12 月全球制造业扩张加速

主要结论：

一、12 月全球制造业扩张加速，通胀压力上行

- **美国 12 月 ISM 制造业 PMI 扩张加速（12 月 60.7，前值 57.5）**
  - 新订单、生产指数明显上升，就业情况边际改善。
- **欧元区 12 月制造业 PMI 扩张加速（12 月 55.2，前值 53.8）**
  - 德国制造业 PMI 仍保持强劲增长，法国制造业 PMI 边际改善。
  - 欧元区生产和新订单连续第六个月增长。在价格方面，销售价格上涨至 2019 年 2 月以来最高水平。
- **英国 12 月制造业 PMI 扩张加速（12 月 57.5，前值 55.6）**
  - 新订单增长速度为 8 月份以来最快。从价格来看，12 月平均投入成本以两年半以来最快的速度上涨。
- **日本 12 月制造业 PMI 回升，就业水平提高（12 月 50，前值 49）**
  - 12 月产出水平和新订单保持稳定，就业水平自 2 月以来首次上升。
  - 在价格方面，投入和产出价格继续上升。
- **俄罗斯 12 月制造业 PMI 收缩放缓（12 月 49.7，前值 46.3）**
  - 产出和新订单收缩放缓；价格方面，投入品价格通胀率增速为近六年来最快的一次，销售价格增幅为 2015 年 3 月以来最大。
- **印度 12 月制造业 PMI 小幅回升（12 月 56.4，前值 56.3）**
  - 商业环境改善和需求增强。从价格来看，投入成本通胀加速升至 26 个月高点，产出价格也相应提高。
- **全球 12 月制造业 PMI 连续第六个月保持在扩张区间（12 月 53.8，前值 53.7）**
  - 制造业产出增幅接近过去 10 年高点，新订单连续第六个月增长。从价格来看，平均投入成本以 2018 年 7 月以来最快的速度增长。

二、美国 12 月劳动力市场受疫情影响疲软加剧

1、**美国 12 月 ADP 就业大幅下降：**失业主要集中在零售业、休闲和酒店业。

2、**美国 11 月工厂订单月率高于预期：**耐用品和非耐用品制造业新订单提振。

3、**美国 12 月非农就业人数大幅回落：**休闲酒店业、私立教育和政府部门主要拖累。

三、本周重点关注美联储发布经济状况褐皮书、职位空缺数、通胀、零售销售和消费者信心指数

- **财经事件：**美联储发布经济状况褐皮书。
- **财经数据：**美国 11 月 JOLTs 职位空缺、美国 12 月 CPI 和 PPI 月率、工业产出月率、零售销售月率、1 月密歇根大学消费者信心指数。

风险提示：

1、疫情疫苗进展的不确定性上行；

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、12 月全球制造业扩张加速，通胀压力上行

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	57.1	56.7	+0.4	57.9	36.1
欧元区	55.2	53.8	+1.4	60.6	33.4
德国	58.3	57.8	+0.5	63.3	32.0
法国	51.1	49.6	+1.5	58.8	31.5
英国	57.5	55.6	+1.9	61.5	32.6
日本	50	49	+1.0	56.2	29.6
俄罗斯	49.7	46.3	+3.4	54.7	31.6
印度	56.4	56.3	+0.1	59.0	30.8

来源： Markit，国金证券研究所

1. 美国 12 月 ISM 制造业扩张加速

美国供应管理协会 1 月 5 日公布的数据显示，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 60.7，高于前值 57.5，数据表明在 3 月、4 月和 5 月出现收缩后，整体经济连续第八个月出现扩张。**新订单、生产指数明显上升，就业情况边际改善。**具体数据显示，新订单指数为 67.9，比 11 月的 65.1 上升了 2.8 个百分点；生产指数为 64.8，比 11 月的 60.8 提高了 4 个百分点，生产指数创下 10 年来新高；积压订单指数为 59.1，比 11 月的 56.9 高出 2.2 个百分点；就业指数重返扩张区间，为 51.5，比 11 月的 48.4 高出 3.1 个百分点；供应商交货指数为 67.6，比 11 月的 61.7 上升了 5.9 个百分点；库存指数为 51.6，比 11 月的 51.2 高出 0.4 个百分点；物价指数为 77.6，比 11 月的 65.4 上升了 12.2 个百分点；价格指数大幅飙升，达到了上一个制造业扩张周期高峰期 2018 年夏季的水平；新出口订单指数为 57.5，比 11 月的 57.8 下降了 0.3 个百分点；进口指数为 54.6，比 11 月的 55.1 下降了 0.5 个百分点。制造业连续第七个月表现良好，与 11 月相比，需求、消费和投入增长强劲，专家组的情绪仍然乐观，与 11 月份相比有所改善，主要由于：（1）新订单指数在新出口订单指数扩大的支持下强劲增长；（2）客户库存指数仍处于“太低”的水平，被认为对未来生产有利；（3）订单积压指数达到 2 年半的高点，但专家表示，在疫情危机结束前，公司及其供应商的劳动力市场困境将继续限制制造业经济的扩张。另外，Markit 公布的 12 月美国制造业 PMI 指数 57.1，高于前值 56.7。

2. 欧元区 12 月制造业 PMI 扩张加速

1 月 4 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 12 月制造业 PMI 终值为 55.2，高于前值 53.8。投资品生产商得到最强的改善，中间产品也有明显增长，相比之下，消费品生产商的经营状况改善力度不大。

法国 12 月制造业 PMI 升至扩张区间。数据显示，法国 12 月制造业 PMI 终值为 51.1，高于前值 49.6。法国制造业企业面临的经营状况有了新的改善，**PMI 增长主要是由生产的重新扩张推动的。**新订单方面，虽然是连续第二个月减少，

但总体下降的速度稳定；就业方面，随着生产水平和对商业前景信心的增强，企业在 2020 年最后一个月增加了工人人数，标志着就业自 2019 年 12 月以来首次扩大；产出方面，产出从 11 月的萎缩中恢复，且由于生产的增加导致投入品购买增加，因此整个制造业的采购活动继 11 月下滑后恢复增长，且扩张步伐是为 2018 年 8 月以来最快。**在价格方面，**12 月分投入品成本价格继续上涨，且增幅是近两年最大的，主要是由于原材料价格（钢铁和铝等金属）上涨，且企业将部分额外的成本转嫁给客户导致 12 月份平均产出价格上涨，尽管总体上保持温和，但投入通胀率加速至 2019 年 10 月以来的最快水平。未来，疫苗的突破使企业对未来一年的乐观情绪达到 2019 年 4 月以来的最高水平，公司对产量将继续增长非常乐观，预计经济复苏将在 2021 年第二季度开始加快步伐。

德国 12 月制造业仍保持强劲增长。数据显示，德国 12 月 PMI 终值为 58.3，高于前值 57.8，为 2018 年 2 月以来的最高水平，**制造业状况迅速改善得益于产出和新订单的持续强劲增长。**新订单增速与前值持平，其中亚洲（尤其是中国）被认为是销售额增加的来源，但新的出口订单是四个月以来最小增幅，一定程度上反映了外国消费品下降对出口的拖累；产出方面，消费品再次成为整体表现最弱的类别，产出略有下降，但由于中间产品和投资品类别的持续大幅增长，制造业总产出水平继续强劲上升。制造商之间的采购活动在 2020 年最后一个月继续大幅上升，由于对投入品需求的不断增长和运输困难导致的原材料和零部件的短缺使供应链的压力越来越大，间接导致投入成本通胀率急剧加速，达到两年多来的最高水平，此外，金属、化学品和塑料的价格上涨和供应商交货时间的增长也是导致投入成本上涨的原因。12 月份的调查中表示随着疫苗的推出，制造商对 2021 年保持高度乐观，对未来一年的产量抱有很高的期望，认为疫情对需求的阻碍将越来越小，投资将在未来一年继续复苏。

欧元区 12 月制造业扩张加速。在调查所涵盖的国家中，德国的扩张速度是近三年来最好的；荷兰表现是两年来最好的；爱尔兰实现五个月以来最大的扩张；奥地利和意大利经济增长强劲；法国和西班牙的增幅较小；希腊是唯一一个制造业萎缩的国家。总体来看，制造业生产连续第六个月增长，是自去年 11 月以来最快增速。新订单同样连续第六个月增长，新出口订单明显增加，增幅大于前值，其中荷兰和德国的出口销售额增长幅度最大。由于积压工作连续第五个调查期增加，且增长率接近 10 月份的高点，因此对产能造成一定压力。就业方面，德国失业率仍然显著，意大利和法国的就业有所增加。**在价格方面，**由于采购活动连续第四个月增长，但于疫情的限制措施和供应商普遍货物短缺造成的运输延误，导致平均交货期恶化值 2020 年 4 月以来的最大程度，也因此平均投入品价格的快速上涨，此外，随着欧元区的通胀率急剧上升，运营费用上升至 2018 年 11 月以来的最大程度，销售价格也连续第三个月上涨，达到 2019 年 2 月以来的最高水平。库存方面，由于供应商交货时间延长，制造商原材料和半成品的库存继续减少。总体来看，制造业的强劲增长得益于对德国商品的旺盛需求，这在 12 月推动了欧元区生产的大部分增长，虽然爱尔兰和荷兰出现强劲扩张，但这在一定程度上反映了英国脱欧过渡期结束前需求的暂时飙升。虽然就业继续减少，但与全球金融危机后的复苏模式类似，就业市场的改善落后于生产的增长。企业对未来 12 个月的预期提高至近三年来最高水平。**欧元区主要国家 12 月制造业 PMI 如下：希腊 46.9（2 个月高点），荷兰 58.2（27 个月高点），爱尔兰 57.2（5 个月高点），西班牙 51.0（2 个月高点），奥地利 53.5**

（2 个月高点），法国 51.1（2 个月高点），意大利 52.8（2 个月高点），德国 58.3（34 个月高点）。

3．英国 12 月制造业 PMI 扩张加速

1 月 4 日 Markit 公布数据显示，英国 12 月份制造业 PMI 为 57.5，高于前值的 55.6。**采购经理人指数的上升主要是由于供应商交货时间明显延长。**去年 12 月，制造业产出连续第 7 个月增长，尽管增幅低于一个月前。消费品、中间产品和投资产品领域均出现增长，其中中间产品生产商的增长速度最快，而消费品产出在连续收缩后恢复增长。由于来自国内外的订单增加，12 月份的新订单增长速度为 8 月份以来最快，很大程度上反映了客户提前交付订单，以防范英国脱欧过渡期结束(包括港口延误)可能造成的中断。采购库存随后上升至调查历史上第二高的水平(仅低于 2019 年 3 月)。去年 12 月，制造商经历了供应链的严重中断，主要由于原材料短缺、港口延误、货运能力问题(空运、海运和陆运)以及英国退欧等问题。**从价格来看，**12 月平均投入成本以两年半以来最快的速度上涨，反映了投入短缺、供应商价格上涨、运输成本增加、英国脱欧不确定性和汇率等因素。商业乐观情绪在 12 月有所缓和，56%的制造商预测未来 12 个月产量将上升(11 月为 61%)。积极的情绪与经济复苏、COVID-19 影响减轻、英国脱欧完成后不确定性的减少以及计划中的战略投资有关。

4. 日本 12 月制造业 PMI 回升，就业水平提高

1 月 4 日 Markit 公布的数据显示，2020 年 12 月日本制造业 PMI 结束了连续 19 个月的下跌，升至 50，是 2019 年 4 月以来 PMI 的最高读数，表明制造业从冠状病毒大流行加剧的低迷经营状况中逐步恢复。**制造业的改善得益于 12 月产出水平和新订单保持稳定。**产出水平和前值持平，结束了 2019 年 1 月以来连续 23 个月的下跌。新订单下降水平比较温和，汽车行业状况正在改善，但由于疫情的持续影响，商业信心依然低迷。就业方面，随着运营条件稳定，日本制造商鼓励增加员工，就业水平自 2020 年 2 月份以来首次上升。**在价格方面，**原材料价格上涨对 12 月份日本制造业企业的平均成本负担造成持续压力，物价连续第七个月上涨，部分企业将较高的投入成本转嫁给客户导致产出价格三个月以来第二次上涨。尽管产出和订单保持稳定，但 12 月份的购买活动再次下降。企业对未来 12 个月的活动的信心在 12 月份有所回升，希望疫情的结束和新产品的推出将在未来一年刺激需求。另外三分之一的受访者预测未来 12 个月产出将上升，这符合市场对 2021 年工业生产增长 7.3%的预测。

5. 俄罗斯 12 月制造业 PMI 收缩放缓

12 月 31 日 Markit 公布的数据显示，俄罗斯 12 月制造业 PMI 为 49.7，高于前值 46.3，收缩放缓，经营状况在连续四个月下降中恶化最慢，**主要由于产出和新订单收缩放缓，但供应链大幅中断导致投入品价格上涨速度加快。**分项来看，新订单方面在 12 月下滑速度放缓，新出口订单连续第三个月上涨，但国内需求不足拉低了整体新业务水平，且由于激烈的竞争对吸引新客户造成了阻碍。生产部门的产量继续下降，主要原因是客户需求低迷。**在价格方面，**由于供应链的中断和汇率的变动，投入品价格通胀率增速为近六年来最快的一次，导致销

售价格增幅为 2015 年 3 月以来最大，同时交货期延长到 5 月份以来最大程度。企业劳动力数量温和下降，同时积压工作的消耗速度也放缓到稳定的速度。由于新订单下降，原材料和半成品的采购活动和库存都有所下降，生产前库存是 2019 年 8 月以来下降最慢的一次。企业希望随着 2021 年的进展，被压抑的需求得到释放，企业对未来一年的产出信心程度为 8 月以来最高。

6. 印度 12 月制造业小幅回升

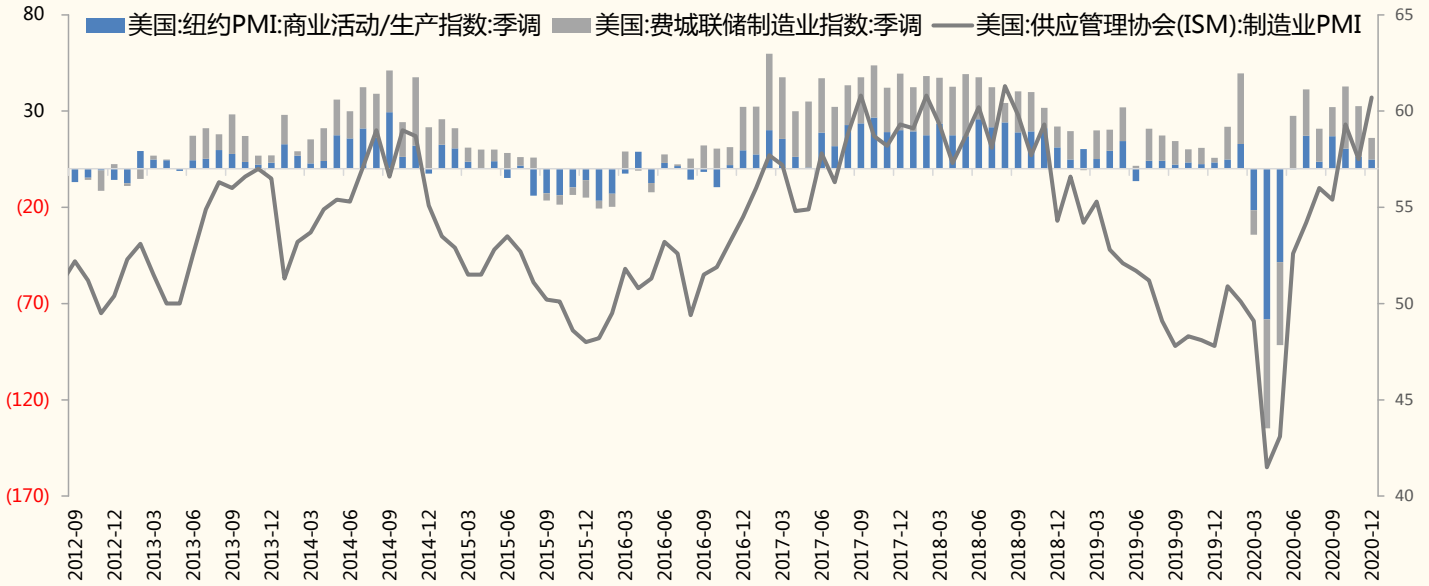
1 月 4 日 Markit 公布的数据显示，12 月印度制造业 PMI 终值为 56.4，较 11 月份的 56.3 小幅回升，连续第五个月高于 50.0 的临界值。**商业环境的改善和需求增强成为了制造业回升的主要动力。**由于 12 月工厂订单增加，企业再次提高了产量，尽管扩张速度放缓至四个月来的低点。12 月，国际需求的回升虽然对新出口订单增速形成利好，但是增长部分受到了 COVID-19 的阻碍，因此新出口订单的增长速度为 4 个月以来的低点。购买量大幅增长，增速为 2011 年 3 月以来最快导致制造商的成品库存在年底再次下降。调查参与者表示，由于销售强劲增长，后期库存出现显著下降。从就业来看，12 月就业人数下降，企业表示很难找到合适的员工是就业人数下降的关键因素，但就业人数增速的回落仍然比较温和。**从价格来看，**去年 12 月，投入成本通胀加速升至 26 个月高点，与会者指出，化学品、金属、塑料和纺织品价格上涨。为了应对成本负担的上升，产出费用被提高了。另外，印度制造商对未来一年的产量仍然比较乐观，但乐观程度降至 4 个月低点，因为一些公司担心 COVID-19 对全球经济的影响可能会拉长。**其他东南亚地区 PMI 不同程度回升。**数据显示，越南 51.7（进入扩张区间），印尼 51.3（扩张加速），马来西亚 49.1（萎缩区间内好转），菲律宾 49.2（萎缩区间内加剧收缩），泰国 50.8（扩张加速），缅甸 44.7（萎缩区间内大幅好转）。

7. 全球 12 月制造业 PMI 连续第 6 个月保持在扩张区间

1 月 4 日 Markit 公布数据显示，12 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值 53.8，高于前值 53.7，全球制造业连续第 6 个月保持在扩张区间。**产出、新订单和订单均出现上涨。**2020 年 12 月，消费品、中间产品和投资品行业的产出和新订单均出现了广泛增长，尽管消费品行业的表现往往不如其它行业。消费品和投资品行业的裁员抵消了中间产品生产商创造的就业机会。在这三个行业中，都显示出供应商交货期严重延长。2020 年 12 月，尽管制造业产量较上月略有放缓，但增幅接近过去 10 年的高点。德国、巴西和印度的产出增长最为强劲，而包括中国、美国和欧元区在内的大多数其它大型工业地区也出现了扩张。制造业新订单连续第 6 个月增长，并且在 12 月份以稳健的速度增长，其中新出口订单连续第四个月增加。但就业趋势整体仍然低迷，其中美国和日本的就业增长被中国、欧元区和英国的员工数量小幅下降所抵消。采购活动连续第五个月上升，而制造商的库存进一步下降。**从价格来看，通胀压力在 12 月继续增加。**平均投入成本以 2018 年 7 月以来最快的速度上涨，这是导致销售价格出现两年半来最大涨幅的关键因素。与此同时，全球制造商对未来一年的表现保持积极展望，尽管乐观程度较 11 月的高点略有下降。数据显示，12 月产出指数为 54.9，低于前值 55.3；新订单指数为 54.5，低于前值 55.1；新出口订单指数为 51.1，低于前值 51.7；就业指数为 50.0，低于前值 50.1；投入价格为 60.9，高于前值 57.5；产

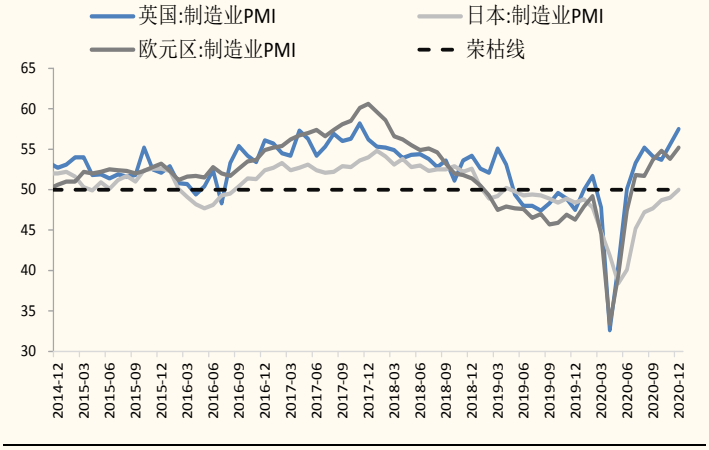
出价格 54.5，高于前值 53.2。

图表 2：美国 12 月 ISM 制造业在扩张加速



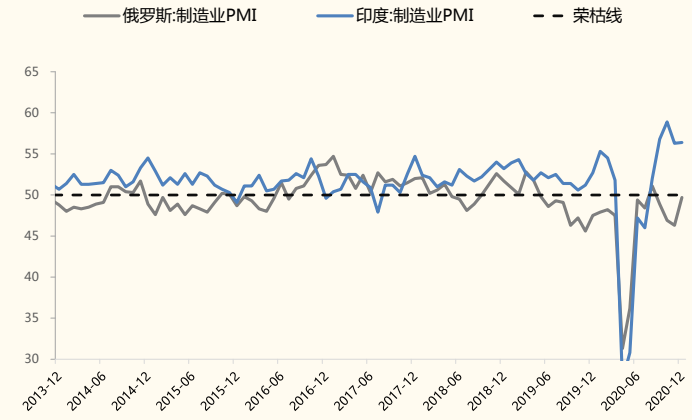
来源： Wind，国金证券研究所

图表 3：12 月英国和日本制造业均出现回升



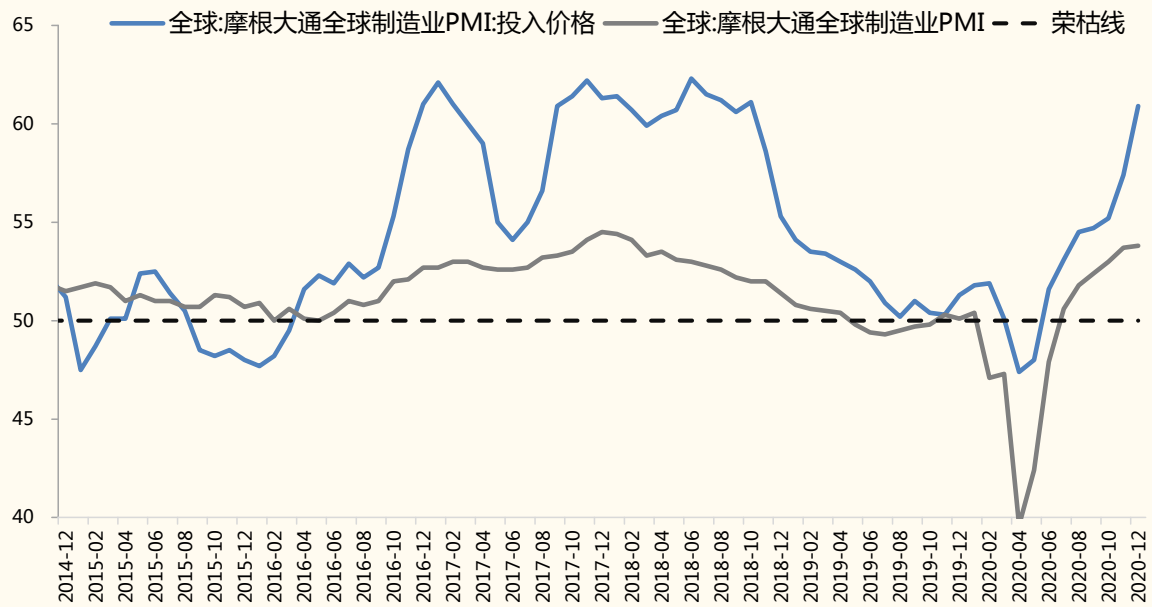
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：12 月俄罗斯和印度制造业均出现回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 12 月制造业在扩张区间内回升



来源： Wind，国金证券研究所

二、美国 12 月劳动力市场受疫情影响疲软加剧

1、美国 12 月 ADP 就业大幅下降

1 月 6 日，美国 ADP 就业报告显示 12 月 ADP 就业人数减少 12.3 万人，大幅低于前值 30.4 万人（修正前为 30.7 万人），低于预测值 7.5 万人。

失业主要集中在零售业、休闲和酒店业。ADP 研究所副所长兼联席主管表示：随着疫情对劳动力市场的影响加剧，12 月份出现了自 2020 年 4 月以来的首次下降。从企业规模来看，小型企业和大型企业分别减少 1.3 万人和 14.7 万人。从行业领域来看，商品制造业共减少 1.8 万人，其中自然资源和采矿业保持不变、建筑业增加 0.3 万人、制造业减少 2.1 万人；服务业共减少 10.5 万人，主要由贸易、交通和公用事业减少 5 万人、信息服务减少 0.6 万人、休闲和酒店服务减少 5.8 万人、其他服务减少 1.2 万人和教育服务减少 0.1 万人，但金融活动增加 0.2 万人、专业和公司服务增加 1.2 万人、卫生和社会服务增加 0.9 万人构成。

2、美国 11 月工厂订单月率连续第七个月增长

1 月 6 日，美国商务部公布数据显示美国 11 月工厂订单月率为 1.0%，低于前值 1.3%（修正前为 1.0%），高于预测值 0.7%。

11 月工厂订单月率增幅为 1.0%，为连续第七个月增长，但同比下降 7.3%。**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七个月增长，增加 23 亿美元至 2444 亿美元，

增幅为 1.0%（前值 1.8%），其中运输设备在过去 7 个月中增长了 6 个月，增长 16 亿美元到 790 亿美元，此外，11 月国防通讯设备大幅增长 51.4%到 374 亿美元；非耐用品制造业的新订单增长了 1.1%，增加 27 亿美元至 2428 亿美元；运输方面，出货量连续第七个月增长为 0.7%（前值 1.2%），增长 34 亿美元至 4929 亿美元，耐用品制造业出货量增长 0.3%，其中杂项产品领涨 4 亿美元至 155 亿美元，涨幅 2.5%，非耐用品制造业出货量连续第七个月增长为 1.1%，增长 27 亿美元至 2428 亿美元，其中石油和煤炭产品领涨 18 亿美元达到 416 亿美元，涨幅为 4，4%；耐用品未完成订单在过去 9 个月中下降了 8 个月，减少 0.1%，6 亿美元至 10732 亿美元，未完成订单与出货量之比为 6.4 高于前值 6.38，其中运输设备连续九个月下降为 0.5%，减少 34 亿美元至 7134 亿美元；库存方面，增加 51 亿美元（0.7%，前值 0.3%）至 6929 亿美元，库存出货比为 1.41，与前值持平，其中耐用品制造业库存连续三个月增加为 38 亿美元至 4265 亿美元，非耐用品制造业库存增长了三个月，增加了 13 亿美元达到 2665 亿美元，其中石油和煤炭产品及连续两个月下降后领涨 9 亿美元至 313 亿美元。

3、美国 12 月非农就业人数明显减少

1 月 8 日晚间美国劳工部发布数据显示，美国 12 月非农就业人口季调后减少 14 万人，低于前值增长 33.6 万人（修正前 24.5 万人），也低于预期增长 5 万人；美国 12 月平均小时工资月率录得 0.8%，高于预期值的 0.2%，高于前值 0.3%）；12 月制造业就业人口变动基调后为增加 3.8 万人，高于前值 2.7 万人，也高于预测值 1.6 万人；美国 12 月私营企业非农就业人数变动为减少 9.5 万人，低于前值增长 34.4 万人，低于预测值增长 1.3 万人；12 月劳动参与率为 61.5%，与前值和预期持平。

反映受新冠疫情影响加剧，12 月就业数据明显下降。**从分项数据来看，12 月在休闲和酒店业、私立教育和政府部门的就业下降，在专业和商业服务、零售业、建筑以及运输和仓储业的就业有所增加。**12 休闲和酒店业的就业人数减少了 49.8 万人，其中四分之三的就业人数减少在食品服务和饮用场所（-37.2 万人），娱乐业的就业减少 9.2 万人，住宿业的就业减少 2.4 万人，自 2 月份以来，休闲和酒店业的就业人数减少了 390 万人，降幅为 23.2%；私立教育就业人数减少了 6.3 万人；政府就业人数减少了 4.5 万人；其他服务业减少了 2.2 万个工作岗位，其中一半以上是个人服务和洗衣服务业（-1.2 万）。自 2 月份以来，其他服务业的就业人数减少了 45.3 万人；专业及商业服务业的就业人数增加 16.1 万人，而临时服务业则大幅增加为 6.8 万人；零售业增加了 12.1 万个就业岗位，其中近一半的增长来自百货商店，包括仓储俱乐部和超级中心（+5.9 万人）；建筑业增加了 5.1 万个就业岗位，但该行业的就业人数比 2 月份的水平低 22.6 万人；运输和仓储业的就业人数增加了 4.7 万人，主要是快递和信差（+3.7 万人）；医疗保健增加了 3.9 万个工作岗位；制造业就业人数增加 3.8 万人，其中汽车及零部件（增加 7000 人）、塑料和橡胶制品（增加 7000 人）和非金属矿产品（增加 6000 人）就业人数增加。

图表 6：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-11	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	最新数据简评
增长															
GDP（环比折年率，%）		2.1			-5.0			-31.70			33.10				创下1947年有记录以来的最高增幅
消费															
个人总收入（环比折年率，%）	0.50	0.20	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13		减少主要原因是政府社会福利减少
个人消费支出（环比折年率，%）	0.30	0.30	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43		较前值出现明显回落
零售销售额（环比折年率，%）	0.20	0.30	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)		餐馆，百货商店和汽车经销店销售额为主要拖累
投资															
耐用品订单（环比，%）	-2.00	2.44	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97		连续6个月保持扩张增速
建造支出（环比，%）	0.6	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87		建造支出小幅回落
对外贸易															
出口（同比，%）	0.3	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	(13.5)	(12.5)		海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(3.8)	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3		内需拉动回升
贸易差额（十亿美元）	(43.1)	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	(63.1)	(68.1)		贸易差额拉大
通胀															
CPI（同比，%）	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2		能源价格为主要提振
核心CPI（同比，%）	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6		家居用品及运营指数为主要提振
核心PCE（同比，%）	1.6	1.6	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6			和前值持平
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.5	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	通胀预期小幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	26.6	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	**(140)**	**休闲和酒店业、私立教育和政府部门为主要拖累**
失业率（%）	3.5	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**	**失业率持平于前值**
平均时薪（环比，%）	0.2	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**	**高于前值**
职位空缺数（千人）	6800	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652			职位空缺数上行主要受到制造业、教育和健康服务提振
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	2.55	2.85	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95			房价大幅上升
成屋销售（折年数，万套）	535	554	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669		四大地区均出现明显上涨
新屋开工（环比，%）	3.2	16.9	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2		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，%）	1.4	(3.9)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9		营建许可大幅回升
其他															
ISM制造业PMI指数	48.1	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**	**新订单、生产指数明显上升，就业情况边际改善**
ISM非制造业PMI指数	53.9	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**	**服务业大幅回升**
工业产能利用率（%）	77.3	77.0	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	96.8	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）	41.00	42.10	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50	71.94	72.65		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	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		联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	107.60	107.21	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78		美元实际有效汇率小幅下降
其他发达经济体	**19-11**	**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**	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	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3		进入通缩
核心CPI（同比，%）	1.3	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2		和前值持平
出口（季调环比，%）	-2.8	0.9	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1			外部需求回落
进口（季调环比，%）	-0.5	-0.7	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0			内部需求回落
贸易差额（十亿欧元）	19.2	22.2	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	46.6	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	制造业PMI扩张加速
Markit服务业PMI指数	51.5	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	服务业PMI收缩区间内回升
德国经济景气指数	99.6	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	德国经济景气小幅回升
工业生产指数（环比，%）	0.2	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1			航空航天以其他运输设备增长明显以及非耐用品方面全面回暖
欧央行总资产（万亿欧元）	4.4	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	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，%）	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3		通胀小幅回落
英央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	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							日本经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9		通缩加剧
日央行总资产（万亿日元）	578.5	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	持续回落
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-11**	**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**	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			-1.3				经济跌幅收窄
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，%）	**19-11**	**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**	简评
巴西	3.3	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3		通胀小幅上升
俄罗斯	3.5	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4		通胀小幅上升
印度	8.6	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2		通胀小幅回升
韩国	0.15	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	**0.5**	**通胀小幅回落**
印尼	3.0	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**	**通胀小幅回升**
沙特阿拉伯	0.0	0.2	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8		通胀小幅回升
香港	3.0	2.9	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2		通缩程度好转
台湾	0.6	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**	**通胀小幅回落**

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

三、本周重点关注美联储发布经济状况褐皮书、职位空缺数、通胀、零售销售和消费者信心指数

1. 本周重点关注美联储发布经济状况褐皮书

本周重点关注 1 月 14 日美联储发布经济状况褐皮书。

2、本周重点关注美国职位空缺数、通胀、零售销售和消费者信心指数

本周重点关注 1 月 12 日公布的美国 11 月 JOLTs 职位空缺(万)（料回落）、1 月

13 日公布的美国 12 月 CPI 年率未季调(%)（料回升）和 1 月 15 日公布的美国 12 月工业产出月率(%)（料回落）、美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值（料回落）、美国 12 月零售销售月率（料回升）和美国 12 月 PPI 年率(%)（料回升）。

风险提示：

1、疫情疫苗进展的不确定性上行；

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