鲍威尔为何不提收益率曲线控制？

主要结论：

一、 鲍威尔为何不提收益率曲线控制？

- **上周四鲍威尔对美债收益率曲线陡峭化阐述了两个观点：**1）美联储关注的重点不是美债收益率，而是更广泛的金融状况；2）近期的通胀是短暂的并不可持续，就业的整体恢复仍然需要一定的时间。鲍威尔演讲结束之后，美债收益率盘中飙升，美股加速下跌，尤其估值相对较高的科技股急剧杀跌，黄金价格大幅回落；另外 OPEC 出乎市场意料并未决定 4 月增产，带动原油和能源股大涨。
- **我们认为，其隐藏的含义是：对通胀不必过于担忧、还需要耐心等待就业的复苏，但是如果金融市场风险发生了实质性变化，美联储将使用工具。首先，**我们认为鲍威尔应该已经完全考虑到了近期原油大涨对通胀的影响，OPEC 决定延长减产推动油价大涨对通胀肯定是起到了一定推波助澜的作用，**但是鲍威尔认为原油对 1-2 季度通胀的影响和服务业复苏的错位能够使得通胀控制一定的范围内，至少不会存在滞涨的风险，**原油占通胀的比重远小于服务业，所以即使短期通胀超过 2%也是在美联储可以忍受的范围内，毕竟美联储现在更将货币政策转向的矛头针对劳动力市场。**其次，**美债收益率的飙升对金融市场的影响现在还可控，“扭曲操作”作为重要的“子弹”还没有到他发挥作用的时候，但是如果后续金融市场波动超过美联储预期的话，那么该救市的时候还是会果断运用该工具。
- **那么何时美联储才会使用“扭曲操作”来压低长端收益率曲线？**从 08 年之后的金融危机来看，虽然短期量化宽松通过主动持有流动性较差的资产，通过改变央行资产负债表的结构来对市场注入流动性，但是影响并不能持久，特别是针对结构性的微调。所以后续美联储提出了“扭曲操作”，和量化宽松不同，“扭曲”操作是买入和卖出双向的，即通过抛售短期债券买入长期债券进而来压低长期利率抬高短期利率，进而促使资金投向长期贷款等领域；另外从 11 年 9 月美联储采取扭曲操作来看，扭曲操作比起压低长端利率，更是抬升短端利率，主要是因为当时长端利率在 1.9%左右，比起短端利率上行的空间，长端利率下行空间较少，所以我们认为本轮如果要使用“扭曲操作”，**可能需要同时满足以下两点：**1）仅是从阈值来的话，美债收益率至少要等攀升到 1.8%左右，不然扭曲操作对长端利率的影响也有限；2）金融市场波动加剧，从目前来看，债券收益率隐含波动率（ICE Bofa ML Option Volatility Estimate Index）已经高于美股波动率（VIX），说明市场的投资组合已经发生了转变，但美股股息率仍然高于美债收益率，所以波动仍然相对可控，但是若后续出现反转，VIX 会出现大幅飙升，那么届时不排除美联储会使用扭曲操作或者加大货币宽松的程度来平复市场情绪。

段小乐 联系人 (8621)61038260 duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人 yangyifan@gjzq.com.cn

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；2、政府应对措施和方法不当，恐慌性情绪蔓延；3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

正文如下：

图表 1：主要经济体 Markit 制造业 PMI 指数一览

经济体	当月值	前值	差值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	58.6	59.2	-0.6	59.2	36.1
欧元区	57.9	54.8	+3.1	60.6	33.4
德国	60.7	57.1	+3.6	63.3	32.0
法国	56.1	51.6	+4.5	58.8	31.5
英国	55.1	54.1	+1.0	61.5	32.6
日本	51.4	49.8	+1.6	56.2	29.6
俄罗斯	51.5	50.9	+0.6	54.7	31.6
印度	57.5	57.7	-0.2	57.7	30.8

