

海外宏观周报（2021.01.03）

中欧投资协定将使我国加快高质量开放并在“再全球化”浪潮中破局

- **海外宏观数据跟踪：12 月 30 日，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。在市场准入方面，**中国在制造业、汽车行业、金融服务业等 13 个领域以“准入前国民待遇加负面清单模式”对诸多行业和领域做出了进一步扩大对欧盟企业市场开放的承诺。**在公平竞争方面，**中欧投资协议对双方国有企业的商业行为、服务行业的补贴透明度以及强制技术转让等领域作了相应规范。**在可持续发展方面，**中欧投资协议要求我国不得降低劳工标准、有效实施《巴黎协定》以及批准国际劳工组织基本公约。

- **欧盟对中国国制造业投资比重远高于同期我国制造业实际外资使用额比重，因此可以看到欧盟在我国的投资以制造业为重点。**本次中欧投资协定我国对制造业投资基本进行全面开放，利好欧盟投资者在华投资最多的轨道交通、电信设备、化学品、医疗器械等领域，并将促进欧盟先进技术与我国庞大资金与劳动力进一步结合。**中欧投资协定的敲定有利于我国加速适应未来全球化竞争，或能在拜登上任后的“再全球化”浪潮中破局。**中欧投资协议中关于规范国有企业行为、补贴透明化、反强制技术转让、特别是高标准的劳工待遇和环保要求均有利于中国提前适应并融入高标准贸易协议的“国际标准”，使中国在未来美国及其盟友的“软围剿”中破局。**但协议尚未正式签署，2022 年或为本协议正式签署的重要窗口期，需要警惕劳工环境标准的谈判和美国施加影响带来的协议签订失败风险。**

- **疫情数据跟踪：**截至 1 月 2 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 84,267,466 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(20,205,931 例)、印度(10,305,788 例)和巴西(7,700,578 例)；**日本第三波疫情形势严峻，12 月 31 日单日新增确诊 4519 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 10
央行及流动性数据跟踪 12
主要大宗商品数据跟踪 13

图表目录

图表 1. 2019 年欧盟在华新设企业数 5
图表 2. 2019 年欧盟在华实际投资额 5
图表 3. 2019 年中国新设外商投资企业数 5
图表 4. 2019 年中国实际使用外资金额 5
图表 5. 世界贸易额占 GDP 比重在 08 金融危机后停滞 5
图表 6. 全球价值链贸易占世界贸易比重在金融危机后停滞 5
图表 7. 欧盟方透露的中欧投资协议主要内容 6
图表 8. 本周新公布重要经济数据 7
图表 9. 美国宏观数据热力图 7
图表 10. 美中欧日经济意外指数均走低 8
图表 11. G10 经济体经济意外指数走低，新兴市场持平 8
图表 12. 其他地区宏观数据热力图 9
图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 10
图表 14. 日韩迎第三波疫情 10
图表 15. 欧洲第二波疫情有所稳定，英国疫情加剧 11
图表 16. 美国迎第三波疫情，几乎每日新增均超 20 万 11
图表 17. 印度每日新增稳定回落 11
图表 18. 美国与印度累计确诊差距正重新扩大 11
图表 19. 中美英法 10 年债券利率走低，德国收益率小幅走高 12
图表 20. FRA 利差走低，LIBOR 利差持平 12
图表 21. CP-OIS 利差本周走低 12
图表 22. 一般抵押物隔夜回购利率走低 12
图表 23. 投资级与高收益公司债利差均收窄 12
图表 24. 本周期铜价格回落 13
图表 25. 油价本周震荡持平 13
图表 26. 黄金期货价格本周回升 13
图表 27. USDX 美元指数再次跌破 90，人民币继续升值 13

经济数据跟踪

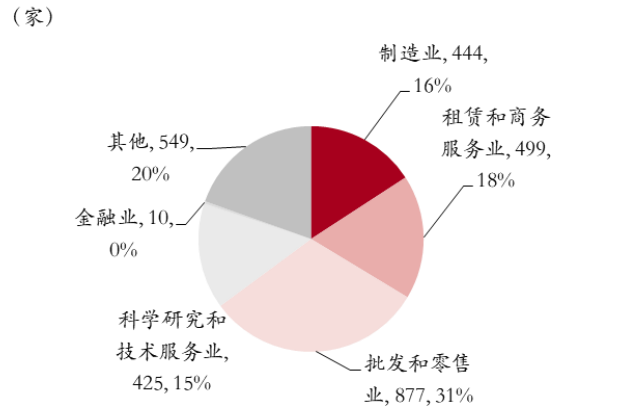
12 月 30 日，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。商务部表示，中欧投资协定对标国际高水平经贸规则，着眼于制度型开放，是一项**平衡、高水平、互利共赢**的协定。**平衡**主要体现在，一是双方作出开放承诺的同时十分注重保留必要的监管权；二是双方既注重促进双边投资合作，也强调投资需有利于可持续发展。**高水平**主要体现在，双方致力于促进投资自由化便利化，达成了高水平的谈判成果。协定涉及领域远远超越传统双边投资协定，**谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。互利共赢**主要体现在，双方都拿出了高水平和互惠的市场准入承诺，所有的规则也都是双向适用的，将为企业打造公平竞争的环境，惠及中欧双方企业乃至全球企业。

根据欧盟官网相关内容，在市场准入方面，中国在制造业、汽车行业、金融服务业等 13 个领域以"准入前国民待遇加负面清单模式"对诸多行业和领域做出了进一步扩大对欧盟企业市场开放的承诺。**在公平竞争方面，**中欧投资协议对双方国有企业的商业行为、服务行业的补贴透明度以及强制技术转让等领域作了相应规范。**在可持续发展方面，**中欧投资协议要求我国不得降低劳工标准、有效实施《巴黎协定》以及批准国际劳工组织基本公约。

在过去的 20 年里，欧盟对中国的外国直接投资（FDI）已经超过了 1400 亿欧元。就中国对欧盟的外国直接投资而言，这一数字也接近 1200 亿欧元。根据《中国外资统计公报》，2019 年欧盟在华投资新设企业数为 2804 家，占比为 6.9%，实际投资金额为 73.1 亿美元，占比为 5.2%。2019 年欧盟在华投资金额前五行业为制造业(58%)、租赁和商务业(12%)、批发和零售业(8%)、科学研究和技术服务业(8%)和金融业(5%)，其中**制造业投资比重远高于同期我国制造业实际外资使用额比重，因此可以看到欧盟在我国的投资以制造业为重点。本次中欧投资协定我国对制造业投资基本进行全面开放，利好欧盟投资者在华投资最多的轨道交通、电信设备、化学品、医疗器械等领域，并将促进欧盟先进技术与我国庞大资金与劳动力进一步结合。**同时，本次协定中新能源汽车、计算机服务和民营医院投资的开放亦为值得关注的亮点。

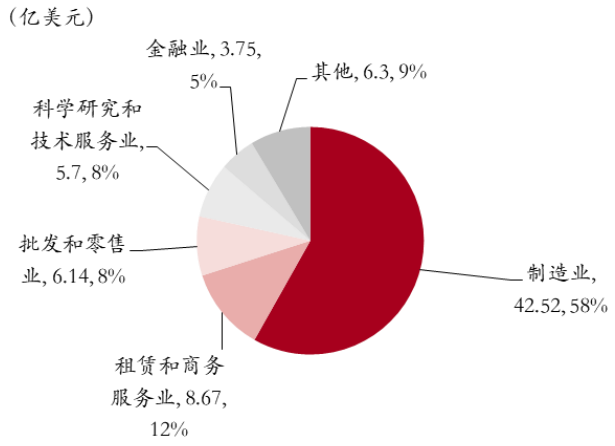
中欧投资协定的敲定有利于我国加速适应未来全球化竞争，或能在拜登上任后的"再全球化"浪潮中破局。Pol Antras(2020)在其研究中表示，在信息技术发展、德国统一和冷战结束带来的全球劳动力增加以及贸易自由化推动下，以世界贸易占 GDP 比重与全球价值链贸易占世界贸易额比重等指标衡量的全球化水平在 80 年代中下叶至 08 年金融危机前均快速提高，但金融危机后全球化水平进入停滞，世界进入了"慢全球化(slowbalisation)"阶段，特别是近年各国在政治极化与民粹主义抬头背景下上演了诸如中美贸易战、英国脱欧等逆全球化事件。**需要注意的是，拜登的外交政策是重塑美国在世界舞台的领导地位，重建美式民主和与盟友的关系，或将掀起一轮"再全球化"浪潮。**拜登的外交政策是围绕其政策核心"重振美国制造业"服务的，同时"再全球化"和 21 世纪初期的全面全球化不同，美国更注重与盟友合作并建立贸易协定，同时通过高标准的贸易协议排挤中国或削弱中国商品的竞争力以达到加强美国制造业竞争力的目的，因此中国或有被排除在"再全球化"浪潮之外的风险。而**中欧投资协议中关于规范国有企业行为、补贴透明化、反强制技术转让、特别是高标准的劳工待遇和环保要求均有利于中国提前适应并融入高标准贸易协议的"国际标准"，尽管短期内这些标准似乎降低了中国产业的竞争力，但其符合中国的发展方向和发展目标，并将推动中国的改革开放，推动全球化健康持续发展，使中国在未来美国及其盟友的"软围剿"中破局。**

图表 1. 2019 年欧盟在华新设企业数



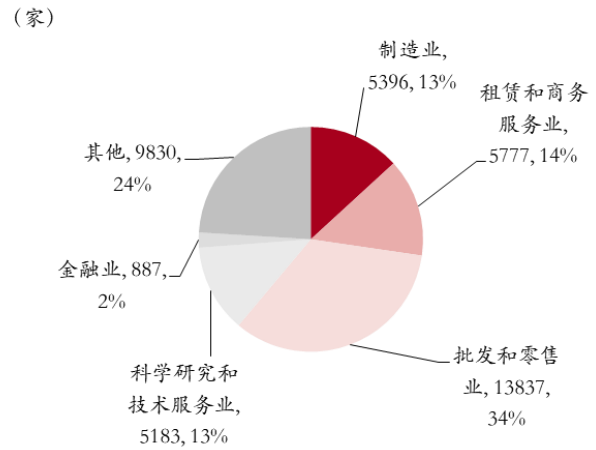
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 2. 2019 年欧盟在华实际投资额



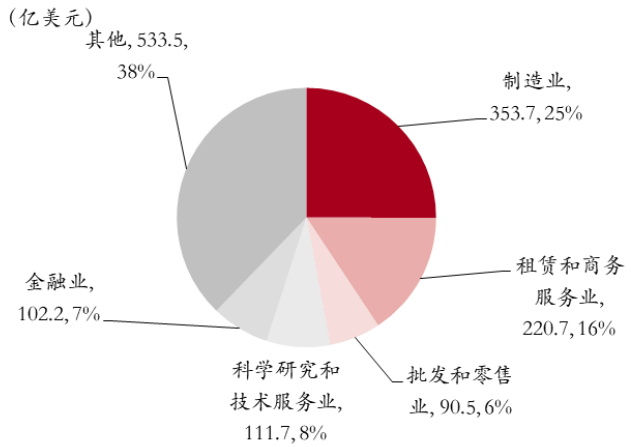
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 3. 2019 年中国新设外商投资企业数



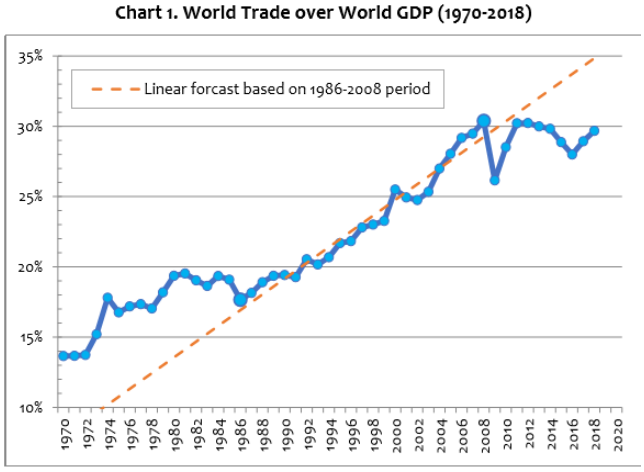
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 4. 2019 年中国实际使用外资金额



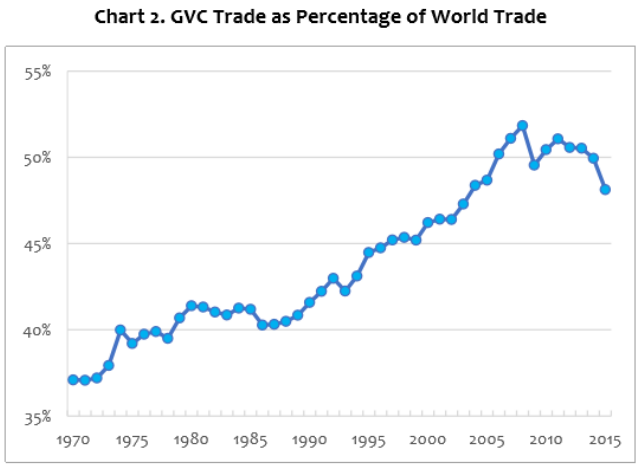
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 5. 世界贸易额占 GDP 比重在 08 金融危机后停滞



资料来源：De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age，中银证券

图表 6. 全球价值链贸易占世界贸易比重在金融危机后停滞



资料来源：De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age，中银证券

图表 7. 欧盟方透露的中欧投资协议主要内容

领域	具体内容
市场准入	**1. 制造业：**中国作出了全面的承诺，且仅有非常有限的例外条款（特别是在产能严重过剩的行业） **2. 汽车行业：**中国已同意移除并逐步取消合资企业的要求。中国将承诺对新能源汽车的市场准入 **3. 金融服务业：**中国已经开始逐步放开金融服务业的进程，并同意对欧盟投资者保持开放，在银行业、证券交易、保险(包括再保险)以及资产管理领域，中国对合资企业的要求和外资股本上限已被取消 **4. 医疗（民营医院）：**中国将通过取消对北京、上海、天津、广州和深圳等中国主要城市民营医院的合资要求，以提供新的市场开放 **5. 研发（生物资源）：**此前，中国从未对外国投资承诺开放生物资源研发领域，中国已同意不采取新的限制措施，并可能在未来对欧盟解除现有的限制措施 **6. 通讯/云服务：**中国已同意取消对云服务的投资禁令，该领域将对欧盟投资者开放，但其股本上限为50% **7. 计算机服务：**中国已同意缩小计算机服务的市场准入限制，这相比当前情况有很大的改善。此外，中国将引入“技术中立”条款，该条款将确保对电信增值服务施加的股本上限不会应用于其他在线提供的服务，例如金融、物流、医疗等 **8. 国际海运：**中国将允许对相关的陆上辅助活动进行投资，使欧盟企业可以不受限制地在货物装卸、集装箱库站、海事代理等领域投资。 **9. 航空运输服务：**尽管《中欧全面投资协定》未涉及航权问题（该问题通常由单独的航空协议规定），但中国将开放电子订票系统、地勤以及销售和营销服务等关键领域。中国还取消了飞机租赁（不包括机组）的最低资本要求，这超出了GATS的规定 **10. 商业服务：**中国将取消有关房地产服务、租赁服务、运输维修和保养、广告、市场调查、管理咨询和翻译服务等领域的合资要求 **11. 环保服务：**中国将取消对污水、减噪、固体废物处理，废气净化、自然及景观保护、环境卫生和其他环境服务的合资要求 **12. 建筑服务：**中国将消除目前在GATS承诺中保留的项目限制 **13. 雇员流动：**允许欧盟企业经理和专家在中国工作，时间可达三年，不受劳动力市场测试或配额等限制
改善竞争环境	**1. 国有企业：**《中欧全面投资协定》试图规范国有企业的行为，包括要求国有企业依据商业考虑采取行动，在购买和销售商品或服务时不得歧视。另外，中国还承担基于请求提供特定信息的义务，以评估企业的行为是否符合根据《中欧全面投资协定》应承担的义务 **2. 补贴透明：**《中欧全面投资协定》通过对服务行业的补贴规定透明度义务，填补了世贸组织规则中的重要空白 **3. 强制技术转让：**《中欧全面投资协定》制定了非常明确的规则反对强制技术转让 **4. 标准设定、审批、透明度：**中国将为欧盟企业提供平等进入标准制定机构的机会。中国还将在审批方面提高透明度、可预见性和公平性
可持续发展	**1. 劳工领域：**中国承诺不降低保护标准以吸引投资，不将劳工和环境标准用于保护主义目的，尊重其在有关条约中的国际义务。中国将支持企业承担社会责任 **2. 环境领域：**《中欧全面投资协定》还包括环境和气候方面的承诺，包括有效实施《巴黎气候协定》 **3. 中国还承诺致力于批准未获批的国际劳工组织的基本公约，**并就劳工组织尚未批准的两项关于强迫劳动的基本公约作出具体承诺
执行监督和争端解决	1. 在《中欧全面投资协定》中，中国同意一项执行机制（国家间争端解决机制），就像欧盟的贸易协定一样 2. 这将与在政治层面建立的诉讼前阶段的监督机制相结合，使欧盟能够在问题出现时提出问题（包括通过紧急程序）

资料来源：欧盟官网，中银证券

但协议的签订并非万无一失。当前中欧双方仅仅完成了协议内容的谈判，欧盟官网表示双方将尽可能完成关于投资保护和争端解决领域的谈判并在两年内完成签约(try to complete negotiations on investment protection and investment dispute settlement within 2 years of the signature of the CAI)，且德法两个欧洲发达国家在协议中受益最多，对推动协议谈判的动力更大，而2021年德国将卸任欧盟轮值主席国，法国将于2022年上半年轮值，**因此2022年或为本协议正式签署的重要窗口期。**而无论是上文提到的劳工待遇、环境要求、技术转让、国际劳工组织公约的批准等议题，还是欧盟关注的"强制劳工"问题，均有可能让协议的签订出现意外，同时美国恐怕不会对自己盟友与最大战略竞争对手之间重要投资协定的推进袖手旁观，因此需要注意中欧投资协议谈判失败的风险。

图表 8. 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	12月29日	12月26日上周红皮书商业零售销售年率(%)	8.90	6.50		
	12月30日	11月成屋签约销售指数(2001年=100)	125.70	129.10		
	12月31日	12月19日持续领取失业金人数:季调(千人)	5219.00	5322.00		
		12月26日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	787.00	806.00		
欧元区		无				
日本	12月28日	11月工业生产指数:同比(%)	-3.42	-2.99		

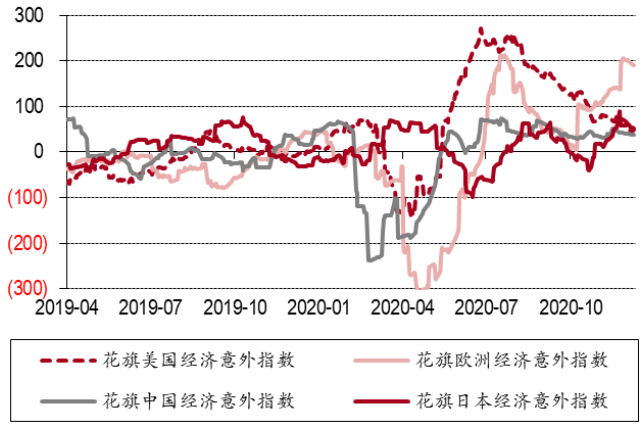
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%				33.40			-31.40			-5.00			2.40
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		1452.66	2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-13.49	-14.90	-17.41	-19.19	-24.67	-32.35	-28.76	-12.44	-0.55	-0.46	1.22
	进口金额	同比季调%			-3.27	-6.58	-8.62	-11.48	-19.99	-24.43	-22.25	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08
	贸易差额	同比季调%			-46.70	-29.77	-27.85	-20.31	1.05	-8.46	-5.45	5.74	21.76	11.54	19.03
	贸易差额	亿美元			-631.23	-620.83	-649.18	-614.06	-512.05	-555.94	-518.87	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76
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	0.06
	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	-0.29
	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	0.03
	零售销售额	同比季调%		7.07	8.33	9.00	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63
	零售和食品服务销售额	同比季调%		4.10	5.49	6.09	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		0.43	0.77	-0.61	0.65	5.97	10.33	5.22	-17.19	-7.09	0.41	-0.49	-0.67
	耐用品新增订单	环比季调%		0.89	1.77	2.08	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78
	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	-2.01
	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	-0.10
	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	-0.76
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	3.95
	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	5.03
	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	-3.51
	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	15.75
	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	2.83
	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	76.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调		245.00	610.00	711.00	1493.00	1761.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00
	新增ADP就业人数	千人；季调		307.28	403.87	753.92	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11
	失业率	季调%		6.70	6.90	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50
	U6失业率	季调%		12.00	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70
	私人非农平均时薪	美元；季调		29.58	29.49	29.47	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37
通胀指标	CPI	同比%		1.20	1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30
	核心CPI	同比%		1.60	1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	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	1.64
	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	1.62
	PPI：最终需求	同比季调%		0.70	0.50	0.50	-0.20	-0.30	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	1.20	1.90	1.40
	核心PPI：最终需求	同比季调%		1.40	1.10	1.20	0.60	0.70	0.30	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30
景气指标	ISM制造业PMI			57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80
	ISM非制造业PMI			55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90
	Markit制造业PMI	季调	56.50	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40
	Umich消费者信心指数		80.70	76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30
	Sentix投资信心指数		9.10	4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60
货币供应指标	M1	环比季调%		8.37	1.42	2.06	1.12	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05	0.75
	M2	环比季调%		1.45	0.88	1.33	0.45	0.87	1.65	4.99	6.44	3.52	0.29	0.62	0.37
汇率	USDX美元指数		89.96	92.03	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45
	广义美元指数		112.31	113.56	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72

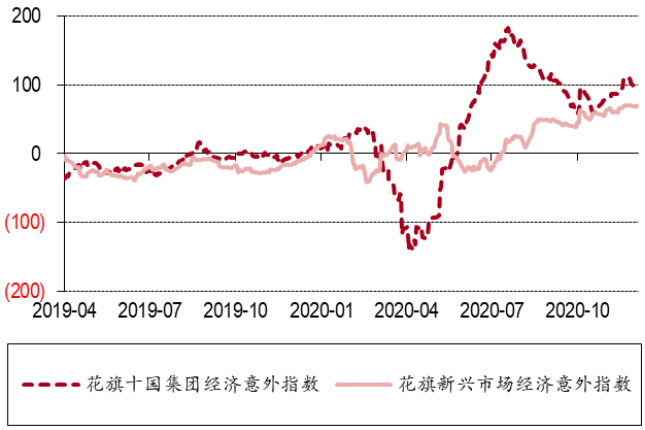
资料来源：万得，中银证券（USDX美元指数数据截至12月31日，广义美元指数数据截至12月23日）

图表 10. 美中欧日经济意外指数均走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 11. G10 经济体经济意外指数走低，新兴市场持平



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 12. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%				60.00			-39.20			-14.10			0.50
	商品贸易出口	同比%			-9.00	-3.50	-12.60	-10.50	-10.50	-29.80	-30.00	-5.90	1.30	0.20	5.00
	商品贸易进口	同比%			-11.70	-7.30	-13.60	-14.30	-12.20	-26.60	-25.40	-10.10	-1.70	-0.20	1.30
	商品贸易差额	亿欧元			300.29	244.54	139.45	271.88	199.48	87.85	21.11	289.87	231.16	15.02	226.33
	制造业产能利用率	%	78.10			73.00			66.70			80.80			81.20
	房价指数	同比%							5.00			5.10			4.50
	零售销售指数	环比季调%			1.50	-1.70	4.20	-1.60	5.70	20.20	-11.80	-10.20	0.40	0.70	-0.80
	失业率	季调%			8.40	8.50	8.60	8.70	7.90	7.70	7.20	7.40	7.20	7.30	7.40
	PPI	同比%			-2.00	-2.30	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60	-2.80	-1.40	-0.80	-0.70
	HICP	同比%		-0.30	-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30
	核心HICP	同比%		0.20	0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30
	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	-8.10
	制造业PMI		55.50	53.80	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30
	服务业PMI		47.30	41.70	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80
	Markit综合PMI		49.80	45.30	50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90
	Sentix投资信心指数		-2.70	-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70
	经济景气指数	季调		87.60	91.10	90.90	87.50	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60	100.90
	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	-14.70
德国	GDP不变价	环比折年季调%				38.50			-33.80			-7.40			-0.10
	工业生产指数	同比%			-4.10	-8.10	-10.40	-10.90	-13.50	-22.90	-29.00	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30
	制造业PMI		58.60	57.80	58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70
	服务业PMI		47.70	46.00	49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90
	HICP	同比%		-0.70	-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50
	核心HICP	同比%		-0.10	0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70
	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	-0.20
	GFK消费者信心指数		-6.80	-3.20	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70
	经济景气指数			94.20	97.00	95.50	94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10
	零售销售	同比%			9.40	8.20	4.60	7.00	7.90	5.20	-4.50	2.20	7.90	3.80	3.20
	Sentix投资信心指数		6.90	1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40
法国	GDP不变价	环比折年季调%				98.30			-44.80			-21.60			-0.70
	工业生产指数	同比季调%			-4.23	-5.87	-6.36	-8.30	-11.36	-23.29	-34.95	-17.58	-1.38	-2.95	-2.84
	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	50.40
	服务业PMI		49.20	38.80	46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40
	HICP	同比%		0.20	0.10	0.00	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70	1.60
	核心CPI	同比%		0.40	0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00
	PPI	同比%		-1.80	-2.00	-2.30	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60
	经济景气指数			86.90	91.70	94.90	90.80	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90	101.40
	零售销售	同比%			5.90	2.70	6.30	-0.10	3.50	-3.60	-29.60	-13.50	1.20	2.60	2.60
英国	GDP不变价	环比折年季调%				78.00			-58.70			-9.70			0.60
	工业生产指数	同比季调%			-5.57	-6.31	-6.33	-7.29	-12.13	-20.34	-23.65	-8.09	-2.20	-2.21	-1.62
	制造业PMI		57.30	55.60	53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50
	服务业PMI		49.90	47.60	51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00
	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	1.30
	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	1.40
	PPI	同比%				-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96	0.78
	GFK消费者信心指数			-33.00	-31.00	-25.00	-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00
	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	0.50
日本	GDP	同比%				-4.60			-9.00			-1.10			0.40
	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	-6.51
	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	-7.92
	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	-1591.49
	商业销售额	同比%		17.61	21.67	9.10	9.54	8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33
	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	97.90
	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	-0.51
	机械订单	同比季调%			1.99	-3.96	-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17
	制造业PMI			49.00	48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40
	服务业PMI			47.80	47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40
	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	0.80
	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	0.70
	PPI	同比%		-2.15	-2.06	-0.79	-0.59	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49	0.89
	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	2.20
	M1	同比%		14.10	14.10	14.30	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70
	M2	同比%		9.10	9.00	9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70
	Sentix投资信心指数		14.50	6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90
	消费者信心指数			33.60	33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00

资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

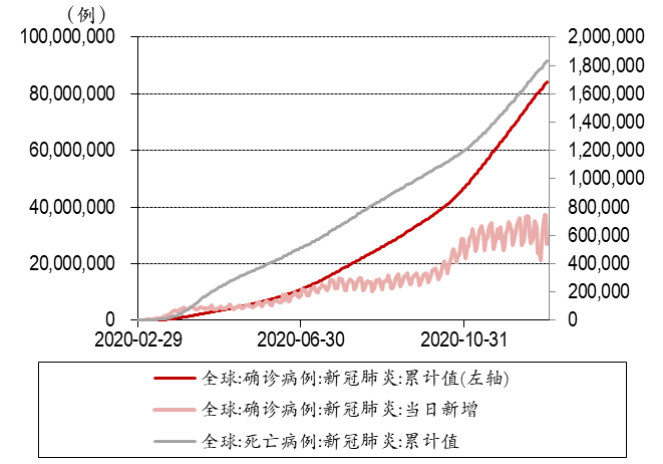
截至 1 月 2 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 84,267,466 例，其中全球有 18 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(20,205,931 例)、印度(10,305,788 例)和巴西(7,700,578 例)；全球累计因新冠死亡人数达 1,831,857 人，死亡人数前三的国家分别是美国(348,617 例)、巴西(195,411 例)和印度(149,218 例)。

具体到国家层面，日本第三波疫情形势严峻，12 月 31 日单日新增确诊 4519 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。

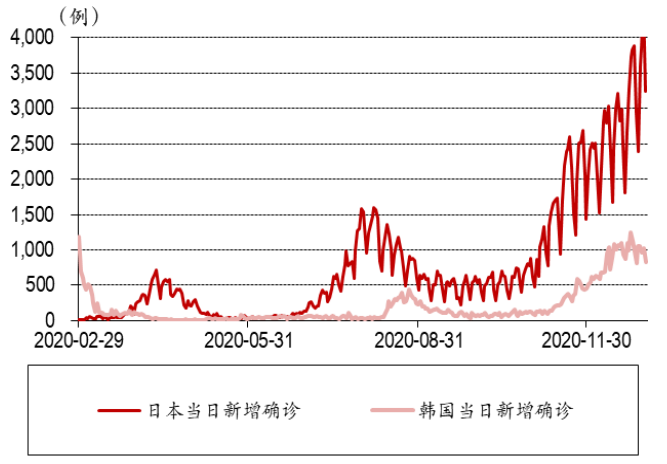
Moderna 公司新冠疫苗获美国 FDA 紧急使用授权，Moderna 之前曾表示可在 2020 年交付 2000 万剂疫苗，并计划在 2021 年生产 5 亿-10 亿剂，美国已率先预购 1 亿剂，且 Moderna 表示可额外供应 4 亿剂。相较于辉瑞公司的疫苗，Moderna 疫苗运输储存更加方便，可在零下二十度的环境下储存 6 个月。

图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



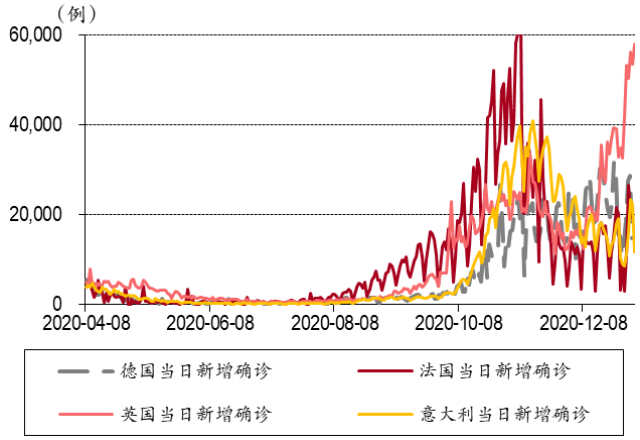
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 2 日）

图表 14.日韩迎第三波疫情



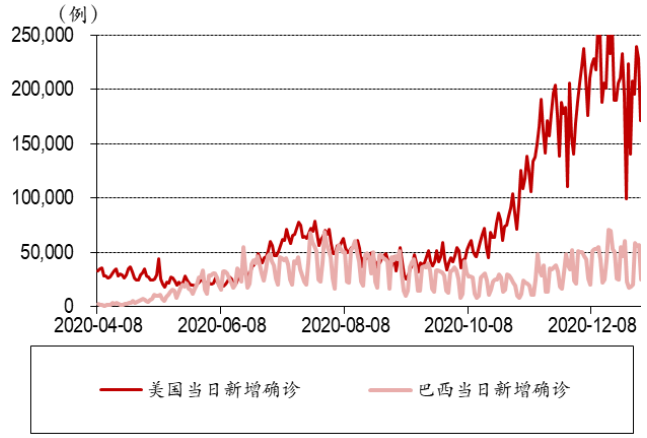
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 2 日）

图表 15. 欧洲第二波疫情有所稳定，英国疫情加剧



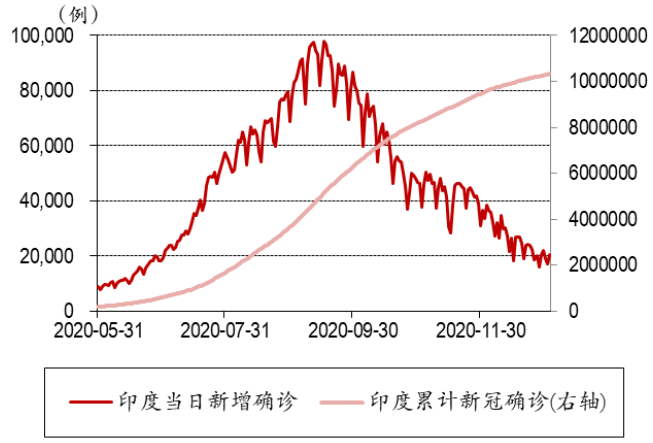
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 2 日）

图表 16. 美国迎第三波疫情，几乎每日新增均超 20 万



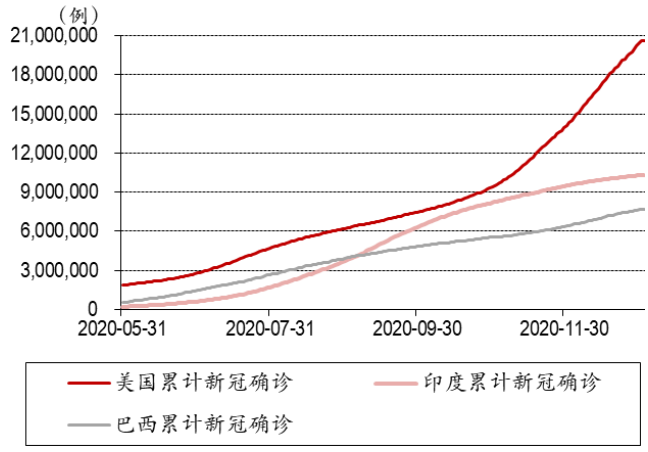
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 2 日）

图表 17. 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 2 日）

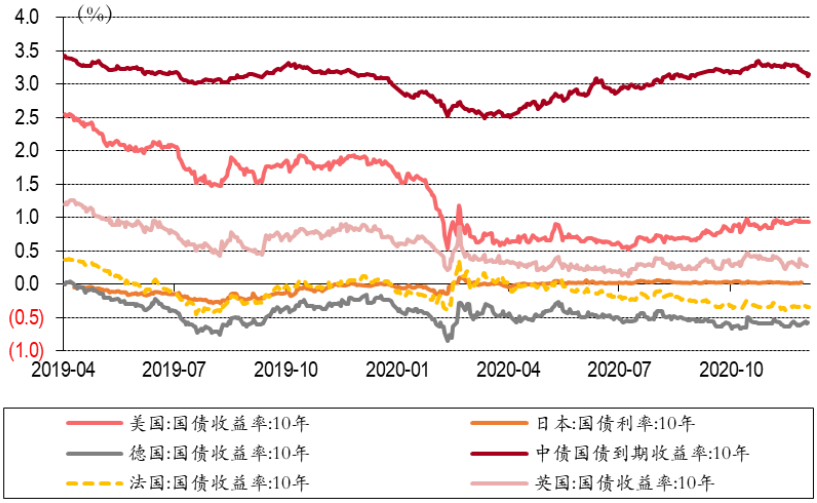
图表 18.美国与印度累计确诊差距正重新扩大



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 1 月 2 日）

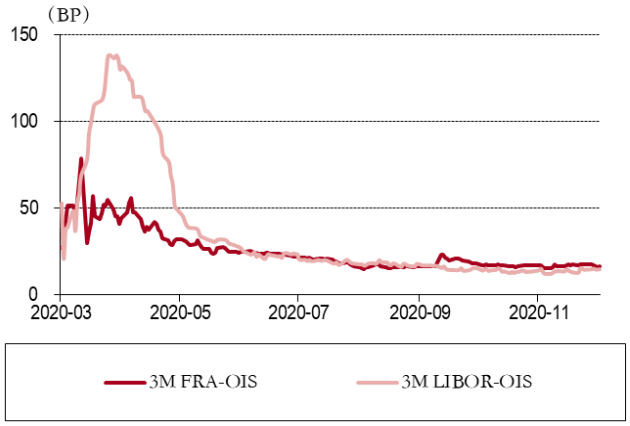
央行及流动性数据跟踪

图表 19. 中美英法 10 年债券利率走低，德国收益率小幅走高



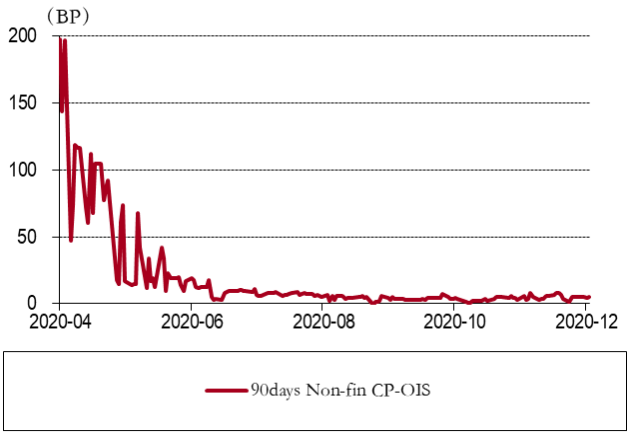
资料来源：万得，中银证券

图表 20. FRA 利差走低，LIBOR 利差持平



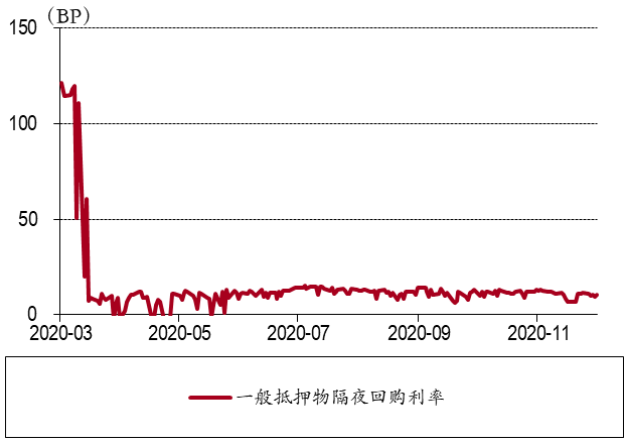
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 21. CP-OIS 利差本周走低



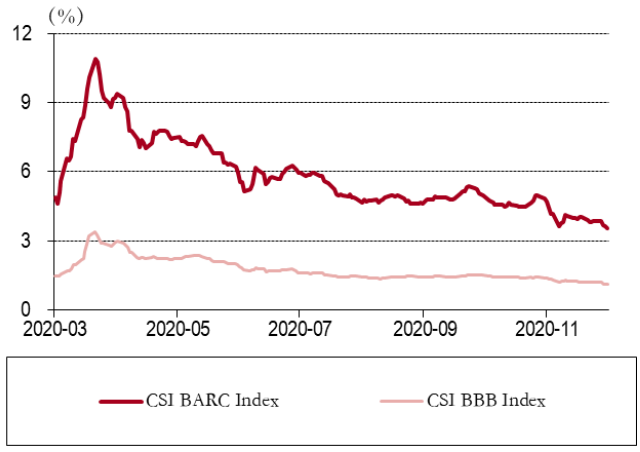
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 22. 一般抵押物隔夜回购利率走低



资料来源：Bloomberg，中银证券

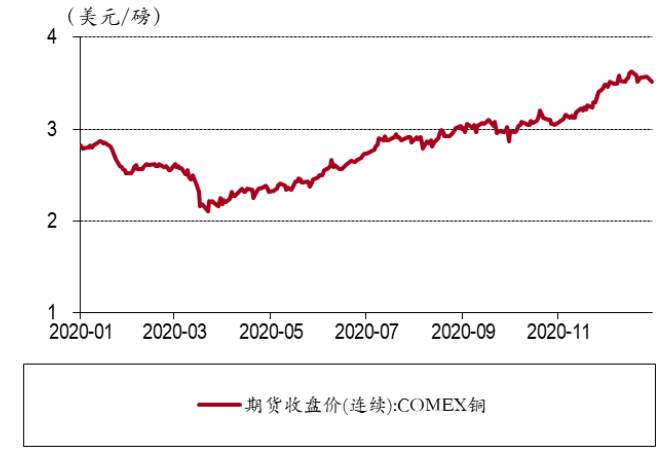
图表 23. 投资级与高收益公司债利差均收窄



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 24. 本周期铜价格回落



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 油价本周震荡持平



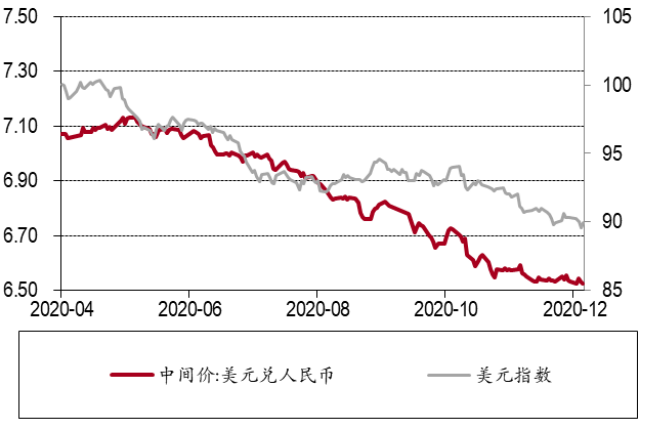
资料来源：万得，中银证券

图表 26. 黄金期货价格本周回升



资料来源：万得，中银证券

图表 27. USDX 美元指数再次跌破 90，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。

引用

1. 《中欧投资协定全面解读(一)——市场准入承诺》，金杜研究院

2. Pol Antras (2020). “De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age”, NBER working paper.

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