12 月零售销售低于预期，四季度消费支出疲软加剧

主要结论：

一、12 月零售销售低于预期，四季度消费支出疲软加剧

- **12 月美国零售销售环比低于预期，持续在负值区间：**无店铺零售业和电子和家用电器为主要拖累。
- **零售销售额和劳动力市场的急剧下降削减了第四季度的消费者支出和 GDP 增长。**严重的冠状病毒感染和政府迟迟不批准更多资金来帮助企业和失业人群是消费失去动力的原因。
- **我们预计民主党控制参众两院后，市场预计美国经济复苏的步伐有望加快，消费的缺口得以弥补。**去年 12 月份非农出现大幅减少，市场均预期会有更大的财政力度，而拜登不久前宣布了 1.9 万亿美元的经济刺激方案，在民主党控制参众两院后，财政刺激通过顺利程度上调，消费的支撑也有望延续，再次回落的概率减小。
- **但是消费内部复苏的结构性问题短期内可能无法解决。**疫情极大地改变了支出方式。耐用品支出大幅上升，而服务业支出大幅回落，那么未来消费仍然会面临两个问题 1）在疫苗广泛接种之前，消费者可能会耗尽对耐用产品的需求，以替代服务支出，那么即使在财政的刺激下消费有望有所支撑，是否会出现反弹无力的情形；2）即使下半年疫情疫苗的发展能够使得生活恢复到疫情前的轨迹，但是仍然可能会出现消费者在一段时间内保持相对警惕，消费者可能无法快速恢复到以前的模式，对美国零售业的实体商店依然形成打击，使得更广泛的复苏有限。这两点后续仍需着重关注。

二、美国 11 月 JOLTS 高于预期，12 月通胀和工业产出整体回升

1、美国 11 月 JOLTS 高于预期，但略低于前值：住宿和餐饮服务离职总人数增加。

2、12 月美国 CPI 同比增长持平于预期：能源指数涨幅为主要提振。

3、美国 12 月 PPI 环比小幅上涨，同比持平于前值：受最终需求商品上涨拉动。

4、美国 12 月工业产出高于预期和前值：公用事业和采矿业产出为主要提振。

三、本周重点关注美国房屋市场和欧元区 PMI 初值

- **财经事件：**日央行公布利率决议
- **财经数据：**美国 12 月新屋开工年化月率、营建许可月率和成屋销售年化总数、1 月欧元区制造业 PMI 初值。

风险提示：

1、疫情二次爆发对全球经济影响的不确定性上行；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。

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

(8621)61038260

杨一凡 联系人

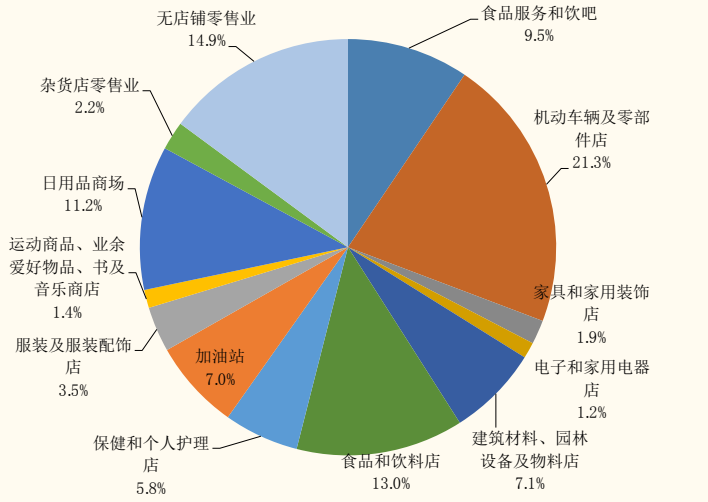
正文如下：

一、12 月零售销售低于预期，四季度消费支出疲软加剧

12 月美国零售销售环比低于预期，持续在负值区间。商务部周五发布的数据显示，12 月份零售销售环比下降 0.7%，低于预期的 0%，但高于 11 月下降的 1.4%；美国 12 月核心零售销售月率为-1.4%，低于预期的-0.2%，也低于前值的-0.9%；美国 12 月零售销售年率为 4.8%，略高于前值的 4.1%

