

## 海外宏观周报

## 美国零售消费超预期

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **本周海外市场关注度较高的宏观事件：**1) 拜登正式签署总金额高达 1.2 万亿美元的基建法案。这项基建法案将新增基建规模约 5500 亿美元，其中约 2800 亿用于公路、桥梁、港口等交通基础设施，约 2700 亿美元用于升级宽带互联网、清洁饮用水等其他基础设施。2) 德国停止“北溪-2”项目认证。在美国、乌克兰等国的反对下，本周二德国暂停批准俄罗斯北溪 2 号项目的认证程序，当天欧洲天然气价格应声大涨 12%。德国此举可能使得今年冬季欧洲的能源短缺问题愈演愈烈，不仅带动欧洲天然气价格的上涨，在替代效应的作用下也将推动原油价格上行。3) 日本宣布 56 万亿日元刺激计划。11 月 19 日，日本首相岸田文雄宣布总额为 56 万亿日元（约合人民币 3.12 万亿元）的刺激计划，旨在协助疫情后的经济复苏。
- **海外经济跟踪：**1) 美国经济：零售消费大超预期。美国 10 月零售消费总额环比增加 1.7%，超出市场预期，为 3 月以来最高值。尽管本月美国 CPI 同比大幅上涨，但高涨的 CPI 似乎并没有对实际消费造成影响，我们认为可能是由于工资的上涨抵消了商品价格上涨带来的负面影响，但这也意味着工资-通胀螺旋出现的可能性增大。美国 10 月房地产供给保持平稳，新建开工折年数为 152 万套，与上月基本持平，批准营建许可折年数为 165 万套，较上月有所增加。美国初请失业金人数降至疫情后最低水平。美国公布上周初请失业金人数为 26.8 万人，为连续第七周下降，再次触及疫情以来的最低水平，与疫情前 20-25 万人的水平已相差不大。2) 欧洲经济：通胀压力加剧。10 月欧元区 HICP 同比上涨 4.1%，达到有统计以来新高，环比上涨 0.8%，呈加速上行态势。往后看，受到疫情再度爆发的影响，欧洲供应链短缺的问题短时间内难以修复，企业会将供应瓶颈导致的价格压力传导给消费者，通胀有可能出现扩散趋势，加上“北溪-2”项目的暂停，冬季能源价格也将继续上行。在多重因素的影响下，未来数月欧元区通胀水平很可能继续攀升。3) 海外疫情：欧洲疫情不容乐观。近一周，欧洲多国疫情急剧反弹，欧洲已成为本轮疫情爆发的“震中”。
- **全球资产表现：**股市，全球股市多数下跌，中概科技股再遭“暴击”。美股三大股指涨跌互现，而中概科技股表现较差，纳斯达克金龙中国指数整周下跌 6.0%；债市，美债收益率曲线小幅趋平。将 10 年期美债拆分来看，通胀预期下降 8BP，实际利率上行 4BP。总的来看，在上周美国 CPI 和 PPI 超预期后，投资者通胀预期上升、加息预期强化，市场出现了明显的“滞胀交易”现象，但在本周有所缓解，仍需注意美联储主席换届带来的潜在影响；大宗商品，整体表现不佳，除农产品外其他品种均有下跌；外汇，本周美元指数收于 96.07，达到今年以来最高值，而欧元兑美元汇率大幅下跌 1.42%，其他非美货币也多数贬值，人民币汇率逆势升值。
- **风险提示：**美国通胀形势超预期，美国经济增长不及预期，美联储政策收紧超预期等。

## 一、海外经济跟踪

### 1.1 美国 1.2 万亿美元基建法案正式落地

本周海外市场关注度较高的宏观事件包括：

1) 拜登正式签署总金额高达 1.2 万亿美元的基建法案。11 月 15 日，美国总统拜登在白宫举行的仪式上将一项 1.2 万亿美元基础设施议案签署成法。民主党和共和党人皆出席仪式，他们在分歧严重的美国国会推动通过了这项立法。这项基建法案将新增基建规模约 5500 亿美元，其中约 2800 亿用于公路、桥梁、港口等交通基础设施，约 2700 亿美元用于升级宽带互联网、清洁饮用水等其他基础设施。