来源： Markit，国金证券研究所

1. 美国 2 月 ISM 制造业继续扩张

美国供应管理协会 3 月 1 日公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 60.8，高于前值的 58.7，整体经济连续第九个月实现扩张。**新订单指数增长和生产稳步上升。**新订单指数录得 64.8，较 1 月的 61.1 上升了 3.7 个百分点；生产指数录得 63.2，与 1 月的 60.7 相比上升了 2.5 个百分点；积压订单指数为 64，比 1 月的 59.7 高出 4.3 个百分点；就业指数为 54.4，较 1 月的 61.1 高出 3.7 个百分点；供应商交货指数为 72，较 1 月的 68.2 上升了 3.8 个百分点；库存指数为 49.7，比 1 月的 50.8 低 1.1 个百分点；物价指数为 86，比 1 月的 82.1 上升 3.9 个百分点；新出口订单指数为 57.2，较 1 月的 54.9 上升了 2.3 个百分点；进口指数为 56.1，比 1 月的 56.8 下降了 0.7 个百分点。委员会的乐观情绪增加，主要由于：1）需求持续扩大，在新出口订单指数较快扩张的支持下，新订单指数出现强劲增长；2）客户存货指数仍处于过低的区间；3）积压订单指数较 1 月增长 4.3 个百分点。六大行业中，有五个行业报告了适度或强劲的扩张。就业指数连续第三个月增长，但调查显示，企业和供货商设施在吸引和保留劳动力方面仍存在重大困难，投入品限制了生产扩张，存货指数重回收缩区间，而供货商交付量也再次放缓。从价格来看，2 月份价格指数连续第九个月扩大，显示供应商定价能力持续增强。另外，Markit 公布的 2 月美国制造业 PMI 指数为 58.6，低于前值的 59.2。

2.欧元区 2 月制造业 PMI 加速扩张

3 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 2 月制造业 PMI 终值为 57.9，高于前值 54.8。投资品部门表现出 2018 年 1 月以来最强劲的增长，中间产品紧随其后，消费品的增长相对温和。

德国 2 月制造业扩张加速。德国 2 月制造业 PMI 为 60.7，大幅高于前值的 57.1。在新订单持续回升的情况下，产量急剧上升。数据显示，德国制造业 2 月的产量增长率达到三个月来最高水平；新订单方面，来自亚洲（尤其是中国）、美国和整个欧洲的需求增加，出口销售增长达到 2017 年 12 月以来的最大幅度，

成品库存连续第九个月下降；制造业就业方面，情况趋于稳定，结束了近两年的裁员。投资品部门的劳动力增加，抵消了消费品和中间品部门的削减。此外，严重的供应延迟情况导致价格上涨和库存减少。调查显示，64%的受访企业面临供应延误，出现运输能力以及钢材、塑料和电子零件等关键投入品的短缺。对投入品周转时间增加的担忧和更高的生产要求，导致制造商的采购量急剧上升，达到 2018 年 1 月以来最大增幅。库存方面，出现连续第十个月下降。**从价格方面来看，**投入品成本通胀率上升，达到 2011 年 4 月以来最高水平。与成本趋势一致，制造商的平均价格涨幅较大。生产商对未来的生产水平上升抱有强烈信心，乐观程度达到 2012 年中以来新高，反映出随着疫情限制的放松和客户信心的改善，需求有希望进一步恢复。

法国 2 月制造业持续改善。2 月法国制造业 PMI 为 56.1，高于前值 51.6，数据显示制造业法国制造业健康状况为三年以来最快速度改善，**产出与新订单的增长均加快。**新订单的增长幅度为三年来最快，国内外需求状况均有所改善。然而，供应商表现恶化，出现了严重的供应中断，原材料短缺导致投入品交付时间大幅延长。在产出增加的情况下，就业人数达到 2019 年 11 月以来最强劲的增幅。**从价格方面来看，**投入品价格以 2011 年 5 月以来最快的速度上涨，获得钢铁和铝等材料尤其困难，收费通胀率加速至 2019 年 5 月以来的最快水平。展望未来，制造商对 12 个月活动前景的乐观程度在最新调查期内大幅上升，由于客户将目光投向疫情，需求状况得到改善，乐观程度程度为 2012 年 7 月开始收集数据以来第二高。

欧元区 2 月制造业表现强劲。除了希腊的 PMI 略微回落至 50.0 以下外，2 月份欧元区制造业取得普遍的扩张增长。德国和荷兰的出口增长尤为强劲，继续领跑整体增长；奥地利取得三年来最佳表现；意大利和法国的增长为 2018 年年初以来最佳；西班牙和爱尔兰的增速相对温和。产出和新订单大幅上升，均达到去年 10 月以来最佳表现，出口上升是推动新订单增加的关键因素，新出口贸易的涨幅为 2018 年 1 月以来最强劲。产量面临压力，未完成工作量连续第七个月增加。就业方面，员工人数近两年来首次整体上升，只有西班牙的就业人数出现净下降。从价格方面来看，投入品的交货时间持续拉长，投入品成本随之急剧上升，德国、荷兰和奥地利制造商的成本压力尤其严重，但随着市场需求的改善，企业总体上能够将一部分较高的费用转嫁给客户，产出价格以 2018 年 4 月以来最强劲的速度上涨，通货膨胀率达到近十年来的最高纪录。库存方面，欧元区制造商的采购活动明显增加，采购活动的增加幅度达到三年多来最大，原材料和半制成品的存货连续 25 个月下降。总体来看，受益于国内和出口市场对商品的需求复苏，欧元区制造业稳健扩张，但与此同时，投入需求尚未得到供应的满足，运输延误和材料短缺导致的供应链延误几乎达到创纪录的水平，暗示未来几个月消费价格通胀将进一步上升。企业对未来的信心继续增强，由于对增长的预测与疫苗接种计划的成功推广和未来几个月疫情缓解的前景，企业乐观情绪达到有数据统计以来的历史最高水平。**欧元区主要国家 2 月制造业 PMI 如下**：希腊 49.4（2 个月低点），荷兰 59.6（29 个月高点），爱尔兰 52.0（2 个月低点），西班牙 52.9（7 个月高点），奥地利 58.3（36 个月高点），法国 56.1（37 个月高点），意大利 56.9（37 个月高点），德国 60.7（37 个月高点）。

