美国 9 月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

主要结论：

一、美国 9 月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

- **9 月美国零售销售远超预期。**服装及服装配饰店和运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额为主要提振。
- **整体来看，9 月份美国零售额以三个月来最快的速度增长。**受疫情影响，居民消费方式发生了转变，虽然零售总额已超过 2 月份的水平，但包括餐饮，服装，电子和电器商店在内的多个行业仍低于去年同期水平。当前零售销售大幅反弹更多地反映出消费者从临时的额外失业救济金中提取了一定的资金转向季节性消费。

我们认为，美国消费仍不容过于乐观，未来增速可能会放缓，主要由于：

- **首先，疫情期间消费者累积的“储蓄缓冲”接近见底。**疫情爆发初期的封锁措施阻止了居民消费，财政刺激保证了美国失业工人保持原有的生活水平，但个人收入、个人可支配收入和个人储蓄在 4 月激增达到高峰后，开始边际放缓。随着 7 月底停止向失业人员分发部分救助，叠加在大选之前进一步的财政政策可能无法落实，消费支出下行压力加大。
- **其次，美国企业破产率逐步上升，暂时性失业转变为永久性失业的可能性正在增加，对未来消费支出呈下行压力。**美国 1-9 月累计商业企业破产申请高达 5529 例，已经接近或已超过前几年全年水平。一旦企业破产率上行，对 U3 和 U4 的失业人群将形成严重的信心打击，劳动力市场可能会出现复苏停滞，消费支出进一步上行受到抑制。
- **大选后的政策导向不同将对未来美国消费走势形成指引。**如果拜登上台，可能会上调富人和企业税，对消费形成抑制；如果特朗普连任，短期可能会出现更激进的减税政策，提振整体消费支出。

二、美国通胀和密歇根消费者信心略好于预期，联储制造业出现分化，工业生产低于前值

1、美国 9 月 PPI 指数高于预期和前值：最终需求服务和商品价格上涨。

2、美国 9 月 CPI 指数低于前值：二手车和卡车价格指数为主要提振。

3、美国 10 月联储制造业分化：费城联储制造业高于前值，但纽联储制造业低于前值。

4、美国 9 月工业生产指数低于前值和预期：汽车产品和消费能源产品领跌。

5、美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期：现况指数回落但预期指数回升。

三、本周重点关注美国房屋市场和欧元区制造业 PMI 初值

- **财经数据**：美国 9 月营建许可月率、新屋开工年化月率、成屋销售年化总数(万户)和欧美 10 月 Markit 制造业初值。

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

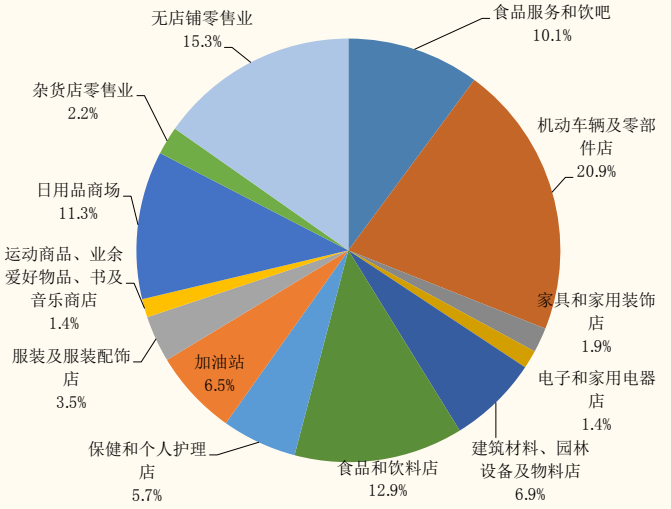
正文如下：

一、美国 9 月零售销售超预期，但未来增速不容乐观

9 月美国零售销售远超预期。10 月 16 日周五，美国商务部公布的数据显示，美国 9 月零售销售环比增长 1.9%，高于预期的增长 0.8%及前值的 0.6%；美国 9 月核心零售销售环比为 1.5%，高于预期的 0.4%，并高于前值的 0.7%；美国 9 月零售销售年率为 5.35%，高于前值 2.57%；美国 9 月零售销售为 5493 亿美元，高于前值的 5375.26 亿美元；美国 9 月核心零售销售为 4345 亿美元，高于前值 4277 亿美元。

