

美国2月零售销售回落，但未来上涨动力较足

主要结论：

一、美国2月零售销售回落，但未来上涨动力较足

- 美国2月零售销售环比大幅低于预期。从组成的13个子分项中显示除食品和饮料和加油站外，其他所有类别均有下降。
- 由于冬季风暴以及退税延迟抵消了去年颁布的一次性600美元支票的援助，2月零售销售大幅回落。首先，2月暴风雪席卷了得克萨斯州和南部地区的其他地区，导致供应链中断，部分地区的商业活动出现明显放缓，对零售销售形成了大幅的拖累。其次，由于去年年底拜登颁布的财政刺激法案，国税局在跟进新的税收要求检查退税时发生延迟，导致低收入群体的收入锐减。
- 往后看，我们认为美国2月零售销售的疲软是暂时的，2季度零售销售将有望强劲复苏，但是后续的可持续性还要看疫苗带动的消费者支出意愿的改善程度，以及政策的边际变化：
 - 1) 首先，新一轮的财政刺激法案将对个人收入形成较大的支撑，足以使2季度零售销售大幅反弹。从新的财政刺激法案中，针对个人救济和税收减免占财政刺激组成部分的48%左右，拉长时间维度和扩大受众群体以保证财政刺激的覆盖面积和对居民消费的可持续性。
 - 2) 其次，从3月美联储FOMC的会议来看，上调了经济预测，那么意味着美国需求的缺口复苏有望加速回归，利好零售销售。“高储蓄+高个人收入”的组合在需求恢复的背景下，叠加密歇根消费者信心在3月大幅飙升，意味着零售销售上涨的空间和动能均比较强。
- 未来看，本轮疫情后对消费者信心打击较大，随着政策未来的边际转向，那么届时需警惕零售销售复苏的可持续性。

二、美国房屋市场和工业产出低于预期，费城联储制造业创历史新高

- 1、美国新屋开工和营建许可低于前值：受部分天气因素，单户和多户的营建许可均出现较大程度回落。
- 2、3月费城联储制造业指数创历史新高：新订单指标、出货量和就业指数上行。
- 3、3月纽约联储制造业指数大幅回升：新订单温和增长，出货量大幅增加，交货时间继续延长。
- 4、美国2月工业产出低于预期和前值：制造业和采矿业为主要拖累。

三、本周重点关注美国个人支出和PCE物价指数

- 财经数据：美国2月成屋销售年化总数、美国2月个人支出月率和PCE物价指数月率、欧元区3月Markit制造业PMI初值、德国3月IFO商业景气指数。

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。

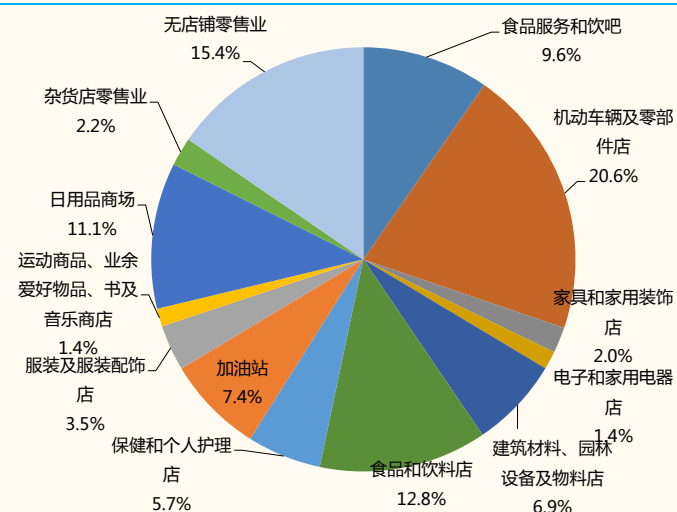
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

正文如下：

美国 2 月零售销售环比大幅低于预期。3 月 16 日晚间商务部公布数据显示美国 2 月零售销售环比-3%，低于预期的-0.5%，并大幅低于前值的 7.6%。从组成的 13 个子分项中显示除食品和饮料和加油站外，其他所有类别均有下降。数据显示，加油站销售额环比增长 3.58%，低于前值的 5.9%；食品和饮料店销售额环比增长为 0%，低于前值的 2.4%；保健和个人护理店销售额环比增长为-1.34%，低于前值的 2.3%；电子和家用电器店销售额环比增长为-1.9%，低于前值的 16.7%；食品服务和饮吧销售额环比增长为-2.50%，低于前值的 9.1%；服装及服装配饰店销售额环比增长为-2.75%，低于前值的 6.0%；建筑材料、园林设备及物料店销售额环比增长为-3.01%，低于前值的 4.9%；杂货店零售业销售额环比增长为-3.40%，低于前值的 0.5%；家具和家用装饰店销售额环比增长为-3.77%，低于前值的 12.9%；机动车辆及零部件店销售额环比增长为-4.24%，低于前值的 5.0%；无店铺零售业销售额环比增长为-5.39%，低于前值的 16.8%；日用品商场销售额环比增长为-5.45%，低于前值的 10.4%；运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额环比增长为-7.51%，低于前值的 10.3%。

图表 1：零售销售分项占比



来源：国金证券研究所

图表 2：零售销售分项环比



来源：国金证券研究所

由于冬季风暴以及退税延迟抵消了去年颁布的一次性 600 美元支票的援助，本月零售销售大幅回落。首先，2 月暴风雪席卷了得克萨斯州和南部地区的其他地区，导致供应链中断，部分地区的商业活动出现明显放缓，对零售销售形成了大幅的拖累。其次，由于去年年底拜登颁布的财政刺激法案，国税局在跟进新的税收要求检查退税时发生延迟，导致低收入群体的可支配收入锐减，根据美国国税局的数据显示，有 670 万份申报表尚未处理，是去年同期的三倍多。另外，2 月销售额的下降也反映了对家庭的一次性 600 美元支票的提振作用逐渐消退。

往后看，我们认为美国 2 月零售销售的疲软是暂时的，2 季度零售销售将有望强劲复苏，但是后续的可持续性还要看疫苗带动的消费者支出意愿的改善程度，以及政策的边际变化：

首先，新一轮财政刺激法案将对个人收入形成较大的支撑，足以使 2 季度零

零售销售大幅反弹。从新的财政刺激法案中，针对个人救济和税收减免占财政刺激组成部分的 48% 左右，失业补助金 300 美元/周的失业补助金（持续时间延长至 9 月 6 日），另外缩小了可获得现金支票的个人或家庭的范围，拉长时间维度和扩大受众群体以保证财政刺激的覆盖面积和对居民消费的可持续性，利好零售销售。

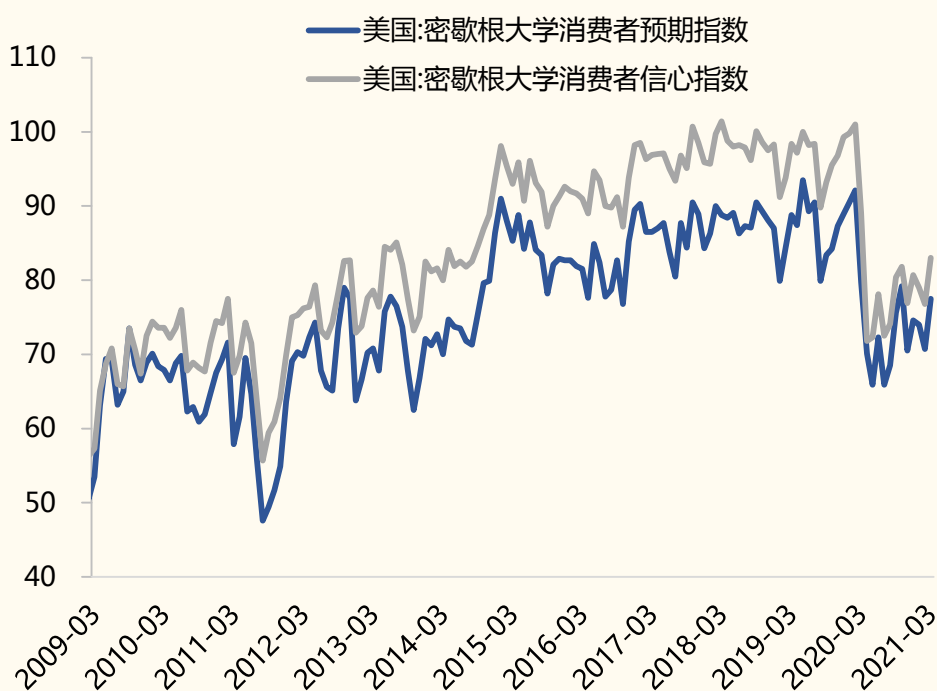
其次，从 3 月美联储 FOMC 的会议来看，上调了经济预测，那么意味着美国需求的缺口复苏有望加速回归，利好零售销售。本次会议中美联储上调了经济增长预期，将 2021 年 GDP 增长预期由 4.2% 上调至 6.5%，并将 2022 年 GDP 增长预期由 3.2% 上调至 3.3%。另外，当前数据显示美国居民的储蓄率依然较高，截至 1 月为 20.5%，个人收入同比增为 13.07%，两者均为历史高位，“高储蓄+高个人收入”的组合在需求恢复的背景下，叠加密歇根消费者信心在 3 月大幅飙升，意味着零售销售上涨的空间和动能均比较强。

