

# 海外：名义利率与通胀预期齐升

华泰研究

2021年1月31日 | 中国内地

数据综述月报

研究员

SAC No. S0570517080002

SFC No. BQK711

朱洵

zhuxun@htsc.com

+86-21-28972070

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易垭

evayi@htsc.com

**1月份，主要国家疫苗接种加速，美国民主党赢得佐治亚州两个参议院席位，完成实质意义上的“横扫”，通胀预期和名义利率均较2020Q4明显上行。**从中高频数据看，海外消费、工业生产（美国粗钢产量、主要国家汽车产量）和社会活动（航空/餐饮/酒店等）暂仍受疫情扰动。截至1月底，欧美国家的疫苗接种覆盖率仍较低，不过边际有所加速，同时主要经济体的货币/财政基调维持宽松。3-4月份以后，欧美经济全面重启仍可期待。

**金融条件：名义无风险利率开始上升，但美联储“鸽派”呵护下，实际利率维持低位。**1月份美联储、欧央行扩表幅度分别为0.2%、1.9%，日央行总资产规模环比下降0.9%；12月美欧日M2同比增速继续上行；美联储、欧央行、日本央行1月份议息会议均维持宽松货币基调不变，尤其是美联储表态较为鸽派、扫除了此前市场对其可能较快退出资产购买的担忧。在经济增长和通胀预期修复推动下，最近一个月，10年期美债收益率由0.95%左右上行至1.1%附近，但联储维持QE、通胀预期也与名义利率同步上行，故实际利率维持低位、波动不大。

**领先指标：疫苗、财政刺激等变量逐渐明朗，美国1月Markit PMI环比继续高于前值。**在欧洲、G10、新兴市场经济意外指数最近一个月均现回撤（反映经济数据实际表现弱于彭博一致预期）的情况下，美国经济意外指数最近一个月呈现反弹。美国ISM PMI分项显示新订单、产出、订单库存、物价均处于一年来的高位。

**海外总需求不弱，但可选消费受疫情影响较大。**欧美发达国家2020年11月、12月零售消费表现不佳，主要受疫情影响；社会活动、公共交通等短期难以大幅重启。海外航空客运、餐饮、酒店入住等中高频指标，1月份环比仍未有起色、同比跌幅仍较大。不过各国疫苗接种均在加速，且财政刺激规模仍有扩张空间；我们认为，如果拜登宣称的追加财政刺激能够尽快落地，今年一季度，美国居民可支配收入增速同比增速可能较2020Q4明显回升、甚至可能超过2020Q2-Q3；财政转移支付拉动美国消费增长（尤其是可选消费）的效应有望重现。

**尽管1月份数据暂未公布，但我们预计在财政刺激拉动下，美国外贸需求有望继续回升、贸易逆差可能扩大，继续向制造业出口国输出美元流动性。**1月份前20天，韩国出口环比强于2019-20年同期；半导体、汽车等项目出口仍是其拉动主力。美国财政刺激除可能提振其本国消费以外，还可能带动其进口扩张、贸易逆差可能扩大。与之相应，中国、日本、韩国等国出口可能延续获益。

**通胀方面，1月份，油价、铁矿石、农产品、贵金属价格延续2020年12月涨势，但受制于消费疲弱，原料价格上涨暂未映射至欧美核心通胀（1月数据暂未公布）。**原油（WTI油当月涨幅8.1%）、铁矿石（当月涨幅10%）价格继续上行，部分行业的生产和补库需求突出，原料涨价源于结构性供需错配，但经济总体需求仍待修复，从美联储表态看来，暂没有持续的通胀上行压力。整体通胀环境仍处于“预期（TIPS隐含通胀预期）高于现实”的阶段。

**风险提示：疫苗接种进度慢于预期；欧美经济重启慢于预期。**

## 正文目录

金融环境和利率：主要央行维持宽松基调 .....	4
领先指标一览：美国经济信心 1 月以来有所修复 .....	6
总需求：美国 2020Q4 总体表现弱于预期 .....	7
居民收入和消费：消费疲弱受疫情影响，等待疫苗和财政对冲 .....	9
工业先行指标依然积极，但生产端指标同比仍在负增区间 .....	11
美财政刺激可能推动其贸易逆差进一步扩大 .....	13
通胀仍处于“预期高于现实”的阶段 .....	14
风险提示 .....	14

