

海外宏观周报 (2021.01.03)

中欧投资协定将使我国加快高质量开放并在“再全球化”浪潮中破局

- **海外宏观数据跟踪：**12月30日，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展与争端解决四方面内容。在市场准入方面，中国在制造业、汽车行业、金融服务业等13个领域以“准入前国民待遇加负面清单模式”对诸多行业和领域做出了进一步扩大对欧盟企业市场开放的承诺。在公平竞争方面，中欧投资协议对双方国有企业的商业行为、服务行业的补贴透明度以及强制技术转让等领域作了相应规范。在可持续发展方面，中欧投资协议要求我国不得降低劳工标准、有效实施《巴黎协定》以及批准国际劳工组织基本公约。
- **欧盟对中国制造业投资比重远高于同期我国制造业实际外资使用额比重，因此可以看到欧盟在我国的投资以制造业为重点。**本次中欧投资协定我国对制造业投资基本进行全面开放，利好欧盟投资者在华投资最多的轨道交通、电信设备、化学品、医疗器械等领域，并将促进欧盟先进技术与我国庞大资金与劳动力进一步结合。中欧投资协定的敲定有利于我国加速适应未来全球化竞争，或能在拜登上任后的“再全球化”浪潮中破局。中欧投资协议中关于规范国有企业行为、补贴透明化、反强制技术转让、特别是高标准的劳工待遇和环保要求均有利于中国提前适应并融入高标准贸易协议的“国际标准”，使中国在未来美国及其盟友的“软围剿”中破局。但协议尚未正式签署，2022年或为本协议正式签署的重要窗口期，需要警惕劳工环境标准的谈判和美国施加影响带来的协议签订失败风险。
- **疫情数据跟踪：**截至1月2日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊84,267,466例，其中全球有18个国家确诊超100万例，确诊人数前三的国家分别是美国(20,205,931例)、印度(10,305,788例)和巴西(7,700,578例)；日本第三波疫情形势严峻，12月31日单日新增确诊4519例，且滚动死亡率超过第一、二波疫情峰值；从9月份开始美国开启第三波疫情，当前几乎每日新增病例均超20万，美国疫情正处不受控制阶段，需密切留意；欧元区第二波疫情自8月初开始，目前每日新增有所稳定，欧元区国家每日新增从第二波疫情峰值20万/天下降到目前10万例/天左右。欧洲部分国家封锁措施加剧，德国12月16日开始全境实施“硬封城”，大部分零售店铺都将关闭到来年1月中旬，私人聚会不得超过5人，一些州还颁布了宵禁令；英国伦敦和英格兰岛东南部地区12月20日开始“第四等级封锁”，措施包括禁止圣诞聚会、非必要理由禁止民众进出四级封锁区，关闭所有非必需品商店、健身房和理发店等。

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期。

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	10
央行及流动性数据跟踪	12
主要大宗商品数据跟踪	13

图表目录

图表 1. 2019 年欧盟在华新设企业数	5
图表 2. 2019 年欧盟在华实际投资额	5
图表 3. 2019 年中国新设外商投资企业数	5
图表 4. 2019 年中国实际使用外资金额	5
图表 5. 世界贸易额占 GDP 比重在 08 金融危机后停滞	5
图表 6. 全球价值链贸易占世界贸易比重在金融危机后停滞	5
图表 7. 欧盟方透露的中欧投资协议主要内容	6
图表 8. 本周新公布重要经济数据	7
图表 9. 美国宏观数据热力图	7
图表 10. 美中欧日经济意外指数均走低	8
图表 11. G10 经济体经济意外指数走低，新兴市场持平	8
图表 12. 其他地区宏观数据热力图	9
图表 13. 全球疫情继续蔓延，每日新增数目反弹上升	10
图表 14. 日韩迎第三波疫情	10
图表 15. 欧洲第二波疫情有所稳定，英国疫情加剧	11
图表 16. 美国迎第三波疫情，几乎每日新增均超 20 万	11
图表 17. 印度每日新增稳定回落	11
图表 18. 美国与印度累计确诊差距正重新扩大	11
图表 19. 中美英法 10 年债券利率走低，德国收益率小幅走高	12
图表 20. FRA 利差走低，LIBOR 利差持平	12
图表 21. CP-OIS 利差本周走低	12
图表 22. 一般抵押物隔夜回购利率走低	12
图表 23. 投资级与高收益公司债利差均收窄	12
图表 24. 本周铜价格回落	13
图表 25. 油价本周震荡持平	13
图表 26. 黄金期货价格本周回升	13
图表 27. USDX 美元指数再次跌破 90，人民币继续升值	13

