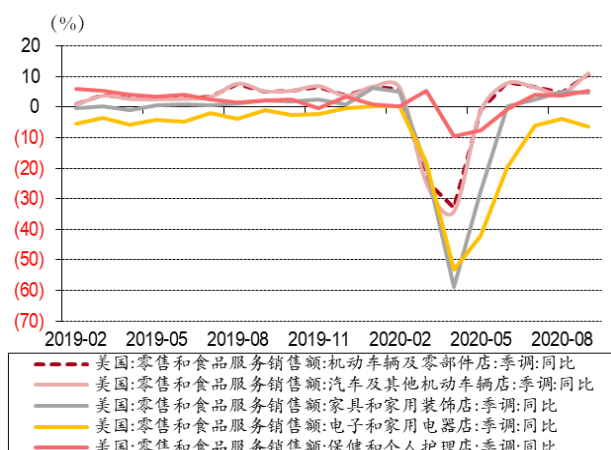
从一级分项看,除了电子和家用电器店外,所有分项销售额同比增速均保持稳定或有所增加。如我们之前对8月零售数据的分析,我们把商品分成三类:第一类是受疫情影响较大,但是复苏状况良好,目前接近甚至超过疫情前平均水平的。其中汽车相关的行业是主要拉动项,机动车辆及零部件店9月同比增长(括号为前值)10.88%(4.87%),汽车及其他机动车辆店同比增长11.14%(4.66%),家具和家用装饰店同比增长4.61%(5.11%),电子和家用电器店同比增长-6.44%(-3.85%),保健和个人护理店同比增长5.31%(3.74%)。第二类是受疫情影响很大,处于复苏趋势,但离疫情前平均水平尚有较大差距的,服装销售9月强势提振,而杂货店零售则接近疫情前中枢增速水平。其中加油站同比增长-13.34%(-14.91%),服装及服装配饰店同比增长-12.46%(-21.20%),杂货店零售业同比增长3.56%(2.10%),食品服务和饮吧同比增长-14.45%(-15.69%),基本都是线下消费受疫情影响很大的行业。第三类是销售额收益于疫情的,基本是“宅经济”行业,本月均维持强劲的同比增长并增速有所提高。其中建材、园林设备及物料店同比增长19.06%(16.56%),食品和饮料店同比增长10.46%(9.58%),运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店同比增长14.37%(9.02%),无店铺零售业同比增长23.81%(22.85%)。

图表 1.9月美国零售数据强劲复苏



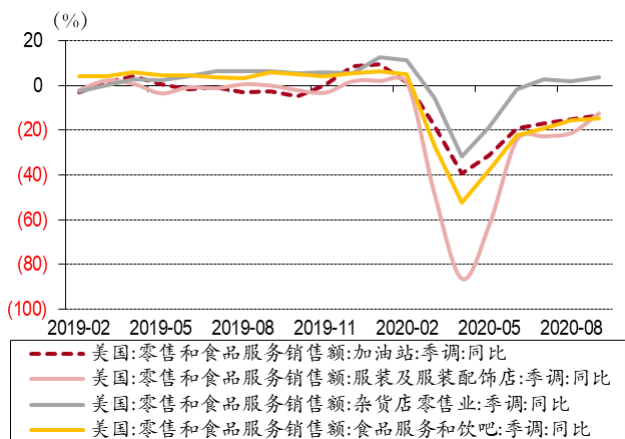
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 第一类商品销售额走势



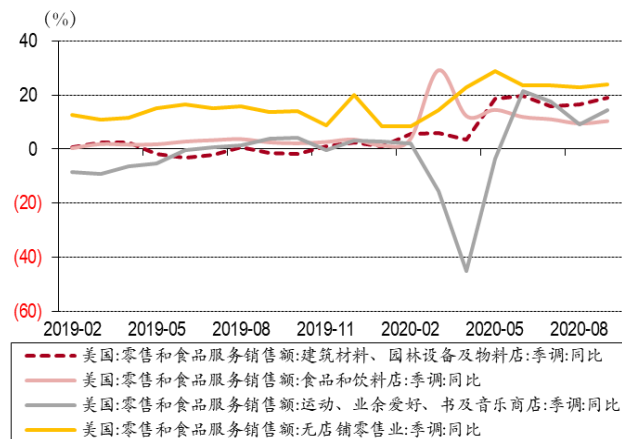
资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 第二类商品销售额走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 第三类商品销售额走势