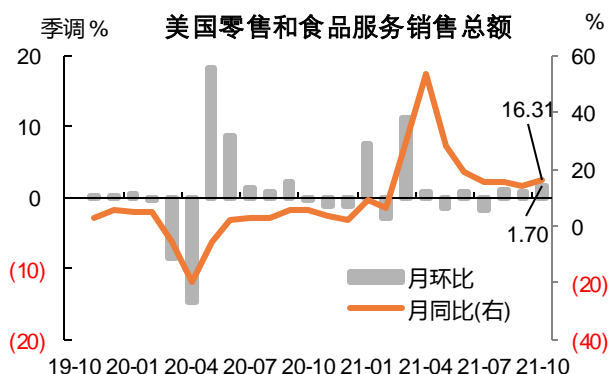
2) 德国停止“北溪-2”项目认证。11 月 16 日，在美国、乌克兰等国的反对下，德国暂停批准俄罗斯北溪 2 号项目的认证程序，当天欧洲天然气价格应声大涨 12%。德国此举可能使得今年冬季欧洲的能源短缺问题愈演愈烈，不仅带动欧洲天然气价格的上涨，在替代效应的作用下也将推动原油价格上行。

3) 日本宣布 56 万亿日元刺激计划。11 月 19 日，日本首相岸田文雄宣布总额为 56 万亿日元（约合人民币 3.12 万亿元）的刺激计划，旨在协助疫情后的经济复苏。岸田文雄在电视直播的记者会上说，这个庞大的追加预算“将为日本人民带来安全感和希望”。这次经济刺激方案的重点包括：为受疫情影响的小企业每家提供最多 250 万日元的经济援助、计划拨款设立疫苗生产基地等。这次的经济刺激计划超过了 2020 年两份抗疫方案的规模，创历史新高。由于大部分财源可能将会通过新发国债来筹措，市场预测日本财政状况或会进一步恶化。目前，日本政府的财政支持规模达到了日本实际 GDP 的 10% 以上，日本已经是所有发达经济体中面临最沉重公共债务负担的国家。

### 1.2 美国经济：零售消费大超预期

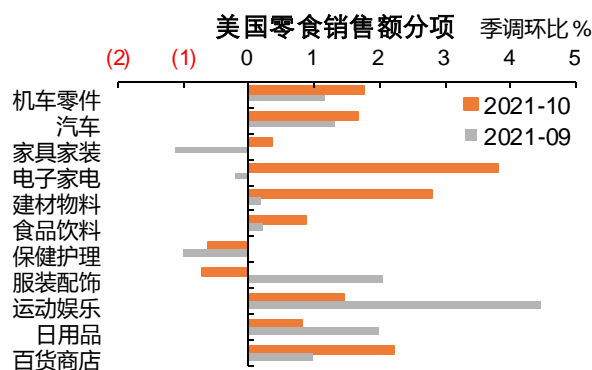
美国 10 月零售消费总额环比增加 1.7%，超出市场预期，为 3 月以来最高值。分项来看，电子家电、建材物料消费环比大增，较上月分别增长 3.80%、2.80%，成为 10 月零售消费增长的主要拉动力量，家具家装分项增速也由负转正，侧面显示出美国房地产市场的繁荣对上下游相关耐用品消费的拉动作用仍在显现；汽车相关消费环比增速小幅上升，机车零件、汽车消费量环比增速由 9 月的 1.18%、1.33% 分别上升至 1.76%、1.68%。尽管本月美国 CPI 同比大幅上涨，但高涨的 CPI 似乎并没有对实际消费造成影响。我们认为，可能是工资的上涨抵消了商品价格上涨带来的负面影响（10 月美国非农企业平均时薪同比上涨 4.88%），但这也意味着工资-通胀螺旋出现的可能性增大。

图表1 美国 10 月零售消费环比增加 1.7%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 10 月房地产相关消费反弹