经济数据跟踪

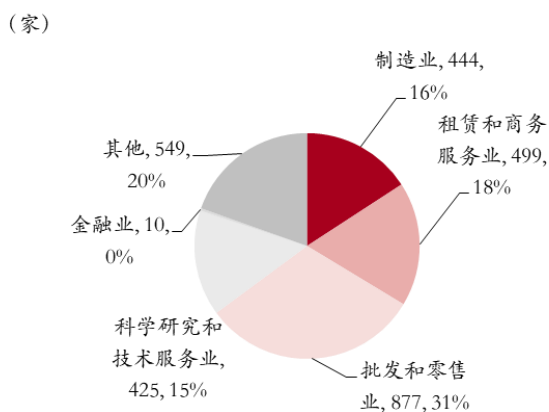
12月30日，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。商务部表示，中欧投资协定对标国际高水平经贸规则，着眼于制度型开放，是一项平衡、高水平、互利共赢的协定。平衡主要体现在，一是双方作出开放承诺的同时十分注重保留必要的监管权；二是双方既注重促进双边投资合作，也强调投资需有利于可持续发展。高水平主要体现在，双方致力于促进投资自由化便利化，达成了高水平的谈判成果。协定涉及领域远远超越传统双边投资协定，谈判成果涵盖市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决四方面内容。互利共赢主要体现在，双方都拿出了高水平 and 互惠的市场准入承诺，所有的规则也都是双向适用的，将为企业打造公平竞争的环境，惠及中欧双方企业乃至全球企业。

根据欧盟官网相关内容，在市场准入方面，中国在制造业、汽车行业、金融服务业等13个领域以“准入前国民待遇加负面清单模式”对诸多行业和领域做出了进一步扩大对欧盟企业市场开放的承诺。在公平竞争方面，中欧投资协议对双方国有企业的商业行为、服务行业的补贴透明度以及强制技术转让等领域作了相应规范。在可持续发展方面，中欧投资协议要求我国不得降低劳工标准、有效实施《巴黎协定》以及批准国际劳工组织基本公约。

在过去的20年里，欧盟对中国的外国直接投资(FDI)已经超过了1400亿欧元。就中国对欧盟的外国直接投资而言，这一数字也接近1200亿欧元。根据《中国外资统计公报》，2019年欧盟在华投资新设企业数为2804家，占比为6.9%，实际投资金额为73.1亿美元，占比为5.2%。2019年欧盟在华投资金额前五行业为制造业(58%)、租赁和商务业(12%)、批发和零售业(8%)、科学研究和技术服务业(8%)和金融业(5%)，其中制造业投资比重远高于同期我国制造业实际外资使用额比重，因此可以看到欧盟在我国的投资以制造业为重点。本次中欧投资协定我国对制造业投资基本进行全面开放，利好欧盟投资者在华投资最多的轨道交通、电信设备、化学品、医疗器械等领域，并将促进欧盟先进技术与我国庞大资金与劳动力进一步结合。同时，本次协定中新能源汽车、计算机服务和民营医院投资的开放亦为值得关注的亮点。

