

海外宏观周报（2020.11.29）

基本面“美强欧弱”持续，欧洲制造业服务业复苏强度持续分化

- **海外宏观数据跟踪：11 月 PMI 数据显示美国制造业服务业均高速复苏，而欧洲制造业服务业的分化加剧。**美国 11 月 Markit 制造业 PMI（括号为前值）为 56.7(53.4)，服务业 PMI 为 57.7(56.9)，均大幅高于市场预期；11 月欧元区 Markit 制造业 PMI 为 53.6(54.8)，服务业 PMI 为 41.3(46.9)，欧元区服务业 PMI 以连续 3 个月位于收缩区间，并跌至 5 月份以来最低。**当前经济基本面“美强欧弱”特点仍然明显，且有扩大的趋势，且与欧洲制造业和服务业表现分化不同，美国两者复苏势头均良好。除了美国财政刺激力度较欧洲更大外（欧盟通过的 7500 亿欧洲复苏基金现在尚未开始筹备），第二波疫情中（美国第三波）“美松欧紧”的防疫差异也是重要原因。**
- **10 月份美国消费支出复苏势头趋缓，商品消费和服务消费分化仍然巨大。**10 月美国个人消费支出同比增速为-0.60%(-0.71%)，总消费支出和各分项消费支出同比增速均有所提高（降幅收窄），**由于服务消费支出占总消费支出比重约 66%，因此总消费支出仍大幅低于疫情前水平是服务消费的疲软造成的。消费价格方面，**10 月美国 PCE 物价指数同比增速为 1.18%(1.38%)，核心 PCE 物价指数同比增速为 1.41%(1.56%)，**当前 PCE 物价指数的主要拖累项为非耐用品价格，其决定变量是油价；耐用品价格远高于疫情前，这与极低的利率水平有关；服务价格则小幅低于疫情前，因此服务消费支出的疲软主要是实际支出降低造成的。**
- **央行及流动性数据跟踪：**11 月 25 日，美联储发布了 11 月议息会议纪要，在投资者比较关心的资产购买讨论方面，美联储在新一轮财政刺激今年大概率无望推出、美国经济复苏尚佳且叠加疫苗预期的背景下美联储并没有加码宽松的动机；同时参会委员对资产购买在久期上的调整讨论较多，故不排除美联储在未来某个时点重新使用“扭曲操作”，即购买长久期的国债并抛售短久期国债，在不增加购债规模的情况下更有力地压制长端利率。
- **疫情数据跟踪：**截至 11 月 29 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 62,244,181 例，其中全球有 12 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(13,244,417 例)、印度(9,392,919 例)和巴西(6,290,272 例)；**日本 11 月 21 日新增 2596 人，超过第二波疫情峰值，或已经迎来第三波疫情；从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，特别是 11 月 20 日美国新增 204014 例，为疫情以来最高，美国疫情目前正处不受控制阶段，需密切留意；欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前未见好转，**其中法国 11 月 7 日新增更是达到 86852 例；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 11 月 12 日达 33517 人，**目前德法英均将在 11 月开始“封国”，封锁措施均类似，包括：关闭非必需品商店与娱乐机构、必需品商店、学校等保持开放、限制社交聚会与交往人数、企业不停工等。**
- **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 8

央行及流动性数据跟踪 10

主要大宗商品数据跟踪 12

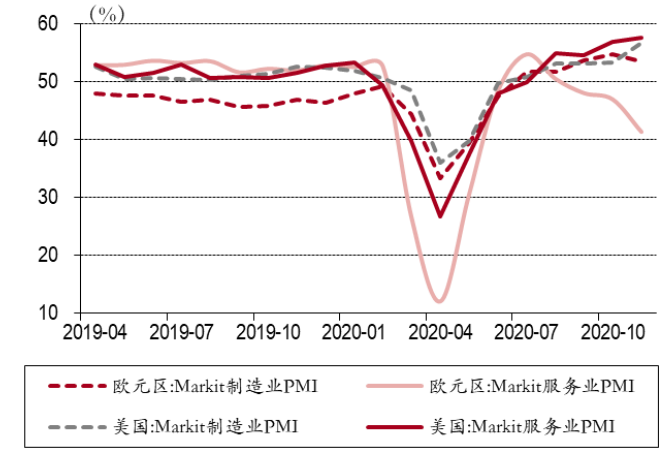
图表目录

图表 1. 11 月美国与欧元区 PMI 4
图表 2. 11 月德法 PMI 4
图表 3. 美国消费支出中商品消费与服务消费分化明显 4
图表 4. PCE 物价指数各分项走势 4
图表 5. 本周新公布重要经济数据 5
图表 6. 美国宏观数据热力图 6
图表 7. 美欧意外指数均走高，中日走低 6
图表 8. G10 经济意外指数走高，新兴市场小幅走低 6
图表 9. 其他地区宏观数据热力图 7
图表 10. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升 8
图表 11. 日韩恐迎第三波疫情 8
图表 12. 欧洲第二波疫情有所稳定 8
图表 13. 美国迎第三波疫情，单日新增破 20 万 8
图表 14. 印度每日新增稳定回落 9
图表 15. 美国与印度累计确诊差距正重新扩大 9
图表 16. 美德 10 年债券利率基本持平，中英收益率均走低，日本收益率走高 10
图表 17. FRA 利差和 LIBOR 利差均走高 10
图表 18. CP-OIS 利差本周走高 10
图表 19. 一般抵押物隔夜回购利率走高 11
图表 20. 投资级与高收益公司债利差均收窄 11
图表 21. 本周期铜价格走高 12
图表 22. 油价本周走高 12
图表 23. 黄金期货价格本周走低，跌破 1800 美元 12
图表 24. USDX 美元指数走低，人民币升值 12

经济数据跟踪

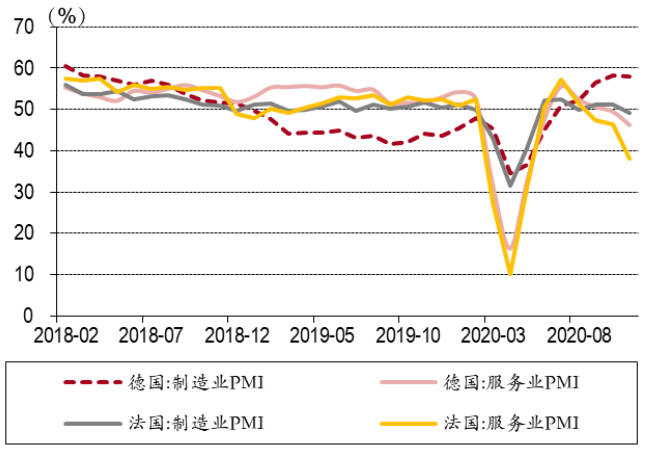
11 月 PMI 数据显示美国制造业服务业均高速复苏，而欧洲制造业服务业的分化加剧。美国 11 月 Markit 制造业 PMI（括号为前值）为 56.7(53.4)，已连续 7 个月上升，服务业 PMI（商业活动指数）为 57.7(56.9)，均大幅高于市场预期；11 月欧元区 Markit 制造业 PMI 为 53.6(54.8)，服务业 PMI（商业活动指数）为 41.3(46.9)，均低于前值及市场预期，欧元区服务业 PMI 以连续 3 个月位于收缩区间，并跌至 5 月份以来最低。**从前瞻数据显示，当前经济基本面“美强欧弱”特点仍然明显，且有扩大的趋势，且与欧洲制造业和服务业表现分化不同，美国两者复苏势头均良好。除了美国财政刺激力度较欧洲更大外（欧盟通过的 7500 亿欧洲复苏基金现在尚未开始筹备），第二波疫情中（美国第三波）“美松欧紧”的防疫差异也是重要原因。在我们之前的报告提到过，第二波疫情以来欧洲的封锁政策对生产端和消费端限制并不对称（不限制复工，但严格社交隔离，关闭非必须消费品店铺等），这是其制造业和服务业复苏分化的原因，且这也可能加大欧洲的供需缺口，造成更大的通缩压力（欧元区已经连续三个月 HICP 同比增速为负）。**

图表 1. 11 月美国与欧元区 PMI



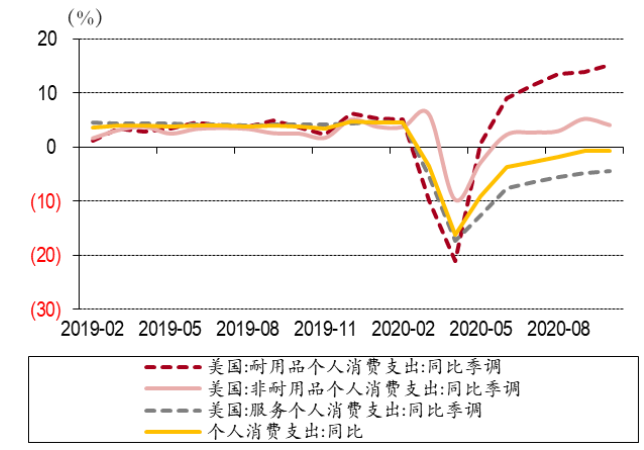
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 11 月德法 PMI



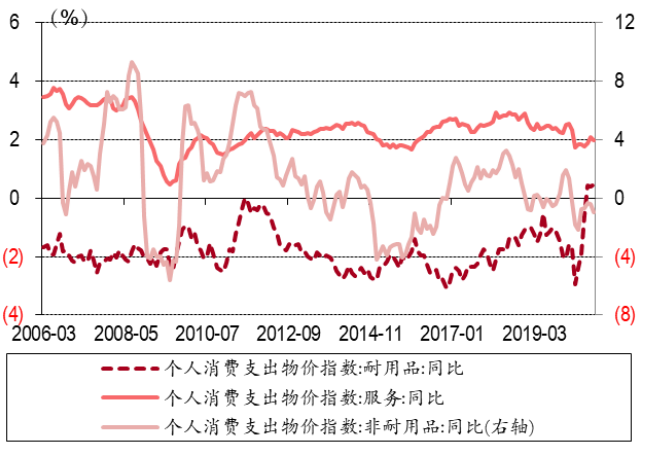
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国消费支出中商品消费与服务消费分化明显



资料来源：万得，中银证券

图表 4. PCE 物价指数各分项走势



资料来源：万得，中银证券

10 月份美国消费支出复苏势头趋缓，商品消费和服务消费分化仍然巨大。10 月美国个人消费支出同比增速为-0.60%(-0.71%)，其耐用品消费支出同比增速为 15.25%(13.87%)，非耐用品消费支出同比增速为 4.18%(5.30%)，服务消费支出同比增速为-4.43%(-4.72%)，**总消费支出和各分项消费支出同比增速均有所提高（降幅收窄），总消费支出和服务消费支出较疫情前还有比较大的差距，非耐用品消费支出已经基本回到疫情前水平，耐用品消费支出增速已经远高于疫情前水平。由于服务消费支出占总消费支出比重约 66%，因此总消费支出仍大幅低于疫情前水平是服务消费的疲软造成的。**

消费价格方面，10 月美国 PCE 物价指数同比增速为 1.18%(1.38%)，核心 PCE 物价指数同比增速为 1.41%(1.56%)。**从 PCE 各分项看，**耐用品物价指数同比增速为 0.46%(0.39%)，非耐用品物价指数同比增速为-0.99%(-0.38%)，服务支出物价指数同比增速为 1.98%(2.08%)，**当前 PCE 物价指数的主要拖累项为非耐用品价格，我们关于美国通胀的深度报告中提到，非耐用品价格的决定变量是油价；耐用品价格与其消费支出类似，已经远高于疫情前，这与目前美国极低的利率水平有关；服务支出价格则小幅低于疫情前水平，因此服务消费支出的疲软主要是实际支出降低造成的。**

图表 5. 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	11月24日	11月Markit制造业PMI:季调(初值)	56.70	53.40		
		11月Markit服务业PMI:季调(初值)	57.70	56.90		
		11月21日上周红皮书商业零售销售年率(%)	2.80	1.70		
	11月25日	10月耐用品新增订单:季调:环比(初值)(%)	2.07	0.44		
		10月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	52965.00	53398.00		
		11月21日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	778.00	748.00		
		11月14日持续领取失业金人数:季调(千人)	6071.00	6370.00		
		10月个人消费支出:季调(十亿美元)	14640.50	14569.60		
		10月核心PCE物价指数:同比(%)	1.41	1.56		
		10月PCE物价指数:同比(%)	1.18	1.38		
		10月新房销售:环比(%)	-0.30	0.10		
		11月密歇根大学消费者现状指数	87.00	85.90		
		11月密歇根大学消费者预期指数	70.50	79.20		
欧元区	11月23日	11月法国制造业PMI(初值)	49.10	51.30		
		11月法国服务业PMI(初值)	38.00	46.50	46.80	低于预期
		11月德国制造业PMI(初值)	57.90	58.20	58.00	低于预期
		11月德国服务业PMI(初值)	46.20	49.50	48.90	低于预期
		11月欧元区:制造业PMI(初值)	53.60	54.80	54.40	低于预期
		11月欧元区:服务业PMI(初值)	41.30	46.90	46.20	低于预期
	11月26日	11月法国消费者信心指数	90.17	93.51		
		10月欧元区:M3:同比(%)	10.70	10.30		
		10月欧元区:M2:同比(%)	10.50	10.30		
	11月27日	10月PPI:同比(%)	-2.00	-2.40		
		10月PPI:环比(%)	0.10	0.20		
		11月欧元区:消费者信心指数:季调	-17.60	-15.50	-17.60	持平预期
		11月欧元区:经济景气指数:季调	87.60	91.10	86.50	高于预期

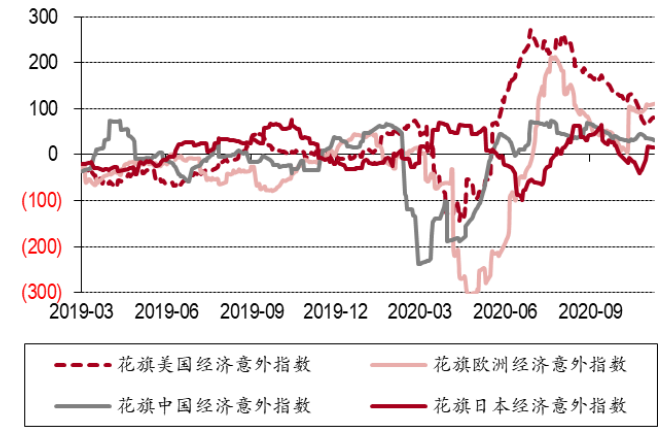
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%			33.10			-31.40			-5.00			2.40	
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38
国际贸易指标	出口金额	同比季调%			-15.70	-18.31	-20.03	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42
	进口金额	同比季调%			-6.55	-8.53	-11.40	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63
	贸易差额	同比季调%			-33.49	-32.02	-24.16	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29
	贸易差额	亿美元			-638.62	-670.36	-633.70	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54
个人消费指标	个人总收入	环比季调%		-0.65	0.75	-2.50	0.91	-1.05	-4.02	12.42	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51
	个人实际可支配收入	环比季调%		-0.81	0.53	-3.30	0.51	-1.89	-4.86	15.59	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37
	个人实际消费支出	环比季调%		0.49	1.06	0.91	1.17	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09
	零售销售额	同比季调%		8.50	8.81	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63	3.10
	零售和食品服务销售额	同比季调%		5.68	5.93	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61	3.25
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		1.10	-1.05	0.67	6.07	9.97	5.22	-17.19	-7.09	0.41	-0.49	-0.67	1.88
	耐用品新增订单	环比季调%		1.27	2.07	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%		0.16	3.78	1.00	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%		1.31	1.50	1.09	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%		0.74	1.94	2.40	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03
房地产指标	成屋销售	环比季调%		4.26	9.87	2.05	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66
	新建住房销售	环比季调%		-0.30	0.10	2.25	16.55	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42
	营建许可	环比%		-0.06	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47
	新屋开工	环比季调%		4.87	6.26	-7.67	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%			6.57	5.33	4.16	3.49	3.55	3.82	3.83	3.47	3.09	2.83	2.53
	NAHB/富国银行住房市场指数		90.00	85.00	83.00	78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00	74.00	75.00	76.00	71.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调		638.00	672.00	1493.00	1761.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00	261.00
	新增ADP就业人数	千人；季调		364.55	752.67	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64
	失业率	季调%		6.90	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50
	U6失业率	季调%		12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80
	私人非农平均时薪	美元；季调		29.50	29.46	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.34
通胀指标	CPI	同比%		1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	2.10
	核心CPI	同比%		1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30
	PCE	同比%		1.18	1.38	1.26	1.02	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44
	核心PCE	同比%		1.41	1.56	1.45	1.27	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58
	PPI：最终需求	同比季调%		0.50	0.50	-0.20	-0.40	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	1.20	1.90	1.40	1.00
	核心PPI：最终需求	同比季调%		1.10	1.20	0.60	0.40	0.30	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30	1.20
景气指标	ISM制造业PMI			59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10
	ISM非制造业PMI			56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90
	Markit制造业PMI	季调	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60
	Umich消费者信心指数		76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30	96.80
	Sentix投资信心指数		4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60	8.70
货币供应指标	M1	环比季调%		1.42	2.06	1.11	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05	0.75	0.63
	M2	环比季调%		0.88	1.33	0.45	0.87	1.65	4.99	6.44	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67
汇率	USDX美元指数		92.02	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45	98.28
	广义美元指数		113.80	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15

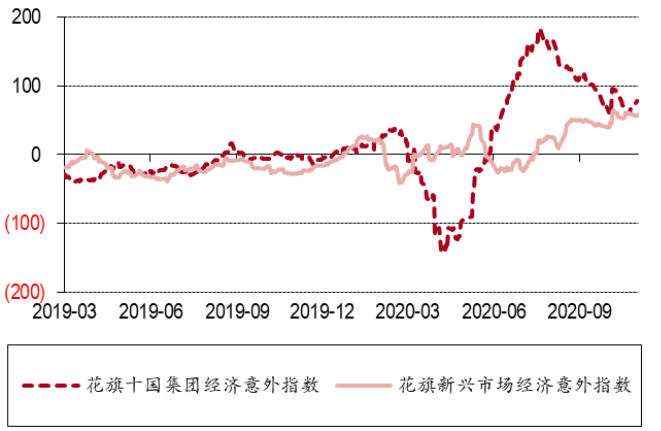
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 11 月 26 日，广义美元指数数据截至 11 月 20 日）

图表 7. 美欧意外指数均走高，中日走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 8. G10 经济意外指数走高，新兴市场小幅走低



资料来源：bloomberg，中银证券

图表 9. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%			60.50			-39.50			-14.10			0.20	
	商品贸易出口	同比%			-3.10	-12.60	-10.40	-10.50	-29.80	-29.90	-5.90	1.30	0.30	5.00	-2.60
	商品贸易进口	同比%			-7.10	-13.60	-14.30	-12.10	-26.60	-25.30	-10.10	-1.60	-0.10	1.30	-4.00
	商品贸易差额	亿欧元			248.12	139.40	272.16	199.63	87.05	21.80	289.76	230.69	14.96	227.29	201.56
	制造业产能利用率	%			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%			-2.00	4.20	-1.70	5.70	20.20	-11.80	-10.10	0.40	0.60	-0.70	0.70
	失业率	季调%			8.30	8.30	8.10	7.90	7.60	7.40	7.20	7.30	7.40	7.40	7.40
	PPI	同比%			-2.40	-2.60	-3.20	-3.70	-5.00	-4.60	-2.80	-1.40	-0.80	-0.70	-1.40
	HICP	同比%		-0.30	-0.30	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00
	核心HICP	同比%		0.20	0.20	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30	1.30
	消费者信心指数	季调	-17.60	-15.50	-13.90	-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20
	制造业PMI		53.60	54.80	53.70	51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90
	服务业PMI		41.30	46.90	48.00	50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90
	Markit综合PMI		45.10	50.00	50.40	51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90	50.60
	Sentix投资信心指数		-10.00	-8.30	-8.00	-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70	-4.50
	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	100.70
	ZEW经济现状指数		-76.40	-76.60	-80.90	-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90	-14.70	-19.60
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%			-8.70	-10.40	-10.90	-13.50	-22.90	-29.00	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30	-3.50
	制造业PMI		57.90	58.20	56.40	52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10
	服务业PMI		46.20	49.50	50.60	52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90	51.70
	HICP	同比%		-0.50	-0.40	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50	1.20
	核心HICP	同比%		0.10	0.30	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70	1.80
	PPI	同比%		-0.70	-1.00	-1.20	-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80	-0.10	0.20	-0.20	-0.70
	GFK消费者信心指数		-3.20	-1.70	-1.70	-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70	9.60
	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	98.60
	零售销售	同比%			7.70	4.40	6.90	7.90	5.10	-4.50	2.20	7.80	3.80	3.20	3.30
	Sentix投资信心指数		1.30	1.40	-0.10	-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40	-6.50
法国	GDP不变价	环比折年季调%			95.40			-44.60			-21.70			-0.90	
	工业生产指数	同比季调%			-5.98	-6.42	-8.33	-11.44	-23.32	-34.95	-17.63	-1.43	-3.00	-2.85	0.46
	制造业PMI		49.10	51.30	51.20	49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70
	服务业PMI		38.00	46.50	47.50	51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40	52.20
	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	1.20
	核心CPI	同比%		0.30	0.40	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00	0.80
	PPI	同比%		-2.00	-2.40	-2.50	-2.50	-2.50	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60	-0.50
	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	101.80
	零售销售	同比%			2.70	6.40	0.00	3.50	-3.70	-29.60	-13.50	1.40	2.60	2.60	3.50
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%			-6.31	-6.33	-7.29	-12.13	-20.34	-23.65	-8.09	-2.20	-2.21	-1.62	-1.11
	制造业PMI		55.20	53.70	54.10	55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90
	服务业PMI		45.80	51.40	56.10	58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00	49.30
	CPI	同比%		0.70	0.50	0.20	1.00	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50
	核心CPI	同比%		1.50	1.30	0.90	1.80	1.40	1.20	1.40	1.60	1.70	1.60	1.40	1.70
	PPI	同比%		-1.40	-0.86	-0.86	-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96	0.78	0.52
	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	-14.00
	零售销售指数不变价	同比季调%		5.80	4.60	2.80	1.20	-2.00	-13.00	-22.90	-6.30	-0.30	0.70	0.40	0.50
日本	GDP	同比%			-4.80			-8.90			-0.90			0.50	
	出口金额	同比季调%		-2.27	-8.45	-11.85	-19.90	-25.52	-24.44	-22.16	-10.47	-6.07	-3.71	-6.60	-8.52
	进口金额	同比季调%		-9.89	-17.41	-19.79	-22.22	-19.78	-20.14	-8.24	-9.72	-13.92	-4.37	-7.92	-11.52
	贸易差额	亿日元 季调		8716.91	6837.46	2443.75	70.75	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11	-1591.49	-883.86
	商业销售额	同比%			9.10	9.54	8.91	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33	-6.52
	工业生产指数				91.50	88.10	87.20	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70
	产能指数	同比%			-0.51	-0.31	-0.41	-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51
	机械订单	同比季调%			-3.96	-14.73	-19.05	-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17	-13.15
	制造业PMI			48.70	47.70	47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90
	服务业PMI			47.70	46.90	45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30
	CPI	同比%		-0.40	0.00	0.20	0.30	0.10	0.10	0.10	0.40	0.40	0.70	0.80	0.50
	核心CPI	同比%		-0.70	-0.30	-0.40	0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40	0.60	0.80	0.70	0.50
	PPI	同比%		-2.06	-0.79	-0.59	-0.89	-1.58	-2.75	-2.45	-0.49	0.69	1.49	0.89	0.10
	失业率	季调%			3.00	3.00	2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40	2.20	2.20
	M1	同比%		14.00	14.30	14.00	13.20	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70	5.50
	M2	同比%		9.00	9.00	8.60	7.90	7.20	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70	2.70
	Sentix投资信心指数		6.10	-2.60	-2.30	-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90	0.90
	消费者信心指数			33.30	32.80	29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70

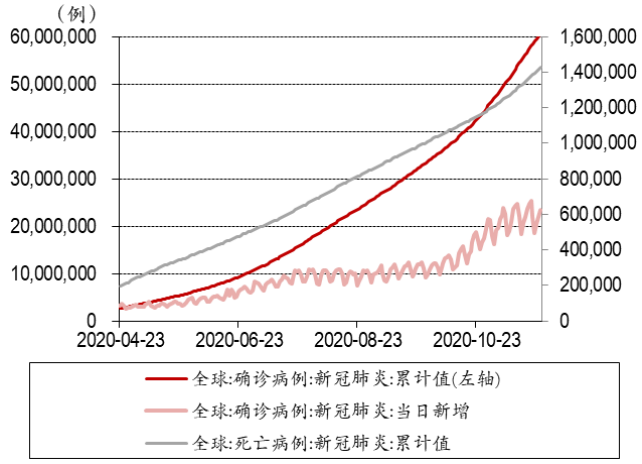
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 11 月 29 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 62,244,181 例，其中全球有 12 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(13,244,417 例)、印度(9,392,919 例)和巴西(6,290,272 例)；全球累计因新冠死亡人数达 1,452,410 人，死亡人数前三的国家分别是美国(266,047 例)、巴西(172,561 例)和印度(136,696 例)。

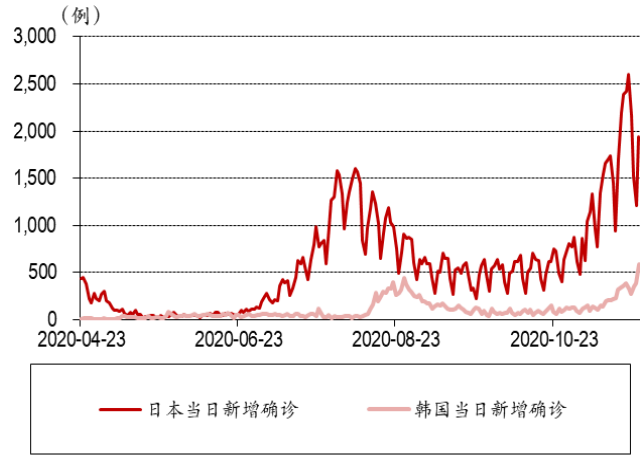
具体到国家层面，日本 11 月 21 日新增 2596 人，超过第二波疫情峰值，或已经迎来第三波疫情；**从 9 月份开始美国每日新增数量反弹，开启第三波疫情，特别是 11 月 20 日美国新增 204014 例，为疫情以来最高，美国疫情目前正处不受控制阶段，需密切留意；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前每日新增有所稳定，其中法国 11 月 17 日新增达到 45522 例；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 11 月 12 日达 33517 人，**目前德法英均将在 11 月开始“封国”，封锁措施均类似，包括：关闭非必需品商店与娱乐机构、必需品商店、学校等保持开放、限制社交聚会与交往人数、企业不停工等。**

图表 10. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升



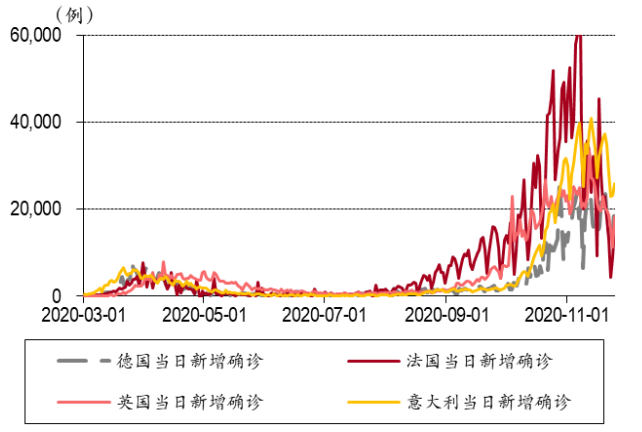
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 26 日）

图表 11. 日韩恐迎第三波疫情



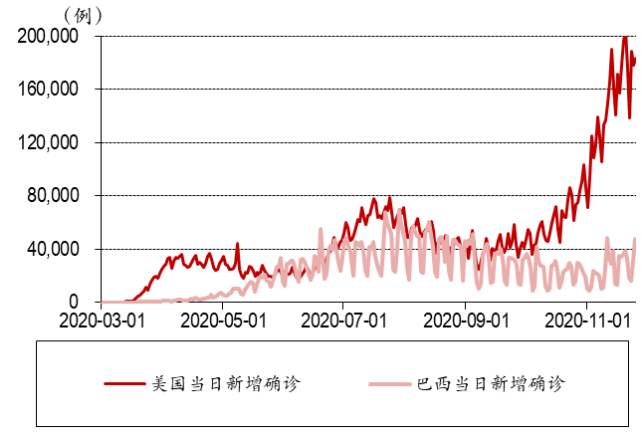
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 26 日）

图表 12. 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 11 月 26 日）

图表 13. 美国迎第三波疫情，单日新增破 20 万



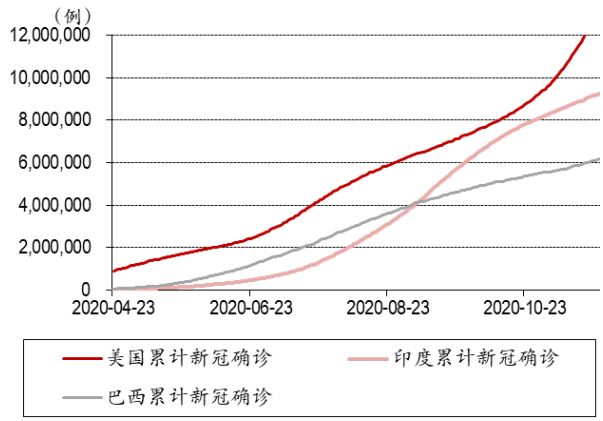
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 26 日）

图表 14. 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 11 月 26 日）

图表 15.美国与印度累计确诊差距正重新扩大

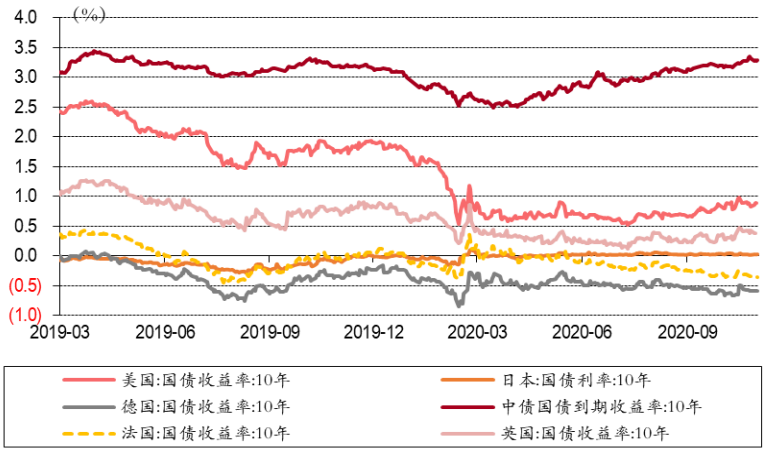


资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 11 月 26 日）

央行及流动性数据跟踪

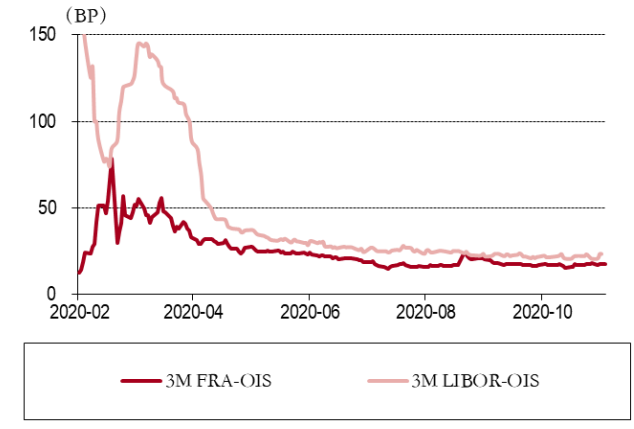
11 月 25 日，美联储发布了 11 月议息会议纪要，在投资者比较关注的资产购买讨论部分有几个重点：1. 参会者认为当前时点不需要立即对资产购买计划的规模和结构作出调整，但假如经济状况发生变化，这类调整将被讨论；2. 参会者认为加强关于资产购买的前瞻指引是合适的，这种指引有利于在国债的天量发行下仍将长端利率压制在低水平；3. 有几个参与者认为，由于长端利率已经很低，美联储继续扩表对于金融状况的提高将非常有限，而资产持有的不断扩张可能将带来美联储“意想不到”的结果；4. 参会者认为在合适的情况下，可以通过不增加资产购买规模，而是将购买目标转移到长久期资产，或者延长资产购买计划的持续事件来提供更多的宽松。同时借鉴了加拿大央行最近资产购买计划的调整后，有几个参会者认为美联储可以通过缩减购买规模和增加购买资产的久期来使宽松程度基本不变，但这种做法需要与公众进行谨慎的沟通，以防止他们认为这是紧缩的征兆；5. 部分参会者认为在未来将资产购买的前瞻指引与经济状况作一种“定性的挂钩”是合适的，将有利于加强美联储对于平均通胀和最大就业的承诺；6. 绝大部分参会者认为，资产购买计划应该在美联储开始加息前一段时间便停止，但一部分参会者强调，即使资产规模不会扩大，但是仍会将本息再投资以维持美联储资产持有规模相对稳定。**总的来说，美联储在新一轮财政刺激今年大概率无望推出、美国经济复苏尚佳且叠加疫苗预期的背景下美联储并没有加码宽松的动机；同时参会委员对资产购买在久期上的调整讨论较多，故不排除美联储在未来某个时点重新使用“扭曲操作”，即购买长久期的国债并抛售短久期国债，在不增加购债规模的情况下更有力地压制长端利率。**

图表 16. 美德 10 年债券利率基本持平，中英收益率均走低，日本收益率走高



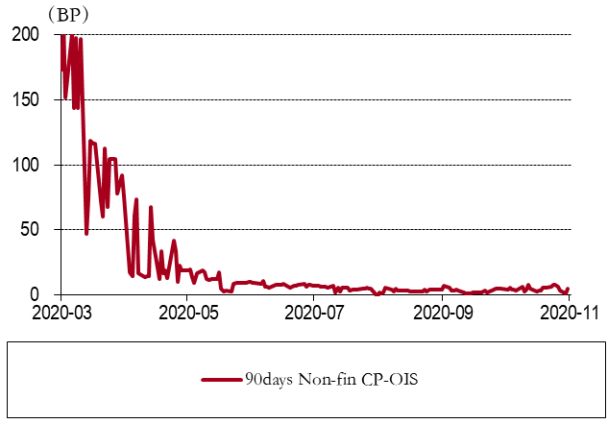
资料来源：万得，中银证券

图表 17. FRA 利差和 LIBOR 利差均走高



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 18. CP-OIS 利差本周走高



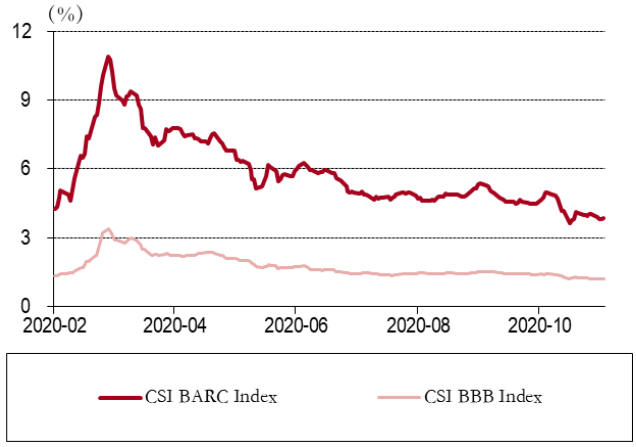
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 19. 一般抵押物隔夜回购利率走高



资料来源：Bloomberg，中银证券

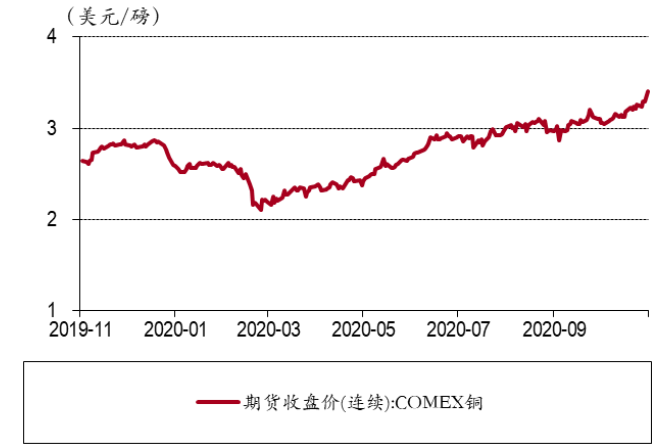
图表 20. 投资级与高收益公司债利差均收窄



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

图表 21. 本周期铜价格走高



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 油价本周走高



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 黄金期货价格本周走低，跌破 1800 美元



资料来源：万得，中银证券

图表 24. USDX 美元指数走低，人民币升值



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