

美国7月耐用品订单进一步走弱

主要结论：

一、美国7月耐用品订单进一步走弱

- 美国7月扣除运输耐用品订单环比低于预期和前值。7月扣除运输耐用品订单低于预期和前值。美国7月扣除运输耐用品订单月率初值为-0.4%，低于预期的0.0%，也低于前值的1%。
- 飞机及其零部件的大幅增长为耐用品订单的主要支撑。非国防飞机及其零部件订单的新增幅度达到47.8%，而国防飞机及其零部件订单增加34.4%。
- 核心资本订单的存货量同比增速高于出货量，暗示需求进一步放缓。一方面，数据显示，除国防外总存货量7月同比增速为4.59%，但除国防外耐用品出货量7月同比为0.69%，表明当前出货量的同比增速大幅低于存货量的同比增速。另一方面，耐用品订单数据也与最近公布的制造业数据相呼应。
- 扣除飞机非国防资本的核心耐用品订单往往是商业周期变化的早期指标，当前制造业核心资本订单同比增速跌入负值。种种迹象表明，美国与中国，欧洲和墨西哥的经贸争端已经损害了美国的出口，并使美国制造商处于边缘地位。当前美国制造业处于技术性衰退期，叠加贸易紧张局势、全球经济疲软和美元走强，将导致三季度资本品订单进一步走弱。
- 当前美国耐用品订单的回落，对未来的生产存在负面影响，也不利于工资增长以及通胀。核心资本订单领先美国工业生产指数2个月、领先产能利用率4个月左右。产能利用率的回落通常意味着就业和资本支出的回落。产能利用率的下降进一步可能意味着失业率上升，使价格难以对货币刺激做出反应。

二、美国7月核心PCE持平于预期，德国8月IFO商业景气指数低于预期

- 美国7月核心PCE持平于预期：食品价格的下跌被上涨的能源产品和服务价格所抵消。
- 德国8月IFO商业景气指数低于预期和前值：在经济衰退担忧情绪下，德国商业信心大幅下挫。

三、本周重点关注全球制造业PMI、美国劳动力市场和工厂订单等数据

- 财经数据：本周重点关注9月2日公布的全球制造业PMI数据（料进一步收缩）、9月5日晚间公布的美国8月ADP就业人数（料回落）和美国7月工厂订单月率（料回落）、9月6日公布的美国8月非农就业报告（料新增非农人数下降、失业率上升、薪资增速回落）。

风险提示：

- 美联储货币宽松程度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
- 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水

 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
 bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐

 联系人
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国 7 月耐用品订单进一步走弱

美国 7 月扣除运输耐用品订单环比低于预期和前值。8 月 26 日晚间美国商务部普查局公布数据显示，美国 7 月耐用品订单月率初值 2.1%，高于预期 1.0%，高于前值 1.9%；7 月扣除运输耐用品订单月率初值为-0.4%，低于预期 0.0%，也低于前值 1%；7 月扣除飞机非国防耐用品订单月率初值为 0.4%，高于预期 0.0%，但低于前值 1.5%；7 月扣除飞机非国防耐用品装船月率初值为-0.7%，低于预期 0.3%，也低于前值 0.3%。

飞机及其零部件的大幅增长为耐用品订单的主要支撑。数据显示，非国防飞机及其零部件订单的新增幅度达到 47.8%，而国防飞机及其零部件订单增加 34.4%。7 月份其他各种订单出现涨跌互现的现象，其中计算机和相关设备订单环比增长 0.2%，高于前值-1.5%；电气设备和电器环比增长 1.1%，高于前值 0.8%；汽车及配件环比增长 0.5%，低于前值 2.7%；初级金属环比下跌 1.0%，低于前值 0.5%；金属制品订单环比下跌 0.9%，低于前值上升的 2.1%；机械订单环比下跌 0.6%，低于前值上升的 1.7%。

核心资本订单的存货量同比增速高于出货量，暗示需求进一步放缓。非国防资本品出货量减弱表明工业部门的前景在持续的贸易战中仍然不明朗。一方面，数据显示，除国防外总存货量 7 月同比增速为 4.59%，但除国防外耐用品出货量 7 月同比为 0.69%，表明当前出货量的同比增速大幅低于存货量的同比增速。另一方面，耐用品订单数据也与最近公布的制造业数据相呼应。8 月美国 Markit 制造业 PMI 跌入收缩区间，进一步证实了需求依然疲软，市场对全球经济增长放缓和贸易紧张局势的担忧没有减轻。另外，7 月份未完成订单仅增长 0.1%，虽然打破了连续三个月下降的势头，但依然不够强劲。当前企业投资信心萎缩的预期没有发生改变，企业投资疲软将继续拖累美国制造业数据。

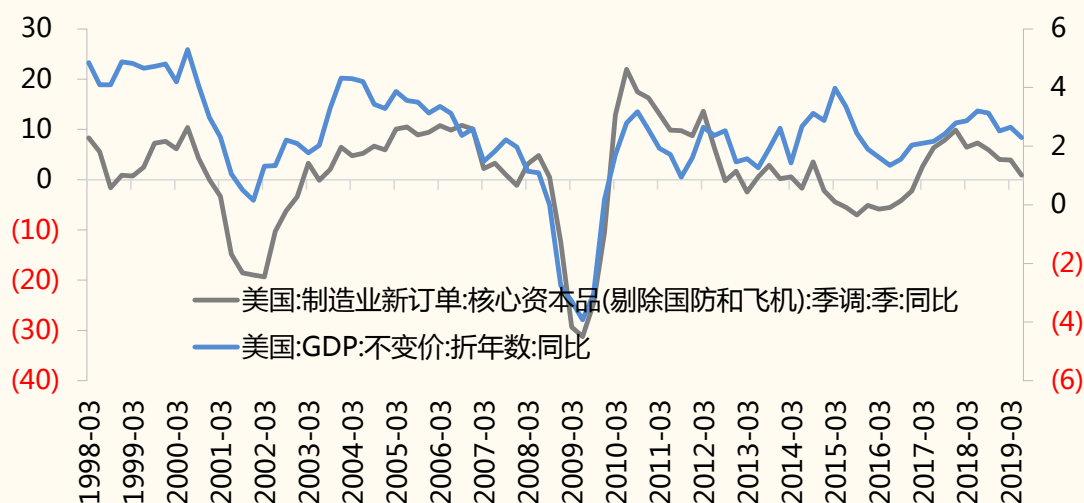
图表 1：美国扣除国防耐用品订单出货量的同比增速下滑快于总存货量的同比增速



来源：Wind，国金证券研究所

扣除飞机非国防资本的制造业核心耐用品订单往往是商业周期变化的早期指标，当前美国制造业核心资本订单同比增速跌入负值。数据显示，美国 7 月扣除飞机非国防资本核心资本订单环比上涨 0.4%，但上个月 1.5% 的涨幅被下调至 0.9%；另外 7 月制造业核心资本品订单同比增速已经跌入负值为-0.29%，为 2016 年 11 月以来首次跌入负值。种种迹象表明，美国与中国，欧洲和墨西哥的经贸争端已经损害了美国的出口，并使美国制造商处于边缘地位。当前美国制造业处于技术性衰退期，叠加贸易紧张局势、全球经济疲软和美元走强，将导致三季度资本品订单进一步走弱。

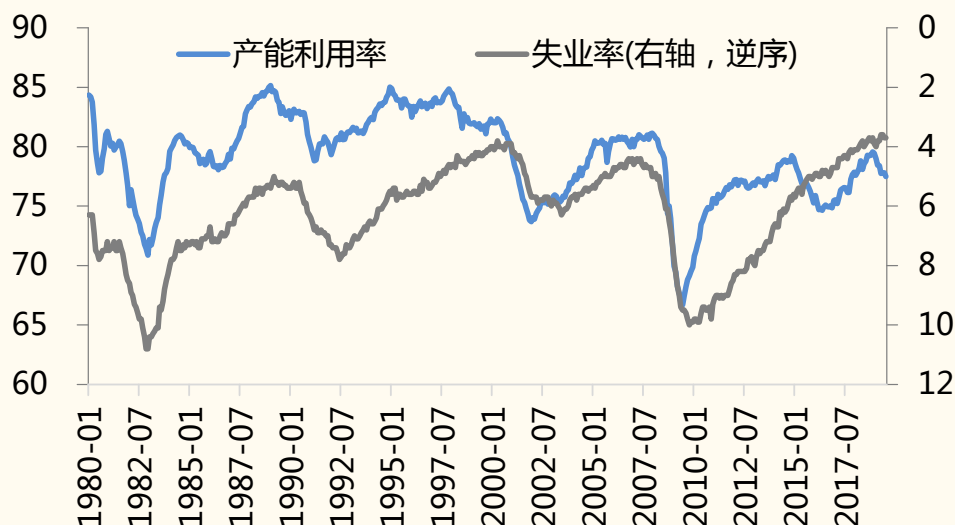
图表 2：美国制造业核心资本订单同比增速跌入负值



来源：Wind，国金证券研究所

当前美国耐用品订单的回落，对未来的生产存在负面影响，也不利于工资增长以及通胀。核心资本订单领先美国工业生产指数 2 个月、领先产能利用率 4 个月左右。7 月份美国工业生产指数同比 0.5%，制造业产出同比-0.5%，工业部门产能利用率同比下滑 0.3 个百分点至 77.5%（2017 年 10 月以来最低水平）。产能利用率的回落通常意味着就业和资本支出的回落。产能利用率的下降进一步可能意味着失业率上升，使价格难以对货币刺激做出反应。当前的劳动力市场指标仍然对经济形成一定的支撑，但是如果产能数据进一步回落，可能意味着美国经济走弱的幅度要比市场预期的要高，从而导致劳动力市场也开始走弱，并进一步压低美国通胀。

图表 3: 美国产能利用率和失业率成反比



来源: Wind, 国金证券研究所

二、美国 7 月核心 PCE 持平于预期，德国 8 月 IFO 商业景气指数低于预期

1. 美国 7 月核心 PCE 持平于预期

美国商务部周五公布的数据显示，7 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.6%，持平于预期的 1.6%。7 月核心 PCE 环比增长 0.2%，持平于预期和前值；美国 7 月 PCE 物价指数年率 1.4%，持平于预期和前值；7 月 PCE 物价指数月率为 0.2%，持平预期，高于前值 0.1%。

食品价格的下跌被上涨的能源产品和服务价格所抵消。美国 7 月个人支出环比增长 0.6%，高于预期 0.5%和前值的 0.3%，为今年 4 月以来的最佳表现。美国 7 月个人支出月率为 0.6%，高于预期的-0.5%和前值的 0.3%，主要受休闲用品和机动车辆支出的推动（上个月商品支出飙升 0.9%），服务业支出增长 0.5%。7 月美国个人收入环比增长 0.1%，低于预期，为 2018 年 9 月以来的最慢增速。7 月份个人收入的增加主要反映了雇员薪酬和政府对个人社会福利的提振，而个人利息收入的减少部分抵消了这些增加。

2. 德国 8 月 IFO 商业景气指数低于预期和前值

8 月 26 日晚间公布数据显示，德国 8 月 IFO 商业景气指数为 94.3，低于预期的 95.1，低于前值 95.7；德国 8 月 IFO 商业现况指数为 97.3，低于预期的 98.8，低于前值 99.4；德国 8 月 IFO 商业预期指数为 91.3，低于前值 92.2，低于预期值 91.8。

在经济衰退担忧情绪下，德国商业信心大幅下挫。自 2018 年 1 月以来，德国 IFO 商业景气调查(IFO Business Climate Survey)基本上呈下降趋势。德国当前处于 6 年半以来首次经济衰退的边缘。德国上周公布了 8 月份 PMI 初步数据，虽然采购经理人指数(PMI)超出预期，较上月有所上升，但仍表明经济在收缩。德

国在第二季度经历了负增长，而第三季度的早期数据看起来并不乐观。如果第三季度 GDP 增长为负，将连续两个季度出现负增长，意味着该国已进入衰退。

图表 4：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	最新数据简评
增长																
GDP (环比折年率, %)	4.2			3.5			2.2			3.2			2.1			高于预期, 消费为主要提振, 净出口和库存回落
消费																
个人总收入 (环比折年率, %)	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1		低于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6		主要受休闲用品和机动车辆支出的推动
零售销售额 (环比折年率, %)	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7		得益于无店铺零售业和加油站
投资																
耐用品订单 (环比, %)	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1		波动订单对耐用品订单形成提振
建造支出 (环比, %)	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)			建造投资大幅回落
对外贸易																
出口 (同比, %)	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)			海外需求回落
进口 (同比, %)	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)			贸易逆差基本保持稳定
通胀																
CPI (同比, %)	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8		受益于能源和其他多数商品和服务价格上涨
核心CPI (同比, %)	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1	2.2		剔除能源和食品因素后, 高于前值
核心PCE (同比, %)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6		持平于前值
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	较前值小幅回升
劳动力市场																
非农就业新增人数 (千人)	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0		私营部门为主要拖累
失业率 (%)	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7		失业率与前值持平
平均时薪 (环比, %)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3		高于预期
职位空缺数 (千人)	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348			休闲行业和建筑业的职位空缺下滑
房地产市场																
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5				房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	538	534	533	515	522	532	499	494	551	521	519	534	527	542		中西部、南部和西部上升, 但在东北地区略有下降。
新屋开工 (环比, %)	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0		单户住宅开工数则升至1月以来的最高水平。
营建许可 (环比, %)	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	8.4		营建许可大幅回升
其他																
ISM制造业PMI指数	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2		生产和就业回落
ISM非制造业PMI指数	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7		服务业小幅回落
工业产能利用率 (%)	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	92.1	贸易政策加剧了消费者对未来金融前景的不确定性
美联储总资产 (万亿美元)	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300		缩表提前结束
美国联邦基金基准利率	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	7月降息25个基点
美元实际有效汇率指数	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30		美元实际有效汇率下行
其他发达经济体	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	简评
欧元区																
GDP (环比折年率, %)	1.5			0.6			0.8			1.6						欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1		通胀小幅回落
核心CPI (同比, %)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9		核心CPI小幅回落
出口 (季调环比, %)	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)			外部需求大幅回落
进口 (季调环比, %)	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3			内部需求大幅回升
贸易差额 (十亿欧元)	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	制造业高于前值
Markit服务业PMI指数	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	服务业高于前值
德国经济景气指数	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0			工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	维持利率不变
英国																
GDP (环比折年率, %)	1.6			2.5			0.7			2.0						经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1		通胀保持稳定
英央行基准利率	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本																
GDP (环比折年率, %)	3.0			-1.2			1.4			2.1						国内经济回升
CPI (同比, %)	0.7	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5		通胀小幅回落
日央行总资产 (万亿日元)	537.0	546.3	550.9	545.5	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	简评
巴西	0.9			1.2			1.1			0.5			1.0			经济增速回升
印度	8.2			7.1			6.5			5.8						经济增速回落
越南	2.9			2.0			3.2			1.8			2.1			经济小幅回升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10370