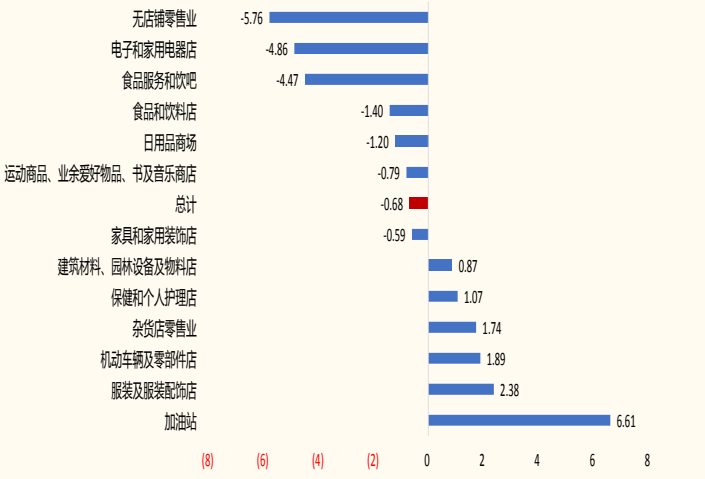
无店铺零售业和电子和家用电器为 12 月零售销售主要拖累。分类数据显示，杂货店零售业销售额环比为 1.74%，高于前值的-0.09%；运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额环比为-0.79%，高于前值的-1.70%；服装以及服装配饰店销售额环比为 2.38%，高于前值-6.07%；电子和家用电器店销售额环比为-4.86%，高于前值的-8.29%；加油站销售额环比为 6.61%，高于前值的-1.63%；日用品商场销售额环比为-1.20%，高于前值的-1.53%；机动车辆及零部件店销售额环比为 1.89%，高于前值的-1.53%；食品服务和饮吧销售额环比为-4.47%，高于前值的-3.55%；:建筑材料、园林设备及物料店销售额环比为 0.87%，高于前值的 0.79%；无店铺零售业销售额环比为-5.76%，低于前值-1.65%.

图表 1：零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：零售销售分项环比



来源：Wind，国金证券研究所

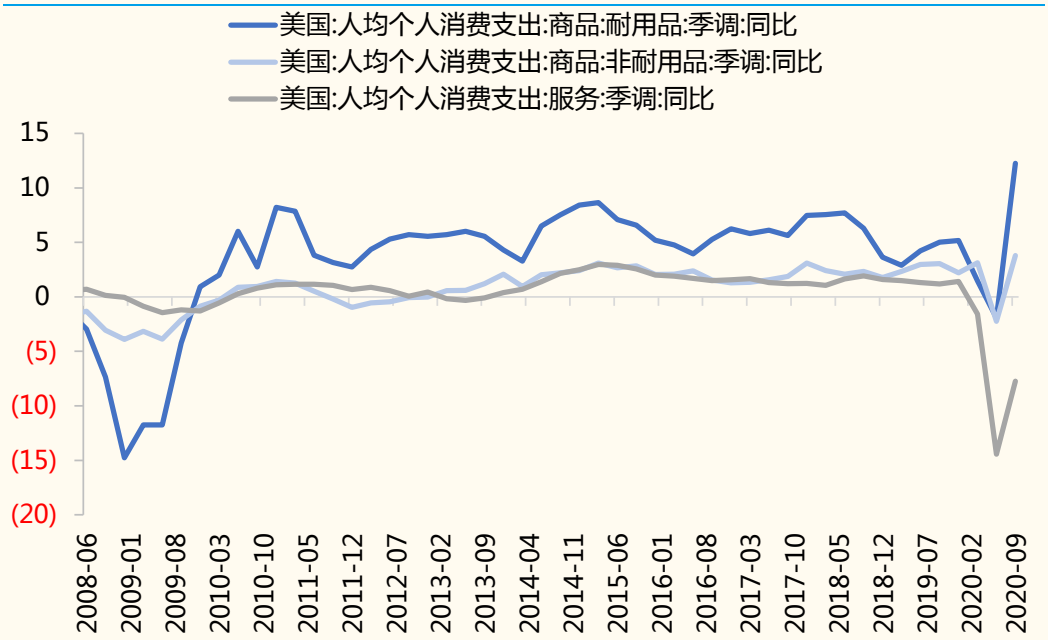
另外，美国 1 月份消费者信心不及预期。根据密歇根大学 1 月 15 日公布的数据显示，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值为 79.2（前值 80.7，预测值 79.5）；密歇根大学现况指数初值为 87.7（前值 90，预测值 87）；预期指数初值为 73.8（前值 74.6，预测值 74）；1 年期通胀率预期初值为 3%（前值 2.5%）。消费者调查首席经济学家表示在 1 月份，疫情对身心健康的威胁比财务影响更重要，所以由于疫情导致的死亡人数急剧上升，消费者情绪在 1 月初出现轻微下降，与此同时还体现出对疫苗和拜登经济政策的不确定性上行，未来拜登最关键的任务不仅是在上任后第一个 100 天内完成承诺的 1 亿疫苗接种，而且要加快实现提高收入和财富分配的公平性和公正性的速度，实现人口平衡，才能使得消费者信心中枢上移。

零售销售额和劳动力市场的急剧下降削减了第四季度的消费者支出和 GDP 增长。目前来看，严重的冠状病毒感染和政府迟迟不批准更多资金来帮助企业和失业者是消费失去动力的原因。另外，1 月份第一周首次申请失业救济人数激增，数据显示美国截至 1 月 9 日当周初请失业金人数为 96.5 万人，远高于预期的 78.9 万人，也高于前值的 78.4 万人，表明 1 月份可非农新增可能进一步减少，且失业率不排除会有所回升，在消费支出和劳动力市场持续疲软的背景下，预计第四季度 GDP 的年化增长率在 5%左右，且库存增加对 GDP 形成主要的拉动。

我们预计民主党控制参众两院后，市场预计美国经济复苏的步伐有望加快，消费的缺口得以弥补。一方面国会将去年 12 月美国国会终于就 9000 亿美元的刺激计划达成协议，虽然低于 3 月的 2.2 万亿美元的刺激，但是仍然包含一部分的失业补助和薪酬保护计划，有望对 1-2 月的零售销售形成形成短暂的支撑。另一方面，在去年 12 月份非农出现大幅减少 14 万人，远低于预期增加 5 万人，市场均预期会有更大的财政力度，而拜登不久前宣布了 1.9 万亿美元的经济刺激方案，其中将包括把给个人的支票额从 600 美元增加到 2000 美元，在民主党控制参众两院后，财政刺激通过顺利程度上调，消费的支撑也有望延续，再次回落的概率减小。

但是消费内部复苏的结构性问题短期内可能无法解决。疫情极大地改变了支出方式。截至第三季度，商品占消费者支出的 34%，高于前值的 31%，而服务支出则相应地下降至支出的 66%，而商品中耐用品的支出强劲，其同比增速已经远超过疫情前的水平。那么未来消费仍然会面临两个问题：1）在疫苗广泛接种之前，消费者可能会耗尽对耐用产品的需求，以替代服务支出，那么即使在财政的刺激下消费有望有所支撑，是否会出现反弹无力的情形；2）即使下半年疫情疫苗的发展能够使得生活恢复到疫情前的轨迹，但是仍然可能会出现消费者在一段时间内保持相对警惕，当前的居民储蓄率仍然高企，消费者可能无法快速恢复到以前的模式，对美国零售业的实体商店依然形成打击，使得更广泛的复苏有限。

图表 3：个人消费支出中的耐用品恢复程度远好于服务



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国 11 月 JOLTS 高于预期，12 月通胀和工业产出整体回升

1、美国 11 月 JOLTS 高于预期，但略低于前值

根据美国劳工统计局 1 月 12 日公布的数据显示美国 11 月职位空缺数量变化不大，为 650 万个；雇佣人数变化不大，为 600 万人；但离职总人数增加到 540 万人，离职率保持不变为 2.2%，裁员和解雇率上升至 1.4%。

住宿和餐饮服务的离职总人数增加。分项来看，11 月职位空缺的数量和比例变化不大，分别为 650 万（前值 660 万）和 4.4%（前值 4.5%），其中耐用品制造业（减少 4.8 万）、信息业（减少 4.5 万）和教育服务业（减少 2.1 万）的职位空缺有所减少，11 月的职位空缺数量同比变化不大，2020 年以来，住宿和食品服务、运输、仓储和公用事业以及信息行业的职位空缺减少幅度最大，非耐用品制造业和其他服务业的职位空缺水平有所提高。雇佣方面，11 月招聘人数变化不大，增加 6 万人到 597 万人，招聘率保持不变为 4.2%，其中专业和商业服务业的雇用人数增加（17.5 万人），采矿和伐木业的雇用人数增加 1.3 万人，住宿和餐饮服务业增加 7.3 万人，其他服务业和信息业雇用人数减少分别为 6.7 万人和 4.3 万人。 11 月离职总人数上升 27.1 万到 540 万人，其中住宿和餐饮服务的离职总人数增加 32.6 万人，但联邦政府和房地产及租赁业的总离职水平有所下降，分别为减少 7 万人和减少 2.7 万人。

2、12 月美国 CPI 同比增长持平于预期

根据美国劳工统计局 1 月 13 日公布的数据显示，经季节性因素调整后，12 月

美国 CPI 上涨 0.4%，高于前值为 0.2%，与预测值持平；未经季节性调整 12 月 CPI 年率同比上升 1.4%（前值 1.2%）；12 月核心 CPI 年率未季调值为 1.6%，与前值和预测值持平；12 月核心 CPI 月率未季调为 0.1%（前值 0.2%，预测值 0.1%）；12 月季调后核心 CPI 指数为 270.12，高于前值 269.89。

能源指数涨幅为主要提振。分项来看，食品指数在 11 月下降 0.1%后 12 月上升 0.4%，其中家庭食品指数在 11 月下降 0.1%后上涨 0.4%；在过去的 12 个月中，家庭食品指数上升 3.9%，大于 2019 年 1.8%的增幅，所有六大食品指数都有上升。能源方面，能源指数经季节性调整后连续第七个月上涨，涨幅为 4.0%，涨幅明显得益于汽油指数在前两个月下降后在本月上涨 8.4%，此外，电力指数上涨 0.4%，天然气指数下降 0.8%，在过去 12 个月，能源指数下降 7.0%（2019 年为增长 3.4%），能源商品指数大幅下跌，燃油指数年率下跌 20.0%，汽油指数下跌 15.2%（2019 年为上升 7.9%）。核心 CPI 在 12 月上涨 0.1%，住房指数为连续第五个月上涨 0.1%，住房指数年率为上涨 1.8%，为 2010 年以来最小增幅。12 月二手车和卡车指数连续第三个月下降为 1.2%，但在过去 12 月，二手车和卡车指数增长 10.0%，是自 1983 年以来的最大涨幅；12 月娱乐指数结束了连续四个月的上涨，跌幅为 0.3%；医疗保健指数继 11 月下降 0.1%后 12 月继续下降为 0.2% 。此外，通讯指数在 2020 年增长了 2.4%，增幅大于 2019 年的 0.7%；教育指数同比增长 1.4%，低于 2019 年的 2.1%，航空公司票价指数在 2020 年下降 18.4%，是 1964 年首次公布该指数以来的最大降幅。

3、美国 12 月 PPI 环比小幅上涨，同比持平于前值

根据美国劳工统计局 1 月 15 日公布的数据显示，经季节性调整后，美国 12 月 PPI 指数上涨 0.3%（前值 0.1%，预测值 0.4%）；12 月核心 PPI 为 0.1%（前值 0.1%，预测值 0.2%）；美国 12 月 PPI 年率为 0.8%，与前值和预测值持平，12 月核心 PPI 年率为 1.2%，低于前值 1.4%，也低于预测值 1.3%。

12 月 PPI 指数上涨受最终需求商品上涨拉动。数据显示 12 月最终需求商品指数上涨 1.1%，为 5 月上涨 1.5%以来最大涨幅，主要由于最终需求中能源价格上涨了 5.5%，其中包括汽油价格上涨 16.1%，柴油价格上涨 12.6%以及家庭取暖用油指数上涨 47.6%。相比之下，最终需求食品价格微跌 0.1%，其中鸡蛋价格指数下跌 24.9%。12 月最终需求服务指数微跌 0.1%，为 4 月份下跌 0.4%以来的首次下跌。在 12 月份中间需求中，加工品价格上涨 1.5%，为 2011 年 2 月上涨 1.5%以来的最大涨幅，主要由于加工材料、食品和能源价格的上涨。12 月中间需求服务业指数上涨 0.4%，其中中间需求贸易服务利润率上升 0.7%，相比之下，中间需求的运输和仓储服务价格则小幅下跌 0.1%，在 2019 年增长 1.7%之后，2020 年中间需求服务业指数增长 1.6%。

4、美国 12 月工业产出高于预期和前值

根据美联储 1 月 15 日公布的数据显示，美国 12 月工业产出月率为 1.6%，高于前值 0.5%（修正前为 0.4%），也高于预测值 0.5%；12 月产能利用率为 74.5%（修正后前值 73.4%，预测值 73.6%）；12 月制造业产出月率为 0.9%，略高于前值 0.8%，也高于前值 0.5%；12 月制造业产能利用率为 73.4%（前值 72.6%）。

受公用事业产出和采矿业产出增加影响，12 月工业产出涨幅扩大。从行业来看，12 月对取暖需求的反弹导致公用事业产出增长 6.2%；12 月制造业产出增长 0.9%，为连续第八个月增长，其中汽车及零部件指数下降 1.6%，但仍比上年同期高出 3.6%，不包括汽车行业，工厂产出增长 1.1%。在耐用品方面，初级金属连续第七个月上涨，涨幅为 2.5%。在非耐用品方面，产出增长 0.9%，其中塑料和橡胶制品的涨幅最大（3.2%）。由于石油和天然气行业（包括开采和钻探）的持续上涨超过了其他行业的下跌，采矿业指数 12 月上涨了 1.6%，但仍比去年同期水平低 12.3%。12 月份制造业产能利用率上升 0.7 个百分点至 73.4%，比 4 月份的低谷高出 13.3 个百分点，但仍比长期平均水平低 4.8 个百分点。矿业和公用事业的开工率分别上升至 80.5%和 74.5%，均远低于长期平均水平。

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					创下1947年有记录以来的最高增幅
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			减少主要原因是政府社会福利减少
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			较前值出现明显回落
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			连续6个月保持扩张增速
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			低于前值
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		通胀预期小幅回升
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				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			四大地区均出现明显上涨
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			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			营建许可大幅回升
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			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			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		制造业PMI扩张加速
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		服务业PMI收缩区间内回升
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		德国经济景气小幅回升
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			通胀小幅回落
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			疫情促使货币政策宽松
日本															
GDP（环比折年率，%）	-6.3			-2.5			-27.8								日本经济大幅萎缩
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			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			-1.3					经济跌幅收窄
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			通胀小幅回升
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			通胀小幅回升
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			通缩程度好转
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、本周重点关注美国房屋市场和欧元区 PMI 初值

1. 本周重点关注日央行公布利率决议

本周重点关注 1 月 21 日日本央行公布利率决议，会后发布的经济展望报告。

2、本周重点关注美国房屋市场和欧元区 PMI 初值

本周重点关注 1 月 21 公布的美国 12 月新屋开工年化月率（料回落）和美国 12 月营建许可月率(%)（料回落）、1 月 22 日公布的欧元区制造业 PMI 初值（料回落）和美国 12 月成屋销售年化总数（料回落）。

风险提示：

1、疫情二次爆发对全球经济影响的不确定性上行；

2、政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

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