美国 10 月零售销售不及预期，供需出现显著分化

主要结论：

一、美国 10 月零售销售不及预期，供需出现显著分化

- **美国 10 月零售销售环比不及预期。**服装及服饰配饰店和运动商品、业务爱好物品、书及音乐商店销售额下降明显。
- **财政刺激的僵持+每日新增病例的螺旋式上升+收入的减少导致本月零售销售大幅回落。**拜登在 11 月 16 日呼吁通过 2.2 万亿美元的《Heroes Act》，但是参议院多数党领袖米奇·麦康奈尔提倡更小的方案，其中不包括对美国公民的直接援助。而且，从 11 月以来，美国的每日新增病例已超过 10 万，在削减普通家庭外出消费支出的同时引发第二轮裁员潮，居民的可支配收入受到进一步挤压。
- **预计四季度的需求仍然疲软消费者支出呈弱复苏的格局。**11 月的消费者信心作为消费者支出的领先指标，其大幅回落意味着未来的个人消费支出也会进一步放缓。虽然辉瑞制药和 BioTech 共同研发的新冠 mRNA 疫苗有效率高达 95%，但接种的时间需要渐进完成，短期对整体消费支出提振有限。当前服务业支出的复苏滞后于美国消费的整体回升，疫情对其二次冲击将拉长未来整体复苏时间，再度加剧消费者支出放缓的风险。
- **相比之下，供给端的复苏程度远好于需求端，供需两端分化显著。**从供给方面来看，根据美联储 11 月 17 日公布的数据显示，10 月工业生产月率 1.1%，高于前值-0.6%且高于预期的 1.0%。在需求回升力度不及供给的背景下，短期通胀难以有较大的改善。

二、美国联储制造业低于预期，但房地产市场仍然火热

- **美国 11 月纽约联储和费城联储制造业低于前值：**下跌归结于新订单指数和装船指数的明显下降。
- **美国 10 月工业生产指数高于前期和预期：**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。
- **美国 10 月新屋开工超过预期：**多单户开工为主要提振。
- **美国 10 月成屋销售远超预期：**各地区房屋销售连续五个月出现增长。

三、本周重点关注美联储和欧央行公布 10 月货币政策会议纪要、美国 10 月耐用品订单和核心 PCE 物价指数

- **财经事件：**圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话、联储和欧央行公布 10 月货币政策会议纪要。
- **财经数据：**11 月欧元区和美国制造业 PMI 初值、德国 11 月 IFO 商业景气指数、美国 10 月耐用品订单月率初值、个人支出月率和核心 PCE 物价指数月率。

风险提示：

1、美国资产泡沫的累积导致金融市场波动加大；

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；

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

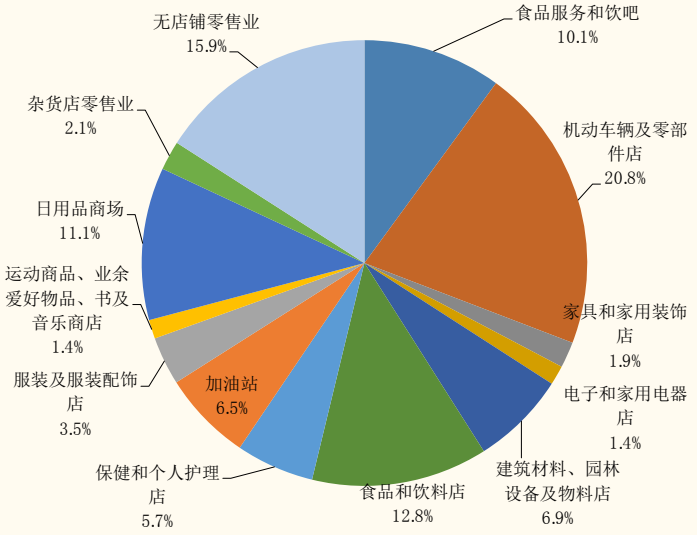
正文如下：

一、美国 10 月零售销售不及预期，供需出现显著分化

美国 10 月零售销售环比不及预期。11 月 17 日周二，美国商务部公布的数据显示，美国 10 月零售销售环比增长 0.3%，低于预期的增长 0.5%，更远低于前值的 1.6%（9 月数值由 1.9%修正为 1.6%）；美国 10 月核心零售销售环比增长为 0.2%，低于预期的 0.6%和前值的 1.2%（前值被修正为 1.2%）；美国 10 月销售年率为 6.0%，高于前值 5.36%；美国十月零售销售为 5533 亿美元，高于前值的 5519 亿美元（前值被修正为 5519 亿美元）；美国 10 月核心零售销售为 4384 亿美元，高于前值 4374 亿美元（前值被修正为 4374 亿美元）。

服装及服饰配饰店和运动商品，业务爱好物品，书及音乐商店销售额下降明显。分类数据显示，服装及服装配饰店销售额环比减少 4.2%，运动商品，业务爱好物品，书及音乐商店销售额环比降少 4.2%，日用品商场销售环比减少 1.1%，杂货店零售业环比减少 0.9%，家具和家用饰品店销售环比减少 0.4%，保健和个人护理店销售额环比减少 0.1%，食品服务和饮吧销售环比减少 0.1%，机动汽车及零部件店销售环比增长 0.4%，加油站销售额环比增长 0.4%，建筑材料，园林设备及物料店销售额环比增加 0.9%，电子产品和家用电器店销售环比增加 1.2%，无店铺零售业销售额环比增长 3.1%。**整体来看，10 月份美国零售额增幅明显放缓。**当月 13 个主要零售业类别中有 8 个出现下滑，包括服装以及体育用品等，其中食品服务和饮吧销售额出现自 4 月份疫情最严重时期以来的首次下滑，表明天气和疫情对消费者外出用餐的影响正在加剧。与之相反的是园林设备及物料店销售额的增加。此外包括亚马逊等在线零售商在内的非实体店当月销售额环比增幅最大，达到了 3.1%，说明由于疫情的原因消费者的购物方式也在发生变，更多的从线下购物转为了线上购物。

图表 1：零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：零售销售环比分项

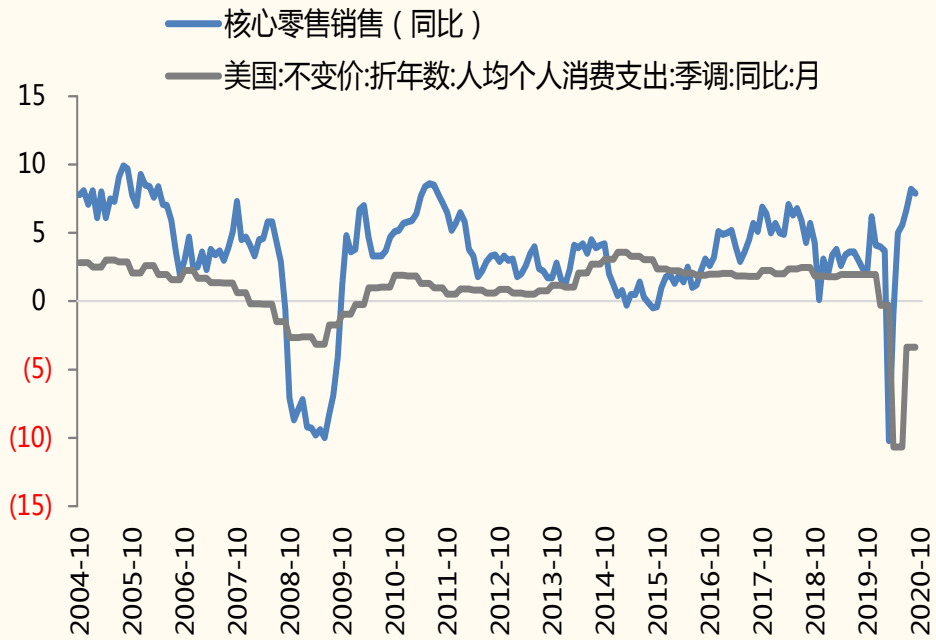


来源：Wind，国金证券研究所

财政刺激的僵持+每日新增病例的螺旋式上升+收入的减少导致本月零售销售大幅回落。首先，拜登在 11 月 16 日呼吁国会团结起来，通过众议院 5 月份通过的 2.2 万亿美元的《Heroes Act》，其中包括为符合条件的美国居民提供每人多达 1200 美元的支票和其他福利，例如增加失业救济金。但是参议院多数党领袖米奇·麦康奈尔（Mitch McConnell）提倡一项法案，其中不包括对美国人民的直接援助，并表示《Heroes Act》带来的政府支出过于庞大，更倾向于主张一项规模较小、更集中的 5 亿美元法案。**其次，**从 11 月以来，美国的每日新增病例已超过 10 万，导致一些州和地方政府重新对居民和企业施加了新的社交限制和部分地域性封锁措施，在削减普通家庭外出消费支出的同时引发第二轮裁员潮，居民的可支配收入受到进一步挤压。

预计四季度的需求仍然疲软消费者支出呈弱复苏的格局。首先，从 11 月份的消费者信心数显示由于参众两院的竞争，疫情的持续，以及缺乏有效的救济金，消费者预期信心指数大幅回落。消费者信心作为消费者支出的领先指标，大幅回落意味着未来的个人消费支出也会进一步放缓。**其次，**虽然辉瑞制药和 BioTech 共同研发的新冠 mRNA 疫苗有效率高达 95%，但接种的时间需要渐进完成，经济也无法立刻重启，从短期来看对整体消费支出提振有限。鲍威尔也在本周表示冠状病毒传播加剧对未来几个月的经济构成重大风险，并表示当前谈论疫苗能够改变前景还为时尚早。**第三，**当前服务业支出的复苏滞后于美国消费的整体回升，而在服务业占消费比重较大的情况下，天气因素、社会疏远和限制对服务业的二次冲击将拉长未来整体复苏时间，再度加剧对消费者支出前景的风险。虽然消费支出第三季度以 40.7%的历史速度反弹，贡献了 76.3%的 GDP 增幅，但未来看，由于核心零售销售和国内生产总值的消费者支出部分最为接近，两者相关性高达 0.47，而核心零售销售在 9 月份下调至 0.9%之后，在本月微升了 0.1%，意味着四季度消费支出将温和增长。

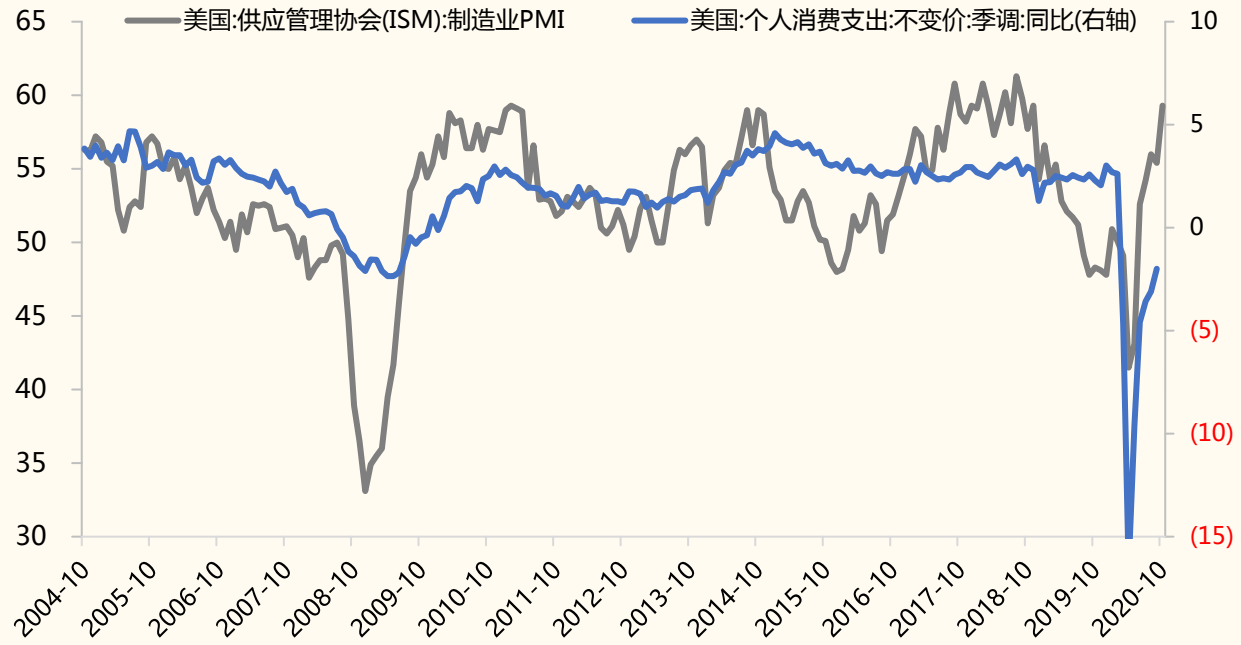
图表 3：核心零售销售和国内生产总值的消费者支出部分最为接近，两者相关性高达 0.47



来源：Wind，国金证券研究所

相比之下，供给的复苏程度远好于需求的复苏，供需两端分化显著，对通胀形成抑制。从供给方面来看，根据美联储 11 月 17 日公布的数据显示，10 月工业生产月率 1.1%，高于前值-0.6%且高于预期的 1.0%，且工业部门产能利用率 72.8%，高于前值 71.5%；其中制造业产出环比增长 1%， 9 月份上修为增长 0.1%。另外，美国 10 月综合和制造业 PMI 分别升至 2019 年 2 月以来和 2019 年 1 月以来最高水平；与此同时，10 月 ISM 制造业 PMI 达到 59.3，远超预期及前值 53.3，主要分项中新订单、生产均出大幅回升，表明供给端出现明显改善加速的迹象。预计在需求回暖程度不及供给的背景下，短期通胀难以有较大的改善。

图表 4：供需两端分化显著



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国联储制造业低于预期，但房地产市场仍然火热

1、美国 11 月纽约联储制造业低于前值和预期

根据纽约联储 11 月 16 日公布的数据显示，美国 11 月制造业指数为 6.3，低于前期的 10.5 以及预期的 13.5；新订单指数和装船指数明显下降，分别为 3.7（前值 12.3）和 6.3（前值 17.8）；就业指数继续上升 2.2 个点到 9.4；物价支付指数上升 6 个点到 11.3。

11 月份制造业指数的下跌归结于新订单指数和装船指数的明显下降。企业对未来六个月内情况会改善感到乐观；就业指数和工作时长均增加，平均工作周明显下降表明工作小时数略有增加；支付价格指数几乎没有变化，仍为 29.1。物价获得指数基本上涨 6 点达到 11.3，表明销售价格继续上涨；新订单指数下降 9 点至 3.7，表明订单略有增加，而装船指数下降，运输时间几乎没有变化而未

履行的订单和库存继续下降；雇员人数指数达到 9.4 为一年来的最高点。

2、美国 11 月费城联储制造业指数低于预期但高于预期

美国费城联储 11 月 19 日公布的数据显示，制造业指数 26.3，低于前值的 32.3，但高于预期的 23；就业指数大幅上升，远高于前值 12.7；新订单指数和装船指数都明显下降，分别为 37.9（前值 42.6）和 24.9（前值 46.5）；物价支付指数较前值上升 10.4 个点到 38.9；物价获得指数上升 11.4 个点到 25.4。

11 月制造业活动出现下降归结于新订单和装船指数均出现明显下降。新订单指数下降 5 点归因于上个月 55%的公司报告新订单增加，而本月只有 49%的公司报告新订单的增加，并且装船指数下降了 21.6；就业指数上升了 14.5 达到了 27.2，因为有 34%的公司增加了就业，并且只有 7%公司减少了就业。物价指数上涨 10.4 点至 38.9 归因于近 39%的公司报告说投入品价格上涨。

3、美国 10 月工业生产指数高于前期和预期

根据美联储 11 月 17 日公布的数据显示，10 月美联储工业生产月率 1.1%，高于前值-0.6%且高于预期的 1.0%；工业部门产能利用率 72.8%，不仅高于前值 71.5%，且高于预期 72.3%。

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。市场方面，消费品指数增长了 0.8%，商业设备生产增加了 0.6%；国防和航天装备，建筑用品和材料的指数均上涨 1.0%以上。工业方面，制造业产值上涨了 1.0%，耐用制造业指数上升了 0.9%，因为家具和相关产品，金属制品，机动车辆和零件的指数小幅下跌被其他方面的收益所抵消，尤其是航空航天及其他运输设备，涨幅为 2.3%；非耐用品方面，整体涨幅为 1.2%，几乎所有部分都在上涨；10 月份的制造业产能利用率上涨了 0.7 个百分点，达到了 71.7%，比 4 月份的谷底时期高出 11.6 个百分点，但仍比长期平均水平低了 6.5%。煤炭产能利用率降至 77.9%，但仍低于其长期平均水平 87.2%。

4、美国 10 月新屋开工超过预期

美国商务部 11 月 18 日公布的数据显示，美国 10 月新屋开工 153.0 万户，高于预期 145.5 万户，并且高于前值修正后的 145.9 万户；美国 10 月新屋开工环比为 4.9%，高于预期的 3.2%，但低于前值的 6.3%；美国 10 月营建许可总数为 154.5 万户，低于预期的 156.7 万户，但与前值修正后的 154.5 万户基本持平；美国 10 月营建许可环比为 0%，低于预期的 1.4%，低于前值修正后的 4.7%。

多单户开工为主要提振。分类数据显示，单户住宅营建许可环比为 0.6%，同比为 20.6%；多户开工（2-4 单元）营建许可环比为 36.4%，同比为 25%；多户营建许可（5 单元以上）环比为-5.9%，同比为-30.6%。单户住宅开工环比为 6.4%，同比为 29.4%；多户住宅环比为-3.2%，同比为-19.9%。

5、美国 10 月成屋销售远超预期和前值

美国 10 月成屋销售年化总数为 685 万户，高于预期的 647 万户，高于前值的 657 万户；美国 10 成屋销售环比为 4.3%，低于前值的 9.4%但高于预期的-1.1%。

分类数据显示，经季节性因素调整后，10 月份独栋房屋销售为 612 万套，较 9 月份的 588 万套增长 4.1%，较上年同期增长 26.7%；共有公寓和合作公寓销量为 73 万套，较 9 月份增长 5.8%，较上年同期增长 25.9%。

与上月相比，各地区房屋销售连续五个月出现增长。10 月份东北地区成屋销售环比增加 4.7%至 90 万套，同比增长 30.4%；中西部地区 10 月份环比增长 8.6%至 164 万套，较上年同期增长 28.1%；美国南部 10 月成屋销售环比增长 3.2%，至 291 万套，较上年同期增长 26.5%。美国西部地区 10 月份成屋销售环比增长 1.4%，达到 140 万套，同比增长 22.8%。

图表 5：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			业主收入，员工薪酬和个人租金收入均增加
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			商品服务方面的支出均有所增加
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			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		制造业PMI扩张加速
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		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			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、本周重点关注美联储和欧央行公布 10 月货币政策会议纪要、美国 10 月耐用品订单和核心 PCE 物价指数

1. 本周重点关注美联储和欧央行公布 10 月货币政策会议纪要

本周重点关注 11 月 25 日圣路易斯联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话、11 月 26 日晚间美联储和欧央行公布 10 月货币政策会议纪要。

2. 本周重点关注美国 10 月耐用品订单和核心 PCE 物价指数

本周重点关注 11 月 23 日晚间公布的欧元区制造业 PMI 初值（料回落）、美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值（料回落）、11 月 24 日晚间公布的德国 11 月 IFO 商业景气指数（料回落）、11 月 25 日晚间公布的美国 10 月耐用品订单月率初值(%)（料回落）、美国 10 月个人支出月率（料回落）和美国 10 月核心 PCE 物价指数月率（料回落）。

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，泡沫的累积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；

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