

海外宏观周报（2020.09.06）

美国 8 月就业数据超预期

- **海外经济数据跟踪：美国 8 月新增非农就业与失业率数据超预期。**新增非农就业人数 131.7 万人，低于前值的 173.4 万，高于预期的 135 万；失业率为 8.4%，低于前值的 10.2%，优于预期的 9.8%。总体上说，新增非农数据延续复苏态势，但增长势头趋缓，而失业率则大超预期，已连续 4 个月下降。**分行业看，**服务生产领域贡献了 71.8%的新增非农就业(98.4 万人)，其中零售业(24.9 万)、专业和商业服务业(19.7 万)、休闲和酒店业新增(17.4 万)等新增较多，商品生产领域新增非农就业 4.3 万人，政府部门 8 月新增非农就业 34.4 万人。**从就业结构看，**疫情以来永久性失业人口持续增加，而暂时性失业人数与总失业人数(除完成暂时性工作)均在 5 月份开始下降，这其中有经济复苏的原因，也有因需求复苏不确定性导致暂时失业人员被永久开除的因素(furloughed workers being laid off permanently)；同时，西裔失业率的下降速率比白人更快，而黑人或非裔的就业率相较白人下降较慢，而且两者之差还在进一步扩大。**我们认为美国疫情实际上已经稳定且不断好转，同时市场预期疫苗大概率在年底前可以面世，因此，中期和短期内就业情况都可以乐观期待，而且失业率较自然失业率差距较大叠加就业结构的隐忧，美联储政策将维持宽松。**
- **疫情数据跟踪：**截至 9 月 5 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 24,749,759 例，其中全球有 9 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(6,202,061 例)、巴西(4,091,801 例)和印度(4,023,179 例)；其中印度疫情完全不受控制，每日确诊新增从 8 月初的约 5 万人增加到 9 月 4 日的 87115 人，累计确诊也突破了 400 万人，按照这样的趋势将在短期内超越巴西成为世界确诊第二多的国家。最近一周美国每日新增数量有反弹迹象，需密切留意，而欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中以法国尤甚。
- **央行与流动性跟踪：**9 月 2 日美联储发布关于经济状况的褐皮书，**总的来说，**各地经济活动均继续复苏，但复苏的势头有所减弱，且经济活动的活跃水平与疫情前相比依然有很大差距。**就业与薪酬水平方面，**制造业扩张带来就业水平总体上升，不过由于需求疲软，部分地区有就业增速趋缓以及波动性上升的现象（特别是服务业）；大多数地区薪酬均呈现小幅上升态势，低收入岗位的薪酬压力更大；**价格方面，**整体价格水平小幅上升，不过原料价格比产品销售价格上涨得更快。

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
央行及流动数据跟踪.....11
主要大宗商品数据跟踪.....13

图表目录

图表 1. 疫情以来永久性失业人口持续增加 4
图表 2. 各族裔的失业率差异加剧 4
图表 3. 各细分行业新增非农数据与就业恢复比率对比 5
图表 4. 美日欧制造业 PMI 走势 6
图表 5. 美国新冠致死率与每日新增数据 6
图表 6. 日本新冠致死率与每日新增数据 6
图表 7. 欧元区新冠致死率与每日新增数据 6
图表 8. 本周新公布重要经济数据 6
图表 9. 美国宏观数据热力图 7
图表 10. 美欧意外指数均较大辐走低 7
图表 11. 新兴市场与发达国家经济意外指数均走低 7
图表 12. 其他地区宏观数据热力图 8
图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目有稳定迹象 9
图表 14. 日本第二波疫情状况持续好转，韩国新增有改善 9
图表 15. 欧洲疫情反弹，法国情况需特别注意 9
图表 16. 美国每日新增有反弹迹象，巴西疫情未见拐点 9
图表 17. 印度疫情完全不受控制 10
图表 18. 按照目前趋势，短期内印度累计确诊将超巴西 10
图表 19. 欧洲国家 10 年债券利率走低，美国 V 型走势后利率持平，中国收益率走高超 10BP 11
图表 20. 美元 FRA/LIBOR-OIS 利差小幅上升 12
图表 21. CP-OIS 利差本周有所下降 12
图表 22. 一般抵押物隔夜回购利率上升 2BP 12
图表 23. 10 年高收益债利差走阔，投资级公司债利差微降 12
图表 24. 本周期铜价格上升 13
图表 25. 油价本周走低 13
图表 26. 黄金期货价格走低 13
图表 27. USDX 美元指数走强，人民币兑美元升值 13

经济数据跟踪

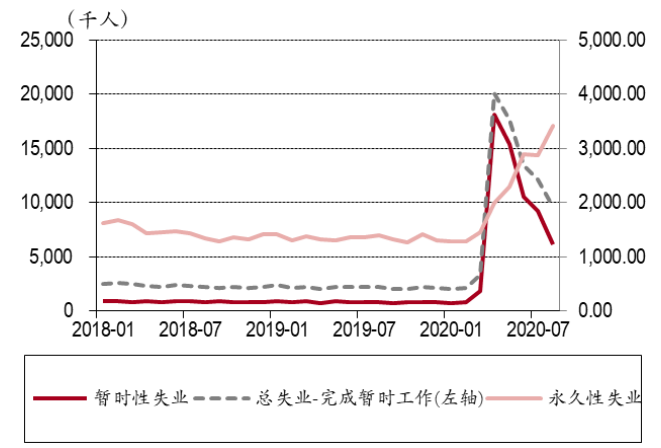
美国 8 月新增非农就业与失业率数据超预期。9 月 4 日美国劳工部公布了 8 月新增非农就业与失业率数据，其中新增非农就业人数 131.7 万人，低于前值的 173.4 万，高于预期的 135 万；失业率为 8.4%，低于前值的 10.2%，优于预期的 9.8%。总体上说，新增非农数据延续复苏态势，但增长势头趋缓，而失业率则大超预期，已连续 4 个月下降，此前美联储预测年底失业率将降至 9.3%，并提到疫情前预估的自然失业率为 4.1%，因此 8 月就业数据显示联储预期过于保守，但离疫情前的目标失业率尚有较大距离。

分行业看，服务生产领域贡献了 71.8%的新增非农就业(98.4 万人)，其中零售业新增 24.9 万、专业和商业服务业新增 19.7 万、休闲和酒店业新增 17.4 万、教育和保健服务业新增 14.7 万，是服务业中新增较多的细分行业；商品生产领域新增非农就业 4.3 万人，其中制造业新增 2.9 万、建筑业新增 1.6 万，而采矿业则录得负增长 2 千人，已经连续 6 个月为负值；政府部门 8 月新增非农就业 34.4 万人，劳工部提及这是因人口普查需要而雇佣更多政府人员导致的，但即使如此，政府部们较疫情前仍减少就业 83.1 万人。我们用各细分行业 5-8 月共新增的非农就业人数除以其 3-4 月所减少的就业人数来计算行业的"恢复比率"，美国整体的恢复比率为 47.9%，细分行业大多在 50%左右，符合美国整体的复苏节奏。**其中复苏比率较高的有汽车及零部件(73.9%)、零售业(72.5%)、其他服务业(61.2%)和建筑业(60.8%)，**某些行业如采矿业、公用事业等的恢复比率为负值，主要是 5-8 月份这些行业的非农新增录得负增长，表明行业就业状况仍在衰退。

从就业结构看，疫情以来永久性失业人口持续增加，而暂时性失业人数与总失业人数(除完成暂时性工作)均在 5 月份开始下降，结合美联储褐皮书分析，这其中有经济复苏的原因，也有因需求复苏不确定性导致暂时失业人员被永久开除的因素(furloughed workers being laid off permanently)；同时，美国不同族裔的就业结构也值得注意。可以看到，白人失业率的走势基本和总体失业率同步，而西裔失业率的下降速率比白人更快(从两者之差在缩小可以得到)，但是黑人或非裔的就业率相较白人下降较慢，而且两者之差还在进一步扩大，这可能与近期因弗洛伊德事件而爆发的广泛的黑人示威活动有关。显然，这种现象和美联储"普惠性"的就业目标是违背的，同时近期美国种族事件频发，这或将让族裔失业率差异继续走阔，应密切注意。

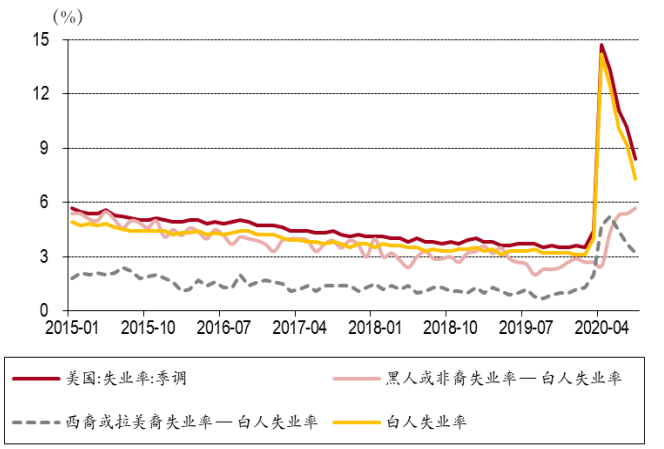
关于未来的就业情况，我们认为疫情是主导因素，而我们此前也多次提及美国疫情实际上已经稳定且不断好转，同时市场预期疫苗大概率在年底前可以面世，因此，中期和短期内就业情况都可以乐观期待；此外，超预期的就业率在美联储的新框架下不会对其政策产生扰动，而且就业结构的隐忧以及当前失业率和自然失业率较大的差距将使美联储继续宽松。

图表 1. 疫情以来永久性失业人口持续增加



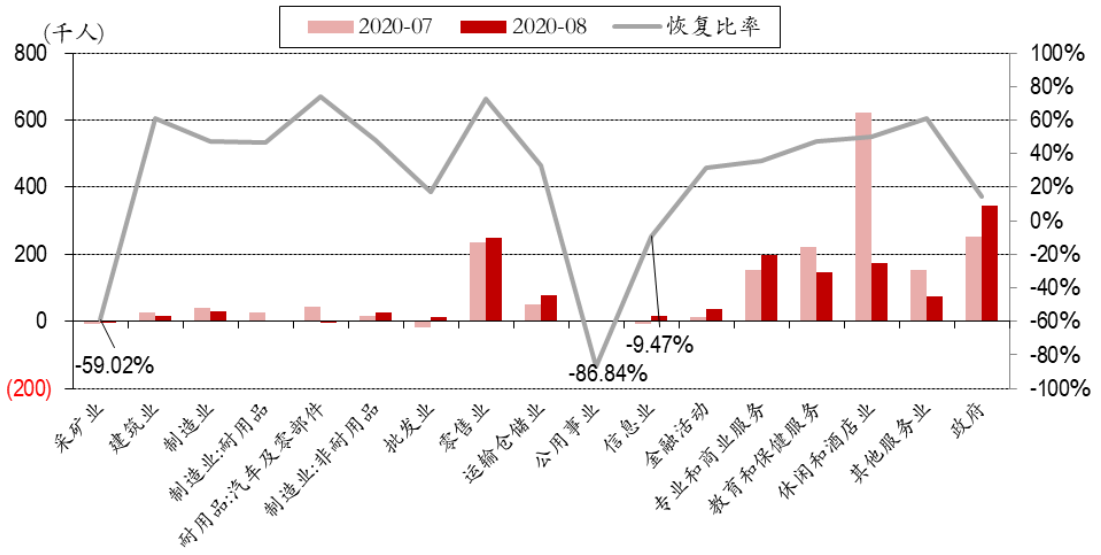
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 各族裔的失业率差异加剧



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 各细分行业新增非农数据与就业恢复比率对比

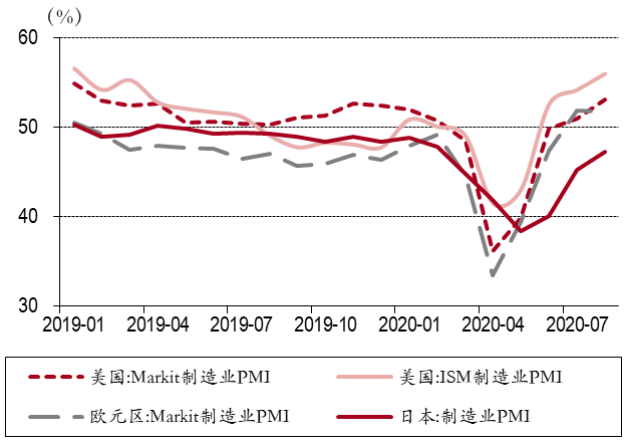


资料来源：万得，中银证券

8 月份，美国 ISM 制造业 PMI 为 56，相比前值 54.2 大增 1.8；日本制造业 PMI 终值录得 47.2，高于前值 45.2 两个百分点；欧元区制造业 PMI 终值为 51.7，略低于于前值 51.8。美国 ISM 制造业 PMI 自 5 月份以来连续四个月录得增长，分项指标中除存货指数与客户存货指数外均呈现较大幅度上升；日本方面，尽管 8 月份制造业 PMI 仍处于下降区间，但已经连续三个月上升，说明日本制造业正在缓慢恢复，景气度逐渐稳定，其中新订单指数和产出指数是支撑 PMI 的两大支柱；欧洲方面，欧元区制造业 PMI 终值录得 51.7，略低于于前值 51.8，新订单与产出是制造业 PMI 扩张的主要动力，其中消费品的增长最为可观，中间品与资本品（investment goods，厂房设备等）增速相对平缓。

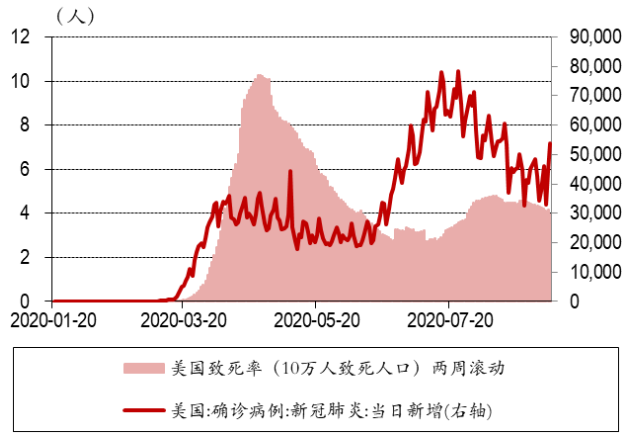
美日欧面临的共同风险为疫情引起的企业对未来需求的不确定性。美日欧均短期上均迎来了需求的复苏，具体表现为这三个地区 PMI 中的新订单指数与产出指数均表现出色。但由于疫情的原因，企业对长期需求能否延续扩张趋势有较大的不确定性，因此会在资本投入上较为谨慎，具体表现为削减人力资源、设备采购放缓等。我们尝试用新冠肺炎的致死率解释疫情对各地区经济的影响情况，结果显示：1. 美国第二波已经稳定并开始下降，结合 8 月制造业 PMI 数据的环比多增，8 月份其他相关经济数据可以有比较乐观的期待；2. 日本第二波疫情目前为止还没看到有稳定的迹象，应该密切关注新冠数据的边际变化；3. 欧元区对致死率的控制出色，但是每日新增数据的剧增为基本面复苏蒙上阴影。同时，欧元区存在失业率及通胀指标与 PMI 复苏趋势背离现象，且或有通缩风险。欧洲统计局对于 8 月份欧元区 HICP 同比增速的预估值为-0.2%，环比预估-0.4%，且 7 月份 HICP 环比增速已经为-0.4%，通缩风险下或可期待更宽松的政策出台。

图表 4. 美日欧制造业 PMI 走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 美国新冠致死率与每日新增数据



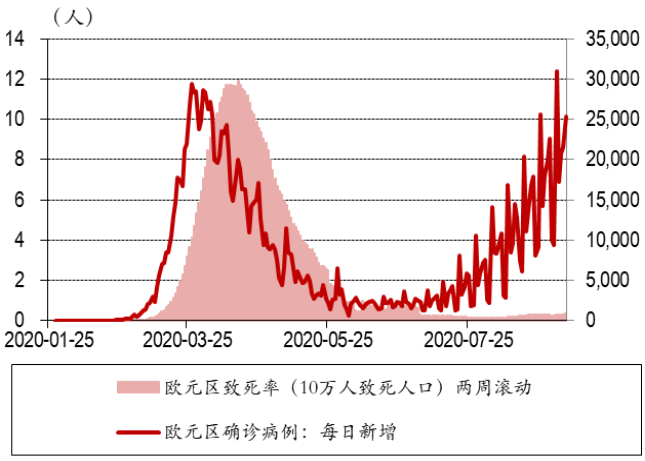
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 6. 日本新冠致死率与每日新增数据



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 7. 欧元区新冠致死率与每日新增数据



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

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	8月25日	7月新房销售(千套)	78.00	75.00		
		7月新房销售:环比(%)	13.91	15.14		
		上周红皮书商业零售销售年率(%)	0.60	-3.10		
	8月27日	上周初次申请失业金人数:季调(千人)	1006.00	1104.00		
		8月15日持续领取失业金人数:季调(千人)	14535.00	14758.00		
		7月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	9.86	9.66		
		7月耐用品除运输外订单(初值):环比:季调(%)	2.35	3.95		
欧元区	8月25日	8月德国IFO景气指数:季调(2015年=100)	92.60	90.40	92.00	高于预期
		8月德国IFO现状指数:季调(2015年=100)	87.90	84.50	87.00	高于预期
		8月德国IFO预期指数:季调(2015年=100)	97.50	96.70	98.00	低于预期
	8月28日	7月法国PPI同比(%)	-2.60	-2.70		
		7月法国PPI环比(%)	0.40	0.70	0.20	高于预期
		7月法国家庭消费支出:环比(%)	0.52	10.29	3.20	低于预期
		第二季度法国GDP(修正):环比:季调(%)	-13.81	-5.87		
		7月意大利PPI:环比(%)	0.40	0.70		
		7月意大利PPI:同比(%)	-5.40	-6.10		
		8月欧元区消费者信心指数:季调	-14.70	-15.00	-14.90	高于预期

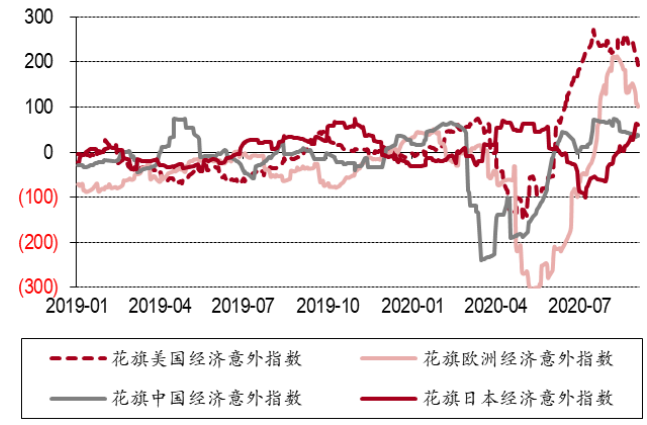
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国宏观数据热力图

	指标	单位	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
总产出	GDP不变价	环比折年率季调%			-31.70			-5.00			2.40			2.60	
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	亿美元		629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86	2088.38	1344.67	-827.68	2003.44
国际贸易指标	出口金额	同比季调%		-20.12	-25.70	-33.38	-29.58	-12.44	-0.55	-0.46	1.22	-0.42	-1.83	-1.87	-0.15
	进口金额	同比季调%		-11.41	-19.95	-24.40	-22.26	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08	-3.63	-4.98	-2.87	0.03
	贸易差额	同比季调%		-24.52	-3.31	-12.87	-8.90	5.74	21.76	11.54	19.03	17.29	17.88	7.02	-0.79
	贸易差额	亿美元		-635.56	-534.61	-578.55	-535.82	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	-410.54	-430.29	-478.39	-507.78
个人消费指标	个人总收入	环比季调%		0.35	-1.02	-4.17	12.21	-1.85	0.75	0.92	0.06	0.51	0.26	0.15	0.46
	个人实际可支配收入	环比季调%		-0.15	-1.83	-4.99	15.38	-1.44	0.58	0.70	-0.29	0.37	-0.03	0.09	0.43
	个人实际消费支出	环比季调%		1.59	5.66	8.45	-12.44	-6.46	-0.11	0.42	0.03	0.09	0.19	0.11	0.20
	零售销售额	同比季调%		5.80	5.60	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63	3.10	3.08	3.68	4.47
	零售和食品服务销售额	同比季调%		2.74	2.12	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61	3.25	3.31	3.95	4.31
工业产出指标	工业总产值	环比季调%		5.21	10.14	5.15	-17.33	-7.03	0.41	-0.49	-0.67	1.88	-0.50	-0.91	0.17
	耐用品新增订单	环比季调%		11.40	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	-3.12	0.16	-1.47	0.16
	耐用品除国防外新增订单	环比季调%		9.86	9.66	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	-0.57	-0.04	-1.91	-0.97
	耐用品除运输外新增订单	环比季调%		2.35	3.95	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	-0.49	0.24	-0.57	0.14
	制造业新订单：核心资本品(剔除国防和飞机)	环比季调%		1.87	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	-0.03	1.00	-0.53	-0.77
房地产指标	成屋销售	环比季调%		24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	-1.66	0.00	-0.37	0.74
	新建住房销售	环比季调%		13.91	15.14	20.53	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	-1.42	-2.75	2.83	6.81
	营建许可	环比%		17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	0.47	4.59	-2.31	7.69
	新屋开工	环比季调%		22.62	17.53	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	2.31	5.18	-7.48	13.61
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%			3.46	3.61	3.86	3.87	3.48	3.11	2.84	2.54	2.23	2.07	2.00
	NAHB/富国银行住房市场指数		78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00	74.00	75.00	76.00	71.00	71.00	68.00	67.00
就业指标	新增非农就业人数	千人；季调	1371.00	1734.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00	261.00	185.00	208.00	207.00
	新增ADP就业人数	千人；季调	428.36	212.33	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	160.64	73.18	163.75	165.82
	失业率	季调%	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	3.50	3.60	3.50	3.70
	U6失业率	季调%	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	6.80	6.90	6.90	7.20
	私人非农平均时薪	美元；季调	29.47	29.36	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	28.34	28.24	28.16	28.16
通胀指标	CPI	同比%		1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	2.10	1.80	1.70	1.70
	核心CPI	同比%		1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	2.30	2.30	2.40	2.40
	PCE	同比%		1.00	0.86	0.49	0.46	1.34	1.84	1.88	1.64	1.44	1.43	1.39	1.52
	核心PCE	同比%		1.25	1.07	0.95	0.91	1.65	1.87	1.75	1.62	1.58	1.74	1.72	1.87
	PPI：最终需求	同比季调%		-0.40	-0.80	-0.80	-1.00	0.30	1.20	1.90	1.40	1.00	1.00	1.40	1.80
	核心PPI：最终需求	同比季调%		0.40	0.10	0.30	0.60	1.20	1.20	1.60	1.30	1.20	1.60	2.00	2.30
景气指标	ISM制造业PMI		56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	48.10	48.30	47.80	49.10
	ISM非制造业PMI		56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	53.90	54.70	52.60	56.40
	Markit制造业PMI	季调	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40	52.60	51.30	51.10	50.30
	Umich消费者信心指数		74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30	96.80	95.50	93.20	89.80
	Sentix投资信心指数		-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60	8.70	-4.10	5.50	4.90
货币供应指标	M1	环比季调%		2.29	3.54	4.88	12.71	6.33	0.70	-0.05	0.75	0.63	0.51	1.29	-0.13
	M2	环比季调%		0.88	1.66	4.99	6.45	3.52	0.29	0.62	0.37	0.67	0.84	0.60	0.48
汇率	USDX美元指数		92.82	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45	98.28	97.31	99.40	98.84
	广义美元指数		116.32	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15	115.97	117.99	118.22

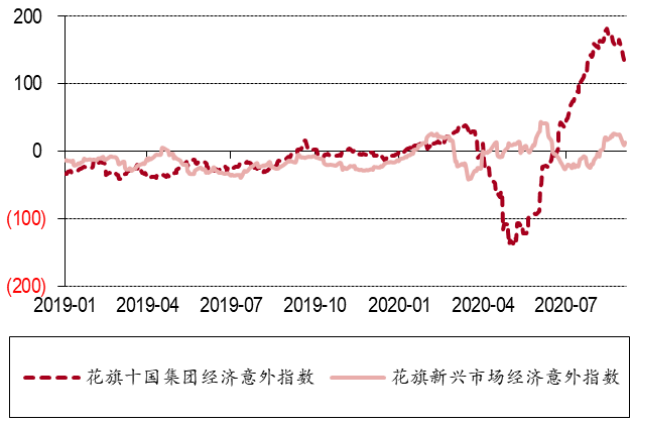
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 9 月 4 日，广义美元指数数据截至 8 月 28 日）

图表 10. 美欧意外指数均较大幅走低



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 新兴市场与发达国家经济意外指数均走低



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 其他地区宏观数据热力图

	指标	单位	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
欧元区	GDP不变价	环比折年季调%			-40.30			-13.60			0.10			1.10	
	商品贸易出口	同比%			-10.00	-29.90	-30.00	-6.00	1.20	0.20	4.90	-2.60	4.50	5.30	-1.90
	商品贸易进口	同比%			-12.30	-26.80	-25.40	-10.20	-1.70	-0.60	1.00	-4.20	-2.60	2.20	-3.60
	商品贸易差额	亿欧元			211.66	88.15	24.15	288.06	231.49	15.60	231.07	203.38	272.98	184.19	144.88
	制造业产能利用率	%			66.70			80.80			81.20			82.10	
	房价指数	同比%						5.00			4.50			4.30	
	零售销售指数	环比季调%		-1.30	5.30	20.60	-12.00	-10.40	0.70	0.70	-0.90	0.90	0.00	-0.30	0.60
	失业率	季调%		7.90	7.70	7.50	7.40	7.20	7.30	7.40	7.40	7.40	7.40	7.50	7.50
	PPI	同比%		-3.30	-3.70	-5.00	-4.50	-2.80	-1.30	-0.60	-0.60	-1.30	-1.80	-1.10	-0.80
	HICP	同比%	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.30	0.70	1.20	1.40	1.30	1.00	0.70	0.80	1.00
	核心HICP	同比%	0.40	1.20	0.80	0.90	0.90	1.00	1.20	1.10	1.30	1.30	1.10	1.00	0.90
	消费者信心指数	季调	-14.70	-15.00	-14.70	-18.80	-22.00	-11.60	-6.60	-8.10	-8.10	-7.20	-7.60	-6.60	-7.10
	制造业PMI		51.70	51.80	47.40	39.40	33.40	44.50	49.20	47.90	46.30	46.90	45.90	45.70	47.00
	服务业PMI		50.50	54.70	48.30	30.50	12.00	26.40	52.60	52.50	52.80	51.90	52.20	51.60	53.50
	Markit综合PMI		51.90	54.90	48.50	31.90	13.60	29.70	51.60	51.30	50.90	50.60	50.60	50.10	51.90
	Sentix投资信心指数		-13.40	-18.20	-24.80	-41.80	-42.90	-17.10	5.20	7.60	0.70	-4.50	-16.80	-11.10	-13.70
	经济景气指数	季调	87.70	82.40	75.80	67.50	64.90	94.10	103.40	102.60	100.90	100.70	100.20	101.10	102.60
	ZEW经济现状指数		-89.80	-88.70	-89.60	-95.00	-93.90	-48.50	-10.30	-9.90	-14.70	-19.60	-26.40	-15.60	-14.50
德国	GDP不变价	环比折年季调%			-33.50			-7.80			-0.10			1.20	
	工业生产指数	同比%			-14.10	-23.20	-29.30	-13.50	-2.50	-3.20	-6.30	-3.50	-5.60	-5.00	-4.90
	制造业PMI		52.20	51.00	45.20	36.60	34.50	45.40	48.00	45.30	43.70	44.10	42.10	41.70	43.50
	服务业PMI		52.50	55.60	47.30	32.60	16.20	31.70	52.50	54.20	52.90	51.70	51.60	51.40	54.80
	HICP	同比%	-0.10	0.00	0.80	0.50	0.80	1.30	1.70	1.60	1.50	1.20	0.90	0.90	1.00
	核心HICP	同比%	0.60	0.70	1.10	1.10	1.00	1.30	1.40	1.30	1.70	1.80	1.10	1.00	0.80
	PPI	同比%		-1.70	-1.80	-2.20	-1.90	-0.80	-0.10	0.20	-0.20	-0.70	-0.60	-0.10	0.30
	GFK消费者信心指数		-0.20	-9.40	-18.60	-23.10	2.30	8.30	9.90	9.70	9.70	9.60	9.80	9.70	9.70
	经济景气指数		94.30	88.40	81.90	75.30	72.10	92.00	101.80	101.20	99.10	98.60	98.20	98.40	99.60
	零售销售	同比%		5.60	7.50	5.10	-4.70	2.10	7.90	3.80	3.10	3.20	2.30	3.90	4.10
	Sentix投资信心指数		-4.50	-10.50	-17.20	-35.30	-36.00	-16.90	4.50	6.90	-1.40	-6.50	-19.40	-12.80	-13.70
法国	GDP不变价	环比折年季调%			-44.80			-21.50			-0.80			0.60	
	工业生产指数	同比季调%			-11.73	-23.40	-35.09	-17.82	-1.53	-3.01	-2.84	0.49	-0.08	0.59	-1.41
	制造业PMI		49.80	52.40	52.30	40.60	31.50	43.20	49.80	51.10	50.40	51.70	50.70	50.10	51.10
	服务业PMI		51.50	57.30	50.70	31.10	10.20	27.40	52.50	51.00	52.40	52.20	52.90	51.10	53.40
	HICP	同比%	0.20	0.90	0.20	0.40	0.40	0.80	1.60	1.70	1.60	1.20	0.90	1.10	1.30
	核心CPI	同比%	0.60	1.40	0.40	0.70	0.30	0.70	1.20	0.90	1.00	0.80	0.80	0.80	0.60
	PPI	同比%		-2.60	-2.60	-3.90	-4.40	-2.50	-1.10	0.10	0.60	-0.50	-1.30	-0.90	-0.50
	经济景气指数		91.50	82.20	77.50	67.70	67.90	98.60	105.50	103.90	101.40	101.80	102.60	102.20	103.10
	零售销售	同比%		5.80	3.50	-3.50	-29.70	-13.50	1.40	2.60	2.60	3.50	1.60	2.60	4.20
英国	GDP不变价	环比折年季调%			-59.80			-8.50			0.00			2.10	
	工业生产指数	同比季调%			-12.52	-20.10	-23.98	-7.43	-2.24	-2.44	-1.77	-2.15	-1.46	-1.95	-2.52
	制造业PMI		55.20	53.30	50.10	40.70	32.60	47.80	51.70	50.00	47.50	48.90	49.60	48.30	47.40
	服务业PMI		58.80	56.50	47.10	29.00	13.40	34.50	53.20	53.90	50.00	49.30	50.00	49.50	50.60
	CPI	同比%		1.00	0.60	0.50	0.80	1.50	1.70	1.80	1.30	1.50	1.50	1.70	1.70
	核心CPI	同比%		1.80	1.40	1.20	1.40	1.60	1.70	1.60	1.40	1.70	1.70	1.70	1.50
	PPI	同比%		-0.95	-0.86	-1.21	-0.69	0.35	0.52	0.96	0.78	0.52	0.78	1.22	1.66
	GFK消费者信心指数		-27.00	-27.00	-30.00	-34.00	-34.00	-9.00	-7.00	-9.00	-11.00	-14.00	-14.00	-12.00	-14.00
	零售销售指数不变价	同比季调%		1.40	-1.60	-12.90	-22.70	-6.10	-0.10	0.80	0.50	0.60	3.10	2.70	2.60
日本	GDP	同比%			-8.50			-1.00			0.50			2.30	
	出口金额	同比季调%		-21.02	-26.29	-25.11	-22.75	-10.29	-5.80	-3.48	-6.26	-7.88	-10.44	-4.80	-8.11
	进口金额	同比季调%		-22.39	-19.56	-20.44	-8.27	-9.47	-13.91	-4.40	-7.89	-11.67	-13.95	-6.91	-7.01
	贸易差额	亿日元 季调		109.33	-2729.08	-8413.37	-9318.71	72.04	11065.82	-13151.11	-1591.49	-883.86	111.63	-1290.74	-1522.10
	商业销售额	同比%		9.05	9.50	-1.55	5.05	17.78	-3.88	-4.29	-5.33	-6.52	-8.73	4.65	-2.69
	工业生产指数			86.60	80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70	98.30	102.40	100.50
	产能指数	同比%			-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51	-0.51	-0.71	-0.61
	机械订单	同比季调%			-25.85	-17.46	-9.50	-1.28	-6.29	4.18	-11.17	-13.15	-11.56	-7.09	1.16
	制造业PMI		47.20	45.20	40.10	38.40	41.90	44.80	47.80	48.80	48.40	48.90	48.40	48.90	49.30
	服务业PMI		45.00	45.40	45.00	26.50	21.50	33.80	46.80	51.00	49.40	50.30	49.70	52.80	53.30
	CPI	同比%		0.30	0.10	0.10	0.10	0.40	0.40	0.70	0.80	0.50	0.20	0.20	0.30
	核心CPI	同比%		0.00	0.00	-0.20	-0.20	0.40	0.60	0.80	0.70	0.50	0.40	0.30	0.50
	PPI	同比%		-0.89	-1.58	-2.75	-2.36	-0.49	0.69	1.49	0.89	0.10	-0.39	-1.08	-0.88
	失业率	季调%		2.90	2.80	2.90	2.60	2.50	2.40	2.40	2.20	2.20	2.40	2.40	2.30
	M1	同比%		13.00	12.30	9.20	7.10	6.20	6.00	5.90	5.70	5.50	5.10	5.10	5.10
	M2	同比%		7.90	7.30	5.10	3.70	3.20	3.00	2.80	2.70	2.70	2.40	2.40	2.40
	Sentix投资信心指数		-8.60	-11.40	-17.00	-31.70	-30.50	-17.50	7.00	7.40	2.90	0.90	-8.90	-3.00	-5.40
	消费者信心指数		29.30	29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70	36.30	35.90	37.20

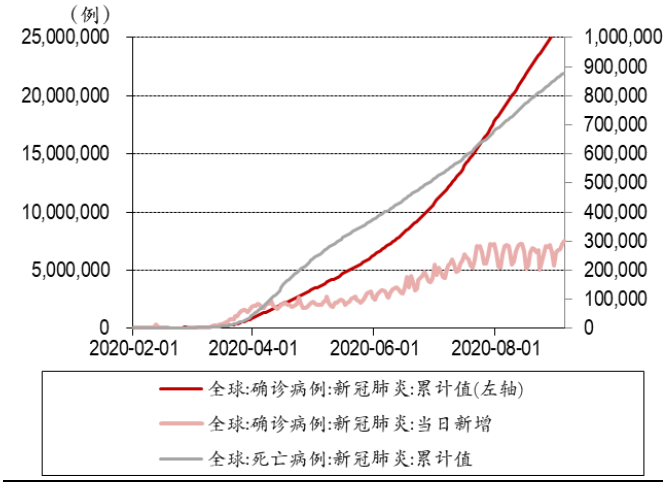
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 9 月 5 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 26,623,562 例，其中全球有 9 个国家确诊超 50 万例，基本集中来美洲与亚洲，确诊人数前三的国家分别是美国(6,202,061 例)、巴西(4,091,801 例)和印度(4,023,179 例)；全球累计因新冠死亡人数达 874,717 人，印度累计死亡人数超越了墨西哥成为了世界第三，死亡人数前三的国家分别是美国(187,768 例)、巴西(125,502 例)和印度(69,561 例)。

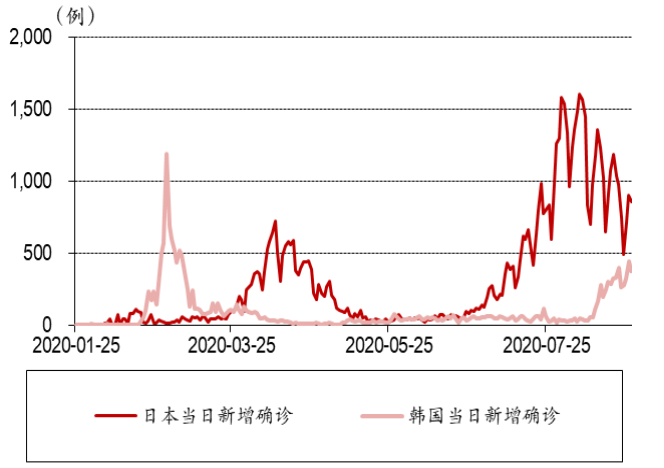
具体到国家层面，印度疫情完全不受控制，每日确诊新增从 8 月初的约 5 万人增加到 9 月 4 日的 87115 人，累计确诊也于 9 月 4 日突破 400 万人，按照这样的趋势将在短期内超越巴西成为世界确诊第二多的国家；大多数国家的单日新增数据呈现周度的周期性，由此观察日本与美国的单日新增人数实际上进入了下降通道，周度单日新增峰值递减，不过最近一周美国每日新增数量有反弹迹象，需密切留意；而欧洲德法英意等国家与巴西受困第二波疫情，不见好转，特别是欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中以法国尤甚。

图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目有稳定迹象



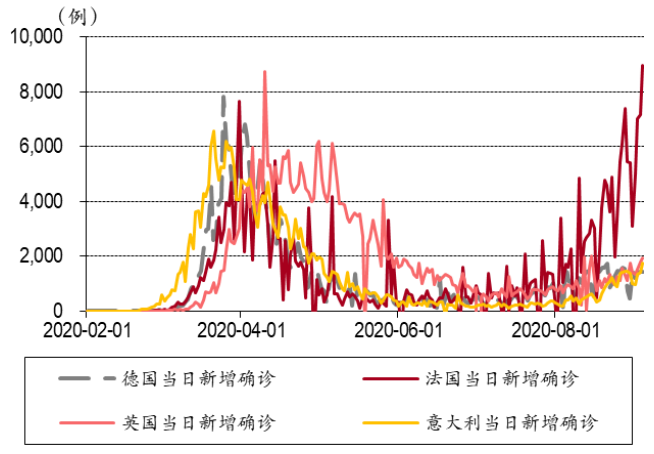
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 14. 日本第二波疫情状况持续好转，韩国新增有改善



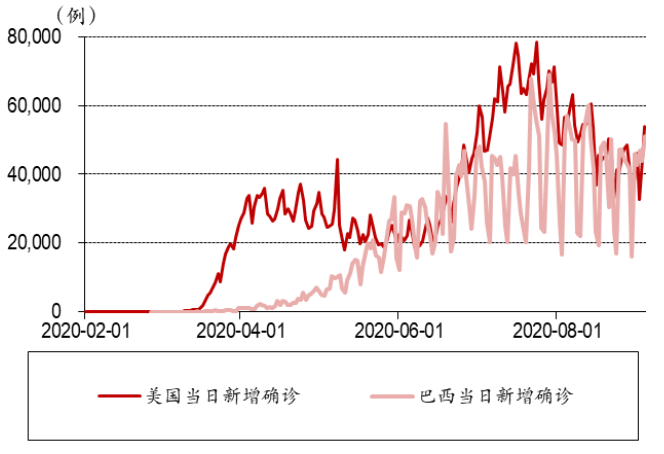
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 15. 欧洲疫情反弹，法国情况需特别注意



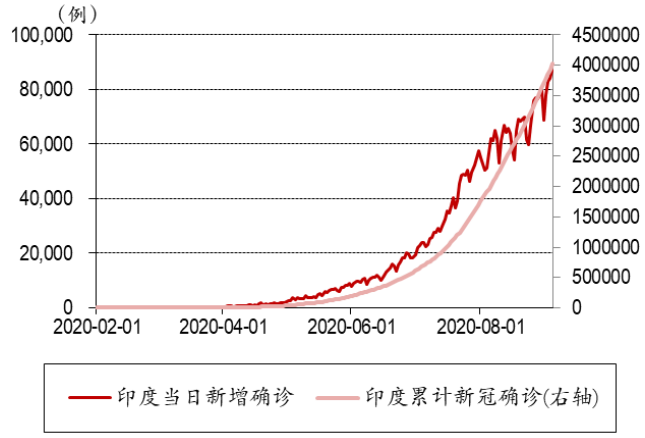
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 16. 美国每日新增有反弹迹象，巴西疫情未见拐点



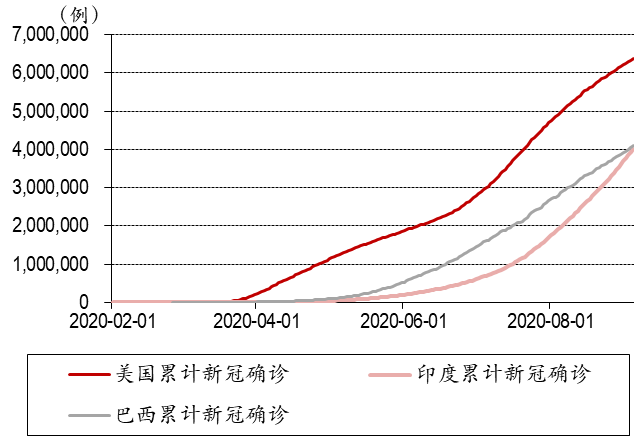
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 17. 印度疫情完全不受控制



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

图表 18. 按照目前趋势，短期内印度累计确诊将超巴西



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 9 月 4 日）

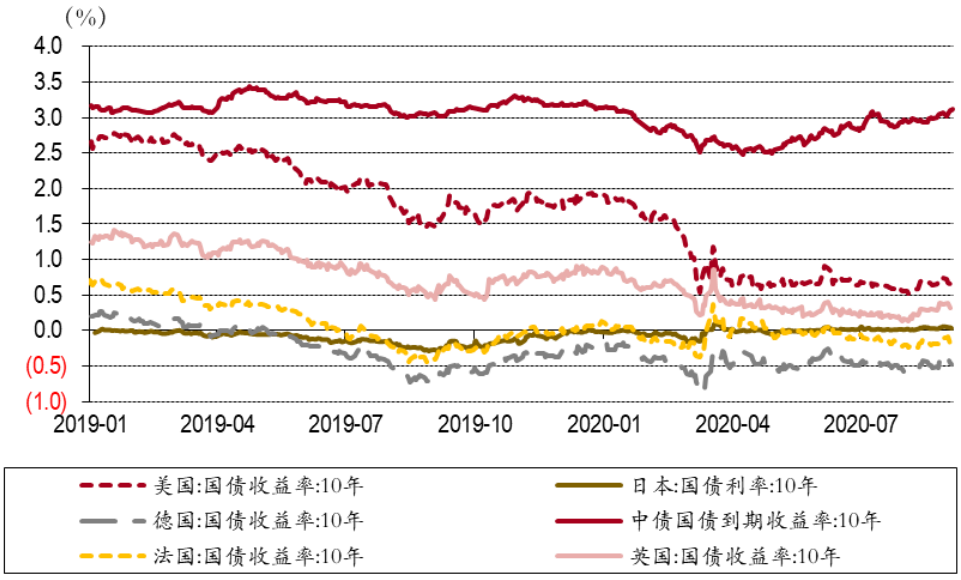
央行及流动数据跟踪

9 月 2 日美联储发布关于经济状况的褐皮书，褐皮书是美联储关于各地经济状况的访谈性质文件（截至 8 月 24 日），观点并非来自联储内部模型。总的来说，各地经济活动均继续复苏，但复苏的势头有所减弱，且经济活动的活跃水平与疫情前相比依然有很大差距。制造生产活动在绝大多数地区均有所提振，与各地交运公司反映的经营改善一致；强劲的汽车消费与旅游、零售的相对复苏是消费支出提升的原因，但大多数地区表示消费的增速在减缓，且消费支出水平远低于疫情前；房地产方面，反弹的居住性地产与继续低迷的商业地产形成鲜明对比，由于需求大增，居住性地产价格继续上升，且库存紧缺；银行业方面，信贷需求有所上升，主要是住房贷款带动的；农业与能源业继续承压，短期内复苏的预期不高。总之疫情带来的复苏不确定性依旧是经济活动头顶的乌云。

就业与薪酬水平方面，制造业扩张带来就业水平总体上升，不过由于需求疲软，部分地区有就业增速趋缓以及波动性上升的现象（特别是服务业），具体表现为休假员工被永久解雇的情况增加；然而部分企业却由于日托机构歇业、返校日不确定和失业保障等原因难以招到足够的员工，显示劳资双方的匹配过程出现了问题。大多数地区薪酬均呈现小幅上升态势，不过低收入岗位的薪酬压力更大。

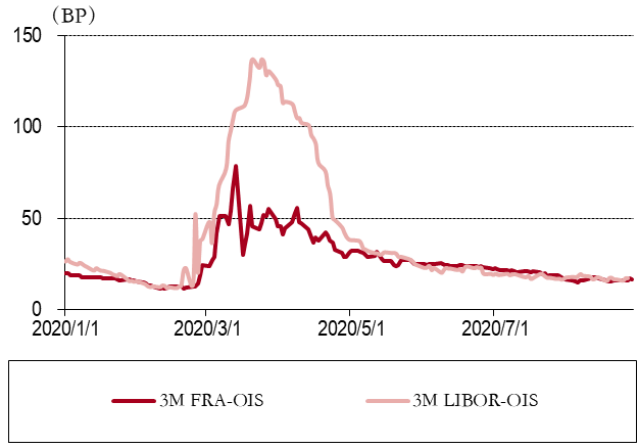
价格方面，整体价格水平小幅上升，不过原料价格比产品销售价格上涨得更快，其中由于需求飞涨或供应链扰动等原因，建筑用木材、劳保装备及原料等价格上升较快，某些地区运费也有所反弹；同时局部地区也存在弱需求与议价能力下降导致的价格增速减缓现象。

图表 19. 欧洲国家 10 年债券利率走低，美国 V 型走势后利率持平，中国收益率走高超 10BP



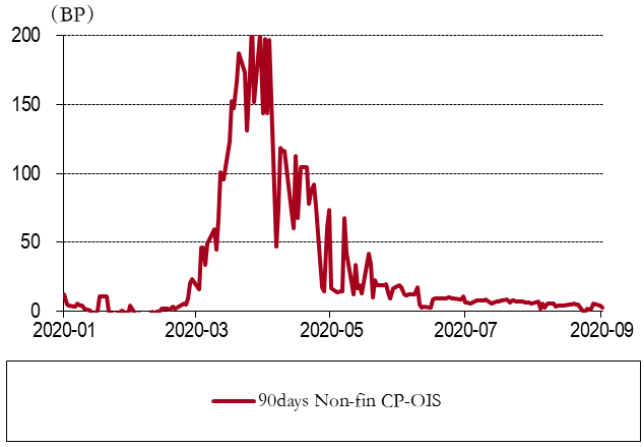
资料来源：万得，中银证券

图表 20.美元 FRA/LIBOR-OIS 利差小幅上升



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 21. CP-OIS 利差本周有所下降



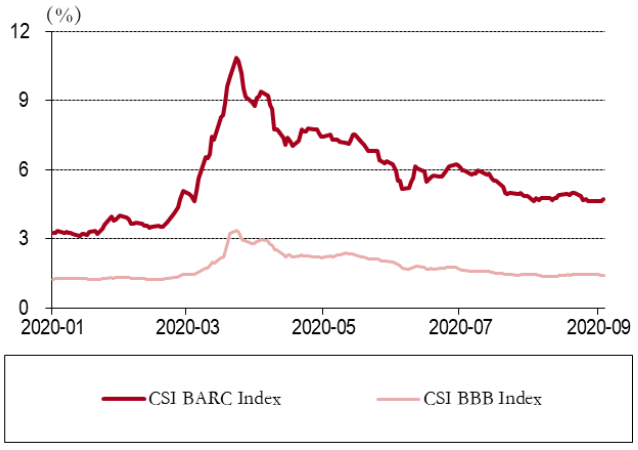
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 22. 一般抵押物隔夜回购利率上升 2BP



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 23. 10 年高收益债利差走阔，投资级公司债利差微降



资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

本周期铜价格走高，油价金价均疲软，USDX 美元指数上升，人民币兑美元升值。

图表 24. 本周期铜价格上升



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 油价本周走低



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 黄金期货价格走低



资料来源：万得，中银证券

图表 27. USDX 美元指数走强，人民币兑美元升值



资料来源：万得，中银证券

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