## 图表目录

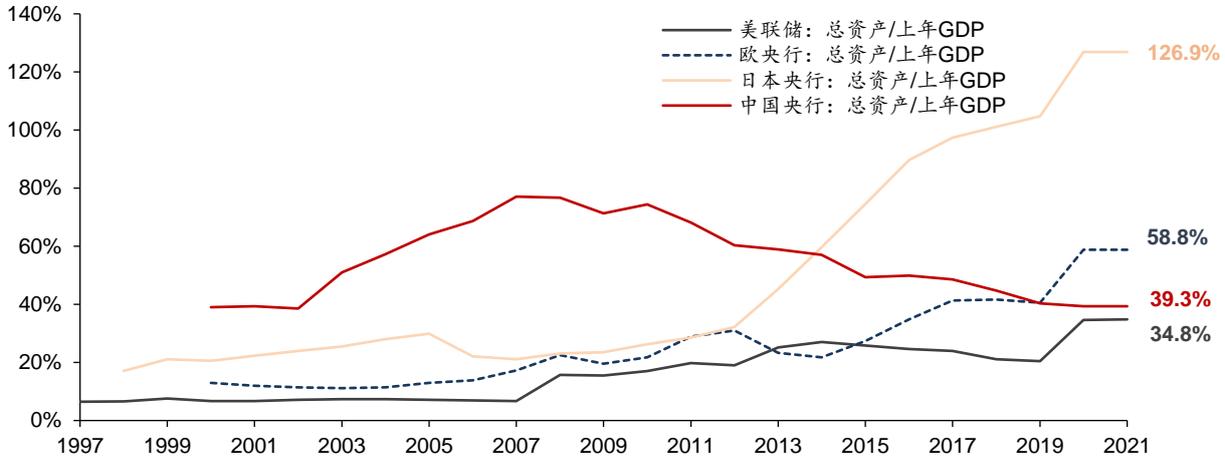
图表 1：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 %：2020 年欧美日央行大幅扩表，中国央行保持稳健的货币政策 .....	4
图表 2：美联储月均国债购买量基本维持稳定 .....	4
图表 3：美联储总资产环比小幅上升 .....	4
图表 4：ECB 和日本央行资产规模 .....	4
图表 5：美、日 M2 同比再破历史新高，欧洲 M2 同比逼近历史高点 .....	4
图表 6：全球央行基准利率调整跟踪：美欧日各国维持低利率 .....	5
图表 7：本月主要国家 10 年期国债收益率表现：10 年期美债收益率在 1.1% 附近震荡 .....	5
图表 8：主要货币当月对美元汇率，人民币对美元走强，日元、欧元对美元走弱 .....	5
图表 9：1 月份制造业 PMI：美国 PMI 较前值上行 .....	6
图表 10：近一个月，美国经济数据好于预期，欧洲弱于预期 .....	6
图表 11：近一个月，新兴市场经济数据弱于预期 .....	6
图表 12：主要经济体 OECD 综合领先指标继续向荣枯线修复 .....	6
图表 13：全球制造业恢复动能（整体）不弱 .....	6
图表 14：美国宏观经济热力图，成屋销售、失业率等多指标验证经济向好 .....	7
图表 15：欧元区 and 英国宏观经济热力图：疫情扰动体现 .....	7
图表 16：日本宏观经济热力图，工业生产和贸易积极修复 .....	7
图表 17：美国 2020Q4 GDP 不变价同比-2.5%，略低于彭博一致预期 .....	8
图表 18：欧元区 2020 年三季度 GDP 同比-4.3%，较前值改善明显、但仍为负增长 .....	8
图表 19：日本 2020Q3 GDP 同比-5.9%，居民消费和私人投资分别拖累 4.1 和 2.1 个百分点 .....	8
图表 20：11 月份美国居民收入增速与疫情前持平 .....	9
图表 21：主要经济体失业率：美国、欧元区回落 .....	9
图表 22：新增非农就业环比走弱，失业率持平 .....	9
图表 23：日本就业市场求职压力小幅好转 .....	9
图表 24：美国 12 月消费受到疫情扰动 .....	9
图表 25：美国库存周期回补特征较为明显 .....	9