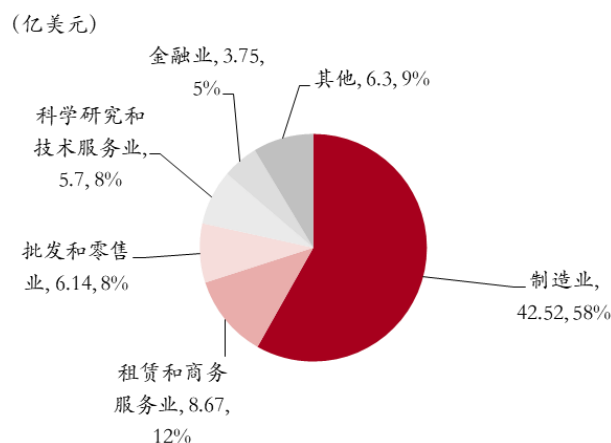
中欧投资协定的敲定有利于我国加速适应未来全球化竞争，或能在拜登上任后的“再全球化”浪潮中破局。Pol Antras(2020)在其研究中表示，在信息技术发展、德国统一和冷战结束带来的全球劳动力增加以及贸易自由化推动下，以世界贸易占GDP比重与全球价值链贸易占世界贸易额比重等指标衡量的全球化水平在80年代中下叶至08年金融危机前均快速提高，但金融危机后全球化水平进入停滞，世界进入了“慢全球化(slowbalisation)”阶段，特别是近年各国在政治极化与民粹主义抬头背景下上演了诸如中美贸易战、英国脱欧等逆全球化事件。需要注意的是，拜登的外交政策是重塑美国在世界舞台的领导地位，重建美式民主和与盟友的关系，或将掀起一轮“再全球化”浪潮。拜登的外交政策是围绕其政策核心“重振美国制造业”服务的，同时“再全球化”和21世纪初期的全面全球化不同，美国更注重与盟友合作并建立贸易协定，同时通过高标准的贸易协议排挤中国或削弱中国商品的竞争力以达到加强美国制造业竞争力的目的，因此中国或有被排除在“再全球化”浪潮之外的风险。而中欧投资协议中关于规范国有企业行为、补贴透明化、反强制技术转让、特别是高标准的劳工待遇和环保要求均有利于中国提前适应并融入高标准贸易协议的“国际标准”，尽管短期内这些标准似乎降低了中国产业的竞争力，但其符合中国的发展方向和发展目标，并将推动中国的改革开放，推动全球化健康持续发展，使中国在未来美国及其盟友的“软围剿”中破局。

图表 1. 2019 年欧盟在华新设企业数



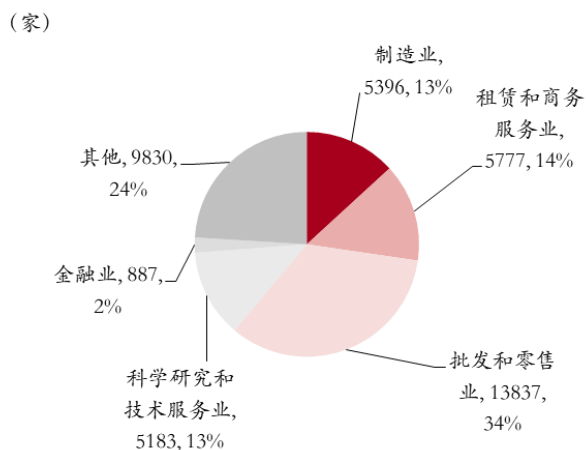
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 2. 2019 年欧盟在华实际投资额



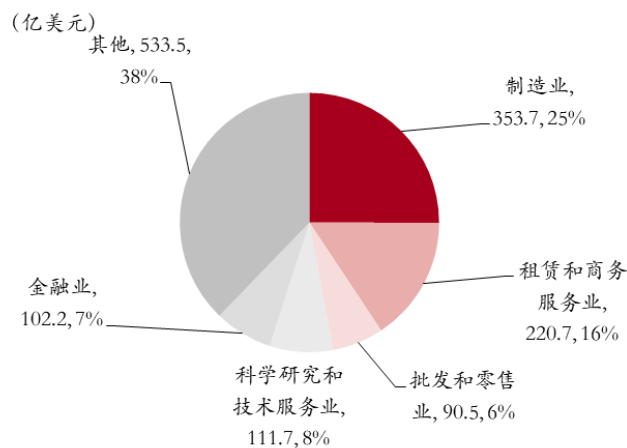
资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 3. 2019 年中国新设外商投资企业数



