# 海外宏观周报



宏观经济报告

# 鲍威尔国会证词中的"通胀疲软"表明什么? 主要结论:

- 一、鲍威尔国会证词中的"通胀疲软"想要表明的是什么?
- 鲍威尔整体的国会证词从"劳动力市场"延伸到"通胀"。国会证词中隐藏着两个重点:1)淡化了原油价格和低基数对通胀的担忧;2)强化了服务业对通胀的重要性。我们认为,现在的"通胀交易"有些微妙的变化。
- 首先,四季度以来实际通胀和预期通胀之间的缺口受原油价格飙升影响有所 放大。四季度随着疫苗的加速推进、实体经济的复苏,原油价格出现大幅攀升;而且,原油价格攀升的幅度是高于通胀预期,但剔除掉原油价格影响的 核心 PCE 依然处于一个较低的位置,实际通胀和预期通胀之间在1月-2月的缺口大概率还会维持。
- 其次,最近一个月美债收益率的大幅上涨,比起通胀预期,实际利率贡献更多。一方面,信用风险和流动性风险进一步回落,反映出市场对于经济复苏预期是加强的,带动实际利率上行加速;另一方面,通胀预期的分项中还包括了通胀风险溢价,当实际利率开始上行的时候,零下限对货币政策的约束也将减弱,通胀风险溢价的上行对美债收益率的影响将被放大,所以如果仅仅只有盈亏平衡通胀率来判断通胀预期的话,当前的通胀预期可能存在被高估的迹象。
- 第三,服务业的通胀水平才是决定货币政策变动的核心因素。在评估实际通胀的时候,我们还是需要将基础通胀放在主要分析的位置。服务业占核心PCE70%左右,且从占比来看,受到疫情重创的餐饮旅游和其它服务比重并不小。美联储在强化了劳动力市场的重要性的同时其实也在暗示他们关注的服务业通胀其实没有出现明显起色,只有等疫苗逐步推进,从"宅经济"转变为"社交经济"之际,货币政策的表述可能才会发生边际转变。
- 未来看,美债收益率上行的空间仍存,美股调整风险短期仍存。若美债收益率上行的幅度符合预期且整体收益率依然处于低位的话,那么美股调整幅度相对有限,只是风险偏好的回落会加剧以高估值为首的估值波动。但若美债收益率进一步超预期回升,资本市场可能回调幅度较大,届时不排除美联储会采取收益率曲线控制政策,压低长债收益率保持金融市场的稳定。
- 二、德国2月商业景气指数回升、美国1月个人收入大幅飙升
- 1、德国2月IFO 商业景气指数上升: 主要归功于强劲的工业活动。
- 2、美国1月个人收入大幅飙升:反映了12月通过的流行纾困计划的影响。
- 三、本周重点关注美联储公布经济状况褐皮书和美国劳动力市场指标
- 财经事件:美联储公布经济状况褐皮书。
- **财经数据**: 美国 2 月 ADP 就业人数(万)、美国 1 月工厂订单月率(%)、美国 2 月非农就业人口变动季调后(万)。

## 风险提示:

- 1、疫情疫苗的不确定性上行; 2、政府应对措施和方法不当, 恐慌性情绪蔓延;
- 3、货币政策收紧超预期,风险资产波动加剧。
- 段小乐 联系人 (8621)61038260 duanxiaole@gjzq.com.cn
- 杨一凡 联系人 yangyifan@gjzq.com.cn
- 边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001



#### 正文如下:

一、鲍威尔国会证词中的"通胀疲软"想要表明的是什么?

鲍威尔整体的国会证词是从"劳动力市场"延伸到"通胀"。鲍威尔表示截止 至今年 1 月的三个月里, 就业人数每月仅增长 2.9 万人, 许多其他行业受到休 闲和酒店的负面溢出效应, 所以即使去年年底消费价格出现了部分的反弹, 但 是对于那些受疫情影响较严重的部门价格指数依然非常疲软,通胀仍然低于 2% 的长期目标。所以为了避免主要政策工具受到下限的限制、良好的通胀预期其 实增强了实现就业和通胀目标的能力。我们认为以上的证词可能隐藏着两个重 点: 1) 淡化了原油价格和低基数对通胀的担忧; 2) 强化了服务业对通胀的重 要性。

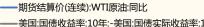
我们认为,现在所谓的"通胀交易"有些微妙的变化:

首先,四季度以来实际通胀和预期通胀之间的缺口受原油价格飙升影响有所放 大。在去年疫情对经济造成下行压力后,第一轮的财政刺激的实施带动了经济 复苏的预期、出现了通胀预期和核心 PCE 同步上行的情况、但是随着三季度财 政刺激的到期,通胀预期的增速放缓,但核心 PCE 出现回落,两者分化主要由 于经济复苏的预期还是好的、但是居民补偿性收入实质性的减少使得消费支出 的意愿降低了, 所以核心 PCE 出现了小幅回落。四季度随着疫苗的加速推进, 实体经济的复苏开始带动原油价格出现大幅攀升,即使在缺少进一步财政刺激 的背景下, 原油价格的复苏还是带动了通胀预期不断回升, 且原油价格攀升幅 度是高于通胀预期、这也意味着即使通胀预期回升、但是剔除掉原油价格影响 的核心 PCE 依然处于一个较低的位置,我们预计实际通胀和预期通胀之间在1 月-2月的缺口大概率还会保持一个较大的空缺,但是再往长期看,两者会逐 步收敛。

### 图表 1:实际通胀和预期通胀之间的缺口较大

# -美国:国债收益率:10年:-美国:国债实际收益率:10年期 ──美国:核心PCE:当月同比 2.5 2.0 1.5 1.0 0.5 0.0 2020-03

图表 2: 原油去年四季度的飙升带动





来源: Wind, 国金证券研究所

其次,美债名义收益率最近一个月的大幅上涨,比起通胀预期,实际利率贡献 的更多,另外还有被忽略的通胀溢价。一方面,美国期限利差攀升的较快,实

来源: Wind, 国金证券研究所



际利率对名义利率上行的贡献度较高。我们在 1 月《疫情后美债走势分析以及其对大类资产的影响》专题报告就指出通胀预期对美债最终提振是有限的,后续更多的是期限溢价对美债的抬升。数据显示,美国 10 年国债收益率-美国 10 年国债实际收益率代表的通胀预期从 2 月 8 日 2.22%的高点回落到当前的 2.14%,相反 10 年国债实际收益率从同一时间点的-1.03%回升到-0.60%,带动名义国债收益率回升,且 10 年-2 年期限利差也出现明显攀升,当前信用和流动性风险的超预期回落,LIBOR-OIS 更是创下了历史低点,反映出市场预期经济复苏的增速是加速的。另一方面,通胀风险溢价对名义利率贡献率也不可忽视,当前通胀实质被高估。将 10 年美债收益率进一步拆分后,还包括了通胀风险溢价,当实际利率开始上行的时候,零下限对货币政策的约束也将减弱,通胀风险溢价的上行对美债收益率的影响将被放大,根据克里夫兰联储公布的数据显示,通胀风险溢价率从 10 月的 0.337 上升到 1 月的 0.41,实际风险溢价从 1.13 上涨到 1.80,10 年通胀预期从 1.337 回升到 1.42,所以如果仅仅只有盈亏平衡通胀率来判断通胀预期的话,现在市场上认为的通胀预期不乏存在被高估的迹象。

## 图表 3: 实际利率贡献度是高于通胀预期的

图表 4: 通胀风险溢价的回升使得目前通胀预期存在被高估的迹象



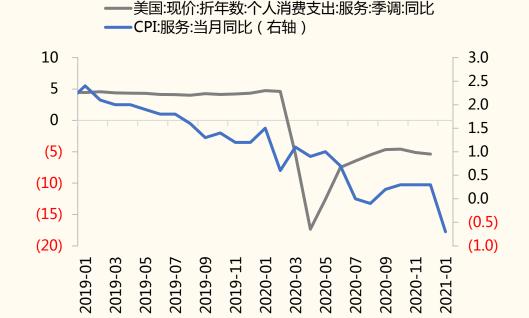
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Federal Reserve Bankof Cleveland, 国金证券研究所

第三,服务业的通胀水平才是决定货币政策变动的核心因素。通胀预期是决定通胀动态变化的重要因素,但是在评估实际通胀和预期通胀的时候,我们还是需要将基础通胀放在主要分析的位置,因为美联储主要是通过对判断长期通胀趋势来调整货币政策,所以剔除了易变动的食品和能源价格候,平缓了特殊因素带给通胀带来剧烈波动后的核心 PCE 的走势决定了美联储何时能够调整货币政策。服务业占核心 PCE70%左右,且从占比比重来看,受到疫情重创的餐饮旅游和其它服务比重并不小。CPI 在 1 月中服务业价格指数的同比增速依然处于跌幅区间,美联储在强化了劳动力市场的重要性的同时其实也在暗示他们关注的服务业通胀其实没有出现明显起色,所以当前无论是通胀预期还是原油价格对通胀的影响都只是暂时的,只有等疫苗逐步推进,从"宅经济"转变为"社交经济"之际,货币政策的表述可能才会发生边际转变,预计货币政策调整的窗口就在 3 季度左右。



图表 5: CPI服务业同比增速在1月进一步回调



来源: Wind, 国金证券研究所

未来看,美债收益率上行的空间仍存,美股调整风险短期亦存。当前通胀预期已经有所回落,但是实际利率受经济复苏的影响仍然存在上行的空间。我们之前的报告中也不断重申,若美债收益率上行的幅度是符合预期且整体收益率依然处于低位的话,那么美股调整幅度相对有限,单单风险偏好的回落会加剧以高估值为首的估值波动,恐慌情绪引发市场下跌。但若美债收益率进一步超预期回升,那么资本市场回调幅度可能较大,届时不排除美联储可能会采取收益率曲线控制政策,压低长债收益率保持金融市场的稳定。

#### 二、德国2月商业景气指数回升、美国1月个人收入大幅飙升

## 1、德国2月IFO商业景气指数上升

根据 2 月 22 日公布的数据显示,德国 2 月 IFO 商业景气指数为 92.4,高于前值 90.1,也高于预测值 90.5;2 月 IFO 商业预期指数为 94.2(前值 91.1,预测值 91.7);2月 IFO 商业现况指数为 90.6(前值 89.2,预测值 89.1)。

尽管受到封锁,德国经济仍然强劲,这主要归功于强劲的工业活动。受访企业不仅对当前经营状况的满意度继续上升,对未来数月的发展也重新充满了信心。所有主要行业的商业景气指数均上升。分行业来看,在制造业领域,该指数取得了重大飞跃,制造业指数环比显著上升 7.0 点至 16.1 点;在服务业,商业环境指标有所上升。服务业供应商对商业预期的悲观情绪有所下降。对于酒店业来说,情况仍然很困难。在旅游业中,出于假期的考虑,人们首次表现出谨慎的乐观态度;贸易方面,在上个月情况低迷之后,商业景气指数有所上升。2月为-14.6(前值-17.2),预期仍然是悲观的,但不如前一个月那么强烈。但是,经销商认为目前的情况更加糟糕,从业者在当前严格的全境"硬性封锁"措施



下不堪重负,销售状况极为惨淡;建筑业的商业指数也有所改善,这是由于对悲观预期的减少。建筑公司认为当前情况有些恶化,主要是因为天气异常寒冷。

## 2、美国1月个人收入大幅飙升

根据美国经济分析局公布的数据显示,美国 1 月个人支出增加 2.4% (前值-0.2%, 预测值 2.5%),1 月个人收入增长 10% (前值 0.6%, 预测值 9.5%),1 月实际个人消费支出增长 2.0% (前值-0.6%, 预测值 2.2%);美国 1 月 PCE 物价指数年率为 1.5% (前值 1.3%, 预测值 1.4%)、1 月 PCE 物价指数月率为 0.3% (前值 0.4%, 预测值 0.3%),1 月核心 PCE 物价指数年率为 1.5% (前值 1.5%, 预测值 1.4%)、1 月核心 PCE 物价指数月率为 0.3% (前值 0.3%, 预测值 0.1%)。

1 月份个人收入增长反映了 12 月通过的 9000 亿美元大流行病纾困计划的影响。 1 月个人消费支出增加 3409 亿美元,增长 2.4%,其中商品支出增加 2772 亿美元,根据人口普查月度零售业调查 (MRTS) 的数据显示所有类别的商品都出现了增长,其中以娱乐用品和车辆(特别是信息处理设备)以及食品和饮料的增长为首;服务支出增加 237 亿美元,主要由于食品服务和住宿支出带动了增长。此外,医疗支出(医门诊服务为主导)也有所增加。1 月 PCE 物价指数月率上升 0.3%主要由于商品价格指数 (特别是非耐用品价格指数)增长 0.7%所提振的,且能源价格小幅回升,但是服务业价格指数依然疲软。



# 图表 6: 海外宏观数据跟踪和简评

美国	20-01	20-02	20- 03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	<b>最新数据简评</b>
■本 GDP (环比折年率, %)			-5.0			-31.70			33.10			4.00			美国四季度GDP复苏分化收敛,但动能减弱
<b>6</b>															
人总收入 (环比折年率,%)	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13	0.60	10.02		创下去年4月以来的最大月度增幅,主要受收入激增推动
人消費支出 (环比折年率,%)	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43	-0.19	2.35		消费支出大幅回升
零售销售额 (环比折年率,%)	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)	(0.7)	5.30		电子产品和家电零售销售额为主要提振。
<b>受责</b> 対用品订单 (环比, %)	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97	0.16	3.41		计算机和电气设备订单大幅增加
建造支出 (环比、%)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87	1.00	J.71		建造支出小幅回升
时外貿易	(0.2)	0.2	(0.5)	(5.4)	(1.7)	(0.7)	0.15	1.40	0.50	1.5	0.07	1.00			<b>文</b> ····································
出口 (同比, %)	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	(13.5)	(12.5)	(10.2)			海外需求边际复苏
<b></b>	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3	(0.2)			内需拉动回落
貿易差额 (十亿美元)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	(63.1)	(68.1)	(66.6)			貿易差額減少
通胀															
CPI (同比, %)	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4		受房租、食品饮料等价格同比回落影响,CPI低于预期
亥心CPI (同比, %)	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4		低于前值
家心PCE (同比, %)	1.6 2.5	1.9 2.4	1.7	0.9 2.1	1.0	1.1 3.0	1.3	1.6 3.1	1.6 2.6	1.6 2.7	1.4 2.8	1.5	3.0	3.3	略高于前値
密歇根次年通胀预期(同比,%) <b>劳动力市场</b>	2.5	2.4	2.2	2.1	5.0	5.0	5.0	5.1	2.6	2.1	2.8	2.3	5.0	3.3	<b>通胀预期大幅回升</b>
非农就业新增人数 (千人)	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)	49		休闲和酒店业、零售业、运输和仓储业等依旧处于"裁员减岗"状
失业率 (%)	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7	6.7	6.3		失业率低于前值
平均时薪 (环比,%)	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.8	0.2		低于前值
R位空缺数 (千人)	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527				住宿和餐饮服务的离职总人数增加
<b>旁地产市场</b>															
标普/CS房价指数 (同比, %)	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95	9.08				房价大幅上升
成屋销售 (折年数, 万套)	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669	676	669		美国四个地区的房价实现均出现大幅回升
所屋开工 (环比,%)	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2	5.8	(6.0)		新屋开工大幅回落
营建许可 (环比,%)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9	4.5	10.7		单户住宅营建许可为主要提振
<b>其他</b>															
SM制造业PMI指数	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5	60.7	58.7		新订单指数和生产指数均出现回落
SM非制造业PMI指数	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9	57.2	58.7		服务业大幅回升
工业产能利用率 (%)	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3	74.5	75.5		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	80.7	79.0	76.2	消费者信心的大幅回落都集中在年收入低于7.5万美元的家庭中
美联储总资产 (万亿美元)	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50	71.94	72.65	74.11	74.53		美联储资产小幅回升
美国联邦基金基准利率	1.75-1.5	1.75-1.5	0-0.25	0-0.25	0-0.25 112.81	0-0.25 110.25	0-0.25	0-0.25 108.09	0-0.25	0-0.25 107.50	0-0.25 105.78	0-0.25 104.00	0-0.25		联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数 其他发达经济体	106.41 20-01	107.59 20-02	111.71 20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	]美元实际有效汇率小幅下降 简评
<b>联元区</b>	20-01	20-02	20-03	20-04	20-03	20-00	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	I IN AT
GDP (环比折年率, %)			-13.6			-40.3			61.1			-2.8			欧元区经济陷入岛值
CPI (同比, %)	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9		大幅回升
核心CPI (同比, %)	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	1.4		高于前值
出口(季调环比,%)	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1	2.0	1.1			外部需求回落
进口 (季调环比,%)	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0	2.4	-0.3			内部需求回落
貿易差額 (十亿欧元)	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9	25.1	27.5			贸易差额扩大
Markit制造业PMI指数	47.8	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.4	53.6	55.2	54.7	57.7	制造业PMI扩张加速
Markit服务业PMI指数	52.2	52.6	26.4	12.0	30.5	48.3	54.7	50.1	47.6	46.2	41.3	46.4	45.0	44.7	服务业PMI收缩区间内回落
徳国经济景气指数	101.8	101.8 -0.1	92.0	72.1 -18.0	75.3 12.3	81.9	88.4	94.3	95.5	97.0 1.1	94.2	94.3	92.8	95.8	德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %) 致央行总资产 (万亿欧元)	4.7	4.7	-11.8	-18.0	5.6	9.1	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	-1.6 7.0	7.0		大幅回落 高位平稳
以失行必页广 (万亿以九) 收央行主要再融资利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		维持利率不变
英国	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		14何行千个又
			0.5			-59.8									经济大幅萎缩
					0.8	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7		<b>通胀小幅回升</b>
GDP (环比折年率, %)	1.8	1.7	-8.5 1.5	0.8	0.5										
GDP (环比折年率, %) CPI (同比, %) 英央行基准利率	1.8 0.75	1.7 0.75		0.8	0.10	0.10	0.10	0.10	0.1	0.1	0.1	0.1			疫情促使货币政策宽松
GDP (环比折年率, %) CPI (同比, %) 英央行基准利率 日本			1.5				0.10	0.10		0.1	0.1	0.1			<b>投情促使實中政承</b> 克松
GDP (环比折年率, %) CPI (同比, %) 英央行基准利率 <b>日本</b> GDP (环比折年率, %)	0.75	0.75	1.5 0.10	0.10	0.10	0.10 -27.8			22.9						日本经济触底反弹
GDP (环比折年率, %)  EPI (同比, %)  英央行基准利率 <b>日本</b> GDP (环比折年率, %)  EPI (同比, %)	0.75	0.75	1.5 0.10 -2.5 0.4	0.10	0.10	0.10 -27.8 0.1	0.3	0.2	22.9	-0.4	-0.9	-1.3	-0.6		日本经济触底反弹 通缩好转
GDP (环比折牟率, %) PI (同比, %) E 使行基准利率 BDP (环比折牟率, %) PI (同比, %) F (同比, %)	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10 -27.8 0.1 649.0	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5	709.3		日本经济触底反弹
GDP (环比折车率, %) PPI (同比, %) <b>日本</b> DP (环比折车率, %) PPI (同比, %)  到 大方式。	0.75 0.7 578.3	0.75	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03	0.10	0.10	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09	-0.4	-0.9	-1.3		21-02	日本经济触底反弹 通館好转 通管产负债表扩张 简评
DP (环比折年率, %) PP (同比, %)	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5	709.3	21-02	日本經济融成反弹 通輸好勢 資产負債表扩张 超济增适企稳田升
SDP (环比折年率, %) PPI (同比, %)  英央行基准利率 <b>日本</b> SDP (环比折平率, %) PPI (同比, %)  1 來行慈黃产 (万化日元)  新兴市縣GDP增達 (同比, %)  P皮	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4 -8.0	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5 20-12	709.3	21-02	日本经济敏底反弹 通館好勢 黃产負债表扩张 超济增适企稳回升 经济增造使畅收审
EDP (环比折车率, %) PP (同比, %)  e	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5 20-12	709.3	21-02	日本経済触底反弹 通館好轉 黃产負債表扩张 超济增進企穩回升 经济增進玻幅故章 经济增进玻幅故章
iDP (环比折年率, %) PI (同比, %) 要表有基本相平  #   iDP (环比折年率, %) PI (同比, %) 1 表行总资产 (万化日元) 新兴市场GDP增速 (同比, %) 巴西 P皮 PC	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5 20-12	709.3	21-02	日本經济檢底反弹 通輸好檢 資产負債表扩张 经济增适企稳回升 经济增造域幅故室 经济增造域幅故室
GDP (环比折年率, %) PPI (同比, %) 英夫行基准利率 GDP (环比折平率, %) PPI (同比, %) 日央行送资产 (万化日元) 新兴市场GDP增建 (同比, %) Pr度 時因 中度	0.75 0.7 578.3	0.75 0.4 584.9	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0	0.10 0.1 619.0	0.10 0.1 638.6	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4 -8.0 -3.0 -5.3 -9.0	0.3	0.2	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5	-0.4 698.2	-0.9 705.3	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0	709.3	21-02	日本经济触底反弹 通館好勢 黃产負债表扩张 超济增适企稳回升 经济增造使幅故审 经济玻璃扩大 经济增速玻璃故审 经济增速玻璃故审
DDP (郊比斯年率, %)  PI (同比, %) <b>日本</b> B本  SDP (郊比斯平率, %)  PI (同比, %)  日央行送資产 (万化日元)  新兴市場GDP增建 (貝比, %)  巴西  P皮  中皮  中皮  中皮  中皮  今巻  今考	0.75 0.7 578.3 20-01	0.75 0.4 584.9 20-02	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2	0.10 0.1 619.0 20-04	0.10 0.1 638.6 20-05	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3  -9.0  -0.6	0.3 665.9 20-07	0.2 668.0 20-08	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5	-0.4 698.2 20-10	-0.9 705.3 20-11	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1	709.3 21-01		日本经济触成反弹 通館好勢 资产负债表扩张 超济增速企稳回升 经济增速效幅放窄 经济增速效幅效率 经济增速域幅效率 经济增速域幅数等
DP (环比折年率, %) PI (同比, %) 要	0.75 0.7 578.3 20-01	0.75 0.4 584.9 20-02	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2	0.10 0.1 619.0 20-04	0.10 0.1 638.6 20-05	-27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4 -8.0 -3.0 -5.3 -9.0 -0.6 20-06	0.3 665.9 20-07	0.2 668.0 20-08	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 3.9 20-09	-0.4 698.2 20-10	-0.9 705.3 20-11	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12	709.3 21-01 21-01	21-02	日本经济融成反弹 通館好替 资产负债表扩张 经济增适企稳四升 经济增进域幅故室 经济残幅扩大 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室
SDP (环比折年率, %) PPI (同比, %)  英央行基准利率  日本  SDP (环比折平率, %) PPI (同比, %) 日央行送资产 (万化日元) 新兴市场GDP增建 (同比, %) P皮  市国  P皮  香港  含済  新兴市场CPI (同比, %)	0.75 0.7 578.3 20-01	0.75 0.4 584.9 20-02	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2	0.10 0.1 619.0 20-04 20-04	0.10 0.1 638.6 20-05 20-05	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3  -9.0  -0.6	0.3 665.9 20-07	0.2 668.0 20-08 20-08 2.4	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5	-0.4 698.2 20-10	-0.9 705.3 20-11 20-11 4.3	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12 4.5	709.3 21-01		日本经济触底反弹 通館好勢 黄产負债表扩张  超济增连企稳回升 经济增连处稳切大 经济增连玻璃故窄 经济增进玻璃故窄 经济增进玻璃故窄 经济对相进玻璃故窄 经济大幅好转
DP ( 环比拆单率, %) CPI ( 同此, %) EX	0.75 0.7 578.3 20-01	0.75 0.4 584.9 20-02 20-02 4.0	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2 20-03 3.3	0.10 0.1 619.0 20-04	0.10 0.1 638.6 20-05	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3  -9.0  -0.6  20-06  2.1	0.3 665.9 20-07 20-07 2.3	0.2 668.0 20-08	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 3.9 20-09 3.1	-0.4 698.2 20-10	-0.9 705.3 20-11	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12	709.3 21-01 21-01 4.6		日本經济融底反弹 通館好務 資产負債表扩张 经济增适企稳回升 经济增进域幅故室 经济残幅扩大 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室
SDP (原比折年率, %) PP (同比, %) <b>日本</b> GDP (原比折年率, %) PP (同比, %) 日央行送資产 (万化日元)  新兴市場GDP増建 (同比, %)  門内  「中皮  香港  ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	0.75 0.7 578.3 20-01 20-01 4.2 2.4	0.75 0.4 584.9 20-02 20-02 4.0 2.3	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2 20-03 3.3 2.5	0.10 0.1 619.0 20-04 20-04 2.4 3.1	0.10 0.1 638.6 20-05 20-05 1.9 3.0	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3  -9.0  -0.6  20-06  2.1  3.2	0.3 665.9 20-07 20-07 2.3 3.4	0.2 668.0 20-08 20-08 2.4 3.6	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 -3.5 3.9 20-09 3.1 3.7	-0.4 698.2 20-10 20-10 3.9 4.0	-0.9 705.3 <b>20-11</b> <b>20-11</b> 4.3 4.4	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12 4.5 4.9	709.3 21-01 21-01 4.6		日本經济融底反弹 通腦好勢 費产負債表扩张  超济增達交稳四升 经济增连域幅故室 经济及增进域幅故室 经济建设域域室 经济建设域域定 经济建设域域定 经济建设域域域。
3DP (环比析年率, %) PP (同比, %) 英类村基准相率 B	0.75 0.7 578.3 20-01 20-01 4.2 2.4 7.5	0.75 0.4 584.9 20-02 20-02 4.0 2.3 6.8	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2 20-03 3.3 2.5 5.5	0.10 0.1 619.0 20-04 2.4 3.1 5.5	0.10 0.1 638.6 20-05 20-05 1.9 3.0 5.1	0.10  -27.8  0.1  649.0  20-06  -11.4  -8.0  -3.0  -5.3  -9.0  -0.6  20-06  2.1  3.2  5.1	0.3 665.9 20-07 20-07 2.3 3.4 5.3	0.2 668.0 20-08 20-08 2.4 3.6 5.6	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 -3.5 3.9 20-09 3.1 3.7 5.4	-0.4 698.2 20-10 20-10 3.9 4.0 5.8	-0.9 705.3 <b>20-11</b> <b>20-11</b> 4.3 4.4 5.2	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12 4.5 4.9 3.3	709.3 21-01 21-01 4.6 5.2		日本經济融底反弹 通館好转 資产負债表扩张 经济增速企稳四升 经济增进域幅故室 经济对地域电空 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室 经济增进域幅故室
3DP (环比折年率,%) PPI (同比,%)	0.75 0.7 578.3 20-01 20-01 4.2 2.4 7.5 1.49	0.75 0.4 584.9 20-02 20-02 4.0 2.3 6.8 1.06	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2 20-03 3.3 2.5 5.5	0.10 0.1 619.0 20-04 2.4 3.1 5.5 0.08	0.10 0.1 638.6 20-05 20-05 1.9 3.0 5.1 -0.32	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4 -8.0 -3.0 -5.3 -9.0 -0.6 20-06 2.1 3.2 5.1 -0.01	0.3 665.9 20-07 20-07 2.3 3.4 5.3 0.29	0.2 668.0 20-08 20-08 2.4 3.6 5.6 0.66	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 -3.5 3.9 20-09 3.1 3.7 5.4 0.95	-0.4 698.2 20-10 20-10 3.9 4.0 5.8 0.14	-0.9 705.3 20-11 20-11 4.3 4.4 5.2 0.60	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12 4.5 4.9 3.3 0.52	709.3 21-01 21-01 4.6 5.2		日本经济触底反弹 通館好勢 黄产負债表扩张  经济增速企稳回升 经济增速使幅收窄 经济增速使幅收窄 经济增速使幅收窄 经济增速使幅收窄 经济共幅好转  通胀小幅上升 通胀小幅上升 通胀小幅四升
SDP (环比斯辛率, %)  EPI (同比, %) <b>日本</b> GDP (环比斯辛率, %)  EPI (同比, %)  EPI (同比, %)  EPI (同比, %)  EPI (可比, %)	0.75 0.7 578.3 20-01 20-01 4.2 2.4 7.5 1.49 2.7	0.75 0.4 584.9 20-02 20-02 4.0 2.3 6.8 1.06 3.0	1.5 0.10 -2.5 0.4 604.4 20-03 -0.3 3.1 1.4 3.0 -9.1 2.2 20-03 3.3 2.5 5.5 1.00 3.0	0.10 0.1 619.0 20-04 20-04 2.4 3.1 5.5 0.08 2.7	0.10 0.1 638.6 20-05 1.9 3.0 5.1 -0.32 2.2	0.10 -27.8 0.1 649.0 20-06 -11.4 -8.0 -3.0 -5.3 -9.0 -0.6 20-06 2.1 3.2 5.1 -0.01	0.3 665.9 20-07 20-07 2.3 3.4 5.3 0.29 1.5	0.2 668.0 20-08 20-08 2.4 3.6 5.6 0.66 1.3	22.9 0.0 689.9 20-09 -3.9 -7.5 -1.1 -3.5 -3.5 -3.5 3.9 20-09 3.1 3.7 5.4 0.95 1.4	-0.4 698.2 20-10 20-10 3.9 4.0 5.8 0.14 1.4	-0.9 705.3 20-11 20-11 4.3 4.4 5.2 0.60 1.6	-1.3 702.5 20-12 -1.3 -2.2 -3.0 5.1 20-12 4.5 4.9 3.3 0.52 1.7	709.3 21-01 21-01 4.6 5.2		日本經济檢底反弹 通館好發 資产負債表扩张  經济增達受稳切升  經济增達域楊故章  經济規連域楊故章  經济規劃技  經济規劃技  經济規劃技  經济規劃技  經济規劃技  經济規劃技  經濟別  這應小橋上升  這應小橋上升  這應小橋四落

# 预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\_17818



