

海外宏观周报（2020.08.30）

美联储灵活平均通胀目标制终落地

- **海外经济数据跟踪：7 月房地产与制造业数据为美国复苏再添确定性**。7 月核心资本品（剔除国防与飞机）新订单环比上升 1.87%，前值为 4.27%；耐用品新增订单环比上升 11.19%，前值为 7.71%；同时本周亦公布了 7 月新房销售数据，环比上升 13.91%（季调），前值为 15.14%。结合之前公布的 7 月成屋销售、营建许可和新屋开工等数据，可以看到美国房地产数据正在强劲反弹。7 月份美国零售、房地产、新增订单等需求端数据均延续 5 月以来的上升趋势，出口数据尚未公布，但是周二刘鹤副总理与美方贸易代表的通话释放了关于第一阶段贸易协议继续实行的积极信号，因此我们认为美国下半年的出口数据将有明显复苏。**日本首相安倍晋三宣布辞职，**接下来将进行的是安倍所在党派自民党的党魁（总裁）选举，新任党魁如无意外将成为继任首相。**据 the Japn Times 报道，目前热门人选有副首相兼财政大臣麻生太郎、前外相、现任自民党政调会长岸田文雄、内阁官房长官菅义伟和前防卫大臣、现任内阁地方创生担当大臣石破茂。**其中岸田文雄和石破茂参选热情较高，菅义伟和麻生太郎均在不同场合表示过不会参选。四人之中除石破茂之外均对安倍各方面政策持支持态度，但由于选举紧急，投票人主要是反对石破茂为主的国会议员，因此普遍认为本次选举石破茂机会甚微。
- **疫情数据跟踪：**截至 8 月 29 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 8 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(5,917,817 例)、巴西(3,804,803 例)和印度(3,463,972 例)；韩国单日新增人数不断攀升，8 月 26 日已经上升到 441 人；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；而欧洲德法英意等国家与巴西受困第二波疫情，不见好转。
- **央行与流动性跟踪：**8 月 27 日，美联储主席鲍威尔发表了讲话，美联储亦修改了长期目标与货币政策声明，两者均明确表示实施“灵活的平均通胀目标”且长期目标通胀维持 2%不变。纵观两天的市场走势，我们发现美股与黄金（美元）在鲍威尔讲话之后立即暴涨（暴跌），随后走势强势逆转并进入震荡；但在经过一天的“冷静期”后，第二日市场均沿讲话后最初的方向大幅变动，意味着强劲的通胀预期。**声明具体内容方面，利率提及联邦基金有接近有效下界的风险，**但是同时提到美联储将用尽一切工具（full range of tools）全力维护最大就业与价格稳定，综合来说态度中性；**就业有两个新表述，一是“最大就业水平是一个广泛包容（broad-based and inclusive）的目标”，**但是声明中没有具体指出有没有特别的货币政策去达到此目标。**二是在货币政策的关注点部分，将“就业对委员会预估的最大就业水平的偏离（deviations）”改为“就业对委员会预估的最大就业水平的缺口（shortfalls）”，**说明除非过热的就业带来了过高的通胀，否则美联储不会调整利率，表述偏向鸽派；**通胀方面，美联储表示实施“灵活的平均通胀目标”，**所谓的“灵活”就是没有具体计算平均通胀的方法，同时声明多次通缩预期的风险，综合来说通胀表述不超市场预期。

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 7

央行及流动数据跟踪 8

主要大宗商品数据跟踪 11

图表目录

图表 1. 本周新公布重要经济数据 4
图表 2. 美国制造业新增订单数据较强 4
图表 3. 美国房地产数据强劲复苏 4
图表 4. 美国宏观数据热力图 5
图表 5. 欧洲复苏遇阻，日本花旗意外指数持续走高 6
图表 6. 新兴市场国家经济回升，发达国家高位震荡 6
图表 7. 其他地区宏观数据热力图 6
图表 8. 全球疫情继续蔓延，未见拐点 7
图表 9. 日韩迎第二波疫情，日本状况好转，韩国恶化 7
图表 10. 欧洲主要国家均迎来疫情反弹 7
图表 11. 美国每日新增处于下降通道，巴西疫情未见拐点 7
图表 12. 27, 28 日纳斯达克指数（白线）与标普 500 指数走势（黄线） 9
图表 13. 27, 28 日黄金期货（黄线）与 USDX 美元指数（白线）走势 9
图表 14. 近年来美国通胀和通胀预期基本都在 2%以下 9
图表 15. 主要国家 10 年国债收益率本周均走高 10
图表 16. 3 月美元 FRA/LIBOR-OIS 利差小幅上升 10
图表 17. CP-OIS 利差本周低位震荡 10
图表 18. 一般抵押物隔夜回购利率平稳 10
图表 19. 10 年高收益债利差走窄，投资级公司债利差平稳 10
图表 20. 本周期铜价格上升 11
图表 21. 油价周中小幅上升，28 日回到周初水平 11
图表 22. 黄金期货价格走高 11
图表 23. USDX 美元指数走弱，人民币兑美元升值 11

经济数据跟踪

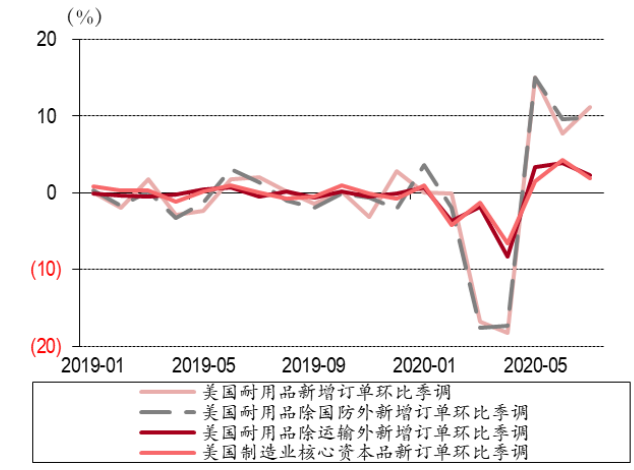
7 月房地产与制造业数据为美国复苏再添确定性。本周美国公布了 7 月份制造业新订单数据，其中核心资本品（剔除国防与飞机）新订单环比上升 1.87%，前值为 4.27%，同比下降 4.80%，前值为-6.55%；耐用品新增订单环比上升 11.19%，前值为 7.71%，同比下降 7.85%，前值为-15.4%；耐用品除国防外新增订单环比上升 9.86%，前值 9.66%，同比下降 9.13%，前值-16.15%；耐用品除运输外新增订单环比上升 2.35%，前值 3.95%，同比下降-4.76%，前值-7.41%，制造业各项新订单数据呈现环比较高速增长，同比降幅快速收窄的趋势。同时本周亦公布了 7 月新房销售数据，售出 78000 套，前值为 75000 套，环比上升 13.91%（季调），前值为 15.14%。结合之前公布的 7 月成屋销售、营建许可和新屋开工等数据，可以看到美国房地产数据正在强劲反弹，这与近期美联储极度宽松的货币政策所维持的低利率以及复工复产有关。**事实上 7 月份美国零售、房地产、新增订单等需求端数据均延续 5 月以来的上升趋势，出口数据尚未公布，但是周二刘鹤副总理与美方贸易代表的通话释放了关于第一阶段贸易协议继续实行的积极信号，因此我们认为美国下半年的出口数据将有明显复苏。**

图表 1. 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

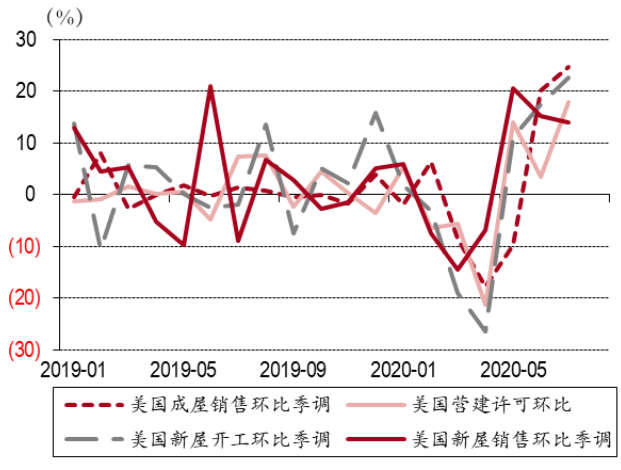
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国制造业新增订单数据较强



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国房地产数据强劲复苏



资料来源：万得，中银证券

日本首相安倍晋三宣布辞职，继任者大概率保持政策延续性。8 月 28 日下午，日本首相安倍晋三宣布自己将辞任首相职务，不会设置临时代理首相，在选出继任首相之前会继续首相的工作。根据日本法律，假如安倍由于健康问题立即辞任，那么副首相麻生太郎将成为“代理首相”直至安倍原任期结束；但安倍表示不会设置代理首相，那么接下来将进行的是安倍所在党派自民党的党魁（总裁）选举，且由于自民党在国会处多数地位，新任自民党党魁如无意外将成为继任首相。8 月 28 日日经指数在安倍辞任传闻后一度大跌接近 2.65%，收盘跌 1.41%，美元兑日元跌 1.13%，或为投资者对于继任首相在“安倍经济学”宽松政策上延续性有较大不确定性所致。

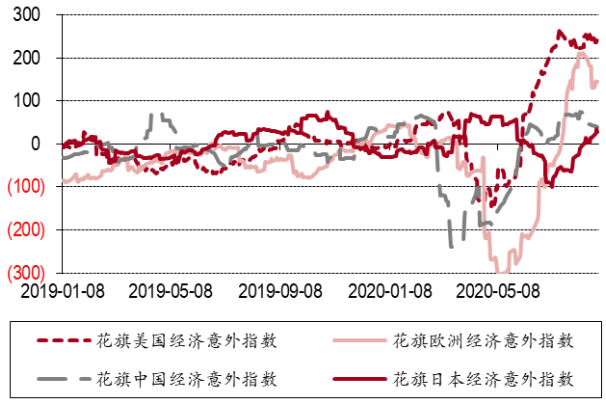
据 the Japn Times 报道，目前自民党总裁热门人选有副首相兼财政大臣麻生太郎、前外相、现任自民党政调会长岸田文雄、内阁官房长官菅义伟和前防卫大臣、现任内阁地方创生担当大臣石破茂。其中岸田文雄和石破茂参选热情较高，菅义伟和麻生太郎均在不同场合表示过不会参选，但不排除最后出于统一党内不同意见的目的而被推选。四人之中除石破茂之外均对安倍各方面政策持支持态度，而石破茂曾在多个场合抨击“安倍经济学”。日本自民党干事长二阶俊博被安倍委任决定党选举的方式，他将选择一种“缩小版”的党内选举，即投票人仅包括 394 名党内国会议员以及 141 名地方代表（正常选举应有 394 名）。而地方议员是石破茂的主要支持者，在 2018 年党内选举中，他在地方议员中的得票数是国会议员的 4.5 倍，因此普遍认为本次选举石破茂机会甚微。

图表 4. 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%			-24.37	-32.02	-27.79	-10.78	0.45	0.10	1.22	-0.42	-1.83	-1.87	-0.15
	进口金额	同比季调%			-19.94	-24.47	-22.28	-11.27	-4.53	-2.61	-3.08	-3.63	-4.98	-2.87	0.03
	贸易差额	同比季调%			2.04	-6.91	-1.12	13.44	26.70	14.24	19.03	17.29	17.88	7.02	-0.79
	贸易差额	亿美元			-506.95	-548.01	-497.56	-423.40	-346.72	-420.42	-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%		11.19	7.71	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		1763.00	4791.00	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		167.04	4313.82	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%		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%		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		29.39	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			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			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	53.60	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	4.89	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		92.28	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		117.46	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72	117.15	115.97	117.99	118.22

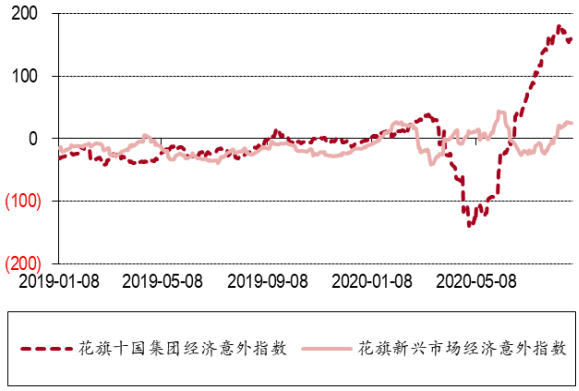
资料来源：万得，中银证券（USDX 美元指数数据截至 8 月 28 日，广义美元指数数据截至 8 月 21 日）

图表 5. 欧洲复苏遇阻，日本花旗意外指数持续走高



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 新兴市场国家经济回升，发达国家高位震荡



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 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%			5.70	20.30	-12.10	-10.40	0.60	0.70	-0.90	0.90	0.00	-0.30	0.60
	失业率	季调%			7.80	7.70	7.50	7.20	7.20	7.40	7.40	7.40	7.40	7.50	7.50
	PPI	同比%			-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%		0.40	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%		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		50.10	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		51.60	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		53.00	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		50.80	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%		0.00	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%		0.70	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%			6.80	4.10	-4.80	1.90	7.90	4.00	3.20	3.50	2.30	4.10	4.30
	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			-21.70			-0.70			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		49.00	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		51.90	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%		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	-2.70	-4.00	-4.50	-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%			5.00	-3.60	-29.80	-13.50	1.30	2.50	2.50	3.50	1.50	2.50	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		55.30	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		60.10	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%			9.50	-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				-0.10	-0.20	-0.10	-0.41	-0.41	-0.30	-0.51	-0.51	-0.51	-0.71	-0.61
	产能指数	同比%			80.20	78.70	86.40	95.80	99.50	99.80	97.90	97.70	98.30	102.40	100.50
	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			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			45.40	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%			2.80	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			29.50	28.50	24.10	21.30	31.10	38.20	39.20	39.00	38.70	36.30	35.90	37.20

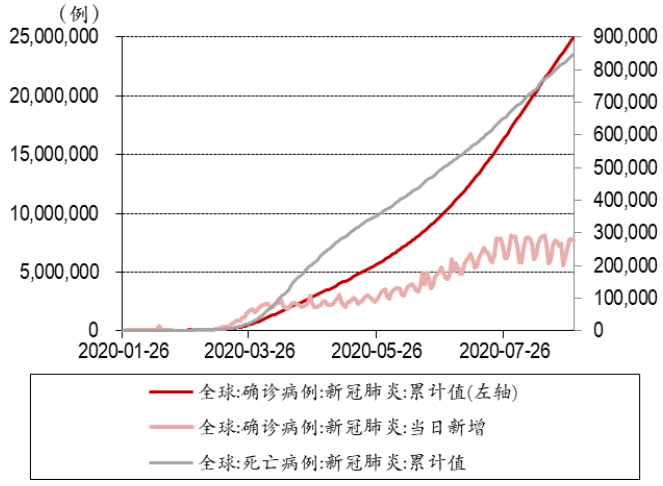
资料来源：万得，中银证券

疫情数据跟踪

截至 8 月 29 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 8 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(5,917,817 例)、巴西(3,804,803 例)和印度(3,463,972 例)；全球累计因新冠死亡人数达 837,559 人，死亡人数前三的国家均位于美洲，分别是美国(181,775 例)、巴西(119,504 例)和墨西哥(63146 例)。

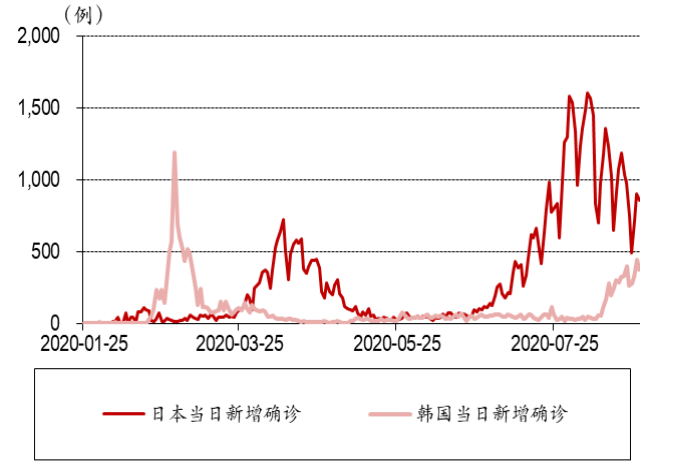
具体到国家层面，韩国最近迎来第二波疫情，自 8 月 13 日单日新增确诊突破 100 人以来，单日新增人数不断攀升，最近一周新增稳定在 300 人每日以上，8 月 26 日达到峰值 441 人；大多数国家的单日新增数据呈现周度的周期性，由此观察日本与美国的单日新增人数实际上进入了下降通道，周度单日新增峰值递减；而欧洲德法英意等国家与巴西受困第二波疫情，不见好转，特别是欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势。

图表 8. 全球疫情继续蔓延，未见拐点



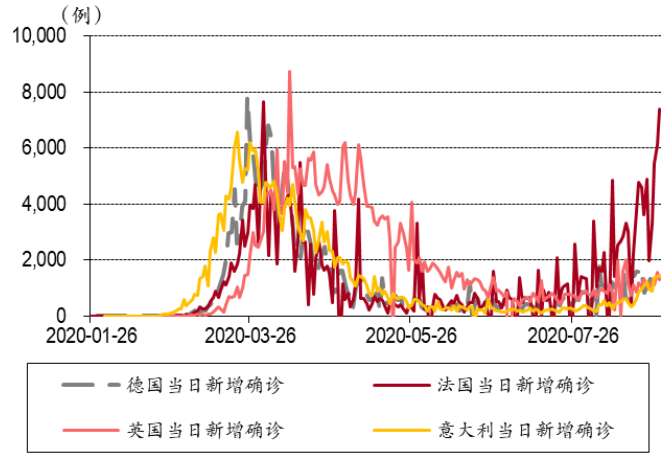
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 8 月 28 日）

图表 9. 日韩迎第二波疫情，日本状况好转，韩国恶化



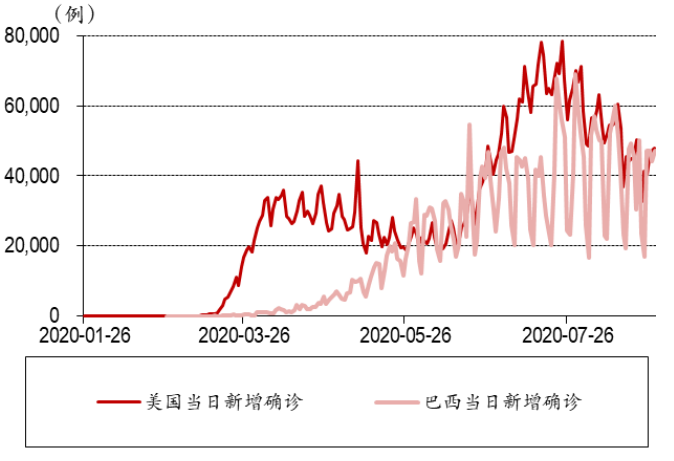
资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 8 月 28 日）

图表 10. 欧洲主要国家均迎来疫情反弹



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 8 月 28 日）

图表 11. 美国每日新增处于下降通道，巴西疫情未见拐点



资料来源：万得，中银证券（疫情数据截至 8 月 28 日）

央行及流动数据跟踪

8 月 27 日，美联储主席鲍威尔发表了关于“货币政策框架评估”的讲话，美联储亦修改了长期目标与货币政策声明（后称声明），两者均明确表示实施“灵活的平均通胀目标”，即在通胀持续低于 2%一段时间后，货币政策将力求让通胀未来在稍微高于 2%的水平运行一段时间，而 28 日达拉斯联储行长卡普兰表示：所谓“稍高的水平”或在 2.25%-2.5%之间。纵观两天的市场走势，我们发现美股、黄金和美元走势均一致，即美股与黄金（美元）在鲍威尔讲话之后立即暴涨（暴跌），随后走势强势逆转并进入震荡；但在经过一天的“冷静期”后，第二日市场均沿讲话后最初的方向大幅变动，意味着强劲的通胀预期。

分析声明前，我们需知道此次声明修改的四大经济前提，分别是：1. 长期经济增长率评估值下降；2. 全球利率普遍下降，且中性联邦基金利率评估值下降；3. 疫情前，史长的经济扩张周期带来了繁荣的劳动市场，特别是低收入群体（黑人和西裔等）的劳动参与率提高和失业率达到历史最低水平；4. 繁荣的劳动市场没有带来高通胀，自然失业率估计值的下降，以及全球性的低通胀预期。

利率方面，美联储表示联邦基金利率还会是最主要的货币政策工具，声明中多次提到自然利率对比历史平均有所下降（对应第二点经济前提），因此联邦基金有接近有效下界的风险，说明美联储非常重视往后利率政策的空间，言辞较为鹰派；但是同时提到美联储将用尽一切工具（full range of tools）全力维护最大就业与价格稳定，综合来说态度中性。

关于就业美联储有两个新表述，一是“最大就业水平是一个广泛包容（broad-based and inclusive）的目标”。这与前面的第三点经济前提有关，即美联储目睹了上一轮扩张劳动市场繁荣为中低收入群体带来的实质性好处，想要继续保持这样一个“普惠型”的经济状态，声明提到“每一个个体和社群对就业水平的看法都不一样”，有警惕结构性失业的意味，但是声明中没有具体指出有没有特别的货币政策去达到此目标；二是在货币政策的关注点部分，将“就业对委员会预估的最大就业水平的偏离（deviations）”改为“就业对委员会预估的最大就业水平的缺口（shortfalls）”，这是一种不对称的说法，说明除非过热的就业带来了过高的通胀，否则美联储不会调整利率（去尝试抑制就业）。这跟第三和第四点经济前提有关，即美联储“留恋”繁荣就业市场的好处，且在菲利普斯曲线平坦化的宏观背景下，高就业和低通胀在历史数据上共存。美联储仍然没有给出最高就业水平的数字目标，我们认为在本次声明修改的语境下，最高就业水平就是通胀最高不突破 2.25-2.5%区间时，经济所能达到的最高就业水平，是一个后验的数值，表达的是只要通胀不爆发，就不停止宽松刺激的决心。

通胀方面，美联储表示实施“灵活的平均通胀目标”，所谓的“灵活”就是没有具体计算平均通胀的方法。无论是声明还是鲍威尔的讲话均多次谈及通胀预期的重要性并三令五申通缩预期的风险。在通胀持续低迷的背景下，平均通胀目标无疑比旧的对称通胀目标更能提振通胀预期，因为美联储提到“在通胀持续低于 2%一段时间后，货币政策将力求让通胀未来在稍微高于 2%的水平运行一段时间”，而非仅仅考虑当期通胀在 2%附近波动即可。

另外，美联储多次提到财政系统对于达成政策目标的关键作用，结合联邦基金利率接近有效下界的背景，美联储无疑是十分欢迎宽松财政政策的配合的。

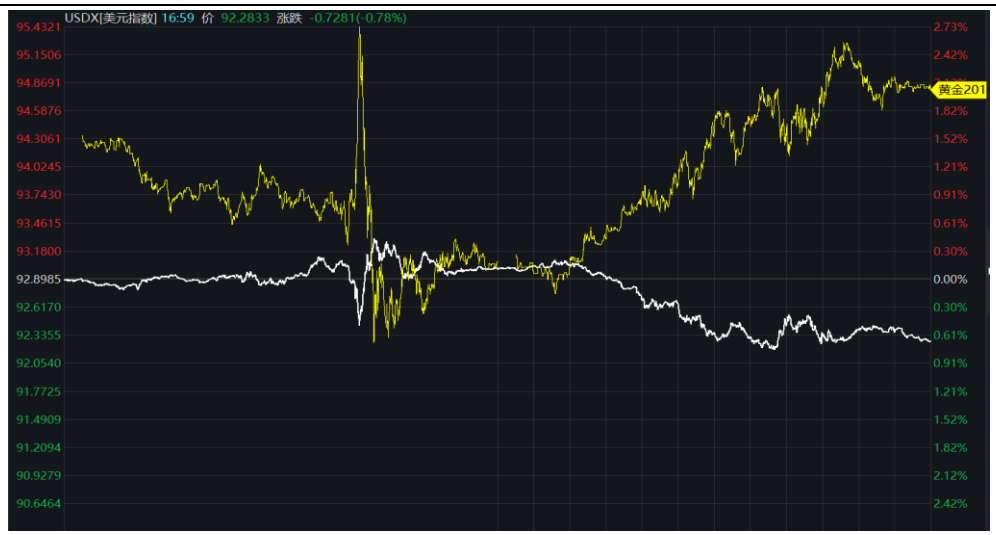
综上，在声明中最为鸽派的陈述是关于最高就业水平的改动，利率表述偏中性，而平均通胀目标则没超出市场预期。虽然宽松预期充足，但是政策透明度有所下降，我们认为在未来复苏进展到一定阶段的时候，相对具体的政策目标是必要的。

图表 12. 27, 28 日纳斯达克指数（白线）与标普 500 指数走势（黄线）



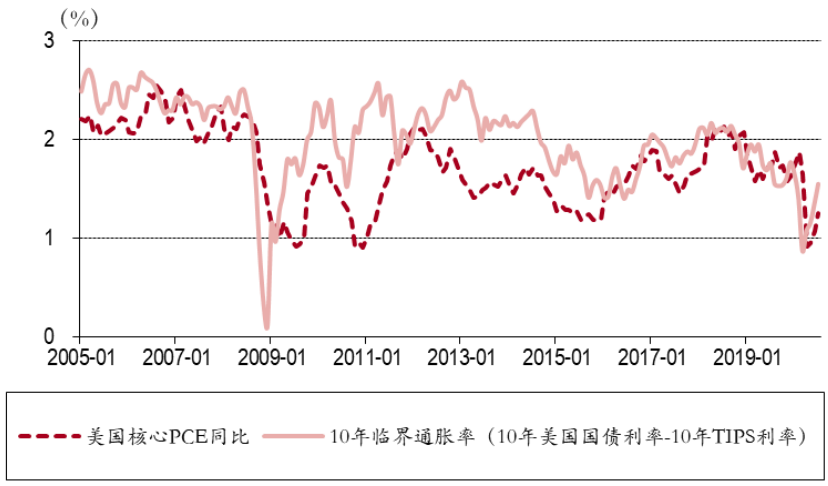
资料来源：万得，中银证券

图表 13. 27, 28 日黄金期货（黄线）与 USDX 美元指数（白线）走势



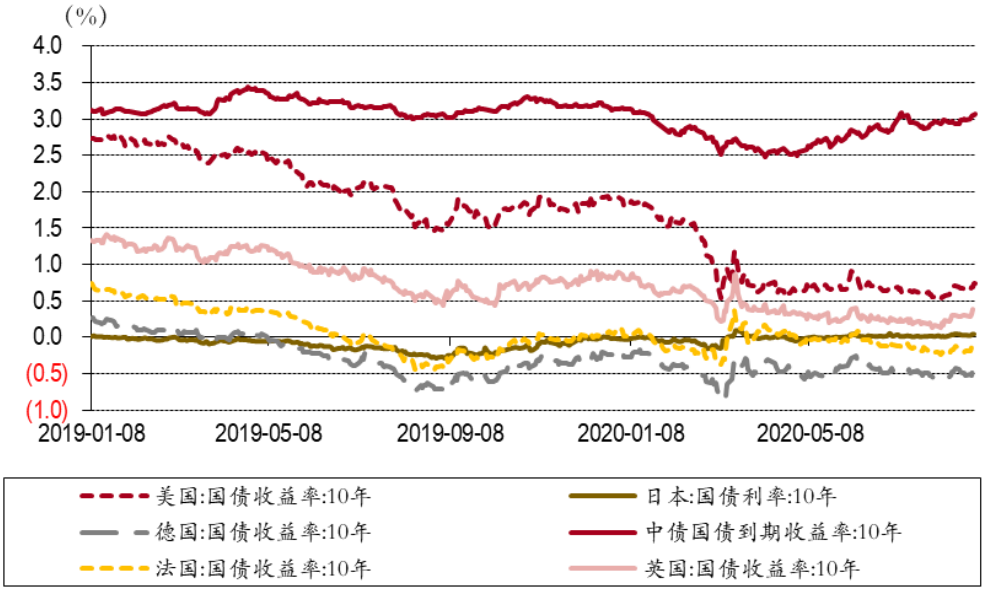
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 近年来美国通胀和通胀预期基本都在 2%以下



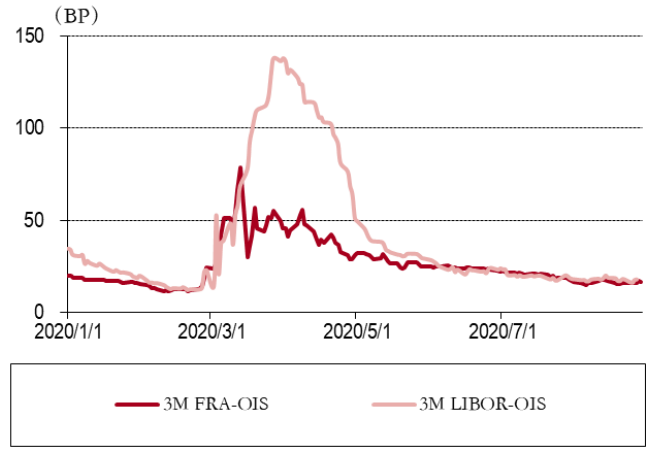
资料来源：万得，中银证券

图表 15. 主要国家 10 年国债收益率本周均走高



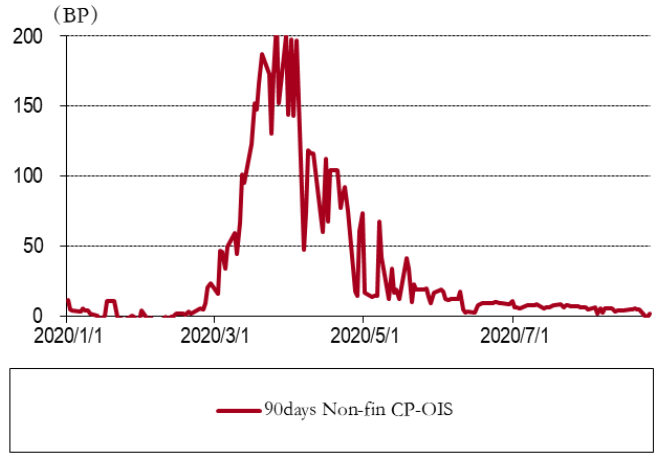
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 3 月美元 FRA/LIBOR-OIS 利差小幅上升



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 17. CP-OIS 利差本周低位震荡



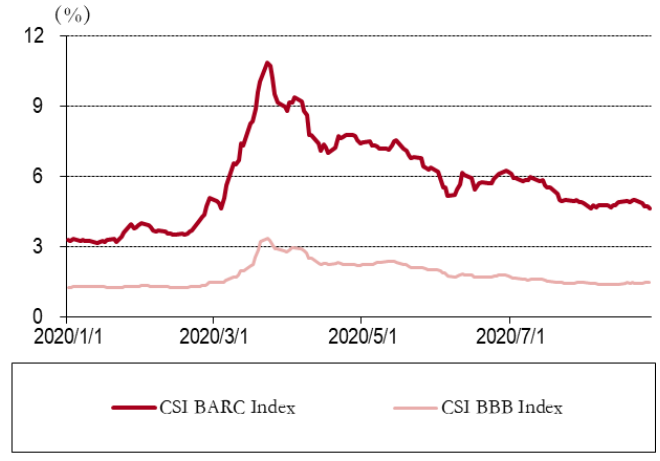
资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 18. 一般抵押物隔夜回购利率平稳



资料来源：Bloomberg，中银证券

图表 19. 10 年高收益债利差走窄，投资级公司债利差平稳

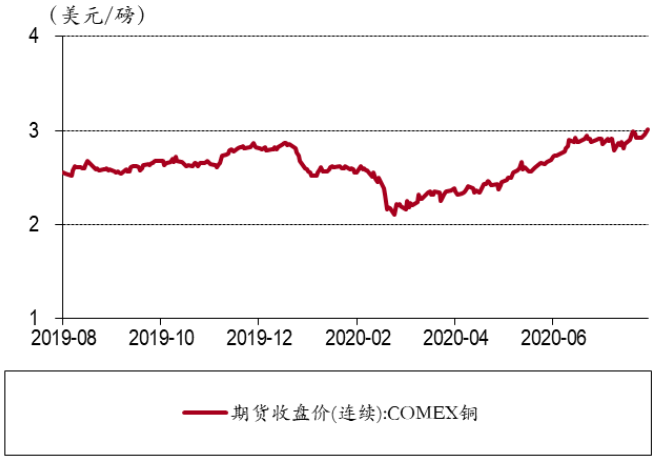


资料来源：Bloomberg，中银证券

主要大宗商品数据跟踪

本周主要大宗商品期货价格均走高，USDX 美元指数走弱，人民币兑美元升值。

图表 20. 本周期铜价格上升



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 油价周中小幅上升，28 日回到周初水平



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 黄金期货价格走高



资料来源：万得，中银证券

图表 23. USDX 美元指数走弱，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