资料来源：中国外资统计公报，中银证券

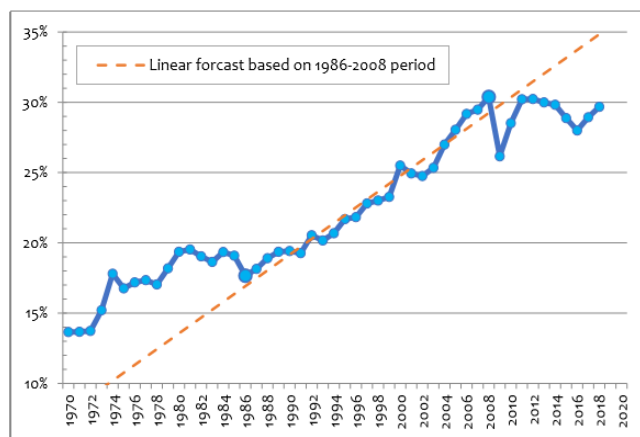
图表 4. 2019 年中国实际使用外资金额



资料来源：中国外资统计公报，中银证券

图表 5. 世界贸易额占 GDP 比重在 08 金融危机后停滞

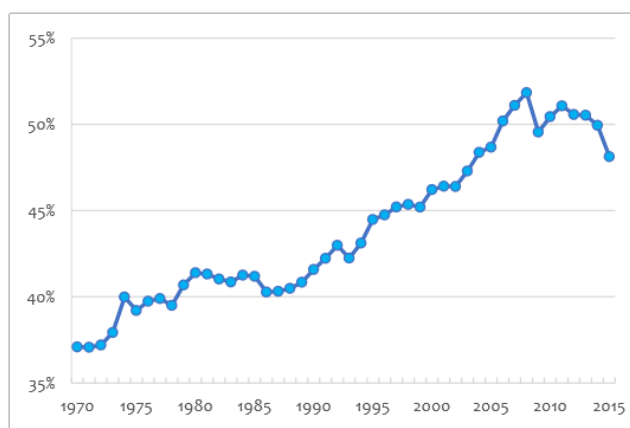
Chart 1. World Trade over World GDP (1970-2018)



资料来源：De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age, 中银证券

图表 6. 全球价值链贸易占世界贸易比重在金融危机后停滞

Chart 2. GVC Trade as Percentage of World Trade



资料来源：De-Globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age, 中银证券

图表 7. 欧盟方透露的中欧投资协议主要内容

领域	具体内容
市场准入	<ol style="list-style-type: none"> 制造业：中国作出了全面的承诺，且仅有非常有限的例外条款（特别是在产能严重过剩的行业） 汽车行业：中国已同意移除并逐步取消合资企业的要求。中国将承诺对新能源汽车的市场准入 金融服务业：中国已经开始逐步放开金融服务业的进程，并同意对欧盟投资者保持开放，在银行业、证券交易、保险(包括再保险)以及资产管理领域，中国对合资企业的要求和外资股本上限已被取消 医疗（民营医院）：中国将通过取消对北京、上海、天津、广州和深圳等中国主要城市民营医院的合资要求，以提供新的市场开放 研发（生物资源）：此前，中国从未对外国投资承诺开放生物资源研发领域，中国已同意不采取新的限制措施，并可能在未来对欧盟解除现有的限制措施 通讯/云服务：中国已同意取消对云服务的投资禁令，该领域将对欧盟投资者开放，但其股本上限为50% 计算机服务：中国已同意缩小计算机服务的市场准入限制，这相比当前情况有很大的改善。此外，中国将引入“技术中立”条款，该条款将确保对电信增值服务施加的股本上限不会应用于其他在线提供的服务，例如金融、物流、医疗等 国际海运：中国将允许对相关的陆上辅助活动进行投资，使欧盟企业可以不受限制地在货物装卸、集装箱库站、海事代理等领域投资。 航空运输服务：尽管《中欧全面投资协定》未涉及航权问题（该问题通常由单独的航空协议规定），但中国将开放电子订票系统、地勤以及销售和营销服务等关键领域。中国还取消了飞机租赁（不包括机组）的最低资本要求，这超出了GATS的规定 商业服务：中国将取消有关房地产服务、租赁服务、运输维修和保养、广告、市场调查、管理咨询和翻译服务等领域的合资要求 环保服务：中国将取消对污水、减噪、固体废物处理，废气净化、自然及景观保护、环境卫生和其他环境服务的合资要求 建筑服务：中国将消除目前在GATS承诺中保留的项目限制 雇员流动：允许欧盟企业经理和专家在中国工作，时间可达三年，不受劳动力市场测试或配额等限制
改善竞争环境	<ol style="list-style-type: none"> 国有企业：《中欧全面投资协定》试图规范国有企业的行为，包括要求国有企业依据商业考虑采取行动，在购买和销售商品或服务时不得歧视。另外，中国还承担基于请求提供特定信息的义务，以评估企业的行为是否符合根据《中欧全面投资协定》应承担的义务 补贴透明：《中欧全面投资协定》通过对服务行业的补贴规定透明度义务，填补了世贸组织规则中的重要空白 强制技术转让：《中欧全面投资协定》制定了非常明确的规则反对强制技术转让 标准设定、审批、透明度：中国将为欧盟企业提供平等进入标准制定机构的机会。中国还将在审批方面提高透明度、可预见性和公平性
可持续发展	<ol style="list-style-type: none"> 劳工领域：中国承诺不降低保护标准以吸引投资，不将劳工和环境标准用于保护主义目的，尊重其在有关条约中的国际义务。中国将支持企业承担社会责任 环境领域：《中欧全面投资协定》还包括环境和气候方面的承诺，包括有效实施《巴黎气候协定》 中国还承诺致力于批准未获批的国际劳工组织的基本公约，并就劳工组织尚未批准的两项关于强迫劳动的基本公约作出具体承诺
执行监督和争端解决	<ol style="list-style-type: none"> 在《中欧全面投资协定》中，中国同意一项执行机制（国家间争端解决机制），就像欧盟的贸易协定一样 这将与在政治层面建立的诉讼前阶段的监督机制相结合，使欧盟能够在问题出现时提出问题（包括通过紧急程序）

资料来源：欧盟官网，中银证券

但协议的签订并非万无一失。当前中欧双方仅仅完成了协议内容的谈判，欧盟官网表示双方将尽可能完成关于投资保护和争端解决领域的谈判并在两年内完成签约(try to complete negotiations on investment protection and investment dispute settlement within 2 years of the signature of the CAI)，且德法两个欧洲发达国家在协议中受益最多，对推动协议谈判的动力更大，而2021年德国将卸任欧盟轮值主席国，法国将于2022年上半年轮值，因此2022年或为本协议正式签署的重要窗口期。而无论是上文提到的劳工待遇、环境要求、技术转让、国际劳工组织公约的批准等议题，还是欧盟关注的“强制劳工”问题，均有可能让协议的签订出现意外，同时美国恐怕不会对自己盟友与最大战略竞争对手之间重要投资协定的推进袖手旁观，因此需要注意中欧投资协议谈判失败的风险。

图表 8. 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	12月29日	12月26日上周红皮书商业零售销售年率(%)	8.90	6.50		
	12月30日	11月成屋签约销售指数(2001年=100)	125.70	129.10		
	12月31日	12月19日持续领取失业金人数:季调(千人)	5219.00	5322.00		
		12月26日当周初次申请失业金人数:季调(千人)	787.00	806.00		
欧元区		无				
日本	12月28日	11月工业生产指数:同比(%)	-3.42	-2.99		

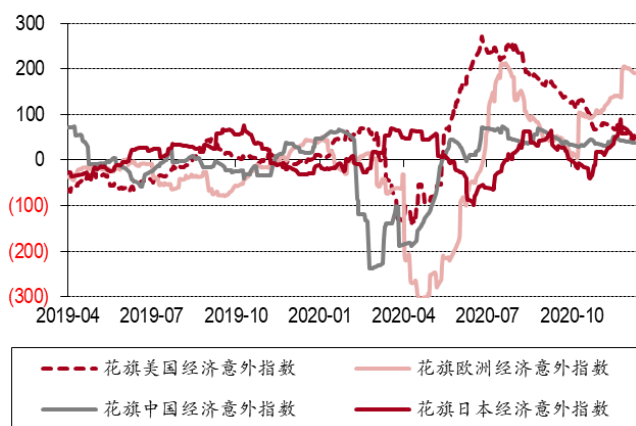
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 美国宏观数据热力图

指标	单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2020-01	2019-12	
总产出	GDP不变价				33.40			-31.40			-5.00			2.40	
	环比折年率季调%														
	联邦政府财政赤字(盈余为负)	1452.66	2840.71	1246.11	2000.12	629.92	8640.74	3987.54	7380.22	1189.88	2352.78	325.95	132.86		
	亿美元														
国际贸易指标	出口金额		-13.49	-14.90	-17.41	-19.19	-24.67	-32.35	-28.76	-12.44	-0.55	-0.46	1.22		
	进口金额		-3.27	-6.58	-8.62	-11.48	-19.99	-24.43	-22.25	-11.19	-4.44	-2.56	-3.08		
	贸易差额		-46.70	-29.77	-27.85	-20.31	1.05	-8.46	-5.45	5.74	21.76	11.54	19.03		
	贸易差额	亿美元		-631.23	-620.83	-649.18	-614.06	-512.05	-555.94	-518.87	-461.04	-370.08	-433.64	-456.76	
个人消费指标	个人总收入		-1.13	-0.64	0.77	-2.58	0.90	-1.05	-4.02	12.42	-1.85	0.75	0.92	0.06	
	个人实际可支配收入		-1.30	-0.81	0.54	-3.40	0.49	-1.89	-4.86	15.59	-1.44	0.58	0.70	-0.29	
	个人实际消费支出		-0.45	0.30	1.13	0.91	1.22	5.93	8.52	-12.26	-6.46	-0.11	0.42	0.03	
	零售销售额		7.07	8.33	9.00	6.33	5.81	5.68	-0.97	-15.33	-2.60	4.40	4.66	5.63	
	零售和食品服务销售额		4.10	5.49	6.09	3.61	2.70	2.23	-5.55	-19.86	-5.59	4.48	4.87	5.61	
工业产出指标	工业总产值		0.43	0.77	-0.61	0.65	5.97	10.33	5.22	-17.19	-7.09	0.41	-0.49	-0.67	
	耐用品新增订单		0.89	1.77	2.08	0.44	11.78	7.72	14.99	-18.30	-16.72	-0.15	0.07	2.78	
	耐用品除国防外新增订单		0.71	0.78	3.79	1.00	10.49	9.67	15.02	-17.30	-17.54	-1.94	3.64	-2.01	
	耐用品除运输外新增订单		0.40	1.91	1.52	1.09	3.28	4.01	3.40	-8.33	-1.80	-3.71	0.65	-0.10	
	制造业新订单:核心资本品(剔除国防和飞机)		0.38	1.62	1.94	2.40	2.62	4.27	1.51	-6.57	-1.27	-4.17	0.99	-0.76	
房地产指标	成屋销售		-2.48	4.41	9.87	2.05	24.68	20.20	-9.70	-17.84	-8.51	6.27	-1.99	3.95	
	新建住房销售		-11.01	-2.07	-1.23	-0.20	16.55	20.34	22.46	-6.86	-14.53	-7.49	5.88	5.03	
	管建许可		5.89	-0.06	4.67	-0.47	17.89	3.45	14.07	-21.39	-5.70	-6.38	5.42	-3.51	
	新屋开工		1.24	6.33	4.66	-7.67	17.55	21.87	11.13	-26.40	-19.02	-3.09	1.89	15.75	
	标准普尔/CS房价指数:20个大中城市	同比%		7.95	6.64	5.36	4.16	3.48	3.55	3.82	3.83	3.46	3.09	2.83	
	NAHB/富国银行住房市场指数	86.00	90.00	85.00	83.00	78.00	72.00	58.00	37.00	30.00	72.00	74.00	75.00	76.00	
就业指标	新增非农就业人数	千人; 季调	245.00	610.00	711.00	1493.00	1761.00	4781.00	2725.00	-20787.00	-1373.00	251.00	214.00	184.00	
	新增ADP就业人数	千人; 季调	307.28	403.87	753.92	481.81	215.68	4485.49	3340.55	-19408.88	-301.89	147.24	205.45	167.11	
	失业率	季调%	6.70	6.90	7.90	8.40	10.20	11.10	13.30	14.70	4.40	3.50	3.60	3.50	
	U6失业率	季调%	12.00	12.10	12.80	14.20	16.50	18.00	21.20	22.80	8.70	7.00	6.90	6.70	
	私人非农平均时薪	美元; 季调	29.58	29.49	29.47	29.45	29.35	29.32	29.70	30.03	28.69	28.52	28.43	28.37	
通胀指标	CPI	同比%	1.20	1.20	1.40	1.30	1.00	0.60	0.10	0.30	1.50	2.30	2.50	2.30	
	核心CPI	同比%	1.60	1.60	1.70	1.70	1.60	1.20	1.20	1.40	2.10	2.40	2.30	2.30	
	PCE	同比%	1.13	1.19	1.35	1.24	1.01	0.92	0.54	0.48	1.34	1.84	1.88	1.64	
	核心PCE	同比%	1.38	1.41	1.53	1.43	1.26	1.14	1.01	0.93	1.65	1.87	1.75	1.62	
	PPI:最终需求	同比季调%	0.70	0.50	0.50	-0.20	-0.30	-0.60	-1.00	-1.40	0.30	1.20	1.90	1.40	
	核心PPI:最终需求	同比季调%	1.40	1.10	1.20	0.60	0.70	0.30	0.30	1.20	1.20	1.60	1.30		
景气指标	ISM制造业PMI	季调	57.50	59.30	55.40	56.00	54.20	52.60	43.10	41.50	49.10	50.10	50.90	47.80	
	ISM非制造业PMI	季调	55.90	56.60	57.80	56.90	58.10	57.10	45.40	41.80	52.50	57.30	55.50	54.90	
	Markit制造业PMI	季调	56.50	56.70	53.40	53.20	53.10	50.90	49.80	39.80	36.10	48.50	50.70	51.90	52.40
	Umicoh消费者信心指数	季调	80.70	76.90	81.80	80.40	74.10	72.50	78.10	72.30	71.80	89.10	101.00	99.80	99.30
	Sentix投资信心指数	季调	9.10	4.80	-1.10	-4.80	-15.60	-17.10	-22.30	-36.80	-39.10	0.20	20.30	15.90	11.60
货币供应指标	M1	环比季调%	8.37	1.42	2.06	1.12	2.24	3.57	4.92	12.74	6.34	0.70	-0.05	0.75	
	M2	环比季调%	1.45	0.88	1.33	0.45	0.87	1.65	4.99	6.44	3.52	0.29	0.62	0.37	
汇率	USDX美元指数		89.96	92.03	94.02	93.85	92.17	93.48	97.38	98.26	99.02	98.96	98.13	97.36	96.45
	广义美元指数		112.31	113.56	116.53	117.35	116.14	117.60	120.86	121.28	122.67	122.82	117.77	115.79	114.72

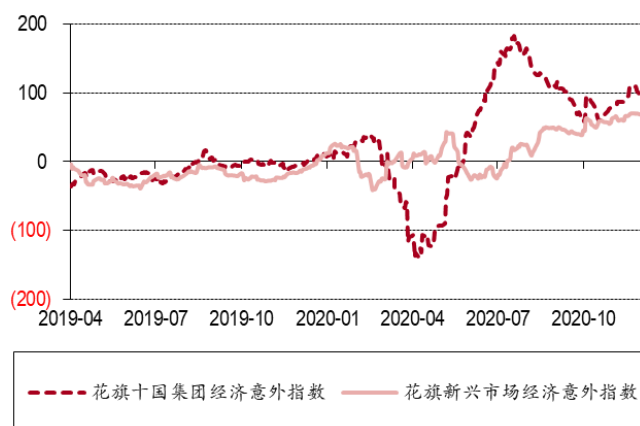
资料来源: 万得, 中银证券 (USDX美元指数数据截至12月31日, 广义美元指数数据截至12月23日)

图表 10. 美中欧日经济意外指数均走低



资料来源: bloomberg, 中银证券

图表 11. G10 经济体经济意外指数走低, 新兴市场持平



资料来源: bloomberg, 中银证券

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_433

