

美国 2 月联储制造业指数大幅改善

主要结论：

一、受新订单激增影响，美国 2 月联储制造业指数大幅改善

- 美国 2 月纽约联储制造业指数超预期上升。美国 2 月纽约联储制造业指数为 12.9，远高于预期的 5.0 和前值 4.8，为去年 5 月以来的最高水平。
- 美国 2 月费城联储制造业超预期上升。美国 2 月费城联储制造业指数为 36.7，大幅高于预期的 11 和前值 17。
- 联储制造业的回升均受益于新订单指数，疫情对美国制造业影响有所深化。波音公司上个月停产了陷入困境的 737 MAX 客机，继续对制造业形成一定的抑制，另外随着全球供应链之间的相互联系，冠状病毒的消极影响将使制造业步伐缓慢。但纽约牛津经济研究院表示制造业增长可能已逾越谷底。去年因资本支出放缓，出口市场疲软和贸易政策不确定性的阴霾将会逐渐散去。
- 虽然联储制造业中的就业指标回落，但当前劳动力市场仍然强劲，制造业的修复将有助于支持由美国消费增长。从费城联储的报告来看，企业对未来的整体招聘仍持乐观态度。美联储周三的会议纪要显示，决策者“判断劳动力市场状况仍然良好”，并且“预计今年的就业人数将以健康的速度增长”。截至 2 月 15 日当周初请失业金人数四周均值(万)为 20.9 万人，小幅低于前值，持续强劲的劳动力市场有助于支撑经济增长。

二、欧元区 Markit 制造业 PMI 初值和美国新屋开工高于预期，美国制 Markit 制造业 PMI 进入收缩区间

- 欧元区 2 月制造业 PMI 初值收缩速度有所减缓：德国 2 月制造业 PMI 初值收缩速度放缓，但法国 2 月制造业 PMI 初值进入收缩区间。
- 美国 2 月 Markit 综合 PMI 初值自 2013 年 8 月以来首次收缩：服务业为主要拖累，服务业产出四年来首次出现下降。
- 美国 1 月 PPI 同比高于预期和前值：受益于服务价格的上行。
- 美国 1 月新屋开工高于预期：东北部地区则有所改善。

三、本周重点关注美国通胀数据和实际 GDP 年化季率

- 财经事件：美联储副主席克拉里达在全美商业经济协会(NABE)第 35 届年度经济政策会议上发表讲话。
- 财经数据：德国 2 月 IFO 商业景气指数、美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率、美国第四季度实际 GDP 年化季率、美国 1 月耐用品订单月率初值、美国 1 月 PCE 物价指数年率和美国 1 月个人支出月率。

风险提示：

- 新冠疫情全球蔓延失控，导致全球经济受到较大负面影响。
- 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
- 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水

 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
 bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐

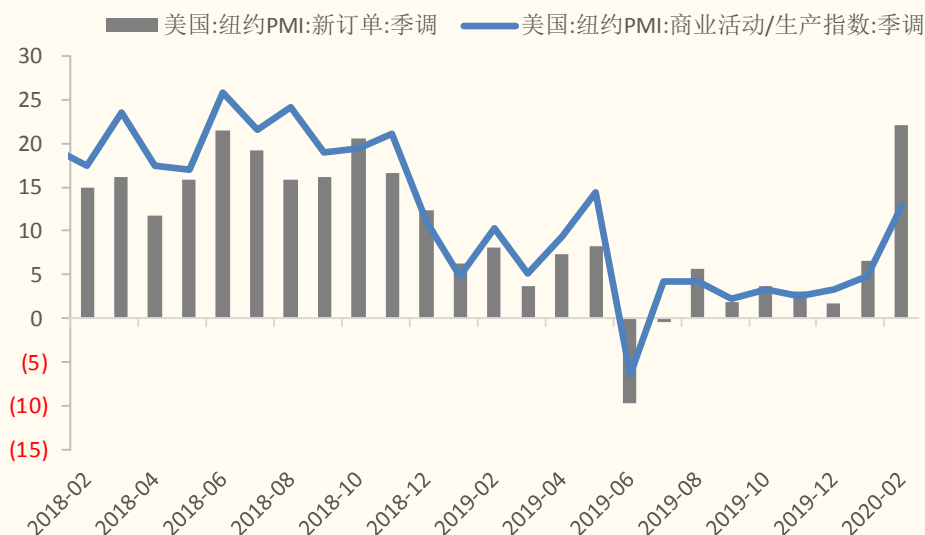
 联系人
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、受新订单激增影响，美国 2 月联储制造业指数大幅改善

美国 2 月纽约联储制造业指数超预期上升。2 月 18 日晚间纽约联储公布数据显示，美国 2 月纽约联储制造业指数为 12.9，远高于预期的 5.0 和前值 4.8，为去年 5 月以来的最高水平；美国 2 月纽约联储制造业新订单指数 22.1，远高于前值 6.6；美国 2 月纽约联储制造业就业指数为 6.6，低于前值 9；美国 2 月纽约联储制造业物价获得指数为 16.7，高于前值 14.4。34% 的受访者报告说，情况在一个月内有改善，而 21% 的受访者报告说情况有所恶化。新订单指数攀升 16 点，至 22.1，是一年多以来的最高水平，表明订单量大幅上升。但劳动力市场指标疲软。雇员人数指数微跌至 6.6，表明就业人数增长幅度较小。支付价格指数下跌 7 点，至 25.0，表明本月投入价格上涨的步伐放缓；而价格指数上涨了 2 点，至 16.7。此外，乐观情绪仍然有所减弱。评估六个月前景的指数表明，对未来状况的乐观情绪仍然低迷。2 月未来商业状况指数几乎没有变化，为 22.9。未来新订单和未来发货的指数小幅走低。预计未来几个月，就业和工作时间将温和增长。资本支出指数为 22.0，技术支出指数为 21.2，变化不大。

图表 1：纽联储 2 月新订单指数带动制造业回升

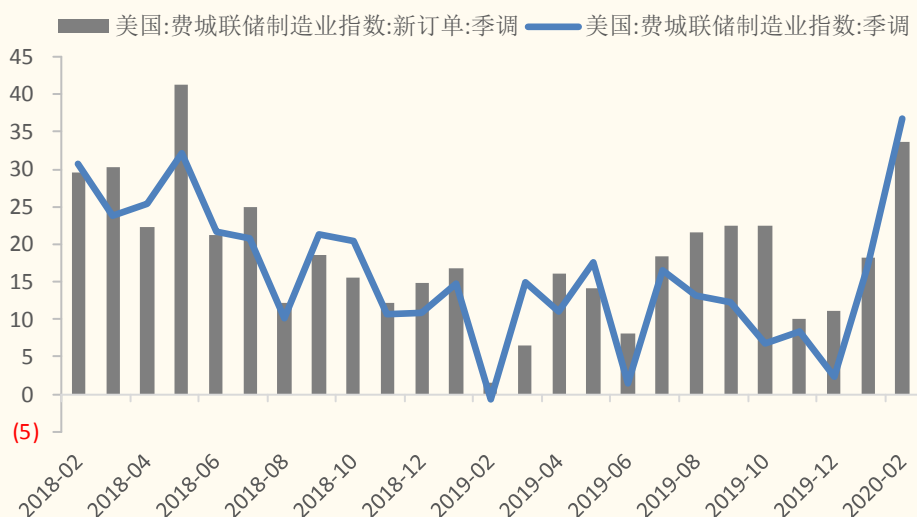


来源：Wind，国金证券研究所

美国 2 月费城联储制造业超预期上升。2 月 20 日晚间费城联储公布数据显示，美国 2 月费城联储制造业指数为 36.7，大幅高于预期的 11 和前值 17；美国 2 月费城联储制造业新订单指数为 33.6，大幅高于前值 18.2；美国 2 月费城联储制造业就业指数为 9.8，低于前值 19.3；美国 2 月费城联储制造业装船指数为 16.4，低于前值 22.1；美国 2 月费城联储制造业物价支付指数为 16.4，低于前值 22.1；美国 2 月费城联储制造业物价获得指数为 17.1，高于前值 14.7。该调查的当前活动指标本月增加了近 20 个点，至 2017 年 2 月以来的最高水平。新订单指数上升 15 点，至 2018 年 5 月以来的最高水平。超过 50% 的公司报告新订单增加，高于 1 月份的 46%。就业人数有所增加，不过自 1 月份以来增幅有所放缓，本月只有 18% 的公司报告就业率上升，而上月为 28%。从价格来看，投入价格压力略有减弱。23% 的受访者报告投入价格上涨，7% 的企业表示投入价格下降。公司预测未来一年通胀率中值维持在 2.0% 不变，长期(平均 10 年)通胀率的预测

中值保持在 2.5%。未来整体活动扩散指数上升了 7 点至 45.4，近 56% 的企业预计未来六个月活动将增加，而 10% 的企业预计活动将减少。未来新订单指数上升 12 点，未来出货量指数也上升了 10 点。

图表 2：费城联储 2 月新订单指数带动制造业回升



来源：Wind，国金证券研究所

联储制造业的回升均受益于新订单指数，疫情对美国制造业影响有所深化。本次联储制造业大幅攀升主要归功于新订单指数和出货指数，再次证明了当前美国私人投资部门的企稳回升但劳动力市场出现放缓。波音公司上个月停产了陷入困境的 737 MAX 客机，该飞机在两次致命的坠机事故后于 2019 年 3 月停飞，继续对制造业形成一定的抑制，另外随着全球供应链之间的相互联系，冠状病毒的消极影响将使制造业步伐缓慢。当前疫情的威胁和死亡人数已经导致经济学家降低增长预期，公司警告未来收益受到打击，叠加长端利率的回促使 2 月 10 美债收益率再次出现倒挂，导致市场的乐观情绪仍然有所减弱。但纽约牛津经济研究院 (Oxford Economics) 美国首席经济学家 Oren Klachkin 表示制造业增长可能已逾越谷底。去年因资本支出放缓，出口市场疲软和贸易政策不确定性的阴霾将会逐渐散去。

虽然联储制造业中的就业指标回落，但当前劳动力市场仍然强劲，制造业的修复将有助于支持美国消费增长。纽约和费城联储中的就业分项指数只是适度增长，并低于前值，另外平均工作周薪几乎没有变化。2 月美国 Markit 综合 PMI 指数进入收缩区间内，主要由于服务行业的拖累，势必会影响劳动力市场。但从费城联储的报告来看，企业对未来的整体招聘仍持乐观态度，未来就业指数在本月几乎没有变化，超过 31% 的公司预计未来就业将增加，7% 的人预计未来就业会下降。美联储周三的会议记录显示，决策者“判断劳动力市场状况仍然良好”，并且“预计今年的就业人数将以健康的速度增长”。虽然今年的劳动力市场势头可能放缓，但当前劳动力市场仍然相对强劲，美国截至 2 月 15 日当周初请失业金人数四周均值(万)为 20.9 万人，小幅低于前值，表明在冠状病毒和商业投资疲软的风险下，持续强劲的劳动力市场有助于支撑经济增长。

二、欧元区 Markit 制造业 PMI 和美国新屋开工高于预期，美国综合 PMI 进入收缩区间

1. 欧元区 2 月制造业 PMI 初值收缩速度有所减缓

2 月 21 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 2 月综合 PMI 初值为 51.6，略高于预期的 51 和前值的 51.3。2 月制造业 PMI 初值为 48.4，高于预期的 47.4，也高于前值的 47.9，收缩速度降到 8 个月来最低水平。2 月服务业 PMI 初值为 52.8，略高于预期的 52.3 和前值的 52.5，为 6 个月来最高增速。

2 月欧元区商业活动总体扩张速度仍较小，制造业为主要拖累。冠状病毒的爆发引起的供应链问题使供应商交货时间显着延长。制造商的新订单连续第 17 个月下降，但工厂订单的总体降幅为 15 个月来最小，因为国内客户的需求坚挺抵消了出口订单的下降。新业务增长的持续相对疲软，使就业岗位的创造的处于 12 月的低位。服务业的薪资增幅下滑至 13 个月低点，但制造业的失业降至 3 个月以来的最低水平。从价格方面来看，通胀压力略有下降。投入价格上涨的速度略低于 1 月，而商品价格则以三年来最低的速度上涨。服务业成本价格上涨，但制造业成本和费用继续下降。展望未来，企业对未来经济活动的乐观情绪较 1 月略有回落，但仍高于 2019 年的平均水平。

德国 2 月制造业 PMI 初值收缩速度放缓。数据显示，德国 2 月综合 PMI 初值为 51.1，高于预期的 50.6，但略低于前值的 51.2。2 月制造业 PMI 初值为 47.8，高于预期的 44.8，也高于前值的 45.3，创 13 个月新高。2 月服务业 PMI 初值为 53.3，略低于预期的 53.8，也低于前值的 54.2。2 月德国制造业 PMI 指数的攀升几乎有一半是由于供应商交货时间的延长，这主要与中国冠状病毒相关的中断有关。2 月制造业接近稳定，产量，新订单和就业下降速度减缓。尽管制造业和服务业新出口订单再次出现疲软迹象，但在强劲的国内需求的推动下，新订单总额连续第二个月上升，增长速度较 1 月放缓。此外，由于服务提供商创造的就业机会继续抵消了制造业裁员的影响，二月份德国私营部门的就业人数小幅增长。在价格方面，通货膨胀率降至 31 个月以来的最低水平。成本压力显示出从 2019 年底的低点回升的进一步迹象。制造商对未来 12 个月产量的乐观程度下降，反映出人们对冠状病毒对供应链的影响以及全球经济健康的担忧。

法国 2 月制造业 PMI 初值进入收缩区间。数据显示，法国 2 月综合 PMI 初值为 51.9，略高于预期的 51，也高于前值 51.1。法国 2 月制造业 PMI 初值为 49.0，低于预期的 50.7 和前值 51.1，为七个月低点。法国 2 月服务业 PMI 初值为 52.6，高于预期的 51.3，也高于前值 51。法国 2 月商业活动的增速加快，服务业的稳步增长足以抵消制造业产量的下降。服务活动的增长是去年 10 月以来最快的，而制造业的收缩结束了四个月的扩张。汽车领域的需求疲软，波音 737 Max 停产以及与冠状病毒有关的生产中断导致了制造业的收缩。尽管 2 月国际需求进一步下降，但新订单在 2 月份继续增加。服务公司强劲的就业增长驱动下企业在 2 月份增加了员工人数。在价格方面，投入价格继续上涨，产出价格略有上升。在解释较高的投入价格时，小组成员提到了原材料成本增加。最后，对未来一年的商业前景信心在 1 月仍然保持乐观，这得益于新产品发布计划和需求改善的预期，制造业和服务业均持有积极情绪。

2. 美国 2 月 Markit 综合 PMI 初值自 2013 年 8 月以来首次收缩

2 月 12 日晚间 Markit 公布数据显示美国 2 月 Markit 综合 PMI 初值为 49.6，低于前值 53.3，为 76 个月低点；美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.8，低于预期的 51.5，也低于前值 51.9，为 6 个月低点；美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值 49.4，低于预期的 53.5，也低于前值的 53.4，为 76 个月低点。

服务业为主要拖累，服务业产出四年来首次出现下降。服务业产出的萎缩和制造业产出增长放缓，主要原因是供应商因冠状病毒爆发而推迟交货。自 2009 年 10 月该系列调查开始以来，私营部门公司新订单数量首次下降。服务业的需求疲软以及制造业新订单量增速减缓导致了新业务的部分下降。就业在 2 月继续增长，但增速为近 4 个月最慢。在价格方面，2 月份通货膨胀压力有所减轻。成本增速降至去年 10 月以来的最低水平，而产出价格以近 3 个月最慢的速度上涨，原因是部分企业希望保持竞争力。此外，对全年商业前景的信心强至八个月高位，但由于全球经济持续的不确定性和冠状病毒的爆发，和历史数据相比仍然疲弱。

3. 美国 1 月 PPI 同比高于预期和前值

2 月 19 日晚间美国劳工部公布数据显示，美国 1 月 PPI 同比 2.1%，高于预期的 1.6%，也高于前值 1.3%，为 2019 年 5 月以来最大涨幅。美国 1 月 PPI 环比 0.5%，高于预期 的 0.1%，也高于前值 0.2%；美国 1 月核心 PPI 同比 1.5%，高于预期的 1.3%，与前值持平。美国 1 月核心 PPI 环比 0.4%，高于预期 和前值的 0.2%，是自 2019 年 4 月以来的最大涨幅。

1 月环比 PPI 上涨 90% 受益于服务价格的上行。1 月服务价格上涨了 0.7%，是自 2018 年 10 月以来的最大增幅。运输和仓储服务指数下降的 1.6%，一定程度拖累了贸易服务价格增长的 1.2%。除去贸易，运输价格和仓储的服务价格上升了 0.6%。数据显示，服务价格在 1 月的增长有 40% 是由于服装，珠宝，鞋类和配饰零售的增长（10.3%），但航空旅客服务价格下降了 5.8%。1 月商品价格上涨了 0.1%，连续第 4 个月上涨。钢铁废料价格上涨 13.9% 是 1 月商品价格上涨的主要因素。食品价格上涨了 0.2%，而能源价格下降了 0.7%。

4. 美国 1 月新屋开工高于预期

美国 1 月新屋开工年化月率为 -3.6%，高于预期的 -11.2%，但低于前值的 16.9%；美国 1 月新屋开工年化总数为 156.7 万户，高于预期的 142.8 万户，但低于前值 160.8 万户。美国 1 月营建许可月率为 9.2%，高于预期的 2.1% 和前值的 -3.7%；美国 1 月营建许可总数 155.1 万户，高于预期的 145.0 万户和前值的 142.0 万户。

美国中西部、南部地区的新屋开工数回落，东北部地区则有所改善。1 月份私人住宅的新屋开工数环比下降 3.6% 至 1,567,000 套，低于 12 月的 1,626,000 套，但同比上升 21.4%，高于 2019 年 1 月的 1,291,000 套。占据住房市场最大份额的单户住宅的新屋开工数环比下降 5.9% 至 1,010,000 套，低于 12 月的 1,073,000 套。多户住宅的新屋开工数环比上升 3% 至 547,000 套。1 月份私人住宅的营建许可环比上升 9.2 至 1,551,000 套，高于 12 月的 1,420,000 套，同比上升 17.9%，高于 2019 年 1 月的 1,316,000 套。单户住宅的营建许可环比上升 6.4% 至 987,000

套，高于 12 月的 928,000 套，多户住宅的营建许可达环比上升 15.2%至 522,000 套。

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)			3.2			2.1			2.1			2.1			持平于预期和前值, 私人投资为主要拖累
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.0	0.5	0.2			低于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3			符合市场预期
零售销售额 (环比折年率, %)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.30)	0.30	0.20	0.30	0.26		服装及服装配饰店销售为主要拖累
投资															
耐用品订单 (环比, %)	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2	(1.1)	0.6	(2.0)	2.4			耐用品订单大幅回升
建造支出 (环比, %)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06	1.3	0.5	(0.8)	0.6	(0.2)			建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1	(1.8)	(1.4)	0.3	1.9			海外需求回升
进口 (同比, %)	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0	(2.8)	(4.7)	(3.8)	(3.0)			内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)	(54.9)	(52.5)	(47.2)	(43.1)	(48.9)			贸易逆差回升
通胀															
CPI (同比, %)	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5		住房、食品和医疗服务价格的上升被汽油价格的下跌抵消。
核心CPI (同比, %)	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3		持平于前值
核心PCE (同比, %)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6			持平于前值
密歇根次年通胀预期 (同比, %)	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.3	2.5		油价带动通胀预期回升
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0	12.8	26.6	14.5	225.0		建筑、医疗保健以及运输和仓储方面的新增就业有所增加
失业率 (%)	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6		失业率有所上行
平均时薪 (环比, %)	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.2		高于前值
职位空缺数 (千人)	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051	7024	7267	6800	6423			运输、仓储和公用事业为主要拖累。
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2	2.55				房价小幅回升
成屋销售 (折年数, 万套)	494	551	521	519	534	527	542	549	538	546	535	554			除了中西部地区, 其他地区销售均有所上升
新屋开工 (环比, %)	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)	3.8	3.2	16.9	(3.6)		较高基数导致本月新屋开工回落
营建许可 (环比, %)	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)	5.0	1.4	(3.9)	9.2		营建许可回升
其他															
ISM制造业PMI指数	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2	50.9		制造业回到荣枯线以上
ISM非制造业PMI指数	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6	54.7	53.9	55.0	55.5		服务业明显回升
工业产能利用率 (%)	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4	76.7	77.3	77.0	76.8		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	95.5	96.8	99.2	99.1	100.9	高于前值
美联储总资产 (万亿美元)	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300	38.000	39.100	40.700	41.000	42.100	41.990		美联储扩表
美国联邦基金基准利率	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.0	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5		维持利率不变
美元实际有效汇率指数	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60	107.90	107.60	107.21	106.41		美元实际有效汇率小幅下行
其他发达经济体															
欧元区															
GDP (环比折年率, %)			1.6			0.8			0.8			0.2			欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.7	1.3	1.3	1.4		通胀持平于前值
核心CPI (同比, %)	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.1		核心CPI低于前值
出口 (季调环比, %)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4	0.6	2.1	-2.8	0.9			外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)	1.5	-0.9	-0.5	-0.7			内部需求小幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3	18.3	24.5	19.2	22.2			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7	45.9	46.6	46.3	47.8	48.4	德国制造业PMI收缩速度放缓但法国制造业PMI进入收缩
Markit服务业PMI指数	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6	51.8	51.5	52.8	52.2	52.8	服务业略高于前值
德国经济景气指数	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4	99.2	99.6	100.0	101.8		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4	0.1	(0.5)	0.2	(2.1)			工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64	4.4	4.4	4.5	4.7		推动QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)			2.0			(0.8)			1.2			0.1			经济大幅回落
CPI (同比, %)	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3			通胀小幅回落
英央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本															
GDP (环比折年率, %)			2.1			1.3			0.2			-6.3			国内经济回落
CPI (同比, %)	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	1.8		通胀小幅回升
日央行总资产 (万亿日元)	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7	575.6	578.5	573.0	578.3		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)															
巴西															
巴西			0.5			1.0			1.2						经济增速回升
印度			5.8			5.0			4.6						经济增速回落
韩国			1.8			2.1			2.0						经济小幅回落
印尼			5.1			5.0			5.0			5.0			GDP保持稳定
香港			0.6			0.5			-2.9						GDP有正转负
台湾			1.7			2.4			3.0			3.3			经济小幅回升
新兴市场CPI (同比, %)															
巴西															
巴西	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	3.4	2.9	2.5	3.3	4.3	4.2		通胀小幅回落
俄罗斯	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	4.3	4.0	3.8	3.5	3.0	2.4		通胀小幅下行
印度	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0	7.6	8.6	9.6			通胀大幅回升
韩国	0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4	0.0	0.15	0.70	1.49		通胀小幅回升
印尼	2.8	2.6	2.5	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.1	3.0	2.7	2.7		通胀持平于前值
沙特阿拉伯	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0	-1.5	-1.4	-1.4	-1.0	-0.8	-0.3	0.0	0.2			通胀小幅回升
香港	2.4	2.1	2.1	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	3.2	3.1	3.0	2.9	1.4		通胀大幅回落
台湾	0.2	0.2	0.6	0.6	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	1.9		通胀小幅回升

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

三、本周重点关注美国通胀数据和实际 GDP 年化季率

1. 本周重点关注全美商业经济协会的经济政策会议

本周重点关注 2 月 26 日晚间美联储副主席克拉里达(Richard Clarida)在全美商业经济协会(NABE)第 35 届年度经济政策会议上发表讲话。

2. 本周重点关注美国通胀数据和实际 GDP 年化季率

本周重点关注 2 月 24 日晚间公布的德国 2 月 IFO 商业景气指数(料回升), 2 月 27 日晚间发布的美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率(%) (料回升)、美国第四季度实际 GDP 年化季率(%) (料回升) 和美国 1 月耐用品订单月率初值(料回升), 2 月 28 日晚间公布的美国 1 月 PCE 物价指数年率(%) (料回升) 和美国 1 月个人支出月率(%) (料持平)。

风险提示:

1. 新冠疫情全球蔓延失控, 导致全球经济受到较大负面影响。
2. 全球贸易摩擦进一步升温, 拖累全球需求。
3. 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH