

内需稳定美国经济

——国际经济周报第 382 期

核心要点:

- 美上周初请失业金人数为 19.2 万人好于预期 20.5 万人，降至近 50 年来最低。3 月零售销售环比增长 1.6%，一年半最大增幅。2 月份出口上涨 1.1%、进口环比上升 0.2%，商品和服务贸易逆差环比下降约 3.4%至约 494 亿美元。最近 8 个月来最低。零售大幅上升，表明内需旺盛，加上贸易逆差缩小，就业市场良好，一季度的美国经济维持稳定。
- 欧元区 2 月出口同比增长 4.4%，进口同比增长 4.0%，贸易顺差 195 亿欧元，高于此前的 170 亿欧元。4 月综合 PMI 初值 51.3，制造业 PMI 初值 47.8，九个月来首次上升，服务业 PMI 初值 52.5，为近三个月最低，对应的 GDP 增速已放缓 0.2%左右。因为经济放缓，CPI 再创一年来的最低，欧洲央行宽松可能性上升。
- 日本 3 月进出口双双出现下降，贸易顺差 5285 亿日元，2018 财年(截至 2019 年 3 月)贸易逆差为 1.5854 万亿日元，时隔 2 个财年出现贸易逆差。国际油价走高带来的进口额增加是 2018 财年日本出现贸易逆差的主要原因。CPI 环比 0，同比 0.5%，核心 CPI0.8%，仍非常低迷。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

内需稳定美国经济

——国际经济周报第 382 (2019.4.15-2019.4.21)

美联储周二公布的导致 3 月工业生产下滑 0.1%。3 月制造业产出持平,而采矿业下滑 0.8%。2 月工厂生产修正后下降 0.3%, 先前报告下滑 0.4%。主要是制造业生产受到汽车产量疲弱的限制。

在去年第四季度工业生产大幅增长 4.0%后, 第一季下滑 0.3%。一季度率下降 1.1%。这是自 2017 年第三季度以来的首次季度环比下降, 而去年 10 月至 12 月的同比增幅为 1.7%。

扣除汽车和零部件, 3 月制造业产出上升 0.2%, 2 月为下降 0.5%。汽车和零部件生产继 2 月份增长 2.3%后, 上个月下降 2.5%。汽车行业的库存过剩正给生产带来压力, 导致 3 月份工厂就业人数自 2017 年 7 月以来首次下降。

美国 4 月 NAHB 房价指数终值 63, 预期 63, 前值 62。

美国商务部 17 日公布的 2 月份出口额环比上涨 1.1%至约 2097 亿美元, 进口额环比上升 0.2%至约 2591 亿美元。2 月份美国商品和服务贸易逆差环比下降约 3.4%至约 494 亿美元。最近 8 个月来最低。

其中, 商品贸易逆差下降约 12 亿美元至约 720 亿美元, 服务贸易顺差上升 5 亿美元至 226 亿美元。

美国 2 月份贸易逆差意外降至 8 个月低点, 因为民用飞机出口激增。今年前两个月的贸易逆差同比下降 7.6%。2 月份美国商品出口额上升约 21 亿美元至约 1395 亿美元, 其中民用飞机等资本品、汽车及零部件出口增长带动了整体出口额上涨。同时, 当月商品进口额上升约 9 亿美元至约 2116 亿美元。

美国 2 月贸易帐的意外亮眼, 有望对第一季度经济增长作出积极贡献。

美国 3 月零售销售环比增长 1.6%, 好于预期 0.9%, 是一年半最大增幅, 因美国家庭增加汽车和一系列其他商品的采购。零售大幅上升, 表明内需旺盛, 加上贸易逆差缩小, 就业市场良好, 一季度的美国经济维持稳定。

扣除汽车、汽油、建料和食品服务的核心零售销售 3 月反弹 1.0%, 2 月下滑 0.3%。核心零售销售与国内生产总值 (GDP) 中的消费者支出部分最为吻合。消费支出在经济活动中的占比超过三分之二, 受劳动力市场收紧推动薪资上涨提振。

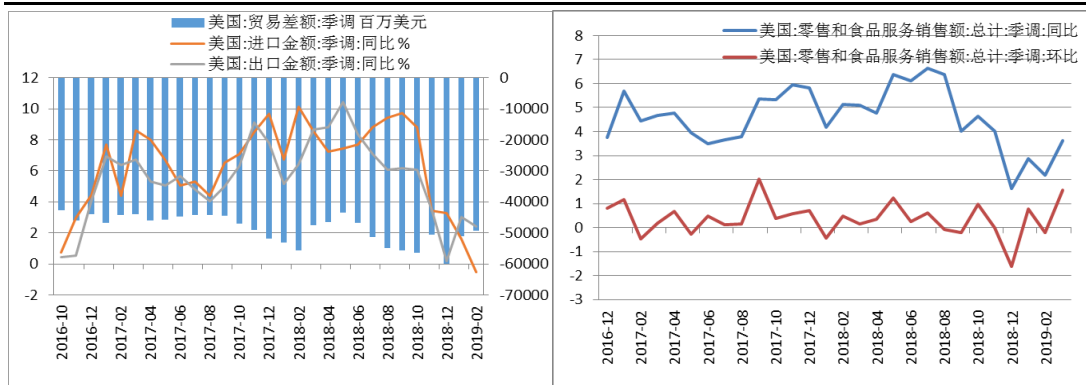
上周初请失业金人数为 19.2 万人好于预期 20.5 万人, 降至近 50 年来最低, 尽管就业增长趋势已有所放缓, 但新增就业岗位仍高于跟上适龄就业人口增长所需的每月 10 万左右的水准, 这表明美国就业市场依然非常稳健。

零售销售反弹凸显出美国国内前景依然光明, 且受到, 打消了对美国经济正滑向衰退的误导的担忧。

3 月新屋开工年率下降 0.3%至 113.9 万套, 2 月份数据被下修至 114.2 万套。建筑许可下降 1.7%至 127 万套。均低于预期。3 月份单户型住宅开工数下跌 0.4%, 建筑许可减少 1.1%。多户型住宅开工数持平于 354, 000 套, 建筑许可下降 2.7%。

新屋开工数意外下滑, 年率为 2017 年 5 月以来最低, 这说明即使按揭利率下降和工资增长稳定提供了消费支持, 建筑商们依然保持警惕。因劳动力成本和原材料成本上升, 房地产活动有所放缓。但抵押贷款利率较去年下降, 美联储暗示今年可能会维持利率不变, 预计美国房地产会出现反弹。

图 1: 美零售、进出口增速与贸易差额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧盟统计局公布的欧元区 3 月 CPI 年率终值为 1.4%，3 月核心 CPI 年率终值为 0.8%，这是自 2018 年 4 月以来最疲弱的数据，远低于欧洲央行低于但接近 2.0% 的目标通胀率。食品、酒类和烟草价格上涨放缓导致通货膨胀受阻，其价格 3 月仅增长 1.8%，2 月时增幅为 2.3%。欧元区服务业通胀也从 2 月的 1.4% 放缓至 1.1%，服务业是欧元区经济增长的主要动力。能源价格是 3 月欧元区通胀增长的唯一主要动力，从 2 月的 3.6% 上升至 5.3%。

因为欧元区正在经历经济放缓，欧洲央行的政策制定者都觉得欧洲央行的经济预测过于乐观。

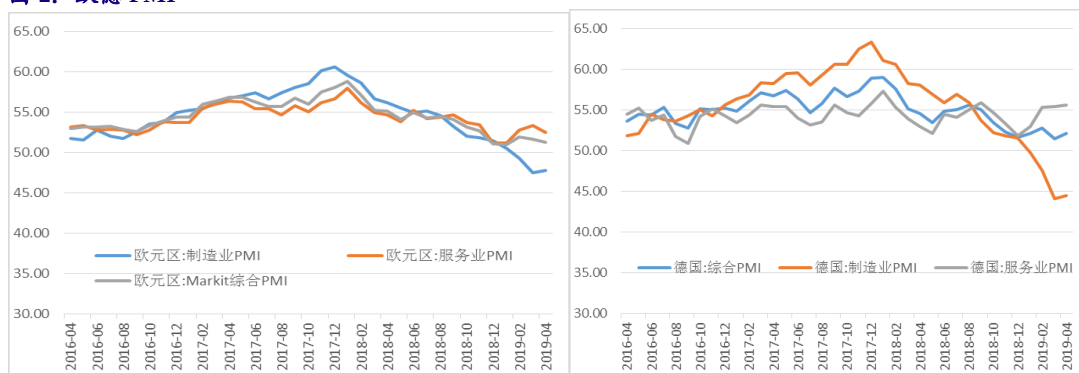
欧元区 2 月季调后贸易帐为 195 亿欧元，高于此前的 170 亿欧元。欧元区 19 国 2 月出口同比增长 4.4%，进口同比增长 4.0%。欧盟与美国的商品贸易顺差在 2019 年连续增长两个月，与中国的商品贸易逆差在 2 月扩大。美国与欧盟的关税之争对贸易帐造成不小的影响。

欧元区 4 月综合 PMI 初值 51.3，预期 51.8，前值 51.6；欧元区 4 月制造业 PMI 初值 47.8，九个月来首次上升，预期 48，前值 47.5；欧元区 4 月服务业 PMI 初值 52.5，为近三个月最低，预期 53.1，前值 53.3。对应的欧元区季度 GDP 增速已放缓至略低于 0.2%。

新出口订单量大幅下滑，也是连续第七个月出现下滑，PMI 初值接近 2014 年以来的最低水平。服务业出现了初步的复苏迹象，而制造业继续衰退。欧美贸易争端对制造业影响很大。

欧元区主要经济体制造业活动持续疲软。由于出口不振导致的商品产量减少，德国经济今年第二季度继续收缩。与此同时，法国制造业生产明显减少，4 月份 PMI 降至四年低点。

图 2：欧德 PMI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

19 日发布的日本 3 月份除生鲜食品外的核心消费价格指数 (CPI) 升至 101.5，同比上升 0.8%，涨幅高于 2 月份的 0.7%。整体 CPI 环比 0，同比上升 0.5%，仍非常低迷。

3 月份日本汽油价格从上月的同比下跌转为同比上涨 1.3%，推高了整体消费价格指数。此外，家用耐用品价格同比大涨 5.5%，特别是空调价格涨幅较大。消费者在今年 10 月份消费税率提高前进行抢购，对物价产生了影响。

日本央行10日发布的2019年3月日本PPI同比上升1.3%至101.5,连续2年3个月同比上升。

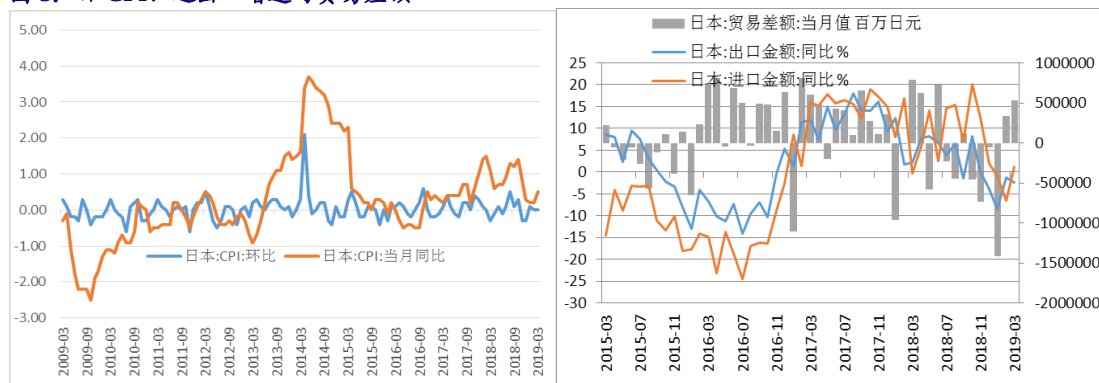
日本进出口双双出现下降,出口额同比减少1.9%至6.31万亿日元,进口额同比减少6.6%至5.82万亿日元。3月贸易顺差5285亿日元,预期顺差3632亿日元,前值顺差3390亿日元修正为顺差3349亿日元。2019年2月日欧EPA正式生效,日本对欧出口关税降低。3月份日本对欧出口额同比增长7.3%,连续两个月增加,其中汽车出口额同比大增24.0%。

由于国际原油价格下跌导致进口额跌幅大于出口额跌幅,当月日本货物贸易顺差扩大至4892亿日元。

2018财年(截至2019年3月)日本贸易逆差为1.5854万亿日元,时隔2个财年出现贸易逆差。2018财年日本出口额同比增长1.9%至80.7088万亿日元,其中汽车船舶等出口增幅较大;进口额同比增长7.1%至82.2943万亿日元,其中石油天然气等能源类产品进口增幅较大。

国际油价走高带来的进口额增加是2018财年日本出现贸易逆差的主要原因。日本对美国贸易顺差有所收窄,但仍处于较高水平。2018财年日本对美国贸易出现6.5260万亿日元的顺差,与过去相比有所收窄,但仍处于较高水平。

图3: 日CPI、进出口增速与贸易差额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2018-Q4 2.2	2019-03 1.9	2019-03 2.2	2019-03 3.7	2019-03 1.3	2019-03 3.6	2019-2 -493
欧元区	2018-Q4 1.1	2019-03 1.4	2019-03 3	2019-03 7.8	2019-02 -1.1	2019-02 2.8	2019-3 190
德国	2018-Q4 1.4	2019-03 1.3	2019-02 2.2	2019-02 4.9	2019-02 -0.3	2019-02 0.5	2019-2 152
英国	2018-Q4 1.3	2019-02 1.9	2019-02 2.2	2019-02 2.9	2018-01 -0.9	2019-02 0.5	2019-2 -38.25
法国	2018-Q4 0.9	2019-02 1.2	2019-02 2.1	2019-02 8.8	2019-01 1.7	2019-02 96	2019-02 -41.95
日本	2018-Q4 1.9	2019-02 0.2	2019-2 0.8	2019-02 2.3	2019-02 -1	2019-02 0.4	2019-02 1161.32
中国	2018-Q4 6.4	2019-03 1.9	2019-03 2.7	---	2019-03 7.8	2019-03 8.3	2019-03 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

附表 2: 主要央行利率

国家	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	2.25-2.50	2.25-2.50	0.00	2019-03-226	2019-05-17	2.25-2.50	1.5
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2019-03-07	2019-04-10	0.00	1.5
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2019-03-15	2019-04-25	-0.1	0.2
英国央行	再回购利率	0.75	0.75	0.00	2019-03-21	2019-05-2	0.75	2.1
瑞士央行	3 个月 LIBOR	-1.25 至-0.25	-1.25 至-0.25	0.00	2019-03-21	2019-06-13	-1.25 至-0.25	0.7

资料来源: 各国央行, 中国银河证券研究院

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_12979
