1 月全球制造业扩张放缓

主要结论：

一、1 月全球制造业扩张放缓

- **美国 1 月 ISM 制造业扩张放缓（1 月为 58.7，前值 60.5）**
  - 新订单指数和生产指数均出现回落。1 月份价格指数大幅飙升，达到 2011 年 4 月的水平。
- **欧元区 1 月制造业 PMI 扩张放缓（1 月为 54.8，前值 55.2）**
  - 德国 1 月制造业扩张区间增速放缓。产出和新订单的进一步增加，但增速放缓；
  - 法国 1 月制造业改善。新订单恢复增长，为三个月以来首次增加。
- **英国 1 月制造业 PMI 扩张放缓（1 月为 53.5，前值 53.8）**
  - 英国脱欧过渡期结束后，生产商面临新出口工作流入减少压力，产出增长放缓，新订单略有下降。
- **日本 1 月制造业 PMI 陷入收缩（1 月为 49.8，前值为 50）**
  - 制造业的回落主要由于产出和就业下降。从价格方面来看，1 月份投入成本通胀进一步加剧。
- **俄罗斯 1 月制造业进入扩张区间（1 月为 50.9，前值 49.7）**
  - 随着产出和新订单恢复扩张，整体增长达到去年 8 月以来的最快水平。
- **印度 1 月制造业 PMI 扩张加速（1 月为 57.7，前值为 56.4）**
  - 需求增强成为了制造业回升的主要动力。从其他东南亚地区来看，各国表现参差不齐，情绪的乐观程度较去年 12 月略有下降。
- **全球 1 月制造业 PMI 扩张放缓（1 月为 53.5，前值 53.8）**
  - 产出和新订单指数均持续扩张，但增速有所放缓。从价格来看，供应中断导致采购价格上涨，并通过提高产出费用转嫁给客户。

二、美国劳动力市场仍然疲软，工厂订单连续增长

1、**美国 1 月 ADP 新增就业人数高于预期：**就业人数增加最多的来自卫生保健、休闲与款待以及专业和商业服务。

2、**美国 1 月非农新增就业低于预期：**受疫情冲击显著的休闲和酒店业、零售业、运输和仓储业等依旧处于“裁员减岗”状态，但专业和商业服务、公立和私营教育业的就业增长抵消了这部分损失。

3、**美国 12 月工厂订单月率连续第八个月增长：**耐用品制造业新订单和非耐用品制造业新订单为主要提振。

三、本周重点关注欧央行公布的利率决议、美国通胀和劳动力市场数据

- **财经数据：**欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数、美国 12 月 JOLTs 职位空缺(万)、美国 1 月 CPI 年率未季调、美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值 。

风险提示：

1、 疫情二次爆发对全球经济影响的不确定性上行；
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。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260

杨一凡 yangyifan@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

正文如下：

一、1 月全球制造业扩张放缓

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	59.2	55.3	+3.9	59.2	36.1
欧元区	54.8	55.2	-0.4	60.6	33.4
德国	57.1	57.8	-0.7	63.3	32.0
法国	51.6	51.1	+0.5	58.8	31.5
英国	53.5	53.8	-0.3	61.5	32.6
日本	49.8	50.0	-0.2	56.2	29.6
俄罗斯	50.9	49.7	+1.2	54.7	31.6
印度	57.7	56.4	+1.3	55.3	30.8

来源： Markit，国金证券研究所

1. 美国 1 月 ISM 制造业扩张放缓

美国供应管理协会 2 月 1 日公布的数据显示，美国 1 月 ISM 制造业 PMI 为 58.7，低于前值的 60.5，连续 8 月处于扩张区间内。**新订单指数和生产出现回落。**新订单指数录得 61.1，较 12 月的 67.5 下降了 6.4 个百分点；生产指数录得 60.7，与 12 月的 64.7 相比下降了 4 个百分点；积压订单指数为 59.7，比 12 月的 59.1%高出 0.6 个百分点；就业指数为 52.6，较 12 月的 51.7 高出 0.9 个百分点；供应商交货指数为 68.2，比去年 12 月的 67.7 上升了 0.5 个百分点；库存指数为 50.8，比 12 月的 51 低 0.2 个百分点；物价指数为 82.1，比去年 12 月的 77.6 上升 4.5 个百分点；新出口订单指数为 54.9，比去年 12 月的 57.5 下降了 2.6 个百分点；进口指数为 56.8，比去年 12 月的 54.6 上升了 2.2 个百分点。委员会的情绪仍然乐观，接近 12 月的水平，主要由于：1）需求持续扩大，新订单指数增长强劲水平，持的新出口订单指数扩张；2）客户库存指数维持在较低的水平；3）积压的订单指数保持在高水平。六大行业中，有五个行业报告了适度或强劲的扩张。就业指数连续第二个月扩张，但委员会指出，在企业和供应商设施在吸引和留住劳动力方面仍然存在困难。**从价格来看，**1 月份价格指数大幅飙升，达到 2011 年 4 月的水平，表明供应商仍有定价权。另外，Markit 公布的 1 月美国制造业 PMI 指数为 59.2，较前值 55.3 出现明显回升.

2. 欧元区 1 月制造业 PMI 扩张放缓

2 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 1 月制造业 PMI 终值为 54.8，低于前值 55.2。投资品部门和中间产品部门继续表现出明显的增长，而在新订单减少的情况下，消费品生产商的经营状况改善不大。

德国 1 月制造业扩张区间增速放缓。德国 1 月制造业 PMI 为 57.1，低于前值的 58.3，当仍然稳居增长区间。**产出和新订单的进一步增加，但增速放缓。**数据显示，德国制造业的产量在 1 月出现明显上升，虽然增长率变缓，但仍高于历史水平；新订单方面，受国际销售额明显上升，企业方面表示中国和美国的需求增加，新订单增长依然强劲，成品库存连续第八个月大幅下降；制造业就业

方面，虽然制造商在 1 月继续削减劳动力数量，但就业率下降的速度是 2019 年 6 月以来最慢的，反映了产能压力不断加大且对未来产出预期的改善。此外，1 月份的调查显示，供应链中断带来的风险日益增大，1 月份有关交货延迟的报告数量创下历史新高，材料和零部件短缺以及关于物流的集装箱供应问题使供应商面临的压力越来越大。库存方面，1 月的过制造商的采购库存连续第九个月下降，由于投入品的交付出现延误，因此为了支持生产水平，商品生产商加大了采购活动以确保未来投入品供应。**从价格方面来看，**投入品价格通胀率上升，达到 2018 年 7 月以来的最高水平，但增加的成本主要有商品生产上承担。商品生产商对未来经济活动的乐观程度升至 2012 年 7 月以来的历史高位，许多公司表示一旦新冠疫苗的推广顺利进行，需求和客户投资讲进一步复苏。

法国 1 月制造业改善。1 月法国制造业 PMI 为 51.6，高于前值 51.1，数据显示制造业法国制造业健康状况为六个月以来最快速度改善，**主要由于新订单恢复增长，为三个月以来首次增加。**新增订单主要来自于国内市场，但新增出口订单连续第三个月下降，降幅与去年 12 月相似，总体降幅不大。虽然需求有所改善，但产出方面由于疫情继续限制了一些工厂的生产能力而下降。交货时间上由于英国脱欧过渡期结束导致港口严重延误使法国商品生产商面临的供应商交货时间明显延长。**从价格方面来看，**投入品价格连续第六个月上涨，成本通胀率加速至 2018 年 2 月以来的最快水平，包括钢铁、木材和牛奶在内的多种原材料价格上涨，随着成本进一步上升，法国制造商在 1 月份继续提高产品价格，收费通胀率上升至 2019 年 5 月以来的最高水平。未来，制造商对接下来 12 个月的商业前景仍保持乐观态度，随着新冠疫苗的普及，市场对需求状况改善的预期支撑了市场信心，乐观程度为 2019 年 4 月以来最强。

欧元区 1 月制造业扩张放缓。在调查所涵盖的国家中，制造业增长最好的仍然是出口基础雄厚的国家，即荷兰和德国。荷兰的扩张速度是两年来最好的；意大利的表现是近三年来最好的；奥地利也出现了明显的增长；希腊的增幅较小；西班牙是唯一一个制造业萎缩的国家。总体看来，制造业生产连续第七个月增长，不过扩张速度是近来最弱的。新订单同样连续第七个月增长，但增幅自 12 月以来有所下降，尽管出口贸易出现了过去三个月来最好的增长表现。在整体新订单量明显增加的情况下，制造业的产能面临进一步的压力，未完成工作量连续第六个月上升，但增长幅度是去年 9 月以来最弱的。就业方面，企业一般进行了裁员，尽管裁员速度是 2019 年以来最弱的，以意大利和荷兰为首的一些国家就业人数出现了净增长。**从价格方面来看**，随着供给侧短缺的加剧，投入品的价格明显上升。1 月的投入成本的涨幅是近三年来最大的，其中德国、荷兰和意大利的月度涨幅最大。虽然企业试图将较高的成本转嫁给客户，但产出整体通胀率不高，明显低于投入成本。库存方面，面对收货延迟的情况，企业尽可能利用现有库存，导致采购库存下降较多。此外，出现另一轮成品库存下降的趋势，连续八个月下降，尽管下降速度是去年 6 月以来最低的。总体来看，欧元区制造业产出在 2021 年年初继续以坚实的步伐扩张，不过由于新的封锁措施和供应端去对整个地区的生产商构成进一步的挑战，增速已经减弱至复苏以来的最低点。供应链延迟在本月的恶化程度，仅高于二十多年来调查中的去年年初的全球封锁期间。目前，由于服务业受到疫情限制的冲击，制造业为经济提供了重要支持，但这种支持正在减弱，特别是消费品生产者正处于挣扎之中。企业对未来 12 个月的预期提高至近三年来最高水平，主要是由于人们希望未来

几个月疫苗的发展将有助于缓解目前的疫情限制并推动经济发展，但疫苗推广延迟为这一前景增加了不确定因素。**欧元区主要国家 1 月制造业 PMI 如下**：希腊 50.0（4 个月高点），荷兰 58.8（28 个月高点），爱尔兰 51.8（3 个月低点），西班牙 49.3（7 个月低点），奥地利 54.2（26 个月高点），法国 51.6（6 个月高点），意大利 55.1（34 个月高点），德国 57.1（4 个月低点）。

3．英国 1 月制造业 PMI 扩张放缓

2 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 1 月份制造业 PMI 为 53.5，略低于前值的 53.8。**英国脱欧过渡期结束后，生产商面临新出口工作流入减少压力，产出增长放缓，新订单略有下降。**1 月份制造业产出连续第八个月增长。然而，由于新出口业务的减少，新订单总量略有下降，因此扩张速度放缓至，新订单的下降和投入库存的急剧下降都对 PMI 水平构成了压力。企业报告称，全国封锁、英国退欧过渡期结束、客户关闭以及年初重新出现的不确定性，都是导致新订单减少的原因。行业数据显示，消费品行业是 1 月份表现最弱的子行业，产出和新订单均大幅下降。相比之下，中间和投资类别则持续扩张。与此同时，小型制造商的产量和新订单下降，而中型和大型制造商的产量和新订单上升。1 月份制造业就业人数出现一年来的首次增长，但是整体新增就业的数量并不高。由于原材料短缺和供应商交货延迟(尤其是进口产品)，一些制造商难以在需要时补充原料，导致投入库存下降，制成品库存也大幅下降。**从价格来看，**今年 1 月，投入价格通胀升至 4 年高点，反映出原材料短缺、运输延误和市场力量，增加的成本转嫁给了客户，导致销售价格出现 28 个月来的最大涨幅。

4. 日本 1 月制造业 PMI 陷入收缩

2 月 1 日 Markit 公布数据显示 1 月日本制造业 PMI 为 49.8，前值为 50，表明制造业再度收缩。**制造业的回落主要由于产出和就业下降。**由于新冠感染率的上升以及在新的紧急状态下实施的新限制措施，产出再 1 月出现回落。新订单方面，1 月新订单两年以来首次保持稳定，结束了连续 24 次的下跌，企业表示随着新产品的推出，需求开始复苏，但出口需求连续第三次下降且降幅大于前值。就业方面，制造业企业就业水平在经历去年 12 月份的稳定趋势后，1 月开始收缩，企业表示疫情的压力导致人员编制减少以节省成本，且挤压的工作连续第 25 个月减少，产能压力明显不足。供应链中断在 1 月份继续加剧，平均交货期延长至去年 6 月以来最严重的程度，且由于为了遏制国内外不断上升的新冠感染，限制措施推迟了投入的接受，企业利用现有库存来完成订单。**从价格方面来看，**1 月份投入成本通胀进一步加剧，为 2019 年 5 月以来最高水平，主要由于原材料和物流成本的上升，同时，由于企业试图将投入成本的部分增长转嫁给客户，1 月份平均产出费用增长速度加快。展望未来，企业对未来一年产出的信心依然乐观，市场情绪得到支撑，期望随着疫情的结束引发更广泛的经济复苏。

5. 俄罗斯 1 月制造业进入扩张区间

2 月 1 日公布的数据显示，俄罗斯 1 月制造业 PMI 终值为 50.9，高于前值 49.7。**随着产出和新订单恢复扩张，整体增长达到去年 8 月以来的最快水平。**产出的

重新扩张通常与客户需求的增强和新订单的增加有关。1 月份的数据表明，一些公司表示，客户此前因疫情而暂停的订单已经得到批准，所新订单指数出现上涨，尽管总体上只是边际增长，但增速是 2020 年 8 月以来最快的。相比之下，新出口订单大幅收缩，降幅达到去年 5 月以来的最高水平。随着生产指数的回升，就业人数跟随上升，结束了连续 17 个月的裁员，就业增长速度是过去两年最快的。与此同时，1 月份供应链中断情况进一步恶化。自去年 5 月以来，交货期延长到了最大程度，公司将此与运输延误和供应商原材料短缺联系在一起。**从价格来看，**制造商的投入成本在 2021 年初又出现了月度显著增长，尽管成本通胀率较去年 12 月有所回落，但仍是六年来最高的通胀率之一。由于企业试图转嫁供应商涨价，1 月份的平均销售价格进一步上涨。最后，1 月份商业信心仍保持乐观，这种乐观源于客户需求的增强，但乐观情绪水平较 12 月有所缓和，且低于长期平均水平。

6. 印度 1 月制造业 PMI 扩张加速

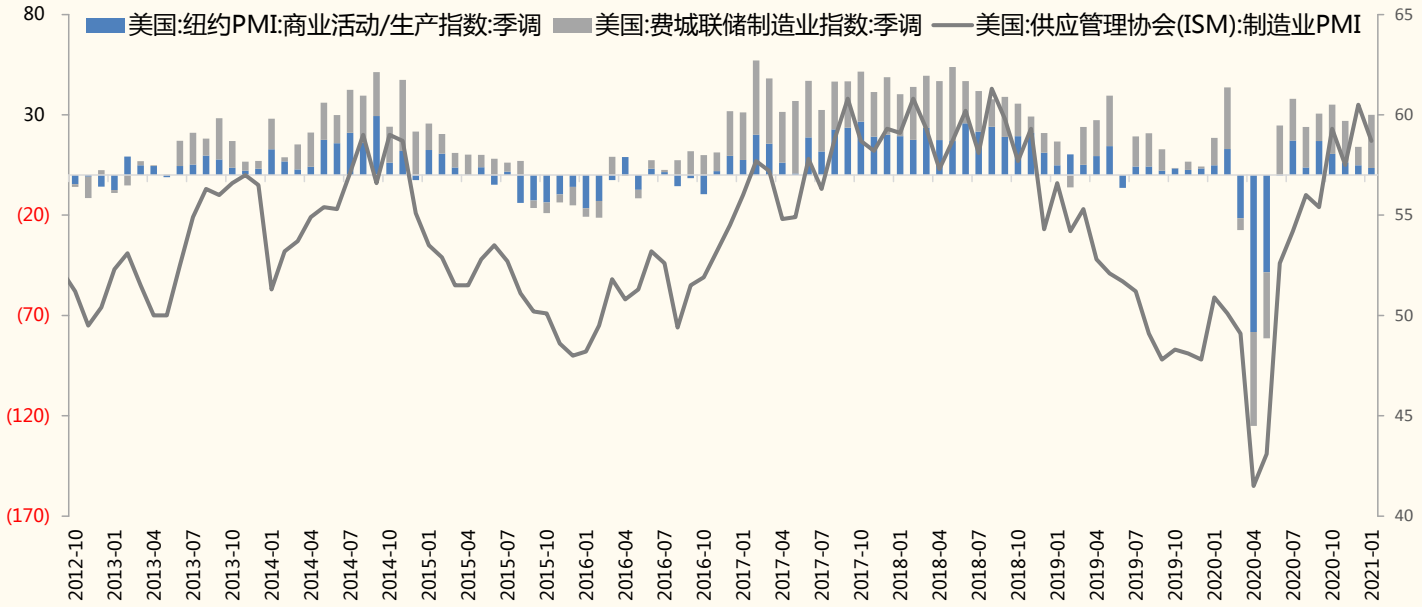
2 月 1 日 Markit 公布的数据显示，1 月印度制造业 PMI 终值为 57.7，高于前值 56.4，这表明印度制造业健康状况出现了三个月来最强劲的改善。**需求增强成为了制造业回升的主要动力。**为了应对总销售额和新出口订单的更快扩张，企业以三个月来最快的速度扩大生产规模。企业的库存建设举措很成功，采购数量大幅上升，支撑了投入品库存十多年来最强劲的增长。虽然就业人数进一步下降，但裁员情况有所缓和。与此同时，由于供应链的产能限制，价格压力加大。就业方面，就业人数降幅放缓，尽管需求回升，1 月份制造业就业岗位仍然进一步减少，不过是疫情后降幅最小的一次。**从价格方面来看，**由于供给侧紧缩，成本压力加剧，采购价格通胀达到 28 个月来的最高点。利好的需求条件使企业以较高的工厂出库费的形式转嫁了部分成本负担，出库费的涨幅为一年多来最快。此外，由于疫苗的推广、营销预算的增加和正在进行的项目，企业对增长前景更加乐观。**从其他东南亚地区来看，**各国表现参差不齐，积极情绪的水平较去年 12 月略有下降。数据显示，越南 51.3（扩张区间放缓），印尼 52.2（扩张加速），马来西亚 48.9（萎缩区间内加剧收缩），菲律宾 52.5（进入扩张区间），泰国 49.0（萎缩区间内加剧收缩），缅甸 47.8（萎缩区间内好转）。

7. 全球 1 月制造业 PMI 扩张放缓

2 月 1 日 Markit 公布数据显示，1 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值 53.5，低于前值 53.8。**产出和新订单指数均持续扩张，但增速有所放缓。**在获取数据的国家中，有 23 个 PMI 指数高于 50.0(表明经济扩张)，而只有 6 个表明经济收缩。台湾、美国、荷兰和印度引领了增长，而中国和欧元区(平均而言)的增长仍在继续，日本、西班牙、泰国、马来西亚、哈萨克斯坦和缅甸的 pmi 均显示出收缩迹象，希腊的 PMI 正好处于 50 的扩张点。全球制造业生产和新订单均在 1 月份再次扩张，但新出口订单增速下滑至接近停滞的水平。按行业细分的数据显示，消费品、中间产品和投资产品类别的产出和新业务均出现增长，其中中间产品生产商的表现最好，在产出和新订单增长方面都略好于投资产品生产商。由于新业务增长停滞，消费品行业的生产扩张最为疲弱。2021 年初，劳动力市场继续企稳回升，员工人数连续第三个月小幅上升，此前连续 11 个月下降，但消费品

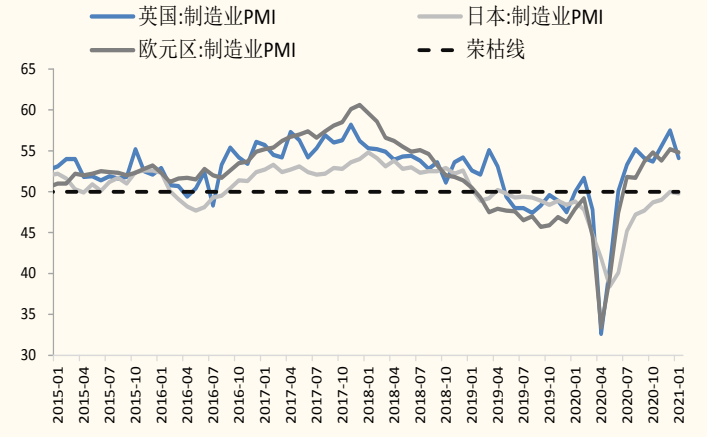
行业基本上抵消了中间产品和投资产品生产商创造的就业机会。从国别来看，美国和英国的就业率上升，而欧元区、中国和日本的就业率下降。从 2021 年 1 月以来，供应链愈发紧张，供应商交货时间延长至该调查历史上最长的时间之一。**从价格来看，**供应中断导致采购价格上涨，并通过提高产出费用转嫁给客户。数据投入价格通胀达到 2011 年 5 月以来的最高水平，产出通胀也达到同期的最高水平。1 月份，市场对明年产出前景的看法仍然积极，但是整体的乐观程度降到了三个月来的最低点。在调查涵盖的国家中，只有在泰国的制造商表示，他们预计未来一年的产量将下降。数据显示，1 月产出指数为 54.0，低于前值 54.9；新订单指数为 54.1，低于前值 54.4；新出口订单指数为 50.1，低于前值 51.1；就业指数为 50.2，高于前值 50.1；投入价格为 62.3，高于前值 61.0；产出价格 55.0，低于前值 54.4。

图表 2：美国 1 月 ISM 制造业在扩张放缓



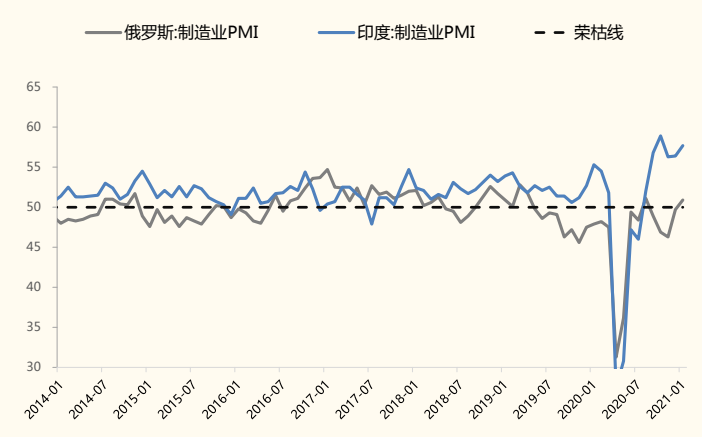
来源： Wind，国金证券研究所

图表 3：1 月英国和欧元区制造业扩张放缓



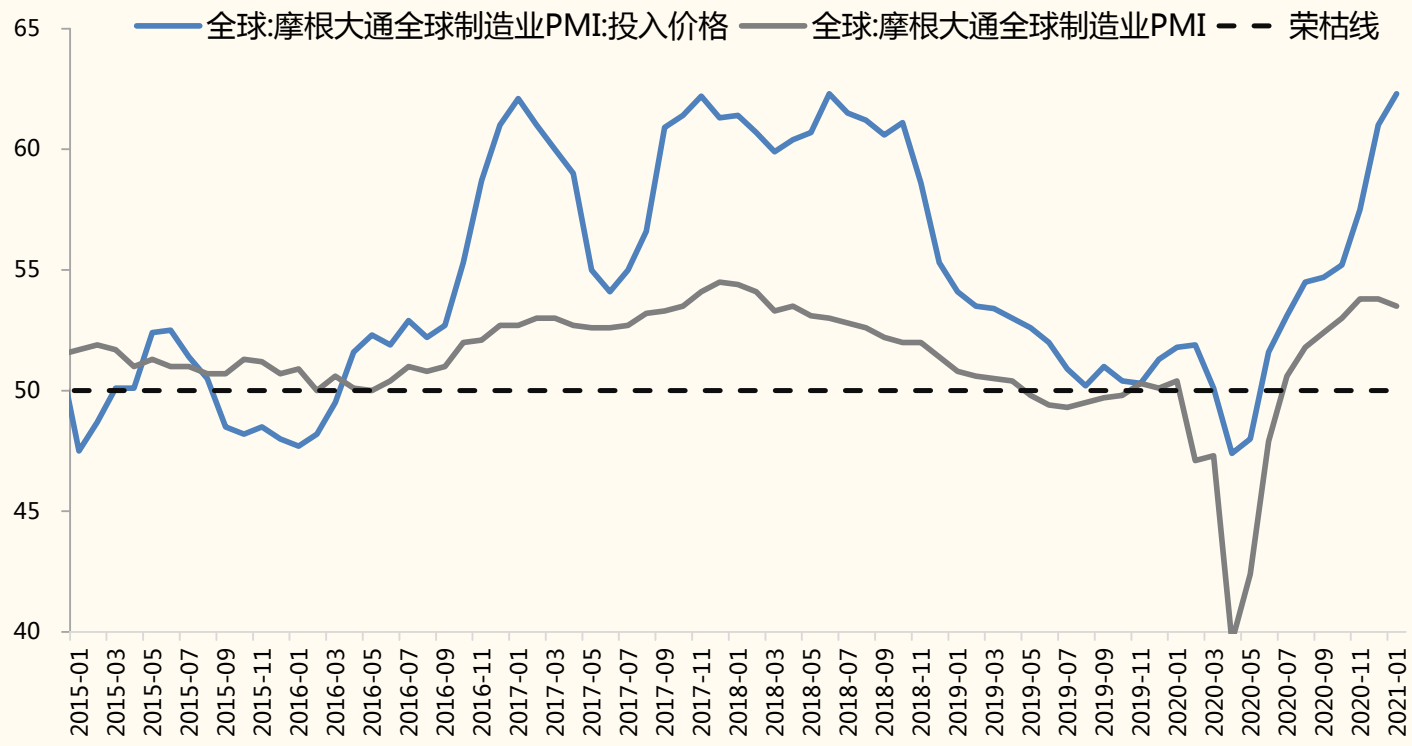
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：1 月俄罗斯制和印度制造业扩张加速



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 1 月制造业扩张放缓



来源： Wind，国金证券研究所

二、美国劳动力市场仍然疲软，工厂订单连续增长

1.美国 1 月 ADP 新增就业人数高于预期

2 月 3 日，美国 ADP 就业报告显示 1 月 ADP 就业人数增加 17.4 万人，远超预期的增加 4.9 万人，前值从减少 12.3 万人上修至减少 7.8 万人。

就业人数增加最多的来自卫生保健、休闲与款待以及专业和商业服务。ADP 研究所副所长兼联席主管表示：虽然以前失业很集中在中小型企业中，但我们现在也看到了这种流行病对大公司长期影响的迹象。从企业规模来看，小型企业和大型企业分别增加 5.1 万人和 3.9 万人。从行业领域来看，货物生产部门增加 1.9 万人，其中自然资源和采矿业保持不变、制造业就业人数增加 0.1 万人、建筑业增加 1.8 万人；服务业共增加 15.6 万人，主要由健康与教育增加 5.4 万人、贸易、运输、公用事业就业人数增加 1.6 万人、休闲与款待增加 3.5 万人、专业与商务增加 4 万人、其他服务增加 1 万人，但信息服务减少 0.2 万人构成。

2、美国 1 月非农增长低于预期

2 月 5 日晚间美国劳工统计局报告称，1 月份失业率下降 0.4 个百分点，至 6.3%，而 1 月非农就业总人数变化不大（+4.9 万），预估为增加 10 万人，前值为减少 14 万人。

受疫情冲击显著的休闲和酒店业、零售业、运输和仓储业等依旧处于“裁员减岗”状态，但专业和商业服务、公立和私营教育业的就业增长抵消了这部分损失。1 月，专业和商业服务业的就业人数增加了 9.7 万人，其中临时帮助服务占了大部分的增长（+8.1 万），在管理和技术咨询服务（+1.6 万），计算机系统设计和相关服务（+1.1 万）以及科学研究与开发服务（+1 万）中也出现了就业人数增长。这些收益被提供给房屋和住宅的服务（-1.4 万）和广告及相关服务（-0.6 万）的工作损失所部分抵消。自 2 月以来，专业和商业服务业的就业人数下降了 82.5 万。1 月批发贸易继续增加就业（+1.4 万）；采矿业的就业人数增加了 0.9 万人；休闲和酒店业的就业人数下降了 6.1 万人，娱乐，赌博和娱乐活动的就业率下降（-2.7 万）、住宿下降（-1.8 万）和食品服务和饮酒场所的就业继续下降（-1.9 万）。今年 1 月，私营非农业部门所有员工的平均时薪增加了 6 美分，达到 29.96 美元。私营部门生产和非监督员工的平均时薪为 25.18 美元，变化不大(+3 美分)。1 月份，私营非农业部门所有员工的平均每周工作时间增加了 0.3 小时，达到 35.0 小时。制造业每周工作时间也增加了 0.3 小时，至 40.4 小时，加班时间维持在 3.2 小时不变。私营非农业部门和非监督员工的平均每周工作时间增加了 0.2 小时，达到 34.4 小时。

3、美国 12 月工厂订单月率连续第八个月增长

2 月 4 日，美国商务部公布数据显示美国 12 月工厂订单月率为 1.10%，高于前值 1.0%，高于预测值 0.7%。扣除运输的工厂订单月率为 1.4%，高于前值 0.8%。

12 月份的新订单连续八个月增长，增加了 52 亿美元至 4,935 亿美元，增幅 1.1%。**耐用品制造业新订单和非耐用品制造业新订单为主要提振。**分项来看，新订单方面，耐用品制造业新订单连续第八个月增长，增加 12 亿美元至 2464 亿美元，增幅为 0.5%（高于先前公布的 0.2%），机械设备也连续八个月增长，增幅为 2.7%。非耐用品制造业的新订单增长了 1.7%，增加 41 亿美元至 2471 亿美元。运输方面，出货量连续八个月增长为 1.7%（前值 0.8%），增长了 84 亿美元至 5018 亿美元，耐用品制造业出货量增加了 43 亿美元，涨幅 1.7%，达到 2547 亿美元，其中运输设备增长幅度最大，增长 25 亿美元涨幅 3.1%，达到 851 亿美元，非耐用品制造业出货量连续第八个月增长为 1.7%，增长 41 亿美元至 2471 亿美元，其中石油和煤炭产品领涨 23 亿美元达到 442 亿美元，涨幅为 5.6%。

图表 6：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-12	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	最新数据简评
增长															
GDP（环比折年率，%）	2.1			-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，%）	0.20	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13	0.60		12月份个人收入的增加部分反映出疫情期失业救济的增加
个人消费支出（环比折年率，%）	0.30	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43	-0.19		州和城市重新实施对企业和经济活动的限制，消费支出受到抑制
零售销售额（环比折年率，%）	0.30	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)	(0.7)		无店铺零售业和电子和家用电器为主要拖累
投资															
耐用品订单（环比，%）	2.44	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97	0.16		工厂的商业设备订单连续第八个月上升
建造支出（环比，%）	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87	1.00		建造支出小幅回升
对外贸易															
出口（同比，%）	1.9	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，%）	(3.0)	(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）	(48.9)	(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，%）	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4		能源价格为主要提振
核心CPI（同比，%）	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6		与前值和预测值持平
核心PCE（同比，%）	1.6	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，%）	2.3	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	通胀预期大幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)	**49**	**休闲和酒店业、零售业、运输和仓储业等依旧处于“裁员减岗”状态**
失业率（%）	3.5	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**	**失业率低于前值**
平均时薪（环比，%）	0.1	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**	**低于前值**
职位空缺数（千人）	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527			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，%）	2.85	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95	9.08			房价大幅上升
成屋销售（折年数，万套）	554	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669	676		东北和南方地区房屋销售为主要提振
新屋开工（环比，%）	16.9	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2	5.8		低利率刺激下旺盛的需求持续提振房屋市场
营建许可（环比，%）	(3.9)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9	4.5		单户住宅营建许可为主要提振
其他															
ISM制造业PMI指数	47.2	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**	**新订单指数和生产指数均出现回落**
ISM非制造业PMI指数	55.0	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**	**服务业大幅回升**
工业产能利用率（%）	77.0	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3	74.5		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	99.2	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	80.7		由于对经济的长期前景更为乐观，12月初美国消费者的信心有所提高
美联储总资产（万亿美元）	42.10	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	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	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	107.21	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**	**美元实际有效汇率小幅下降**
其他发达经济体	**19-12**	**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**	简评
欧元区															
GDP（环比折年率，%）	0.2			-13.6			-40.3			61.1					欧元区经济大幅回升
CPI（同比，%）	1.3	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**	**大幅回升**
核心CPI（同比，%）	1.3	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**	**高于前值**
出口（季调环比，%）	0.9	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1	2.0			外部需求回落
进口（季调环比，%）	-0.7	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0	2.4			内部需求回升
贸易差额（十亿欧元）	22.2	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9	25.1			贸易差额回落
Markit制造业PMI指数	46.3	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	制造业PMI扩张放缓
Markit服务业PMI指数	52.8	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	服务业PMI收缩区间内回落
德国经济景气指数	100.0	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	德国经济景气回落
工业生产指数（环比，%）	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1	2.5			大幅回暖
欧央行总资产（万亿欧元）	4.5	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	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，%）	0.1			-8.5			-59.8								经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	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，%）	-6.3			-2.5			-27.8			22.9					日本经济触底反弹
CPI（同比，%）	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.3		通缩加剧
日央行总资产（万亿日元）	573.0	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	资产负债表扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-12**	**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**	简评
巴西	1.7			-0.3			-11.4			-3.9					经济增速企稳回升
印度	4.1			3.1			-8.0			-7.5					经济增速跌幅收窄
韩国	2.3			1.4			-3.0			-1.1			-1.3		经济跌幅扩大
印尼	5.0			3.0			-5.3			-3.5					**经济跌幅收窄**
香港	-2.9			-9.1			-9.0			-3.5					经济增速跌幅收窄
台湾	3.3			2.2			-0.6			3.9					经济增速转正
新兴市场CPI（同比，%）	**19-12**	**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	简评
巴西	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3	4.5		通胀小幅上升
俄罗斯	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9		通胀小幅上升
印度	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2	3.3		通胀回落
韩国	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	0.52	**0.6**	**通胀小幅回升**
印尼	2.7	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**	**通胀小幅回落**
沙特阿拉伯	0.2	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8	5.3		通胀小幅回落
香港	2.9	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2	-0.7		通缩程度加剧
台湾	1.1	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、本周重点关注美国 JOLTs、CPI 和密歇根大学消费者信心指数

1、本周重点关注美国 JOLTs、CPI 和密歇根大学消费者信心指数

本周重点关注 2 月 8 日公布的欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数（料回升）、2 月 9 日公布的美国 12 月 JOLTs 职位空缺(万)（料回升）、2 月 10 日公布的美国 1 月 CPI 年率未季调(%)（料回升）和 2 月 12 日公布的美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值（料回升）。

风险提示：

1、疫情二次爆发对全球经济影响的不确定性上行；

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