美国 10 月耐用品订单好于预期

主要结论：

一、 美国 10 月耐用品订单好于预期

- **美国 10 月份耐用品订单的环比增幅快于预期：**耐用品订单增长主要由计算机和国防资本货物的支撑。
- **当前核心资本订单的出货量同比增速已经回到疫情前水平，虽然存货量同比增速未出现明显好转，但表明全球产业运作已经逐步恢复。**一方面，出货量加速由于市场预期在拜登的领导下，保护主义的情绪将有所回落，叠加企业对疫苗进展较乐观的情绪，工业部门的前景已经出现明显好转。另一方面，除国防外的总存货量回升幅度不及出货量，表明在需求仍然低迷的背景下，企业不太愿意累积较多库存。
- **虽然 10 月耐用品订单超预期，但增长势头正在放缓，整体符合我们对四季度美国经济增长放缓的判断。首先，**核心资本订单在 10 月环比增加 0.7%，但是低于前值激增的 1.9%，由于核心资本耐用品的出货量和 GPD 中的企业设备投资相关性较高，所以核心资本订单的放缓意味着经济增长的动能也正在逐步减弱。**其次，**虽然 9 月工厂订单增长高于预期，主要是由于对计算机和电子产品需求增加，表明疫情更多提振了生活辅助商品的需求，随着政府援助资金的完全耗尽，消费者信心的回落， 未来进一步上升的空间受限。
- **当前耐用品订单势头放缓对劳动力市场复苏并不利，但若耶伦当选财政部部长，推出新的财政刺激有望能够扭转目前的局面。**核心资本订单的势头放缓意味就业和资本开支增速也将放缓。目前财政部长的候选人中，耶伦上台的概率较高，她在 11 月 16 日的 2020 年创新经济论坛表示进一步的财政刺激是非常有必要的，为解决中小企业生存问题和当前贫富差距加剧的现象，她所倡导的财政政策可能会更有具体针对性，解决劳动力目前的复苏不均衡。

二、 美国 11 月制造业 PMI 和欧元区制造业分化，美国个人收入远低于预期

- **美国 11 月制造业 PMI 加速增长：**提供商都表示产量增长更为陡峭。
- **欧元区 11 月制造业 PMI 扩张放缓：**德国和法国制造业 PMI 扩张放缓。
- **英国 11 月制造业继续回暖：**增长主要与停产后产量的持续复苏有关。
- **德国 11 月 IFO 商业景气指数下降：**受疫情的影响，企业对未来的情况依旧悲观。
- **美国 10 月 PCE 物价指数低于前值，个人收入远低于前值：**主要原因是政府社会福利减少。

三、 本周重点关注美国劳动力市场指标和工厂订单

- **财经数据：**美国 11 月 ADP 就业人数(万)、美国 11 月非农就业人口变动季调后(万)和美国 10 月工厂订单月率。

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

yangyifan@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

用使司公限有理管金基庚中供仅告报此

此报告仅供中庚基金管理有限公司使用

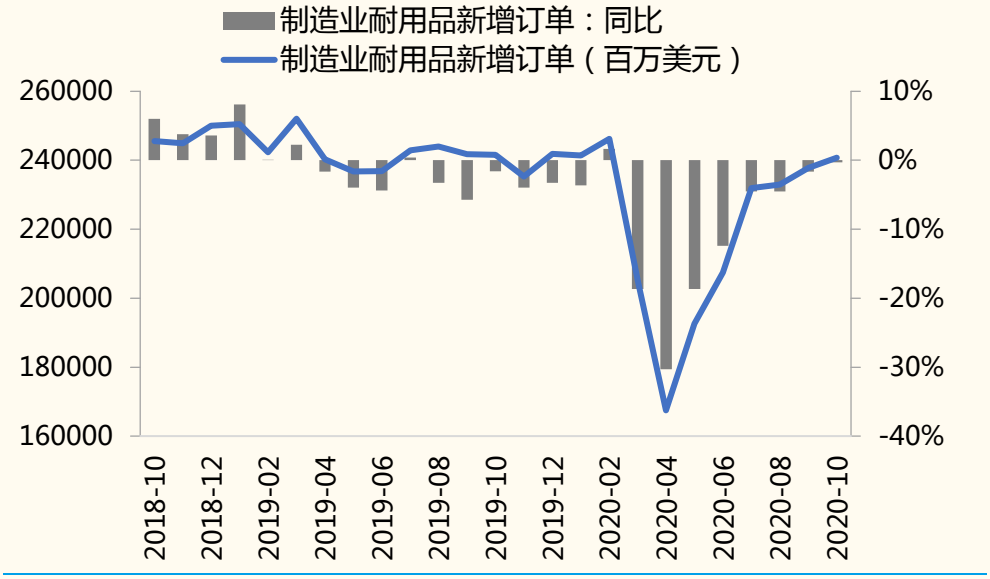
正文如下：

一、美国 10 月耐用品订单好于预期

美国 10 月份耐用品订单的环比增幅高于预期。11 月 25 日晚间美国人口普查局公布数据显示，美国 10 月耐用品订单月率初值为 1.3%，高于预期的 0.9%，但低于前值的 2.1%；美国 10 月扣除飞机非国防耐用品订单月率初值为 0.7%，高于预期的 0.5%，但低于前值的 1.9%；美国 10 月扣除运输耐用品订单月率初值为 1.3%，高于预期的 0.5%，但低于前值 1.5%。

耐用品订单增长主要由计算机和国防资本货物支撑。分类数据显示，10 月计算机和其他电子产品新订单环比为 3.1%，高于前值的 1.3%；计算机和相关产品新订单环比为 4.8%，高于前值的-1.7%；通讯设备新订单环比为 8.3%，远高于前值的 1.7%。国防飞机和零部件在 10 月新订单指数大幅飙升，环比增长 79.1%，远高于前值的-58.5%；国防资本货物在 10 月新订单环比为 23.1%，高于前值的-21.9%。但交通运输设备在 10 月新订单环比为 1.2%，低于前值的 3.3%；机动车和其零部件环比为-3.2%，远低于前值的 1.1%；非国防资本货物新订单环比为-0.2%，远低于前值增长的 11.5%。

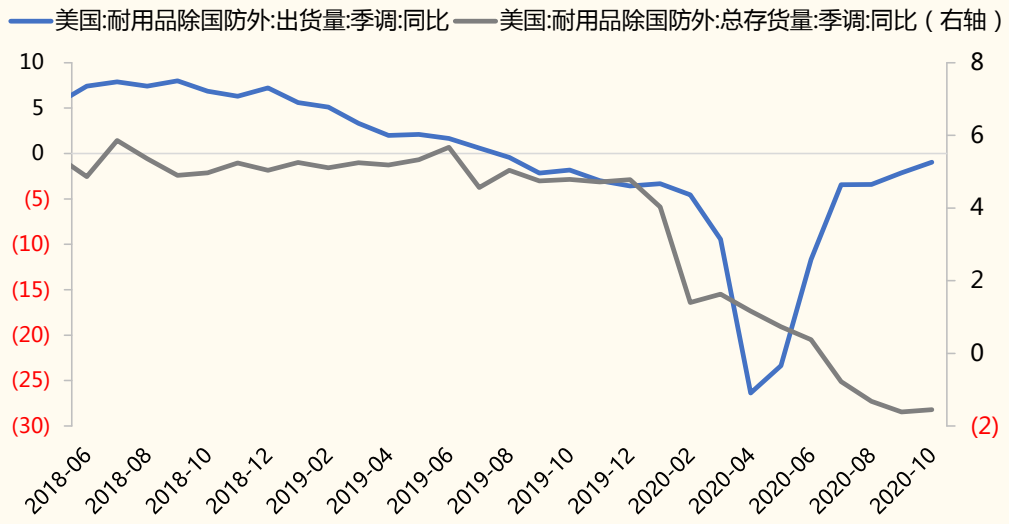
图表 1：制造业耐用品新增订单逐步恢复



来源：St. Louis. Fed 国金证券研究所

当前核心资本订单的出货量同比增速已经回到疫情前水平，虽然存货量同比增速未出现明显好转，但表明全球产业运作已经逐步恢复。数据显示，除国防外总出货量 10 月同比增速为-0.96%，较前值-2.1%出现明显回升，但除国防外耐用品存货量 7 月同比为-1.55%，较前值-1.61%回升力度不大。一方面，出货量加速主要由于市场预期在拜登的领导下，保护主义的情绪将有所回落，叠加企业对疫苗进展较乐观的情绪，工业部门的前景已经出现明显好转。另一方面，除国防外的总存货量回升幅度不及出货量意味着在需求仍然低迷的背景下，企业不太愿意累积较多库存，但预计在全球需求仍然持续改善的背景下，总存货量可能已经触底，未来回升的概率较高。

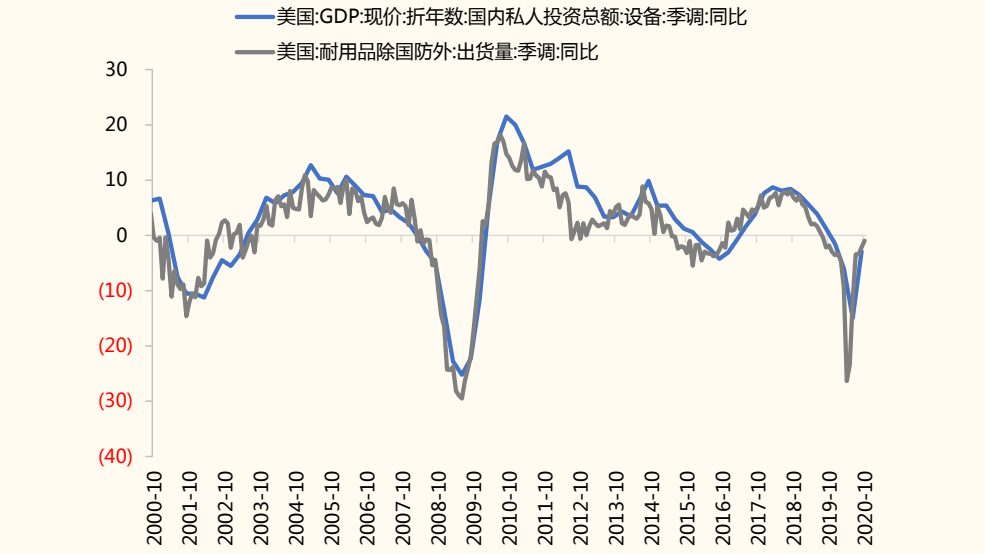
图表 2：除国防外耐用品出货量回暖程度远好于存货量



来源：Wind，国金证券研究所

虽然 10 月耐用品订单超预期，但增长势头正在放缓，整体符合我们对四季度美国经济增长放缓的判断。首先，核心资本订单在 10 月环比增加 0.7%，但是低于前值激增的 1.9%，由于核心资本订单反映的是真实的投资预期，是判断商业周期变化的早期日标，由于核心资本耐用品的出货量计入 GDP 计算，是反映企业设备投资的指标，两者具有较高的相关性，所以核心资本订单的放缓意味着经济的动能也正在逐步减弱。**其次，**虽然 9 月工厂订单增长 1.1%，较上个月为增长 0.6%，但提振的分项和本月耐用品订单相似，主要是由于对计算机和电子产品需求增加，但子分项中机械、家具、电器和零部件的订单出现下降，表明疫情更多提振了生活辅助商品的需求，但随着政府援助资金的完全耗尽，消费者信心的回落，未来进一步上升的空间受限。

图表 3：除国防外耐用品出货量和国内私人投资中的设备相关性较高



来源：Wind，国金证券研究所

当前耐用品订单势头放缓对劳动力市场复苏并不利，但若耶伦当选财政部部长，推出新的财政刺激有望能够扭转目前的局面。核心资本订单作为一个领先指标，其势头放缓意味就业和资本开支增速也将放缓，从美国上周首次申请失业救济金人数来看，该指标已经出现两周的增加，意味着新的一波裁员潮将至。当前货币政策工具的弹药已经相对捉襟见肘，那么能够帮助经济企稳回升的重担就落到了财政政策肩上，只有通过较大的财政刺激，才能抵御住疫情对劳动力市场的二次冲击。耶伦在 11 月 16 日的 2020 年创新经济论坛表示进一步的财政刺激是非常有必要的。为解决中小企业和当前贫富差距加剧这种现象，她所倡导的财政政策可能会更针对目前劳动力市场复苏不均衡的现象。

二、美国 11 月制造业 PMI 和欧元区制造业分化，美国个人收入远低于预期

1、美国 11 月制造业 PMI 扩张加速

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 56.7，高于前值的 53.4，也高于预测值的 53。随着增长势头进一步加快，11 月美国私营部门的商业活动急剧上升。**制造业和服务业提供商都表示产量增长更为陡峭。**除了业务活动急剧增加之外，11 月新订单数量显著增加，增长速度是自 2018 年 6 月以来最快，制造业新业务的增长速度达到近 30 个月来最高水平，推动了总销售额的增长，而服务业的销售额增长是 26 个月里最快的。总订单的增长在很大程度上是由国内需求驱动的，而新出口业务仅出现了小额回升。从就业方面来看，11 月就业人数显著增加，升幅为 2009 年调查开始以来的最大升幅。在需求迅速增长的情况下，服务业提供商增加了员工人数，但制造业落有放缓。成本方面，由于需求不断增加和供应短缺，供应商的价格上升，企业在 11 月份的投入成本也出现了空前的上涨，制造业的投入成本的上涨速度达到近两年来的最高水平。因为对新冠病毒（COVID-19）疫苗给予高度希望，并且选举的不确定性消散，使得乐观程度达到了自 2014 年 5 月以来的最高水平。

2、欧元区 11 月制造业 PMI 扩张放缓

11 月 23 日 Markit 公布的数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 53.6，略低于前值 54.8，但高于预测值的 53.3 但 PMI 高于 50.0 的荣枯线，11 月份制造业产出增长放缓至自 7 月份开始复苏以来的最低水平。**11 月份制造业的下降主要归因于订单数量增长的明显放缓。**新订单方面，制造业新订单增长速度是过去五个月以来的最低。就业方面，尽管制造业的工作流失率有所缓解但整个欧元区的就业率依旧连续第九个月下降，所以制造业的积压订单不断增加。价格方面，由于需求增加和关键原材料的短缺，投入成本的增加达到自 2019 年 5 月以来的最大涨幅。因为最近几周疫苗开发方面令人鼓舞的消息使得制造业对于前景尤为乐观，达到了自 2018 年 3 月份以来的最高水平。

德国 11 月制造业 PMI 扩张放缓。数据显示，德国 11 月制造业 PMI 初值为 57.9，略低于 11 月份的 58.2，高于预测值的 56，但仍是两个月以来的最低值。制造业产出尽管低于 10 月份的峰值 65.1，但仍保持在 62.7。 服务商提供的数据显示新工作的流入量显著下降，这不仅与活动的限制有关而且与客户之间的犹豫有关。相比之下，制造业的订单在出口销量增长的帮助下延续了近期的复苏。11

月，商品和服务业平均收费价格连续第二个月上升，但企业投入成本的增幅放缓。企业对产出前景期望普遍提高，尤其是人们越来越相信有效的疫苗可以在未来的 12 个月使经济正常运行，因此企业信心急速上升至 2018 年 3 月份以来最高水平。

法国 11 月制造业 PMI 扩张放缓。数据显示，法国制造业 11 月初值为 49.1，低于前值的 51.3，也低于预测值的 49.9，创 6 个月以来新低。法国 11 月份的商业活动急剧萎缩，因为其面临着更严格的新冠病毒（COVID-19）的限制。11 月的下降主要是由服务业导致的，服务业公司连续第二个月也更大的幅度下降。制造业也出现了自 5 月以来首次的产量下降，但总体下降速度是温和的。与产量趋势一致，法国企业在 11 月份收到的新订单明显下降，以 2020 年 5 月以来最快的速度下跌。与此同时，因为产量减少的原因，就业率继续下降。在成本方面，11 月投入价格连续第六个月上涨主要是由制造业原材料价格上涨导致的。最后由于对 COVID-19 疫苗的信心，公司对未来的商业前景依然保持乐观。

3、 英国 11 月制造业扩张加速

11 月 23 日 Markit 公布数据显示，英国 10 月份制造业为 55.2，高于前值的 53.7，远高于预测的 50.5，连续三个月上升。虽然服务业产量的下降是自 5 月以来的最快速度，但 11 月份制造业增长强劲。制造业的增长主要与停产后产量的持续复苏有关。由于英国脱欧的不确定性，所以客户希望在过渡期结束前交付订单。从就业方面来看，由于疫情导致的裁员措施是造成较低就业率的主要原因，员工数目的下降速度更是三个月以来最快的。商业信心提升，乐观程度自 10 月以来有所增强，并且是自 2015 年 3 月以来最强，希望结束 COVID-19 带来的限制和对疫苗前景的乐观激发了企业对来年的信心。

4、 德国 11 月 IFO 商业景气指数下降

根据德国 IFO 经济调查机构 11 月 24 日发布的数据显示，德国 11 月商业景气指数为 90.7，低于前值的 92.7，但高于预期值 90.2；11 月商业现况指数 90，低于前值 90.3 但高于预测值 87.5；11 月商业预期指数下降到 91.5，低于前值的 95 和预测的 93.5。

受疫情二次爆发的影响，IFO 商业指数对未来几个月情况依旧悲观。IFO 商业景气指数从 10 月份的 92.5 下降到 11 月份的 90.7，连续第二个月下跌，主要归因于公司的悲观预期；商业现况指数打破了自 6 月自来的平稳回升出现下降，回落到 90；商业预期指数连续第二个月下降达到 91.5。制造业方面，商业环境有所改善是本月的亮点，景气指数从 1.5 上升到 3.5。各公司认为其当前状况明显好转，订单数有所增加，尽管比上个月增长慢。服务业方面，商业景气指数明显下降，从 3.8 降到-3.1，自 6 月份以来首次回到负值区域，对当前局势的评估远没有过去那么积极，尤其是旅馆和酒店业的指标猛跌。贸易方面，商业环境恶化，景气指数从-0.2 降到-4.0，公司对当前状况满意度较低，尤其是零售商业务运营不太顺畅。建筑业方面，指数继续下降。建筑公司对其当前业务状况的评估略好于上月，但是企业对未来的期望更加悲观。

5、 美国 10 月 PCE 物价指数低于前值，个人收入远低于前值

美国商务部经济分析局 11 月 25 日发布的数据，美国 10 月 PCE 物价指数年率

为 1.2%，低于前值 1.4%，但与预期值持平（1.2%）；核心 PCE 物价指数年率为 1.4%，低于前值的 1.5%，但与预测值持平（1.4%）；10 月核心 PCE 物价指数月率增速为 0%，与预测值持平但低于前值 0.2%。美国 10 月个人支出月率增速上升为 0.5%，低于前值的 1.4%，但高于预测值的 0.4%；10 月实际个人消费支出月率为 0.5%，低于前值的 1.2%，但高于预测值的 0.3%；10 月个人收入月率大幅下降至-0.7%，低于前值 0.9%，也低于预测值的-0.1%。

美国 10 月个人收入下降主要原因是政府社会福利减少。从个人收入来看，薪酬方面，员工薪资继续增加，但增量继续放缓，服务产业中贸易，运输和公共事业薪酬相比前月出现下降，但是其他服务类生产行业相比前月增速扩大；10 月份个人收入减少的主要原因是政府的社会福利减少，政府工资和薪酬在九月份减少了 82 亿美元之后十月份又减少了 84 亿美金，抵消政府社会福利较少的原因主要是补偿金和由农场主导的收入。从消费支出来看，消费的增长主要是由娱乐用品和机动车和零部件的增长，其中服务支出的增长的主要原因是靠医疗保健。

图表 4：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，业务受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			建造支出小幅回落
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		零售贸易、建筑以及专业和商业服务领域的就业显著增加
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		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		持平于前值
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				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		新订单指数小幅回升
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		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		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		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		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		德国经济景气高于前值
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		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			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		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			通胀小幅回落
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		通胀大幅回落
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		通胀保持稳定
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			通胀小幅回落
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、本周重点关注美国劳动力市场指标和工厂订单

1、 本周重点关注美国劳动力市场指标和工厂订单

本周重点关注 12 月 2 日晚间公布的美国 11 月 ADP 就业人数(万)（料回落）和 12 月 4 日晚间公布的美国 11 月非农就业人口变动季调后(万)（料回落）和美国 10 月工厂订单月率(%)（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