图表 26: 欧元区 19 国零售销售同比有所回落, 受疫情影响 .....	10
图表 27: 日本消费维持向好态势 .....	10
图表 28: 主要经济体服务业 PMI: 均在低位震荡 .....	10
图表 29: 美国零售热力图: 可选消费两大支撑因素——财政、疫苗均暂未在去年 12 月体现 .....	10
图表 30: 美国零售热力图: 汽车消费仍是居民疫情后消费首选 .....	10
图表 31: 美国 2020 年 12 月份制造业 PMI 显示新订单、产出、订单库存、物价处于相对高位 .....	11
图表 32: 工业生产指标同比: 中国表现稳定 .....	11
图表 33: 美国制造业订单和出货量逐渐修复 .....	11
图表 34: 欧元区工业生产仍在修复过程中 .....	11
图表 35: 日本工业生产指标逐渐修复 .....	11
图表 36: 美国新屋销售、开工, 及抵押贷款新申请同比表现仍较强 .....	12
图表 37: 美国住房库存去化较快; 房屋库存小幅回补 .....	12
图表 38: 德国、美国汽车产量同比修复 .....	12
图表 39: 2021 年初, 美国粗钢产量仍低于去年同期 .....	12
图表 40: 2021 年 1 月份, 美国发电量略高于去年同期 .....	12
图表 41: 全美商业原油库存小幅震荡 .....	12
图表 42: 韩国 2021 年 1 月前 20 天出口环比低于历史同期 .....	13
图表 43: 2020 年 12 月整月, 韩国半导体和汽车出口同比继续高增长 .....	13
图表 44: 美国新屋销售对于中国对美出口具有一定的领先性 .....	13
图表 45: 美国进口修复显著强于出口; 贸易逆差扩大 .....	13
图表 46: 欧元区进口和出口修复较为同步 .....	13
图表 47: 日本贸易回暖, 出口强于进口 .....	13
图表 48: 各类大宗商品 1 月份表现回顾 (数据截至 2021/01/29) .....	14
图表 49: 美欧通胀暂仍呈现分化 .....	14
图表 50: 核心通胀: 欧日核心通胀仍处于低位 .....	14
图表 51: 美国 PPI 同比转正 .....	14
图表 52: 美国核心通胀上行, 债券价格隐含通胀预期高于疫情前水平 .....	14

## 金融环境和利率：主要央行维持宽松基调

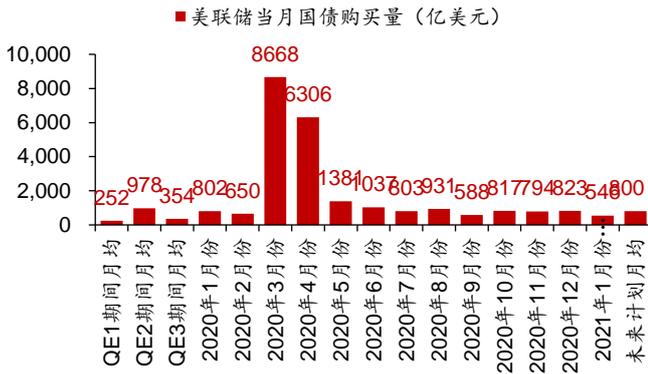
图表1：主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年GDP之比%：2020年欧美日央行大幅扩表，中国央行保持稳健的货币政策

图示为各央行年末资产总规模，与上年度该地区GDP之比，2021年央行资产规模为最新时点值



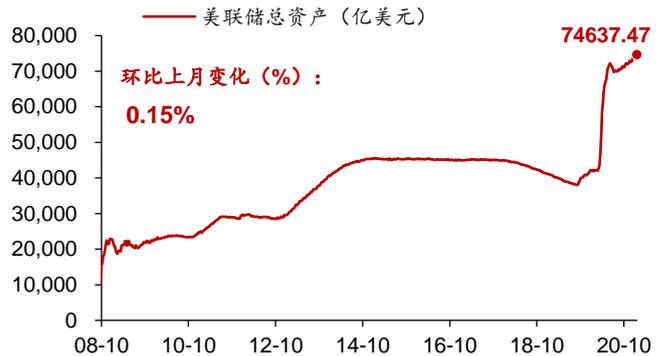
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：美联储当月国债购买量基本维持稳定



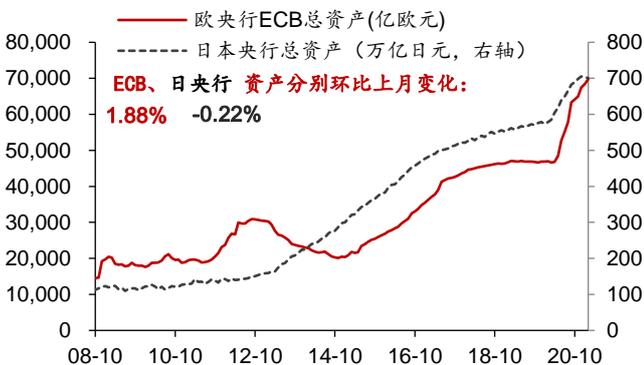
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：美联储总资产环比小幅上升



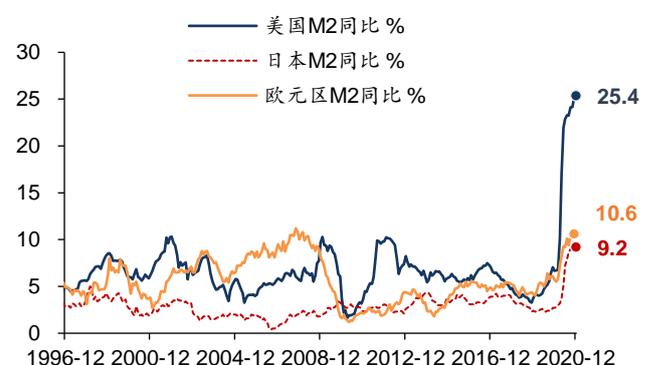
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：ECB和日本央行资产规模



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表5：美、日M2同比再破历史新高，欧洲M2同比逼近历史高点



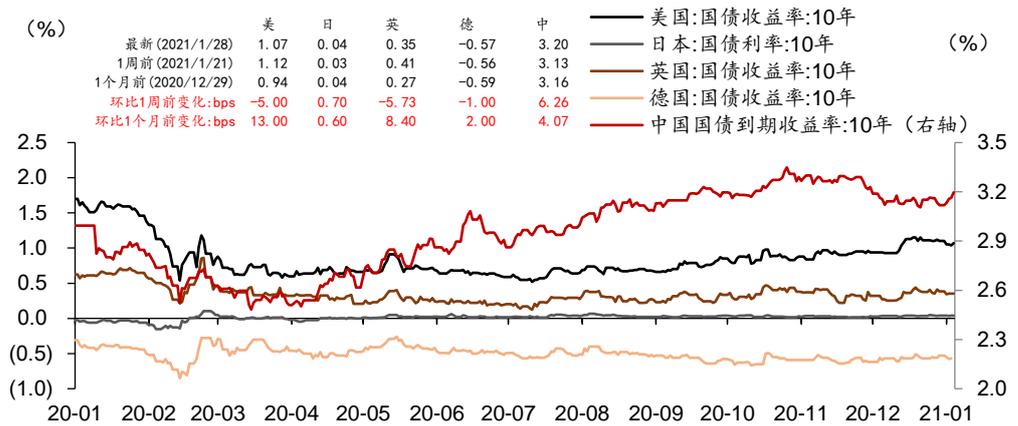
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表6：全球央行基准利率调整跟踪：美欧日各国维持低利率

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	YTD累计变化：百分点	最新值 (%)	
<b>发达国家</b>																			
美国	-0.25 ↓					-1.50 ↓											-1.50	0.00	
欧元区																	0.00	-0.50	
日本																	0.00	-0.10	
英国						-0.65 ↓											-0.65	0.10	
加拿大						-1.50 ↓											-1.50	0.25	
澳大利亚	-0.25 ↓					-0.50 ↓								-0.15 ↓			-0.65	0.10	
新西兰						-0.75 ↓											-0.75	0.25	
瑞典			0.25 ↑														0.00	0.00	
挪威						-1.25 ↓		-0.25 ↓									-1.50	0.00	
丹麦						0.15 ↑											0.15	-0.60	
瑞士																		-0.75	
<b>新兴市场</b>																			
中国		-0.05 ↓			-0.10 ↓		-0.20 ↓										-0.30	3.85	
韩国	-0.25 ↓					-0.50 ↓		-0.25 ↓									-0.75	0.50	
中国台湾						-0.25 ↓											-0.25	1.125	
中国香港	-0.25 ↓					-0.35 ↓	-0.54 ↓	-0.49 ↓	-0.12 ↓								-1.50	0.50	
印度	-0.25 ↓					-0.75 ↓		-0.40 ↓									-1.15	4.00	
印尼	-0.25 ↓					-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.25 ↓				-0.25 ↓			-1.25	3.75	
泰国		-0.25 ↓				-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓								-0.75	0.50	
马来西亚				-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.50 ↓	-0.25 ↓							-1.25	1.75	
菲律宾						-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓				-0.25 ↓			-2.00	2.00	
巴西	-0.50 ↓		-0.50 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓		-0.75 ↓	-0.75 ↓	-0.75 ↓		-0.25 ↓					-2.50	2.00	
墨西哥		-0.25 ↓	-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-0.50 ↓	-0.25 ↓				-3.00	4.25	
俄罗斯	-0.50 ↓		-0.25 ↓		-0.25 ↓	-0.50 ↓	-0.50 ↓		-1.00 ↓	-0.25 ↓							-2.00	4.25	
土耳其	-2.50 ↓		-2.00 ↓	-0.75 ↓	-0.50 ↓	-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓						2.00 ↑	4.75 ↑	2.00 ↑	5.00	17.00	
南非				-0.25 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓	-0.50 ↓		-0.25 ↓							-3.00	3.50	

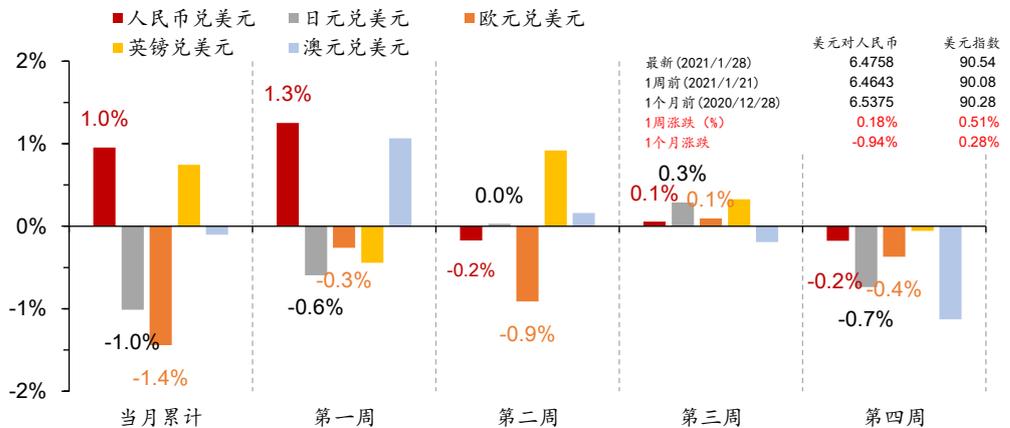
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表7：本月主要国家10年期国债收益率表现：10年期美债收益率在1.1%附近震荡



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：主要货币当月对美元汇率，人民币对美元走强，日元、欧元对美元走弱



资料来源：Wind，华泰证券研究所

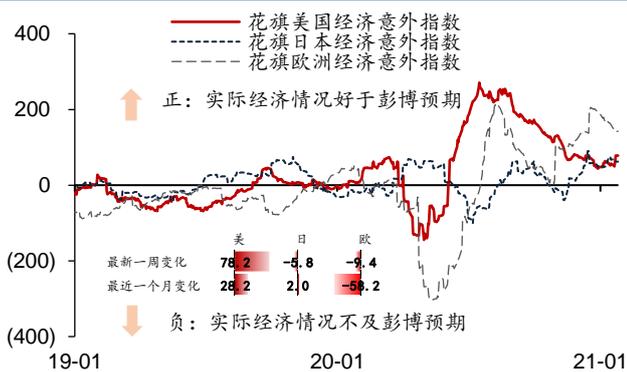
## 领先指标一览：美国经济信心 1 月以来有所修复

图表9：1 月份制造业 PMI：美国 PMI 较前值上行

制造业 PMI (%)	21-01	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01
全球		53.8	53.8	53.0	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4
美国 Markit	59.1	57.1	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9
欧元区	54.7	55.2	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9
德国	57.0	58.3	57.8	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0	45.3
法国	51.5	51.1	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1
意大利		52.8	51.5	53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9
日本		50.0	49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8
英国	52.9	57.5	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50.0
中国		51.9	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0
印度		56.4	56.3	58.9	56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3
巴西		61.5	64.0	66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3	51.0
越南		51.7	49.9	51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0	50.6
南非		49.1	58.7	63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44.0	30.0	42.1	40.7	41.3

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：近一个月，美国经济数据好于预期，欧洲弱于预期



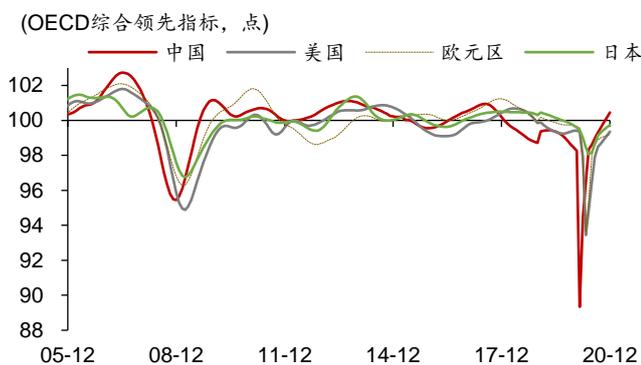
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表11：近一个月，新兴市场经济数据弱于预期



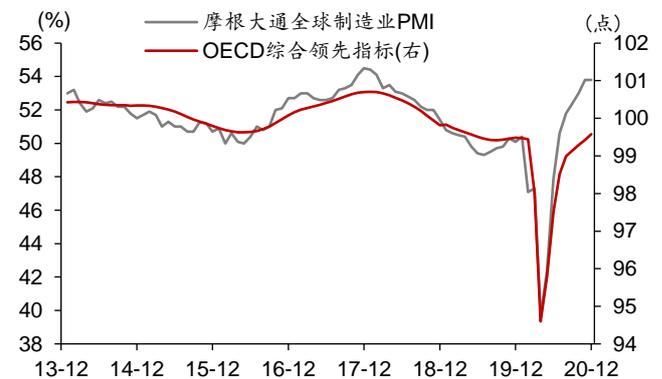
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表12：主要经济体 OECD 综合领先指标继续向荣枯线修复



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

图表13：全球制造业恢复动能（整体）不弱



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰证券研究所

## 总需求：美国 2020Q4 总体表现弱于预期

图表14：美国宏观经济热力图，成屋销售、失业率等多指标验证经济向好

宏观指标			2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
国民经济	GDP不变价环比折年率 %			4.0			33.4			-31.4			-5.0	
	GDP不变价当期同比 %			-2.5			-2.8			-9.0			0.3	
对外贸易	出口 同比 %				-12.5	-13.5	-14.9	-17.4	-19.2	-24.7	-32.4	-28.8	-12.4	-0.6
	进口 同比 %				0.3	-3.3	-6.6	-8.6	-11.5	-20.0	-24.4	-22.3	-11.2	-4.4
	贸易差额 百万美元				-68142	-63111	-62083	-64918	-61406	-51205	-55594	-51887	-46104	-37008
工业	工业总产值 环比季调 %		1.1	0.6	1.0	-0.6	0.6	6.0	10.3	5.2	-17.2	-7.1	0.4	
	新增耐用品订单 环比 %		0.2	1.2	1.8	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7	-0.1	
	制造业新订单核心 环比 %		0.6	1.0	1.7	1.9	2.4	2.6	4.3	1.5	-6.6	-1.3	-4.2	
房地产	成屋销售总数 折年万套		676	671	686	657	598	586	470	391	433	527	576	
	营建许可 环比 %		4.2	5.9	-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	-6.4	
	新屋开工 环比 %		5.8	3.1	6.5	4.7	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	-3.1	
	标普/CS房价指数 同比 %			9.1	8.0	6.7	5.4	4.2	3.5	3.6	3.8	3.8	3.5	
NAHB住宅市场指数 同比 %	10.7	13.2	26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1	19.4		
私人部门	个人收入 环比 %			-1.1	-0.6	0.8	-2.6	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8	0.8	
	实际个人消费支出 环比 %			-0.4	0.3	1.3	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	-6.7		
	零售销售 环比 %			-1.4	-0.1	1.7	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	-0.4	
公共部门	财政收入差额 亿美元		1435.6	1452.7	2840.7	1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	2352.8	
	失业率 %		6.7	6.7	6.9	7.8	8.4	10.2	11.1	13.3	14.8	4.4	3.5	
就业	非农就业人口变动 千人		21	140	2126	267	3499	1677	4876	3854	-22166	-3196	73	
	ADP就业人数变动 千人		-123	304	409	754	482	216	4485	3341	-19409	-302	147	
	劳动力参与率 %		61.5	61.5	61.6	61.4	61.7	61.5	61.4	60.8	60.2	62.6	63.3	
	平均时薪 环比 %		0.8	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.7	0.6	0.3	
物价	CPI 同比 %		1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	2.3	
	核心CPI 同比 %		1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	2.4	
	PCE 同比 %			1.1	1.2	1.4	1.2	1.0	0.9	0.5	0.5	1.3	1.8	
	核心PCE 同比 %			1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7	1.9	
景气指标	Markit制造业PMI %	59.1	57.1	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	
	ISM制造业指数 %		60.7	57.5	59.3	55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1	50.1	
	密歇根消费者信心	79.2	80.7	76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1	101.0	
金融指标	联邦基金目标利率 %	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.8	
	10年期美债收益率 %	1.07	0.93	0.84	0.88	0.69	0.72	0.55	0.66	0.65	0.64	0.70	1.13	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15：欧元区及英国宏观经济热力图：疫情扰动体现

宏观指标			2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
欧元区	GDP 季调环比折年率 %					59.9				-39.2			-14.1	
	出口 同比 %			-0.9	-9	-3.4	-12.5	-10.6	-10.4	-29.9	-30	-5.9	1	
	进口 同比 %			-4.2	-11.6	-7.2	-13.4	-14.3	-12.2	-26.6	-25.4	-10.1	-1	
	贸易差额 百万欧元			25789	29618	24396	13907	27023	20089	8780	2123	28985	2323	
	工业产值 同比 %			-0.6	-3.5	-6.3	-6.7	-6.9	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4	2	
	零售销售 同比 %			-2.9	4.2	2.6	4.4	0.2	1.6	-2.7	-19.3	-8.2	2	
	失业率 %			8.3	8.4	8.5	8.6	8.7	7.9	7.6	7.2	7.4	7	
	HICP 同比 %		-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7	1	
	核心HICP 同比 %		0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1	1	
	制造业PMI		54.7	55.2	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49
	服务业PMI		45	46.4	41.7	46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	52
	消费者信心指数		-15.5	-13.9	-17.6	-15.5	-13.9	-14.7	-15	-14.7	-18.8	-22	-11.6	-6
	欧央行总资产 万亿欧元		7.02	7.01	6.88	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06	4.6
英国	GDP 环比折年率 %					81.1				-56.4			-11.5	
	CPI 同比 %		0.6	0.3	0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5	1	
	制造业PMI	52.9	57.5	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51	
	消费者信心指数		-26	-33	-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9		

资料来源：Wind，华泰证券研究所

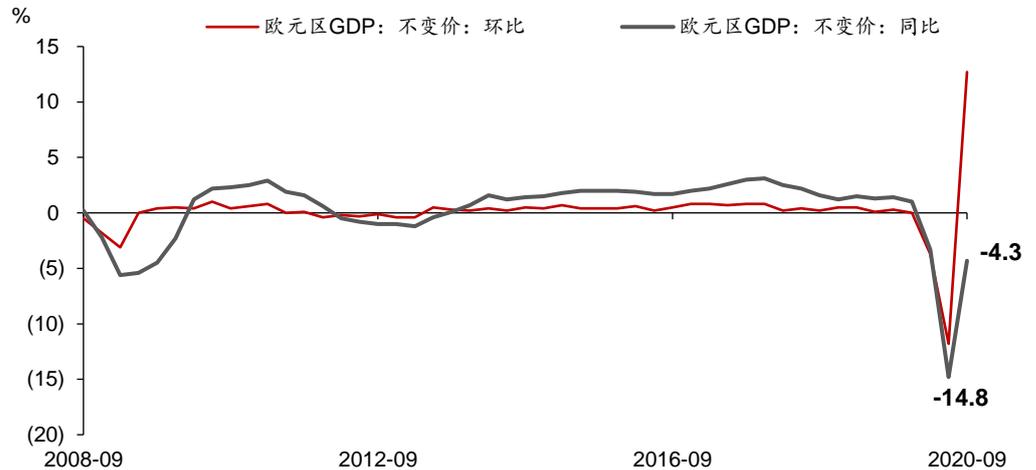
图表16：日本宏观经济热力图，工业生产和贸易积极修复

宏观指标			2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
日本	GDP 同比 %					-5.7				-10.3			-2.0	
	出口 季调同比 %			-1.9	-1.7	-1.9	-7.8	-11.8	-20.3	-25.8	-24.9	-22.5	-10.4	-5.7
	进口 季调同比 %			-13.1	-14.4	-10.1	-17.2	-19.5	-22.8	-19.9	-19.9	-8.5	-9.3	-13.7
	贸易差额 亿日元			4771	5495	3658	4708	3645	1395	-3164	-4765	-8893	-2314	3792
	商业销售额 同比 %			17.5	21.7	9.1	9.5	8.9	9.5	-1.6	5.0	17.8	-3.9	
	产能指数 同比 %			-1.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	
	机械订单 同比 %			-0.2	-0.6	-1.1	-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9	-7.7	
	新屋开工 同比 %			-3.7	-8.3	-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6	-12.3	
	失业率 季调 %			2.9	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	
	CPI 同比 %		-1.2	-0.9	-0.4			0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
	核心CPI 同比 %		-1.0	-0.9	-0.7	-0.3	-0.4				-0.2	-0.2	0.4	0.6
	PPI 同比 %		-2.0	-2.3	-2.1	-0.8	-0.6	-0.9		-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	0.7
	制造业PMI		50.0	49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	
	消费者信心指数		31.8	33.6	33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	38.2	
	一周回购利率 %		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	
	M1 同比 %		13.8	14.0	14.1	14.3	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	6.0	
	M2 同比 %		9.2	9.1	9.0	9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	3.0	
	名义有效汇率 同比 %		0.8	1.0	0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	2.7	
	实际有效汇率 同比 %		-0.9	-0.5	-0.9	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	0.3	
央行资产负债总额 百亿日元		70104	70258	70530	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	58492	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表17： 美国 2020Q4 GDP 不变价同比-2.5%，略低于彭博一致预期（-2.4%）**


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表18： 欧元区 2020 年三季度 GDP 同比-4.3%，较前值改善明显、但仍为负增长**


资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表19： 日本 2020Q3 GDP 同比-5.9%，居民消费和私人投资分别拖累 4.1 和 2.1 个百分点**


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\\_18334](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18334)