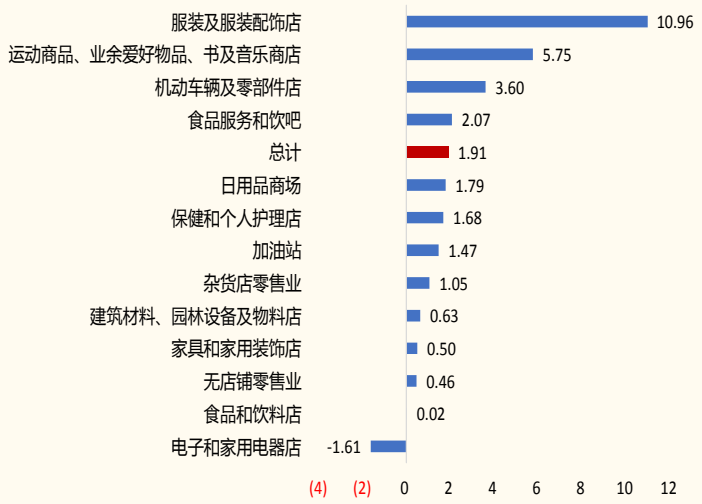
服装及服装配饰店和运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额为主要提振。分类数据显示，服装及服装配饰店销售额环比增长 11.0%，运动商品、业余爱好物品、书及音乐商店销售额环比增长 5.7%，杂货店零售业销售额环比增长 1.1%，加油站销售额环比增长 1.5%，日用品商场销售额环比增长 1.8%，机动车辆及零部件店销售额环比增长 3.6%，保健和个人护理店销售额环比增长 1.8%，家具和家用装饰店销售额环比增长 0.5%，食品服务和饮吧销售额环比增长 2.1%，建筑材料、园林设备及物料店销售额环比增长 0.6%，无店铺零售业销售额环比增长 0.5%，但电子和家用电器店销售额环比回落 1.6%。

图表 1：美国 9 月零售销售分项占比



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：美国 9 月零售销售分项环比



来源：Wind，国金证券研究所

整体来看，9 月份美国零售额以三个月来最快的速度增长。除了电子和电器商店外，其他所有主要类别的销售额均有所都有增长。随着疫情的影响，消费方式也发生了转变，虽然零售总额已超过 2 月份的水平，但包括餐饮，服装，电子和电器商店在内的多个行业仍低于去年同期水平。取而代之的是，消费者在杂货店，在线供应商和建材零售商上花费更多。9 月随着新学年开始和季节性变化，服装销售和百货商店的销售额均增长略多。当前零售销售大幅反弹更多地反映出消费者从暂时的额外失业救济金中提取了一定的资金转向季节性消费。

但我们认为，美国消费仍不容乐观，未来增速可能会放缓，主要由于：

首先，疫情期间消费者累积的“储蓄缓冲”将要见底。一方面，疫情爆发初期的封锁措施阻止居民消费；另一方面，美国国会在 3 月份通过的 2.2 万亿美元救助计划，其中包括向符合资格的个人提供 1200 美元的支票，以及在疫情期间失业的人能够每周额外领取 600 美元的失业救济金，保证美国失业工人的收入已经和工作时的收入相当。当前疫情补助仍然占美国居民可支配收入较高，我们注意到个人收入、个人可支配收入和个人储蓄在 4 月激增达到高峰后，开始边际放缓。随着 7 月底停止向失业人员分发部分救助，叠加在大选之前进一步的财政政策可能无法落实，消费支出下行压力加大。

图表 3：截至 8 月，疫情应对方案对个人收入的影响

	与前一个月的变化（单位：十亿美元）					
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
个人收入	-352.7	2,298.5	-878.4	-239.1	91.9	-543.5
新冠疫情紧急失业补偿 (Pandemic Emergency Unemployment Compensation)	——	1.0	6.6	5.2	4.2	4.3
新冠疫情失业援助 (Pandemic Unemployment Assistance)	——	27.2	91.3	40.2	-5.6	15.8
新冠疫情失业补偿金 (Pandemic Unemployment Compensation Payments)	——	173.5	737.5	42.3	-64.3	-666.8
个人可支配收入	-281.2	2,455.3	-919.7	-274.1	62.3	-570.9
个人储蓄	741.8	4,252.5	-1,955.5	-1,105.8	-1,105.8	-723.8

来源：BEA，国金证券研究所

其次，美国企业破产率逐步上升，暂时性失业转变为永久性失业的可能性正在增加，对未来消费支出呈下行压力。根据美国破产机构（American Bankruptcy Institute）公布的数据显示，9 月商业企业破产申请为 747 例，远高于历年来当月水平，1-9 月累计商业企业破产申请高达 5529 例，已经接近或已超过前几年全年水平。之前暂短的庞大财政刺激对劳动力市场形成结构性抑制，由于可以依靠救济金生活，导致部分居民不愿意踏入劳动力市场。随着财政政策停止进一步的救助，可能会推动居民不得已重新出门找工作，但一旦企业破产率上行，对 U3 和 U4 的失业人群将形成严重的信心打击，劳动力市场可能会出现复苏停滞，消费支出进一步上行受到抑制。

图表 4：截至 9 月，美国商业企业破产申请情况（例）

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1 月	631	366	367	402	494	523
2 月	548	685	425	407	485	364
3 月	530	449	774	471	450	414
4 月	567	444	394	576	681	409
5 月	725	487	448	581	613	502
6 月	609	424	310	601	503	366
7 月	644	423	415	333	359	645
8 月	528	450	364	499	368	534
9 月	747	420	312	446	366	337
10 月	-	530	557	317	406	431
11 月	-	449	662	435	387	392
12 月	-	392	456	703	338	401
总计	5,529	5,519	5,484	5,771	5,450	5,318

来源：Aacer，国金证券研究所

大选后的政策导向不同将对未来美国消费走势形成指引。如果拜登上台，可能会上调富人和企业税，进入加税周期后，对股价和股息收入构成了压力，出现企业和个人边际税率上升将带来经济成本上行，整体消费支出面临下行压力。如果特朗普上台，短期可能会出现更激进的减税政策，一方面可能实施工资税递延计划，也有可能对中低收入家庭进行额外的减税政策，有助于带动消费者信心回升，提振整体消费支出，促进经济更快恢复。

二、美国通胀和密歇根消费者信心略好于预期，联储制造业出现分化，工业生产低于前值

1.美国 9 月 PPI 指数高于预期和前值

美国劳工统计局 10 月 14 日公布的数据显示美国 9 月 PPI 月率为 0.4%，高于前值 0.3%，也高于预测值-0.1%；9 月 PPI 年率 0.4%，高于前值-0.2%和预测值-0.1%；9 月核心 PPI 年率 1.2%，高于前值 0.6%和预测值 0.1%。

PPI 上涨归因于最终需求服务价格和最终需求商品价格上涨。9 月，最终需求服务上涨 0.4%，其中 3.9%的旅客住宿服务指数上涨为主要因素；此外，硬件、建筑材料和用品零售指数、燃料和润滑油零售、食品批发、医院和住院治疗有所提高。相比之下，食品零售指数下降 3.2%；卡车货运和定金服务价格也有下降。最终需求商品指数 9 月增长 0.4%，连续五个月上升，其中钢铁价格上涨 14.7%为主要因素，食品方面蔬菜、谷物、鸡蛋、油料种子涨幅明显，分别为 9.1%、16.7%、16.7%和 19.4%。相比之下，汽油指数下降 2.8%以及家用冷藏设备的价格也有所下降。

2.美国 9 月 CPI 指数低于前值

根据美国劳工统计局 10 月 13 日公布的数据显示美国 9 月 CPI 月率季调后为 0.2%，低于前值 0.4%。未季调 CPI 年率亦录得 1.4%，符合预期，略高于前值的 1.3%。剔除价格易波动的食品和能源部分，美国 9 月未季调核心 CPI 月率为 0.2%，符合预期，较前值的 0.4%继续回落；核心 CPI 指数同比上涨 1.7%，持平市场预期和前值。

二手车和卡车指数明显增长（6.7%）是核心 CPI 指数增长的主要因素。食品方面，食品指数在 8 月上升 0.1%之后保持不变，9 月非家庭食品连续第五个月保持增长（0.6%）。能源方面，能源指数 9 月上涨 0.8%，天然气大幅上涨（4.2%）为主要因素，电力指数在 8 月份下降后上涨（0.9%）；相反，燃油在 7-8 月份明显上升后急剧下降（-5.3%）。此外，住房指数上升 0.1%；新车指数增长 0.3%；教育指数下降 0.3%；家具和供应指数连续第五个月增长为 0.8%；服饰指数在 8 月增长后下降 0.5%，归因于男士服饰类指数均有不同程度的下降；医疗保健商品指数保持不变；娱乐商品指数在 8 月增长后下降 0.4%，其中只有音像产品指数和其他娱乐商品指数上涨，分别为 0.6%和 1.4%；宠物及其相关产品指数、运动产品指数、摄影设备和供应指数和休闲阅读材料指数均有不同程度下降；9 月份通讯和含酒精饮料指数也有所下降。

3.美国 10 月费城联储制造业指数远高于前值和预期

美国费城联储 10 月 15 日公布的数据显示，制造业指数 32.3，远高于前值的 15 和预期的 14.8；就业指数小幅下降 12.7（前值 15.7）但符合预期；新订单指数和装船指数明显增长，分别为 42.6（前值 25.5）和 46.5（前值 36.6）；物价获得指数较前值下降 4 个点到 14；物价支付指数上升 2.4 个点到 28.5。

10 月制造业活动有所回升体现在总体活动、新订单和装船指数均显示出明显的改善。新订单指数上升 17 点归因于较上个月有 55%的公司报告新订单增加，且装船指数上升了 10 点；就业指数下降了 3 点，虽然 23%的公司增加就业，但 10%的公司减少了就业。物价支付指数上涨 3 点至 28.5 归因于近 29%的公司报告说投入品价格上涨。由于当前政策的不确定性和新冠疫情的影响，大部分公司（52%）表示在未来 6 个月期望增加就业，增加资本支出，在未来 6 个月，对当地制造业活动保持乐观态度。

4.美国 10 月纽约联储制造业指数低于前值但超预期

根据纽约联储 10 月 15 日公布的数据显示，美国 10 月制造业指数为 10.5，低于前值的 17，但高于预期值 14；新订单指数和装船指数持续上涨，分别为 12.3 和 17.8；就业指数上升 4.6 个点到 7.2；物价获得指数小幅下降 5.3（前值 6.5）。

10 月份温和增长得益于新订单和装船指数持续增长且未完成订单指数下降。36%的公司认为商业环境有所改善；就业指数小幅增长且平均工作周、工作时长明显增加；物价获得指数基本稳定，其中销售价格连续第二个月小幅增长。公司对于未来制造业环境保持积极态度，新订单和装船指数保持稳定，就业指数期待上升且 35%的公司期望在下个月提升就业水平。

5. 美国 9 月工业生产指数低于前值和预期

根据美联储 10 月 16 日公布的数据显示，9 月美国联储工业生产月率-0.6%，低于前值 0.4%且低于预期 1.5%，自 6 月以来持续下降；工业部门产能利用率 71.5%，低于前值 72%但高于预期 68.4%。

汽车产品和消费能源产品领跌。市场方面，消费品指数下降为-1.6%，其中汽车产品和能源降幅明显，分别为-4.1%和-5.1%；商用设备生产下降 1.2%；而国防和航天装备的生产增加 2.1%；建筑用品和材料的指数较前值没有变化。工业方面，制造业产值下降 0.3%，其中非金属矿产品、计算机及电子产品和汽车和零部件指数下降明显，分别为-1.2%、-2.6%和-4.0%；但原料金属、金属加工制品均上涨 1.7%，航空航天及其他运输设备涨幅较大为 4.6%；非耐用品方面，纺织和产品加工厂增长 4.5%；石油和煤炭产品下降 3.5%。工业部门产能利用率为 71.5%，虽然从 4 月最低值向上稳定增长，但仍低于历史长期水平；制造业中耐用品产能利用率下降 0.4%，其中计算机和电子产品的利用率相对于其他产业降幅明显，回落了 1.9%至 71.5%；非耐用品中石油和煤炭产能利用率下降明显，为 2.4%；此外，公用工程的产能利用率下降 4 个百分点到 70.4%，是自四月以来的最低水平。

6. 美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值高于预期

10 月 16 日晚间美国密歇根大学公布的消费者信心指数初值为 81.2，高于预期的 80.5 和前值的 80.4。美国 10 月密歇根大学 1 年期通胀率预期初值为 2.7%，高于前值的 2.6%；美国 10 月密歇根大学 5-10 年期通胀率预期初值为 2.4%，低于前值的 2.7%；

现况指数回落但预期指数回升。数据显示，美国 10 月密歇根大学现况指数初值为 84.9，低于预期的 88.5 和前值的 87.8；美国 10 月密歇根大学预期指数初值为 78.8，高于预期的 77 和前值的 75.6。就业增长放缓，covid-19 感染的重新抬头，以及联邦政府没有额外的救济支出法案，促使消费者更加关注当前的经济状况，但这些担忧在很大程度上被未来一年经济前景持续小幅上升所抵消。

图表 5：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			东北部地区涨幅为主要提振
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)			新屋开工大幅回落
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)			营建许可由涨转跌
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			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		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				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				内部需求小幅回落
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				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		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		服务业PMI进入收缩区间
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		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			通胀小幅回落
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			通胀小幅回升
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			通缩区间内收窄
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、本周重点关注美国房屋市场和欧元区制造业 PMI 初值

1. 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 20 日晚间公布的美国 9 月营建许可月率(%)（料回升）和美国 9 月新屋开工年化月率(%)（料回升）、10 月 22 日晚间公布的美国 9 月成屋销售年化总数(万户)（料回升）、10 月 23 日晚间公布的欧元区 10 月 Markit 制造业

PMI 初值（料回升）和美国 10 月 Markit 制造业 PMI 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