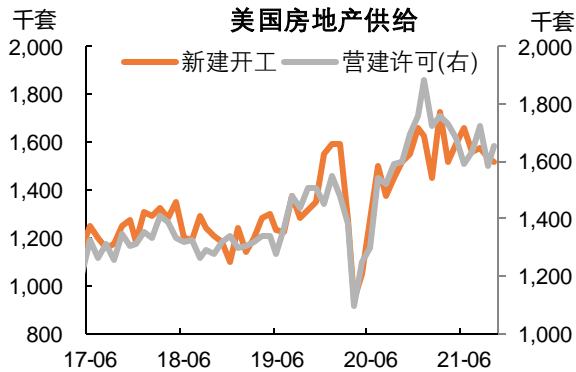


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 10 月房地产供给保持平稳，新建开工折年数为 152 万套，与上月基本持平，批准营建许可折年数为 165 万套，较上月有所增加。在库存周期启动的背景下，美国地产供给端持续强于疫情前水平。总的来看，今年以来美国房地产市场虽然有所降温，但整体供需仍然较为平稳，呈现出“理性繁荣”的现象。往后看，美国房地产市场的繁荣也将继续支撑家具、建材等相关领域的消费。

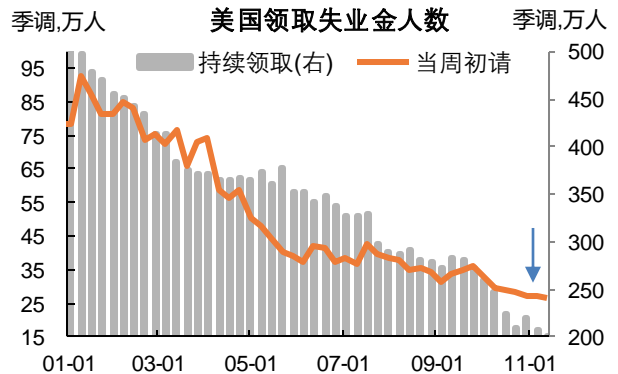
美国初请失业金人数降至疫情后最低水平。美国公布上周初请失业金人数为 26.8 万人，为连续第七周下降，再次触及疫情以来的最低水平，与疫情前 20-25 万人的水平已相差不多。

图表3 美国 10 月房地产供给平稳



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国初请失业金人数继续下降



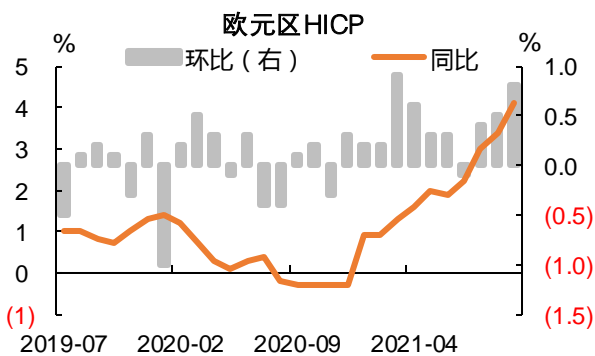
资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.3 欧洲经济：通胀压力加剧

欧盟统计局本周发布 10 月通胀率终值，10 月欧元区 HICP 同比上涨 4.1%，达到有统计以来新高，环比上涨 0.8%，呈加速上行态势。分项来看，自 6 月以来欧元区商品与服务便共同呈现出上行趋势，10 月当月欧元区商品 HICP 为 5.49%，服务 HICP 也达到 2.05%。从国别来看，欧洲主要经济体德国 10 月通胀率为 4.5%，西班牙为 5.5%，法国为 3.2%，意大利为 3.1%，均维持高位。

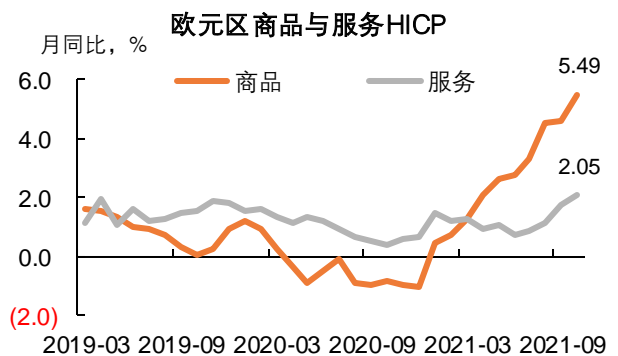
往后看，受到疫情再度爆发的影响，欧洲供应链短缺的问题短时间内难以修复，企业会将供应瓶颈导致的价格压力传导给消费者，通胀有可能出现扩散趋势，加上“北溪-2”项目的暂停，冬季能源价格也将继续上行。在多重因素的影响下，未来数月欧元区通胀水平很可能继续攀升。