3．英国 2 月制造业 PMI 继续扩张

3 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 2 月份制造业 PMI 为 55.1，高于前值的 54.1。英国制造业的上升势头受到供应链中断和成本压力上升的制约，**尽管新订单入库情况略有改善，但产出增长仍只保持边际增长。**产出增速为本轮九个月增长序列中最弱，由于国内需求改善，新出口业务微升，新订单在 1 月小幅下降后有所扩大，但疫情的持续影响、脱欧的复杂性和运输困难制约了出口订单的增长。行业数据显示，投资品是 2 月份表现最好的行业，在调查所涉及的三个行业中，产出、新订单、新出口业务和就业增长最快。中间产品的产量和新业务量也有所增长，与消费品生产企业的持续低迷形成鲜明对比。就业方面，就业人数连续第二个月增长，产出、新订单和未完成的业务与制造商的情绪改善相结合，鼓励进一步创造就业机会。**从价格来看，**投入价格通胀连续 10 个月上升，产出价格以 2018 年 1 月以来最快的速度上涨。由于供应链中断和原材料短缺，成本上升，成品库存进一步大幅减少。企业的乐观情绪升至 77 个月高点，这与疫情持续复苏、中国大陆的经济复苏、脱欧的不确定性减少等因素有关。

4. 日本 2 月制造业 PMI 进入扩张区间

3 月 1 日 Markit 公布数据显示 2 月日本制造业 PMI 为 51.4，前值为 49.8，经营状况自 2019 年 4 月以来首次实现增长。**制造业的增长主要依靠产出和新订单小幅扩张的支持。**产出量自 2018 年 12 月以来首次增加，且速度为同期以来最快。新订单连续第二个月增加，新出口销售 4 个月来首次增加，因为主要外部市场特别是中国的需求改善。就业方面，2 月份的就业水平继续下降，但降幅比上月有所放缓，疫情导致的产能需求下降是裁员的主要原因。尽管新订单增加，但 2 月份未完成业务量进一步下降，但下降幅度是26 个月以来最小的。由于疫情的限制，原材料采购持续困难，交货时间进一步恶化。**从价格方面来看，**投入成本通胀率升至两年来最快水平，由于疫情造成的供应链中断导致投入价格大幅上涨。制造商通过收购价格将部分成本负担转嫁到客户身上，价格连续 3 个月上升。尽管生产和新订单均有上升，但采购活动已连续 26 个月下降，不过降幅是其中最小的。展望未来，企业对未来一年依然乐观，正面情绪达到 2017 年 7 月以来最强烈的程度。

5. 俄罗斯 2 月制造业保持扩张

3 月 1 日公布的数据显示，俄罗斯 2 月制造业 PMI 终值为 51.5，高于前值 50.9。**产出和新订单的扩张速度加快，支持整体升幅达到为 2019 年 4 月以来最高水平。**然而，由于外部需求条件的挑战性，出口继续下降，不过降幅较 1 月份有所缓和。新订单流入量回升，并以 2020 年 8 月以来最快速度上升。就业方面，就业岗位增速加快，为 2018 年 12 月以来最快。虽然积压工作继续下降，但收缩速度是自去年 9 月以来最慢的。供应商业绩明显恶化，达到 2020 年 5 月以来最大的一次。**从价格来看，**由于供应商的产能压力，2 月份成本负担大幅上升，制造业企业通过收费将部分较高的成本转嫁给了客户，产出通胀速度加快至六年来最剧烈。随着交货期的延长，制造商利用库存来补充生产。采购和制成品存货进一步减少，前者降幅为三个月来最大。投入品购买量自 2020 年 8 月以来首次增加，因为企业寻求满足更大的生产需求。未来，2 月份俄罗斯制造业企业

的商业信心依然乐观，积极情绪水平提高到 2020 年 1 月以来最强。

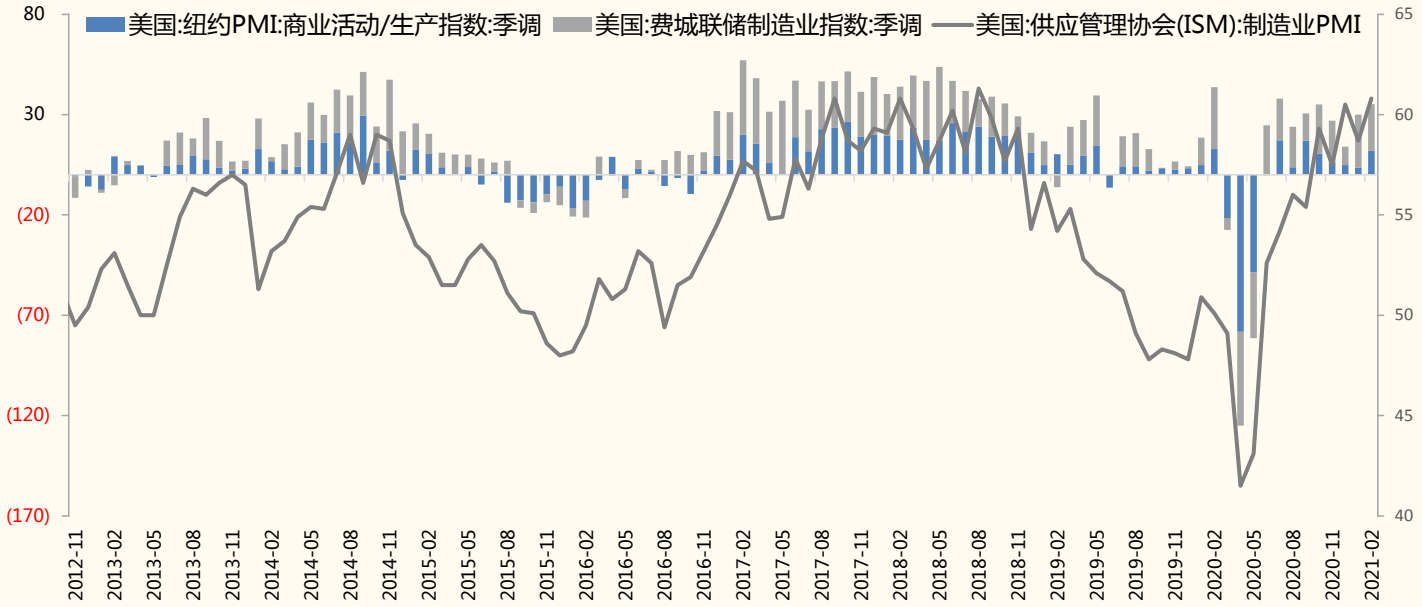
6. 印度 2 月制造业 PMI 扩张放缓

3 月 1 日 Markit 公布的数据显示，2 月印度制造业 PMI 终值为 57.5，低于前值 57.7，**更好的需求条件和成功的营销活动支撑了 2 月份新订单的进一步增加，尽管较 1 月份有所放缓。**印度制造业的健康状况再次改善，企业通过提高生产、投入购买和采购库存来应对新增工作的强劲增长，且为了应对新订单总量 2 月份的产量再次提高，虽然较 1 月份增速有所放缓，但是由于 2019 冠状病毒病(COVID-19)限制工作，就业进一步下降，这是连续第 11 个月的下降。**从价格来看，**原材料和半成品需求增强，给投入成本通胀带来上行压力，化学品、金属、塑料和纺织品等许多项目的价格存上行动力，导致该指数升至 32 个月高位。工厂出厂费也出现了上涨，尽管涨幅不大。最新数据显示，商品生产商的产能压力加大，积压工作数量以 3 个月来最快的速度增长。商品生产商预计，未来 12 个月的产出将增加，整体乐观情绪水平将与 1 月份持平。**从其他东南亚地区来看，各国表现参差不齐，缅甸出现大幅回落。**数据显示，越南 51.6（扩张区间加速），印尼 50.9（扩张放缓），马来西亚 47.2（萎缩区间内加剧收缩），菲律宾 52.5（持平于前值），泰国 49.0（萎缩区间内加剧收缩），缅甸 27.7（萎缩区间内收缩加剧）。