图表 3：美联储上调了经济预测

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8-6.6	3.0-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	5.0-7.3	2.5-4.4	1.7-2.6	1.6-2.2
December projection	4.2	3.2	2.4	1.8	3.7-5.0	3.0-3.5	2.2-2.7	1.7-2.0	0.5-5.5	2.5-4.0	2.0-3.5	1.6-2.2
Unemployment rate	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2-4.7	3.6-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.0-5.5	3.2-4.2	3.0-4.0	3.5-4.5
December projection	5.0	4.2	3.7	4.1	4.7-5.4	3.8-4.6	3.5-4.3	3.9-4.3	4.0-6.8	3.5-5.8	3.3-5.0	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2-2.4	1.8-2.1	2.0-2.2	2.0	2.1-2.6	1.8-2.3	1.9-2.3	2.0
December projection	1.8	1.9	2.0	2.0	1.7-1.9	1.8-2.0	1.9-2.1	2.0	1.2-2.3	1.5-2.2	1.7-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.2	2.0	2.1	2.0	2.0-2.3	1.9-2.1	2.0-2.2	2.0	1.9-2.5	1.8-2.3	1.9-2.3	2.0
December projection	1.8	1.9	2.0	2.0	1.7-1.8	1.8-2.0	1.9-2.1	2.0	1.5-2.3	1.6-2.2	1.7-2.2	2.0
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-0.9	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.1	2.0-3.0
December projection	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1-0.4	2.3-2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1	2.0-3.0

来源：美联储、国金证券研究所

图表 4：3 月消费者信心大幅回升



来源：国金证券研究所

未来看，本轮疫情后对消费者信心打击较大，随着政策未来的边际转向，那么届时需警惕零售销售复苏的可持续性。近期拜登不断重申对富人和企业加税，其实更多的是引导财政政策边际转向的预期，本轮财政刺激应该是最后一轮，国债的发行压力在消化完这一轮刺激后，就开始呈现边际递减的趋势，那么相对美联储来说，美联储在 Q3 的购债的力度可以开始放缓。从本轮危机本身来看，本轮疫情带来的社会运转受阻导致部分企业的业务难以正常开展，企业的现金流短缺，进而引发了最底层资产股市的流动性风险，所以市场对政策的依赖程度较 08 年次贷危机较大，所以未来消费者信心是否可以承受未来财政政策和货币政策逐步退出宽松仍然有待观察。

二、美国房屋市场和工业产出低于预期，费城联储制造业创历史新高

1、美国新屋开工和营建许可低于前值

根据美国人口普查局和美国住房和城市发展部联合公布的数据显示，美国 2 月营建许可总数为 168.2 万户，低于前值 188.6 万户（修正后）；美国 2 月新屋开工年化总数为 142.1 万户，低于前值 158.4 万户（修正后），2 月新屋开工年化月率为-10.3%，前值-5.1%。

受部分天气因素，单户和多户的营建许可均出现较大程度回落。在营建许可方面，美国 2 月营建许可总数季调后为 168.2 万户，环比下降 10.8%，但同比上升 17.0%，其中单户住宅营建许可数为 114.3 万户，较 1 月修正后的 127 万户下降 10.0%；2 月拥有 5 个或 5 个以上单位的住宅营建许可数为 49.5 万户，环比下降 11.6%，同比上升 24.1%。分地区来看，仅西部新屋开工数环比上升 17.6%，东北部和中西部新屋开工数明显下降，分别为-39.5%和-34.9%。房屋竣工方面，经季节性调整后，2 月房屋竣工数为 136.2 万户，环比上涨 2.9%，其中单户住宅竣工数为 104.2 万户，环比上涨 2.8%；拥有 5 个或 5 个以上单位的住宅竣工数为 31.4 万户，环比增长 3.0%。从地区来看，仅东北部房屋竣工率环比下降 1.9%，中西部、南部和西部房屋竣工率环比均上升，分别为 10.9%、0.8%和 5.1%。

2、3 月费城联储制造业指数创历史新高

根据美国费城联储公布的数据显示，2021 年 3 月美国费城联储制造业指数为 51.8，高于预期的 23.3，也高于前值的 23.1。**新订单指标大幅上升，出货量****和就业指数也有所增加**。分类数据显示，新订单指数也大幅上升至 50 年来的最高点，3 月份上升了 28 点，至 50.9；出货指数上升了 9 点，达到了 30.2；就业指数从 2 月份的 25.3 增至本月的 30.1。将近 32%的受访公司报告了就业增加，而只有 1%的公司报告了就业下降。从价格指数来看，支付价格指数从 54.4 急剧上升至 75.9，为 1980 年 3 月以来的最高水平。本月超过 77%的公司报告了较高的投入价格，高于上月的 55%。就企业自身的制成品收到的价格而言，有 35%的企业报告价格较高，高于上个月的 18%。物价获得价格指数上升 15 点，至 31.8。由于这些公司表示对未来六个月的经济增长抱有更广泛的乐观态度，因此所有针对未来状况的调查指标均增加了，近 70%的公司预计未来六个月的活动将增加（前值 55%），而 8%的公司预计会有所下降（前值 15%）。

3、3 月纽约联储制造业指数大幅回升

根据美国纽约联储公布的数据显示，2021 年 3 月纽约联储制造业指数 17.4，

高于预期 14.5，也高于前值 12.1。**新订单温和增长，出货量大幅增加，交货时间继续延长。**分类数据显示，新订单指数几乎没有变化，仍为 9.1；出货指数猛增 17 点，至 21.1，这是自疫情之前的最高水平；雇员人数指数几乎没有变化，为 9.4，表明就业持续增长，平均工作周指数微升至 10.9，工作时间增加。从价格方面来看，支付价格指数上涨 7 点，至 64.4，再次达到十年来的最高水平，物价获得指数为 24.2，高于前值 23.4。企业仍然对未来六个月内情况将会改善感到乐观，并预计就业人数将显著增加。34% 的受访者表示情况在一个月内有改善，而 17% 的受访者表示情况在恶化。未来商业状况指数保持不变，为 36.4，表明公司对未来状况保持乐观；未来出货指数反弹至 46.5；未来库存指数升至多年高点，未来支付的价格和收到的价格指数均继续上涨；未来就业指数升至十年来的最高水平，这表明企业普遍期望在未来几个月内增加就业；资本支出指数为 26.8，技术支出指数为 20.1。

4、美国 2 月工业产出低于预期和前值

根据 3 月 16 日晚公布的数据显示，美国 2 月工业产出月率下滑 2.2%，低于前值的 0.9%，也低于预期的 0.4%。产能利用率在 2020 年初反弹之后，2 月再度出现下跌，下降 1.7 个百分点至 73.8%，比长期（1972-2020 年）平均值低 5.8 个百分点。

制造业和采矿业为主要拖累，美国二月工业产出远不及预期。2 月份，制造业产量和采矿业产量分别下降了 3.1% 和 5.4%；公用事业的产出增长了 7.4%。2 月中旬，美国中南部地区冬季严酷，造成了本月产量下降的主要原因。最值得注意的是，一些炼油厂，石化设施，以及塑料树脂工厂遭受了严重的冻害，并在本月余下的时间里都处于停滞状态。在制造业产出中，耐用品、非耐用品和其他制造业的指数分别下降了 2.6%、3.7% 和 0.5%。在耐用品中，许多行业的产量下降了 1% 至 3%，其中降幅最大的是汽车和零件，为 8.3%，反映了全球半导体短缺和恶劣天气的影响，这降低了整体制造业的产量约 50%。在非耐用品中，大多数行业产出均出现回落，其中化学，石油和煤炭产品，指数分别下降 7.1% 和 4.4%。从产能利用率来看，2 月份制造业产能利用率下降 2.3 个百分点至 72.3%；采矿业的产能利用率下降了 4.3 个百分点，降至 77.5%；公用事业的产能利用率增加 5.2 个百分点至 78.5%。

图表 5：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	2021-03	最新数据简评	
增长																	
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	
消费																	
个人总收入 (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	
个人消费支出 (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	(3.0)		除食品和饮料和加油站外, 其他所有类别均有下降	
投资																	
耐用品订单 (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	1.67			建造支出小幅回升	
对外贸易																	
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)	(7.6)			海外需求边际复苏	
进口 (同比, %)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3	(0.2)	3.2			内需拉动由负转正	
贸易差额 (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)	(68.2)			贸易差额增加	
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	1.7		能源价格回升、交通运输由负转正	
核心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	1.3		低于前值	
核心PCE (同比, %)	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5			持平于前值	
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.5	2.4	2.2	2.1	3.0	3.0	3.0	3.1	2.6	2.7	2.8	2.3	3.0	3.3	3.1	通胀预期开始有所回落	
劳动力市场																	
非农就业新增人数 (千人)	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)	49	379		休闲和酒店行业, 临时帮助服务、医疗保健和社会援助为主要提振	
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	6.2		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	0.2		持平于前值	
职位空缺数 (千人)	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527	6646	6917			州和地方政府、教育服务、采矿和伐木职位空缺增加	
房地产市场																	
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	10.10				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	
新屋开工 (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)	(10.3)		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	(10.8)		单户和多户的营建许可均出现较大幅度回落	
其他																	
ISM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	60.8		新订单指数和生产指数均出现回升	
ISM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	55.3		服务业大幅回落	
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	73.8		产能利用率小幅回落	
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	83.0	消费者信心上行但是通胀预期开始有所回落	
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	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78	104.00	103.80	103.80		美元实际有效汇率持平于前值	
其他发达经济体	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	21-03	简评	
欧元区																	
GDP (环比折年率, %)			-13.6			-40.3			61.1			-2.8				欧元区经济陷入负值	
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	0.9		持平于前值	
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	1.1		小幅回落	
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	-2.8			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	-1.3			内部需求回落	
贸易差额 (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	24.2			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	
德国经济景气指数	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	95.5	97.0	94.2	94.3	92.8	95.8		德国经济景气回升	
工业生产指数 (环比, %)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1	2.5	-1.6	0.8			大幅回升	
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	7.0	7.0			高位平稳	
欧央行主要再融资利率	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	0.0		维持利率不变	
英国																	
GDP (环比折年率, %)			-8.5			-59.8										经济大幅萎缩	
CPI (同比, %)	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7			通胀小幅回升	
央行基准利率	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		疫情促使货币政策宽松	
日本																	
GDP (环比折年率, %)			-2.5			-27.8			22.9							日本经济触底反弹	
CPI (同比, %)	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.3	-0.6	-0.4		通胀好转	
日央行总资产 (万亿日元)	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9	698.2	705.3	702.5	709.3	712.6		资产负债表扩张	
新兴市场GDP增速 (同比, %)	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02	57-09	简评	
巴西			-0.3			-11.4			-3.9			-1.1				经济增速企稳回升	
印度			3.1			-8.0			-7.5			0.4				经济增速由负转正	
韩国			1.4			-3.0			-1.1			-1.3				经济跌幅扩大	
印尼			3.0			-5.3			-3.5			-2.2				经济跌幅收窄	
香港			-9.1			-9.0			-3.5			-3.0				经济增速跌幅收窄	
台湾			2.2			-0.6			3.9			5.1				经济大幅好转	
新兴市场CPI (同比, %)	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	20-09	20-10	20-11	20-12	21-01	21-02		简评	
巴西	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3	4.5	4.6	5.2		通胀小幅上升	
俄罗斯	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9	5.2	5.7		通胀小幅上升	
印度	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2	3.3	2.8			通胀回落	
韩国	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	0.52	0.64	1.13		通胀小幅回升	
印尼	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	1.4		通胀小幅回落	
沙特阿拉伯	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8	5.3	5.7			通胀小幅回升	
香港	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2	-0.7	1.9			通胀压力加大	
台湾	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.2	1.4		进入通胀区间	

来源: Bloomberg, Wind, 美国劳工部, Fed, ECB, BOJ, IFO, 国金证券研究所

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_18821

