

证券研究报告 / 宏观数据

美国就业数据喜忧参半，中美第九轮磋商顺利结束——海外宏观周度观察（2019年第14周）

报告摘要：

美国3月就业数据喜忧参半。3月失业率为3.8%，处于历史低位。3月非农就业人口变动超预期增加，主要原因是对2月增新非农超预期下降的回调。但3月平均每小时工资水平超预期下滑，可能导致通胀动力不足。2月耐用品订单环比和零售销售环比均出现下滑，说明需求端有所走弱。Markit PMI下滑，与ISM指数出现背离，美国经济难言强劲。据欧盟统计局统计，欧元区3月HICP同比为1.4%，远低于与欧央行2%的货币政策目标。欧元区3月制造业PMI连续16个月下滑，为近71个月最低值，表明制造业持续衰退。日本一季度短观大型制造业、非制造业景气判断指数均出现下滑，说明日本大型企业面临经营压力。

本周四，美国总统特朗普对记者称美联储应该下调利率，停止量化紧缩。特朗普呼吁美联储转向量化宽松政策。近期市场上一些投资者担心，中国猪周期启动、扩大对美猪肉进口，是否会拉高美国猪肉价格、进而影响整体通胀水平和货币政策。我们经过测算，即使在最极端的情况下，中国猪肉进口也不会对美国通胀产生明显影响。在美国经济走弱、时薪增速降低的背景下，我们认为美国通胀不会有较大压力，美联储停止加息甚至采取新的宽松政策具备基本面的基础。

中美第九轮磋商顺利结束。双方讨论了技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本，取得新的进展。根据披露的内容来看，中美双方的协商基本涉及到了之前美国诉求的所有领域。可以看出双方继续谈判的内容主要是具体细节的敲定，在大方向上已无巨大分歧。我们认为中美协商大概率会达成一致，进而对市场情绪产生巨大推动。计算机、电子元器件、通信、轻工等领域以及自贸区等板块都将明显受益。

根据欧盟规定，4月12日是英国做出脱欧决议并制定脱欧计划的最后期限，随着这一日期越来越近，英国议会仍未对如何脱欧达成意见统一因此目前英国无协议脱欧的可能性在逐渐增加。目前应该警惕出现英国无协议脱欧的可能性，“硬脱欧”将会对英国和全球经济产生巨大冲击。

本周全球股市普涨。本周美国3月期与10年期国债收益率结束倒挂。有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普涨。



相关报告

《英国决定推迟脱欧，美国政治风险加剧（2019年第11周）》（20190316）

《欧盟同意延迟脱欧，美债收益率短长倒挂（2019年第12周）》（20190324）

《美债继续倒挂，通胀逊于预期（2019年第13周）》（20190402）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美国就业数据喜忧参半，欧日经济仍旧疲软	4
2.1. 美国时薪水平有所回落，耐用品订单连续下滑	4
2.2. 欧元区通胀水平下降，制造业 PMI 连续下滑	6
2.3. 日本景气判断指数下降，综合 PMI 接近枯荣线	7
3. 特朗普建议重启 QE，中国猪周期不会影响美国	8
4. 中美第九轮磋商顺利结束，未来大概率达成一致	9
5. 英国无协议脱欧可能性增加	10
6. 全球市场表现	10
6.1. 全球股指普涨	10
6.2. 美债 3 月期与 10 年期收益率结束倒挂	11
6.3. 有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普涨	12
图 1: 失业率处于历史低位，时薪增速回落	4
图 2: 非农就业人数回升	4
图 3: 耐用品订单环比连续 3 个月下滑	5
图 4: 零售销售环比出现下降	5
图 5: Markit PMI 指数出现下滑	6
图 6: ISM 指数处于历史低位	6
图 7: 欧元区通胀水平出现下滑	6
图 8: 欧元区 2 月零售销售水平有所回暖	7
图 9: 欧元区制造业 PMI 连续下滑	7
图 10: 德国、意大利服务业 PMI 超预期上涨	7
图 11: 日本大型制造业、非制造业景气判断指数出现下滑	8
图 12: 日本综合 PMI 接近枯荣线水平	8
图 13: 5 月份维持现有利率水平概率为 95.5%	9
图 14: 全年维持现有利率水平概率为 47.5%	9
图 16: 全球股市普涨	11
图 17: 美债 3 月期与 10 年期国债结束倒挂	11
图 18: 美债收益率	11
图 19: 欧债收益率	12
图 20: 日债收益率	12

图 21: 有色金属及能源价格有涨有跌.....	12
图 22: 农产品价格普涨.....	12
表 1: 重点数据及事件	4

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/04/08	美国	2月工厂订单
2019/04/08	美国	2月耐用品订单
2019/04/10	英国、法国	2月工业产出、制造业产出
2019/04/10	欧元区	利率
2019/04/10	美国	3月CPI
2019/04/11	德国、法国	3月CPI终值
2019/04/11	美国	3月PPI
2019/04/12	欧元区	2月工业产出
2019/04/12	美国	3月进出口价格指数
2019/04/12	美国	4月密歇根大学消费者指数

数据来源: 东北证券

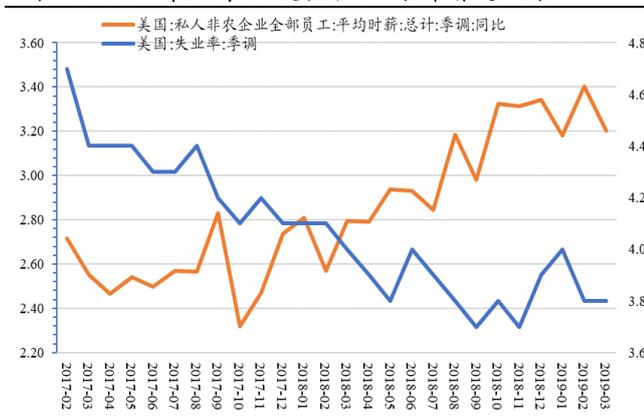
2. 美国就业数据喜忧参半，欧日经济仍旧疲软

2.1. 美国时薪水平有所回落，耐用品订单连续下滑

在 2 月份美国非农就业数据大幅逊于预期之后，3 月就业数据有一定回暖。据美国劳工统计局统计，美国 3 月非农就业人口变动为 19.6 万人，高于预期 17.7 万人，前值由 2 万人修正为 3.3 万人，本次新增非农人口上升主要是对 2 月增新非农超预期下降的回调。3 月失业率为 3.8%，持平于预期和前值，处于历史较低水平。

但同时就业数据也非十分乐观。美国 3 月平均每小时工资环比为 0.1%，低于预期 0.3%，低于前值 0.4%；平均每小时工资同比为 3.2%，低于前值和预期 3.4%，薪资的增速与消费关联甚大，进而可以影响通胀水平，时薪同比水平的回落可能导致消费水平的下降，从而降低美国的通胀压力。

图 1: 失业率处于历史低位，时薪增速回落



数据来源: 东北证券, Wind

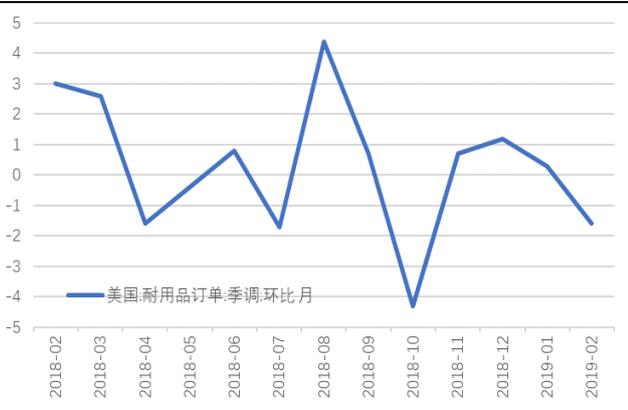
图 2: 非农就业人数回升



数据来源: 东北证券, Wind

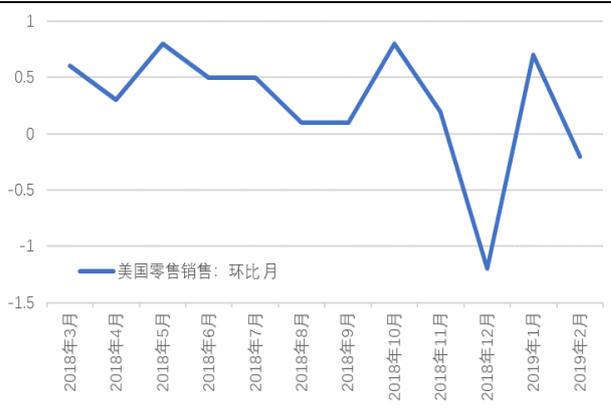
本周二，据美国人口调查局统计，2月耐用品订单环比初值为-1.6%，前值由0.3%修正为0.1%。耐用品是指面向消费者或企业提供的任何使用期限至少为三年的产品，可以分为用于生产的耐用品和用于消费的耐用品。其中用于生产的耐用品订单一定程度上代表了制造业的投资水平，而用于消费的耐用品订单是体现消费水平的重要指标，美国耐用品订单环比水平已连续3个月下滑，且2月环比值大幅低于0水平线，可能表明美国经济面临下行压力。据美国人口调查局统计，美国2月零售销售环比为-0.2%，低于预期0.3%，低于前值0.7%，美国消费水平对GDP增长具有近70%的贡献率，而作为衡量消费水平的关键指标的零售销售额出现萎缩，说明需求端对美国经济的拉动将可能出现下滑。

图 3: 耐用品订单环比连续 3 个月下滑



数据来源: 东北证券, 华尔街见闻

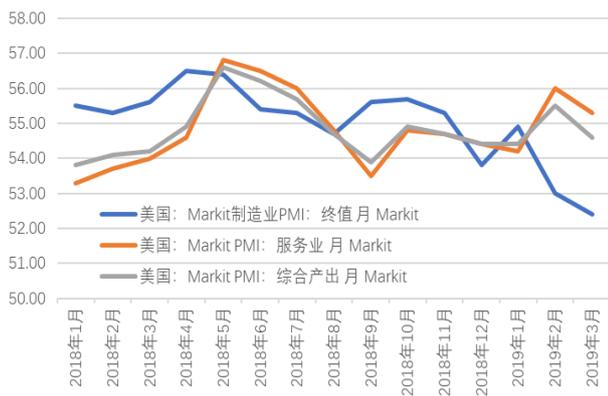
图 4: 零售销售环比出现下降



数据来源: 东北证券, 华尔街见闻

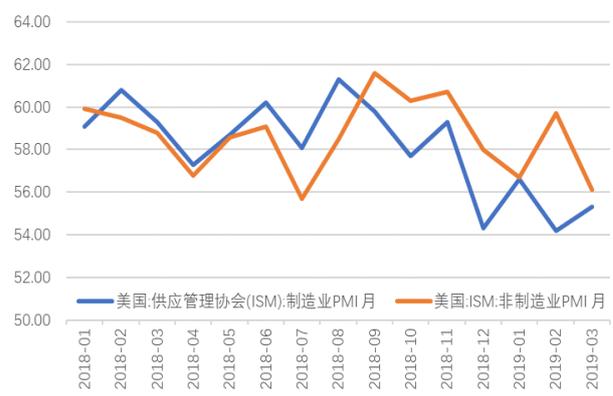
据 IHS Markit 统计，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值为 52.4，低于前值 53.0，为近 21 个月最低值；服务业 PMI 终值为 55.3，低于前值 56.0；综合 PMI 为 54.6，低于前值 55.5。PMI 指数是由被测试者对订单、生产、雇员、配送、存货五个方面相对于上个月变化的定性判断综合汇总而成，具有一定的先导性，该值的下降代表预期美国经济增速将会放缓。据供应管理协会统计，美国 3 月 ISM 非制造业指数为 56.1，低于预期 58. 低于前值 59.7，为近 8 个月最低值；但与 IHS Markit 统计趋势不同的是，美国 3 月 ISM 制造业指数为 55.3，高于预期 54.5，高于前值 54.2。我们通过比较两种 PMI 指数的编制方法、历史走势以及与其他关键的工业和制造业指标走势发现两种 PMI 指数走势在大趋势上基本一致，但短时期内变化方向的不一致也时有发生。引起结果分化的主要原因是 Markit 的 PMI 调查信息是基于被调查对象的实际业务操作，而 ISM 主要通过对企业采购主管相对主观的意见调查。Markit PMI 调查样本量更大，并且与经济的官方结构更为接近。在季节调整方面，Markit PMI 采用了特定的季节性调整方法，每月调整一次，因而 Markit 指数更为平稳，但在一些转折时点上可能反应更加钝化。因此，ISM 指数的回升可能反映美国 3 月份经济有回升倾向，但 Markit PMI 走低、ISM 指数与去年相比仍然较低，美国整体经济难言强劲。

图 5: Markit PMI 指数出现下滑



数据来源: 东北证券, Choice

图 6: ISM 指数处于历史低位

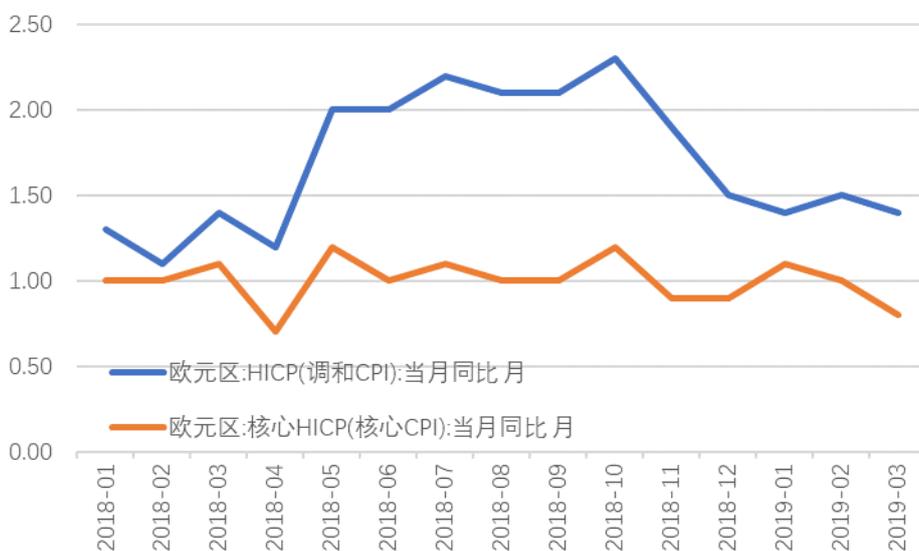


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区通胀水平下降, 制造业 PMI 连续下滑

本周一, 据欧盟统计局统计, 欧元区 3 月 HICP 同比为 1.4%, 低于预期 1.5%, 低于前值 1.5%, 远低于与欧央行 2% 的货币政策目标; 核心 HICP 同比为 0.8%。低于预期 0.9%, 低于前值 1%, 二者均为近 11 个月最低值。HICP 同比水平是欧央行货币政策实施的主要盯住指标, 因此预计欧央行在短期内将会维持相对宽松的货币政策。

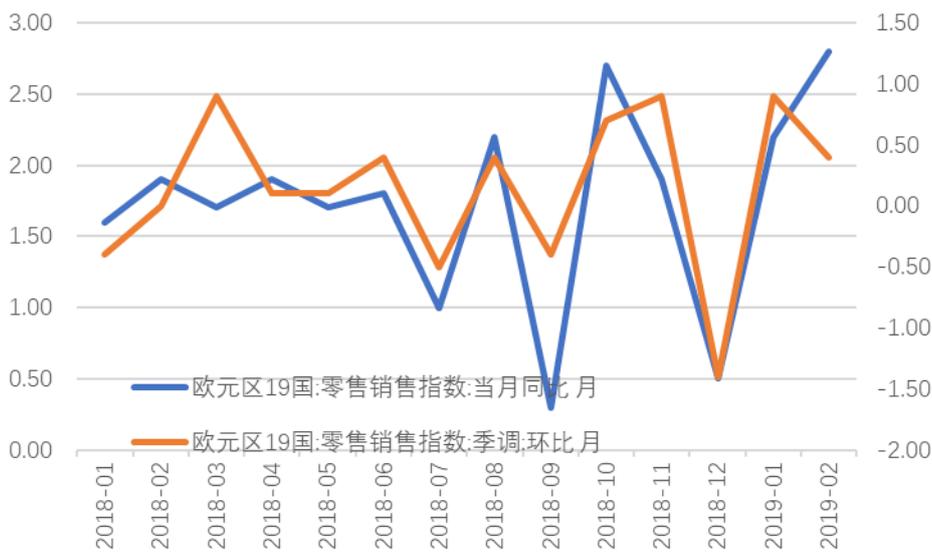
图 7: 欧元区通胀水平出现下滑



数据来源: 东北证券, Wind

本周三, 据欧盟统计局统计, 欧元区 2 月零售销售同比为 2.8%, 高于预期 2.3%, 高于前值 2.2%, 为近 15 个月的最高值。零售销售转好, 反映出内需有一定程度的回升。

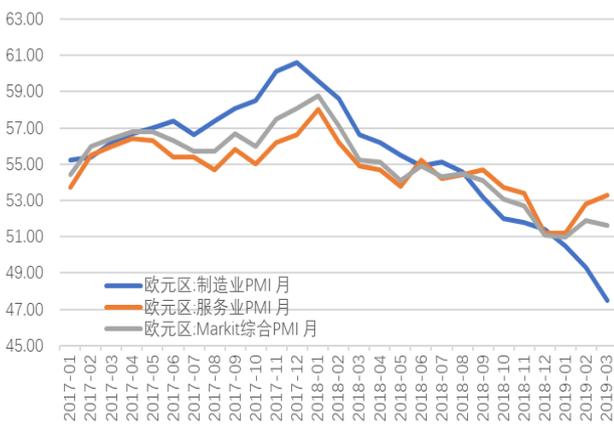
图 8: 欧元区 2 月零售销售水平有所回暖



数据来源: 东北证券, Wind

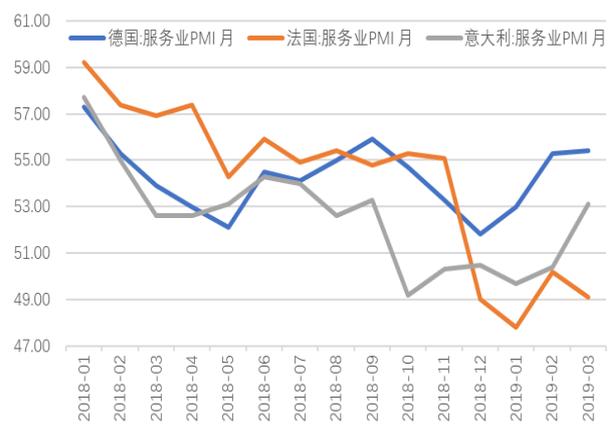
据 IHS Markit 统计, 欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 47.5, 低于预期 47.6, 前值由 47.6 修正为 49.3, 已连续 16 个月下滑, 为近 71 个月最低值, 表明欧元区的制造业持续衰退。服务业 PMI 终值为 53.3, 高于预期 52.7, 前值由 52.7 修正为 52.8; 综合 PMI 终值为 51.6, 高于预期 51.3, 低于前值 51.9。欧元区制造业景气度连续降低, 与全球经济走弱、外需不足有较大关系。但服务业起到一定托底作用。整体来看, 欧元区经济仍将下行, 但除非出现巨大黑天鹅事件, 否则也不会有断崖式下滑。

图 9: 欧元区制造业 PMI 连续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 德国、意大利服务业 PMI 超预期上涨



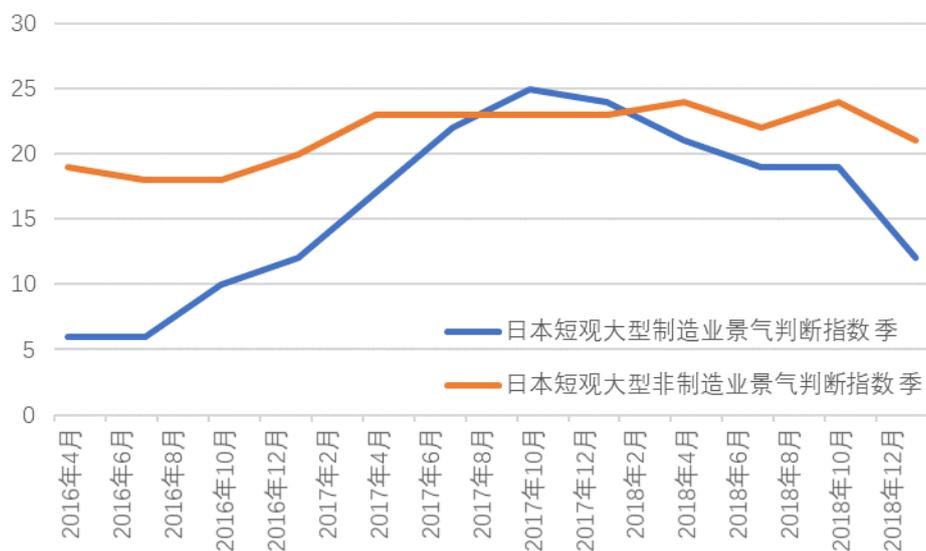
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本景气判断指数下降, 综合 PMI 接近枯荣线

据日本央行统计, 日本一季度短观大型制造业景气判断指数为 12, 低于预期 13, 低于前值 19, 为近 9 个季度最低值。该指数通过对日本的 1200 家大型制造商进行调查并询问其经营状况, 从而衡量大型制造商总体经营状况, 该值的超预期下滑, 一定程度上代表日本大型制造商面临经营压力。日本一季度短观大型非制造业景气判断指数为 21, 低于预期 22, 低于前值 24, 为近 8 个季度最低值。该值的超预期

下降说明日本的非制造业也可能出现增速放缓。

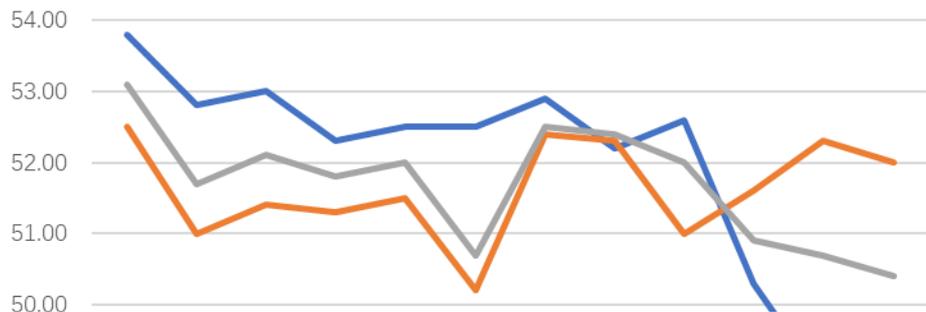
图 11: 日本大型制造业、非制造业景气判断指数出现下滑



数据来源: 东北证券, 华尔街见闻

据 IHS Markit 统计, 日本 3 月制造业 PMI 终值为 49.2, 高于前值 48.9, 但低于枯荣线且处于历史低位, 说明日本制造业仍处下滑趋势。服务业 PMI 为 52, 低于前值 53; 综合 PMI 为 50.4, 低于前值 50.7, 为近 12 个月最低值且接近枯荣线水平, 日本经济应警惕下行风险。

图 12: 日本综合 PMI 接近枯荣线水平



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_13326



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn