11 月全球制造业扩张加速

主要结论：

一、11 月全球制造业扩张加速，通胀压力上行

- **美国 11 月 ISM 制造业 PMI 扩张放缓（11 月 57.5，前值 59.3）**
  - 新订单指数、生产和就业均出现回落。
- **欧元区 11 月制造业 PMI 扩张放缓（11 月 53.8，前值 54.8）**
  - 德国制造业 PMI 扩张区间小幅回落，法国制造业 PMI 进入收缩区间。
  - 欧元区新订单增速放缓，新出口订单增速是 8 月份以来最低水平。在价格方面，投入成本涨幅增速至两年来最高水平。
- **英国 11 月制造业 PMI 扩张加速（11 月 55.6，前值 53.7）**
  - 产出和新业务增速加快，就业形势有所改善。从价格来看，投入价格和产出价格分别涨至两年高点和今年以来最高水平。
- **日本 11 月制造业 PMI 好于前值（11 月 49，前值 48.3）**
  - 11 月产出和新订单温和回落，新出口销售略有增加。
  - 在价格方面，投入价格继续上升，产出价格小幅回落。
- **俄罗斯 11 月制造业 PMI 连续第二个月收缩加剧（11 月 46.3，前值 46.9）**
  - 新订单以六个月以来的最大幅度下降，库存减少；价格方面，投入成本以 2015 年 2 月以来最快的速度增长，产出费用同样上升。
- **印度 11 月制造业 PMI 升入扩张放缓（11 月 56.3，前值 58.9）**
  - 工厂新订单和产出增长速度放缓。从价格来看，投入成本和产出费用加速上升，总体通胀率达到了两年来的最高水平。
- **全球 11 月制造业 PMI 连续第五个月保持在扩张区间（11 月 53.7，前值 53.0）**
  - 制造业产出以及新订单均以 2018 年 1 月以来最快速度增长。从价格来看，输入价格通胀至两年高点，投入成本上升。

二、美国 11 月劳动力市场改善速度显著放缓

1、 **美国 11 月 ADP 就业低于预期：**从企业规模看，中小型企业就业人数增加远超大型企业新增就业人数。

2、 **美国 11 月非农新增就业大幅低于预期：**政府和零售业的就业人数下降。

三、本周重点关注欧央行公布的利率决议、美国通胀和劳动力市场数据

- **财经事件：**欧洲央行公布利率决议。
- **财经数据：**美国 10 月 JOLTs 职位空缺(万)、11 月 PPI 年率(%)和 CPI 年率未季调(%)、12 月消费者信心指数。

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。

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、11 月全球制造业扩张加速，通胀压力上行

图表 1：主要经济体 Markit 制造业 PMI 指数一览

经济体	当月值	前值	差值	有调查以来最高	有调查以来最低
美国	56.7	53.4	+3.3	57.9	36.1
欧元区	53.8	54.8	-1.0	60.6	33.4
德国	57.8	58.2	-0.4	63.3	32.0
法国	49.6	51.3	-1.7	58.8	31.5
英国	55.6	53.7	+1.9	61.5	32.6
日本	49	48.3	+0.7	56.2	29.6
俄罗斯	46.3	46.9	-0.6	54.7	31.6
印度	56.3	58.9	-2.6	55.3	30.8

来源： Markit，国金证券研究所

1. 美国 11 月 ISM 制造业扩张放缓

美国供应管理协会 12 月 1 日公布的数据显示，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 57.5，低于前值的 59.3。**新订单指数、生产和就业指数均出现回落。**新订单指数录得 65.1，较 10 月份的 67.9 下跌 2.8 个百分点；生产指数为 60.8，比 10 月份的 63 下降了 2.2 个百分点；积压订单指数为 56.9，比 10 月份的 55.7 高出 1.2 个百分点；就业指数回落至 48.4，较 10 月份的 53.2 回落 4.8 个百分点；供应商交货指数为 61.7，较 10 月份的 60.5 增加了 1.2 个百分点；库存指数为 51.2，比 10 月份的 51.9 低 0.7 个百分点；物价指数为 65.4，比 10 月份的 65.5 下降 0.1 个百分点；新出口订单指数为 57.8，比 10 月份的 55.7 增长 2.1 个百分点；进口指数为 55.1，比 10 月份的 58.1 下降了 3 个百分点。制造业连续第六个月表现良好，需求，消费和投入均录得增长，但与 10 月份相比，增长速度较慢。专家小组对未来仍然保持乐观的态度，主要由于 1）新订单指数强劲增长，新出口订单指数强劲增长；2）客户库存指数达到 2010 年 6 月以来的最低水平；3）积压订单指数与前三个月相比略有增长。但也指出当前和预期的劳动力市场复苏放缓将继续抑制制造业经济，直到冠状病毒危机结束为止。另外，Markit 公布的 11 月美国制造业 PMI 指数为 56.7，较前值 53.4 出现明显回升，为 2014 年 9 月份以来最高。

2. 欧元区 11 月制造业 PMI 扩张速度放缓

12 月 1 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 53.8，低于前值的 54.8，虽然增速放缓，但制造业经营状况连续第五个月出现改善，其中资本和中间产品部门继续以明显的月度速度扩张。然而，相比之下，消费品生产商的经营状况不佳。

德国 11 月制造业 PMI 扩张区间小幅回落。数据显示，德国 11 月制造业 PMI 终值为 57.8，较前值 58.2 小幅回落，在冠状病毒二次来袭和国内外新的封锁措施下，**产量和新订单的增长速度略有下降但新出口订单对整体增长形成支撑。**产出方面，由于二次疫情的出现，虽然 11 月新的封锁措施对商品生产部门产生影

响，特别是消费品生产受酒店业关闭的影响，出现明显下降。但在出口销售增长，新出口订单持续增长，中间产品和资本品类别的强劲增长下，抵消了消费品生产的再度疲软。就业方面，工厂就业人数显示出自 2019 年 6 月以来的最低降福。**在价格方面，**由于新订单持续增长，供应链压力增大导致投入成本通胀率达到 21 个月高位。总体上，PMI 数据显示德国制造业的健康状况正在逐步好转，虽然封锁措施的延长对制造业前景构成一定下行风险，但调查显示制造商对 2021 年的前景高度乐观。

法国 11 月制造业 PMI 进入收缩区间。数据显示，法国 11 月制造业 PMI 终值为 49.6，低于前值 51.3，出现了三个月以来的首次大幅收缩。11 月新订单出现四个月以来的首次下降，产量在 6 个月来首次下降是制造业 PMI 进入收缩区间的主要原因。就业方面，法国商品生产商在第四季度中继续裁员，就业人数继续减少，但整体裁员增速较温和。总体上，虽然制造商面临的商业环境出现恶化，削弱了复苏，但失业率上行幅度不大，表明企业对经济下行的冲击承受能力与疫情在年初刚爆发时相比增强。**在价格方面，**由于重新封锁措施阻碍了供应端，交付时间延长，导致投入成本继续上涨，制造商将部分较高的成本转嫁给客户，提高了 11 月的平均产出费用。从商业信心来看，由于公司对疫苗能够在未来 12 个月内广泛供应的期望增强，所以整体商业前景仍持乐观态度。

欧元区 11 月制造业扩张放缓。在调查期间，除了荷兰和爱尔兰，所有国家的 PMI 都有不同程度下降。综合比较，德国仍然是表现最好的国家，其次是荷兰和爱尔兰。奥地利和意大利仍然处于扩张区间，但西班牙和法国则进入了收缩区间，希腊仍是 11 月份表现最差的国家，其经济萎缩速度急剧加快。整体来看，制造业产出连续第 5 个月出现增长，尽管增速较 10 月份的有所放缓，新订单也出现了类似的趋势，在国内外市场增长放缓的背景下，新订单增速降至 5 个月来的最低水平，且新出口订单增速是 8 月份以来的最低水平。积压工作连续第四个月增加，但企业就业现象并不佳，失业现象在希腊、德国和奥地利尤为严重。增加的生产和订单需求意味着公司继续增加他们的采购活动，进一步增加了供应商的压力，投入的平均交货时间恶化到了 7 个月来的最大程度。**在价格方面，**投入成本涨幅增速至近两年来的最高水平。与前一个月相比，所有国家的投入价格都出现了更强劲的上涨。最后，展望未来的 12 个月，商业信心升至两年半以来的最高水平，其中荷兰、意大利和德国企业信心增长较显著。**欧元区主要国家 11 月制造业 PMI 如下：希腊 42.3（6 个月低点），荷兰 54.4（22 个月高点），爱尔兰 52.2（3 个月高点），西班牙 49.8（5 个月低点），奥地利 51.7（2 个月低点），法国 49.6（6 个月低点），意大利 51.5（5 个月低点），德国 57.8（2 个月低点）。**

3．英国 11 月制造业 PMI 扩张加速

12 月 1 日 Markit 公布数据显示，英国 11 月份制造业 PMI 为 55.6，略高于前值的 53.7。**整体来看，英国制造业经济的好转势头在 11 月份有所增强，产出和新业务增速加快，就业形势有所改善。**具体来看，制造业不同行业之间出现了明显的分化。中间品和投资品行业增长强劲，产量增速加快。相比之下，消费品行业的低迷仍在继续，生产和新业务连续下降。11 月英国制造业总产量上行得益于需求持续的改善。11 月份新业务总体增长主要来自海外的新业务流入增加，

部分原因是欧盟客户在英国退欧过渡期结束前提前采购。制造业在 11 月就业率的回落主要是由于和疫情的持续发酵，为降低成本导致裁员数量加剧。尽管商界对未来一年的乐观情绪升至 6 年高点，但就业市场复苏仍然不景气。供应商提前交货时间的延长也与疫情的持续影响、更严格的限制(包括重新关闭)、运输中断和运输延误有关。**从价格来看，**投入购买水平的提高加大了本已紧张的供应链的压力，导致原材料短缺，投入成本上涨加速至两年高点。作为回应，企业将平均售价提高到了今年以来的最高水平。

4. 日本 11 月制造业 PMI 好于前值

12 月 1 日公布的数据显示，日本 11 月制造业 PMI 终值为 49，高于前值 48.3，是自 2019 年 8 月以来最高水平，仅表明整体情况略有恶化。**11 月制造业生产和新订单的温和回落。**产出下滑速度为 2019 年 11 月以来最低，新订单下降幅度为 2019 年 5 月以来最低。出口方面，由于包括欧洲在内的主要外部市场实施了更多限制措施以阻止病毒的传播，10 月份新出口销售略有增加。就业方面，11 月就业水平继续下降但相对于 10 月下降速度放缓，新冠疫情导致的需求不足为裁员的主要驱动因素。采购方面，11 月的购买活动再次下降，制造企业表示原材料采购方面存在困难。**在价格方面，**投入成本连续第六个月上升，但由于疫情造成的价格竞争加剧，产出价格继前一时期上涨后再次下跌。虽然冠状病毒大流行继续扰乱商业运作和需求状况，但企业对未来 12 个月的产出上升持乐观态度，对疫情结束和国内外需求复苏的希望支撑这种预期。

5. 俄罗斯 11 月制造业 PMI 连续第二个月收缩加剧

12 月 1 日公布的数据显示，俄罗斯 11 月制造业 PMI 终值为 46.3（前值 46.9），运营状况出现了自 5 月份以来最严重的恶化。**制造业进入 COVID-19 爆发以来的第二个下降阶段，连续第二个月加速收缩。**客户需求疲软，虽然新出口订单以 2018 年 12 月以来最快速度增长，但新订单以六个月以来的最大幅度下降，主要受国内需求下降影响。就业方面，由于产能压力减弱，生产需求降低导致 11 月份劳动力数量进一步减少；失业率总体仍呈上升趋势。库存方面，由于疫情导致边境限制加剧了运输问题，供应链中断导致供货上交货时间推迟，且需求低迷的情况下制造商大幅减少投入购买，制造业的库存也有所减少。**在价格方面，**由于通胀压力在 11 月显著上升且原材料供应商的短缺导致成本投入增长速度明显，是 2015 年 2 月以来最快的，公司通过更高的成本转嫁给客户导致产出费用上升。总体上虽然企业信心在 11 月略有改善，但由于全球经济衰退和冠病毒大流行打压了企业信心，乐观程度仍低于系列平均水平，企业表示希望在未来一年需求增长强劲。

6. 印度 11 月制造业 PMI 扩张放缓

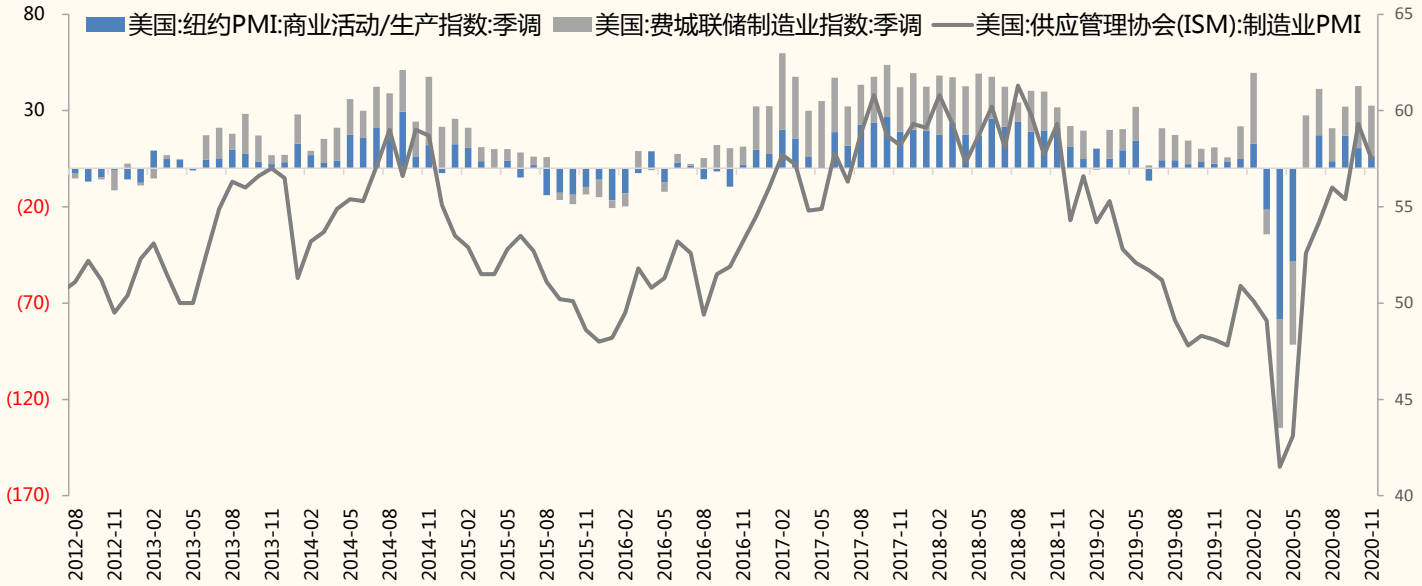
12 月 1 日公布的数据显示，11 月印度制造业 PMI 终值为 56.3，较 10 月份的 58.9 出现明显回落，为 3 个月的低点。**工厂新订单和产出增长速度放缓。**制造业的三个主要领域都出现了扩张，其中消费品行业增长速度最快。新订单总额增速为 3 个月来最低。企业表示，销售增长受到强劲需求的支撑，出口市场对他们的产品需求强劲，但是仍然低于 10 月份的近期高点。与此同时，市场条件

的改善和需求的回升，推动了产量的再次增长，尽管是 3 个月来最慢的，但产出增速仍然超过了长期平均水平。随着地域性封锁和社交限制，就业率再次下降，裁员速度稳健，较 10 月变化不大。从库存来看，投入持有量的增加与产成品库存的持续下降形成鲜明对比。**从价格来看，投入成本和产出费用加速上升，总体通胀率达到了两年来的最高水平。**企业报告说，化学品、金属、塑料和纺织品的价格上涨。因此，企业上调了收费，产出成本页升至 9 个月高点。11 月商业乐观情绪略有减退。虽然预计今年产出仍将增长，但对公共政策的担忧、卢比贬值和 COVID-19 的重新限制措施削弱了总体信心。**其他东南亚地区出现分化。**数据显示，越南 49.9（重新进入收缩区间），印尼 50.6（进入扩张区间），马来西亚 48.4（萎缩加剧），菲律宾 49.9（萎缩区间内好转），泰国 50.4（扩张减速），缅甸 43.2（萎缩区间内大幅好转）。

7. 全球 11 月制造业 PMI 连续第五个月保持在扩张区间

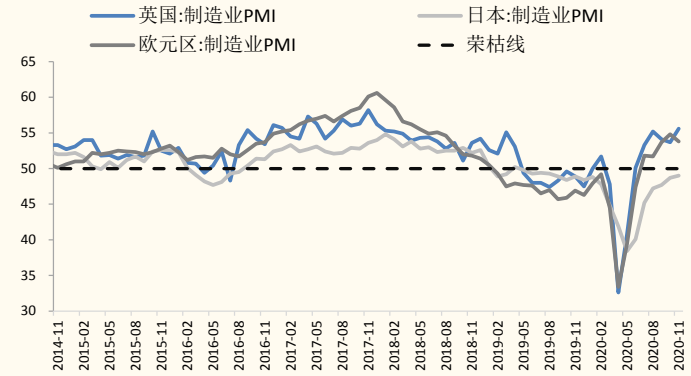
12 月 1 日 Markit 公布数据显示，11 月 JPMorgan 制造业 PMI 终值 53.7，高于前值 53.0，全球制造业连续第五个月保持在扩张区间。**制造业产出以及新订单均以 2018 年 1 月以来的最快速度增长是 PMI 上升的关键。**在获取数据的国家中，19 个国家出现扩张，其中中国和美国的产出加速增长带动了全球经济增长，而欧元区复苏放缓，日本的经济已连续第 23 个月下滑。产出方面，投资品生产商产出增长最快达到近 10 年来最高水平，消费品类增长达三个月以来新高，投资品类的增速达 33 个月的记录。随着许多国家国内需求的改善，新出口订单连续第三个月增长达到两年半以来的最高水平，其中中国、德国、印度、英国、台湾、巴西和韩国是出口订单快速增长的地区，美国略有增加，但日本进一步下降。就业方面，11 月制造业就业人数 12 个月以来首次上升，中国和美国就业岗位出现增长。**在价格方面，**输入价格通胀至两年高点，对原材料的需求增加导致供应端的压力增长，交货期延长，进而导致成本上升。数据显示，11 月产出指数为 55.2，高于前值 54.3；新订单指数为 55.0，高于前值 54.9；新出口订单指数为 51.7，高于前值 51.2；就业指数为 50.1，高于前值 49.5；投入价格为 57.4，高于前值 55.2；产出价格 53.2，高于前值 52.0。

图表 2：美国 11 月 ISM 制造业在扩张放缓



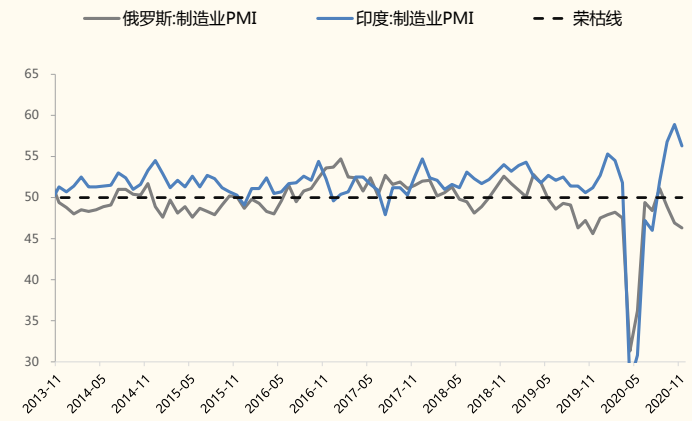
来源： Wind，国金证券研究所

图表 3：11 月英国和日本制造业前值出现好转



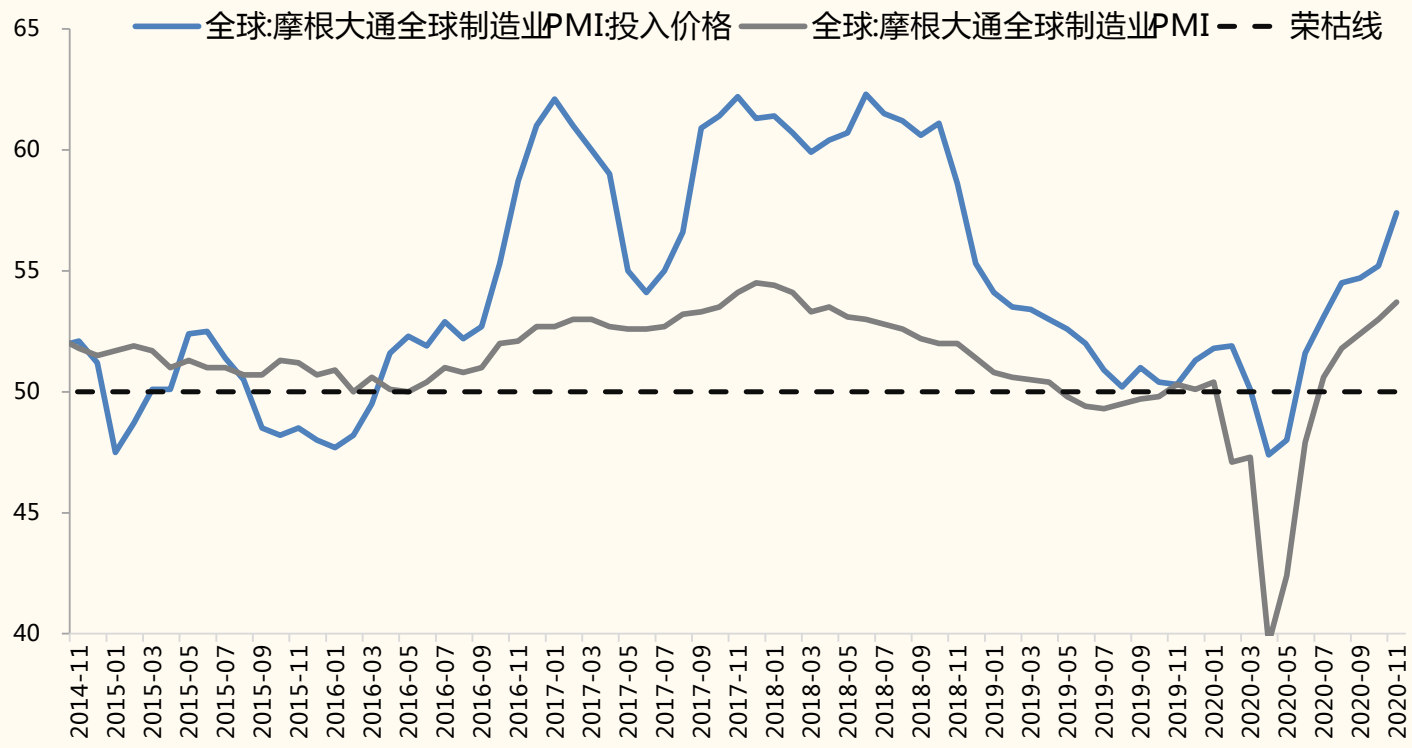
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：11 月俄罗斯制和印度均出现回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：全球 11 月制造业在扩张区间内回升



来源： Wind，国金证券研究所

二、美国劳动力市场数据不及预期

1、美国 11 月 ADP 就业低于预期

12 月 2 日，美国 ADP 就业报告显示 ADP 就业人数增加 30.7 万，低于前值 36.5 万（修正后 40.4 万），也低于预期 41 万。

从企业规模看，中小型企业就业人数增加远超大型企业新增就业人数。分来数据显示，中小型企业分别增加 11 万和 13.9 万人，大型企业新增 5.8 万人。从行业领域来看，商品制造业增长 3.1 万人，主要分布在自然资源和采矿业（0.1 万人）、建筑业（2.2 万人）和制造业（0.8 万人）；服务业新增 27.6 万就业人数，主要由休闲和酒店（9.5 万人）、教育和卫生（6.9 万人）、商业（5.5 万人）、贸易、交通和公用事业（3.1 万人）、其他服务（1.8 万人）和金融活动（0.8 万人）构成。ADP 研究所副总裁兼联席主管表示，虽然 11 月就业人数有所增加，但增速继续放缓，所有行业和规模的就业增长仍然是积极的。

2、美国 11 月非农新增就业人口大幅低于预期

12 月 4 日晚间美国劳工部发布数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 24.5 万人，低于前值 63.8 万人，也低于预期 47.5 万人；美国 11 月平均小时工资年率录得 4.4%，高于预期值的 4.2%，持平于前值 4.4%（由 4.5%下修至 4.4%）；11

月失业率 6.7%，低于前值 6.9%，低于预期值 6.8%；美国 11 月平均每小时工资月率为 0.3%，高于前值和预测值的 0.1%；11 月劳动参与率为 61.5%，低于预期和前值的 61.7%。

11 月就业数据远低于预期，劳动力市场改善放缓，仍然远不及疫情前水平。从分项数据来看，**11 月在运输和仓储、专业和商业服务以及医疗保健方面就业人数明显增加，但政府和零售业的就业人数下降。**11 月运输和仓储业的就业人数增加 14.5 万人，主要包括快递和信使就业人数增加 8.2 万人以及仓储服务业增加 3.7 万人，卡车运输行业就业岗位有所增加（1.27 万人）；专业和商业服务部门就业新增 6 万人，其中约一半的就业机会来自临时帮助服务（3.2 万人）；建筑和住宅服务业的就业机会有所增长（1.4 万人）；医疗保健行业增加 4.6 万个就业机会，其中家庭医疗服务增加 1.3 万个；建筑业增加 2.7 万个就业岗位；制造业就业增加 2.7 万人，主要集中在机动车辆和零部件制造（1.5 万人）以及塑料和橡胶制品制造（0.5 万人）；金融活动增加了 1.5 万个就业岗位（低于前值 3 万人）；批发业就业人数增加 1 万人；休闲和酒店业新增 3.1 万人。由于 2020 年人口普查的结束，政府就业人数连续第三个月下降，地方政府教育就业人数继续呈下降趋势（减少 2.1 万人）；11 月零售业裁员 3.5 万人，季节性招聘减少。美国 11 月私营企业非农就业人数变动为 34.4 万，低于预期的 58.9 万，也低于前值 87.7 万（由 90.6 万修正为 87.7 万）。所有非农业私营部门雇员的平均小时工资上涨 9 美分（0.3%）至 29.85 美元。在过去的 12 个月里，平均时薪增长了 4.4%，私营部门生产和非监管员工的平均时薪上涨 7 美分，至 24.87 美元。

图表 6：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-10	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	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，%）	0.00	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	0.30	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，%）	0.30	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，%）	0.60	-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，%）	(0.8)	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，%）	(1.4)	0.3	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)			海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(4.7)	(3.8)	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)			内需拉动回升
贸易差额（十亿美元）	(47.2)	(43.1)	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)			贸易差额缩小
通胀															
CPI（同比，%）	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2		具体成分指数涨跌互现
核心CPI（同比，%）	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6		服装指数大幅回落
核心PCE（同比，%）	1.7	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	2.5	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1	3.0	3.0	3.0	3.1	2.6	2.7	2.8	通胀预期小幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	12.8	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（%）	3.6	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	0.2	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）	7267	6800	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436			零售业、交通运输业、住宿和食品服务业和建筑业主要拖累
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	2.2	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）	546	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，%）	3.8	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，%）	5.0	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	48.3	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	54.7	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（%）	76.7	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	95.5	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	疫情、大选和财政刺激对消费者信心形成拖累
美联储总资产（万亿美元）	40.70	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	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	107.90	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	**19-10**	**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**	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，%）	0.7	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，%）	1.1	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，%）	2.1	-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，%）	-0.9	-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）	24.5	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	45.9	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	51.8	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	99.2	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，%）	(0.5)	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	4.4	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	1.5	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	0.75	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，%）	0.2	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）	575.6	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，%）	**19-10**	**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**	简评
巴西			1.7			-0.3			-11.4						经济增速下降
印度			4.1			3.1			-8.0						经济增速回落
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						GDP收缩区间
台湾			3.3			2.2			-0.6			-3.5			经济增速转负
新兴市场CPI（同比，%）	**19-10**	**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**	简评
巴西	2.5	3.3	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9		通胀小幅上升
俄罗斯	3.8	3.5	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0		通胀小幅上升
印度	7.6	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	0.0	0.15	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	**0.6**	**通胀大幅回升**
印尼	3.1	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	-0.3	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	3.1	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	0.4	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2		通缩程度好转

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

三、本周重点关注欧央行公布的利率决议、美国通胀和劳动力市场数据

1. 本周重点关注欧央行公布的利率决议

本周重点关注 12 月 10 日欧洲央行公布利率决议和欧盟峰会举行(12/10-12/11 日)。

2、本周重点关注美国通胀和劳动力市场数据

本周重点关注 12 月 9 日公布的美国 10 月 JOLTs 职位空缺(万)（料回落）、12 月 10 号公布的美国 11 月 CPI 年率未季调(%)（料回升）、12 月 11 日公布的美国 11 月 PPI 年率(%)（料回升）和美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值（料回升）

风险提示：

1、美联储长期的货币政策宽松导致政府部门杠杆上行，泡沫的累计增加了金融市场的脆弱性；

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