房地产作为本轮美国复苏亮点短期仍有支撑

主要结论：

一、美国房地产作为本轮经济复苏的亮点，短期仍有支撑

- **美国 9 月新屋开工不及预期：**单户营建许可和开工均为主要提振。**成屋销售远超预期和前值：**与上月相比，各地区房屋销售连续四个月出现增长。
- **尽管美国经济面临着冠状病毒大流行的挑战，在整体经济复苏并不均衡的背景下，美国房地产市场成为了疫情之后最大的亮点。**具体来看，全美住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行住房市场指数、美国新屋开工受营建许、成屋销售在经历过 4 月份的低点后，均出现大幅反弹。
- **从价格来看，房屋销售的激增给房屋库存带来了压力，并导致下半年房价加速上涨。**当前数据显示，9 月现房价格中值为 31.18 万美元，接近历史高点。
- **低利率和推迟购买成为了住房需求的两大支持。**首先，推动房市强劲复苏的主要因素之一是抵押贷款利率处于历史低位。其次，随着疫情带来的春季经济和住房市场的停顿，之前的推迟购买导致复工复产后需求激增，对住房市场带来了一次性的提振。
- **从短期来看，房地产有降温的迹象，销售增速可能放缓，但房屋价格仍有上涨空间。**随着三季度自有率的继续回升和房屋空置率的持续回落，意味着住房的需求可能会回落。但根据房利美的预测，抵押贷款利率将保持在 3%，对整体需求形成了一个支撑。库存总量大幅下降+西部地区的大火抬高了木材价格，对房地产价格起到了支撑。
- **居民杠杆仍然处于低位，当前住房市场并未出现明显泡沫迹象。**本次疫情对商业抵押贷款的影响较大，其中住宿和零售贷款受到的打击有最大。相比之下，虽然住房价格最近飙升，但是美国住房抵押贷款的拖欠率并没有出现明显上升，叠加居民杠杆在 08 年之后持续保持一个震荡下行的趋势，目前住房市场仍然保持相对健康。

二、欧美 10 月制造业持续复苏，但服务业出现明显分化

1. 欧元区 10 月制造业持续复苏：德国制造业指数高于前值，法国制造业回落。

2. 美国 10 月制造业和服务业均好于前值：10 月份新业务增长的步伐略有放缓，但制造业和服务业的商业信心明显回升。

三、本周重点关注美国和欧元区三季度 GDP 初值

- **财经事件：**欧洲央行公布利率决议。
- **财经数据：**德国 10 月 IFO 商业景气指数、美国 9 月耐用品订单月率、美国第三季度实际 GDP 年化季率和美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率、欧元区第三季度季调后 GDP 季率。

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：

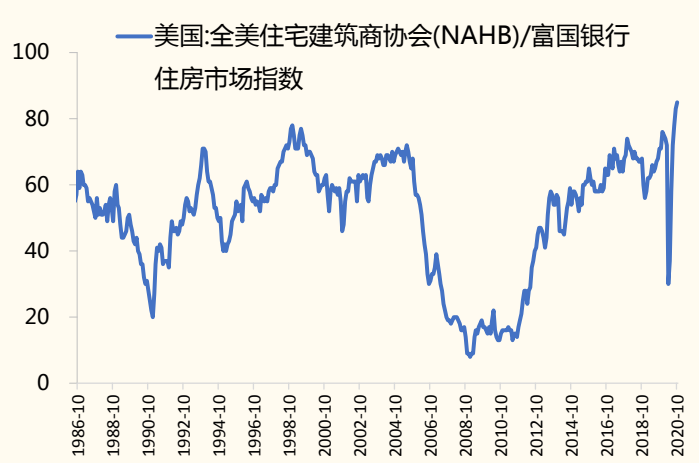
一、美国房地产为本轮经济的亮点，预计短期仍有支撑

美国 9 月新屋开工不及预期。美国商务部公布的数据显示，美国 9 月新屋开工 141.5 万户，低于预期的 146.5 万户，略高于前值修正后的 138.3 万户；美国 9 月新屋开工环比为 1.9%，低于预期的 3.5%，但高于前值的-6.7%；美国 9 月营建许可总数为 155.3 万户，高于预期的 152 万户，高于前值 147.6 万户；美国 9 月营建许环比为 5.2%，高于预期的 3%，高于前值的-0.5%。**单户营建许可和开工均为主要提振。**分类数据显示，单户住宅营建许可环比为 7.8%，同比为 24.3%；多户开工（2-4 单元）营建许可环比为-15.4%，同比为 22.2%；多户营建许可（5 单元以上）环比为 1.0%，同比为-22.2%。单户住宅开工环比为 8.5%，同比为 22.3%；多户开工环比为-14.7%，同比为-17.4%。整体来看，单户住宅建筑商的信心在十月份上升至历史新高，9 月单户型住宅开工数在整体新屋开工数中的占比达到 78%，为 2010 年以来的最大份额。

成屋销售远超预期和前值。美国 9 月成屋销售年化总数为 654 万户，高于预期的 630 万户，高于前值的 598 万户；美国 9 月成屋销售环比为 9.4%，高于预期的 5%和前值的 2%。分类数据显示，经季节性因素调整后，9 月份独栋房屋销售为 587 万套，较 8 月份的 535 万套增长 9.7%，较上年同期增长 21.8%；共有公寓和合作公寓销量为 67 万套，较 8 月份增长 6.3%，较上年同期增长 13.6%。**与上月相比，各地区房屋销售连续四个月出现增长。**9 月东北地区成屋销售环比增长 16.2%至 86 万套，同比增长 22.9%；中西部地区 9 月份成屋销售环比增长 7.1%至 151 万套，较上年同期增长 19.8%；美国南部 9 月份成屋销售环比增长 8.5%，至 280 万套，较上年同期增长 22.3%。美国西部地区 9 月份成屋销量环比增长 9.6%，达到 137 万套，同比增长 18.1%。

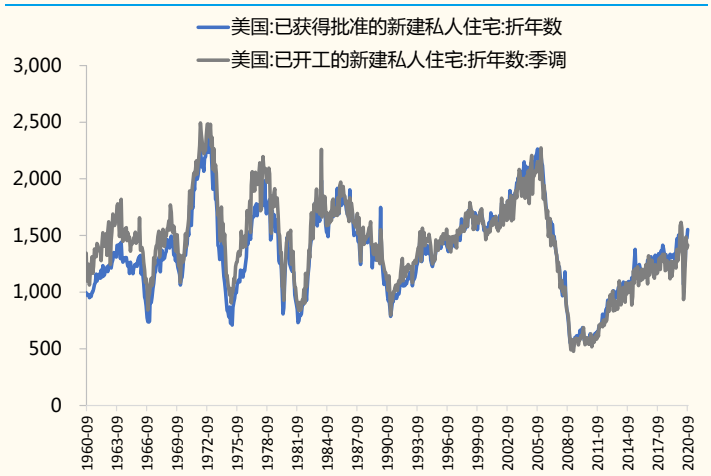
尽管美国经济面临着冠状病毒大流行的挑战，在整体经济复苏并不均衡的背景下，美国房地产市场成为了疫情之后最大的亮点。首先，全美住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行住房市场指数攀升购买指数自 4 月底降至 30 之后，开始出现大幅反弹，截至 10 月回升到 85，为历史高点。其次，美国新屋开工受营建许可在 5 月快速反弹后紧跟而上，均已超过疫情前的水平。第三， 成屋销售在 5 月回落到 391 万套后，在 9 月已经恢复到 654 万套。

图表 1：全美住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行住房市场指数创历史新高



来源：Wind，国金证券研究所

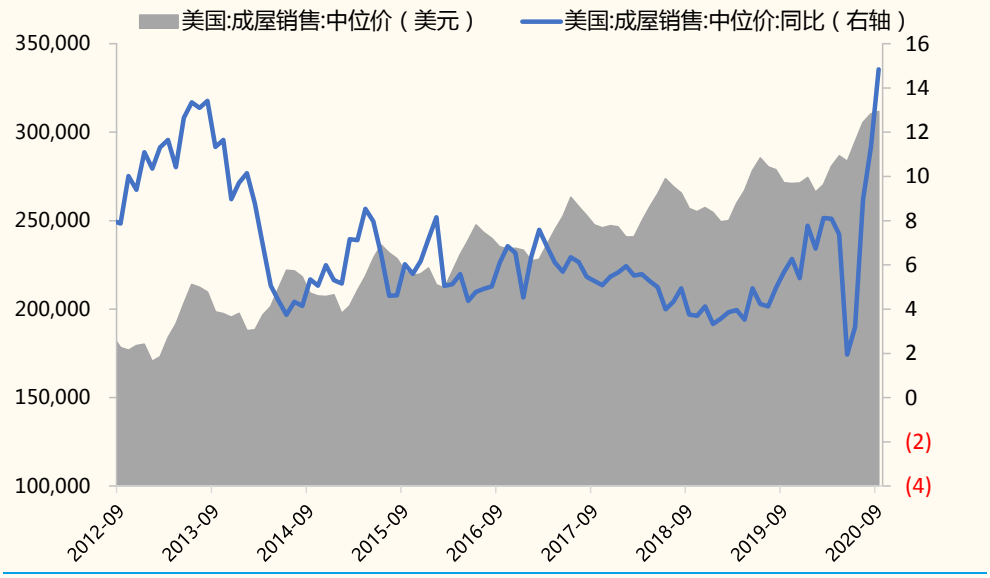
图表 2：美国新屋开工和营建许可在 4 月后快速反弹



来源：Wind，国金证券研究所

从价格来看，房屋销售的激增给房屋库存带来了压力，并导致下半年房价加速上涨。当前数据显示，9 月现房价格中值为 31.18 万美元，比 2019 年 9 月上涨了 14.84%，接近历史高点。其中，北地区房价中值为 35.5 万美元，较 2019 年 9 月上涨 17.8%；中西部地区房价中值为 24.3 万美元，较 2019 年 9 月上涨 14.8%；南部的房价中值为 26.7 万美元，同比增长 13.0%；西部地区房价中值为 47.08 万美元，较 2019 年 9 月上涨 17.1%，9 月份的全国房价上涨标志着连续 103 个月同比上涨。

图表 3：美国成屋销售中位数大幅飙升

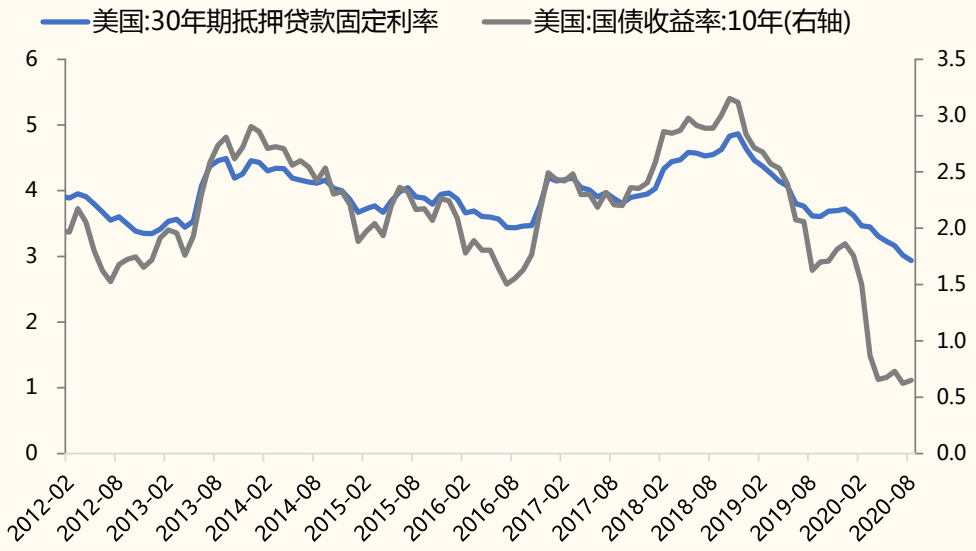


来源：Wind，国金证券研究所

低利率和推迟购买成为了住房需求的两大支持。首先，推动房市强劲复苏的主要因素之一是抵押贷款利率处于历史低位。数据显示，目前 30 年期固定利率抵押贷款的平均利率目前为 2.86%，另外，截至 10 月 15 日当周，抵押贷款利率

跌至 2.81%的历史新低，这大大降低了月供，让购房者能够进一步扩大预算，带动总需求上升。**其次，**随着疫情带来的春季经济和住房市场的停顿，之前的推迟购买导致复工复产后需求激增，对住房市场带来了一次性的提振。自 7 月份以来，美国度假地区房屋销售强劲加速，9 月份同比增长 34%。对疫情何时结束的不确定性以及加上在家工作的时间变长，提振了夏季度假地区的销售，包括太浩湖、柏斯海滩、默特尔海滩和泽西海岸地区。

图表 4：抵押利率保持低位



来源：Wind，国金证券研究所

从短期来看，房地产有降温的迹象，销售增速可能放缓，但房屋价格仍有上涨空间。首先，虽然需求未来会有所放缓但仍有支撑。疫情导致的需求抑制已经在这几个月集中爆发，数据显示，美国 2 季度住房自有率攀升到 67.9%，而房屋空置率回落到 0.9%左右，随着三季度自有率的继续回升和房屋空置率的持续回落，意味着住房的需求可能会回落，促使整体房屋销售回落。但根据房利美的数据，从 2020 年第三季度到 2021 年底，鉴于整体经济疲软，美联储（Fed）表示其政策利率将保持低位，直到通胀回升，预计明年抵押贷款利率将保持在 3%不变，对整体需求形成了一个支撑。**其次，房屋市场供应仍然紧张，对价格形成提振。**虽然 7 月和 8 月的建筑业有回升的趋势，建筑业的雇用率招聘率达到 5.5%，几乎回升到了疫情之前的水平，但今年春季和初夏因疫情原因开工放缓或停滞导致明年可供出售的新房屋进一步减少。一方面 9 月房屋库存总量为 147 万套，较 8 月份下降 1.3%，较上年同期(182 万套)下降 19.2%。以目前的销售速度，未售库存为 2.7 个月的供应量，低于 8 月份的 3.0 个月和 2019 年 9 月的 4.0 个月的供应量。另一方面，由于西部地区的大火抬高了木材价格，对房地产价格也起到了支撑。

图表 5：房利美对2020 年和2021 年房屋市场的预测

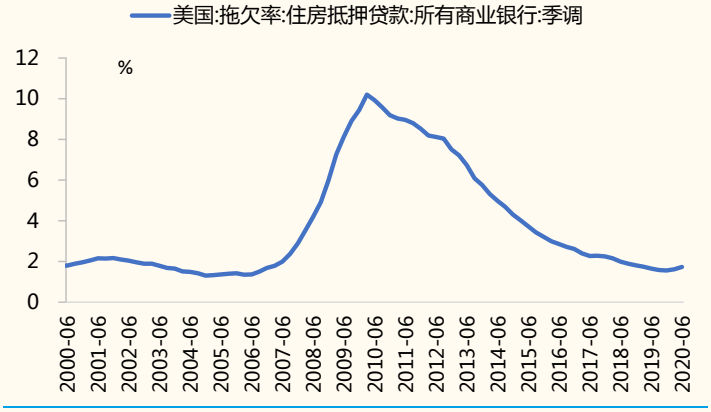
总览（年度）	2018	2019	2020	2021
30 年期抵押贷款利	4.6	4.0	3.2	3.0
所有房屋销售（百万套）	6.0	6.0	6.2	6.1

房屋价格增长（%）	5.1	4.2	5.5	2.6
总发放（十亿美元）	$1,700	$2,432	$3,583	$2,685

来源：BEA，国金证券研究所

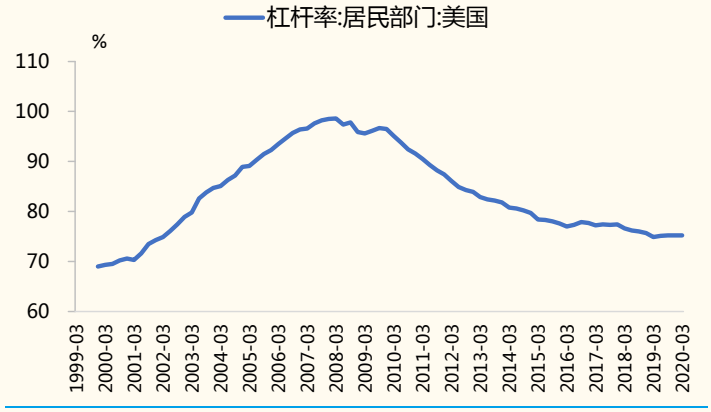
本轮疫情对房屋市场的影响整体有限，叠加居民杠杆仍然处于低位，当前住房市场并未出现明显泡沫迹象。相对住房市场而言，本轮疫情对商业抵押贷款的影响较大。根据数据公司 Trepp 的数据，衡量逾 30 天逾期付款的 CMBS 拖欠率 6 月份攀升至 10.32%，其中住宿和零售贷款受到的打击最大，分别飙升到 24.3%和 18.07%。相比之下，虽然住房价格最近飙升，但是美国住房抵押贷款的拖欠率并没有出现明显上升，叠加居民杠杆在 08 年之后持续保持一个震荡下行的趋势，目前住房市场仍然保持相对健康。但需要注意如果未来拜登当选的话，可能会加快加息的步伐，为其未来执政的货币政策留下一定的空间，可能届时会对住房市场形成一定的下行压力。

图表 6：美国住房抵押贷款拖欠率疫情后没有明显上行



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：美国居民杠杆自 08 年之后呈下行趋势



来源：Wind，国金证券研究所

二、欧美 10 月制造业持续复苏，但服务业出现明显分化

1. 欧元区 10 月制造业持续复苏，但服务业大幅回落

欧元区 10 月 Markit 综合 PMI 初值为 49.4，高于预期的 49.2，但低于前值的 53.7，重新进入收缩区间内；欧元区制造业 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 54.4，高于预期的 53，并高于前值的 53.7；欧元区 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 46.2，低于预期的 47，并低于前值的 48。

制造业的加速被服务业的恶化所抵消。调查显示，各行业的趋势日益分化。制造业产出增速加快至 2018 年 2 月以来的最快水平。相反，服务业产出连续第二个月下降，恶化速度是 5 月份以来最严重的。如果排除 3 月至 5 月 COVID19 封锁最严重的那段时间，服务业产出的降幅是 8 年来最大的。德国经济继续稳步增长，综合指数仅从 54.7 降至 54.5，连续第四个月相对强劲增长，但服务业活动自 6 月以来首次出现下滑。与此同时，法国的商业活动连续第二个月恶化，综合指数从 48.5 降至 47.3，服务业连续第二个月下滑的同时，工厂产出增长率

也在放缓。虽然欧元区失业率有所下降，但前瞻性指标有所恶化：新业务流入再次下降，对未来一年的商业乐观情绪降至 5 月份以来的最低水平。从价格趋势来看，10 月份通货紧缩压力有所缓解。商品和服务的平均价格连续第八个月下降，但下降速度放缓至这段时期以来的最低水平。

2. 美国 10 月制造业和服务业均好于前值

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.3，持平于预期，高于前值 53.2；美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值为 55.5，高于前值 54.3；美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 56，高于预期和前值的 54.6。

10 月份新业务增长的步伐略有放缓，但制造业和服务业的商业信心明显回升。经济好转主要是由服务提供商推动的，不过制造业企业也报告产量进一步稳步增长。但制造商和服务供应商的新订单增长放缓，一些公司表示，2019 年冠状病毒(COVID-19)的持续影响对需求造成了压力。其与此同时，外国客户需求的增长明显放缓。由于经济活动的增长速度超过了新订单的增长速度，公司的积压工作的积累速度有所减缓，新增就业增速低于 9 月份。在价格方面，10 月份投入成本上升，尽管增速为 4 个月来最低。最后，制造业和服务业的商业信心明显回升，显示出自 2018 年 5 月以来最大程度的信心。对未来一年的产出前景更加乐观的原因是预期客户需求将持续，选举后政治不确定性将有所缓解，以及希望在未来一年的某个时候结束与 COVID-19 相关的限制。

图表 8：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					有记录以来美国经济最大季度降幅
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)			个人收入环比大幅回落
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			环比涨幅低于前值
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			机械设备，计算机和电子产品以及运输订单领涨
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				房价小幅上升
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					欧元区经济大幅萎缩
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					经济明显下滑
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			通胀小幅回升
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			通胀大幅上行
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、本周重点关注美国和欧元区三季度 GDP 初值

1. 本周重点关注欧洲央行公布利率决议

本周重点关注 10 月 29 日晚间欧洲央行公布利率决议（料不变）。

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 10 月 26 日晚间公布的德国 10 月 IFO 商业景气指数（料回落）、10 月 27 日晚间公布的美国 9 月耐用品订单月率初值(%)（料持平）、10 月 29 日晚间公布的美国第三季度实际 GDP 年化季率初值(%)（料回升）和美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值(%)（料回升）、10 月 30 日晚间公布的欧元区第三季度季调后 GDP 季率初值(%)（料回升）和欧元区 10 月未季调 CPI 年率初值(%)（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