美国财政政策有望落地，美元短期触底可期

主要结论：

一、美国财政政策有望落地，美元短期触底可期

- **自从第一阶段的财政政策到期后，美国劳动力市场出现明显改善放缓迹象。**11 月非农数据大幅低于前值和美国 10 月 JOLTs 中显示招聘人数下降和离职总人数上行，均表明若财政政策持续“难产”的话，美国就业改善因财政政策缺位而持续放缓。
- **随着第一轮财政刺激到期，第二轮财政刺激计划经历了漫长的道路。**当疫情在 3 月份达到巅峰时，国会两院的两党多数党迅速采取了 2.2 万亿美元的紧急刺激计划，但随着 COVID-19 病例的激增和经济放缓，以及大部分援助资金逐步见底，5 月，众议院通过了一项名为《HEROS ACT》的 3 万亿美元的民主党法案，但遭到共和党控制的参议院驳回，共和党坚持以低于 1 万亿美元的“瘦身版”经济刺激法案。
- **短期财政刺激有望落地，预计财政刺激在 9000 亿美元左右。**12 月 1 日美国众议院议长佩洛西将前期希望的 2.2 万亿美元的财政政策下调至 9080 亿美元，但共和党仍然坚持 5000 亿美元的刺激法案。目前来看，两党在企业债务保护和州和地方政府的援助两大问题上呈相反态度。预计后续双方各退一步概率较大，支持向财政赤字较严重的州和地方政府提供额外救助，另外创建一个临时联邦责任保护屏障，但各州自行制定法律。
- **财政刺激落地意味着美国财政政策的二阶拐点出现，叠加欧元区货币政策进一步宽松，美元指数阶段性见底概率较高。**7 月以来，美元指数和美德利差出现明显背离，由于市场对财政政策落地的预期较大，提前预支了美元的信用，吸引了更多跨国资金流入美国债市；但由于欧美疫情再次爆发，且美国对疫情的防控程度远不如欧洲，对美元指数呈下行压力。未来看，随着第二轮财政刺激的落地，意味着美国财政政策的二阶拐点显现，叠加欧元区货币政策进一步宽松，美德利差和美元指数将会趋同一致上行。

二、美国 10 月 JOLTs 高于前值、11 月通胀小幅好转，12 月消费者信心大幅回升

1、美国 10 月 JOLTs 高于前值和预期：制造业、教育和健康服务为主要提振。

2、美国 11 月 CPI 环比小幅上行，年率持平于前值：能源价格为主要提振。

3、美国 11 月 PPI 环比持平前值，年率超预期：能源价格为主要提振。

4、美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期：主要对经济前景长期的乐观情绪推动了指数上行。

三、本周重点关注美联储和日央行利率决议、美国联储制造业、零售销售和房屋市场

- **财经事件：**美联储公布利率决议、日本央行公布利率决议。
- **财经数据：**美国 12 月纽约和费城联储制造业指数、德国 12 月 IFO 商业景气指数、美国 11 月工业产出、零售销售、新屋开工和营建许可。

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

段小乐 联系人
(8621)61038260

杨一凡 yangyifan@gjzq.com.cn

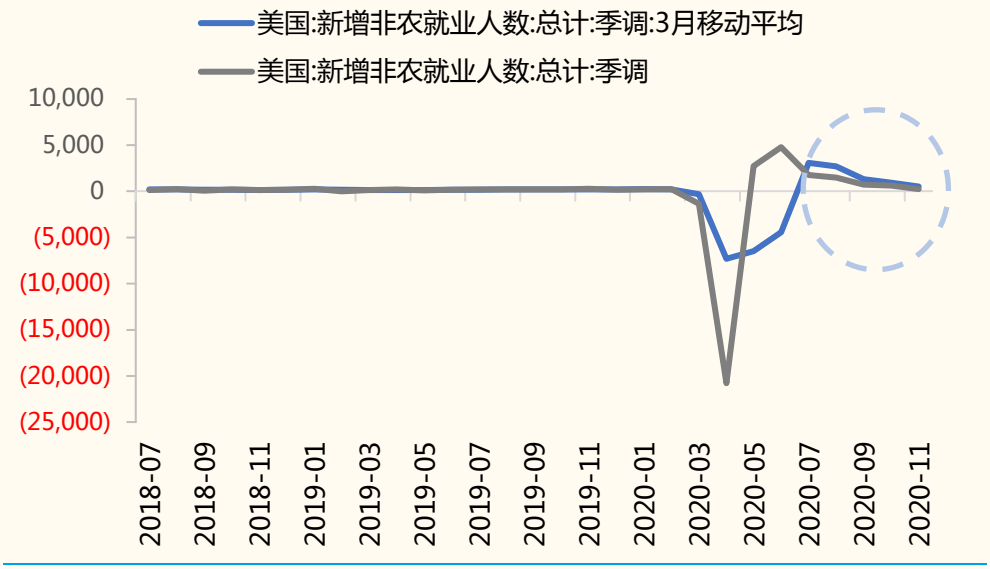
正文如下：

一、美国财政政策有望落地，美元短期触底可期

自从第一阶段的财政政策到期后，以美国劳动力市场为主的部分指标出现明显改善放缓迹象。 10 月 JOLT s 和 11 月非农有部分数据显示若财政政策持续“难产”的话，美国就业改善因财政政策缺位而持续放缓，另外目前，美国再次受到疫情反弹的冲击，这意味着改善动力不足的话，会拉长整体劳动力市场复苏时间，可能会出现 08 年金融危机后，劳动力市场再次探底的情况。具体来看:

1）11 月非农数据大幅低于前值和预期。11 月季调后美国非农就业人数新增 24.5 万人，远低于预期将新增 46.9 万人，更低于前值下修的 61 万。虽然永久失业率和前值持平，但由于非农数据截至的是时间是 11 月中旬，所以意味着 11 月下半旬的疫情更严重爆发并未记录到 11 月的非农数据中，这也意味着 12 月的非农数据即使总量上可能出现回升，但结构上仍会出现劳动力市场继续放缓的明显迹象。

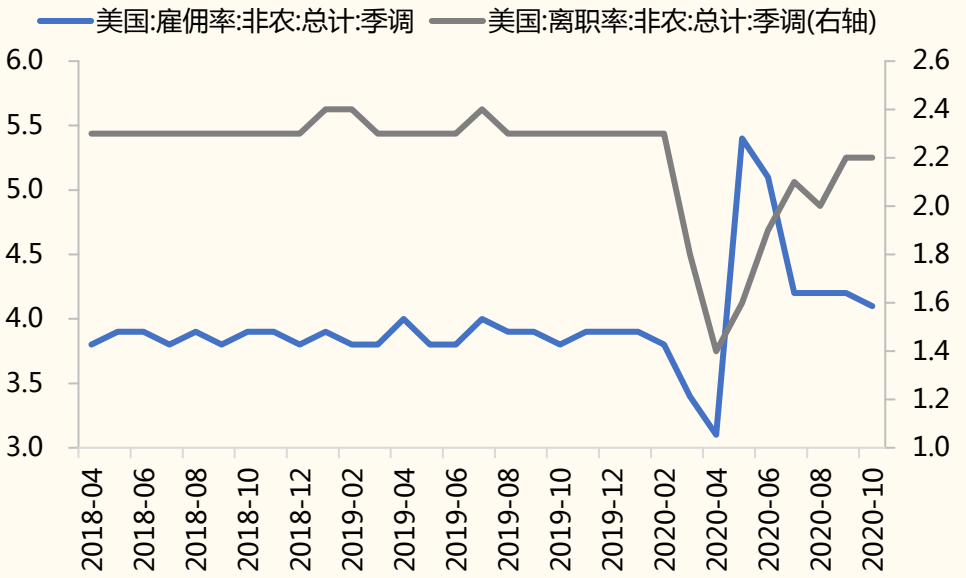
图表 1：美国 3 个月非农移动平均逐步回落



来源：Wind，国金证券研究所

2）美国 10 月 JOLTs 职位空缺数虽然上行，但招聘人数下降和离职总人数上行。数据显示，10 月招聘人数为 581.2 万，低于前值的 588.6 万；总离职人数为 510.7 万人，高于前值的 484.4 万人。且离职率为 3.6%，较前值的 3.4%出现小幅上升；自愿离职率为 2.2%，持平于前值，且自愿离职人员行业分布主要集中在艺术、娱乐和休闲领域，且联邦政府自愿离职的人员出现上行，但在住宿、餐饮服务和其他服务自愿离职数回落。这一方面表示疫情对居民的影响力仍然很大，居民除了购买正常必须用品和出门饮食外，仍然不太愿意去非必要的公共娱乐场所；另一方面意味着在 11 月疫情更严峻和封锁措施更严格的背景下，对服务业人员就业信心打击较大，住宿和餐饮服务自愿离职率可能会进一步上行。

图表 2：10 月雇佣率下滑但是离职率仍然上行



来源：Wind，国金证券研究所

随着第一轮财政刺激到期，第二轮财政刺激计划经历了漫长的道路。当疫情在 3 月份达到巅峰时，国会两院的两党多数党迅速采取了 2.2 万亿美元的紧急刺激计划。由特朗普总统签署成为法律的《CARES ACT》包括一系列针对大小企业的贷款和赠款；向资金短缺的州和地方政府提供超过 3000 亿美元的援助；提供联邦失业保险金；大量的新公共卫生和医院支出和$ 1,200 的刺激性支票。随着 COVID-19 病例的激增和经济放缓，以及大部分援助资金逐步见底，另外一揽子财政刺激计划落地的紧急性加剧。今年 5 月，众议院通过了一项名为《HEROS ACT》的 3 万亿美元的民主党法案，该法案具有许多与 CARES 相同的功能，主要加大了州和地方政府的援助，并且对房主和房客进行了大量的援助。但共和党控制的参议院未通过第二轮刺激法案，坚持以低于 1 万亿美元的“瘦身版”经济刺激法案，其中没有包含为个人提供支票，也没有为州和地方政府提供帮助。

短期财政刺激有望落地，预计财政刺激在 9000 亿美元左右。在 11 月非农数据大幅回落后，美国财长姆努钦、前任美联储主席以及下任美国财长耶伦、美联储主席鲍威尔、美国当选总统拜登等纷纷呼吁尽快达成财政刺激谈判，以防止约 1200 万美国人失去失业救济金后面临生存问题，表明新一轮财政刺激谈判落地的紧迫性加大。12 月 1 日美国众议院议长佩洛西将前期希望的 2.2 万亿美元的财政政策下调至 9080 亿美元，主要包括 2880 亿美元的小企业援助，其中包括用于薪资保护计划的资金；1800 亿美元的失业福利；1600 亿美元的州和地方政府救助；以及行业援助基金，包括向航空业提供 170 亿美元的援助，并在 12 月 3 日和参议院领袖麦康奈尔重启谈判，但麦康奈尔仍然相对坚持大约只有 5000 亿美元的援助计划。目前来看，两党均对小型企业的援助、扩大失业救济金和保险范围、为疫苗分发和其他抗疫工作提供资金三大领域表示愿意提供支持。但在企业债务保护和州和地方政府的援助两大问题上共和党和民主党呈相反态度。共和党坚持优先考虑企业债务保护（liability protections），认为受疫情影响的企业应免于被上诉，遭到民主党反对。而民主党坚持对州和地方政府进

行资金援助遭到了共和党的反对。预计后续双方各退一步的概率较大，支持向财政赤字较严重和资金紧张州和地方政府提供额外救助，另外创建一个临时联邦责任保护屏障，但各州自行制定法律。

图表 3：民主党公布的9080 亿美元的财政刺激法案

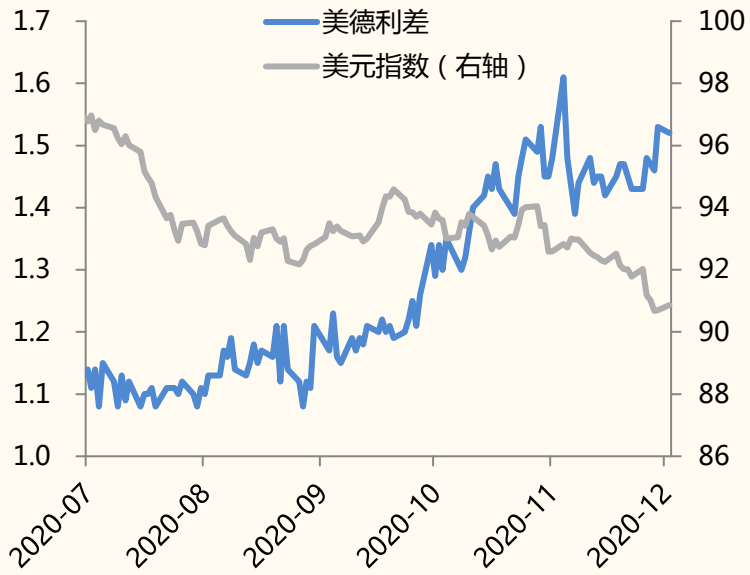
Bipartisan Emergency COVID Relief Act of 2020	
支持州、地方政府	原则上统一提供 1600 亿美元
失业救济	将大流行性失业保险计划从 12 月底到期之日延长 16 周
	从 12 月底到 2021 年 4 月，联邦补充失业保险福利每周增加 300 美元，为期 16 周
工资保障计划和小企业	向小企业管理局提供 3000 亿美元
	提供资金，允许受影响严重的小企业获得第二次可原谅的贷款工资保障计划贷款
CDFI/MDI 社区贷款人	向低收入和少数民族地区提供 120 亿美元的有针对性的经济投资，帮助他们抵御疫情带来的经济影响。
	向 CDFI 基金提供 20 亿美元的 COVID-19 应急资金。
	向符合条件的 CDFI 和 MDI 紧急组织 100 亿美元以支持应对 COVID-19 的低收入和少数民族社区
运输资金	将工资支持计划延长至 2021 年 3 月 31 日，如《关爱法案》所规定资金将直接用于前线航空工人的工资、薪金和福利
	为机场提供资金；资助汽车和公共汽车行业以及其他行业包括客运轮渡和校车；资助全国公共交通系统，用于满足运营需求并保持系统运行；资助美国铁路公司在 2021 年 3 月 31 日之前继续提供现有服务
支持医疗保健提供者	向 PRF 提供 350 亿美元，针对农村、部落组织和城市印第安人卫生组织和卫生系统
疫苗销售与开发	向州、地方、地区和部落直接拨款 34.2 亿美元
	为疾控预防控制中心疫苗分发和基础设置提供 25.8 亿美元
检测和追踪	向州、地区和部落直接拨款 70 亿美元
	为疗养院、长期护理、家庭护理和辅助生活设施提供 20 亿美元
	为卫生人力计划（包括国家卫生服务团和护士团）提供 3 亿美元以支持偿还贷款，为服务不足地区招募临床医生
教育经费	为教育提供者提供 820 亿美元包括紧急教育救济基金
学生贷款	延长学生贷款暂缓条款
租赁援助	通过冠状病毒救济基金向各州和地方政府以及美洲土著部落提供 250 亿美元的租赁援助用于支付租金、租金欠款、水电费和相关的住房稳定服务。
农业援助和渔业	提供 130 亿美元解决疫情对农民、牧场主等和农村社区造成的影响
美国邮政署（USPS）	修改《关爱法案》，规定财政部应根据 USPS 的要求提供 100 亿美元
托儿机构	100 亿美元用于支持因疫情而陷入困境的儿童保育提供者
互联网支持	62.5 亿美元用于国家宽带部署和宽带连接
	30 亿美元用于紧急教育连接基金，为教育和远程教育提供商提供支持。
	向博物馆和图书馆服务研究所提供 2 亿美元用于购买和向低收入和农村地区的图书馆分互联网连接设备
	向 FCC COVID-19 远程医疗计划提供 4.75 亿美元。
	向退伍军人事务部提供 1 亿美元的远程医疗和互联网医疗计划
心理健康	向 SAMHSA 项目提供 31.5 亿美元用于药物滥用预防和治疗整体补助金
	向 SOR 拨款 13 亿美元
	向认证社区行为健康中心（CCBHCs）项目提供 1.5 亿美元

来源：国金证券研究所

财政刺激落地意味着美国财政政策的二阶拐点出现，叠加欧元区货币政策进一步宽松，美元指数阶段性见底概率较高。自疫情在海外爆发后，为缓解美元荒，

美联储不仅降低了联邦基金利率，并开启了量化宽松，资产负债表扩大的绝对值远超其他主要经济体，导致流动性危机缓解后，美元指数震荡回落。从历史经验来看，美德利差和美元指数大部分的时间都是呈同步走势，两者之间的正相关性较强，但 7 月以来，美元指数和美德利差出现明显背离，表现出尽管美元指数走弱，但美德利差走阔。由于汇率的中期波动主要受到不同货币的资产收益率预期变化的影响，而市场对财政政策落地的预期较大，提前预支了美元的信用，叠加通胀预期上行，吸引了更多跨国资金流入美国债市，但由于欧美疫情再次爆发，且美国对疫情的防控程度远不如欧洲，导致有更多的资金撤出美股，对美元指数呈下行压力。从未来看，财政刺激落地意味着美国财政政策的二阶拐点出现；与此同时，欧元区公布 12 月三大利率仍然维持不变，但将 1.35 万亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP）再增加 5000 亿欧元，并至少延长至 2022 年 3 月底，另外第三轮定向长期再融资操作（TLTRO）优惠利率将延续至 2022 年 6 月。短期来看，美德利差和美元指数将会趋同一致，美元指数企稳出现小幅上行。

图表 4：美元指数有望上行，美德利差走阔



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国 10 月 JOLTs 高于前值、11 月通胀小幅好转，12 月消费者信心大幅回升

1、 美国 10 月 JOLTs 高于前值和预期

美国 10 月 JOLTs 职位空缺数为 665 万，高于预期的 630 万，高于前值的 649 万；招聘人数为 580 万，低于前值的 589 万人；离职总人数增加到了 510 万，离职率为 3.6%，较前值的 3.4%出现小幅上升；自愿离职率为 2.2%，持平于前值。

职位空缺数上行主要受到制造业、教育和健康服务提振。具体数据显示，10 月私营部门职位空缺数上升 595 万人，较前值的 579.5 万人出现小幅回升。其中制

建筑业职位空缺数为 23 万，高于前值 22.3 万;制造业职位空缺数为 52.5 万人，高于前值 49.2 万人；教育和健康服务职位空缺数为 135.8 万，高于前值 121.5 万；政府部门职位空缺数为 70.2 万，高于前值的 69.9 万，其中联邦政府职位空缺数为 10.1 万，高于前值 9.5 万，州和地方职位空缺数为 60.2 万，低于前值 60.5 万。贸易、交通和公用设备职位空缺数 110.2 万，低于前值 114.2 万，其中批发和零售贸易均出现小幅回落；金融活动职位空缺数为 29.3 万，低于前值 30.1 万；专业和商务服务职位空缺数为 125.2 万，低于前值 126.8 万。

2、美国 11 月 CPI 环比小幅上行，年率持平于前值

根据美国劳工统计局 12 月 10 日公布的数据显示，美国 11 月 CPI 季调后月率 0.2%（前值 0%，预测值 0.1%）；11 月核心 CPI 月率未经季调值为 0.2%（前值 0%，预测值 0.1%）；11 月 CPI 年率未经季调的值为 1.2%，高于预测值 1.1%，与前值持平；11 月核心 CPI 年率未经季调的值为 1.6%，高于预测值 1.5%且与前值持平；11 月 CPI 指数未经季节性调整值为 260.23（前值 260.39，预测值 260.09）；11 月季调后核心 CPI 指数为 269.89（前值 269.3，预测值 269.6）。

能源价格为主要提振。分项上来看，食品方面，11 月食品指数在 10 月上涨 0.2%后下跌 0.1%，其中家庭食品指数在 10 月份上涨后下跌 0.3%。从年率上来看，过去 12 个月，家庭食品指数上升 3.6%，其中肉类、家禽、鱼类和鸡蛋指数涨幅最大为 5.9%。能源方面，11 月能源指数连续第六个月上涨，为 0.4%，其中燃料油指数继 9、10 月份下降之明显上升为 3.6%；能源服务指数中电力指数连续第三个月上升，为 0.5%。从年率来看，能源指数在过去 12 个月下降了 9.4%，能源商品指数大幅下跌，燃料油指数下跌 26.4%，汽油指数下跌 9.3%；能源服务指数在过去 12 个月上升包括天然气指数上升 4.4%，电力指数上升 1.6%。核心 CPI 指数中住房指数 11 月上涨 0.1%，是连续第四次上涨 0.1%，租金指数和业主等价租金指数在 10 月均上涨 0.2%后 11 月保持不变；11 月家居用品及运营指数上升 0.7%；娱乐指数上升 0.4%月前值持平，是连续第四个月上升；服装指数继 9、10 月份下跌后，11 月上涨 0.9%；航空票价指数 11 月上涨 0.9%（前值 3.5%）；医疗保健指数小幅下滑 0.1%，其中医院服务指数和医生服务指数分别上升 0.3%和 0.1%；新车指数继 9 月和 10 月上涨后下跌 0.1%；二手车和卡车指数下跌 1.3%。从年率来看，11 月核心 CPI 上涨 1.6%，住房指数上涨 1.9%；二手车和卡车指数上升 10.9%；医疗保健指数上升 2.4%；服装、航空票价和机动车辆保险指数均有所下降。

3、美国 11 月 PPI 环比持平于前值，年率超预期

根据美国劳工统计局 12 月 11 日公布的数据显示，11 月美国 PPI 月率为 0.1%，与预测值持平但低于前值 0.3%；核心 PPI 月率为 0.1%，与前值持平；11 月 PPI 年率为 0.8%，高于前值 0.5%和预测值 0.7%，是自 2 月以来最大涨幅；核心 PPI 年率 1.4%（前值 1.1%，预测值 1.5%）。

最终需求中能源价格为主要提振。分项上来看，最终需求方面，11 月最终需求商品指数上涨 0.4%，是连续第七次上涨，其中能源价格上涨 1.2%，柴油指数上涨 8.4%；相比之下，汽油指数下跌 1.9%。最终需求食品指数上涨 0.5%，其中

鱼类、油料籽、猪肉价格走高。中间需求方面，11 月中间需求服务指数小幅下跌 0.1%，是自 5 月下跌 0.3%以来首次下跌，主要原因由于中间需求的运输和仓储服务价格下降了 0.5%。按生产流程划分，第一阶段中间需求的商品总投入指数增长 2%而服务业总投入的价格下降 0.2%；第二阶段中间需求指数上涨 2%，是自 2016 年 12 月攀升 2%以来的最大涨幅；第三阶段中间需求价格在 10 月上涨 0.4%后 11 月上涨 0.9%；第四阶段中间需求价格上涨 0.3%为连续第七次上涨，中间需求商品中欧如指数上涨 0.4%，服务业总投入价格上涨 0.3%。

4、 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期和前值

美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值为 81.4，高于预期的 76 和前值的 76.9；美国 12 月密歇根大学现况指数初值为 91.8，高于前值的 87；美国 12 月密歇根大学预期指数初值为 74.7，高于前值的 70.5。

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。信心升温可能反映了人们对疫苗即将上市的乐观期待，预计疫苗将带来防疫限制的松绑和正常生活的回归。另外，继拜登的选举中，民主党变得更加乐观，而共和党更悲观，在从 8 月到 12 月的五个月中，民主党人的预期指数上升了 39.5 点，而共和党人的预期指数则下降了 34.9 点。对于通胀预期来说，未来一年的通胀预期仍然保持低迷，数据显示美国 12 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值为 2.3%，低于前值的 2.8%；美国 12 月密歇根大学 5-10 年期通胀率预期初值为 2.5%，持平于前值的 2.5%。

图表 5：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-11	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	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，%）	0.50	0.20	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65			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	0.30	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49			较前值出现明显回落
零售销售额（环比折年率，%）	0.20	0.30	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25			服饰配饰店和运动商品，业务爱好物品销售额下降明显
投资															
耐用品订单（环比，%）	-2.00	2.44	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3			连续5个月保持扩张增速
建造支出（环比，%）	0.6	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3			建造支出小幅回升
对外贸易															
出口（同比，%）	0.3	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	**(13.5)**			**海外需求边际复苏**
进口（同比，%）	(3.8)	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	**(3.3)**			**内需拉动回升**
贸易差额（十亿美元）	(43.1)	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	**(63.1)**			**贸易差额缩小**
通胀															
CPI（同比，%）	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	**1.2**		**能源价格为主要提振**
核心CPI（同比，%）	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	**1.6**		**家居用品及运营指数为主要提振**
核心PCE（同比，%）	1.6	1.6	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6			和前值持平
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.5	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）	26.6	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245		政府和零售业的就业人数下降
失业率（%）	3.5	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7		失业率继续回落
平均时薪（环比，%）	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3		高于前值
职位空缺数（千人）	6800	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	**6652**			**职位空缺数上行主要受到制造业、教育和健康服务提振**
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	2.55	2.85	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60				房价大幅上升
成屋销售（折年数，万套）	535	554	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685			四大地区均出现明显上涨
新屋开工（环比，%）	3.2	16.9	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9			多单户开工为主要提振
营建许可（环比，%）	1.4	(3.9)	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0			营建许可低于预期
其他															
ISM制造业PMI指数	48.1	47.2	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5		新订单指数小幅回落
ISM非制造业PMI指数	53.9	55.0	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9		服务业仍然比较疲软
工业产能利用率（%）	77.3	77.0	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8			产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	96.8	99.2	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	**81.4**	**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）	41.00	42.10	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50	71.94			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	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	107.60	107.21	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78		美元实际有效汇率小幅下降
其他发达经济体	**19-11**	**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**	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	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3		进入通缩
核心CPI（同比，%）	1.3	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2		和前值持平
出口（季调环比，%）	-2.8	0.9	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1				外部需求持续回升
进口（季调环比，%）	-0.5	-0.7	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7				内部需求大幅回升
贸易差额（十亿欧元）	19.2	22.2	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0				贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	46.6	46.3	47.8	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.4	53.6		制造业PMI扩张减缓
Markit服务业PMI指数	51.5	52.8	52.2	52.6	26.4	12.0	30.5	48.3	54.7	50.1	47.6	46.2	41.3		服务业PMI进一步收缩
德国经济景气指数	99.6	100.0	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	95.5	97.0	94.2		德国经济景气小幅回落
工业生产指数（环比，%）	0.2	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1			航空航天以其他运输设备增长明显以及非耐用品方面全面回暖
欧央行总资产（万亿欧元）	4.4	4.5	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8			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	**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，%）	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7			通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	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，%）	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4			进入通缩
日央行总资产（万亿日元）	578.5	573.0	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9	698.2	705.3		持续扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-11**	**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**	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，%）	**19-11**	**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**	简评
巴西	3.3	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	**4.3**		**通胀小幅上升**
俄罗斯	3.5	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	**4.4**		**通胀小幅上升**
印度	8.6	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8			通胀小幅回升
韩国	0.15	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60		通胀大幅回升
印尼	3.0	2.7	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6		通胀小幅回升
沙特阿拉伯	0.0	0.2	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8			通胀小幅回升
香港	3.0	2.9	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2			通缩程度好转
台湾	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	**0.1**		**通胀由负转正**

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

三、本周重点关注美联储和日央行利率决议、美国联储制造业、零售销售和房屋市场

1. 本周重点关注美联储和日央行利率决议

本周重点关注 12 月 17 日美联储公布利率决议，同时公布经济预期和利率预期点阵图和 18 日日本央行公布利率决议。

2、本周重点关注美国联储制造业、零售销售和房屋市场

本周重点关注 12 月 15 日美国 12 月纽约联储制造业指数（料上行）、美国 11

月工业产出月率(%)（料回落）、12 月 16 日美国 11 月零售销售月率(%)（料回落）、12 月 17 日美国 12 月费城联储制造业指数（料回落）、美国 11 月新屋开工年化月率（料回升）和美国 11 月营建许可月率（料回升）和 12 月 18 日德国 12 月 IFO 商业景气指数（料回升）。

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