图表5 欧元区 10 月 HICP 加速上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 欧元区 10 月商品、服务价格同步上行

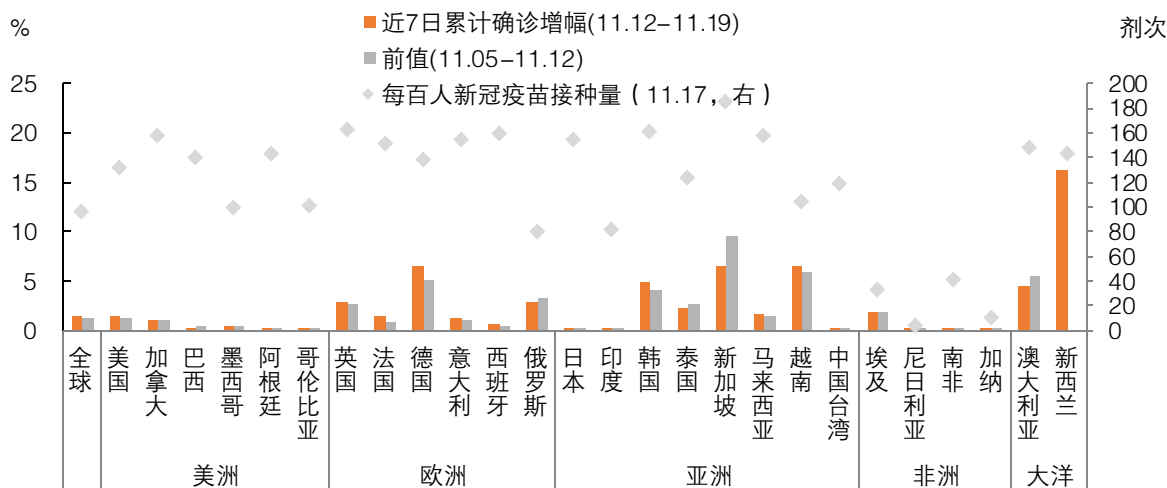


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.4 海外疫情：欧洲疫情不容乐观

近一周，欧洲多国疫情急剧反弹，欧洲已成为本轮疫情爆发的“震中”。本周英国、法国、德国、意大利、西班牙等欧洲主要国家疫情均有所反弹，仅有俄罗斯疫情状况略有好转。德国、法国近一周累计新增确诊人数分别增长 6.4%、1.5%，增速较上周明显加快。在此情况下，奥地利、比利时、德国在内的多国也陆续重启了更为严格的防疫措施，使得欧洲经济复苏的不确定性再度增加。

图表7 近一周，欧洲地区疫情继续反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

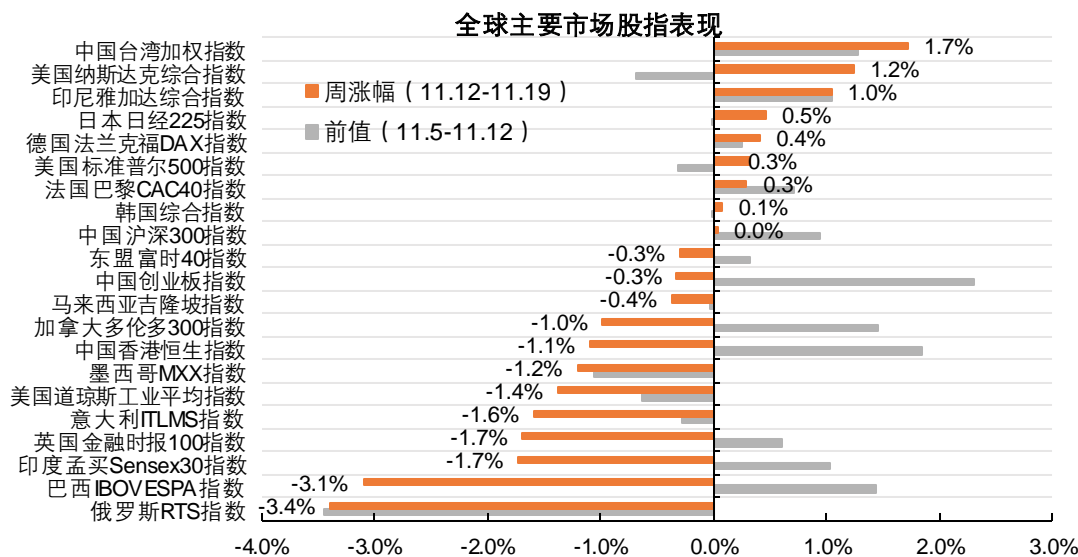
## 二、全球资产表现

### 2.1 全球股市：多数下跌，中概科技股再遭“暴击”

近一周（截至 10 月 19 日），全球主要股指多数下跌，俄罗斯 RTS 指数、巴西 IBOVESPA 指数跌幅均超过 3%，中国台湾加权指数上涨 1.7%，涨幅最高，美股三大股指涨跌互现。分地区来看，本周新兴市场表现略逊于发达市场，MSCI 新兴市场指数与发达市场指数比值小幅下降。美股表现较为分化，受疫情影响，美股能源、航空等传统行业表现不佳，拖累道指走软，整周下跌 1.4%，而纳指在科技巨头财报利好的带动下上涨 1.2%。

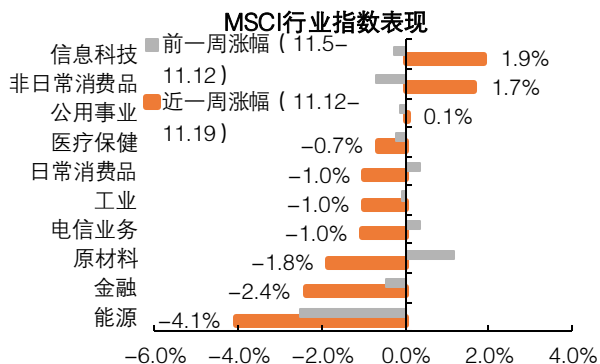
本周中概科技股表现较差，纳斯达克金龙中国指数整周下跌 6.0%，主要受到以下几方面因素影响：一是，财报数据不及预期。包括阿里巴巴、B 站、爱奇艺、腾讯等多家公司均在本周发布三季度财报，阿里巴巴 Q3 净利润同比下降 39%，腾讯迎来 10 年来首次净利润同比下降，B 站、爱奇艺净亏损分别为 16.2 亿、17 亿，亏损同比均有扩大；二是，国家反垄断局本周正式挂牌成立，表明国内互联网企业监管风暴或仍在持续；三是，北交所正式挂牌成立，虽然北交所“中小企业”定位与海外上市的科技股龙头定位有区别，但市场对于中概股“回家”的预期仍有所升温，短期在中概股的配置上更加节制。

图表8 近一周全球主要股指多数下跌，俄罗斯RTS指数、巴西IBOVESPA指数跌幅均超过3%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 近一周全球能源板块表现较差



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 近一周中概科技股大跌

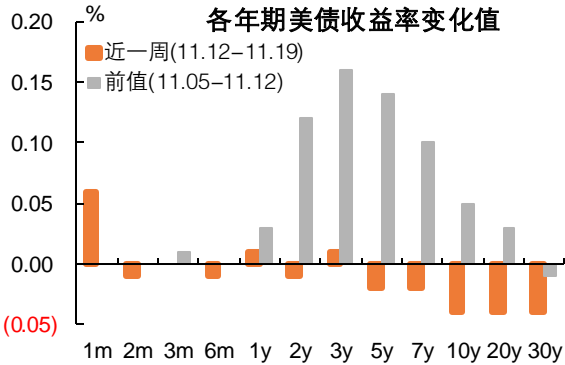


资料来源: Wind,平安证券研究所

## 2.2 全球债市：美债收益率曲线小幅趋平

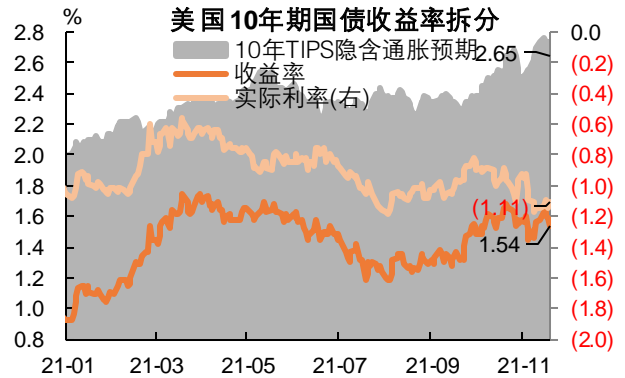
近一周，10年期美债收益率下行4BP，2年期美债收益率下行1BP，美债收益率曲线小幅趋平。将10年期美债拆分开来看，本周通胀预期下降8BP至2.65%，市场对于通胀的担忧较上周有所降温，但仍处于相对高位。实际利率上行4BP至-1.11%，表明市场对于美国经济增长的前景略有改观，但实际利率仍处于8月初以来低位。总的来看，在上周美国CPI和PPI超预期后，使投资者通胀预期上升、加息预期强化，市场出现了明显的“滞胀交易”现象，但在本周有所缓解。往后看，短期内美联储主席换届仍存在一定风险：尽管鲍威尔目前仍有较大概率连任，但其竞争对手布雷纳德在金融稳定及应对气候变化方面的优势也不可小觑。而一旦较为鸽派的布雷纳德获得美联储主席提名，市场的加息预期也将有所降温。

图表11 近一周美债收益率曲线小幅趋平



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美债通胀预期触顶回落



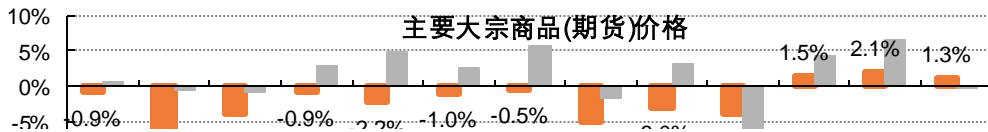
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 2.3 大宗商品：整体表现不佳，原油、黑色系商品继续下跌

近一周大宗商品整体表现不佳，除农产品外其他均有下跌，CRB指数整周下跌0.9%。原油方面，本周WTI、布伦特原油价格分别下跌6.0%、4.0%，收于75.94美元/桶、78.89美元/桶，均达到10月以来价格最低点；贵金属方面，本周黄金、白银价格分别收于1851.6美元/盎司、24.78美元/盎司。虽然本周黄金价格较上周有小幅下跌，但仍处于1850美元/盎司以上的高位，且本周三收盘一度达到1870美元/盎司，较低的美债实际利率仍对黄金价格有一定支撑；基本金属方面，LME铜、铝价格在上周反弹后本周再度下跌，LME铜、铝价格本周分别下跌1.0%、0.5%；黑色系商品方面，本周铁矿石、螺纹钢、动力煤价格均有明显下跌，动力煤价格一度接近800元/吨，周五最终收于838元/吨；农产品方面，本周大豆、小麦、棉花等主要品种价格继续回暖，整周分别上涨1.5%、2.1%、1.3%。

近一周以来，在多种因素的共同作用下，原油价格出现了明显的下行：一方面，欧洲新一轮疫情的爆发使得原油需求锐减，供需偏紧格局有所改善；另一方面，美国拜登政府希望联合日、韩等主要石油消费国共同抛储，对原油市场情绪也造成了一定冲击。短期来看，受到天然气价格上涨预期的影响，石油价格仍有一定支撑；但随着明年全球经济复苏的放缓，原油供需不匹配的问题将有所改善，原油价格也将从高位回落。

图表13 近一周除农产品小幅上涨外，其余大宗商品价格均有下跌



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\\_29780](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29780)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn