美国四季度经济复苏分化收敛，但动能减弱

主要结论：

一、美国四季度经济复苏分化收敛，但动能减弱

- **私人消费支出对 GDP 贡献度大幅回落，其中私人商品贡献度陷入负值。**美国四季度私人消费支出对 GDP 环比拉动率为 1.70%，低于前值 25.44%。去年四季度，一方面由于缺乏财政刺激，另一方面各州和地方政府采取了更严格的锁定措施，抑制了消费和劳动力市场。
- **私人投资对 GDP 的拉动回落，其中固定投资相对强劲，存货贡献度较前值回落。**美国四季度国内私人投资对 GDP 环比拉动为 4.06%，低于前值 11.96%。远程工作带动电子产品和其他办公室用品的需求上行，且制造业生产商目前努力补库。四季度美国房屋销售和房屋建造的数据强劲，受低利率带动的供需提振，住房市场对四季度的贡献度仍然较高。
- **政府开支和投资总额对 GDP 贡献度负值区间内收窄。**美国四季度政府开支和投资总额对 GDP 环比拉动率为-0.22%，高于前值-0.75%。由于缺乏联邦政府的额外帮助，州和地方政府通过只能通过压缩成本以及减少支出来避免财政赤字的进一步上行。
- **商品和服务净出口来看，商品净出口对 GDP 贡献度在负值区间内收窄。**美国四季度商品和服务净出口对 GDP 环比拉动率为-1.52%，高于前值-3.21%。去年四季度假日季较多，所以商品进口需求攀升使得总进口的增速超过了总出口，贸易赤字进一步扩大。

结合四季度数据和 1 月美联储 FOMC 议息会议，印证了短期美联储 QE 不会轻易退出，疫情和疫苗仍然是货币政策和财政政策变化的分水岭。我们认为，后续需要着重关注的点是：

- **货币政策的前瞻性指引需要更加充分。**美债和美股对流动性的敏感程度是上行的，一点风吹草动就会对两者的影响放大；财政政策的连贯性需要保持，为实体经济保驾护航，对流动性的呵护是美联储为稳定金融资产提供的。
- **房地产对于未来经济的提振可能会放缓，那么经济的增速将更多依靠消费；但消费支撑的可持续性存在一定的不确定性。**流动性陷阱的持续意味着今年 1 季度美国经济情况可能延续去年 4 季度弱复苏的格局，但后续随着疫情疫苗的推进以及天气的回暖，经济整体向好的趋势不变。

二、德国 1 月 IFO 商业景气指数回落、美国 12 月个人收入回升

1、**德国 1 月 IFO 商业景气指数下降：**疫情对经济影响加剧。

2、**美国 12 月个人收入上行：**政府社会福利、补偿和个人股息收入为主要提振。

三、本周重点关注欧元区四季度季调后 GDP 季率初值和美国劳动力市场

财经事件：OPEC+开始举行为期两天的技术、监测部长级会议。

财经数据：欧元区第四季度季调后 GDP 季率初值、美国 1 月 ADP 就业人数和非农就业、美国 12 月工厂订单月率。

风险提示：

疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行；中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；美国大选的临近，可能会加剧风险资产的波动。

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

(8621)61038260

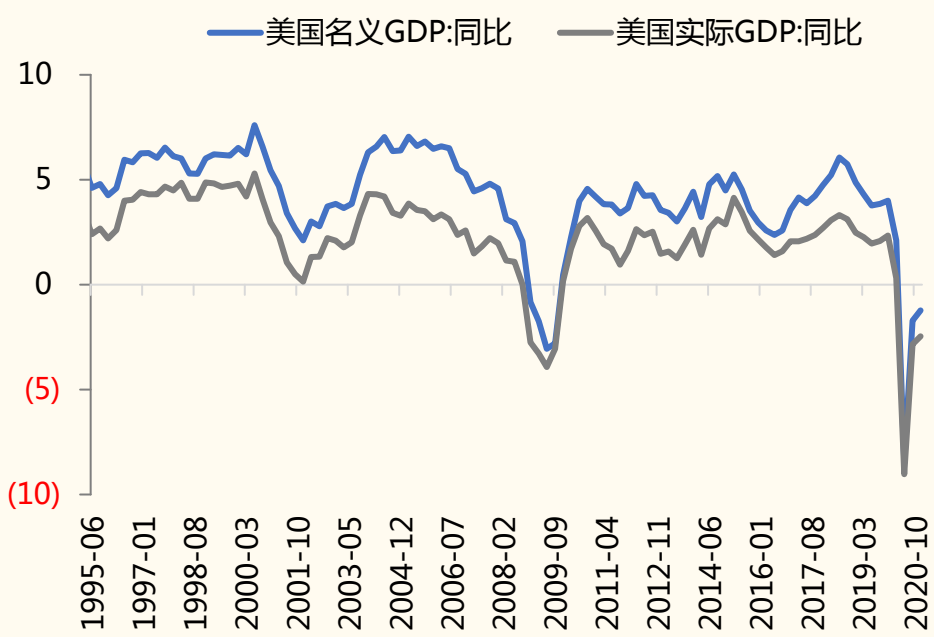
yangyifan@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国四季度经济复苏分化收敛，但动能减弱

美国商务部 1 月 28 日公布的数据显示，2020 年四季度美国国内生产总值（GDP）环比折年率增长 4%，低于预期的 4.2%，并低于第三季度为 33.4%。美国全年 GDP 萎缩 3.5%，为 2009 年以来首次录得负值，且创 1946 年以来新低。

图表 1：美国四季度 GDP 较疲软，复苏动力减弱



来源：Wind，国金证券研究所

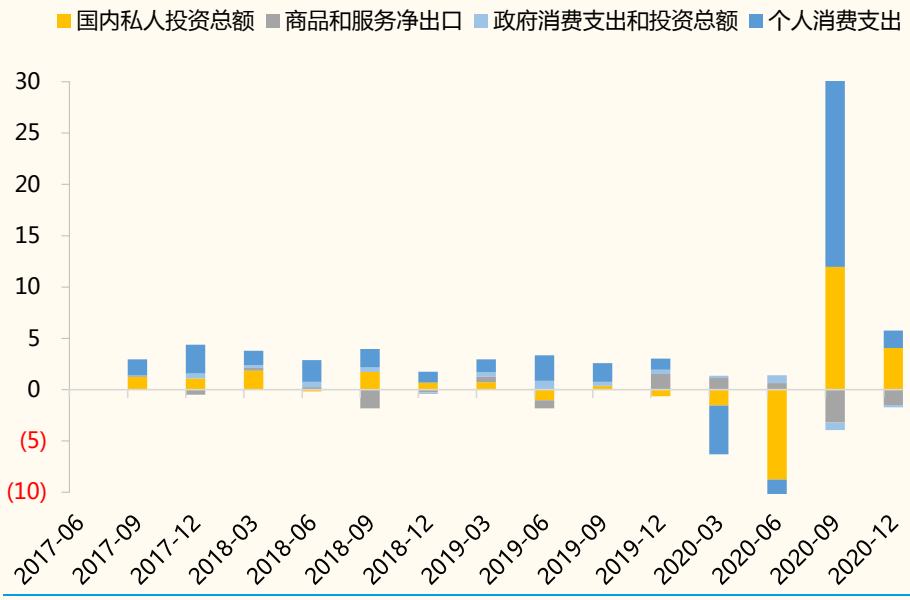
私人消费支出对 GDP 贡献度大幅回落，其中私人商品贡献度陷入负值。数据显示，美国第四季度私人消费支出对 GDP 环比拉动率为 1.70%，低于前值 25.44%。从私人消费支出的分项数据显示，私人商品消费对 GDP 环比拉动率为-0.1%，低于前值 9.55%；服务消费对 GDP 环比拉动率为 1.80%，低于前值 15.89%；耐用品消费对 GDP 环比拉动率为 0.0%，低于前值 5.20%；非耐用品消费对 GDP 环比拉动率为-0.1%，低于前值 4.35%。

私人投资对 GDP 的拉动回落，其中固定投资相对强劲，存货较前值贡献度明显回落。美国第四季度国内私人投资对 GDP 环比拉动为 4.06%，低于前值 11.96%。从私人投资的分项数据来看，固定投资对 GDP 环比拉动率为 3.02%，低于前值 5.39%；存货对 GDP 环比拉动率为 1.04%，低于前值 6.57%。固定投资中的住宅投资对 GDP 环比拉动率为 1.29%，低于前值 2.19%；非住宅投资对 GDP 环比拉动率为 1.73%，低于前值 3.20%。非住宅投资中的设备投资对 GDP 环比拉动率为 1.30%，低于前值 3.26%；知识产权对 GDP 的环比拉动率为 0.35%，低于前值 0.46%；建筑对 GDP 的环比拉动率为 0.08%，高于前值-0.53%。

政府开支和投资总额对 GDP 贡献度负值区间内收窄。美国第四季度政府开支和投资总额对 GDP 环比拉动率为-0.22%，高于前值-0.75%。从分项数据看，联邦政府开支和投资对 GDP 环比拉动率为-0.04%，高于前值-0.38%，州和地方政府开支对 GDP 环比拉动率为-0.19%，高于前值-0.37%。国防开支对 GDP 环比拉动率为 0.21%，高于前值 0.17%，非国防开支对 GDP 环比拉动率为-0.24%，高于前值-0.55%。由于联邦政府

商品和服务净出口来看，商品净出口对 GDP 贡献度在负值区间内收窄。美国四季度商品和服务净出口对 GDP 环比拉动率为-1.52%，高于前值-3.21%。从出口方面来看，商品和服务出口对 GDP 环比拉动率为 2.01%，低于前值 4.89%，其中商品出口环比拉动率回落，服务出口对 GDP 环比拉动率上行，数据显示商品出口对 GDP 环比拉动率为 1.88%，低于前值 4.87%，服务出口对 GDP 环比拉动率为 0.14%，高于前值 0.03%。从进口方面来看，商品和服务进口较前值出现好转，数据显示商品和服务进口对 GDP 环比拉动率为-3.53%，高于前值-8.10%，其中商品进口对 GDP 环比拉动率为-3.11%，高于前值-7.67%，服务进口对 GDP 环比拉动率为-0.42%，略高于前值-0.43%。

图表 2：私人消费和投资分项对 GDP 拉动回落，商品和服务净出口和政府开支对 GDP 拉动出现好转



来源：Wind，国金证券研究所

整体来看，美国 4Q 消费投资复苏分化较前值收敛，但经济二次下滑压力加大。从消费支出来看，美国四季度私人消费主要依靠 10 月的提振，11 月和 12 月一方面由于财政刺激的缺乏，使得经济经济复苏的脚步放缓，月度数据零售销售在该两个月陷入负值区间。另一方面各州和地方政府采取了更严格的锁定措施，以遏制该病毒的传播，且疫苗的推出速度比预期的慢，进一步抑制了消费和劳动力市场。目前来看，就业市场仍在苦苦挣扎，实际失业率仍然处于 10% 的高位，数百万人仍处于失业状态，休闲和酒店行业的雇主在去年 12 月裁减了近 50 万个工作岗位，这对已经举步维艰的就业市场来说是一个绊脚石。**从投资来**

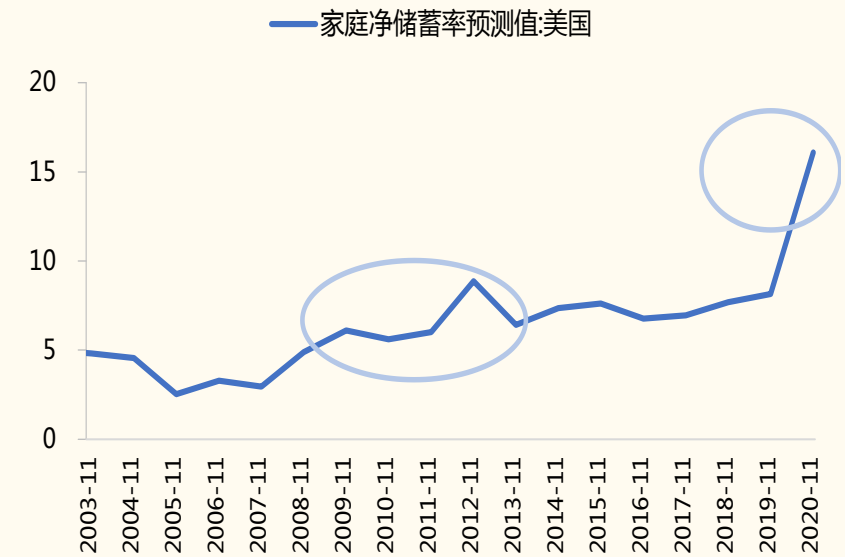
看，部分公司正在为员工购买远程工作的产品，对电子产品和其他办公室用品需求的上行，以及制造业在去年春天政府广泛停工使产量停滞之后，生产商目前仍在努力补充耗尽的库存，并升级工厂设备，对投资分项形成一定的支撑。另外，四季度美国房屋销售和房屋建造的数据强劲，主要受低利率带动的供需提振，住房市场对四季度的贡献度仍然较高 。**从政府开支和投资总额来看，**州和地方政府管理了大部分教育、基础建设、医疗保健、失业保险以及公共安全等项目，疫情的进一步发酵使得管理项目的成本急剧上行，但由于缺乏联邦政府的额外帮助，州和地方政政府通过只能通过压缩成本以及减少支出来避免财政赤字的进一步上行。**从净出口来看，**由于四季度外部需求的复苏，服务业的出口有所回暖，但是因为去年四季度假日季较多，所以商品进口需求攀升使得总进口的增速超过了总出口，数据显示美国 11 月贸易逆差扩大至有记录以来第二高的水平，贸易赤字进一步扩大，对四季度经济形成拖累。

结合四季度数据和 1 月美联储 FOMC 议息会议，印证了短期美联储 QE 不会轻易退出，疫情和疫苗仍然是货币政策和财政政策变化的分水岭。我们认为，后续需要着重关注的点是：

1）**货币政策的前瞻性指引需要更加充分。**美国疫情并没有得到明显的控制，虽然新增日均人数较年初有所回落，但仍然处于一个较高的位置，这也意味着疫苗短期的作用并没有显现，当前货币政策能够发力点有限，且在零利率下限的位置上，对经济提振作用是削弱的，更多的是依靠财政刺激，但是财政政策累积的大量债务存量需要货币化为他铺平道路。**当前美债和美股对流动性的敏感程度是上行的，一点风吹草动就会对两者的影响放大；财政政策的连贯性需要保持，为实体经济保驾护航，而保持流动性的呵护是美联储是需要为金融资产提供的。**我们在 1 月 FOMC 的点评中也提到，美联储没有进一步的宽松其实意味着货币政策的二阶拐点已显，叠加靴子落地效应，美股出现较大幅度的下跌，所以后续美联储和市场的沟通以及预期需要更加的充分，不然在未来货币政策转紧的过程中，不排除会出现金融市场波动较大，那么届时市场恐慌情绪的蔓延可能会需要货币政策再次宽松的可能性上行。

2）**房地产对于未来经济的提振可能会放缓，那么经济的增速将更多依靠消费；但消费支撑的可持续性并非确定的。**四季度经济能够有所支撑主要来源于库存和房地产市场，但是鲍威尔鲍在联邦公开市场委员会的政策会议后的新闻发布会上解释说认为住房需求在去年等到满足后，需求将会有所回落，这也会导致供应增加，所以房地产价格上涨是可持续的，美国房屋销售在去年 12 月已经达到了高点，当前 3 个月移动平均已经出现回落，那么后续虽然能够对经济形成支撑，但是“提振”却是有限的，在这个基础上，市场就把关注点放到了财政刺激下的消费支出，但是这里需要重申在去年年底发布的专题《2021 年海外市场可能存在的“预期差”》中我们认随着广义货币政策的回落，储蓄率仍然在高点，那么即使财政刺激的精准刺激能够推动增长、增加就业，但仍然没有走出“流动性”陷阱的危机，所以预计今年 1 季度美国经济情况可能延续去年 4 季度弱复苏的格局，但后续随着疫情疫苗的推进以及天气的回暖，经济向好的趋势不变。

图表 3：本轮疫情后，美国储蓄率的上行远高于金融危机时期



来源：Wind，国金证券研究所

二、德国 1 月 IFO 商业景气指数回落、美国 12 月个人收入回升

1、德国 1 月 IFO 商业景气指数下降

根据 1 月 25 日公布的数据显示，德国 1 月 IFO 商业景气指数为 90.1，低于前值 92.2，也低于预测值 91.4；1 月 IFO 商业预期指数为 91.1（前值 93，预测值 93.6）；1 月 IFO 商业现况指数为 89.2（前值 91.3，预测值 90.6）。

受第二波新冠病毒的影响，德国经济复苏放缓，各公司对其目前的状况评估比上个月更糟，且预期也更加悲观。分行业来看，制造业指数在连续八次上涨后本月下降至 8.8，主要由于制造业企业虽然对当前局势评估较好，但对未来存在明显不乐观的情绪，产能利用率上升 1.6 个百分点至 81.8%，但仍低于 83.5%的长期平均水平；服务业商业环境指数明显偏低，主要由于各公司下调了对当前形势的评估，且对未来几个月更加悲观；贸易方面，商业景气指数骤降为负值，1 月为-17.2（前值 0.3），是 2020 年 4 月以来的最大跌幅，主要由于零售领域的情况都在恶化，且 1 月批发市场的许多指标也出现下降，公司对未来的预期也明显更加悲观；建筑业的商业环境持续恶化，对当前商业形式的评估不乐观，更多公司对未来几个月持悲观态度。

2、美国 12 月个人收入上升

根据美国经济分析局 1 月 29 日公布的数据显示，美国 12 月 PCE 物价指数年率为 1.3%（前值 1.1%，预测值 1.2%）；12 月核心 PCE 物价指数年率为 1.5%（前值 1.4%，预测值 1.3%）；12 月 PCE 物价指数为 0.4%（前值 0%，预测 0.3%）；12 月核心 PCE 物价指数为 0.3%（前值 0%，预测值 0.1%）；美国 12 月个人支出月率为-0.2%（前值-0.4%，预测值-0.4%）；12 月个人收入月率为 0.6%（前值-1.1%，预测值 0.1%）；12 月实际个人消费支出月率为-0.6%（前值-0.4%，预测

值-0.6%）。

政府社会福利、补偿和个人股息收入的增加为 12 月个人收入上升的主要原因。但在业主收入中，农业和非农业收入均因发放给企业的工资保障计划贷款减少而减少（减少 781 亿美元）；此外，2020 年个人收入较 2019 年上涨 6.3%，主要由于政府社会福利上涨 36.6%。12 月实际个人消费支出减少 0.6%（798 亿美元），反映了商品支出减少 719 亿美元，其中主要包括娱乐用品和车辆支出、食品饮料支出的减少；服务支出减少 176 亿美元，主要包括食品服务和住宿支出和医疗保健支出减少。此外，12 月个人储蓄率为 2.38 万亿美元，个人储蓄率占可支配收入的比例为 13.7%。12 月 PCE 物价指数在 10 月和 11 月保持不变后上涨主要由于耐用品物价指数上升，能源商品和服务物价指数明显上升 4.2%；2020 年实际 PCE 物价指数较 2019 年下降 3.9%，主要由于服务业指数下 7.3%。

图表 4：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-12	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	最新数据简评
增长															
GDP（环比折年率，%）	2.1			-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，%）	0.20	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13	0.60		**12月份个人收入的增加部分反映出疫情期失业救济的增加**
个人消费支出（环比折年率，%）	0.30	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43	-0.19		**州和城市重新实施对企业和经济活动的限制，消费支出受到抑制**
零售销售额（环比折年率，%）	0.30	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)	(0.7)		无店铺零售业和电子和家用电器为主要拖累
投资															
耐用品订单（环比，%）	2.44	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97	0.16		**工厂的商业设备订单连续第八个月上升**
建造支出（环比，%）	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87			建造支出小幅回落
对外贸易															
出口（同比，%）	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	(13.5)	(12.5)			海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3			内需拉动回升
贸易差额（十亿美元）	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	(63.1)	(68.1)			贸易差额拉大
通胀															
CPI（同比，%）	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4		能源价格为主要提振
核心CPI（同比，%）	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6		与前值和预测值持平
核心PCE（同比，%）	1.6	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4	1.5		略高于前值
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.3	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	通胀预期大幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)		由于缺乏财政刺激，4月后再次陷入负值
失业率（%）	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7	6.7		失业率持平于前值
平均时薪（环比，%）	0.1	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.8		高于前值
职位空缺数（千人）	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527			住宿和餐饮服务的离职总人数增加
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	2.85	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95	**9.08**			**房价大幅上升**
成屋销售（折年数，万套）	554	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669	676		东北和南方地区房屋销售为主要提振
新屋开工（环比，%）	16.9	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2	5.8		低利率刺激下旺盛的需求持续提振房屋市场
营建许可（环比，%）	(3.9)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9	4.5		单户住宅营建许可为主要提振
其他															
ISM制造业PMI指数	47.2	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5	60.7		新订单、生产指数明显上升，就业情况边际改善
ISM非制造业PMI指数	55.0	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9	57.2		服务业大幅回升
工业产能利用率（%）	77.0	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3	74.5		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	99.2	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	80.7		由于对经济的长期前景更为乐观，12月初美国消费者的信心有所提高
美联储总资产（万亿美元）	42.10	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	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	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	107.21	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78	104.00		美元实际有效汇率小幅下降
其他发达经济体	**19-12**	**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**	简评
欧元区															
GDP（环比折年率，%）	0.2			-13.6			-40.3			61.1					欧元区经济大幅回升
CPI（同比，%）	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3		进入通缩
核心CPI（同比，%）	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2		和前值持平
出口（季调环比，%）	0.9	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1	2.0			外部需求回落
进口（季调环比，%）	-0.7	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0	2.4			内部需求回升
贸易差额（十亿欧元）	22.2	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9	25.1			贸易差额回落
Markit制造业PMI指数	46.3	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	制造业PMI扩张放缓
Markit服务业PMI指数	52.8	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	服务业PMI收缩区间内回落
德国经济景气指数	100.0	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	德国经济景气回落
工业生产指数（环比，%）	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1	2.5			大幅回暖
欧央行总资产（万亿欧元）	4.5	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	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		维持利率不变
英国															
GDP（环比折年率，%）	0.1			-8.5			-59.8								经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	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，%）	-6.3			-2.5			-27.8			22.9					日本经济触底反弹
CPI（同比，%）	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.3		通缩加剧
日央行总资产（万亿日元）	573.0	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9	698.2	705.3	702.5		持续回落
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-12**	**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**	简评
巴西	1.7			-0.3			-11.4			-3.9					经济增速企稳回升
印度	4.1			3.1			-8.0			-7.5					经济增速跌幅收窄
韩国	2.3			1.4			-3.0			-1.1			**-1.3**		**经济跌幅扩大**
印尼	5.0			3.0			-5.3			-3.5					经济跌幅收窄
香港	-2.9			-9.1			-9.0			-3.5					经济增速跌幅收窄
台湾	3.3			2.2			-0.6			3.9					经济增速转正
新兴市场CPI（同比，%）	**19-12**	**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**	简评
巴西	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3	4.5		通胀小幅上升
俄罗斯	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9		通胀小幅上升
印度	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2	**3.3**		**通胀回落**
韩国	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	0.52		通胀小幅回落
印尼	2.7	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7		通胀小幅回升
沙特阿拉伯	0.2	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8	**5.3**		**通胀小幅回落**
香港	2.9	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2	-0.7		通缩程度加剧
台湾	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	0.1	0.0		通胀小幅回落

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

三、本周重点关注欧元区四季度季调后 GDP 季率初值和美国劳动力市场

1. 本周重点关注 OPEC+开始举行的技术、监测部长级会议

本周重点关注 2 月 2 日 OPEC+开始举行为期两天的技术、监测部长级会议。

2、本周重点关注欧元区四季度季调后 GDP 季率初值和美国劳动力市场

本周重点关注 2 月 2 日公布的欧元区第四季度季调后 GDP 季率初值（料回落）、2 月 3 日美国 1 月 ADP 就业人数(万)（料回升）、2 月 4 日美国 12 月工厂订单月率(%)（料回落）和 2 月 5 日美国 1 月非农就业人口变动季调后(万)（料回升）。

风险提示：

1、疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行

2、中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；

3、美国大选的临近，可能会加剧风险资产的波动。

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