

海外宏观周报（2021.04.11）

3 月美国 PPI 高增，全球疫情风险不断凸显

海外宏观数据跟踪:3 月美国 PPI 高速上升。美国 3 月 PPI 同比增速为 4.3%，大幅高于前值 2.8%，并创 2011 年 9 月以来最高；核心 PPI 同比增速为 3.1%，高于前值 2.5%，为历史最高值；服务业 PPI 同比增速为 3.0%，高于前值 2.5%，创 2018 年 12 月以来最高值。需要注意的是，4 月份才是 PPI 同比增速基数效应最强月份，因此本轮美国 PPI 脉冲或为历史最强。2 月美国批发库存增速小幅不及预期，2021Q1 GDP 预测小幅下降。2021 年 2 月份美国批发商库存录得 6824.7 亿美元，同比增速为 2.02%，较前值 0.55%较大幅度提高，但库存绝对值小幅不及预期。因此，4 月 9 日亚特兰大联储的 GDP 预测模型 GDPNow 对美国 2021 年 Q1 GDP 同比增速预测修正为 6.0%，较 4 月 7 日预测值 6.2%小幅下调。

- **疫情数据跟踪：**截至 4 月 11 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 135,469,242 例，其中全球有 24 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(31,151,904 例)、巴西(13,445,006 例)和印度(13,358,805 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 4 月 8 日录得疫情单日新增 84999 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 3 月 31 日宣布为期 1 个月的全国封锁。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 4 月 10 日，以色列接种速度一枝独秀，当前其每百人接种剂数达 118 剂；第二梯队为英国与美国，每百人接种剂数分别为 57 和 55 剂；第三梯队为欧盟国家，欧盟当前每百人接种剂数为 21 剂，其主要国家德国与法国均为 21 剂左右。
- **央行及流动性数据跟踪：**美联储 3 月议息会议的纪要有 3 点相对值得关注：**1. 由于货币市场利率的潜在下行压力，鲍威尔认为在未来的会议上或在会议之间进行“管制利率的调整是合适的，**这将支持货币政策的有效实施并使联邦基金利率维持在目标区间。“管制利率”指的是隔夜逆回购操作(ON RRP)利率和超额储备金利率(IOER)，当前分别为 0%和 0.1%，两者通常分别作为联邦基金利率区间的下限和上限；**2. 纪要中多次强调中小企业的融资仍然存在较大困难；3. 参会者认为美国经济向充分就业与价格稳定目标取得“实质性进展”仍需一段时间**，这是相对鸽派的表述，对于美联储来说“实质性进展”与缩减购债几乎是同义词。4 月 9 日，纽约联储执行副主席 Lori Logan 疑似“增加 20 年期美债购买比例”的讲话令长端美债收益率出现较大波动，**需要注意的是，Logan 的说法更多是“将 20 年期 TIPS 购债的一部分转换为 20 年期美债”，因此联储购债的平均期限结构没有改变。**

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.....12

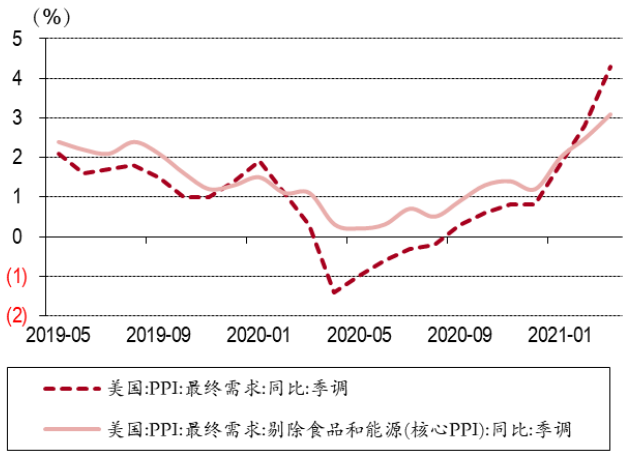
图表目录

图表 1. 美国 PPI 同比增速.....4
图表 2. 美国服务业 PPI 同比增速与 PCE 服务通胀.....4
图表 3. 美国批发商库存同比增速.....4
图表 4. GDPNow 预测值下降.....4
图表 5. GDPNow 增速下调主要原因为 CIPI 下调.....5
图表 6. 本周新公布重要经济数据.....5
图表 7. 美国宏观数据热力图.....6
图表 8.美欧中日经济意外指数均基本持平.....6
图表 9. G10 经济体经济意外指数上行，新兴市场下降.....6
图表 10. 其他地区宏观数据热力图.....7
图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升.....8
图表 12.日本每日新增确诊数量反弹.....8
图表 13. 法国疫情卷土重来，注意欧洲第三波疫情.....8
图表 14. 美国第三波疫情回落，巴西每日新增反弹.....8
图表 15. 印度第二波疫情来势汹汹.....9
图表 16.巴西累计确诊数已超越印度.....9
图表 17. 全球疫苗接种情况（每百人接种剂数）.....9
图表 18. 中法 10 年债券利率小幅上行，美德日小幅下降.....10
图表 19. FRA 利差本周小幅上升.....10
图表 20. CP-OIS 利差本周下行.....10
图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率下降.....11
图表 22. 投资级与高收益债利差本周走窄.....11
图表 23. 本周期铜价格走低.....12
图表 24.油价本周小幅上升.....12
图表 25. 黄金期货价格本周上行.....12
图表 26. USDX 美元指数本周下降，人民币升值.....12

经济数据跟踪

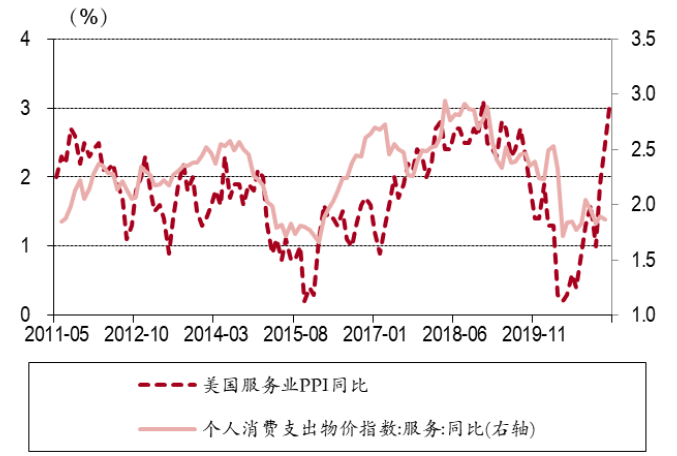
3 月美国 PPI 高速上升。美国 3 月 PPI 同比增速为 4.3%，大幅高于前值 2.8%，并创 2011 年 9 月以来最高；3 月核心 PPI 同比增速为 3.1%，高于前值 2.5%，为历史最高值。美国 3 月服务业 PPI 同比增速为 3.0%，高于前值 2.5%，创 2018 年 12 月以来最高值。**需要注意的是，4 月份才是 PPI 同比增速基数效应最强月份，因此本轮美国 PPI 脉冲或为历史最强；同时服务业 PPI 同比增速对 PCE 服务分项价格增速有一定的领先效果，在服务业 PPI 同比增速处于高位的情况下，随着疫苗推进，美国服务通胀将快速提高。**

图表 1. 美国 PPI 同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国服务业 PPI 同比增速与 PCE 服务通胀



资料来源：万得，中银证券

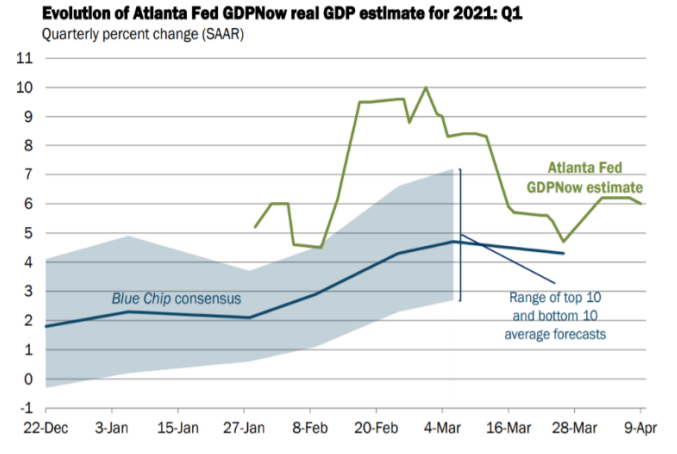
2 月美国批发库存增速小幅不及预期，2021Q1 GDP 预测小幅下降。2021 年 2 月份美国批发商库存录得 6824.7 亿美元，同比增速为 2.02%，较前值 0.55%较大幅度提高，但库存绝对值小幅不及预期。因此,4 月 9 日亚特兰大联储的 GDP 预测模型 GDPNow 对美国 2021 年 Q1 GDP 同比增速预测修正为 6.0%，较 4 月 7 日预测值 6.2%小幅下调。从各分项贡献值可知，本次 GDP 增速下调主要是 CIPI（私人库存变化）下降导致的，CIPI 贡献值从 4 月 7 日的-0.9%下降至-1.04%。

图表 3. 美国批发商库存同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 4. GDPNow 预测值下降



资料来源：GDPNow，中银证券

图表 5. GDPNow 增速下调主要原因为 CIPI 下调

Date	Major Releases	GDP	PCE	Equip-ment	Intell. prop. prod.	Nonres. struct.	Resid. inves.	Govt.	Net exports	CIPI
29-Jan	Initial nowcast	5.2	0.69	1.11	0.39	0.05	0.79	1.35	-0.62	1.39
25-Feb	GDP, Advance durable manufacturing	9.6	5.28	1.32	0.42	0.05	0.90	1.24	-0.78	1.17
10-Mar	Consumer Price Index, Monthly Treasury Statement	8.4	5.06	1.11	0.40	0.08	0.80	1.59	-1.10	0.44
12-Mar	Producer Price Index	8.3	5.06	1.10	0.40	0.09	0.80	1.59	-1.10	0.35
16-Mar	Retail Trade, Industrial Production, Import/Export Prices	5.9	3.31	0.89	0.39	0.05	0.60	1.56	-1.01	0.14
17-Mar	Housing Starts	5.7	3.27	0.88	0.39	0.04	0.46	1.56	-1.01	0.14
22-Mar	Existing-home sales	5.6	3.26	0.88	0.39	0.04	0.39	1.56	-1.00	0.13
23-Mar	New-home sales	5.6	3.27	0.88	0.39	0.04	0.30	1.56	-1.00	0.13
24-Mar	Advance durable manufacturing	5.4	3.27	0.82	0.39	0.04	0.30	1.56	-1.00	0.05
26-Mar	GDP (3/25), Pers Inc/PCE, NIPA tables, Adv Econ Indicators	4.7	3.76	0.56	0.40	0.00	0.30	1.56	-1.05	-0.83
1-Apr	ISM Manuf Index, Constr spending	6.0	4.65	0.69	0.42	0.04	0.36	1.60	-1.07	-0.67
2-Apr	Employment Situation, Auto sales (4/1)	6.2	4.83	0.85	0.41	0.04	0.39	1.68	-1.07	-0.91
5-Apr	ISM Nonmanuf Index, M3-2 Manuf	6.2	4.82	0.86	0.41	0.04	0.40	1.68	-1.07	-0.90
7-Apr	International trade	6.2	4.83	0.82	0.41	0.04	0.40	1.68	-1.09	-0.90
9-Apr	Wholesale trade, PPI	6.0	4.83	0.82	0.41	0.04	0.39	1.68	-1.09	-1.04

资料来源：GDPNow，中银证券

图表 6. 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	4月5日	3月Markit服务业PMI:商务活动:季调	60.40	59.80		
		2月耐用品:新增订单:季调:环比	-1.23	3.60		
		2月全部制造业:新增订单:季调:环比	-0.80	2.70		
		3月ISM非制造业PMI	63.70	55.30		
	4月6日	4月01日上周红皮书商业零售销售年率(%)	10.60	9.80		
		2月职位空缺数:非农:总计:季调	7367.00	7099.00		
		3月ISM制造业PMI	64.70	60.80		
	4月8日	4月03日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	744.00	728.00		
		3月27日持续领取失业金人数:季调(千人)	3734.00	3750.00		
		3月PPI:最终需求:同比:季调(%)	4.30	2.80		
		3月核心PPI:同比:季调(%)	3.50	2.50		
欧元区	4月6日	2月欧元区:失业率:季调(%)	8.30	8.30	8.10	高于预期
	4月7日	3月法国服务业PMI	48.20	45.60		
		3月德国服务业PMI	51.50	45.70	50.80	高于预期
		3月欧元区服务业PMI	49.60	45.70	48.80	高于预期
		3月欧元区:综合PMI	53.20	48.80	52.50	高于预期
		3月英国服务业PMI	56.30	49.50		
		2月商品和服务贸易差额:季调(百万美元)	-71078.00	-67823.00		
	4月8日	2月德国制造业订单指数:同比(%)	6.98	-4.33		
		2月欧元区:PPI:同比(%)	1.50	0.40	1.40	高于预期
	4月9日	2月法国工业生产指数:同比(%)	-6.57	-0.16		
		2月法国制造业指数:同比:季调(%)	-7.13	-1.02		
日本	4月5日	3月服务业PMI	48.30	46.30		
	4月8日	3月消费者信心指数:季调	36.10	33.90		

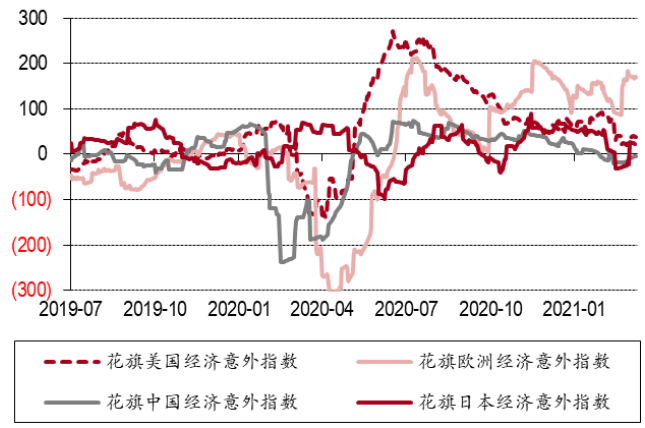
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国宏观数据热力图

指标		单位	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%					4.30			33.40			-31.40		
	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
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-10.00	-7.43	-10.10	-12.69	-13.68	-15.09	-17.62	-19.28	-24.76	-32.50	-28.92
	进口金额	同比季调%			4.98	3.18	-0.03	0.50	-3.09	-6.30	-8.35	-11.29	-19.84	-24.28	-22.09
	贸易差额	同比季调%			-87.01	-52.83	-46.62	-68.16	-48.69	-32.16	-30.10	-21.69	-0.03	-9.86	-6.93
	贸易差额	亿美元			-710.78	-678.23	-669.69	-690.38	-639.78	-632.24	-660.64	-621.10	-517.66	-563.10	-526.11
个人消费指标	个人总收入	环比季调%			-7.07	10.11	0.54	-1.23	-0.68	0.70	-2.72	0.70	-1.05	-4.02	12.42
	个人实际可支配收入	环比季调%			-8.20	11.05	0.15	-1.48	-0.94	0.45	-3.55	0.28	-1.89	-4.86	15.59
	个人实际消费支出	环比季调%			-1.22	3.03	-0.92	-0.65	0.27	1.13	0.91	1.22	5.93	8.52	-12.26
	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
	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
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
	耐用品新增订单	环比季调%			-1.23	3.60	1.25	1.30	1.81	2.08	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%			-0.71	2.32	1.47	1.33	0.81	3.79	1.00	10.49	9.67	15.02	-17.30
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%			-0.94	1.59	1.77	0.99	1.95	1.52	1.09	3.28	4.01	3.40	-8.33
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%			-0.77	0.61	1.54	1.16	1.69	1.94	2.40	2.62	4.27	1.51	-6.57
房地产指标	成屋销售	环比季调%			-6.61	0.15	0.91	-2.08	4.50	7.87	1.19	23.69	18.95	-8.24	-18.32
	新建住房销售	环比季调%			-18.25	3.16	7.23	-11.19	0.00	-1.23	-0.20	16.55	20.34	22.46	-6.86
	营建许可	环比%			-8.80	10.68	4.22	5.89	-0.06	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39
	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
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%				11.10	10.17	9.21	8.09	6.71	5.38	4.16	3.48	3.56	3.82
	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
就业指标	新增非农就业人数	千人：季调		916.00	468.00	233.00	-306.00	264.00	680.00	716.00	1583.00	1726.00	4846.00	2833.00	-20679.00
	新增ADP就业人数	千人：季调		516.80	176.38	196.33	-75.50	301.56	421.87	821.06	465.76	231.90	4349.84	3169.55	-19391.82
	失业率	季调%		6.00	6.20	6.30	6.70	6.70	6.90	7.80	8.40	10.20	11.10	13.30	14.80
	U6失业率	季调%		10.70	11.10	11.10	11.70	12.00	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80
	私人非农平均时薪	美元：季调		29.96	30.00	29.92	29.91	29.61	29.52	29.50	29.47	29.37	29.35	29.74	30.07
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
	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
	PCE	同比%			1.55	1.41	1.23	1.12	1.20	1.35	1.24	1.01	0.92	0.54	0.48
	核心PCE	同比%			1.41	1.48	1.41	1.34	1.40	1.53	1.43	1.26	1.14	1.01	0.93
	PPI：最终需求	同比季调%		4.30	2.80	1.80	0.80	0.80	0.60	0.30	-0.20	-0.30	-0.60	-1.00	-1.40
	核心PPI：最终需求	同比季调%		3.10	2.50	2.00	1.20	1.40	1.30	0.90	0.50	0.70	0.30	0.20	0.30
景气指标	ISM制造业PMI			64.70	60.80	58.70	60.50	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50
	ISM非制造业PMI			63.70	55.30	58.70	57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80
	Markit制造业PMI	季调		59.10	58.60	59.20	57.10	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10
	Umich消费者信心指数			84.90	76.80	79.00	80.70	76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80
	Sentix投资信心指数		38.60	25.50	18.00	10.70	9.10	4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10
货币供应指标	M1	环比季调%			1.61	1.57	1.25	1.40	1.12	1.61	0.69	1.16	2.00	240.98	11.52
	M2	环比季调%			1.39	1.33	0.90	1.15	0.80	1.22	0.35	0.78	1.60	4.99	6.42
汇率	USDX美元指数		92.18	93.18	90.94	90.54	89.96	92.03	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02
	广义美元指数		114.05	114.14	113.12	112.24	111.56	113.50	116.47	117.26	116.01	117.45	120.78	121.19	122.64

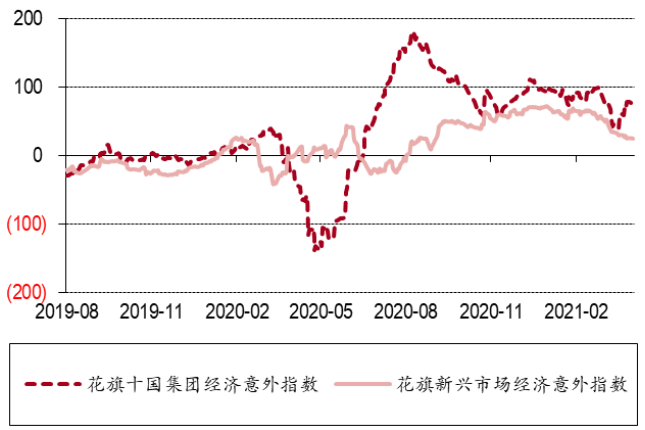
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 4 月 9 日，广义美元指数数据截至 4 月 2 日）

图表 8.美欧中日经济意外指数均基本持平



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 9. G10 经济体经济意外指数上行，新兴市场下降



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 10. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%					-2.60			59.90			-38.80		
	商品贸易出口	同比%				-11.40	2.50	-1.10	-9.00	-3.50	-12.50	-10.60	-10.40	-29.90	-30.00
	商品贸易进口	同比%				-14.10	-1.30	-4.20	-11.60	-6.80	-13.40	-14.30	-12.10	-26.60	-25.40
	商品贸易差额	亿欧元				62.79	294.28	254.91	296.81	236.91	138.63	270.35	199.96	87.25	21.31
	制造业产能利用率	%		79.20			78.10			73.00			66.80		
	房价指数	同比%								4.90			4.90		
	零售销售指数	环比季调%				-5.90	1.80	-5.40	1.60	-1.50	3.90	-1.50	5.60	20.30	-11.70
	失业率	季调%			8.30	8.30	8.20	8.30	8.50	8.70	8.70	8.50	8.00	7.50	7.30
	PPI	同比%			1.50	0.40	-1.10	-2.00	-2.00	-2.30	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60
	HICP	同比%		1.30	0.90	0.90	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30
	核心HICP	同比%		0.90	1.10	1.40	0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90
	消费者信心指数	季调		-10.80	-14.80	-15.50	-13.80	-17.60	-15.50	-13.60	-14.60	-14.90	-14.60	-18.90	-21.90
	制造业PMI			62.50	57.90	54.80	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40
	服务业PMI			49.60	45.70	45.40	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00
	Markit综合PMI			53.20	48.80	47.80	49.10	45.30	50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60
	Sentix投资信心指数		13.10	5.00	-0.20	1.30	-2.70	-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90
	经济景气指数	季调		101.00	93.40	91.50	92.40	89.30	92.50	92.40	89.10	84.30	78.80	70.10	67.80
	ZEW经济现状指数			-69.80	-74.60	-78.90	-75.70	-76.40	-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90
德国	GDP不变价	环比折年季调%					1.40			38.60			-33.50		
	工业生产指数	同比%				-3.10	-1.10	-3.70	-4.30	-8.70	-10.50	-11.60	-13.50	-22.90	-29.00
	制造业PMI			66.60	60.70	57.10	58.30	57.80	58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50
	服务业PMI			51.50	45.70	46.70	47.00	46.00	49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20
	HICP	同比%		2.00	1.60	1.60	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80
	核心HICP	同比%		1.60	1.70	2.00	-0.10	-0.10	0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00
	PPI	同比%			1.90	0.90	0.20	-0.50	-0.70	-1.00	-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90
	GFK消费者信心指数		-6.20	-12.70	-15.50	-7.50	-6.80	-3.20	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30
	经济景气指数			103.70	95.80	92.80	95.10	94.90	97.60	96.10	94.90	89.10	82.90	76.50	73.30
	零售销售	同比%			-7.70	-7.90	5.40	6.90	10.70	9.10	4.70	7.10	8.10	5.30	-4.30
	Sentix投资信心指数		20.00	11.90	8.60	9.20	6.90	1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00
法国	GDP不变价	环比折年季调%					-5.70			96.90			-44.00		
	工业生产指数	同比季调%			-6.57	-0.16	-3.18	-4.90	-4.53	-6.65	-7.24	-9.06	-11.84	-23.64	-35.01
	制造业PMI			59.30	56.10	51.60	51.10	49.60	51.30	51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50
	服务业PMI			48.20	45.60	47.30	49.10	38.80	46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20
	HICP	同比%		1.40	0.80	0.80	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40
	核心CPI	同比%		1.00	0.60	1.10	0.20	0.40	0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30
	PPI	同比%			1.80	0.40	-1.00	-1.90	-2.10	-2.30	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40
	经济景气指数			96.80	91.40	90.20	92.90	88.70	93.10	96.30	92.50	84.50	84.90	70.40	70.50
	零售销售	同比%				-4.40	7.80	-11.50	5.20	2.60	6.30	-0.10	3.50	-3.70	-29.70
英国	GDP不变价	环比折年季调%								81.10			-56.40		
	工业生产指数	同比季调%				-4.83	-3.29	-3.89	-5.36	-5.60	-5.73	-7.19	-12.22	-20.75	-24.46
	制造业PMI			58.90	55.10	54.10	57.50	55.60	53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60
	服务业PMI			56.30	49.50	39.50	49.40	47.60	51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40
	CPI	同比%			0.40	0.70	0.60	0.30	0.70	0.50	0.20	1.00	0.60	0.50	0.80
	核心CPI	同比%			0.90	1.40	1.40	1.10	1.50	1.30	0.90	1.80	1.40	1.20	1.40
	PPI	同比%								-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69
	GFK消费者信心指数			-16.00	-23.00	-28.00	-26.00	-33.00	-31.00	-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00
	零售销售指数不变价	同比季调%			-3.70	-5.90	3.10	2.20	6.10	4.50	2.80	1.20	-1.90	-13.00	-22.90
日本	GDP	同比%					-1.10			-4.70			-9.00		
	出口金额	同比季调%			-0.75	7.82	0.83	-1.68	-1.79	-5.73	-13.12	-20.08	-26.56	-27.53	-22.35
	进口金额	同比季调%			11.10	-2.88	-11.99	-13.16	-10.79	-16.58	-18.81	-22.22	-20.14	-20.71	-7.36
	贸易差额	亿日元 季调			2158.62	-3271.64	7447.15	3557.87	8581.50	6673.62	2279.75	-147.63	-2909.50	-8567.52	-9369.43
	商业销售额	同比%			-3.30	-4.80	-3.50	-6.00	-2.70	-12.70	-12.40	-12.90	-12.40	-21.20	-16.00
	工业生产指数				95.70	97.80	93.80	94.70	95.20	91.50	88.10	87.20	80.20	78.70	86.40
	产能指数	同比%				-1.32	-0.92	-1.02	-0.92	-0.51	-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10
	机械订单	同比季调%				3.29	15.43	0.87	1.41	-3.37	-15.13	-18.57	-25.45	-16.78	-9.50
	制造业PMI			52.70	51.40	49.80	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90
	服务业PMI			48.30	46.30	46.10	47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50
	CPI	同比%			-0.40	-0.60	-1.20	-0.90	-0.40	0.00	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10
	核心CPI	同比%			-0.40	-0.60	-1.00	-0.90	-0.70	-0.30	-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20
	PPI	同比%			-0.69	-1.47	-1.96	-2.25	-2.06	-0.79	-0.59	-0.99	-1.58	-2.65	-2.45
	失业率	季调%			2.90	2.90	3.00	3.00	3.10	3.00	3.00	2.90	2.80	2.80	2.60
	M1	同比%			14.60	14.30	13.80	14.00	14.10	14.30	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10
	M2	同比%			9.60	9.40	9.10	9.10	9.00	9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70
	Sentix投资信心指数		25.50	20.00	16.10	13.60	14.50	6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50
	消费者信心指数			36.10	33.70	30.00	31.80	33.60	33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30

资料来源：万得，中银证券

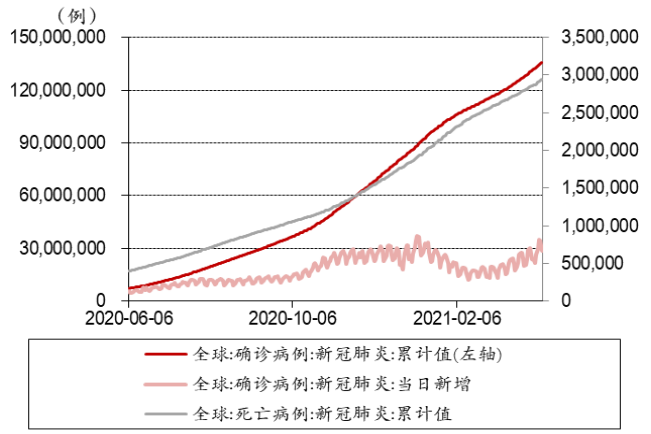
疫情数据跟踪

截至 4 月 11 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 135,469,242 例，其中全球有 24 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(31,151,904 例)、巴西(13,445,006 例)和印度(13,358,805 例)；全球累计因新冠死亡人数达 2,929,851 人，死亡人数前三的国家分别是美国(561,783 例)、巴西(351,334 例)和墨西哥(209,212 例)。

具体到国家层面，日本每日新增病例不断反弹，最近一周单日新增基本都在 3000 人以上；**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 4 月 8 日录得疫情单日新增 84999 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 3 月 31 日宣布为期 1 个月的全国封锁，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。**

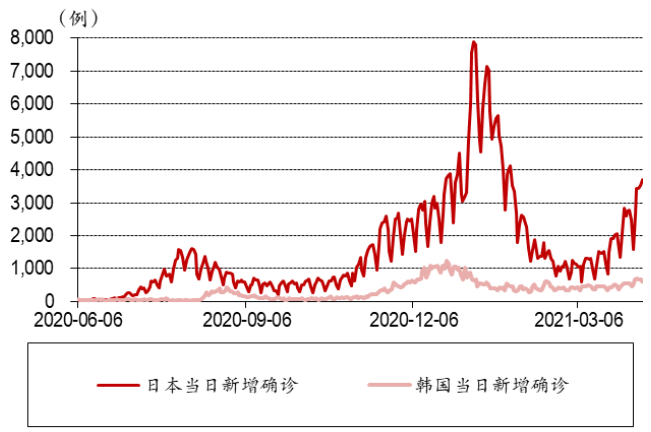
疫苗接种方面，截至 4 月 10 日，以色列接种速度一枝独秀，当前其每百人接种剂数达 118 剂；第二梯队为英国与美国，每百人接种剂数分别为 57 和 55 剂；第三梯队为欧盟国家，欧盟当前每百人接种剂数为 21 剂，其主要国家德国与法国均为 21 剂左右。

图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



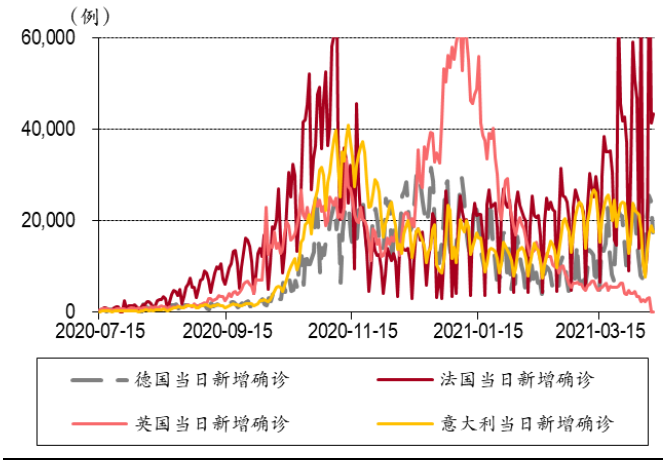
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 12.日本每日新增确诊数量反弹



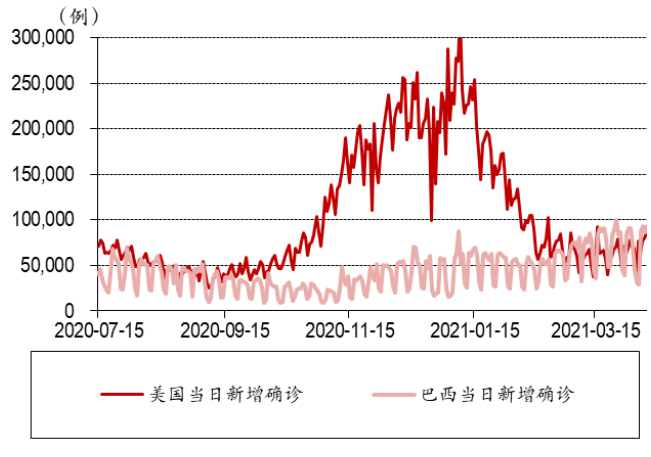
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 13. 法国疫情卷土重来，注意欧洲第三波疫情



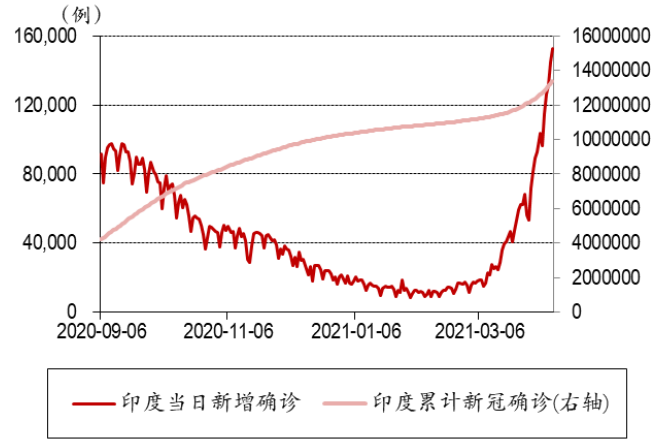
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 14. 美国第三波疫情回落，巴西每日新增反弹



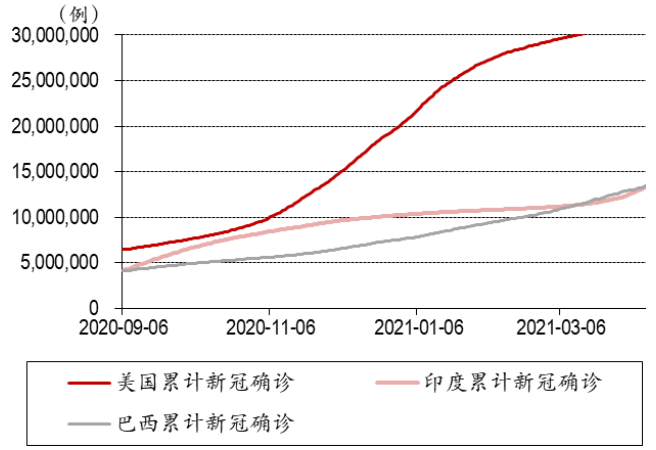
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 15. 印度第二波疫情来势汹汹



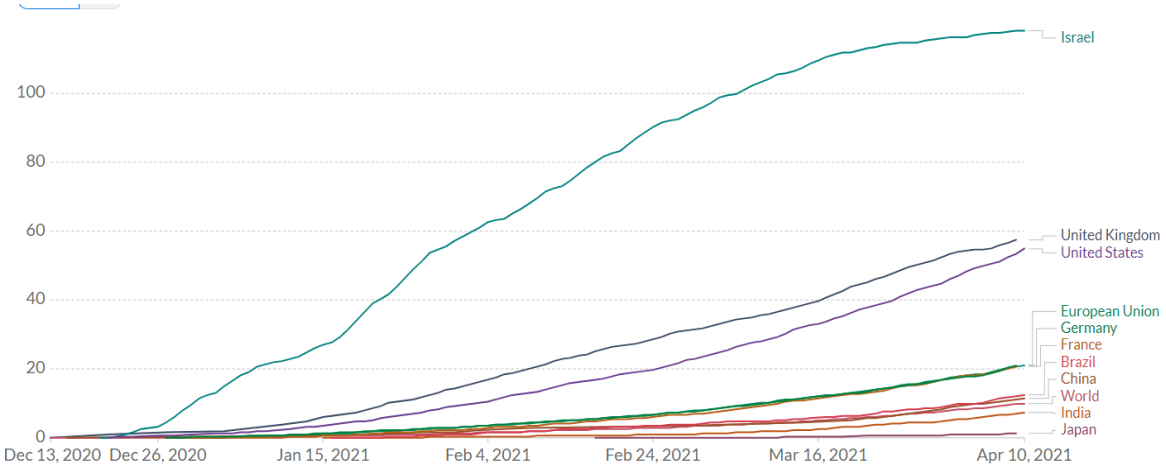
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 16. 巴西累计确诊数已超越印度



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 4 月 10 日）

图表 17. 全球疫苗接种情况（每百人接种剂数）



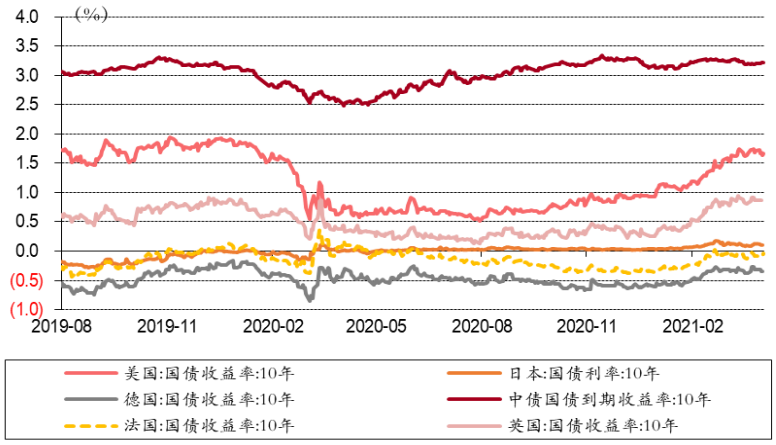
资料来源：OurWorldinData，中银证券

央行及流动性数据跟踪

本周美联储公布了 3 月议息会议的纪要，其中有 3 点相对值得关注：**1. 由于货币市场利率的潜在下行压力，鲍威尔认为在未来的会议上或在会议之间进行“管制利率”(administered rates)的调整是合适的，**这将支持货币政策的有效实施并使联邦基金利率维持在目标区间。“管制利率”指的是隔夜逆回购操作(ON RRP)利率和超额储备金利率(IOER)，当前分别为 0%和 0.1%，两者通常分别作为联邦基金利率区间的下限和上限；**2. 纪要中多次强调中小企业的融资仍然存在较大困难；3. 参会者认为美国经济向充分就业与价格稳定目标取得“实质性进展”(substantial further progress)仍需一段时间(some time)，**这是相对鸽派的表述，对于美联储来说“实质性进展”与缩减购债几乎是同义词。

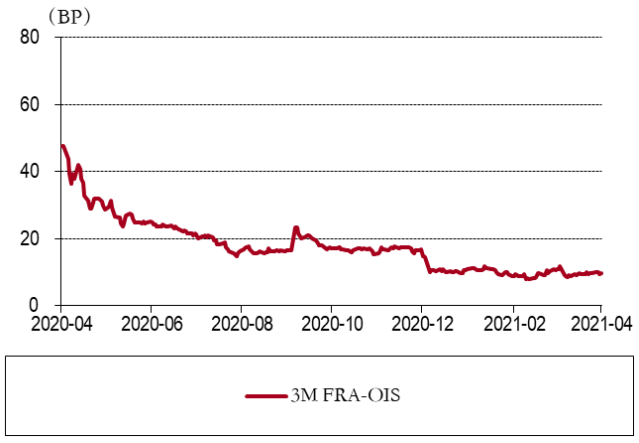
4 月 9 日，纽约联储执行副主席 Lori Logan 在 2021 年度一级交易商会议中表示，一级交易商在当前市场正面临“新常态”，由于财政部在去年 5 月份开始发行 20 年期国债，此举增加了市场在 20 年久期点的持仓量，同时 TIPS 的发行速度比附息债更慢，而将来（附息债）的发行预计维持在高位，因此“我们预计债券持仓的结构将继续变化”。同时，Logan 表示“我们计划对购债计划进行技术性微调，使购债配置与市场附息债与 TIPS 持仓大致成比例，预计将在接下来几个月宣布此举成为常规购债日程的一部分”。由于此番讲话，市场认为美联储或将加大 20 年期美债的购买，因此讲话结束后 20 年美债收益率短时间内下降了 3BP，日内下降幅度更大。**需要注意的是，Logan 的说法更多是“将 20 年期 TIPS 购债的一部分转换为 20 年期美债”，因此联储购债的平均期限结构没有改变。**

图表 18. 中法 10 年债券利率小幅上行，美德日小幅下降



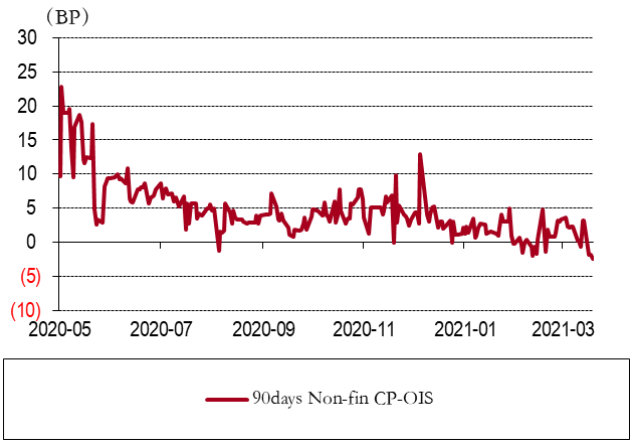
资料来源：万得，中银证券

图表 19. FRA 利差本周小幅上升



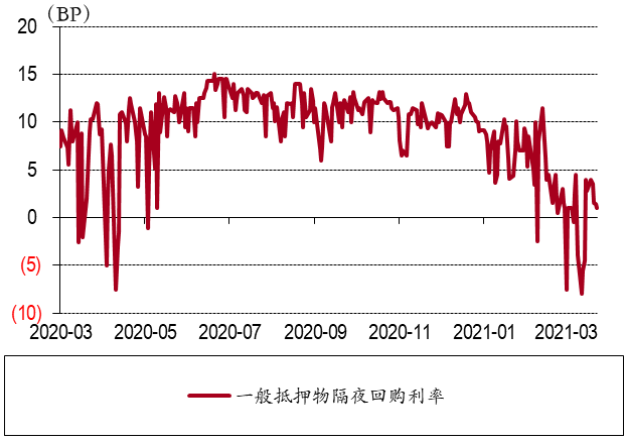
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 20. CP-OIS 利差本周下行



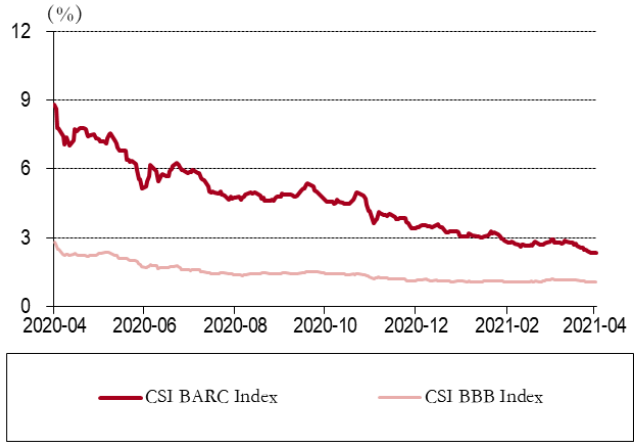
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率下降



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 22. 投资级与高收益债利差本周走窄



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 23. 本周期铜价格走低



资料来源：万得，中银证券

图表 24.油价本周小幅上升



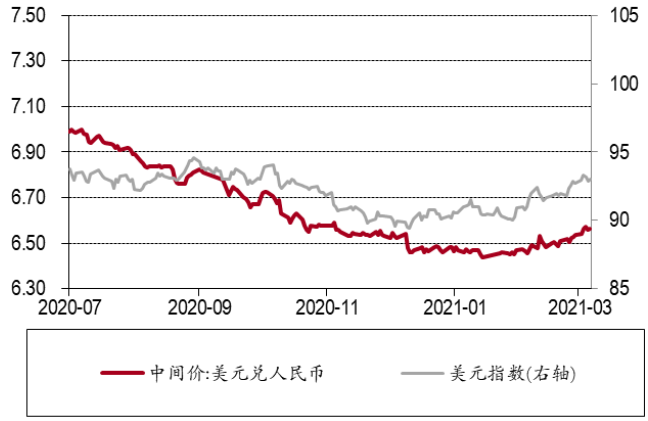
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 黄金期货价格本周上行



资料来源：万得，中银证券

图表 26. USDX 美元指数本周下降，人民币升值



资料来源：万得，中银证券

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。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371