

海外：通胀预期推动美债利率急升

华泰研究

2021年2月28日 | 中国内地

数据综述月报

研究员 朱洵
SAC No. S0570517080002 zhuxun@htsc.com
SFC No. BQK711 +86-21-28972070

研究员 易恒
SAC No. S0570520100005 evayi@htsc.com
SFC No. AMH263

华泰证券 2021 春季线上策略会



2月份，主要国家疫苗接种加速、海外疫情（尤其是英美）显著缓和；拜登政府预计将通过更大规模的财政刺激；欧美先行指标、消费、通胀（预期）、名义利率均加速回升。如我们在《海外：疫情边际好转；经济动能再集聚》（2021/02/06）中所述，随着疫情好转+财政刺激两大变量在Q1趋于明朗，欧美国家经济增长动能再集聚。未来几个月，我们可能看到欧美经济加速重启，消费、外贸、通胀等数据有望全面回升，而名义利率上行尚未见顶。

金融条件：美联储反复强调目前仍未到政策退出时机，金融条件仍较为宽松。但随着增长和通胀预期快速上修，名义利率加速上行、利率曲线总体走陡。2月份美联储、欧央行、日央行分别扩表2.5%、0.5%、0.4%；1月美欧日M2同比增速继续上行；美联储主席鲍威尔近期反复强调维持宽松货币基调不变。在整个2月份，影响名义利率变化的主要因素仍是可能超预期的最新一轮财政刺激、以及重新集聚的增长和通胀动能。截至2月24日，10年期美债收益率最近一个月上行幅度超过30BP、达到1.4%左右。由于10年、30年期TIPS隐含通胀预期上行幅度小于名义利率，对应期限的实际利率小幅上行，但截至2月末、实际利率水平仍处在2019年以来的低位。

领先指标：各国经济活动先行指标反弹。2月Markit PMI显示欧洲国家——德国（2.9）、法国（3.4）、英国（0.8）需求预期环比均现反弹（括号内为PMI环比高于前值的百分点）；经济意外指数（反映数据实际强于彭博一致预期的幅度）显示美国和欧洲最近一个月数据好于预期、G10国家数据表现整体好于预期。美国ISM PMI分项显示新订单、产出、订单库存、物价均仍处于一年来的高位。

可选消费环比大幅反弹，同时居民收入增速回升、更大规模财政刺激在途，消费反弹后劲充足。欧美Q1外贸（进口）需求可能大幅走强。美国1月零售消费环比+5.3%（去年Q4均值-0.8%），其中出行、体验式消费分项反弹明显。欧美疫情边际好转，美国各大城市、欧洲意大利等地苹果设备（出行）指数环比回升，美国酒店入住率上行，服务业（消费）需求加快释放；同时，更大规模财政刺激可能在Q1落地，美国居民收入增长动能充分。从美国发电量（2月份发电量高于2018-20年同期）、住房销售/开工指标（1月份抵押贷款申领、新屋开工和销售同比增长均较前值回落）来看，工业领域相关需求韧性仍在，但短期内，工业生产修复动能可能弱于消费。韩国2月前20天出口环比强于2018-20年同期；日本1月出口同比+8.8%（前值-1.3%），东亚国家外贸出口延续强势。与之相应，欧美消费需求增强可能反映为其进口需求的继续扩大。

通胀方面，2月份，包括国际原油价格、铁矿石、有色金属、CRB/各类海运指数在内的原料、运输价格环比大幅走强，欧美核心通胀或逐渐反映原料价格和服务业价格上涨压力。原油（布油和WTI油当月涨幅均为21%）、铜（当月涨幅18%）领涨各类工业大宗商品。涨价压力加剧、以及通胀预期快速上行，主要逻辑是市场对海外经济重启和总需求修复的预期变得更加乐观。欧元区1月核心通胀已经上行到接近美国核心PCE（同比+1.5%）同期的水平。我们认为，随着企业盈利修复、薪资水平增长；服务业重启及服务价格回升；以及原材料价格上涨向成本端传导，欧美核心物价可能在Q2-Q3加快回升，美国核心PCE届时有望上行并超过+2%的目标值。

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、欧洲经济信心 2 月以来继续好转	6
美欧日 Q1 总需求环比反弹动能较充足	7
居民收入和消费：就业市场继续好转；Q1 消费反弹动能强劲	9
工业先行指标依然积极，生产端逐步修复	11
全球外贸指标强势，欧美进口需求扩大	13
通胀从预期向“现实”演绎，美欧核心物价敞口收窄	14
风险提示：	14

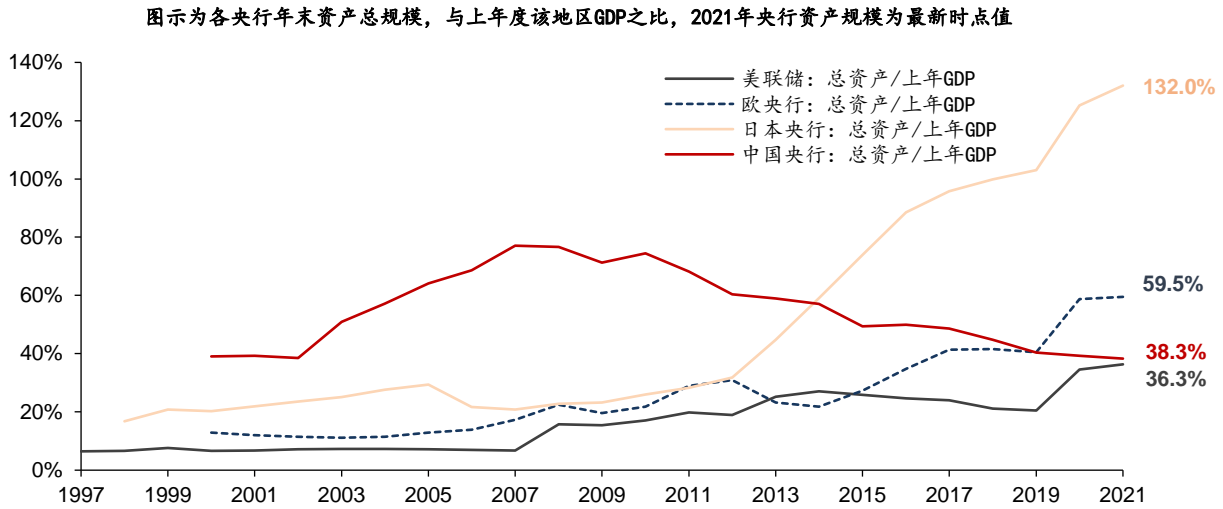
图表目录

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 %	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环比小幅上升	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：美债长端名义利率加速上行	5
图表 8：主要货币当月对美元汇率，人民币和欧元对美元小幅走强	5
图表 9：2 月份制造业 PMI：欧洲各国 PMI 较前值上行	6
图表 10：近一个月，美国、欧洲经济数据好于预期，日本弱于预期	6
图表 11：近一个月，发达国家经济数据整体好于预期	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，地产不弱、消费走强	7
图表 15：欧元区 and 英国宏观经济热力图：核心物价反弹	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（-2.4%）	8
图表 18：欧元区 2020 年四季度 GDP 同比-5%，疫情影响当季经济增长	8
图表 19：日本 2020Q4 GDP 同比-1.1%，居民消费跌幅明显收窄	8
图表 20：2020 年 12 月份美国居民收入增速小幅反弹	9
图表 21：主要经济体失业率：美国回落、欧元区走平	9
图表 22：新增非农就业环比小幅反弹、失业率下行	9
图表 23：日本就业市场求职压力小幅好转	9
图表 24：美国 1 月消费显著反弹	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: 英国受疫情的扰动程度有所减弱.....	10
图表 29: 美国零售热力图: 今年 1 月可选消费环比大幅反弹.....	10
图表 30: 美国零售热力图: 家具、加油站、线上零售等占比有所上升(较一个季度前).....	10
图表 31: 美国 2021 年 1 月份 ISM 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: 海外主要国家汽车产量同比暂未出现明显正增长.....	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 2 月份, 美国发电量明显高于去年同期.....	12
图表 41: 全美商业原油库存小幅震荡.....	12
图表 42: 韩国 2021 年 2 月前 20 天出口环比强于历史同期.....	13
图表 43: 2021 年 1 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 2 月份表现回顾(数据截至 2021/02/25).....	14
图表 49: 美欧通胀敞口收窄.....	14
图表 50: 核心通胀: 1 月份欧元区核心物价同比赶上美国.....	14
图表 51: 美国 PPI 同比转正.....	14
图表 52: 美国通胀预期继续快速上行.....	14

