

海外宏观周报（2021.01.31）

美国四季度国内需求增速疲软

- **海外宏观数据跟踪：美国四季度国内需求增速疲软致 GDP 增速回落。**2020 年四季度美国实际 GDP 环比折年率为 4%，同比增速为-2.5%，较 2019 年萎缩 3.5%，四季度 GDP 增长疲软主要原因是消费和私人投资增速均较大幅度回落，而净出口贡献的提高主要是进口增速较出口回落更快所致，总之仍是三季度大幅增长的国内需求在四季度增长较为疲软的原因。**四季度服务消费展现韧性，**耐用品和非耐用品实际消费支出环比折年率均跌至零或负值，但服务消费支出增速仍为正数，增速最高细项为医疗护理服务和娱乐服务。**资本支出是美国经济当前最大支撑，**国内私人投资各细项中，固定投资、设备投资、和住宅投资环比折年率较高意味着在生产端以及地产部门中补库存趋势仍在继续。
- **央行及流动性数据跟踪：1 月会议美联储基本维持按兵不动，但陈述中关于经济前景的判断有两处修改。**1. 将“经济活动与就业继续复苏但仍大幅低于年初（疫情前）水平”改为“经济活动与就业的复苏节奏近几个月有所放缓，（放缓）现象集中在受疫情负面影响最大的行业”；2. 将“经济复苏路径将十分依赖疫情的发展……疫情对经济中期前景施加了重要的风险”改为“经济复苏路径将十分依赖疫情的发展以及疫苗接种的进程……疫情对经济前景施加了重要的风险”。**从文字的变动看，美联储察觉到了四季度（特别是 12 月）美国经济复苏的放缓和疫苗接种的风险，但由于疫苗的存在，其对美国经济中期状况表示乐观。**
- **疫情数据跟踪：**截至 1 月 31 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 102,615,797 例，其中全球有 19 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(26,074,881 例)、印度(10,746,174 例)和巴西(9,176,975 例)；**日本第三波疫情形势严峻，1 月 15 日单日新增确诊 7131 例，且滚动死亡率超过第一、二波疫情峰值；从 9 月份开始美国开启第三波疫情，当前几乎每日新增病例均超 20 万，美国疫情正处不受控制阶段，需密切留意；**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/天左右。**欧洲部分国家封锁措施加剧，德国 12 月 16 日开始全境实施“硬封城”，大部分零售店铺都将关闭到来年 1 月中旬，私人聚会不得超过 5 人，一些州还颁布了宵禁令；英国伦敦和英格兰岛东南部地区 12 月 20 日开始“第四等级封锁”，措施包括禁止圣诞聚会、非必要理由禁止民众进出四级封锁区，关闭所有非必需品商店、健身房和理发店等。**

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. 美国实际 GDP 季度环比折年率 4
图表 2.美国实际 GDP 季度同比增速走势 4
图表 3. 美国实际 GDP 各分项环比拉动率 4
图表 4.美国四季度进口增速较出口回落幅度更大 4
图表 5. 美国生产端延续补库存 5
图表 6. 美国房地产补库存初露端倪 5
图表 7. 本周新公布重要经济数据 6
图表 8. 美国宏观数据热力图 7
图表 9. 美欧中日经济意外指数均走低 7
图表 10. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均走低 7
图表 11. 其他地区宏观数据热力图 8
图表 12. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 9
图表 13.日韩第三波疫情有所缓和 9
图表 14. 欧洲第二波疫情有所稳定 9
图表 15. 美国第三波疫情回落 9
图表 16. 印度每日新增稳定回落 10
图表 17.美国与印度累计确诊差距正重新扩大 10
图表 18. 美日 10 年债券利率 V 字走平，欧洲收益率下降，中国国债利率走高 11
图表 19. FRA 利差走低 11
图表 20. CP-OIS 利差本周走平 11
图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率走平 12
图表 22. 投资级与高收益公司债利差均走阔 12
图表 23. 本周期铜价格震荡走低 13
图表 24. 油价本周走平 13
图表 25. 黄金期货价格本周小幅下跌 13
图表 26. USDX 美元指数本周反弹，人民币继续升值 13

经济数据跟踪

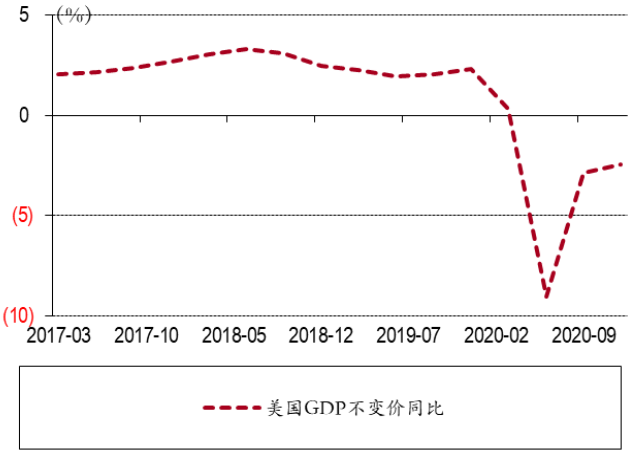
美国四季度国内需求增速疲软致 GDP 增速回落。2020 年四季度美国实际 GDP 环比折年率为 4%，前值为 33.4%；四季度实际 GDP 同比增速为-2.5%，前值为-2.8%；因此 2020 年美国实际 GDP 较 2019 年萎缩 3.5%。**从各分项拉动率看，**私人投资成为 GDP 环比拉动率最高分项，拉动率为 4.1%，前值为 12.0%；而三季度拉动率最高得个人消费则录得 1.7%，前值为 25.4%；净出口和政府购买分项四季度 GDP 拉动率仍为负值，分别为-1.5%和-0.2%，但较前值均有所提高。**因此，美国四季度 GDP 增长疲软主要原因是消费和私人投资增速均较大幅度回落，而净出口贡献的提高主要是进口增速较出口回落更快所致，总之仍是三季度大幅增长的国内需求在四季度增长较为疲软的原因。**

图表 1. 美国实际 GDP 季度环比折年率



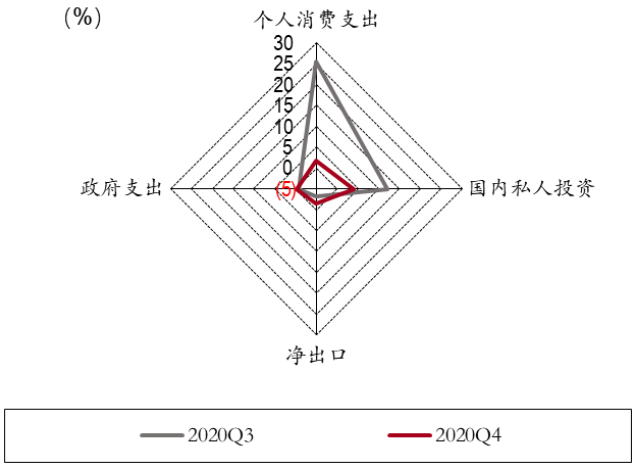
资料来源：万得，中银证券

图表 2.美国实际 GDP 季度同比增速走势



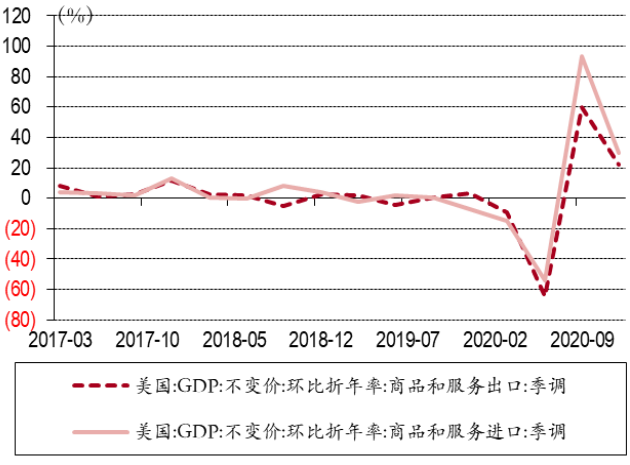
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国实际 GDP 各分项环比拉动率



资料来源：万得，中银证券

图表 4.美国四季度进口增速较出口回落幅度更大

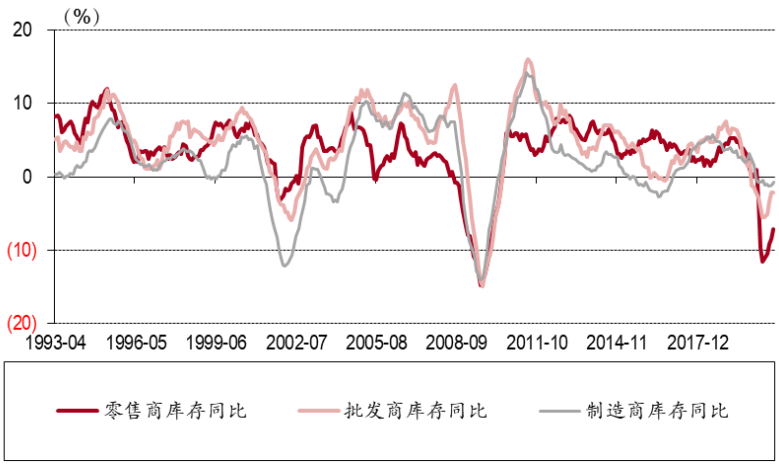


资料来源：万得，中银证券

服务消费展现韧性。在个人消费支出各分项中，**Q4 服务实际消费支出环比折年率为 4.0%，前值为 38.0%，尽管回落幅度较大，但仍保持正值；**在各细项中增速最高的是医疗护理服务和娱乐服务，分别录得 12.4%和 12.2%，增速最低的是能源产品和服务，增速为-9.7%。**耐用品实际消费支出环比折年率为 0.0%，较前值 82.7%大幅回落；**各细项中增速最高的是机动车及零部件消费，增速为 3.7%，增速最低细项为家具和家用设备消费，增速为-5.6%。**非耐用品实际消费支出环比折年率为 30.7%，前值为 31.1%；**各细项中增速最高的是服装消费，增速为 2.4%，增速最低细项为汽油、燃油及其他能源产品，增速为-3.9%。

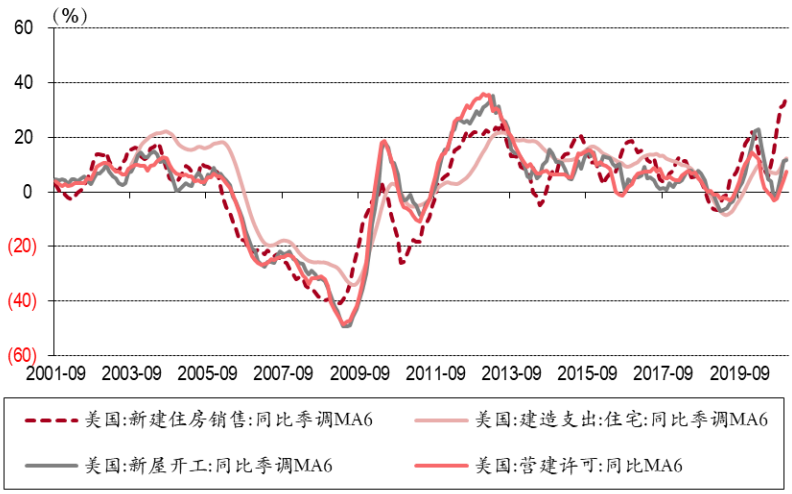
资本支出是美国经济当前最大支撑。在国内私人投资各细项中，固定投资、设备投资、和住宅投资环比折年率较高（括号内为前值），分别录得 18.4%(31.3%)、24.9%(68.2%)和 33.5%(63.0%)，这意味着在生产端以及地产部门中补库存趋势仍在继续。**生产端方面，**11 月零售商库存、批发商库存和制造商库存同比增速均继续回升，分别录得-7.06%(-8.44%)、-2.07%(-2.12%)和-0.70%(-1.18%)，批发商与零售商库存回补进程稍快于制造商。**房地产方面，**我们在报告《海外宏观周报（2021.01.24）——美国房地产补库存初露端倪》中提到在新屋销售增速强势反弹的带动下，当前美国房地产补库存已经初露端倪，我们预计在美国疫苗更大范围地使用后，房地产补库存的趋势将加速，我们预计这对当前的房价高增速会有一定的平抑作用，但不会造成房价的大跌，房价在 2021 年或"温和向上"。

图表 5. 美国生产端延续补库存



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 美国房地产补库存初露端倪



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 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	1月27日	12月耐用品新增订单(初值):同比:季调(%)	-0.43	2.18		
	1月28日	1月23日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	847.00	914.00		
		1月16日持续领取失业金人数:季调(千人)	4771.00	4974.00		
		第四季度GDP(初值):环比折年率(%)	4.00	33.40		
		12月新房销售:环比(%)	1.57	-12.64		
	1月29日	12月核心PCE物价指数:同比(%)	1.45	1.37		
		12月人均可支配收入:折年数:季调(万美元)	5.24	5.21		
		1月密歇根大学消费者现状指数	86.70	90.00		
		1月密歇根大学消费者预期指数	74.00	74.60		
欧元区	1月25日	1月IFO景气指数:季调(2015年=100)	90.10	92.20	91.80	低于预期
		1月IFO现状指数:季调(2015年=100)	89.20	91.30	90.60	低于预期
		1月IFO预期指数:季调(2015年=100)	91.10	93.00	93.20	低于预期
	1月26日	11月英国失业率:季调(%)	5.00	4.90	5.10	低于预期
	1月27日	1月法国消费者信心指数	92.14	95.04	91.00	高于预期
	1月28日	1月欧元区:经济景气指数:季调	91.50	92.40		
		1月欧元区:消费者信心指数:季调	-15.50	-13.80	-15.00	低于预期
	1月29日	第四季度法国GDP(初值):环比:季调(%)	-1.35	18.51		
		12月进口价格指数:同比(%)	-3.40	-3.80		
		12月出口价格指数:同比(%)	-0.60	-0.60		
		12月德国失业率:季调(%)	4.70	4.60		
		第四季度德国GDP:同比:季调(%)	-3.90	-4.30		
		12月法国PPI:同比(%)	-1.20	-1.80		
日本	1月29日	12月失业率:季调(%)	2.80	2.80		
		12月工业生产指数:同比(%)	-3.18	-3.92		
		1月消费者信心指数:季调	29.60	31.80		

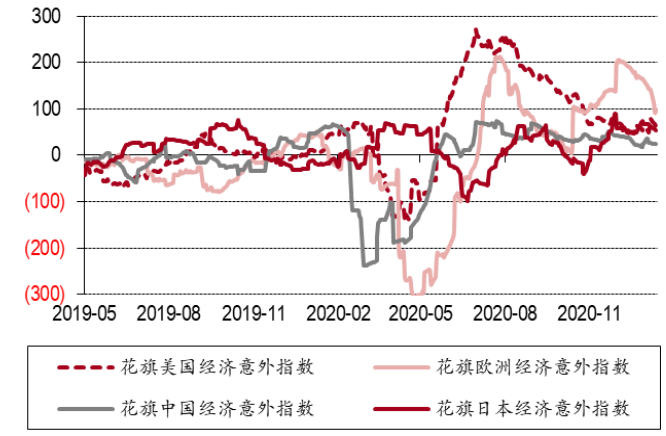
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%		4.00			33.40			-31.40			-5.00		
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		1435.62	1452.66	2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-12.54	-13.50	-14.90	-17.41	-19.19	-24.67	-32.35	-28.76	-12.44	-0.55	-0.46
	进口金额	同比季调%			0.27	-3.28	-6.58	-8.62	-11.48	-19.99	-24.43	-22.25	-11.19	-4.44	-2.56
	贸易差额	同比季调%			-65.98	-46.67	-29.77	-27.85	-20.31	1.05	-8.46	-5.45	5.74	21.76	11.54
	贸易差额	亿美元			-681.42	-631.11	-620.83	-649.18	-614.06	-512.05	-555.94	-518.87	-461.04	-370.08	-433.64
个人消费指标	个人总收入	环比季调%		0.60	-1.30	-0.68	0.77	-2.58	0.90	-1.05	-4.02	12.42	-1.85	0.75	0.92
	个人实际可支配收入	环比季调%		0.18	-1.51	-0.89	0.54	-3.40	0.49	-1.89	-4.86	15.59	-1.44	0.58	0.70
	个人实际消费支出	环比季调%		-0.61	-0.68	0.23	1.13	0.91	1.22	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42
	零售销售额	同比季调%		6.29	6.51	8.24	9.00	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66
	零售和食品服务销售额	同比季调%		2.90	3.68	5.44	6.09	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		1.11	0.57	0.98	-0.61	0.64	6.01	10.33	5.22	-17.19	-7.09	0.41	-0.49
	耐用品新增订单	环比季调%		0.16	1.17	1.81	2.08	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%		0.55	1.18	0.81	3.79	1.00	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%		0.73	0.83	1.95	1.52	1.09	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%		0.58	0.96	1.69	1.94	2.40	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99
房地产指标	成屋销售	环比季调%		0.75	-2.19	4.41	9.87	2.05	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99
	新建住房销售	环比季调%		1.57	-12.64	-1.66	-1.23	-0.20	16.55	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88
	营建许可	环比%		4.22	5.89	-0.06	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42
	新屋开工	环比季调%		5.77	3.14	6.47	4.66	-7.67	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%			9.08	8.01	6.70	5.37	4.16	3.48	3.55	3.82	3.84	3.46	3.09
	NAHB/富国银行住房市场指数		83.00	86.00	90.00	85.00	83.00	78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00	74.00	75.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调		-140.00	336.00	654.00	711.00	1493.00	1761.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00
	新增ADP就业人数	千人；季调		-123.03	304.26	408.70	753.92	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45
	失业率	季调%		6.70	6.70	6.90	7.80	8.40	10.20	11.10	13.30	14.80	4.40	3.50	3.50
	U6失业率	季调%		11.70	12.00	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90
	私人非农平均时薪	美元；季调		29.81	29.58	29.49	29.47	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43
通胀指标	CPI	同比%		1.40	1.20	1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50
	核心CPI	同比%		1.60	1.60	1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30
	PCE	同比%		1.28	1.12	1.19	1.35	1.24	1.01	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88
	核心PCE	同比%		1.45	1.37	1.41	1.53	1.43	1.26	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75
	PPI：最终需求	同比季调%		0.80	0.70	0.50	0.50	-0.20	-0.30	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	1.20	1.90
	核心PPI：最终需求	同比季调%		1.30	1.40	1.10	1.20	0.60	0.70	0.30	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60
景气指标	ISM制造业PMI			60.70	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90
	ISM非制造业PMI			57.20	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50
	Markit制造业PMI	季调	59.10	57.10	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90
	Umich消费者信心指数		79.00	80.70	76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80
	Sentix投资信心指数		10.70	9.10	4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90
货币供应指标	M1	环比季调%		9.49	8.37	1.42	2.06	1.11	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05
	M2	环比季调%		0.54	1.46	0.88	1.33	0.45	0.87	1.65	4.99	6.44	3.52	0.29	0.62
汇率	USDX美元指数		90.54	89.96	92.03	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36
	广义美元指数		111.89	111.65	113.56	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79

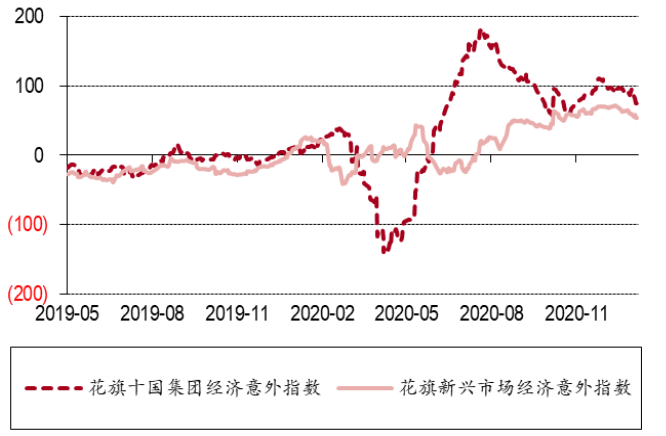
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 1 月 29 日，广义美元指数数据截至 1 月 22 日）

图表 9. 美欧中日经济意外指数均走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 10. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 11. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%					59.90			-39.20			-14.10		
	商品贸易出口	同比%			-0.90	-9.00	-3.40	-12.50	-10.60	-10.40	-29.90	-30.00	-5.90	1.40	0.20
	商品贸易进口	同比%			-4.20	-11.60	-7.20	-13.40	-14.30	-12.20	-26.60	-25.40	-10.10	-1.70	-0.20
	商品贸易差额	亿欧元			257.89	296.18	243.96	139.07	270.23	200.89	87.80	21.23	289.85	232.37	14.95
	制造业产能利用率	%		78.10			73.00			66.70			80.80		
	房价指数	同比%					4.90			4.90			5.10		
	零售销售指数	环比季调%			-6.10	1.40	-1.50	4.10	-1.50	5.60	20.30	-11.80	-10.20	0.50	0.60
	失业率	季调%			8.30	8.40	8.50	8.60	8.70	7.90	7.60	7.20	7.40	7.20	7.30
	PPI	同比%			-1.90	-2.00	-2.30	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60	-2.80	-1.40	-0.80
	HICP	同比%		-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40
	核心HICP	同比%		0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10
	消费者信心指数	季调	-15.50	-13.80	-17.60	-15.50	-13.60	-14.60	-14.90	-14.60	-18.90	-21.90	-11.50	-6.40	-7.80
	制造业PMI		54.70	55.20	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90
	服务业PMI		45.00	46.40	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50
	Markit综合PMI		47.50	49.10	45.30	50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30
	Sentix投资信心指数		1.30	-2.70	-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60
	经济景气指数	季调	91.50	92.40	89.30	92.50	92.30	89.10	84.20	78.10	70.20	67.80	95.30	104.00	103.20
	ZEW经济现状指数		-78.90	-75.70	-76.40	-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90
德国	GDP不变价	环比折年季调%					38.50			-33.80			-7.40		
	工业生产指数	同比%			-3.70	-3.80	-8.10	-10.40	-10.90	-13.50	-22.90	-29.00	-13.50	-2.50	-3.20
	制造业PMI		57.00	58.30	57.80	58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30
	服务业PMI		46.80	47.00	46.00	49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20
	HICP	同比%	1.60	-0.70	-0.70	-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60
	核心HICP	同比%		-0.10	-0.10	0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30
	PPI	同比%		0.20	-0.50	-0.70	-1.00	-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80	-0.10	0.20
	GFK消费者信心指数		-7.50	-6.80	-3.20	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70
	经济景气指数		92.80	95.10	94.90	97.60	96.10	94.90	89.10	82.90	76.50	73.30	92.70	102.20	101.60
	零售销售	同比%			6.50	9.80	8.70	4.60	7.10	8.00	5.20	-4.50	2.20	7.80	3.80
	Sentix投资信心指数		9.20	6.90	1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90
法国	GDP不变价	环比折年季调%					98.30			-44.80			-21.60		
	工业生产指数	同比季调%			-4.61	-3.92	-5.83	-6.32	-8.30	-11.29	-23.27	-34.96	-17.58	-1.38	-2.93
	制造业PMI		51.50	51.10	49.60	51.30	51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10
	服务业PMI		46.50	49.10	38.80	46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00
	HICP	同比%		0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70
	核心CPI	同比%		0.20	0.40	0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90
	PPI	同比%		-1.20	-1.80	-2.10	-2.30	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10
	经济景气指数		90.40	93.00	88.50	93.00	96.10	92.40	84.30	79.90	70.50	70.60	99.50	105.80	104.30
	零售销售	同比%			-15.70	5.20	2.70	6.30	-0.10	3.50	-3.60	-29.60	-13.40	1.40	2.80
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%			-4.71	-5.77	-6.21	-6.04	-7.19	-12.02	-20.85	-24.26	-8.70	-2.40	-2.51
	制造业PMI		52.90	57.50	55.60	53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00
	服务业PMI		38.80	49.40	47.60	51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90
	CPI	同比%		0.60	0.30	0.70	0.50	0.20	1.00	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80
	核心CPI	同比%		1.40	1.10	1.50	1.30	0.90	1.80	1.40	1.20	1.40	1.60	1.70	1.60
	PPI	同比%					-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96
	GFK消费者信心指数			-26.00	-33.00	-31.00	-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00
	零售销售指数不变价	同比季调%		2.90	2.10	5.90	4.50	2.70	1.20	-2.00	-13.10	-23.00	-6.40	-0.30	0.70
日本	GDP	同比%					-4.60			-9.00			-1.10		
	出口金额	同比季调%		-1.94	-1.66	-1.93	-7.81	-11.81	-20.27	-25.84	-24.87	-22.51	-10.39	-5.70	-3.48
	进口金额	同比季调%		-13.13	-14.39	-10.11	-17.16	-19.48	-22.81	-19.89	-19.94	-8.49	-9.30	-13.68	-4.92
	贸易差额	亿日元 季调		7495.56	3625.37	8691.53	6837.46	2443.75	70.75	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11
	商业销售额	同比%		20.64	17.51	21.67	9.10	9.54	8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29
	工业生产指数			93.20	94.70	95.20	91.50	88.10	87.20	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80
	产能指数	同比%			-1.02	-0.92	-0.51	-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30
	机械订单	同比季调%			1.00	1.99	-3.96	-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18
	制造业PMI			50.00	49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80
	服务业PMI			47.70	47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00
	CPI	同比%		-1.20	-0.90	-0.40	0.00	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10	0.40	0.40	0.70
	核心CPI	同比%		-1.00	-0.90	-0.70	-0.30	-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40	0.60	0.80
	PPI	同比%		-1.96	-2.25	-2.06	-0.79	-0.59	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49
	失业率	季调%		2.90	2.90	3.10	3.00	3.00	2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40
	M1	同比%		13.80	14.00	14.10	14.30	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90
	M2	同比%		9.20	9.10	9.00	9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80
	Sentix投资信心指数		13.60	14.50	6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40
	消费者信心指数		30.00	31.80	33.60	33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20

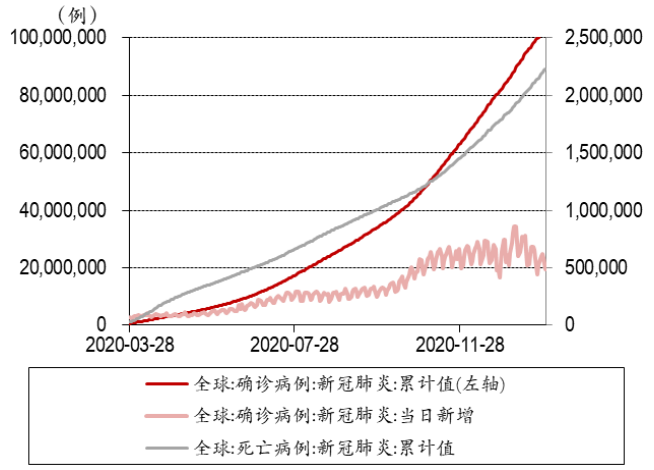
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 1 月 31 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 102,615,797 例，其中全球有 19 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(26,074,881 例)、印度(10,746,174 例)和巴西(9,176,975 例)；全球累计因新冠死亡人数达 2,220,787 人，死亡人数前三的国家分别是美国(439,530 例)、巴西(223,945 例)和印度(158,074 例)。

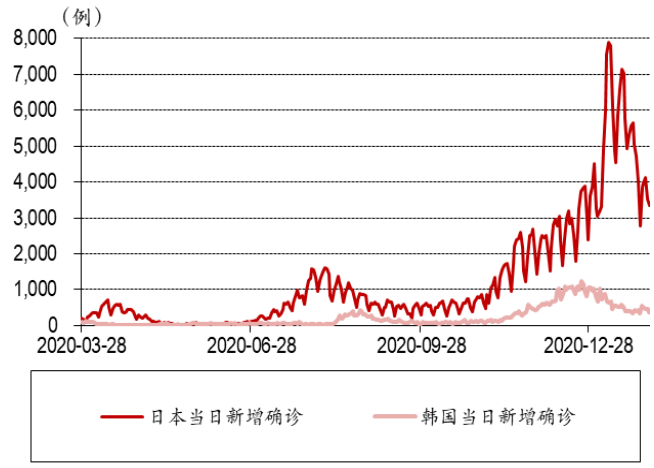
具体到国家层面，日本第三波疫情形势严峻，1 月 15 日单日新增确诊 7131 例，且滚动死亡率超过第一、二波疫情峰值；**从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，当前几乎每日新增病例均超 20 万，美国疫情正处不受控制阶段，需密切留意；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前每日新增有所稳定，欧元区国家每日新增从第二波疫情峰值 20 万/天下降到目前 10 万例/天左右。**欧洲部分国家封锁措施加剧，德国 12 月 16 日开始全境实施“硬封城”，大部分零售店铺都将关闭到来年 1 月中旬，私人聚会不得超过 5 人，一些州还颁布了宵禁令；英国伦敦和英格兰岛东南部地区 12 月 20 日开始“第四等级封锁”，措施包括禁止圣诞聚会、非必要理由禁止民众进出四级封锁区，关闭所有非必需品商店、健身房和理发店等。**

图表 12. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



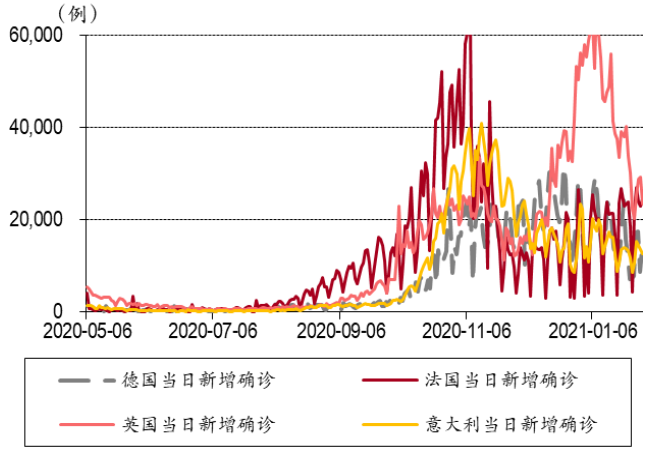
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

图表 13. 日韩第三波疫情有所缓和



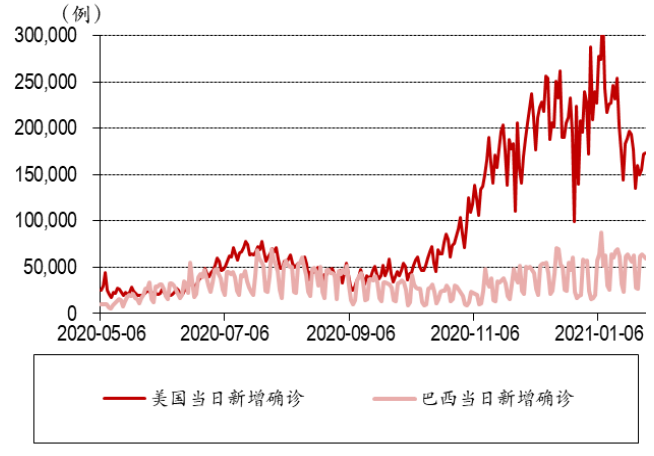
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

图表 14. 欧洲第二波疫情有所稳定



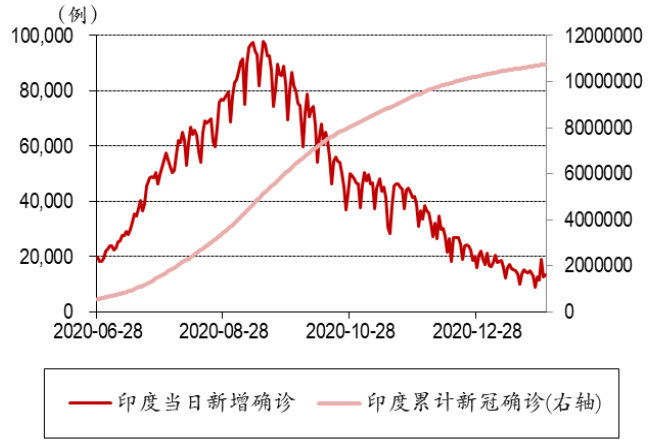
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

图表 15. 美国第三波疫情回落



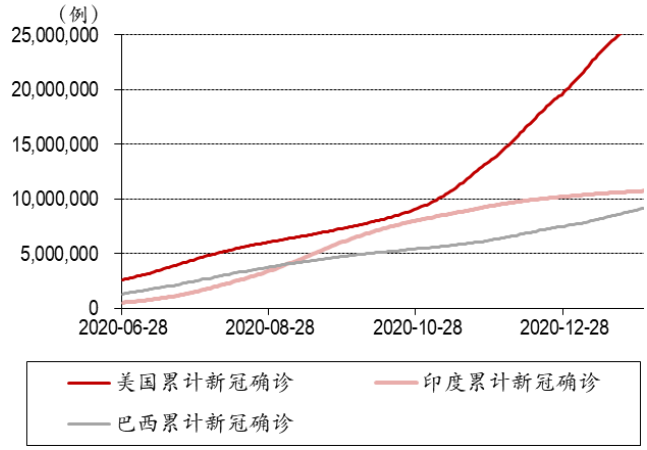
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

图表 16. 印度每日新增稳定回落



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

图表 17.美国与印度累计确诊差距正重新扩大

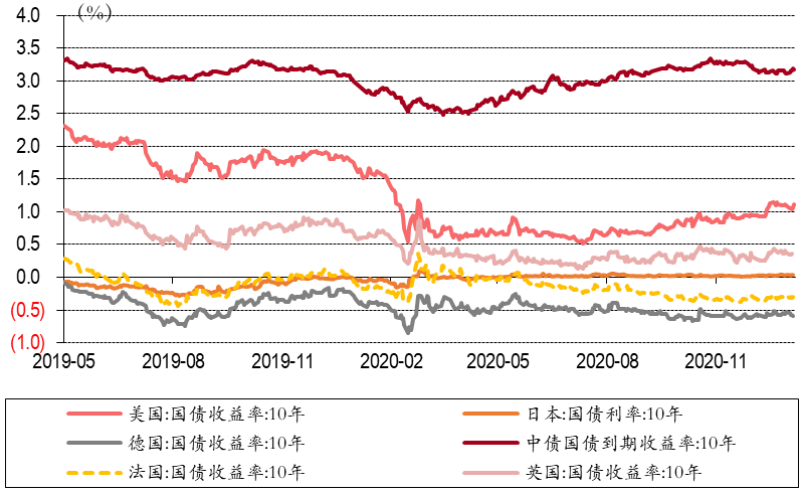


资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 30 日）

央行及流动性数据跟踪

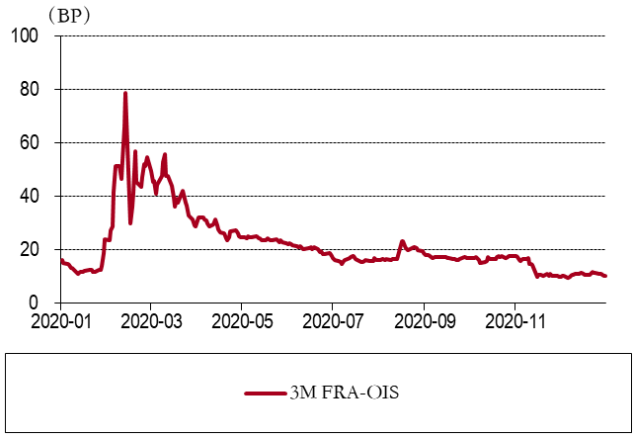
1 月会议美联储基本维持按兵不动，重申了“直到经济达到委员会评估的最大就业水平且通胀达到 2%并短期内收敛于稍高于 2%水平之前，保持联邦基金利率 0-0.25%不变”的前瞻指引并保持每月 800 亿美元的美国国债和 400 亿美元 MBS 购买速度不变。**但陈述中关于经济前景的判断有两处修改。1.** 将“经济活动与就业继续复苏但仍大幅低于年初（疫情前）水平”改为“经济活动与就业的复苏节奏近几个月有所放缓，（放缓）现象集中在受疫情负面影响最大的行业”；**2.** 将“经济复苏路径将十分依赖疫情的发展……疫情对经济中期前景施加了重要的风险”改为“经济复苏路径将十分依赖疫情的发展以及疫苗接种的进程……疫情对经济前景施加了重要的风险”。**从文字的变动看，美联储察觉到了四季度（特别是 12 月）美国经济复苏的放缓和疫苗接种的风险，但由于疫苗的存在，其对美国经济中期状况表示乐观。**

图表 18. 美日 10 年债券利率 V 字走平，欧洲收益率下降，中国国债利率走高



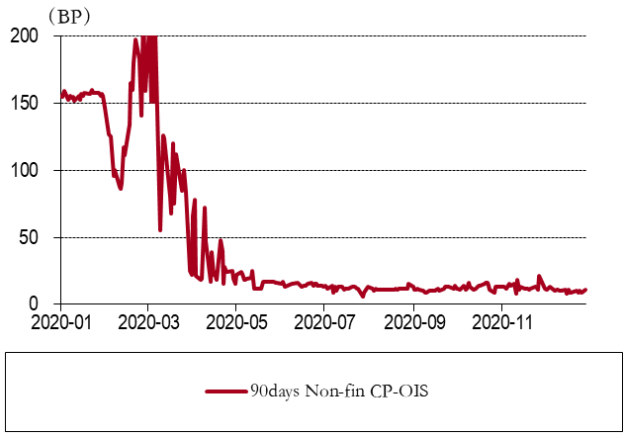
资料来源：万得，中银证券

图表 19. FRA 利差走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 20. CP-OIS 利差本周走平



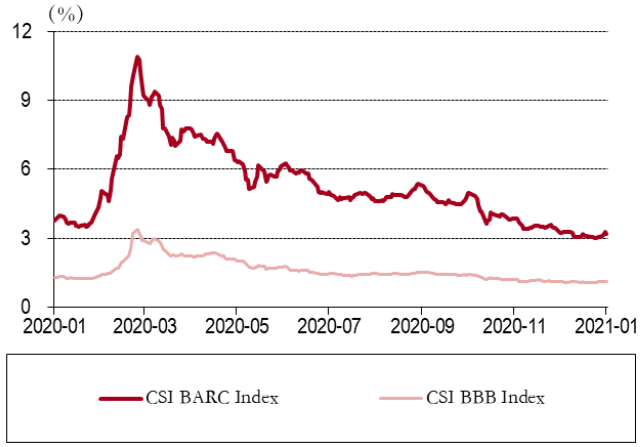
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 21. 一般抵押物隔夜回购利率走平



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 22. 投资级与高收益公司债利差均走阔



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 23. 本周期铜价格震荡走低



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 油价本周走平



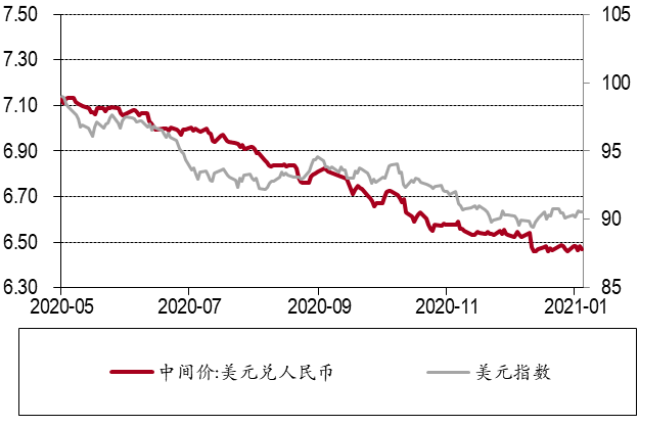
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 黄金期货价格本周小幅下跌



资料来源：万得，中银证券

图表 26. USDX 美元指数本周反弹，人民币继续升值



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