美国三季度 GDP 超预期，但“K”型复苏仍将持续

主要结论：

一、美国三季度 GDP 超预期，“K”型复苏仍将持续

- **美国三季度 GDP 增速高于预期。**其中，私人消费支出的分项中，服务消费贡献较高；国内私人投资的分项中，固定投资和存货贡献明显；从政府开支和投资总额来看，联邦政府开支和投资对 GDP 的贡献度下行；从商品和服务净出口来看，其对 GDP 贡献度有所回落。

当前“K”型的复苏下的冰火两重天会进一步凸显本轮美国经济复苏的脆弱性和艰难，引发的结构性转变可能会导致重大的部门资源再分配，并伴随着更多企业倒闭和结构性失业。

- **从企业角度来看，传统实体经济和新兴产业以及金融市场的表现分化较大。**整体来来看，科技和金融行业出现强劲反弹，但当前实体经济行业复苏未见到明显复苏迹象。
- **从就业角度来看，劳动力市场不同部门复苏分化。**整体来看，劳动力市场不平衡加剧种族问题，永久性失业率将会进一步上行，这意味着在追求种族公平的背景下如何解决永久性失业问题是美国经济面临的重大挑战。
- **从消费角度来看，可支配收入分配的差距引发了消费之间的分歧。**剪刀差体现在资本快速向一端汇集，富人受益于低利率带来的上市公司盈利迅速恢复，中低收入人群没有在金融市场上获得额外的收入，对消费呈下行压力。
- **未来看，宏观经济中脆弱部门的相关溢出效应可能会导致美国经济长期低迷。**服务业完全恢复仍有一定的距离、政府支出明显减少以及美国第三轮疫情仍在攀升中，预计 2020 年四季度的 GDP 增长速度将显着放缓。

二、德国 IFO 商业景气指数和美国耐用品制造业新订单回落，美国个人消费支出和收入回升

1. 德国 10 月 IFO 商业景气指数低于前值和预期：受疫情二次爆发影响，IFO 商业指数对未来几个月情况显示悲观。

2. 美国 9 月耐用品制造业新订单增速放缓但高于预期：新订单连续 5 个月上升。

3. 美国 9 月 PCE 物价指数低于预期、但个人收入高于前值：业主收入，员工薪酬和个人租金收入均有所提振。

三、本周重点关注美国大选、美联储公布利率决议和美国 10 月劳动力市场指数

- **财经事件：**美国大选和美联储公布利率决议。
- **财经数据：**美国 9 月工厂订单月率(%)、美国 10 月 ADP 就业人数、美国 10 月非农就业人口变动季调后。

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；美国大选的临近，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：

一、美国三季度 GDP 超预期，但“K”型复苏仍将持续

美国商务部 10 月 29 日公布的数据显示，2020 年三季度美国国内生产总值（GDP）环比折年率增长 33.1%，创下 1947 年有记录以来的最高增幅，高于预期的 32%，并大幅高于前值的-31.4%。

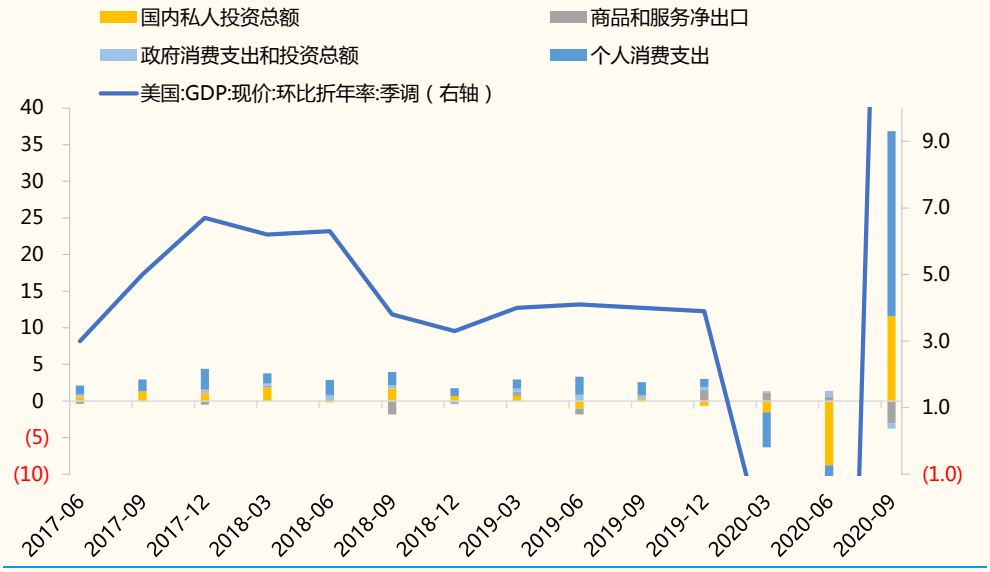
私人消费支出的分项中，服务消费贡献较高。数据显示，美国第三季度私人消费支出对 GDP 环比拉动率增长至 25.27%，高于前值-24.01%。从私人消费支出的分项数据显示，私人商品消费对 GDP 环比拉动率为 9.24%，高于前值 -2.06%；服务消费对 GDP 环比拉动率为 16.04%，高于前值-21.95%；耐用品消费对 GDP 环比拉动率为 5.18%，高于前值 0.00%；非耐用品消费对 GDP 环比拉动率为 4.06%，高于前值-2.05%。

国内私人投资的分项中，固定投资和存货贡献明显。美国第三季度国内私人投资对 GDP 环比拉动为 11.58%，高于前值-8.77%。从私人投资的分项数据来看，固定投资对 GDP 环比拉动率为 4.96%，高于前值-5.27%；存货对 GDP 环比拉动率为 6.62%，高于前值-3.50%。固定投资中的住宅投资对 GDP 环比拉动率为 2.09%，高于前值-1.60%；非住宅投资对 GDP 环比拉动率为 2.88%，前值-3.67%。非住宅投资中的设备投资对 GDP 环比拉动率为 3.34%，高于前值-2.03%；建筑投资对 GDP 环比拉动率为-0.43%，高于前值-1.11%，知识产权对 GDP 的环比拉动率为-0.03%，高于前值-0.53%。

政府开支和投资总额来看，联邦政府开支和投资对 GDP 的贡献度下行。美国第三季度政府开支和投资总额对 GDP 环比拉动率下行至-0.68%，低于前值 0.77%。从分项数据看，联邦政府开支和投资对 GDP 环比拉动率为-0.37%，低于前值 1.17%，州和地方政府开支对 GDP 环比拉动率为-0.30%，高于前值-0.40%。国防开支对 GDP 环比拉动率为 0.17%，低于前值 0.18%，非国防开支对 GDP 环比拉动率下行至 0.55%，低于前值 0.98%。

商品和服务净出口来看，商品净出口对 GDP 贡献度有所回落。美国三季度商品和服务净出口对 GDP 环比拉动率下降至-3.09%，低于前值-0.62%。从出口方面来看，商品和服务出口对 GDP 环比拉动率为 4.90%，高于前值-9.51%，其中商品出口环比拉动增加明显，服务出口对 GDP 环比拉动率由负转正，商品出口对 GDP 环比拉动率由负转正至 4.88%，高于前值-6.56%，服务出口对 GDP 环比拉动率为 0.02%，高于前值-2.95%。从进口方面来看，商品和服务进口严重拖累 GDP 增长，商品和服务进口对 GDP 环比拉动率为-7.99%，低于前值 10.13%，其中商品进口对 GDP 环比拉动率为-7.55%，低于前值 7.32%，服务进口对 GDP 环比拉动率由正转负至-0.43%，低于前值 2.80%。

图表 1：私人消费和投资分项对 GDP 拉动上行，商品和服务净出口和政府开支对 GDP 拉动回落

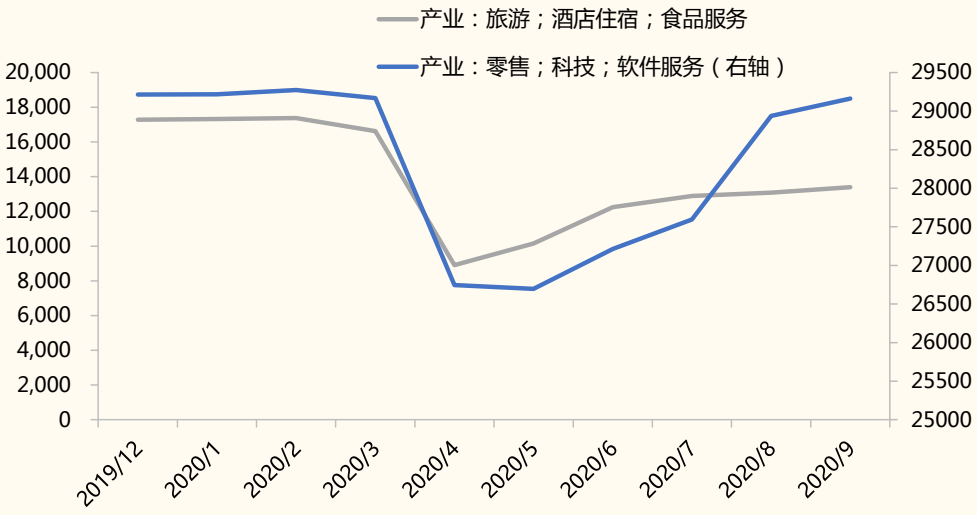


来源：Wind，国金证券研究所

整体来看，疫情后，美国大规模的财政刺激和货币宽松，对冲了经济活动急剧收缩对家庭和企业的影响。虽然部分经济数据大幅反弹，但整体活动仍然远低于疫情前的水平，当前美国摆脱经济衰退还有很长的距离。另外，当前美国的 K 型复苏背景下（K 型复苏主要的特点为经济大幅衰退后，不同部门的复苏程度相差较大，甚至呈两极分化的趋势），美国经济的结构性转变可能会导致重大的部门资源再分配，并伴随着更多企业倒闭和结构性失业。

从企业角度来看，传统实体经济和新兴产业以及金融市场的表现分化较大。整体来来看，科技和金融行业出现强劲反弹，但当前实体经济行业复苏未见到明显复苏迹象。一方面，新冠疫情的蔓延令部分民众选择在家远程办公，利好软件服务公司、互联网零售商和在线媒体等行业，当前这些行业增长已经超过疫情前的水平；并且由于利润的大幅增长，对美国的投资分项起到了一定的支持，并推动美股不断回升。但另一方面，对于旅行、娱乐、休闲、酒店和餐饮服务行业中的公司来说，即使在 5 月重启经济，但仍然存在一定的社会隔离和公共卫生限制措施，导致这些行业的经济恢复景气程度保持低迷。

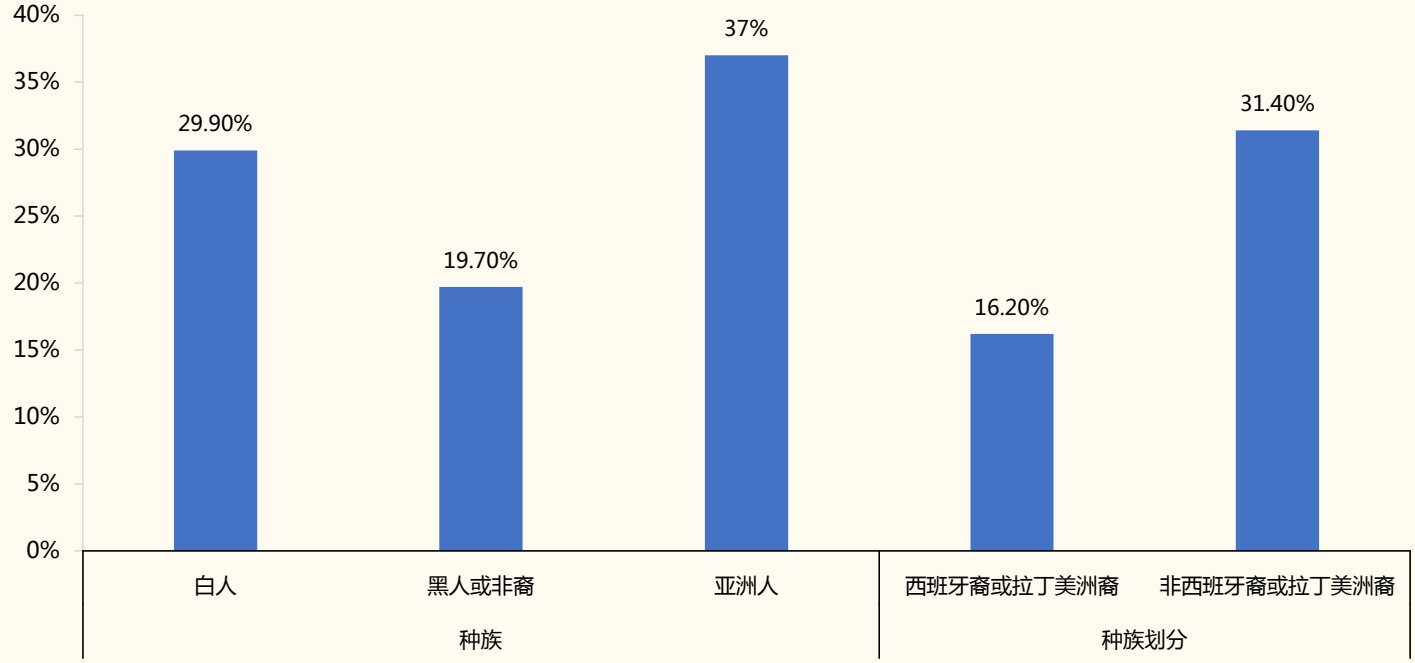
图表 2：科技领域就业复苏程度好于休闲娱乐行业



来源：美国劳工部，国金证券研究所

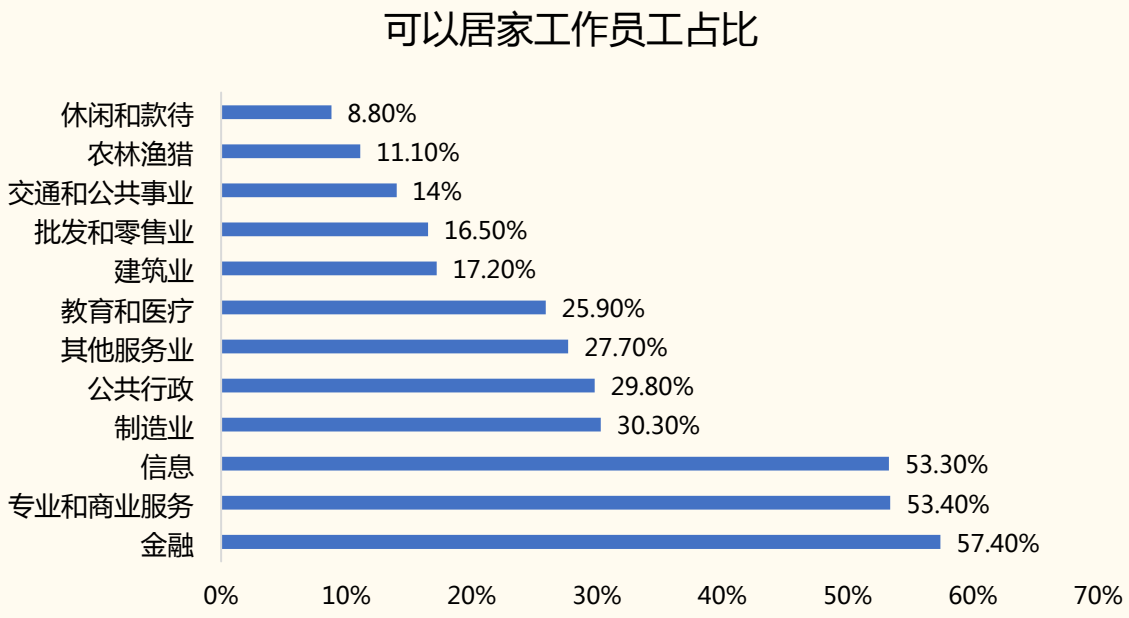
从就业角度来看，劳动力市场不同部门复苏分化。首先，从种族来看，由于种族的不同，能够在家办公的机会也存在着一定的差异。根据劳工部公布的数据显示，在家工作占比最高的是亚裔，为 37%；其次是白人，占比为 29.9%；最低的则是非裔，为 19.7%。**其次**，从行业分类来看，能够在家办公占比最高的行业为金融活动为 57.4%；其次为专业和商业服务，占比为 53.4%；第三位信息行业，占比为 53.3%；休闲和招待类行业占比最低为 8.8%。其结果就导致了虽然金融服务业劳动力市场已经恢复到疫情前 94%左右的水平，但休闲和娱乐仅带回了 74%的劳动力。全美餐馆协会警告，如果缺乏进一步财政援助，到今年底全美约 85%的独立餐馆和酒吧将被迫永久歇业，1100 万个就业岗位将受到波及，而在餐饮和休闲娱乐行业的非裔和西班牙裔占比较大，种族不平等问题存在被放大的危险。我们需要注意的是劳动力市场是滞后指标，除非经济所有部门均出现趋同的好转，不然存在的结构性问题在很长一段时间内仍然会对劳动力市场形成压制，永久失业率可能会出现短期触底反弹的现象，在追求种族公平的背景下如何解决永久性失业问题将是美国经济面临的重大挑战。

图表 3：2017-2018 年白人和亚洲人在家办公占比远高于非洲裔



来源：美国劳工部，国金证券研究所

图表 4：不同行业能够在居家工作的占比

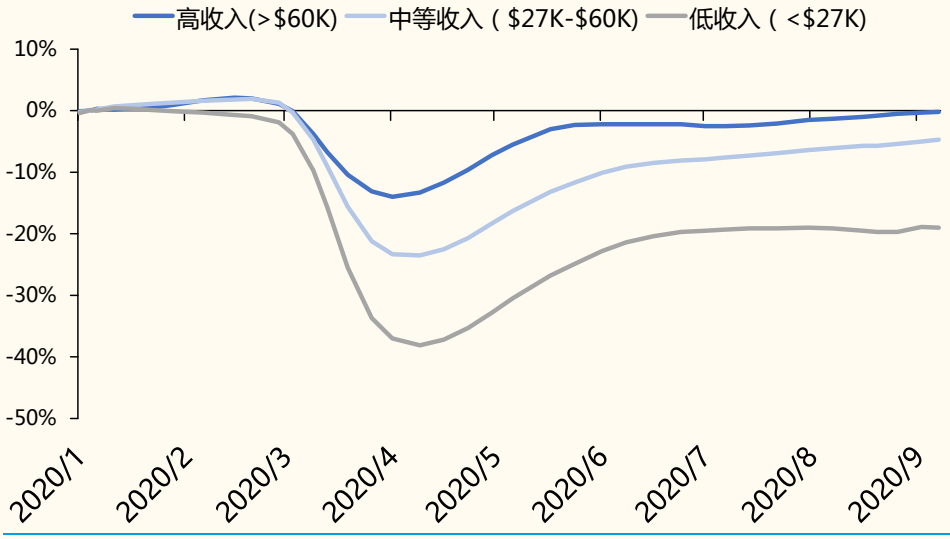


来源：美国劳工部，国金证券研究所

从消费角度来看，可支配收入分配的差距引发了消费之间的分歧。首先，这种剪刀差体现在资本快速向一端汇集，疫情对中小企业的冲击远大于大型上市公司，富人受益于低利率带来的上市公司盈利迅速恢复，但中低收入人群不仅没有在金融市场上获得额外的收入，劳动力市场给这类人群造也成了较持久的打击。从 Opportunity Insights 公布的数据显示，截至 10 月 29 日，工资处于 1/4

底部的工人（<$27K）的就业率较 1 月下降了 19.9%，相比之下，工资处于高部区域的工人（>$60K）的就业率已经持平于 1 月的水平了。**其次，**美国国家经济研究局(National Bureau of Economic Research) 在 8 月发布了一份报告《How did consumers use their stimulus payments》,该研究分析了居民对收到的 1200 美元刺激支票(加上每个孩子 500 美元)的反馈，就调查结果显示，近 40%左右的受访者表示他们并没有用于消费，而是转向存款和还款债务，30%的受访者表示花费在耐用消费品、食品、医疗用品和其他消费品，剩下 30%的受访者表示既有储蓄也有消费，证实了可支配收入分配的差距导致疫情后消费对整体经济的作用有限。

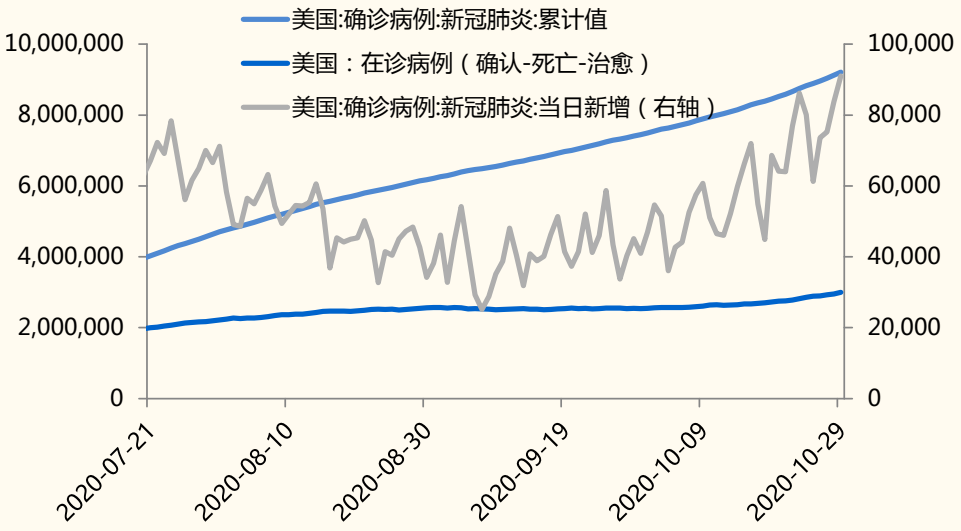
图表 5：高收入人群就业率高于低收入就业人群



来源：Opportunity Insights，国金证券研究所

未来看，宏观经济中脆弱部门的相关溢出效应可能会导致美国经济长期低迷。首先，在 7 月至 9 月之间，消费者支出的大幅增长，尤其是在医疗保健，食品服务和住宿以及汽车上的支出，推动了经济的增长，但服务支出仍远低于疫情前的高位，使得实体空心化的经济难以依靠服务业进一步复苏。**其次，**联邦，州和地方政府的支出在三季度明显减少了，导致个人收入在第二季度增加了 1.45 万亿美元之后，在第三季度减少了 5,410 亿美元，数百万人仍处于失业状态，随着第一轮的刺激措施的影响减弱和第二轮财政刺激仍然僵持不下的背景下，经济复苏的拉锯战将被拉长。**第三，**复苏仍然面临因 COVID-19 病例数激增而带来的风险，美国第三波疫情仍然在持续攀升，且每日新增病例已经超过了第二波的高点，虽然目前死亡率仍然处于低位以及医疗资源也未出现类似于疫情初期的挤兑情况，但是不排除美国未来会出现局部封锁的措施，对整体复苏形成打击，预计 2020 年四季度的美国 GDP 增长速度将再度放缓。

图表 6：美国第三波疫情仍在持续攀升



来源：Wind，国金证券研究所

二、德国 IFO 商业景气指数和美国耐用品制造业新订单回落，美国个人消费支出和收入回升

1. 德国 10 月 IFO 商业景气指数低于前值和预期

根据德国 IFO 经济调查机构 10 月 26 日发布的数据显示，德国 10 月商业景气指数为 92.7，低于前值 93.2，也低于预测值 92.9；10 月商业现况指数 90.3，高于前值 89.2 和预测值 88.6；10 月商业预期指数下降到 95，低于前值 97.4，和预测值 97.6。

受疫情二次爆发影响，IFO 商业指数对未来几个月情况显示悲观。IFO 商业景气指数 10 月下跌到 92.7，是连续 5 次上涨后的首次下跌；商业现况指数自 6 月以来平稳回升，达到 90.3，但和疫情前相比依然有差距，且本月增幅下降；商业预期指数自 5 月以来连续 5 个月回升后首次下降。制造业方面，商业景气指数自 2019 年 6 月以来首次回到正值区间，商业现状指数继续边际回升，且三季度产能利用率从 75.3 提高到 79.8，更多的公司对现状感到满意，但对未来的情况并不乐观，预期指数从 6.1 下降到 1.1。服务业方面，商业环境明显恶化，景气指数从 6.9 下降到 3.9，且服务业对未来的情况并不乐观，预期指数自 6 月份之后再次跌为负值；贸易方面，公司对现状感到满意，但景气指数略有下降且企业对未来几个月更加悲观；建筑业方面，商业现状连续 5 次攀升后下降，企业对未来情况表示悲观。

2. 9 月美国耐用品制造业新订单增速放缓但高于预期

美国耐用品制造业新订单 9 月增长 1.9%，高于前值 0.4%，也高于预测值 0.5%；9 月扣除国防耐用品订单增长 3.4%，大幅高于前值 0.9%；9 月扣除运输耐用品订单由前值 1.0%下降至 0.8%，但高于预测值 0.4%。

9 月耐用品制造业新订单连续 5 个月上升。分类数据显示，原料金属和金属制

品新订单分别增长 4.0%和 1.2%；机械新订单和发货量均有所下降；计算机及相关产品降幅明显，跌为负值（-3.1%）；运输设备方面，汽车及相关产品自 8 月大幅下跌后回升，新订单增长 1.5%，发货量增长 1.6%；国防飞机及零部件新订单继 7 月以来持续下跌且降幅明显（-46.1%）。9 月资本耐用品新订单增速继续下降到 4.7%，非国防资本耐用品新订单继续增加到 697 亿美元，其中扣除飞机非国防资本耐用品订单下降至 1.0%，但国防资本耐用品新订单继 8 月份增速跌为负值（-6.0%）后再次大幅下跌（-22.3%）。

3、美国 9 月 PCE 物价指数低于预期、但个人收入高于前值

美国商务部经济分析局 10 月 30 日发布的数据，美国 9 月 PCE 物价指数年率与前值持平（1.4%），但低于预测值 1.5%；核心 PCE 物价指数年率为 1.5%，低于前值 1.6%也低于预测值 1.7%；9 月 PCE 物价指数月率和核心 PCE 物价指数月率变化相同，增速均为 0.2%且与预测值持平但低于前值 0.3%。美国 9 月个人支出月率增速上升为 1.4%，高于前值和预测值 1%；9 月实际个人消费支出月率为 1.2%，高于前值 0.7%和预测值 0.8%；9 月个人收入月率大幅提升实现正增长 0.9%（前值-2.7%，预测值 0.4%）。

9 月个人收入的提振主要集中在业主收入，员工薪酬和个人租金收入的增加，但政府社会福利减少部分抵消了这些增长。9 月 PCE 物价指数 0.2%略低于前值 0.3%，商品方面非耐用品指数下降 0.3%，但服务方面指数上升 0.3%与前值持平；除去食品和能源的核心 PCE 物价指数 0.2%，同样略低于前值 0.3%；但食品方面物价指数继续下降 0.3%，而能源商品和服务物价指数连续第四个月增长为 0.7%但增速有所放缓。从个人收入来看，薪酬方面，行业员工薪酬继续增加，但增量有所放缓，只有服务产业中贸易、运输和公用事业薪酬相比前月增速扩大；政府工资和薪酬支出再 8 月份增加了 239 亿美元之后 9 月支出减少了 74 亿美元；再个人租金收入方面连续第三个月增长达到 83 亿美元；在政府社会福利中，失业保险金继续减少但其他社会福利大幅增加，由 8 月份减少 546 亿美元支出到 9 月份增加 2477 亿美元支出，其中向受流感影响的个人提供损失工资补助金增加占主要部分。从个人消费支出来看，商品支出增加 1099 亿美元，主要体现在服装和鞋类以及机动车和零部件的增长；此外，服务方面支出增加 610 亿美元，其中医疗保健（门诊服务）和娱乐服务的支出增长是主要因素。

图表 7：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-09	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	最新数据简评
增长															
GDP（环比折年率，%）	2.1			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，%）	0.27	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，%）	0.17	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	0.30	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，%）	-1.10	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，%）	0.5	(0.8)	0.6	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40			建造投资大幅回升
对外贸易															
出口（同比，%）	(1.8)	(1.4)	0.3	1.9	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)			海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(2.8)	(4.7)	(3.8)	(3.0)	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)			内需拉动回升
贸易差额（十亿美元）	(52.5)	(47.2)	(43.1)	(48.9)	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)			贸易差额扩大
通胀															
CPI（同比，%）	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4		略高于前值
核心CPI（同比，%）	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7		二手车和卡车指数为主要提振
核心PCE（同比，%）	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6			高于前值
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.8	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	通胀预期小幅回升
劳动力市场															
非农就业新增人数（千人）	136.0	12.8	26.6	14.5	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661		休闲和酒店业、零售业就业增长显著
失业率（%）	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9		失业率继续回落
平均时薪（环比，%）	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1		低于前值
职位空缺数（千人）	7024	7267	6800	6423	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493			私人职位空缺数大幅较少，政府职位空缺数变化不大
房地产市场															
标普/CS房价指数（同比，%）	2.1	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）	538	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，%）	(9.4)	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，%）	(2.7)	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	47.8	48.3	48.1	47.2	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4		制造业PMI回落
ISM非制造业PMI指数	52.6	54.7	53.9	55.0	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8		非制造业PMI小幅回升
工业产能利用率（%）	77.4	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	92.0	95.5	96.8	99.2	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.2	消费者信心提升
美联储总资产（万亿美元）	39.10	40.70	41.00	42.10	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50		美联储资产小幅回升
美国联邦基金基准利率	1.75-2.0	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	1.0-1.25	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	108.60	107.90	107.60	107.21	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90		美元实际有效汇率小幅下降
其他发达经济体	**19-09**	**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**	简评
欧元区															
GDP（环比折年率，%）	0.8			0.2			-13.6			-40.3			61.1		欧元区经济大幅回升
CPI（同比，%）	0.9	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，%）	1.0	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，%）	0.6	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，%）	1.5	-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）	18.3	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	45.7	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	51.6	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	99.4	99.2	99.6	100.0	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	95.5		德国经济景气高于前值
工业生产指数（环比，%）	0.1	(0.5)	0.2	(2.1)	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7			工业生产指数回落
欧央行总资产（万亿欧元）	4.64	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	0.0	维持利率不变
英国															
GDP（环比折年率，%）	1.2			0.1			-8.5			-59.8					经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.7	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	0.75	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，%）	0.2			-6.3			-2.5			-27.8					日本经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	0.2	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）	569.7	575.6	578.5	573.0	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9		持续扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	**19-09**	**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**	简评
巴西	1.2			1.7			-0.3			-11.4					经济增速下降
印度	4.6			4.1			3.1			-8.0					经济增速回落
韩国	2.0			2.3			1.4			-3.0			**-1.3**		**经济跌幅收窄**
印尼	5.0			5.0			3.0			-5.3					经济明显下滑
香港	-2.9			-2.9			-9.1			-9.0					GDP收缩区间
台湾	3.0			3.3			2.2			-0.6					经济增速转负
新兴市场CPI（同比，%）	**19-09**	**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**	简评
巴西	2.9	2.5	3.3	4.3	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1		通胀小幅上升
俄罗斯	4.0	3.8	3.5	3.0	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7		通胀小幅上升
印度	7.0	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	-0.4	0.0	0.15	0.70	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95		通胀小幅回升
印尼	3.4	3.1	3.0	2.7	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4		通胀小幅上升
沙特阿拉伯	-0.8	-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	3.2	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	0.4	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6		通缩程度加剧

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

三、本周重点关注美国大选、美联储公布利率决议和美国 10 月劳动力市场指数

1. 本周重点美国大选和美联储公布利率决议。

本周重点关注 11 月 3 日的美国大选和 11 月 6 日的美联储公布利率决议。

2. 本周重点关注美国房屋市场和欧元区制造业 PMI 初值

本周重点关注 11 月 3 日晚间公布的美国 9 月工厂订单月率(%)（料回落）、11 月 4 日晚间公布的美国 10 月 ADP 就业人数(万)（料回升）、11 月 6 日晚间公布的美国 10 月非农就业人口变动季调后(万)（料回升）。

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