

海外宏观周报（2021.01.17）

1.9 万亿支出计划是拜登施政的第一场大考

- **海外宏观数据跟踪：1 月 14 日，拜登公开了 1.9 万亿的最新疫情援助法案《美国拯救计划》，这是其上任初期力推的两大支出计划的第一步。**主要内容包括了 1400 美元额外现金发放、400 美金/周的失业补助并将失业补助计划延长至 9 月、租客援助和延长驱逐保护令、税收抵免、医保补贴、延长带薪离职福利、小企业援助、地方政府与教育机构援助、疫苗和公关卫生资助、最低时薪等。《美国拯救计划》中，地方政府援助被提高至 3500 亿美元，此举很可能引起共和党方面的反弹。同时，法案中还包括了医保补贴改革、最低时薪、以抗击疫情增加就业等看起来"非必须"的援助条款，而实际上这些条款是拜登竞选施政纲领的一部分。**因此，《美国拯救计划》已经不是一个单纯的疫情援助计划，而是拜登施政计划的一部分，可以看作是民主党如何在拜登任期内凝聚两党共识以推行后续改革的第一次大考。综合上述因素，《美国拯救计划》在短期内可能很难通过，且最后很可能需要通过多轮谈判、削减规模以及删除条款才能获得共和党的认同。**

- 结合 1.9 万亿支出计划与市场因民主党横扫国会而进行的再通胀交易，有人预期美联储可能出手干预长端利率。**我们认为，只要名义利率上升速率与通胀预期相对同步，即实际利率上行幅度不大，企业和联邦政府实际融资成本压力就不会上行过大（通胀提升带来的盈利复苏将抵消名义利率上行造成的融资成本上升），因此美联储便不会出手干预名义利率的走高，但假如美国通胀数据的复苏与通胀预期不符，不排除美联储调整购债久期结构以压制长端利率。**

- **疫情数据跟踪：**截至 1 月 17 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 94,490,941 例，其中全球有 18 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(23,754,372 例)、印度(10,557,985 例)和巴西(8,455,059 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 12

图表目录

图表 1. 美国长端利率与市场隐含通胀预期 4
图表 2. 《美国拯救计划》主要内容 5
图表 3. 美国 9000 亿财政刺激方案主要内容 6
图表 4. 本周新公布重要经济数据 6
图表 5. 美国宏观数据热力图 7
图表 6. 美欧经济意外指数走低，中日上升 7
图表 7. G10 经济体与新兴市场经济意外指数均走低 7
图表 8. 其他地区宏观数据热力图 8
图表 9. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 9
图表 10. 日韩迎第三波疫情 9
图表 11. 欧洲第二波疫情有所稳定，英国疫情加剧 10
图表 12. 美国迎第三波疫情，几乎每日新增均超 20 万 10
图表 13. 印度每日新增稳定回落 10
图表 14. 美国与印度累计确诊差距正重新扩大 10
图表 15. 中美欧日 10 年债券利率均走低 11
图表 16. FRA 利差走低，LIBOR 利差持平 11
图表 17. CP-OIS 利差本周走低 11
图表 18. 一般抵押物隔夜回购利率走低 11
图表 19. 投资级与高收益公司债利差均收窄 11
图表 20. 本周期铜价格回落 12
图表 21. 油价本周下行 12
图表 22. 黄金期货价格本周跌破 1820 美金/盎司 12
图表 23. USDX 美元指数继续反弹，人民币继续升值 12

经济数据跟踪

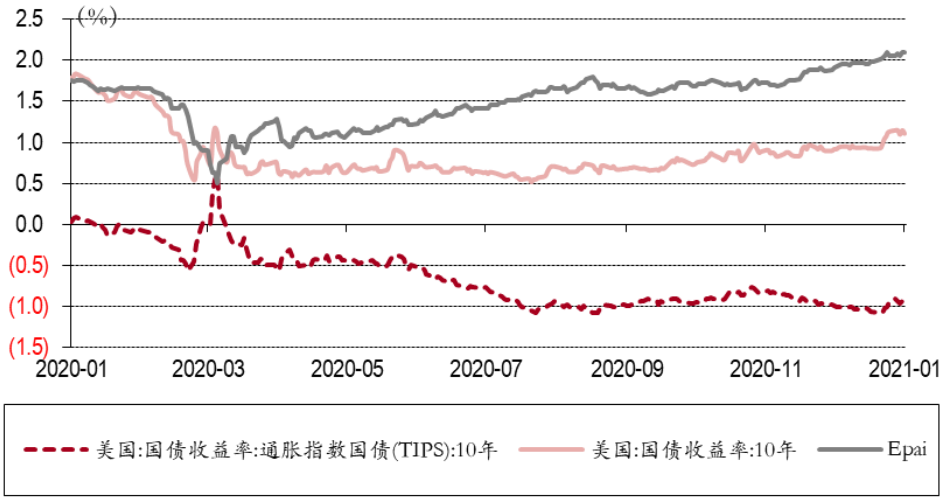
1 月 14 日，拜登公开了其 1.9 万亿的最新疫情援助法案《美国拯救计划》(American Rescue Plan)，这是其上任初期力推的两大支出计划的第一步。相较于 12 月特朗普已经签署的 9000 亿援助法案，1.9 万亿法案包含的内容更广泛，主要包括了 1400 美元额外现金发放、400 美金/周的失业补助并将失业补助计划延长至 9 月（原为 300 美金/周，并在 3 月 15 日截止）、租客援助和延长驱逐保护令、税收抵免、医保补贴、延长带薪离职福利、小企业援助、地方政府与教育机构援助、疫苗和公关卫生资助、最低时薪等。

需要注意的是，拜登 1.9 万亿疫情援助中除了包含地方政府援助等共和党极力反对的条款，还夹带了不少“私货”。12 月份两党为搁置争议，防止政府停摆并使援助尽快出台，在刺激方案中取消了民主党力推的 1600 亿美元地方政府援助，但在《美国拯救计划》中，地方政府援助被提高至 3500 亿美元，此举很可能引起共和党方面的反弹。同时，法案中还包括了医保补贴改革（使雇员不需要为医保支付超过其 8.5%的收入）、最低时薪、以抗击疫情增加就业（雇佣 10 万名公关健康工作者）等看起来“非必须”的援助条款，而实际上这些条款是拜登竞选施政纲领的一部分。**因此，《美国拯救计划》已经不是一个单纯的疫情援助计划，而是拜登施政计划的一部分，可以看作是民主党如何在拜登任期内凝聚两党共识以推行后续改革的第一次大考。综合上述因素，《美国拯救计划》在短期内可能很难通过，且最后很可能需要通过多轮谈判、削减规模以及删除条款才能获得共和党的认同。**

假如 1.9 万亿支出计划得到签署，加上 12 月份特朗普签署的 9000 亿援助计划，相当于美国在短时间内增加了 2.8 万亿的财政刺激，在金融市场上反应为美国长端利率和通胀预期的快速升高。美国 10 年国债收益率从 1 月 5 日的 96BP 上升到 1 月 15 日的 111BP，共上行了 16BP，且 10 年美债利率一度触及 115BP；假如我们用美国 10 年通胀指数国债收益率代表实际利率，则美国实际利率从 1 月 5 日的-107BP 上行至 1 月 15 日的-99BP，上行幅度为 8BP。因此，**美国实际利率的上行幅度相比于名义利率来说并不大，长端名义利率的快速上行主要由通胀预期上升引起，1 月 15 日美国 10 年期通胀预期（10 年盈亏平衡利率）为 2.1%，为 2018 年 10 月份以来的最高水平。**

我们认为，只要名义利率上升速率与通胀预期相对同步，即实际利率上行幅度不大，企业和联邦政府实际融资成本压力就不会上行过大（通胀提升带来的盈利复苏将抵消名义利率上行造成的融资成本上升），因此美联储便不会出手干预名义利率的走高，但假如美国通胀数据的复苏与通胀预期不符，不排除美联储调整购债久期结构以压制长端利率。

图表 1. 美国长端利率与市场隐含通胀预期



资料来源：万得，中银证券

图表 2.《美国拯救计划》主要内容

补助方向	主要内容
现金发放	向符合条件的人发放1400美元现金支票，本次现金发放包括了17岁以上儿童，非法移民家庭等前几次未收到现金的群体
失业补助	将失业补助上调至400美元/周，并把失业补助连同两项疫情失业补偿计划延长至9月份
租客援助	在12月份通过的250亿租金援助的基础上增加250亿美元；额外为困难租客提供50亿美元支付水电账单；并为地方政府与机构提供50亿美元援助以帮助流浪者；延长驱逐保护令和房贷递延至9月30日
帮助饥饿者	将食品券从6月延长至9月，并提供40亿美元以援助女性、儿童等获取食物
儿童保育援助和儿童税收抵免	建立250亿美元的紧急基金并为现存的儿童保育机构援助计划增加150亿美元资金，延长一年儿童税收抵免计划
税收抵免	延长儿童税收抵免计划一年（每个6岁以下儿童可获3600美元抵免，6-17岁儿童可获3000美元抵免），并将年收入低于21000美元的无子女成人的最大收入税税收抵免提高至1500美元
医保补贴	为失业者提供医保补助，并增加ACA（奥巴马医保）补助使雇员不需要为医保支付超过其8.5%的收入；并为精神健康和物质使用障碍(substance use discorder)服务提供40亿美元补助；为老兵的医疗保健需求提供200亿美元资金
带薪暂时离职	将带薪暂时离职福利延长至9月30日（原在2020年12月结束），并将福利范围延伸至雇员50人以下和500人以上的公司，暂时离职福利指因病、隔离或由于学校关闭而需要居家照顾小孩的雇员可获得14周的带薪离职福利
小企业援助	在PPP之外，新建150亿美元的小企业资助计划，并对地方低息贷款或风险投资非盈利机构提供350亿美元投资
地方政府与学校补助	为地方政府提供3500亿美元资助使其继续聘用一线人员、分配疫苗、增加检测以及重开学校等；为K-12学校和大学提供额外1700亿美元援助使其安全重启或远程教学（12月援助时已批准资助820亿美元）
疫苗与病毒检测支持	为国家疫苗接种计划(National Vaccination Program)投资200亿美元；并为病毒检测、扩张实验室容量和学校常规检测等项目提供500亿美元援助；雇佣10万名公关健康工作者（相当于目前的三倍）
最低时薪	将最低时薪提高至15美元/小时

资料来源：BBC，中银证券

图表 3. 美国 9000 亿财政刺激方案主要内容

补助方向	主要内容
现金发放	年收入低于75000美金的个人或低于15万美元的夫妻每人将收到600美金的现金支票援助，且每个儿童都会额外增加600美元援助
失业补助	为失业者提供共11周的300美元/周的失业补助，并延长疫情失业救助计划，两项计划均延长至2021年3月14日
中小企业贷款	重启薪酬保护计划（第一轮PPP在八月份停止申请），但可申请企业条件为雇员低于300人且2020年第二或第三季度收入减少至少25%，且可接收贷款上限从一千万降低至两百万美元。
戏院及现场设施补助	为收入降低至少25%的戏院、博物馆等现场设施(live venues)提供150亿美元的补助
学校及儿童保育援助	为K-12学校与大学提供820亿美元资助，为受疫情打击的儿童保育提供者提供100亿美元资助
租金援助	延长驱逐保护令至2021年1月31日，并为在疫情期间失去收入来源的租客提供250亿租金补助
疫苗与医院资助	提供200亿美元的疫苗采购资助，80亿美元疫苗分配资助，200亿美元新冠检测资助，为医院提供30亿美元资助

资料来源：CNBC, BBC，中银证券

图表 4. 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12日	11月职位空缺数:非农:总计:季调	6527.00	6632.00		
	1月13日	12月CPI:同比(%)	1.40	1.20		
		12月核心CPI:同比(%)	1.60	1.60		
	1月14日	12月联邦政府财政赤字(盈余为负，十亿美元)	143.56	145.27		
		12月进口价格指数:同比(%)	-0.30	-1.00		
		1月02日持续领取失业金人数:季调(千人)	5271.00	5072.00		
		1月09日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	965.00	784.00		
	1月15日	12月PPI:最终需求:同比:季调(%)	0.80	0.70		
		12月核心PPI:同比:季调(%)	1.80	1.30		
		12月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	2.90	3.68		
		12月零售总额:季调:同比(%)	6.29	6.51		
		12月工业产能利用率(%)	74.54	73.39		
		12月工业总体产出指数:同比(%)	-3.58	-5.41		
		1月密歇根大学消费者预期指数	73.80	74.60		
		1月密歇根大学消费者现状指数	87.70	90.00		
欧元区	1月13日	11月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-0.60	-3.50		
		11月欧元区:工业生产指数:环比(%)	2.50	2.30		
	1月15日	11月英国工业生产指数:同比:季调(%)	-4.71	-5.77		
		12月法国CPI:同比(%)	0.00	0.20		
		11月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	25070.70	25208.40		
日本	1月12日	11月经常项目差额(亿日元)	18784.00	21447.00		
	1月14日	11月机械订单:同比:季调(%)	1.00	1.99		
		11月机械订单:环比:季调(%)	-1.48	9.68		

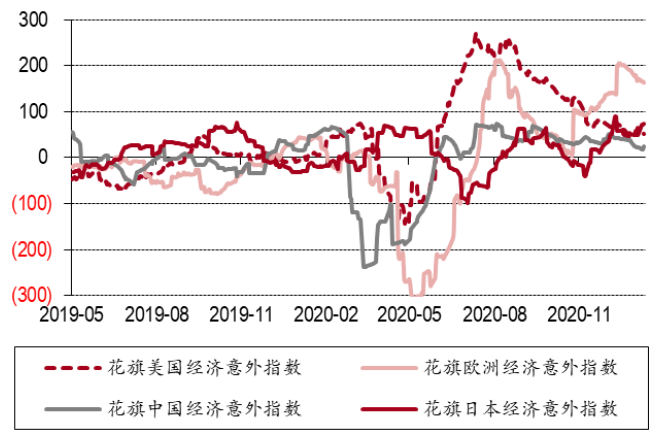
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 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%					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%			-1.13	-0.64	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%			-1.30	-0.81	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%			-0.45	0.30	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%			0.97	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%			0.71	0.78	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%			0.40	1.91	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%			0.38	1.62	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%			-2.48	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%			-11.01	-2.07	-1.23	-0.20	16.55	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88
	营建许可	环比%			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%			1.24	6.33	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%				7.95	6.64	5.36	4.16	3.48	3.55	3.82	3.83	3.46	3.09
	NAHB/富国银行住房市场指数			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%			1.13	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%			1.38	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		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		79.20	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%		9.45	8.37	1.42	2.07	1.11	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05
	M2	环比季调%		0.53	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		90.79	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		111.63	111.65	113.56	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79

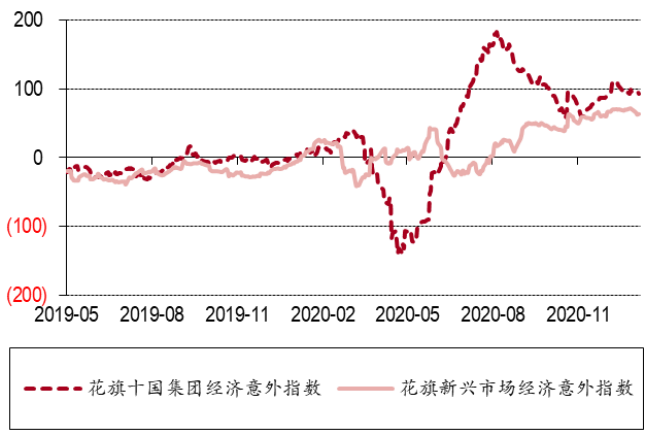
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 1 月 15 日，广义美元指数数据截至 1 月 08 日）

图表 6. 美欧经济意外指数走低，中日上升



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 7. 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 8. 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%					60.00			-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		-13.90	-17.60	-15.50	-13.90	-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10
	制造业PMI			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			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			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		90.40	87.70	91.10	90.90	87.50	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60
	ZEW经济现状指数			-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			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			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%		-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%			-0.50	-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		-7.30	-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			94.30	94.20	97.00	95.50	94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20
	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			51.10	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			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%		0.10	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%			-1.80	-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			89.20	87.10	91.70	94.90	90.80	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90
	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			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			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%			0.30	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%			1.10	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%			2.40	5.80	4.50	2.70	1.20	-2.00	-13.20	-22.90	-6.40	-0.20	0.70
日本	GDP	同比%					-4.60			-9.00			-1.10		
	出口金额	同比季调%			-1.57	-1.85	-7.84	-11.75	-20.28	-25.85	-24.86	-22.53	-10.37	-5.75	-3.54
	进口金额	同比季调%			-14.61	-9.86	-17.30	-19.75	-22.22	-19.77	-20.16	-8.26	-9.71	-13.94	-4.40
	贸易差额	亿日元 季调			3661.15	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%			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				95.20	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%				-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%			-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%			-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	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			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

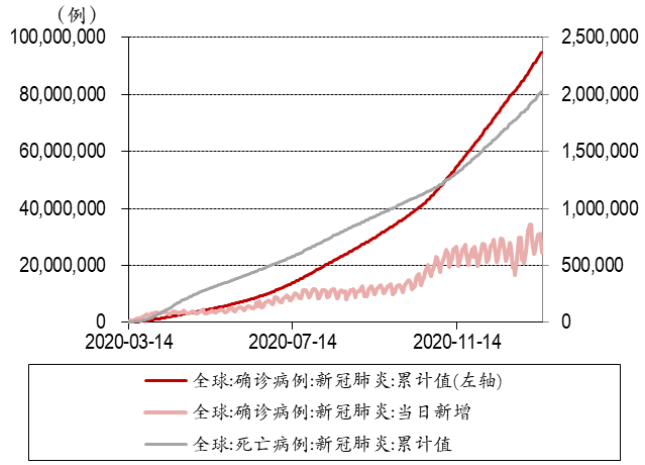
截至 1 月 17 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 94,490,941 例，其中全球有 18 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(23,754,372 例)、印度(10,557,985 例)和巴西(8,455,059 例)；全球累计因新冠死亡人数达 2,022,059 人，死亡人数前三的国家分别是美国(395,785 例)、巴西(209,296 例)和印度(152,274 例)。

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。**

辉瑞公司与 Biotech 共同研发的疫苗于 12 月 11 日获得了美国食品药品管理局（FDA）紧急使用授权，美国 Warp Speed 行动负责人佩尔纳（Gus Perna）将军周六在 COVID-19 疫苗分发计划的新闻发布会上表示各地在 12 月 14 日将陆续收到疫苗并开始接种，而英国在 12 月 8 日便已开始辉瑞疫苗的大范围接种。此前美国在辉瑞公司预购了 1 亿剂疫苗（其中 2500 万剂在 2020 年），且辉瑞公司称可在 2021 年额外为美国提供 5 亿剂疫苗的产能，但华盛顿邮报在 12 月 8 日表示，辉瑞公司已通知美国政府在 2021 年 7 月初前因订单饱和原因均不能提供额外疫苗。

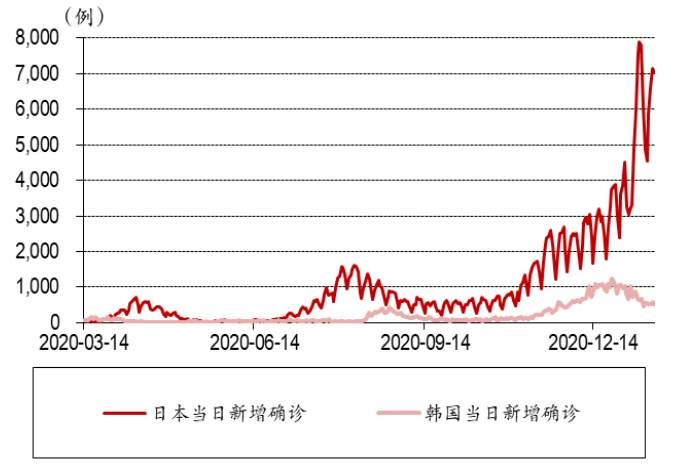
Moderna 公司新冠疫苗获美国 FDA 紧急使用授权，Moderna 之前曾表示可在 2020 年交付 2000 万剂疫苗，并计划在 2021 年生产 5 亿-10 亿剂，美国已率先预购 1 亿剂，且 Moderna 表示可额外供应 4 亿剂。相较于辉瑞公司的疫苗，Moderna 疫苗运输储存更加方便，可在零下二十度的环境下储存 6 个月。

图表 9. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



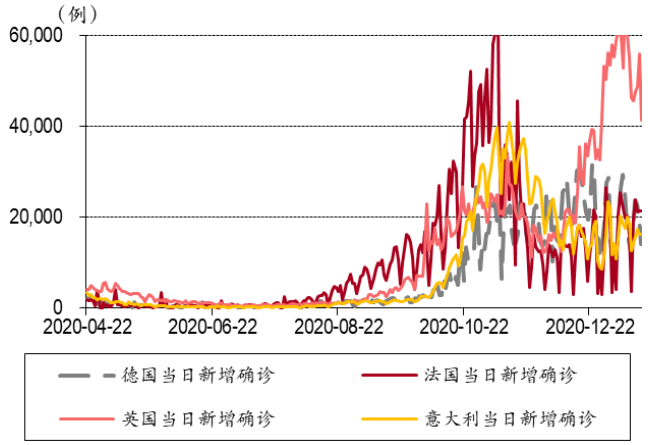
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 10. 日韩迎第三波疫情



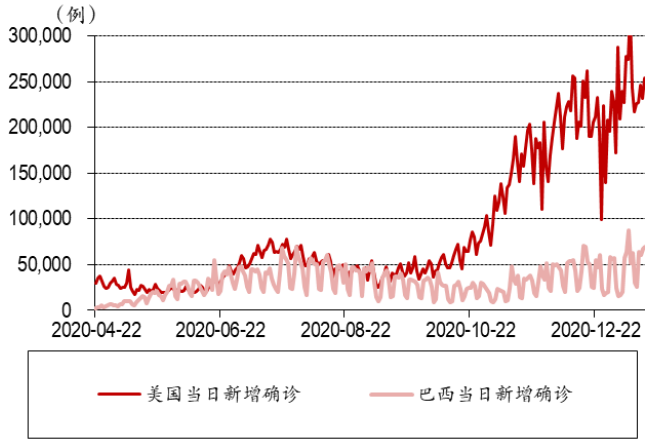
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 11. 欧洲第二波疫情有所稳定，英国疫情加剧



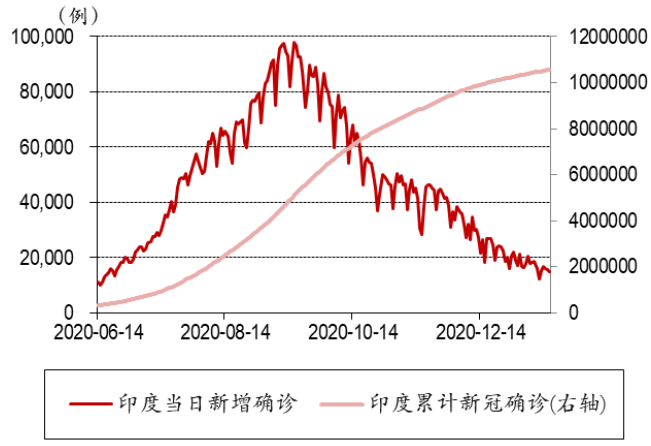
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 12. 美国迎第三波疫情，几乎每日新增均超 20 万



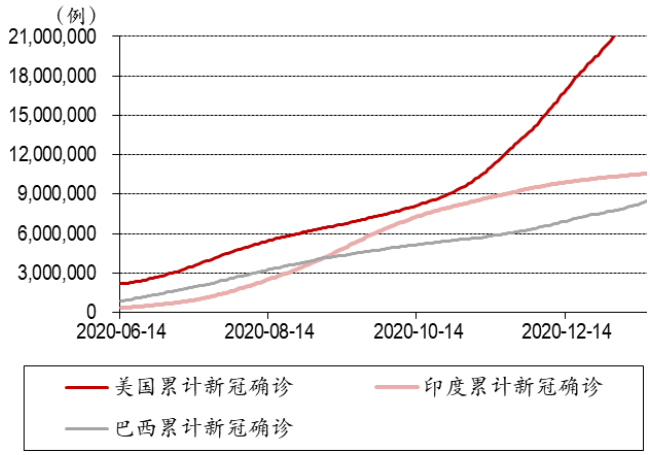
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 13. 印度每日新增稳定回落



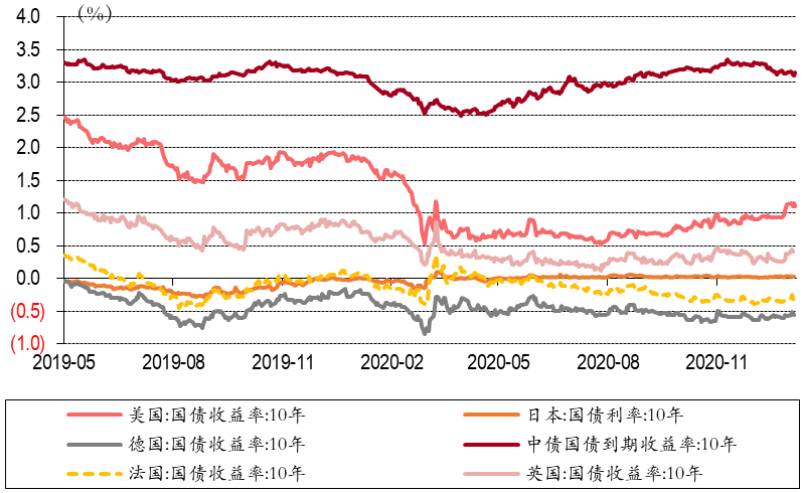
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 14.美国与印度累计确诊差距正重新扩大



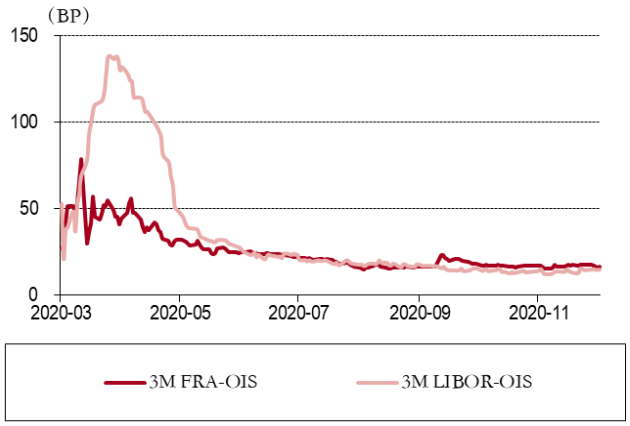
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 16 日）

图表 15. 中美欧日 10 年债券利率均走低



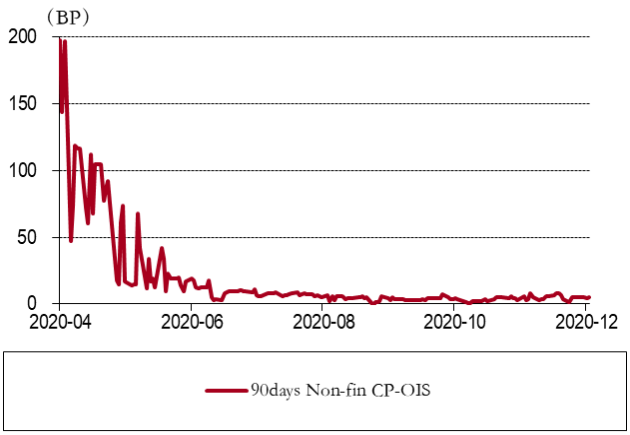
资料来源：万得，中银证券

图表 16. FRA 利差走低，LIBOR 利差持平



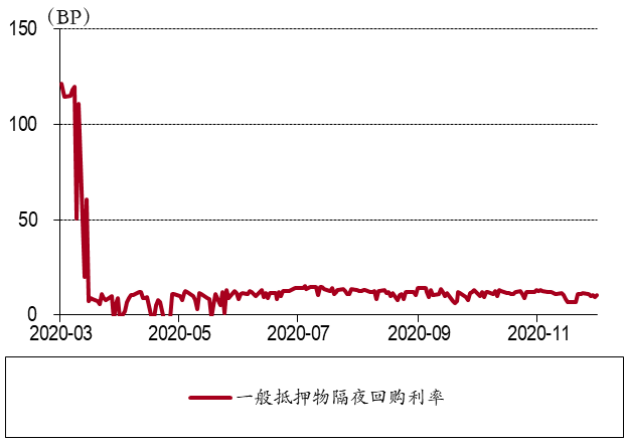
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 17. CP-OIS 利差本周走低



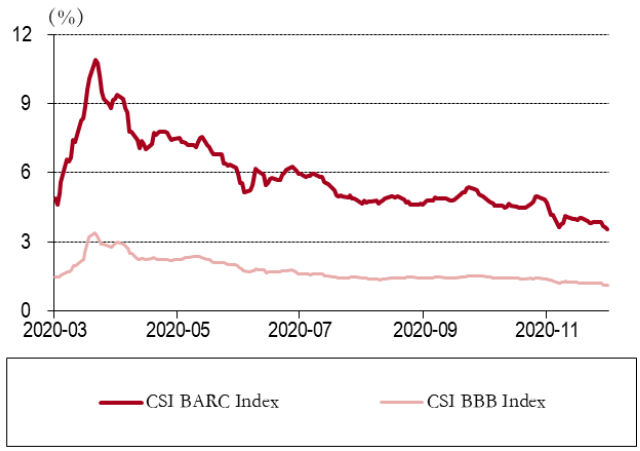
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 18. 一般抵押物隔夜回购利率走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

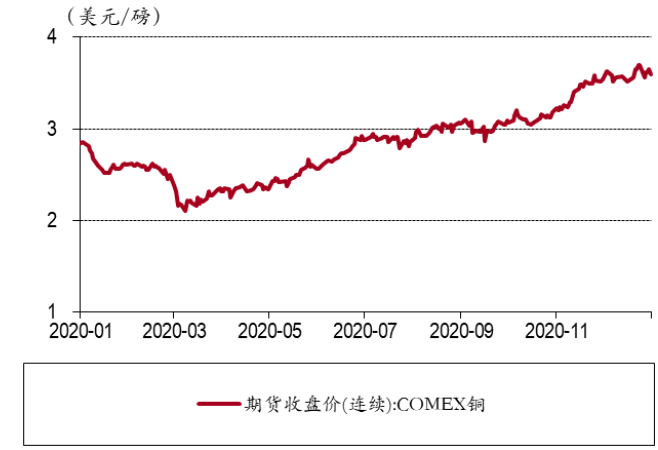
图表 19. 投资级与高收益公司债利差均收窄



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 20. 本周期铜价格回落



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 油价本周下行



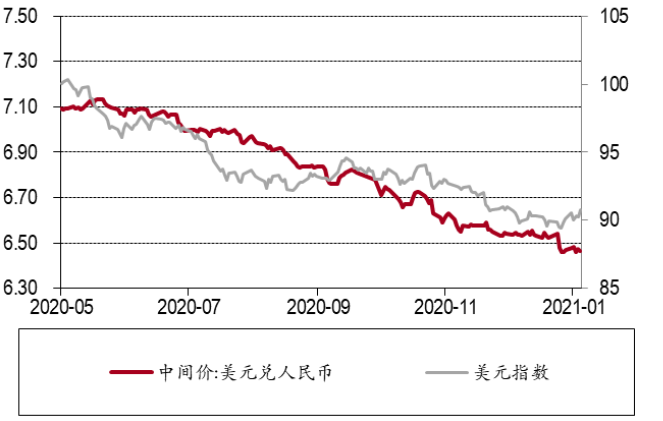
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 黄金期货价格本周跌破 1820 美金/盎司



资料来源：万得，中银证券

图表 23. USDX 美元指数继续反弹，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