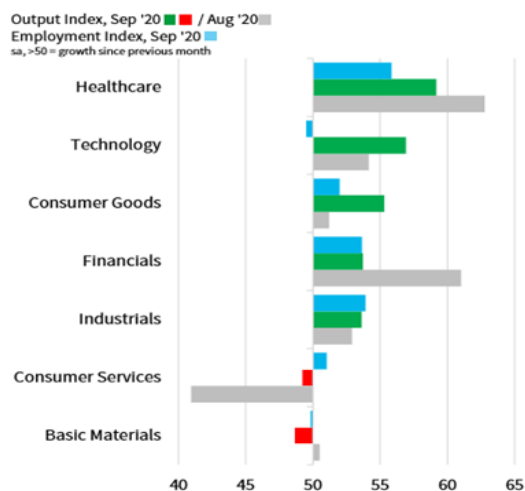


资料来源: 万得, 中银证券

事实上从一些领先指标看，9月零售数据超预期并不意外。IHS Markit的行业PMI报告显示，9月份美国消费者商品部门的商业活动指数超55，较8月份的水平大幅提高，意味着9月零售活动大幅提振。同时，Umich消费者信心指数9月录得80.04，较8月上升6.30；消费者现状指数9月录得87.80，较8月上升4.90；消费者预期指数9月录得75.6，较8月上升7.10。因此从这些领先指标看，零售活动复苏在9月确实比8月更加强劲。

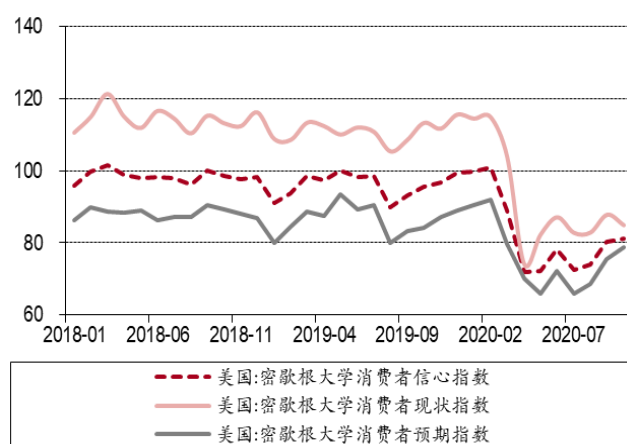
但是9月零售数据之所以超预期，是因为市场普遍认为7月底每周600美元的失业补助到期后（尽管特朗普在8月8日签署总统令将失业补助延长到年底，每周补贴从600美元下降到400美元），居民消费活动将大受打击从而对零售复苏形成拖累，因此为什么补助下降后零售同比增速反而攀升至疫情以来最高值是值得研究的问题。

图表 5. 消费者商品9月商业活动指数大增



资料来源：IHS Markit，中银证券

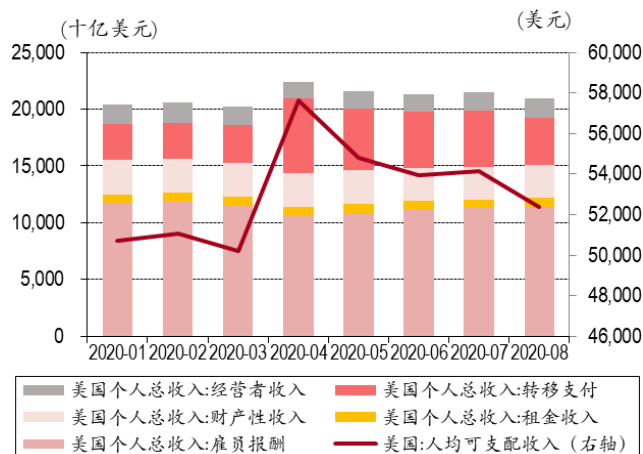
图表 6. 9月消费者信心指数显著强于8月



资料来源：万得，中银证券

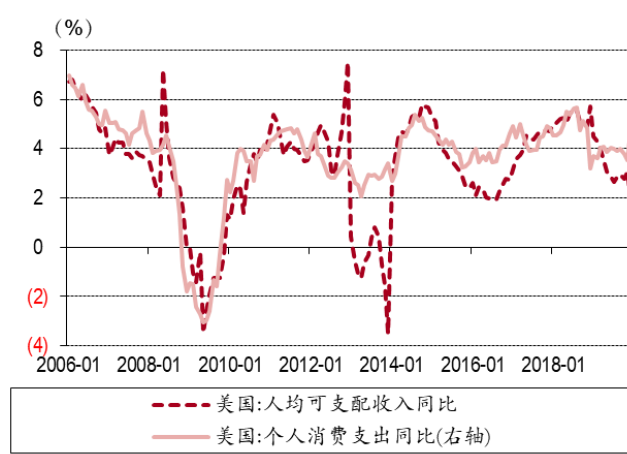
从个人收入看，8月美国人均可支配收入为52375美元，较7月54131美元有所下降，且为4月份以来最低值；同时8月个人总收入中的转移支付部分为4.17万亿美元，较7月的4.90万亿美元较大幅下降，同样是4月份以来的最低值，这说明了600美元每周的失业补助到期对人均收入造成一定的影响。但8月个人收入中补贴部分的下降或许未将特朗普新签署的失业补助延长计划计算在内。对于新一轮补助生效的时长，白宫经济顾问库德罗在接受CNN采访时曾说“补助需要数周来开始运转”，因此我们在9月或许可以看到人均可支配收入和转移支付收入的回升。

图表 7. 由于财政补贴退坡，8月个人收入有所减少



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至10月16日）

图表 8. 人均收入与消费支出关系密切

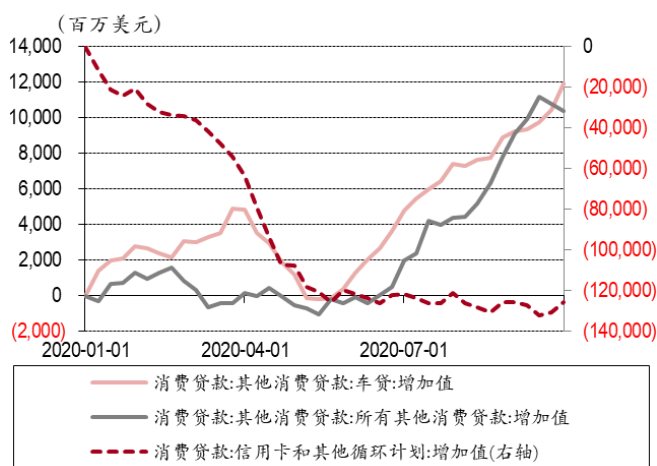


资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至10月16日）

从银行信贷看，我们测算各项消费贷款较 2020 年 1 月 1 日的累计增加值，截至 9 月末，信用卡贷款减少了 1257.5 亿美元，车贷增加了 119.2 亿美元，其他消费贷款增加了 103.8 亿美元，该数据与疫情以来强劲的汽车消费相印证。同时，9 月当月信用卡贷款（括号为前值）减少 3.45(46.17)亿美元，车贷增加了 29.99(18.35)亿美元，其他消费贷款增加了 25.39(46.94)亿美元，9 月当月消费贷款增量较 8 月份有所增加。

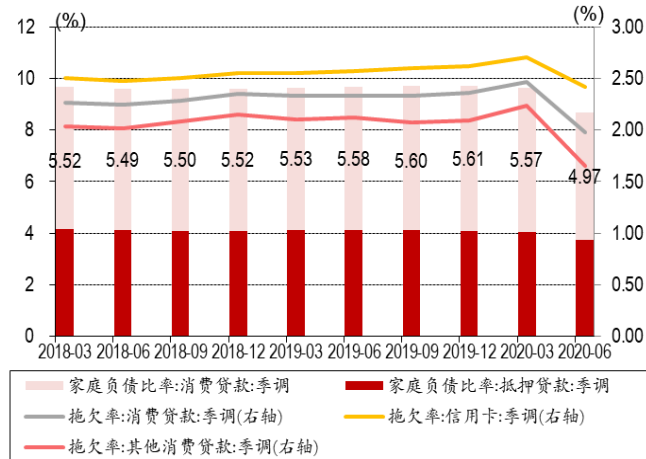
同时，在个人杠杆率方面，我们可以看到疫情以来家庭负债比率不升反降，消费贷款的负债比率下降到 4.97% 的低值，且各项消费贷款的拖欠率均大幅下降，这与疫情带来的失业与经济景气转差相悖，我们认为这是消费者在拿到各项补助后首先偿还贷款并进行预防性储蓄造成的，这与疫情以来高企的个人储蓄率一致。据圣路易斯联储银行统计，4 月份美国个人储蓄率高达 33.6%，为有统计以来最高，即使 8 月份下降至 14.1%，仍大幅高于疫情前水平。而较高的储蓄率则保证了在财政刺激退坡的情况下，消费者仍然有能力维持消费水平，而从储蓄率走势看，9 月份储蓄率将继续走低，这也是支撑 9 月零售强劲复苏的重要因素。

图表 9. 疫情以来消费贷款累计增长情况



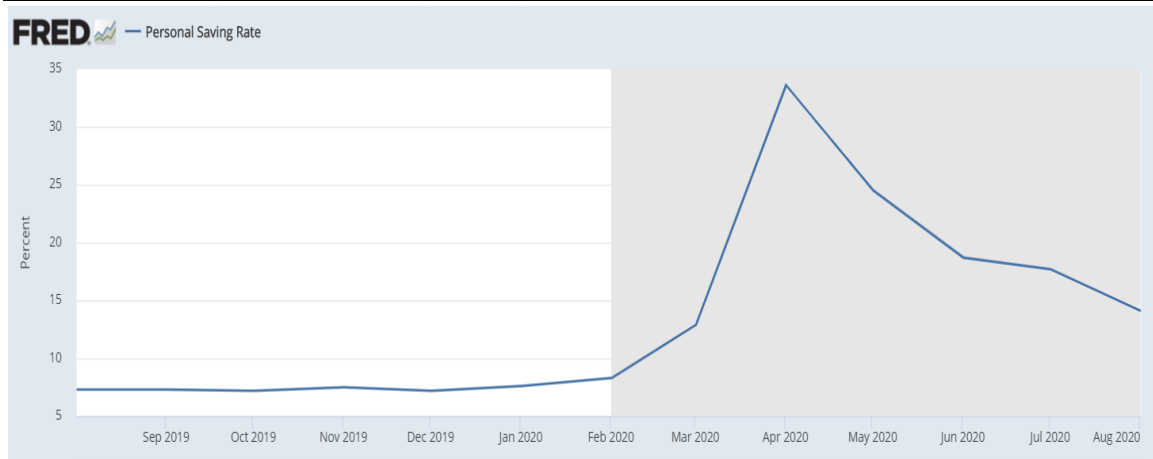
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 疫情以来个人杠杆率不升反降



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 个人储蓄率自 4 月峰值下降，但仍显著高于疫情前水平



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

图表 12. 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	10月13日	9月CPI: 季调: 环比	0.20	0.40		
		9月CPI: 同比 (%)	1.40	1.30		
		9月核心CPI: 季调: 环比	0.20	0.40		
		9月核心CPI: 同比 (%)	1.70	1.70		
	10月14日	9月PPI: 最终需求: 环比: 季调 (%)	0.40	0.30		
		9月PPI: 最终需求: 同比: 季调 (%)	0.50	-0.20		
		9月核心PPI: 环比: 季调 (%)	0.40	0.40		
		9月核心PPI: 同比: 季调 (%)	1.20	0.60		
	10月15日	10月10日当周初次申请失业金人数: 季调 (千人)	898.00	845.00		
		10月03日持续领取失业金人数: 季调 (千人)	10018.00	11183.00		
		9月出口物价指数: 同比 (%)	-1.80	-2.70		
		9月出口物价指数: 环比 (%)	0.60	0.50		
		9月进口价格指数: 同比 (%)	-1.10	-1.40		
		9月进口价格指数: 环比 (%)	0.30	1.00		
	10月16日	9月零售和食品服务销售: 同比: 季调 (%)	5.36	2.77		
		9月零售和食品服务销售: 环比: 季调 (%)	1.91	0.57		
		9月零售总额: 季调: 环比 (%)	1.89	0.17		
		9月零售总额: 季调: 同比 (%)	10.09	2.77		
		9月工业产能利用率 (%)	71.54	71.98		
		9月工业总体产出指数: 环比 (%)	-0.63	0.44		
		9月工业总体产出指数: 同比 (%)	-7.28	-7.01		
		10月密歇根大学消费者现状指数	84.90	87.80		
		10月密歇根大学消费者预期指数	78.80	75.60		
	10月17日	9月联邦政府财政赤字 (百万美元)	124611.00	200012.00		
欧元区	10月13日	9月德国CPI: 环比 (%)	-0.20	-0.10	-0.20	持平预期
		9月德国CPI: 同比 (%)	-0.20	0.00	-0.20	持平预期
		8月英国失业率: 季调 (%)	4.50	4.30		
	10月14日	8月欧元区: 工业生产指数: 环比 (%)	0.70	5.00	0.70	持平预期
		8月欧元区: 工业生产指数: 同比 (%)	-7.20	-7.10	-7.10	低于预期
日本	10月16日	8月欧元区: 贸易差额: 季调 (百万欧元)	21909.90	19279.50		
	10月12日	9月企业商品价格指数: 同比 (%)	-0.79	-0.59		
		9月企业商品价格指数: 环比 (%)	-0.20	0.10		
	10月14日	8月产能利用率指数: 同比 (%)	-16.25	-19.18		
		8月产能利用率指数: 环比: 季调 (%)	2.92	9.60		

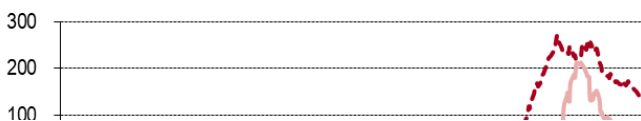
资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 美国宏观数据热力图

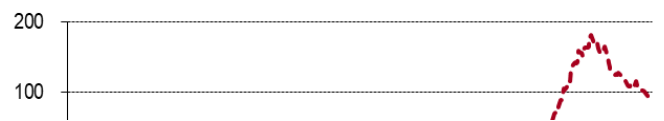
指标			单位	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%						-31.40			-5.00			2.40		
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38		
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-18.33	-20.03	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42		
	进口金额	同比季调%			-8.52	-11.40	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63		
	贸易差额	同比季调%			-32.15	-24.16	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29		
	贸易差额	亿美元			-671.02	-633.70	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54		
个人消费指标	个人总收入	环比季调%			-2.71	0.46	-1.18	-4.17	12.25	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51		
	个人实际可支配收入	环比季调%			-3.55	-0.09	-2.04	-5.03	15.41	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37		
	个人实际消费支出	环比季调%			0.67	1.14	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09		
	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			
	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			
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			
	耐用品新增订单	环比季调%		0.55	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12			
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%		0.74	10.44	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57			
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%		0.44	3.24	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49			
	制造业新订单: 核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%		1.84	2.46	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03			
房地产指标	成屋销售	环比季调%		2.39	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66			
	新建住房销售	环比季调%		4.77	14.74	20.49	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42			
	营建许可	环比%		0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47			
	新屋开工	环比季调%		-5.09	17.94	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31			
	标准普尔/GS房价指数: 20个大中城市	同比%			3.95	3.46	3.55	3.83	3.85	3.48	3.10	2.83	2.53			
	NAHB/富国银行住房市场指数		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	661.00	1489.00	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	748.69	481.01	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64			
	失业率	季调%	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50			
	U6失业率	季调%	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80			
	私人非农平均时薪	美元; 季调	29.47	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.34			
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			
	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			
	PCE	同比%		1.38	1.13	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44			
	核心PCE	同比%		1.59	1.40	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58			
	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			
	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			
景气指标	ISM制造业PMI		55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10			
	ISM非制造业PMI		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	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60			
	Umic消费者信心指数		81.20	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		-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%		2.17	1.22	2.30	3.54	4.89	12.71	6.33	0.70	-0.05	0.75	0.63		
	M2	环比季调%		1.34	0.46	0.88	1.66	4.99	6.45	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67		
汇率	USDX美元指数		93.71	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		115.65	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 10 月 16 日, 广义美元指数数据截至 10 月 9 日)

图表 14. 美欧日意外指数均走低, 中国上升



图表 15. 发达国家经济意外指数走低, 新兴市场上升



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_1997

