

海外宏观周报（2021.03.14）

服务业拖累美国 2 月核心通胀，预计美联储操作仍将保守

- **海外宏观数据跟踪：美国 2 月 CPI 数据继续复苏，核心 CPI 不及预期。**2 月份，美国 CPI 同比上升 1.7%，前值为 1.4%，环比上升 0.4%，前值为 0.3%；美国核心 CPI 同比上涨 1.3%，前值为 1.4%，环比上升 0.1%，前值为 0.0%。能源分项从 2020 年 6 月份开始已成为环比增速的主要拉动项，在 2021 年 2 月份能源分项同比增速已经转正，录得 2.4%。**从一级分项看，**2 月份能源同比增长（括号中为前值）2.4%(-3.6%)、食品饮料同比增长 3.5%(3.7%)、住宅同比增长 1.8%(1.8%)、服装同比增长-3.6%(-2.5%)、交通运输同比增长 0.6%(-1.3%)、医疗保健同比增长 2.0%(1.9%)、娱乐同比增长 0.8%(0.1%)、教育和通信同比增长 1.7%(1.7%)、其他商品与服务同比增长 2.1%(2.1%)，**除服装分项外，其他分项基本都显示较好的复苏势头或同比降幅收窄。**服装分项的疲软也是核心 CPI 的主要拖累因素，这可能与 2 月份美国暴风雪天气有关，在疫苗接种加速以及天气回复正常的刺激下，3 月份核心 CPI 同比有望迎来反弹。
- **央行及流动性数据跟踪：美联储三月份议息会议前瞻：提高超储利率(IOER)/隔夜回购操作利率(RRP)>扭曲操作>SLR 豁免延期>收益率曲线控制(YCC)。SLR 豁免延期方面，**SLR 的影响银行早有预期，美国银行系统已经开始抛售美债，近期美国一级交易商的国债净持仓已经较大幅度回落。另外，当前美国国会对 SLR 延期持反对态度，FOMC 永久票委 Brainard 在 3 月 1 日的讲话中强调了银行体系资本和流动性要求的必要性，美联储在会议静默期前对此事亦守口如瓶，因此我们判断 SLR 延期可能性可能较小。**YCC 方面，**市场不少观点认为美联储面对不断走高的长端利率将实施 YCC，但无论从美联储的表态（利率上行是复苏预期的原因，未看到金融条件大幅收紧），还是在做空情绪相对高涨的时候宣布 YCC 的成本看（YCC 实质是一种无限量的量化宽松，美联储自身扩表速度将由市场控制），YCC 可能都是概率最小的选项。
- **疫情数据跟踪：**截至 3 月 14 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 119,588,087 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(29,400,898 例)、印度(11,439,558 例)和巴西(11,359,048 例)；**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；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前每日新增有所稳定，欧元区国家每日新增从第二波疫情峰值 20 万/天下降到目前 10 万例/天以下。**需要注意的是，当前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。**

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.....9
央行及流动性数据跟踪.....11
主要大宗商品数据跟踪.....13

图表目录

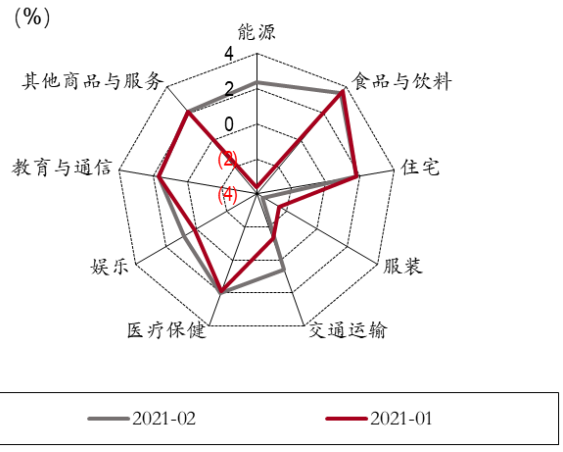
图表 1. 美国 1-2 月 CPI 分项同比增速.....4
图表 2. 美国 1-2 月 CPI 分项环比增速.....4
图表 3. 美国 CPI 同比增速走势.....5
图表 4. 食品类 CPI 走势.....5
图表 5. CPI 各细项增速.....5
图表 6. 本周新公布重要经济数据.....6
图表 7. 美国宏观数据热力图.....7
图表 8.美欧日经济意外指数均下降，中国走高.....7
图表 9. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均下行.....7
图表 10. 其他地区宏观数据热力图.....8
图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升.....9
图表 12.日韩第三波疫情有所缓和.....9
图表 13. 欧洲第二波疫情有所稳定.....9
图表 14. 美国第三波疫情回落，巴西每日新增反弹.....9
图表 15. 印度每日新增有所反弹.....10
图表 16.巴西累计确诊数即将超越印度.....10
图表 17. 美国一级交易商的美债净头寸不断降低.....11
图表 18. 美国 10 年债券利率大幅走高，收 1.64%，欧日收益率回落.....12
图表 19. FRA 利差走高.....12
图表 20. CP-OIS 利差本周下降.....12
图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率下降.....12
图表 22. 投资级与高收益公司债利差本周冲高回落.....12
图表 23. 本周期铜价格上升.....13
图表 24.油价本周走高.....13
图表 25. 黄金期货价格本周反弹.....13
图表 26. USDX 美元指数本周回落，人民币升值.....13

经济数据跟踪

美国 2 月 CPI 数据继续复苏，核心 CPI 不及预期。2 月份，美国 CPI 同比上升 1.7%，前值为 1.4%，环比上升 0.4%，前值为 0.3%；美国核心 CPI 同比上涨 1.3%，前值为 1.4%，环比上升 0.1%，前值为 0.0%。美国的 CPI 同比数据回升至 2020 年 2 月份以来最高水平，而相比之下美国核心 CPI 同比数据则相对疲软，之所以会产生这样的现象是因为 CPI 数据比核心 CPI 多包含了能源与食品分项，食品分项增速一直处于高位，而**能源分项从 2020 年 6 月份开始已成为环比增速的主要拉动项，在 2021 年 2 月份能源分项同比增速已经转正，录得 2.4%。**能源分项跟原油价格高度相关，原油价格 2020 年年初经历暴跌，4 月份甚至跌至负值， 6 月份开始油价逐渐平稳，并在 11 月疫苗信息公布后开始一路走高，当前 WTI 原油期货在 65 美元/桶附近，回升明显。

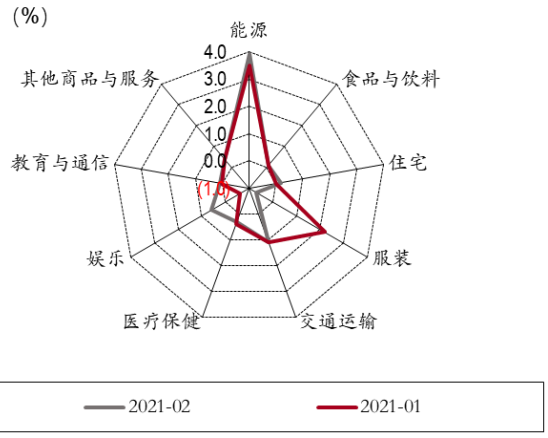
从一级分项看，2 月份能源同比增长（括号中为前值）2.4%(-3.6%)、食品饮料同比增长 3.5%(3.7%)、住宅同比增长 1.8%(1.8%)、服装同比增长-3.6%(-2.5%)、交通运输同比增长 0.6%(-1.3%)、医疗保健同比增长 2.0%(1.9%)、娱乐同比增长 0.8%(0.1%)、教育和通信同比增长 1.7%(1.7%)、其他商品与服务同比增长 2.1%(2.1%)，**除服装分项外，其他分项基本都显示较好的复苏势头或同比降幅收窄。**其中交通运输分项基本和能源联动密切，因此其较高负值增长是由油价引起的，随着油价的稳定，其同比跌幅有显著收窄；食品饮料分项自疫情来便处于高位，我们从食品细项看，肉蛋类、家禽、鱼的价格提升幅度最大，主要是疫情扰动肉类供应链的原因，但增速已经收敛。**服装分项的疲软也是核心 CPI 的主要拖累因素，**这可能与 2 月份美国暴风雪天气有关，在疫苗接种加速以及天气回复正常的刺激下，3 月份核心 CPI 同比有望迎来反弹。

图表 1. 美国 1-2 月 CPI 分项同比增速



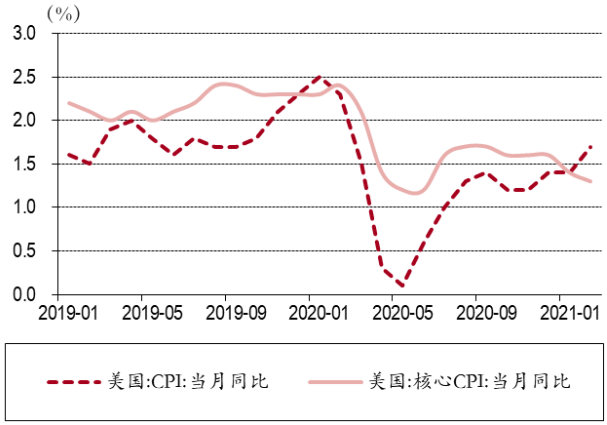
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 1-2 月 CPI 分项环比增速



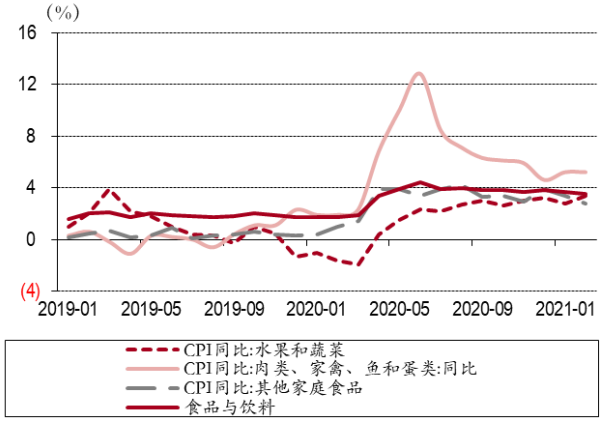
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国 CPI 同比增速走势



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 食品类 CPI 走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. CPI 各细项增速

	2021年1月环比	2021年2月环比	2021年2月同比
CPI	**0.3**	**0.4**	**1.7**
食物	0.1	0.2	3.6
家用食品	-0.1	0.3	3.5
非家用食品	0.3	0.1	3.7
能源	3.5	3.9	2.4
汽油	7.4	6.4	1.5
燃油	5.4	9.9	-0.5
电力服务	-0.2	0.7	2.3
燃气管道服务	-0.4	1.6	6.7
核心CPI	**0.0**	**0.1**	**1.3**
新机动车	-0.5	0.0	1.2
二手车与卡车	-0.9	-0.9	9.3
服装	2.2	-0.7	-3.6
保健医疗商品	-0.1	-0.7	-2.5
收容服务	0.1	0.2	1.5
交通服务	-0.3	-0.1	-4.4
保健医疗服务	0.5	0.5	3.0

资料来源：美国劳工部，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	3月10日	2月CPI:同比(%)	1.70	1.40		
		2月核心CPI:同比(%)	1.30	1.40		
	3月11日	2月联邦政府财政赤字(十亿美元)	310.92	162.83		
		3月06日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	712.00	754.00		
		2月27日持续领取失业金人数:季调(千人)	117.10	194.60		
		1月职位空缺数:非农:总计:季调	6917.00	6752.00		
		3月11日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	3.05	3.02		
	3月12日	2月PPI:最终需求:同比:季调(%)	2.80	1.80		
		2月核心PPI:同比:季调(%)	2.50	2.30		
		3月密歇根大学消费者预期指数	77.50	70.70		
		3月密歇根大学消费者现状指数	91.50	86.20		
欧元区	3月9日	第四季度欧元区:实际GDP(终值):同比:季调(%)	-5.00	-4.30	0.90	低于预期
	3月10日	1月法国工业生产指数:同比(%)	-0.23	-3.18		
		1月法国制造业指数:同比:季调(%)	-1.04	-3.87		
		2月英国制造业PMI	55.10	54.10		
	3月12日	2月德国CPI:同比(%)	1.30	1.00	1.30	持平预期
		1月英国工业生产指数:同比:季调(%)	-4.83	-3.29		
		1月英国制造业生产指数:同比:季调(%)	-5.17	-2.39		
		1月欧元区:工业生产指数:同比(%)	0.10	-0.20	2.70	低于预期
日本	3月8日	2月经济观察家前景指数	53.00	41.50		
		2月经济观察家现状指数	40.70	30.10		
	3月9日	1月家庭月均支出:实际同比(%)	-6.10	-0.60		
	3月11日	2月企业商品价格指数:同比(%)	-0.69	-1.47		

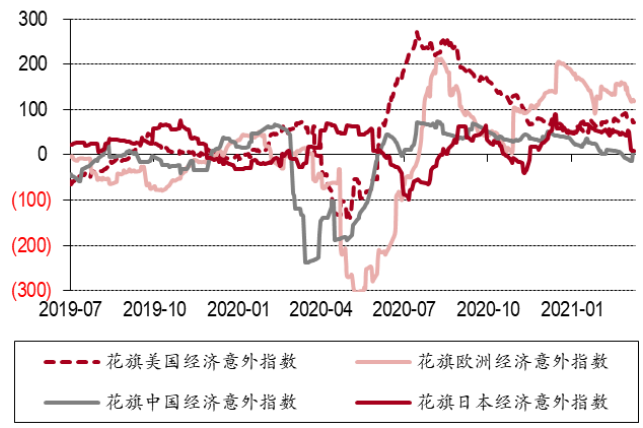
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 美国宏观数据热力图

指标		单位	2021-03	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%			10.83	5.88	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%			7.43	2.53	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%			0.84	1.12	0.83	1.11	-0.64	0.86	6.01	10.33	5.22	-17.19	-7.09
	耐用品新增订单	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
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%			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%			10.68	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%			-5.95	8.18	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			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			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			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
	Umich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		91.67	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		114.07	113.12	112.24	111.56	113.50	116.47	117.26	116.01	117.45	120.78	121.19	122.64	122.78

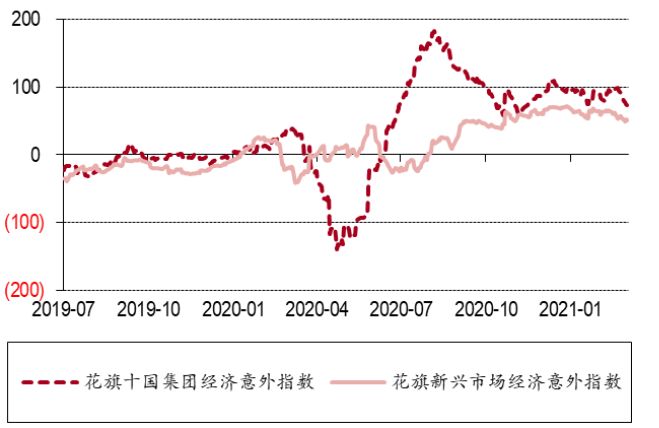
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 3 月 12 日，广义美元指数数据截至 3 月 5 日）