7. 全球 2 月制造业 PMI 增长回升

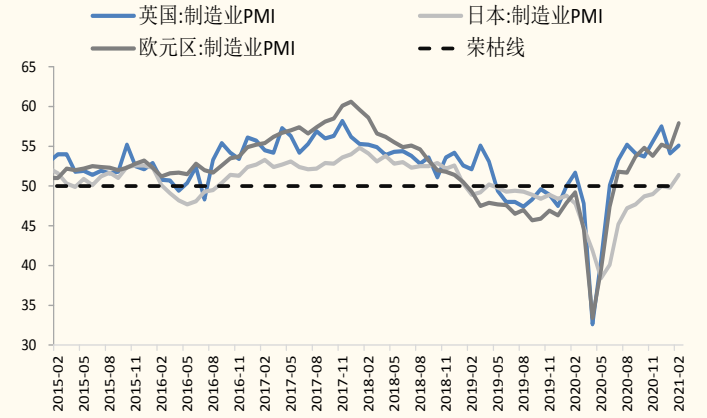
3 月 1 日 Markit 公布数据显示，2 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值 53.9，高于前值 53.6，升至 3 年以来的高点。**产出和新出口订单持续加速，新订单指标小幅回落。**在可获得 2 月份数据的 29 个国家中，有 23 个国家的 PMI 高于 50.0。只有希腊、哈萨克斯坦、马来西亚、泰国、墨西哥和缅甸出现了收缩。增长最快的是德国，其次是荷兰、美国和巴西。尽管新订单增长放缓至 5 个月低点，但 2 月份全球制造业产出增速略快。尽管国际贸易趋势仍然相对低迷，但新出口业务的扩张速度却加快。按行业细分的数据显示，消费、中间产品和投资产品行业的产出和新订单均出现增长。生产扩张速度最快的是投资类商品，而消费品生产商的扩张速度相对较慢。积压的工作连续第七个月增加，加之企业乐观情绪的改善，鼓励了 2 月份进一步创造就业，乐观情绪触及 81 个月高点。2 月份，员工人数连续第四个月上升。尽管就业增长速度并不高，但这是自 2019 年 3 月以来最快的，分国别来看，美国(77 个月高点)、欧元区(两年高点，22 个月来首次出现增长)、英国和巴西等国均出现了增长，相比之下中国、日本和印度的就业率都较低。全球制造业仍受到供应链中断、交货延迟和成本通胀压力不断上升的困扰。**从价格来看，**由于投入物需求不断上升，而供应受限，投入物平均价格连续第九个月上涨，成本上升的一部分通过提高收费转嫁给了客户。两项价格指标的通胀率均达到近 10 年来的高点，其中发达国家(平均而言)的涨幅均高于新兴市场。数据显示，1 月产出指数为 54.2，高于前值 54.1；新订单指数为 53.8，低于前值 54.2；新出口订单指数为 51.1，高于前值 50.2；就业指数为 50.6，高于前值 50.3；投入价格为 64.9，高于前值 62.5；产出价格 55.6，高于前值 55.0。

图表 2：美国 2 月 ISM 制造业扩张加速



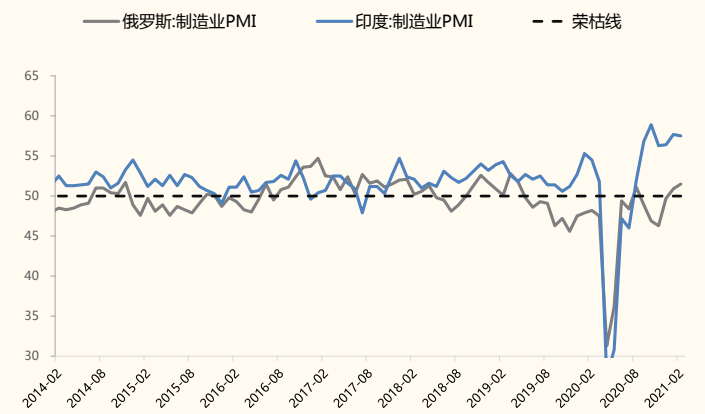
来源： Wind，国金证券研究所

图表 3：2 月英国和欧元区制造业扩张加速



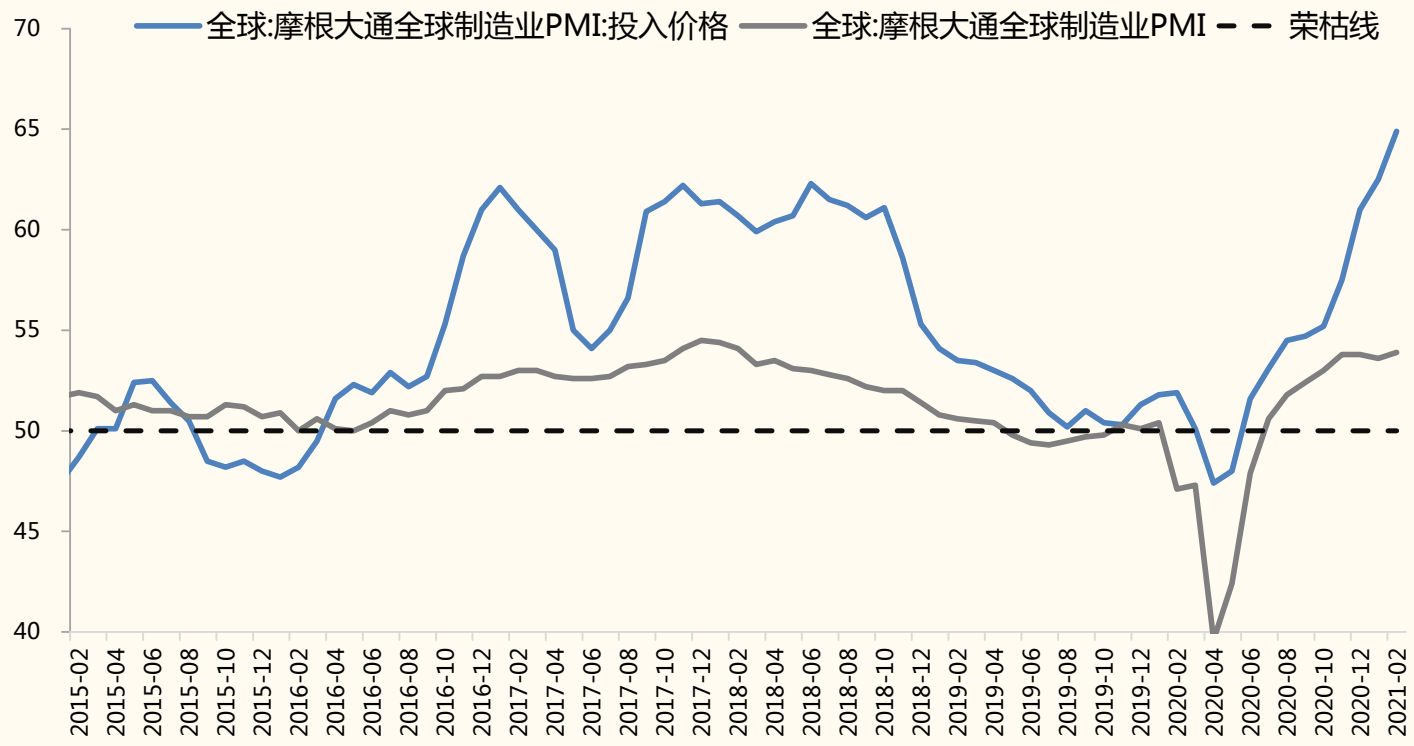
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：2 月印度制造业扩张回升但是印度扩张放缓



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 2 月制造业扩张加速



来源： Wind，国金证券研究所

二、美国 1 月工厂订单超预期、美国 2 月非农新增就业持续恢复

1、美国 1 月工厂订单月率创去年 7 月以来新高

3 月 4 日，美国商务部公布数据显示美国 1 月工厂订单月率为 2.6%，此前市场预估为 2.1%，前值为 1.1%。美国 1 月扣除运输的工厂订单月率为 1.7%，前值为 1.4%。

1 月份制成品的新订单连续九个月增长，增长了 131 亿美元至 5,094 亿美元,增幅 2.6%。分项来看，**新订单方面，**耐用品制造业新订单连续九个月增长，增长 84 亿美元至 2567 亿美元，增幅 3.4%，与先前公布的增长持平。运输设备在过去九个月中增长了八月，增长了 61 亿美元达到了 851 亿美元，涨幅即 7.7%。非耐用品制造业的新订单增加了 47 亿美元至 2,527 亿美元，涨幅 1.9%。**从运输方面来看，**出货量连续个月增长为 1.9%（前值 2.1%），增长了 96 亿美元至 5133 亿美元，耐用品制造业出货量增加了 49 亿美元，涨幅 1.9%，达到 2606 亿美元。其中运输设备增长幅度最大，增长 10 亿美元涨幅 3.0%；非耐用品制造业出货量连续第八个月增长为 1.9%，增长 25 亿美元至 2527 亿美元，其中石油和煤炭产品上涨了八成，领涨了 33 亿美元至 480 亿美元，增幅 7.3%。耐用品未完成订单继连续七个月减少后增加，增加了 12 亿美元至 10,728 亿美元，涨幅 0.1%，高于 12 月下降的 0.2%。未完成的订单出货量比为 6.10，低于 12 月的 6.25。

2、美国 2 月非农新增就业持续恢复，为去年 10 月以来最大增幅

3 月 5 日晚间美国劳工统计局报告称，美国 2 月季调非农就业人数增加 37.9 万，预估为增加 19.5 万，前值为增加 4.9 万,为去年 10 月以来最大增幅。2 月份的失业率（6.2%）和失业人数（1,000 万）都没有什么变化。 尽管这两个指标均远低于 2020 年 4 月的高点，但仍远高于 2020 年 2 月的疫情流行前水平（分别为 3.5%和 570 万）。

2 月份非农就业总人数增加了 37.9 万，但比 2020 年 2 月大流行前的水平下降了 950 万，即 6.2%。**2 月份大部分新增就业出现在休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助、零售贸易和制造业的新增就业较少；在建筑和矿业、州和地方政府教育等行业的就业率下降。**2 月份，由于某些地区与大流行相关的限制有所缓解，休闲和款待业的就业人数增加了 35.5 万。增长的五分之四左右是食品服务和饮酒场所（+28.6 万）。休闲和款待业的就业人数全年减少了 350 万，即 20.4%；在专业和商业服务中，临时帮助服务在 2 月增加了 5.3 万个岗位，但比去年同期减少了 17.5 万；卫生保健和社会援助方面的就业人数增加了 4.6 万人。在前一个月大幅下降（-8.5 万）之后，医疗保健就业在一个月内几乎没有变化（+2 万）。 2 月份，门诊医疗服务的就业增长（+2.9 万）被护理设施的亏损（-1.2 万）所部分抵消。 社会援助的就业人数增加了 2.6 万，主要是个人和家庭服务（+1.8 万），全年医疗保健和社会救助方面的就业人数减少了 90.9 万；零售贸易在 2 月增加了 4.1 万个工作岗位。该行业的工作增长是普遍的，增幅最大的是百货商店（+1.4 万），保健和个人护理商店（+1.2 万）以及食品和饮料商店（+1 万），这些收益被服装和服装配件商店的亏损（-2 万）部分抵消；在运输业增加的带动下，制造业就业月增加了 2.1 万个设备（+1 万）。制造业的就业人数在一年中减少了 56.1 万。2 月，地方政府教育（-3.7 万）和州政府教育（-3.2 万）的就业人数下降。对于这两个行业，2 月份的亏损都部分抵消了 1 月份的增长。2 月份建筑业新增就业人数减少了 6.1 万，主要反映了非住宅业人数的下降。严重的全国大部分地区的冬季天气限制了建筑业的就业，因此该行业的就业人数比去年同期减少了 30.8 万；2 月，采矿业减少了 8 千个工作岗位；2 月份，其他主要行业的就业变化不大，包括批发贸易，运输和仓储，信息，金融活动和其他服务。

图表 6：海外宏观数据跟踪和简评

美国	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	最新数据简评
增长															
GDP（环比折年率，%）			-5.0			-31.70			33.10			4.00			美国四季度GDP复苏分化收敛，但动能减弱
消费															
个人总收入（环比折年率，%）	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13	0.60	10.02		创下去年4月以来的最大月度增幅，主要受收入激增推动
个人消费支出（环比折年率，%）	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43	-0.19	2.35		消费支出大幅回升
零售销售额（环比折年率，%）	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)	(0.7)	5.30		电子产品和家电零售销售额为主要提振。
投资															
耐用品订单（环比，%）	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97	0.16	3.41		计算机和电气设备订单大幅增加
建造支出（环比，%）	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87	1.00	**1.67**		**建造支出小幅回升**
对外贸易															
出口（同比，%）	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	(13.5)	(12.5)	(10.2)			海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3	(0.2)			内需拉动回落
贸易差额（十亿美元）	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	(63.1)	(68.1)	(66.6)			贸易差额减少
通胀															
CPI（同比，%）	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4		受房租、食品饮料等价格同比回落影响，CPI低于预期
核心CPI（同比，%）	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4		低于前值
核心PCE（同比，%）	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4	1.5			略高于前值
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.5	2.4	2.2	2.1	3.0	3.0	3.0	3.1	2.6	2.7	2.8	2.3	3.0	3.3	通胀预期大幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)	49	**379**	**休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助为主要提振**
失业率（%）	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7	6.7	6.3	**6.2**	**失业率低于前值**
平均时薪（环比，%）	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.8	0.2	**0.2**	**持平于前值**
职位空缺数（千人）	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527	6646			住宿和餐饮服务的离职总人数增加
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95	9.08	**10.10**			**房价大幅上升**
成屋销售（折年数，万套）	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669	676	669		美国四个地区的房价实现均出现大幅回升
新屋开工（环比，%）	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2	5.8	(6.0)		新屋开工大幅回落
营建许可（环比，%）	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9	4.5	10.7		单户住宅营建许可为主要提振
其他															
ISM制造业PMI指数	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5	60.7	58.7	**60.8**	**新订单指数和生产指数均出现回升**
ISM非制造业PMI指数	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9	57.2	58.7	**55.3**	**服务业大小幅回落**
工业产能利用率（%）	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3	74.5	75.5		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	80.7	79.0	76.2	消费者信心的大幅回落都集中在年收入低于7.5万美元的家庭中
美联储总资产（万亿美元）	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50	71.94	72.65	74.11	74.53		美联储资产小幅回升
美国联邦基金基准利率	1.75-1.5	1.75-1.5	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78	104.00	103.80	103.80	美元实际有效汇率持平于前值
其他发达经济体	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	简评
欧元区															
GDP（环比折年率，%）			-13.6			-40.3			61.1			-2.8			欧元区经济陷入负值
CPI（同比，%）	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	持平于前值
核心CPI（同比，%）	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	1.4	1.1	小幅回落
出口（季调环比，%）	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1	2.0	1.1			外部需求回落
进口（季调环比，%）	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0	2.4	-0.3			内部需求回落
贸易差额（十亿欧元）	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9	25.1	27.5			贸易差额扩大
Markit制造业PMI指数	47.8	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.4	53.6	55.2	54.7	57.7	制造业PMI扩张加速
Markit服务业PMI指数	52.2	52.6	26.4	12.0	30.5	48.3	54.7	50.1	47.6	46.2	41.3	46.4	45.0	44.7	服务业PMI收缩区间内回落
德国经济景气指数	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	95.5	97.0	94.2	94.3	92.8	95.8	德国经济景气回升
工业生产指数（环比，%）	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1	2.5	-1.6			大幅回落
欧央行总资产（万亿欧元）	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	7.0	7.0		高位平稳
欧央行主要再融资利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		维持利率不变
英国															
GDP（环比折年率，%）			-8.5			-59.8									经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.1	0.1	0.1	0.1			疫情促使货币政策宽松
日本															
GDP（环比折年率，%）			-2.5			-27.8			22.9						日本经济触底反弹
CPI（同比，%）	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.3	-0.6		通缩好转
日央行总资产（万亿日元）	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9	698.2	705.3	702.5	709.3	712.6	资产负债表扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	简评
巴西			-0.3			-11.4			-3.9						经济增速企稳回升
印度			3.1			-8.0			-7.5						经济增速跌幅收窄
韩国			1.4			-3.0			-1.1			-1.3			经济跌幅扩大
印尼			3.0			-5.3			-3.5			-2.2			经济跌幅收窄
香港			-9.1			-9.0			-3.5			-3.0			经济增速跌幅收窄
台湾			2.2			-0.6			3.9			5.1			经济大幅好转
新兴市场CPI（同比，%）	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	简评
巴西	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3	4.5	4.6		通胀小幅上升
俄罗斯	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9	5.2		通胀小幅上升
印度	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2	3.3	**2.8**		**通胀回落**
韩国	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	0.52	0.64	**1.1**	**通胀小幅回升**
印尼	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	**1.4**	**通胀小幅回落**
沙特阿拉伯	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8	5.3	**5.7**		**通胀小幅回升**
香港	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2	-0.7	1.9		通胀压力加大
台湾	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.2		通胀进入通缩

来源：Bloomberg，Wind，美国劳工部，Fed，ECB，BOJ，IFO，国金证券研究所

三、本周重点关注欧洲央行公布利率决议、美国劳动力市场、通胀和消费者信心指数

1、本周重点关注欧洲央行公布利率决议

本周重点关注 3 月 11 日欧洲央行公布利率决议和 3 月 12 日美联储发布每季度美国的财务账目。

2、本周重点关注美国劳动力市场、通胀和消费者信心指数

本周重点关注 3 月 10 日公布的美国 2 月 CPI 年率未季调(%)（料回升）、3 月 11 日公布的美国 1 月 JOLTs 职位空缺(万)（料回升）和 3 月 12 日公布的美国 2 月 PPI 年率(%)（料回升）和美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值（料回升）。

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；

2、政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH