美国劳动力市场结构性问题会缓解吗？

主要结论：

一、美国劳动力市场结构性问题会缓解吗?

- **美国 9 月 JOLTS 职位空缺数高于预期和前值。**零售业、交通运输业、住宿和食品服务业和建筑业的职位空缺明显减少。
- **疫情给美国本轮劳动力市场的带来的结构性冲击和 08 年金融危机相似。**08 年之后劳动力市场偏离贝弗里奇曲线的大部分原因，可以归结为空缺职位招聘人数的不足，其中职位短缺在制造业、建筑、运输、贸易、公用事业以及休闲和酒店业尤为突出。

我们认为疫情可能会深化美国劳动力市场结构性问题：

- **首先，目前劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）并不乐观。**和菲利普斯曲线主要衡量劳动力市场总量不同，一般用来分析劳动力市场的结构性问题。疫情爆发后到目前为止，整个贝弗里奇曲线往右挪，表明 1）劳动力市场错配加剧；2）距离劳动力市场完全复苏仍然有一定的距离。具体错配体现在永久失业率的上行、薪资和就业水平的背离。
- **其次，美国消费者在 10 月对劳动力市场形势喜忧参半。**纽约联储银行的最新《消费者期望调查》表示虽然未来平均失业率预期从 9 月份的 36.4%降至 10 月份的 35.4%，但目前失业者预感自己能够找到工作的平均感知概率从 9 月份的 49.9%下降到 10 月份的 46.9%，为 2014 年 4 月以来的最低水平。
- **但未来看，美国货币政策和财政政策配合方式的改变，有望缓解劳动力市场的结构性问题。**2009 年初，美国政府将失业居民可领取失业救济的时间从 26 周延长至 99 周，但这种失业救济金的延长增加了自愿性失业，永久性失业本身成为了后续劳动力市场复苏放缓的主要原因。虽然第二轮美国财政刺激较小，对劳动力市场的结构性恢复可能确实有利的。另外，美联储威廉姆斯曾表示关注更多的是结构性失业率的改善。

二、美国 10 月通胀不及预期，11 月密歇根消费者信心大幅回落

1. 美国 10 月 CPI 环比低于预期：具体成分指数涨跌互现。

2. 美国 10 月 PPI 低于前值：最终需求商品价格和最终服务指数均有所回升。

3. 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数低于前值：受到总统选举以及参众两院的竞争、疫情的持续、以及缺乏有效的救济金等因素影响。

三、本周重点关注美国零售销售、联储制造业和房屋市场等数据

- **财经数据**：美国 11 月纽约联储和费城联储制造业指数、10 月零售销售、工业产出、新屋开工年化、营建许可和成屋销售年化总数。

风险提示：

疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行；中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；美国大选进程可能会加剧风险资产的波动。

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：美国劳动力市场结构性问题会缓解吗?

美国 9 月 JOLTS 职位空缺数高于预期和前值。根据美国劳工统计局 10 月 11 日公布的数据显示 9 月美国 JOLITS 职位空缺值为 640 万，高于前值 635 万也高于预测值 559 万，这是自 5 月开始恢复就业以来的最小增幅，就业人数仍比 2 月份的峰值低 1,010 万。9 月份的职位空缺率保持在 4.3%不变；裁员人数减少了 20 万至 130 万，裁员率从 8 月份的 1.1%降至 0.9%。招聘人数和离职人数变化不大，分别为 590 万和 470 万。离职率几乎没有变化，维持在 2.1%。

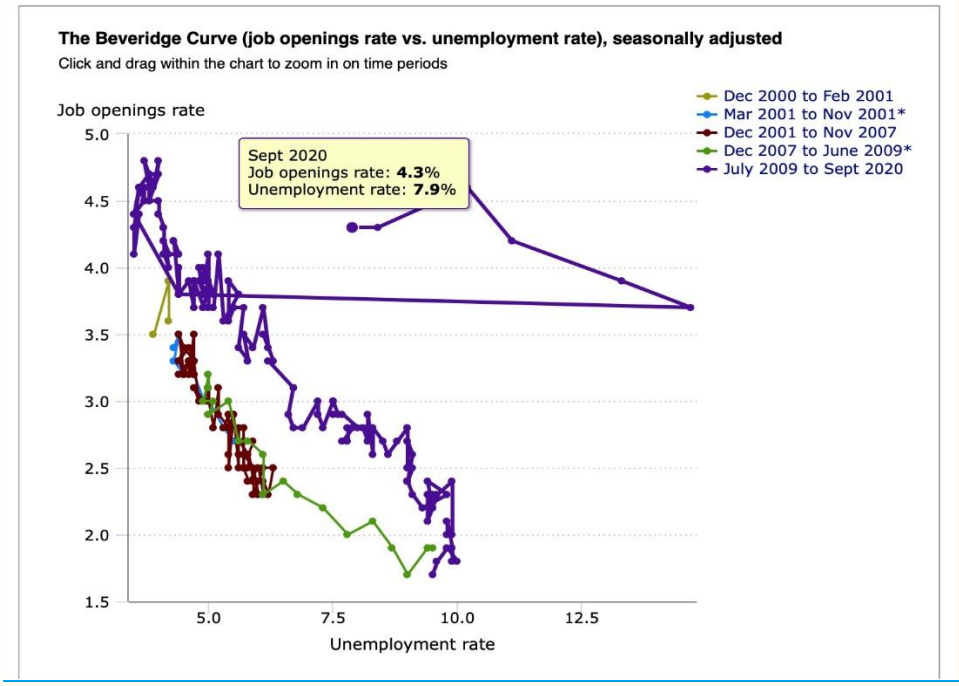
零售业、交通运输业、住宿和食品服务业和建筑业的职位空缺明显减少。分类数据显示，零售业职位空缺数为 65.3 万，低于 8 月的 70.5 万；住宿和食品服务业职位空缺数为 69.6 万，低于 8 月的 67.8 万；建筑业职位空缺数位 22.9 万，低于 8 月的 27.5 万；政府部门职位空缺数位 69.5 万人，低于 8 月 71.6 万人，其中联邦部门职位空缺数从 8 月的 12.3 万降至 9 月的 10.3 万，为主要拖累。但金融行业、和医疗保健和社会服务业职位空缺率不断上升。数据显示，金融业 9 月职位空缺率达到 31.6 万，较去年同期水平只低 0.3 个百分点；医疗保健和社会服务行业 9 月职位空缺数为 111.2 万，同比上升 0.3 个百分点。由于 9 月对 2020 年临时人口普查工作人员的需求下降，联邦政府的雇用人数大幅减少 25.6 万下降至 30.8 万。离职率基本保持不变，其中，建筑业和批发业的裁员和解雇人数有所下降，分别减少 10.2 万和 4 万人。

疫情给美国本轮劳动力市场的带来的结构性冲击和 08 年金融危机相似。08 年金融危机之后，政府、企业和居民均开启去杠杆模式以修复资产负债表，经济活动的显著减少降低了劳动力的需求。旧金山联储在 2011 年发布的《Which Industries are Shifting the Beveridge Curve? 》报告中表示 08 年之后劳动力市场偏离贝弗里奇曲线的大部分原因可以归结为空缺职位招聘人数的不足，其中职位短缺在制造业、建筑、运输、贸易、公用事业以及休闲和酒店业尤为突出，且仅建筑业一项就占了贝弗里奇曲线缺口的一半以上。本轮疫情爆发后，虽然劳动力市场随着经济的复工复产大幅修复，出现失业率大幅回落和就业好转的迹象，但我们认为疫情可能会深化美国劳动力市场结构性问题 。

首先，目前劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）并不乐观。贝弗里奇曲线是反映职位空缺率与失业率的曲线，和菲利普斯曲线主要衡量劳动力市场总量不同，一般用来分析劳动力市场的结构性问题。如果我们把不同经济周期的贝弗里奇曲线放在一起，那么，能够通过当前曲线的位置来预判经济周期的位置。疫情爆发后到目前为止，职位空缺率处于较高分位，失业率快速回落，整个贝弗里奇曲线往右挪，表明 1）劳动力市场错配加剧；2）距离劳动力市场完全复苏仍然有一定的距离。具体错配体现在**永久失业率的上行以及薪资和就业水平的背离。一方面，**从 10 月非农的数据显示，永久性失业仍高达 368 万人，占总失业人数的比重也提升至 47.8%。另外，长期失业或至少失业 6 个月的人数从 9 月份的 240 万飙升至 10 月份的 360 万，对劳动力市场的整体复苏不利。**另一方面，**10 月美国私人非农企业员工平均时薪同比增加 4.5%，与整体就业市场情况不太匹配。究其原因反映的是劳动力市场的

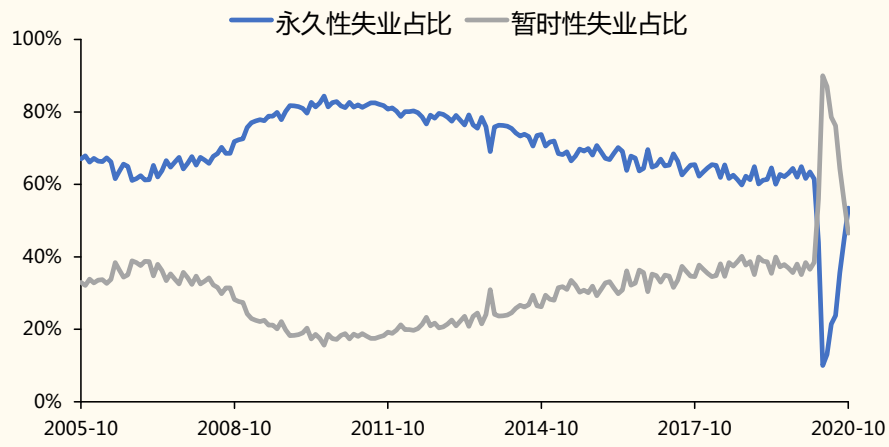
结构性不均衡，在失业率方面，餐饮、休闲和酒店行业的失业率远高于疫情前的水平，且大多为低收入群体；但金融业、教育和医疗服务业的失业率和疫情前表现相仿，且大多为高收入群体。

图表 1：贝弗里奇曲线



来源：BIS，国金证券研究所

图表 2：暂时性失业占比回落，但永久性失业占比回升

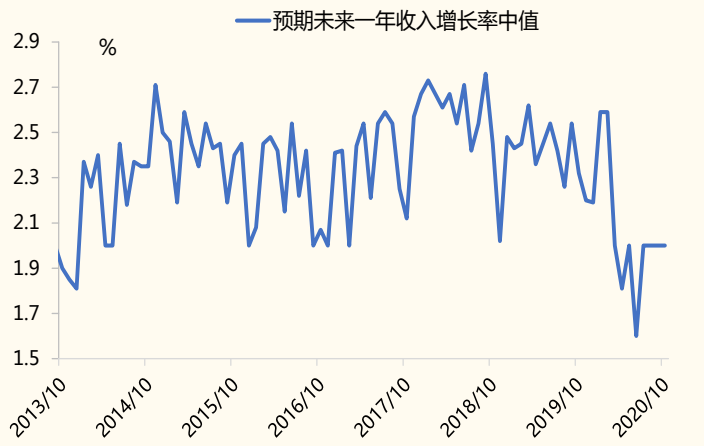


来源：BIS，国金证券研究所

其次，美国消费者在 10 月对劳动力市场喜忧参半。纽约联储银行的最新《消费者期望调查》表示：1）消费者预计未来一年的收入中位数保持 2.0%不变，仍远低于其 2019 年平均水平 2.4%。2）平均失业率预期(即一年后美国失业率上升的平均可能性)从 9 月份的 36.4%降至 10 月份的 35.4%，为连续第三个月下降。3）未来 12 个月的平均失业感知概率从 9 月份的 16.6%下降到 10 月份的 15.5%，

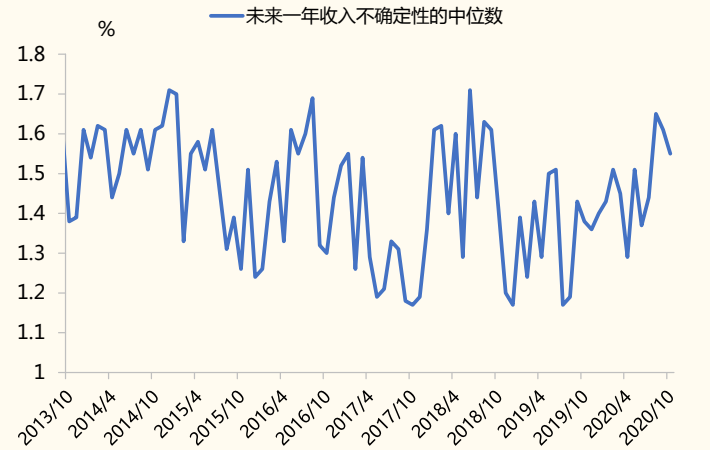
仍然高于 2 月份新冠肺炎发病前的 13.8%，其中在接受过高中以上教育的受访者和家庭收入在 5 万美元以上的受访者中，在本月的降幅更为明显。4）在未来 12 个月内自愿离职的平均概率从 9 月份的 20.3%大幅下降到 10 月份的 17.8%。这一下降在各个人口群体中都是普遍存在的。5）能够找到工作的平均感知概率(受访者为目前已经处于失业状态)从 9 月份的 49.9%下降到 10 月份的 46.9%，这是自 2014 年 4 月以来的最低水平，仍远低于 2019 年 59.9%的平均水平和 2020 年 2 月 58.7%的水平。

图表 3：预期未来一年收入增长仍然处于低位



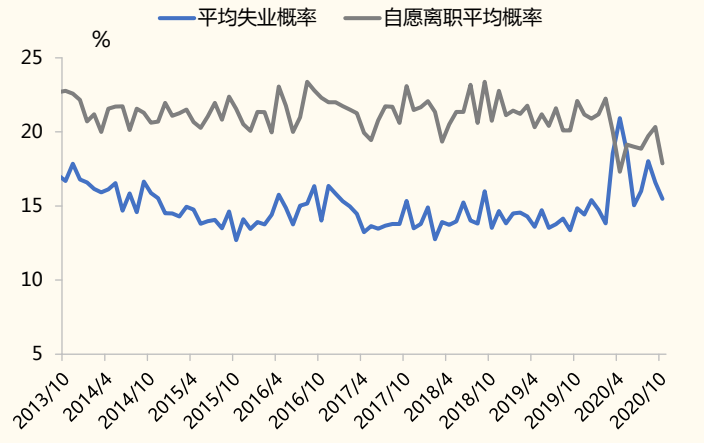
来源：纽联储，国金证券研究所

图表 4：未来一年收入不确定性从高点回落



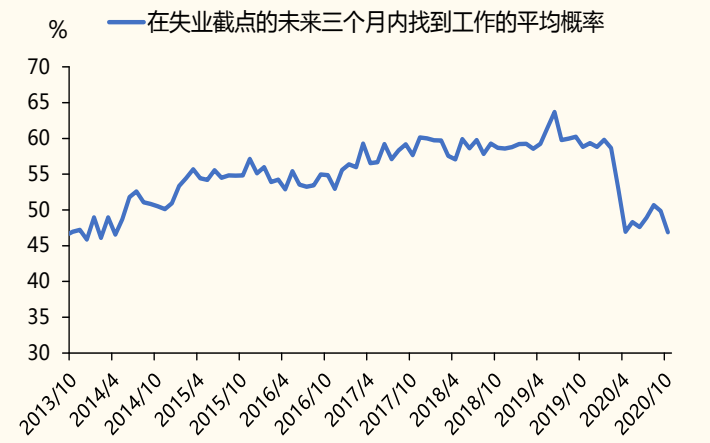
来源：纽联储，国金证券研究所

图表 5：失业率和自愿离职率回落



来源：纽联储，国金证券研究所

图表 6：失业人群在未来三个月内可以找到工作的平均概率回落



来源：纽联储，国金证券研究所

未来看，美国货币政策和财政政策配合方式的改变，有望缓解劳动力市场结构性问题。2009 年初，美国政府将失业居民可领取失业救济的时间从 26 周延长至 99 周，但这种失业救济金的延长进一步增加了自愿性失业，由于和救济金相比，求职工作的相对收益和性价比较小，使得部分居民不愿意进入劳动力市场，导致永久性失业本身成为了后续劳动力市场复苏放缓的主要原因。以史为鉴，虽

然预计第二轮美国财政刺激较小，但对劳动力市场的结构性恢复可能是利好的。另外，美联储三号人物威廉姆斯在雷顿森林委员会线上研讨会准备的讲话中称，美联储关注的是就业不足的问题，这也意味着当前美国当局者关心的并不是具体失业率的数据，失业率并不能充分反映劳动力市场的完整情况，未来美联储更多关注结构性失业率的改善，如中低收入人群或不同种族人群就业情况。未来如果货币政策和财政政策能够互相更好地打配合，对劳动力市场从疫情中恢复有利。

二、 美国 10 月通胀不及预期，11 月密歇根消费者信心大幅回落

1. 美国 10 月 CPI 环比低于预期

根据美国劳工统计局 11 月 12 日公布的数据显示，在 9 月增长 0.2%后美国 10 月 CPI 经季节性调整后保持不变，低于预期 0.1%的增长，10 月 CPI 年率在季节性调整前上升 1.2%，较前值（1.4%）小幅回落；美国 10 月核心 CPI 在季节性调整前保持不变（前值和预测值均为 0.2%），10 月核心 CPI 年率在季节性调整前为 1.6%（前值 1.7%，预测值 1.7%）；美国 10 月未季调 CPI 指数和 10 月季调后核心 CPI 指数分别为 260.39（前值 260.28）和 269.3（前值 269.26）。

具体成分指数涨跌互现。食品指数在 10 月上涨 0.2%，肉类、家禽、鱼类和鸡蛋指数上涨 0.4%（前值-0.4%）；乳制品继续下降 0.9%，为 2015 年 1 月以来最大跌幅；水果和蔬菜上涨 0.1%；家庭以外食品指数上升 0.3%（前值 0.6%）。能源方面总体上涨 0.1%，其中电力指数是这一增长的最大贡献者为 1.2%；汽油指数略有下降（-0.5%）；天然气指数降幅明显为-0.7%（前值 4.2%）。核心 CPI 在 9 月上涨 0.2%后 10 月保持不变，服装指数继续下降 1.2%；二手车和卡车指数 10 月年率增长 11.5%，但 10 月环比降幅明显为-0.1%（前值 6.7%）；10 月租金指数和业主等价租金指数均上升 0.2%；异地住宿指数下降 3.2%；航空票价指数在 9 月份下降 2.0%后，10 月份上升了 6.3%；10 月份娱乐指数上升 0.4%；通讯类指数上升 0.1%；教育类和个人护理类指数保持不变；医疗保健指数在 10 月份下降了 0.4%；医院服务指数在 9 月上升 0.6%后，10 月份下降 0.6%；处方药指数 10 月下跌 0.4%。

2、 美国 10 月 PPI 低于前值和预测值

根据美国劳工统计局 11 月 13 日公布的数据显示，美国 10 月 PPI 增长 0.3%（低于前值 0.4%但高于预测值 0.2%）；核心 PPI 增长 0.1%（低于前值 0.4%也低于预测值 0.2%）；10 月 PPI 年率为 0.5%，高于前值和预测值 0.4%；核心 PPI 年率 1.1%，低于前值和预测值的 1.2%。

最终需求指数近 60%的上涨可以追溯到最终需求商品价格和最终服务指数分别上涨 0.5%和 0.2%。10 月最终需求商品指数上涨 0.5%，为连续第六次上涨，主要归因于最终需求食品价格上涨 2.4%，其中新鲜和干蔬菜、新鲜鸡蛋涨幅明显，分别为 26.8%和 25.5%；最终能源需求指数上升 0.8%，其中汽油价格指数上涨明显为 5.5%（前值-2.8%）；去除食品和能源后的最终需求商品指数保持不变，其中废钢铁商品继 9 月涨幅扩大后回落到 0.3%（前值 14.7%）；家庭通讯上涨 4.1%；珠宝类继续下降（-2.7%）；电器组成零件类 9 月上涨 0.3%后当月下降 1.2%。最终需求服务指数在 9 月上涨 0.4%后，10 月上涨 0.2%，其中 40%的上

涨归因于最终需求运输和仓储服务价格上涨 1.1%，其中卡车货物运输和航空货物运输最终服务在继 9 月分别下跌 0.5%和 1.1%后分别上涨 1.3%和 0.7%；但铁路旅客运输下跌 1.1%；航空旅客运输涨幅有所下降为 1.2%（前值 2.5%）。最终需求贸易服务指数也上涨了 0.2%（该指数可以衡量批发商和零售商获得的利润变化），其中家具批发、化学以及相关产品批发在 9 月上涨后下降，分别为-2.3%和-2.6%；服装批发上涨明显为 2.7%（前值-1.8%）；房车、拖车和露营车销售涨幅收窄为 9.9%（前值 31.8%）；医院住院治疗指数走高为 0.3%。

3、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数和预期指数均低于前值和预测值

根据密歇根大学 11 月 13 日公布的数据显示美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值为 77（前值 81.8，预测值 82）；预期指数出这为 71.3（低于前值 79.2 也低于预测值 79.1）；密歇根大学现况指数初值为 85.8（略低于前值 85.9 且低于预测值 88.3）。

密歇根大学认为当前消费者的不满情绪主要包括总统选举以及参众两院的竞争，疫情的持续，以及缺乏有效的救济和刺激资金等因素。随着美国大选的进程推进，民主党的优势逐渐扩大，虽然公布 11 月的消费者信心初值为 77 低于前值和预测值，但民主党派的消费者信心与 4 月相比明显上升，为 70.7（4 月为 55.4）；共和党派的消费者消费信心下降明显，为 87.3（前值 98）。11 月密歇根大学现况指数初值与前值基本持平，虽然自 4 月以来稳定上升，但仍远低于疫情前水平。11 月密歇根大学 1 年期通胀预期初值和 5-10 年期通胀率预期初值分别为 2.8%和 2.6%，均高于前值 2.6%和 2.4%。

图表 7：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			服装及服装配饰店销售额为主要提振
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			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			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			新屋开工低于预期但高于前值
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			营建许可由跌转涨
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			产能利用率小幅回落
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			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			核心通胀回落
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				外部需求持续回落
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				内部需求大幅回落
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				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**			**工业生产指数回落**
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				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			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			通胀小幅回落
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						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			通缩区间内扩大
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、本周重点关注美国零售销售、联储制造业和房屋市场

1. 本周重点关注美国零售销售、联储制造业和房屋市场

本周重点关注 11 月 16 日美国 11 月纽约联储制造业指数（料回升）、11 月 17 日美国 10 月零售销售月率（料回落）和美国 10 月工业产出月率（料回升）、11 月 18 日美国 10 月新屋开工年化月率（料回升）和美国 10 月营建许可月率（料回升）、11 月 19 日美国 10 月成屋销售年化总数（料回升）和美国 11 月费城联

储制造业指数（料回落）。

风险提示：

1、疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行；

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、美国大选进程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