图表 8.美欧日经济意外指数均下降，中国走高



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 9. 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

图表 10. 其他地区宏观数据热力图

	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
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%				-2.40			59.90			-39.20			-14.10
	商品贸易出口	同比%				2.30	-1.10	-9.10	-3.50	-12.50	-10.60	-10.40	-29.90	-30.00	-5.90
	商品贸易进口	同比%				-1.40	-4.40	-11.60	-6.90	-13.40	-14.40	-12.20	-26.60	-25.40	-10.20
	商品贸易差额	亿欧元				292.22	257.01	295.85	238.38	139.21	271.91	200.99	87.59	21.25	291.84
	制造业产能利用率	%	79.20			78.10			73.00			66.80			80.80
	房价指数	同比%							4.90			4.90			5.10
	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	-10.30
	失业率	季调%			8.10	8.10	8.10	8.40	8.60	8.70	8.50	8.00	7.50	7.30	7.30
	PPI	同比%			0.00	-1.10	-2.00	-2.00	-2.30	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60	-2.80
	HICP	同比%		0.90	0.90	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70
	核心HICP	同比%		1.10	1.40	0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00
	消费者信心指数	季调		-14.80	-15.50	-13.80	-17.60	-15.50	-13.60	-14.60	-14.90	-14.60	-18.90	-21.90	-11.50
	制造业PMI			57.90	54.80	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50
	服务业PMI			45.70	45.40	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40
	Markit综合PMI			48.80	47.80	49.10	45.30	50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70
	Sentix投资信心指数		5.00	-0.20	1.30	-2.70	-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10
	经济景气指数	季调		93.40	91.50	92.40	89.30	92.50	92.30	89.10	84.20	78.10	70.20	67.80	95.30
	ZEW经济现状指数			-74.60	-78.90	-75.70	-76.40	-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50
德国	GDP不变价	环比折年季调%				1.40			38.60			-33.50			-7.70
	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	-13.50
	制造业PMI			60.70	57.10	58.30	57.80	58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40
	服务业PMI			45.70	46.70	47.00	46.00	49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70
	HICP	同比%		1.60	1.60	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30
	核心HICP	同比%		1.70	2.00	-0.10	-0.10	0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30
	PPI	同比%			0.90	0.20	-0.50	-0.70	-1.00	-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80
	GFK消费者信心指数		-12.90	-15.50	-7.50	-6.80	-3.20	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30
	经济景气指数			95.80	92.80	95.10	94.90	97.60	96.10	94.90	89.10	82.90	76.50	73.30	92.70
	零售销售	同比%			-7.40	4.00	6.70	10.50	9.00	4.70	7.10	8.10	5.30	-4.40	2.40
	Sentix投资信心指数		11.90	8.60	9.20	6.90	1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90
法国	GDP不变价	环比折年季调%				-5.70			96.90			-44.00			-21.50
	工业生产指数	同比季调%			-0.23	-3.18	-4.86	-4.53	-6.71	-7.27	-9.15	-11.90	-23.68	-35.03	-18.11
	制造业PMI			56.10	51.60	51.10	49.60	51.30	51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20
	服务业PMI			45.60	47.30	49.10	38.80	46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40
	HICP	同比%		0.70	0.80	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80
	核心CPI	同比%		0.50	1.10	0.20	0.40	0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70
	PPI	同比%			0.40	-1.00	-1.90	-2.10	-2.30	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50
	经济景气指数			91.00	90.10	92.80	88.50	93.00	96.10	92.40	84.30	79.90	70.50	70.60	99.50
	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	-13.50
英国	GDP不变价	环比折年季调%							81.10			-56.40			-11.50
	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	-8.89
	制造业PMI			55.10	54.10	57.50	55.60	53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80
	服务业PMI			49.50	39.50	49.40	47.60	51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50
	CPI	同比%			0.70	0.60	0.30	0.70	0.50	0.20	1.00	0.60	0.50	0.80	1.50
	核心CPI	同比%			1.40	1.40	1.10	1.50	1.30	0.90	1.80	1.40	1.20	1.40	1.60
	PPI	同比%							-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35
	GFK消费者信心指数			-23.00	-28.00	-26.00	-33.00	-31.00	-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00
	零售销售指数不变价	同比季调%			-5.90	3.10	2.30	6.00	4.50	2.70	1.20	-2.00	-13.10	-22.90	-6.40
日本	GDP	同比%				-1.10			-4.70			-9.00			-1.10
	出口金额	同比季调%			8.76	-1.31	-1.20	-1.83	-7.49	-11.76	-20.34	-25.93	-25.32	-22.64	-10.41
	进口金额	同比季调%			-2.86	-12.21	-13.65	-11.11	-16.59	-19.33	-22.77	-20.07	-20.77	-7.57	-8.98
	贸易差额	亿日元 季调			-3253.76	7495.56	3625.37	8691.53	6837.46	2443.75	70.75	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04
	商业销售额	同比%			-4.70	-3.50	-6.00	-2.70	-12.70	-12.40	-12.90	-12.40	-21.20	-16.00	-5.80
	工业生产指数				97.70	93.80	94.70	95.20	91.50	88.10	87.20	80.20	78.70	86.40	95.80
	产能指数	同比%				-0.92	-1.02	-0.92	-0.51	-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41
	机械订单	同比季调%				15.26	1.00	1.99	-3.96	-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28
	制造业PMI			51.40	49.80	50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80
	服务业PMI			46.30	46.10	47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80
	CPI	同比%			-0.60	-1.20	-0.90	-0.40	0.00	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10	0.40
	核心CPI	同比%			-0.60	-1.00	-0.90	-0.70	-0.30	-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40
	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	-0.39
	失业率	季调%			2.90	3.00	3.00	3.10	3.00	3.00	2.90	2.80	2.80	2.60	2.50
	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	6.20
	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	3.20
	Sentix投资信心指数		20.00	16.10	13.60	14.50	6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50
	消费者信心指数			33.70	30.00	31.80	33.60	33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10

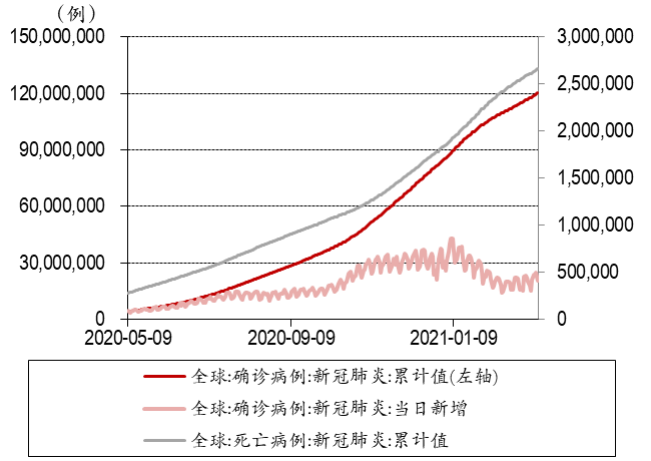
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 3 月 14 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 119,588,087 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(29,400,898 例)、印度(11,439,558 例)和巴西(11,359,048 例)；全球累计因新冠死亡人数达 2,649,559 人，死亡人数前三的国家分别是美国(534,315 例)、巴西(277,102 例)和墨西哥(194,490 例)。

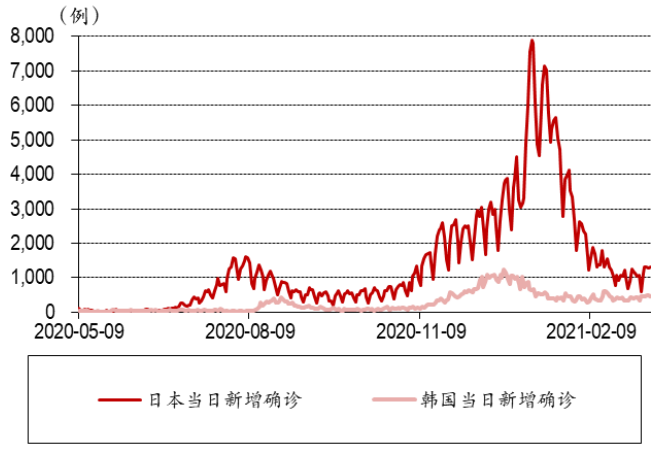
具体到国家层面，日本第三波疫情有所缓解，但滚动死亡率超过第一、二波疫情峰值且未见拐点；**从 9 月末开始美国开启第三波疫情，当前每日新增病例已稳步下降，目前已降至 10 万例/日以下；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前每日新增有所稳定，欧元区国家每日新增从第二波疫情峰值 20 万/天下降到目前 10 万例/天以下。**需要注意的是，当前巴西和印度的每日新增病例有所反弹，需关注其对全球供应链的影响。**

图表 11. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



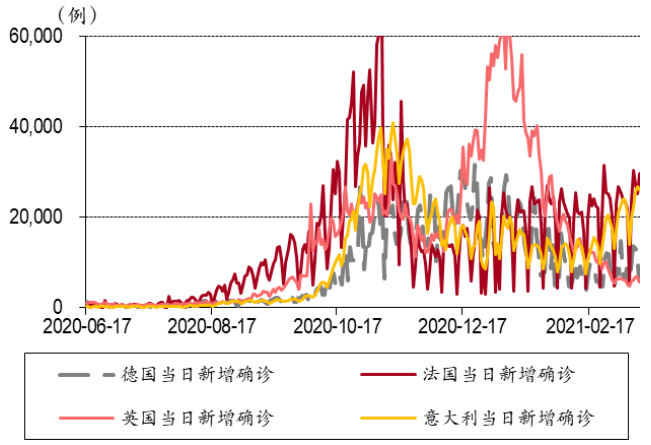
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

图表 12. 日韩第三波疫情有所缓和



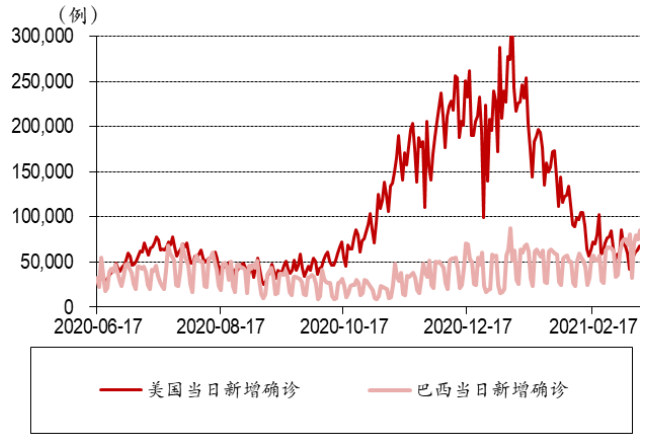
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

图表 13. 欧洲第二波疫情有所稳定



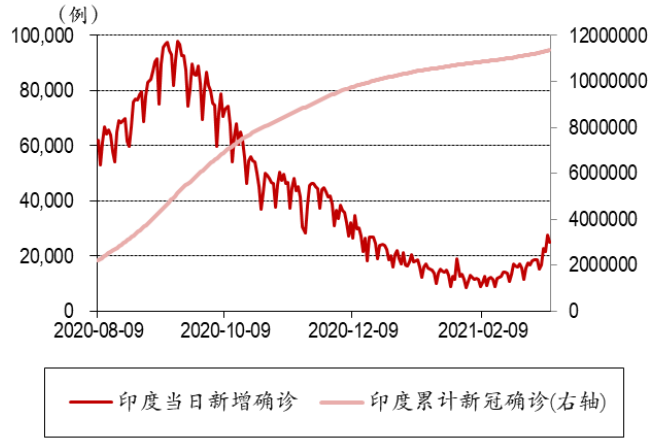
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

图表 14. 美国第三波疫情回落，巴西每日新增反弹



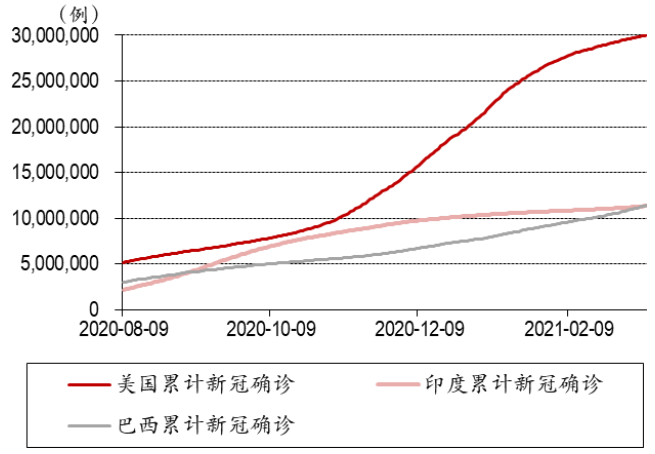
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