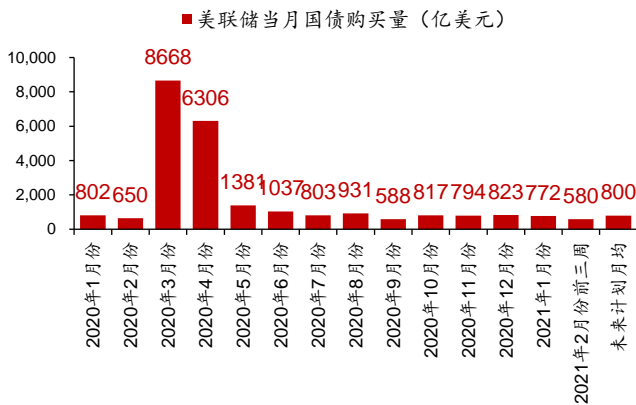
金融环境和利率：主要央行维持宽松基调

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 %



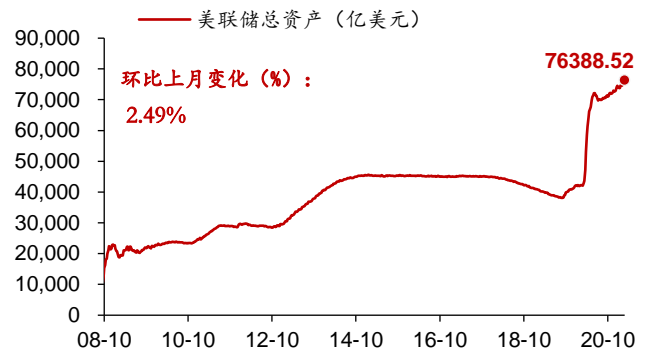
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：美联储月均国债购买量基本维持稳定



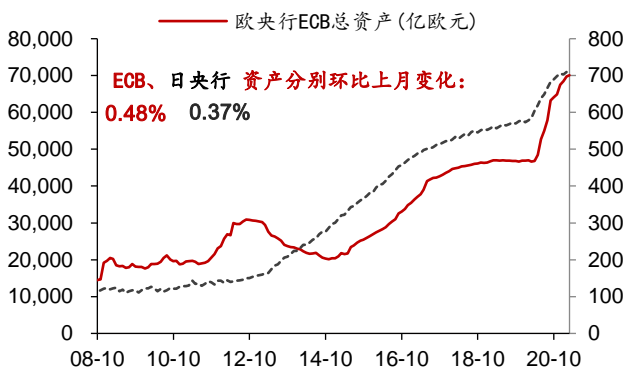
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表3：美联储总资产环比小幅上升



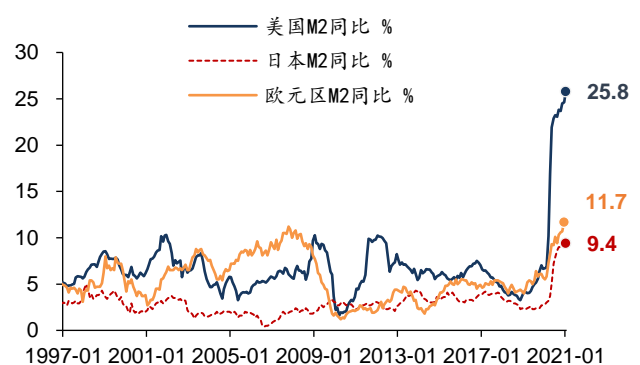
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表4：ECB和日本央行资产规模环比小幅上升



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

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



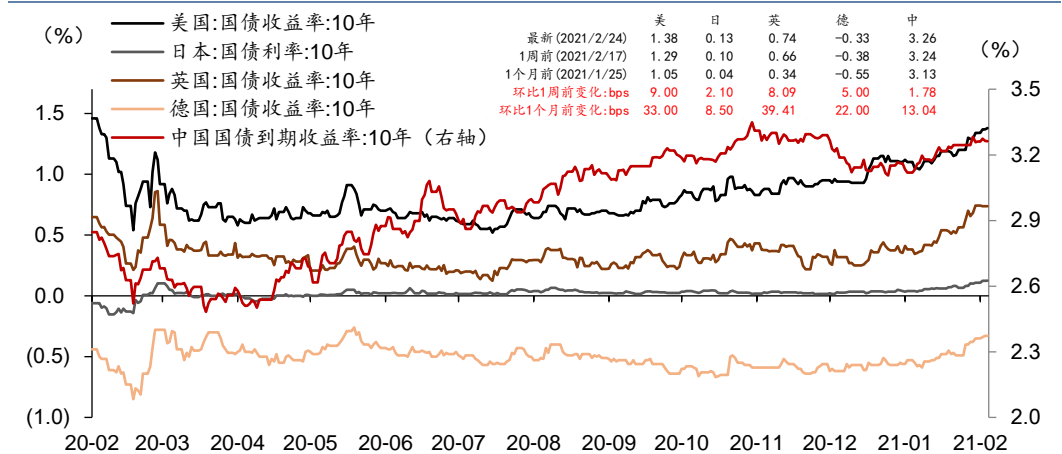
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

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	Feb-21	YTD累计变化：百分点	最新值 (%)
发达国家																			
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 ↓												-0.65	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
新兴市场																			
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 ↓								-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 ↓								-2.00	2.00
巴西	-0.50 ↓		-0.50 ↓			-0.25 ↓	-0.50 ↓		-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 ↓	-0.25 ↓					-3.00	4.25
俄罗斯	-0.50 ↓		-0.25 ↓			-0.25 ↓	-0.50 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓			-1.00 ↓	-0.25 ↓				-2.00	4.25
土耳其	-2.50 ↓		-2.00 ↓			-0.75 ↓	-0.50 ↓		-1.00 ↓	-1.00 ↓			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

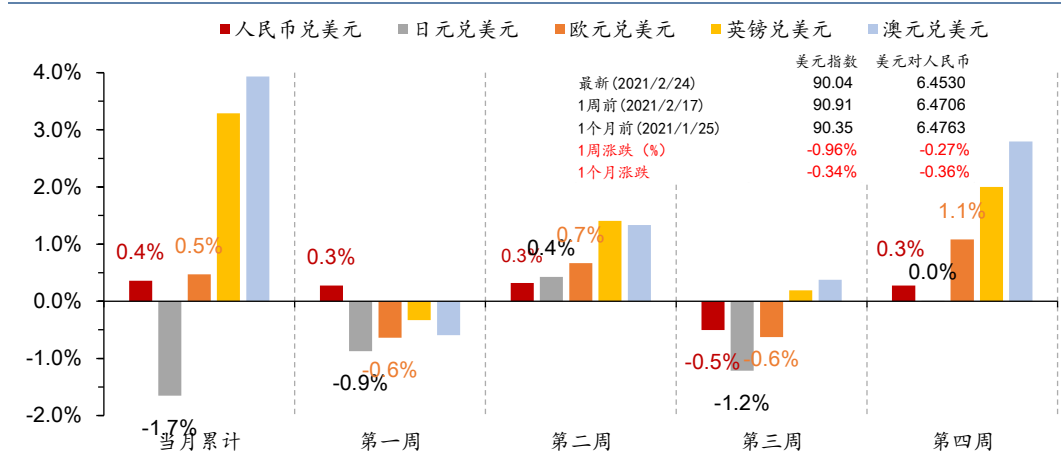
资料来源：Bloomberg, 华泰研究

图表7：本月主要国家10年期国债收益率表现：美债长端名义利率加速上行



资料来源：Wind, 华泰研究

图表8：主要货币当月对美元汇率，人民币和欧元对美元小幅走强



资料来源：Wind, 华泰研究

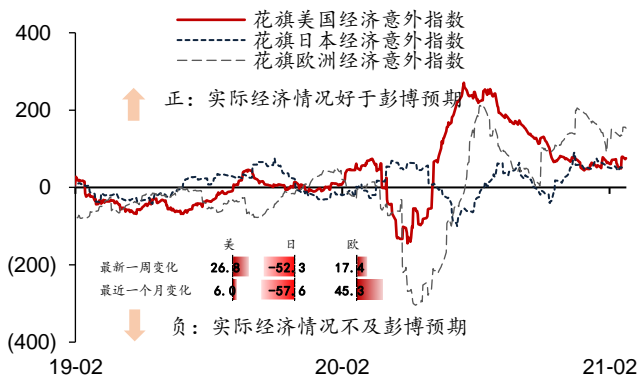
领先指标一览：美国、欧洲经济信心 2 月以来继续好转

图表9：2 月份制造业 PMI：欧洲各国 PMI 较前值上行

制造业 PMI (%)	21-02	21-01	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02
全球		53.5	53.8	53.8	53.0	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1
美国Markit	58.5	59.2	57.1	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7
欧元区	57.7	54.8	55.2	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2
德国	60.6	57.1	58.3	57.8	58.2	56.4	52.2	51.0	45.2	36.6	34.5	45.4	48.0
法国	55.0	51.6	51.1	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8
意大利		55.1	52.8	51.5	53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7
日本		49.8	50.0	49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8
英国	54.9	54.1	57.5	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7
中国		51.3	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7
印度		57.7	56.4	56.3	58.9	56.8	52.0	46.0	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5
巴西		56.5	61.5	64.0	66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36.0	48.4	52.3
越南		51.3	51.7	49.9	51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49.0
南非		48.3	49.1	58.7	63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44.0	30.0	42.1	40.7

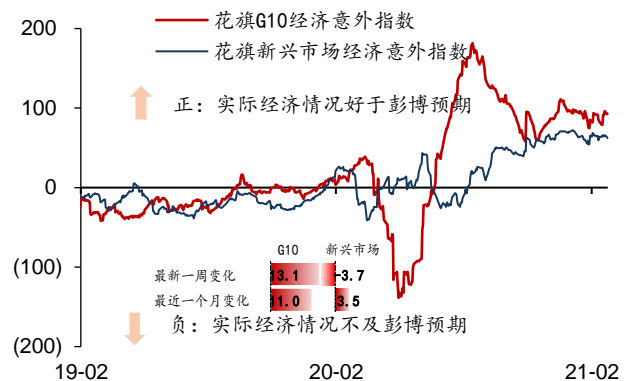
资料来源：Wind，华泰研究

图表10：近一个月，美国、欧洲经济数据好于预期，日本弱于预期



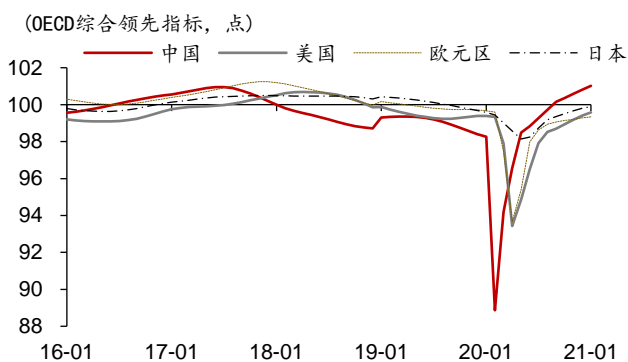
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

图表11：近一个月，发达国家经济数据整体好于预期



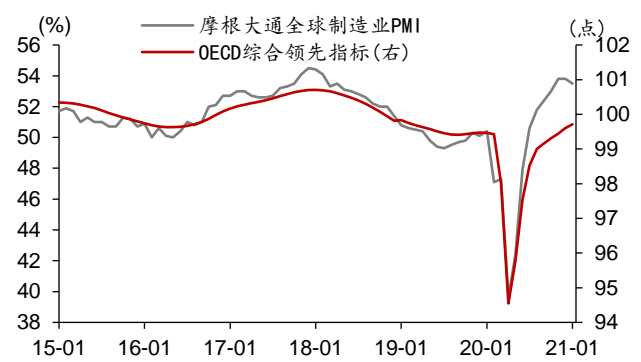
资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

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，华泰研究

图表13：全球制造业恢复动能（整体）不弱



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

美欧日 Q1 总需求环比反弹动能较充足

图表14： 美国宏观经济热力图，地产不弱、消费走强

宏观指标		2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
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 %			-10.2	-12.7	-13.6	-15.0	-17.5	-19.3	-24.8	-32.4	-28.9	-12.5
	进口 同比 %			-0.2	0.5	-3.1	-6.4	-8.5	-11.3	-19.8	-24.3	-22.1	-11.0
	贸易差额 百万美元			-66613	-69005	-63755	-62728	-65563	-62050	-51850	-56238	-52531	-46748
工业	工业总产值 环比季调 %	0.8		1.1	0.8	1.1	-0.6	0.9	6.0	10.3	5.2	-17.2	-7.1
	新增耐用品订单 环比 %			0.5	1.3	1.8	2.1	0.4	11.8	7.7	15.0	-18.3	-16.7
	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
房地产	成屋销售总数 折年万套	669	665	659	673	644	597	590	477	401	437	535	
	营建许可 环比 %	10.4	4.2	5.9	-0.1	4.7	-0.5	17.9	3.5	14.1	-21.4	-5.7	
	新屋开工 环比 %	-6.0	8.2	1.5	6.5	4.7	-7.7	17.5	21.9	11.1	-26.4	-19.0	
	标普/CS房价指数 同比 %			10.1	9.2	8.1	6.7	5.4	4.2	3.5	3.6	3.8	3.9
私人部门	NAHB住宅市场指数 同比 %	13.5	10.7	13.2	26.8	19.7	22.1	16.4	10.8	-9.4	-43.9	-52.4	16.1
	个人收入 环比 %			0.6	-1.3	-0.7	0.8	-2.6	0.9	-1.1	-4.0	12.4	-1.8
	实际个人消费支出 环比 %			-0.2	-0.7	0.3	1.3	1.2	1.5	6.5	8.7	-12.7	
公共部门	零售销售 环比 %	5.3	-1.0	-1.3	-0.1	1.7	1.4	1.1	8.6	18.3	-14.7	-8.2	
	财政收入差额 亿美元	1628.3	1435.6	1452.7	2840.7	1246.1	2000.1	629.9	8640.7	3987.5	7380.2	1189.9	
就业	失业率 %	6.3	6.7	6.7	6.9	7.8	8.4	10.2	11.1	13.3	14.8	4.4	
	非农就业人口变动 千人	201	21	140	2126	267	3499	1677	4876	3854	-22166	-3196	
	ADP就业人数变动 千人	174	-78	299	409	754	482	216	4485	3341	-19409	-302	
	劳动力参与率 %	61.4	61.5	61.5	61.6	61.4	61.7	61.5	61.4	60.8	60.2	62.6	
	平均时薪 环比 %	0.2	1.0	0.3	0.1	0.1	0.3	0.1	-1.3	-1.1	4.6	0.8	
物价	CPI 同比 %	1.4	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	0.1	0.3	1.5	
	核心CPI 同比 %	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.2	1.2	1.4	2.1	
	PCE 同比 %			1.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.0	0.9	0.5	1.3	
	核心PCE 同比 %			1.5	1.4	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	1.7
景气指标	Markit制造业PMI %	58.5	59.2	57.1	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5
	ISM制造业指数 %		58.7	60.5	57.5	59.3	55.4	56.0	54.2	52.6	43.1	41.5	49.1
金融指标	密歇根消费者信心	76.2	79.0	80.7	76.9	81.8	80.4	74.1	72.5	78.1	72.3	71.8	89.1
	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	0.3
	10年期美债收益率 %	1.37	1.11	0.93	0.84	0.88	0.69	0.72	0.55	0.66	0.65	0.64	0.70

资料来源：Wind，华泰研究

图表15： 欧元区 and 英国宏观经济热力图：核心物价反弹

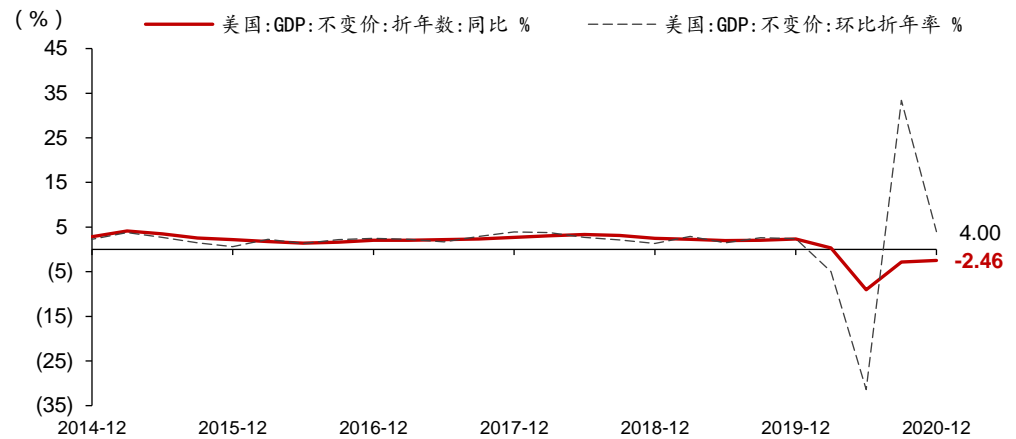
宏观指标		2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
欧元区	GDP 季调环比折年率 %			-2.4			59.9			-39.2			-14.1
	出口 同比 %			2.3	-1.1	-9.1	-3.5	-12.5	-10.6	-10.4	-29.9	-30	-5.9
	进口 同比 %			-1.4	-4.4	-11.6	-6.9	-13.4	-14.4	-12.2	-26.6	-25.4	-10.2
	贸易差额 百万欧元			29222	25701	29585	23838	13921	27191	20099	8759	2125	29184
	工业产值 同比 %			-0.8	-0.6	-3.7	-6.6	-6.8	-7.1	-11.8	-20.3	-28.4	-13.4
	零售销售 同比 %			0.6	-2.2	4.3	2.5	4.4	0.2	1.7	-2.7	-19.4	-8.2
	失业率 %			8.3	8.3	8.4	8.6	8.6	8.6	7.9	7.6	7.3	7.4
	HICP 同比 %	0.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.7
	核心HICP 同比 %	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1
	制造业PMI	54.8	55.2	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	
	服务业PMI	45.4	46.4	41.7	46.9	48	50.5	54.7	48.3	30.5	12	26.4	
	消费者信心指数	-15.5	-13.8	-17.6	-15.5	-13.6	-14.6	-14.9	-14.6	-18.9	-21.9	-11.5	
	欧央行总资产 万亿欧元	7.10	7.03	7.01	6.88	6.78	6.53	6.44	6.36	6.24	5.60	5.35	5.06
英国	GDP 环比折年率 %						81.1			-56.4			-11.5
	CPI 同比 %		0.7	0.6	0.3	0.7	0.5	0.2	1	0.6	0.5	0.8	1.5
	制造业PMI	54.9	54.1	57.5	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8
	消费者信心指数			-26	-33	-31	-25	-27	-27	-30	-34	-34	-9

资料来源：Wind，华泰研究

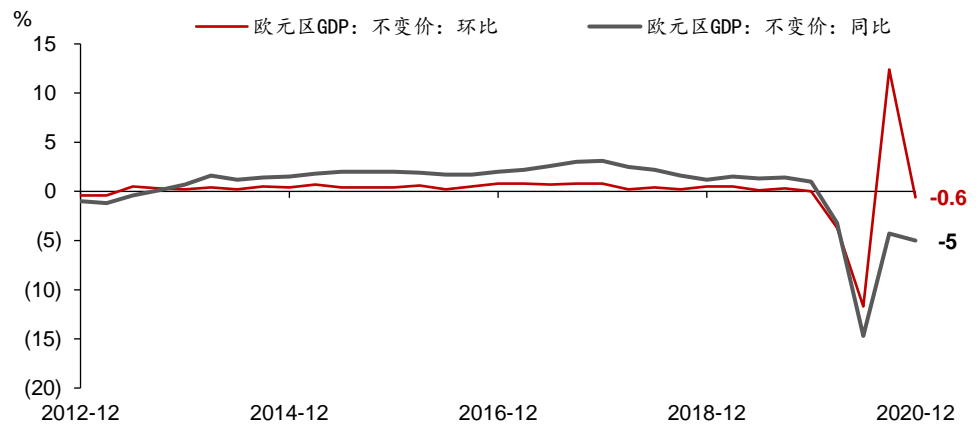
图表16： 日本宏观经济热力图，工业生产和贸易积极修复

宏观指标		2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
日本	GDP 同比 %			-1.2			-5.8			-10.3			-2.0
	出口 季调同比 %	8.8	-1.3	-1.2	-1.8	-7.5	-11.8	-20.3	-25.9	-25.3	-22.6	-10.4	
	进口 季调同比 %	-2.9	-12.2	-13.7	-11.1	-16.6	-19.3	-22.8	-20.1	-20.8	-7.6	-9.0	
	贸易差额 亿日元	3928	5123	5920	4487	4707	3717	1328	-3286	-5232	-9241	-2396	
	商业销售额 同比 %			-3.5	-6.0	-2.7	-12.7	-12.4	-12.9	-12.4	-21.2	-16.0	-5.8
	产能指数 同比 %			-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4
	机械订单 同比 %			18.6	-0.2	-0.6	-1.1	-16.5	-19.4	-22.6	-20.3	-10.2	0.9
	新屋开工 同比 %			-9.0	-3.7	-8.3	-9.9	-9.1	-11.3	-12.8	-12.0	-12.4	-7.6
	失业率 季调 %			2.9	2.9	3.1	3.0	3.0	2.9	2.8	2.9	2.6	2.5
	CPI 同比 %	-0.6	-1.2	-0.9	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4
	核心CPI 同比 %	-0.6	-1.0	-0.9	-0.7	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.4
	PPI 同比 %	-1.6	-2.0	-2.3	-2.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.6	-2.8	-2.5	-0.5	
	制造业PMI	49.8	50.0	49.0	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	
	消费者信心指数	30.0	31.8	33.6	33.3	32.8	29.3	29.5	28.5	24.1	21.3	31.1	
	一周回购利率 %	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
	M1 同比 %	14.2	13.8	14.0	14.1	14.3	14.0	13.2	12.3	9.2	7.1	6.2	
	M2 同比 %	9.4	9.1	9.1	9.0	9.0	8.6	7.9	7.2	5.1	3.7	3.2	
	名义有效汇率 同比 %	1.1	0.8	1.0	0.2	-0.5	-1.3	2.7	2.3	5.8	8.5	7.3	
	实际有效汇率 同比 %	-0.8	-1.1	-0.5	-0.9	-1.5	-2.4	1.6	1.2	4.9	7.2	5.4	
央行资产负债总额 百亿日元	71213	70949	70258	70530	69823	68999	68290	66589	64895	63859	61903	60443	

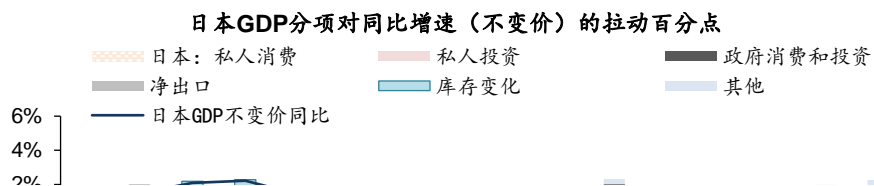
资料来源：Wind，华泰研究

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，华泰研究

图表18： 欧元区 2020 年四季度 GDP 同比-5%，疫情影响当季经济增长


资料来源：Wind，华泰研究

图表19： 日本 2020Q4 GDP 同比-1.1%，居民消费跌幅明显收窄


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_17860