图表 15. 印度每日新增有所反弹



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

图表 16. 巴西累计确诊数即将超越印度



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 3 月 13 日）

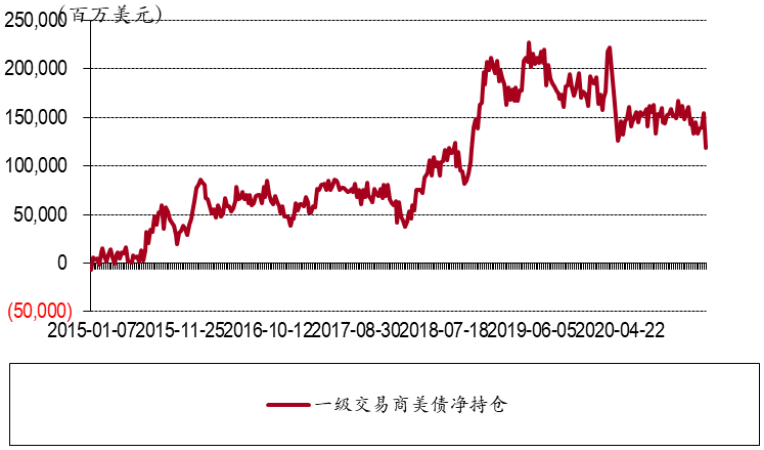
央行及流动性数据跟踪

美联储三月份议息会议前瞻：提高超储利率(IOER)/隔夜回购操作利率(RRP)>扭曲操作>SLR 豁免延期>收益率曲线控制(YCC)。在前期报告《两难的联储和两难的美股》中我们提到在 TGA 存款投入使用和 SLR 豁免到期两个因素影响下，未来美国期限利差很可能继续走阔，短端利率甚至有转负的可能，这种情况下提高超额储备金利率(IOER)和隔夜回购操作利率(RRP)都是抬升短端利率的方案，扭曲操作则是"一石二鸟"之计，但美联储的政策很多时候是"应对式"而非"前瞻式"的，扭曲操作可能需要观察通胀的可持续性。**在相对稳健的情况下，**政策窗口在三季度，若四月份后通胀复苏如 2010 年时一般昙花一现，就业复苏停滞，美联储将大概率宣布进行扭曲操作；**在相对激进的情况下，**不排除美联储借鉴了 2010 年的情况（实际利率过度上行阻碍经济复苏）而对实际利率的上行提前作出响应，在三月会议上宣布进行扭曲操作。同时，美联储在会议前的讲话中均对购债久期调整持保守态度，若三月会议上有所动作，其很可能会提前与市场沟通，因此我们判断下周会议美联储退出扭曲操作概率相对较小。

SLR 豁免延期方面，SLR 的影响银行早有预期，美国银行系统已经开始抛售美债，近期美国一级交易商的国债净持仓已经较大幅度回落。另外，当前美国国会对 SLR 延期持反对态度，FOMC 永久票委 Brainard 在 3 月 1 日的讲话中强调了银行体系资本和流动性要求的必要性，美联储在会议静默期前对此事亦守口如瓶，因此我们判断 SLR 延期可能性可能较小。**YCC 方面，**市场不少观点认为美联储面对不断走高的长端利率将实施 YCC，但无论从美联储的表态（利率上行是复苏预期的原因，未看到金融条件大幅收紧），还是在做空情绪相对高涨的时候宣布 YCC 的成本看（YCC 实质是一种无限量的量化宽松，美联储自身扩表速度将由市场控制），YCC 可能都是概率最小的选项。

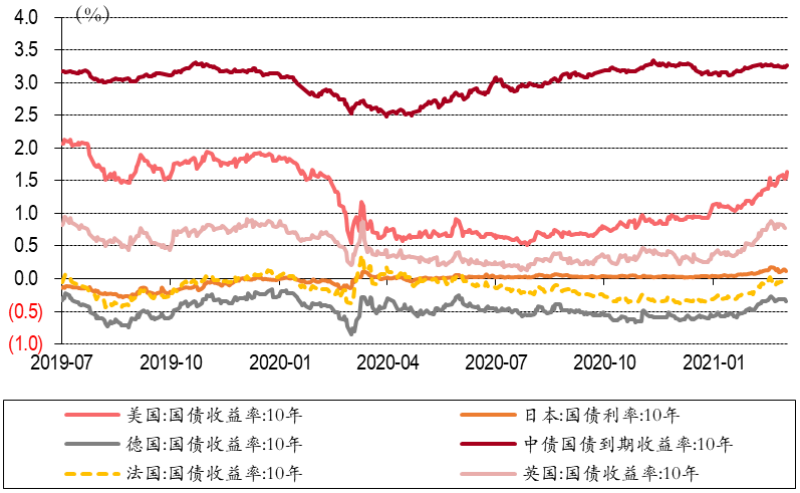
欧央行 3 月会议表示在下季度将明显加快 PPEP 购债速度。会议主要内容有 4 点：**1. 重新阐述保持关键利率不变，**即主要再融资操作利率维持在 0%、边际借贷便利利率维持 0.25%水平和存款便利利率保持-0.5%不变；**2. 明示"基于对金融环境和通胀状况的判断，下季度 PEPP 的购债速度将比年初明显加快"，继续推进总量为 1.85 万亿欧元的 PEPP（大流行资产购买紧急计划），**资产净购买周期至少延续至 2022 年 3 月，本息再投资时间至少持续到 2023 年底，若未来金融状况转好，PEPP 的购债额度并不需要用尽；**3. 继续以再融资操作提供充足流动性，**用 TLTRO III(定向长期再融资三期)向银行提供有吸引力的资金；**4. APP（资产购买计划）将以每月 200 亿欧元的速度推进，**并保持本息再投资直到开始加息后一段时间。

图表 17. 美国一级交易商的美债净头寸不断降低



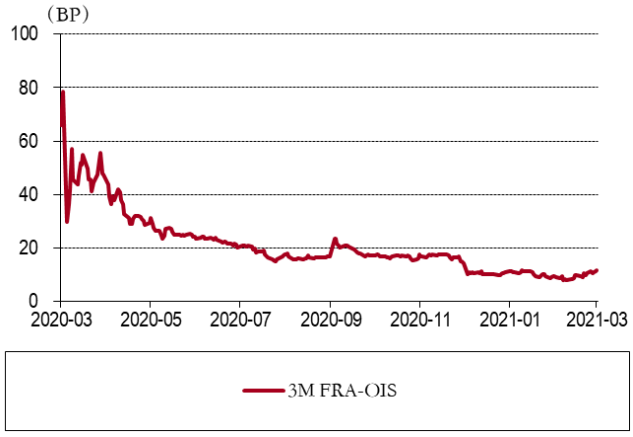
资料来源：NY FED，中银证券

图表 18. 美国 10 年债券利率大幅走高，收 1.64%，欧日收益率回落



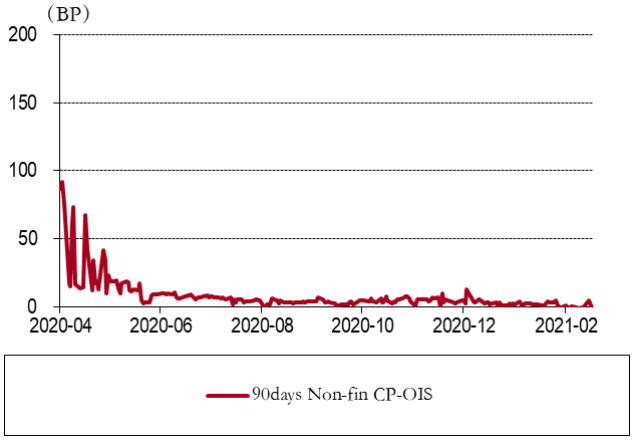
资料来源：万得，中银证券

图表 19. FRA 利差走高



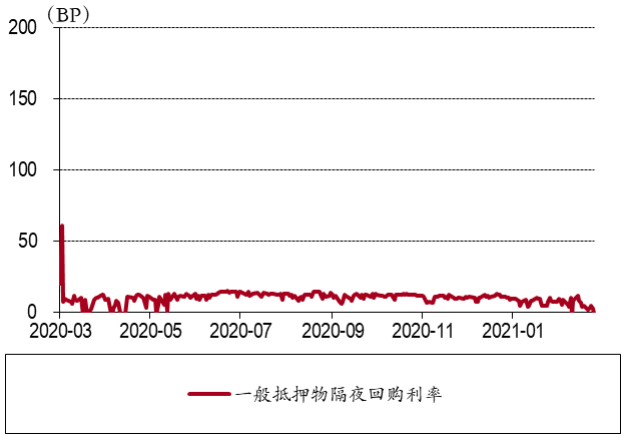
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 20. CP-OIS 利差本周下降



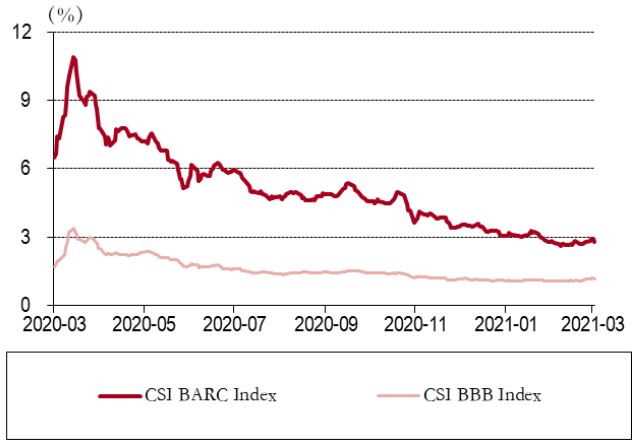
资料来源：Bloomberg，中银证券

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

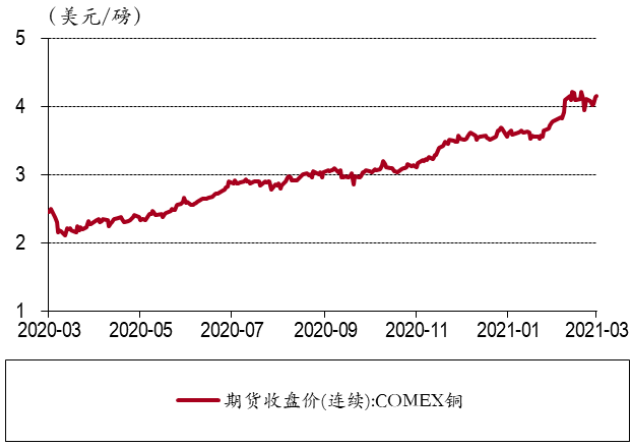
图表 22. 投资级与高收益公司债利差本周冲高回落



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 23. 本周期铜价格上升



资料来源：万得，中银证券

图表 24.油价本周走高



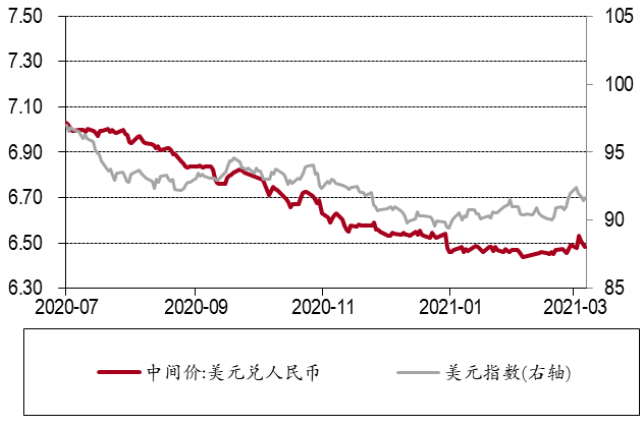
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 黄金期货价格本周反弹



资料来源：万得，中银证券

图表 26. USDX 美元指数本周回落，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