

证券研究报告 / 宏观数据

## 特朗普延迟加征关税，美国制造业再度回落——海外宏观周度观察（2019 年第 9 周）

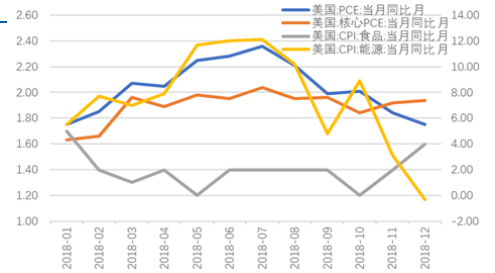
### 报告摘要:

美国 12 月核心 PCE 物价指数同比为 1.9%，贴近美联储核心 PCE 同比增幅 2% 的中期通胀目标。作为经济领先指标，美国零售和批发库存环比均达到年内最高点，需求端有所回升，有助于缓解市场悲观情绪。咨商会消费指数和密歇根消费指数皆有所反弹，可能是因为 2 月美国政府重新开门，带动政府服务人员的重新就业，使得从业人员的个人收入水平和消费需求得到了回升。欧元区 2 月 HICP 同比为 1.5%，较前值有所回升，但与货币政策目标仍有差距，我们认为短期内欧央行仍会维持相对宽松的货币政策。欧元区制造业 PMI 自 2013 年 7 月以来首次跌破枯荣线，预期欧元区制造业将可能会有所下行。日本 1 月失业率为 2.5%，小幅上涨，但仍处于历史低位。同时，日本制造业 PMI 自 2016 年 9 月以来首次跌破枯荣线。

现阶段，美联储官员大部分都将关注点放在未来的经济表现上。在今年年初一系列鸽派表态之后，市场对于加息的忧虑已经基本化解，未来美国经济的实际运行状况才是货币政策的决定性因素。欧元区 1 月 M3 货币供应同比为 3.8%，低于预期 4%，低于前值 4.1%。欧央行本轮收缩 M3 供应量，是对 18 年年末货币供应量增长的回调。在通胀水平不及货币政策目标，且全球经济下行、不确定性上升的背景下，欧央行应该仍会维持现阶段的宽松货币政策。

美国当地时间 2 月 24 日，美国总统特朗普发推文说：由于两国在重要课题包括知识产权保护、科技转移、农业服务、货币及其他许多课题的谈判取得了进展，将延后原定 3 月 1 日加征关税的举措。延迟加征关税，一是表明中美双方目前谈判已经取得重要进展，二是表明特朗普也急切同中国达成协议，结束关税战。在消息发布后，2 月 25 日我国股市、汇市全线大涨，其中沪深 300 指数当天收涨近 6%。

本周全球股市涨跌参半。美股道琼斯工业股下跌 0.02%，标普上涨 0.39%，纳指上涨 0.90%。美债持续倒挂，日欧债券收益率上行。有色金属及能源价格涨跌各半。铅上涨幅度最大，上涨 3.59%，布油下跌 3.06%，黄金下跌 2.72%。农产品价格普跌。



### 相关报告

《美国非农数据再超预期，美联储如期未加息——海外宏观周度观察（2019 年第 5 周）20190211》

《全球经济数据普遍走弱，中美谈判持续博弈——海外宏观周度观察（2019 年第 7 周）20190218》

《美联储计划提前结束缩表，中美和谈进展顺利（2019 年第 8 周）20190226》

### 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. 美国制造业 PMI 回落，欧元区通胀小幅上涨 .....	4
2.1. 美国通胀水平维持高位，制造业 PMI 再度回落 .....	4
2.2. 欧元区通胀水平有所回升，制造业 PMI 持续下行 .....	6
2.3. 日本失业率小幅上涨，零售销售超预期下跌 .....	7
3. 美联储继续鸽派态度，欧央行货币供应小幅回调 .....	8
3.1. 美联储继续鸽派态度 .....	8
3.2. 欧央行货币供应量小幅回调 .....	9
4. 特朗普宣布将推迟对华加征关税 .....	10
5. 全球市场表现 .....	10
5.1. 全球股指涨跌参半 .....	10
5.2. 美债收益率持续倒挂 .....	11
5.3. 有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普跌 .....	12
图 1: 核心 PCE 同比维持高位 .....	4
图 2: 12 月工厂、耐用品订单小幅上涨 .....	5
图 3: 12 月零售和批发库存超预期上涨 .....	5
图 4: 美国 2 月密歇根消费指数有所回升 .....	5
图 5: 美国 2 月谘商会消费指数超预期反弹 .....	5
图 6: 美国制造业表现不佳 .....	6
图 7: 欧元区通胀水平较货币政策目标仍存在差距 .....	7
图 8: 欧元区制造业 PMI 跌破枯荣线 .....	7
图 9: 日本失业率仍处于历史低位 .....	8
图 10: 失业人数增加和劳动力人数减少 .....	8
图 11: 日本制造业 PMI 跌破枯荣线 .....	8
图 12: 3 月保持现有利率的概率为 98.7% .....	9
图 13: 全年维持利率不变的概率为 91.2% .....	9
图 14: 欧央行货币供应量小幅回调 .....	10
图 14: 全球股市涨跌参半 .....	11
图 16: 美债持续倒挂 .....	11
图 17: 美债收益率 .....	11
图 18: 欧债收益率 .....	12
图 19: 日债收益率 .....	12

---

图 20: 欧债收益率.....	12
图 21: 日债收益率.....	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
2019/03/04	日本	2月基础货币
2019/03/04	欧元区	1月PPI
2019/03/05	美国、欧元区、日本、法国、德国、英国	2月服务业PMI
2019/03/05	美国	ISM非制造业指数
2019/03/06	美国	2月ADP就业人数变动
2019/03/06	美国	1月工厂订单、耐用品订单
2019/03/07	欧元区	四季度GDP终值
2019/03/07	欧元区	利率
2019/03/08	美国	2月失业率
2019/03/08	日本	四季度实际GDP

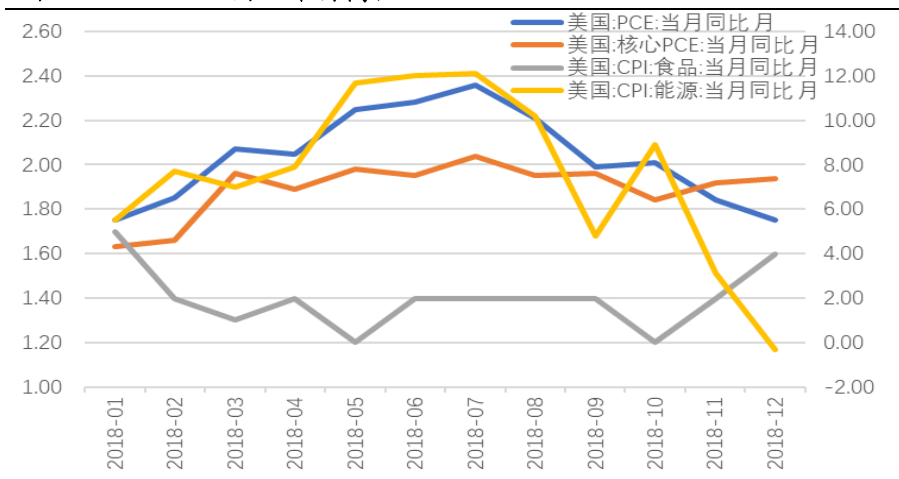
数据来源: 东北证券

## 2. 美国制造业 PMI 回落，欧元区通胀小幅上涨

### 2.1. 美国通胀水平维持高位，制造业 PMI 再度回落

据美国经济分析局统计，美国 12 月核心 PCE 物价指数同比为 1.9%，等于预期和前值，贴近美联储核心 PCE 同比增幅 2% 的中期通胀目标。12 月 PCE 物价指数同比为 1.7%，低于前值 1.8%，连续两个月下滑。主要因为与能源相关的消费价格指数下滑，拖累物价上涨。美国 12 月个人消费支出环比为 -0.5%，低于预期 -0.3%，前值由 0.4% 修正为 0.6%；实际个人消费支出环比为 -0.6%，低于预期 -0.3%，前值由 0.3% 修正为 0.5%。排除前值修正的影响，这两项指标皆为 18 年全年首次出现负值。消费者支出占据美国经济活动的近 70%，是美国经济增长的主要驱动力，因此需警惕个人消费支出下降的风险。

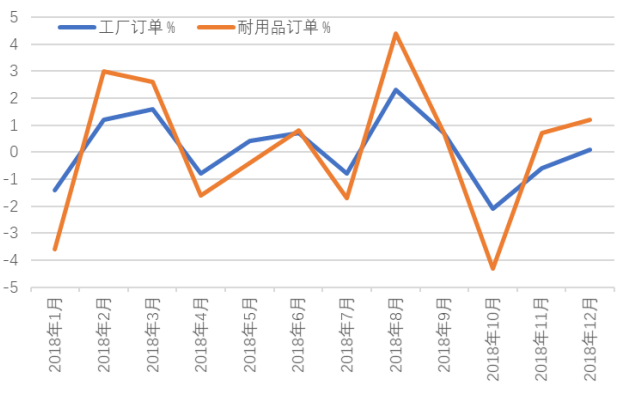
图 1: 核心 PCE 同比维持高位



数据来源: 东北证券, Wind

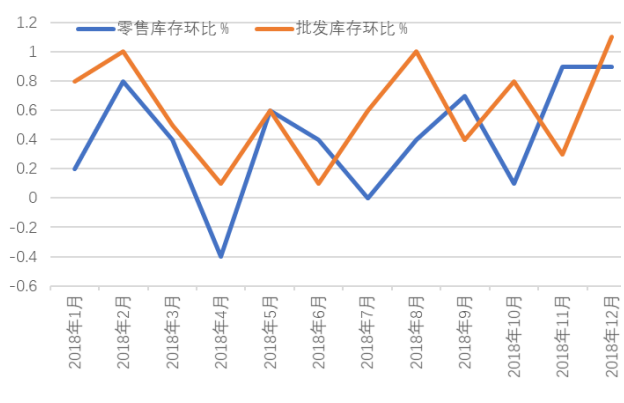
去年年末，美国经济上涨幅度不及预期，但市场对美国经济的前景仍具有信心。据美国人口调查局统计，美国 12 月工厂订单环比增长 0.1%，不及预期 0.6%，前值由 -0.6% 修正为 -0.5%。美国 12 月耐用品订单环比终值为 1.2%。与此同时，据美国人口调查局统计，美国 12 月批发库存环比终值为 1.1%，高于预期 0.4%，高于前值 0.3%；12 月零售库存环比为 0.9%，高于预期 0.2%，前值由 -0.4% 修正至 0.9%。在 11 月份触及低点之后，需求端各项指标在 12 月份有所回升，短期内有助于减缓市场的悲观预期。

图 2: 12 月工厂、耐用品订单小幅上涨



数据来源：东北证券，Wind

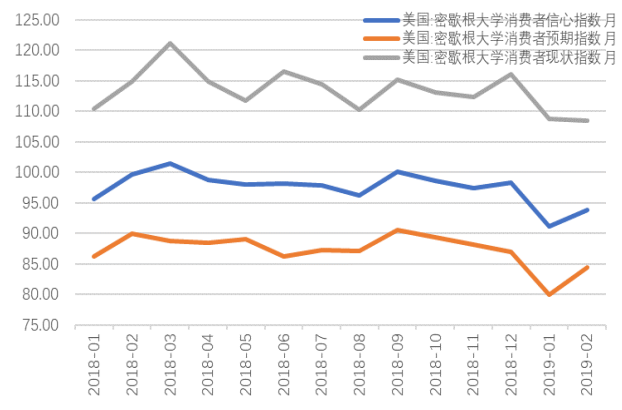
图 3: 12 月零售和批发库存超预期上涨



数据来源：东北证券，Wind

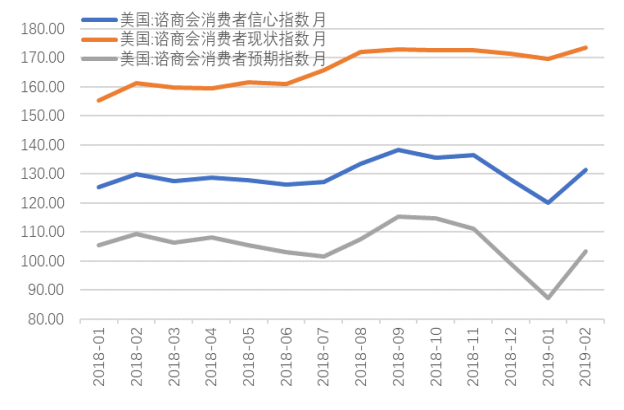
据美国经济分析局统计，美国 1 月个人收入环比为 -0.1%，低于预期 0.3%，低于前值 1%，近 12 个月首次出现负值，这可能是受 1 月美国政府停摆的影响。但据美国咨商会统计，美国 2 月咨商会消费者信心指数为 131.4，高于预期 124.9，高于前值 121.7。同时，2 月咨商会消费者预期指数为 103.4，高于前值 89.4；消费者现况指数为 173.5，高于前值 170.2。三者均结束了此前连续四个月的下滑趋势。同时，据密歇根大学统计，美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值为 93.8，高于前值 91.2；消费者预期指数为 84.4，高于前值 79.9；消费者现状指数为 108.5，基本持平于前值 108.8。消费者信心在二月回升，可能是因为政府停摆结束，争端暂息，消费者的忧虑情绪缓解。

图 4: 美国 2 月密歇根消费指数有所回升



数据来源：东北证券，Wind

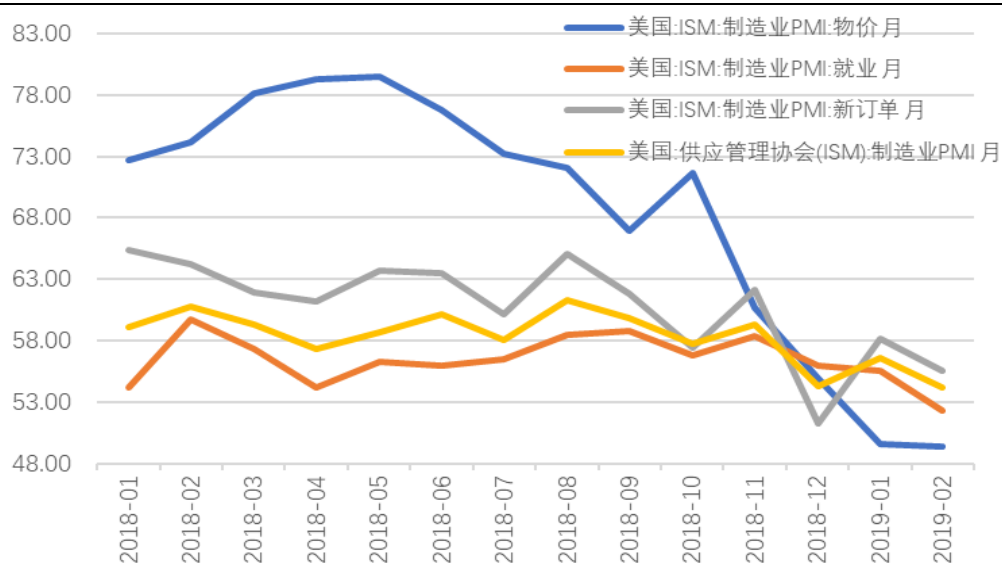
图 5: 美国 2 月咨商会消费指数超预期反弹



数据来源：东北证券，华尔街见闻

制造业表现不佳。据 ISM 统计，美国 2 月 ISM 制造业指数为 54.2，低于预期 55.8，低于前值 56.6。其中，ISM 制造业就业指数为 52.3，低于前值 55.5，已连续三个月下滑；ISM 制造业物价支付指数为 49.4，低于预期 51.8，低于前值 49.6，已连续四个月下滑；ISM 制造业新订单指数为 55.5，低于前值 58.2。据 IHS Markit 统计，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值为 53，低于预期 53.7，低于前值 54.9。说明在全球制造业趋冷的大环境下，美国制造业也表现不佳。

图 6: 美国制造业表现不佳

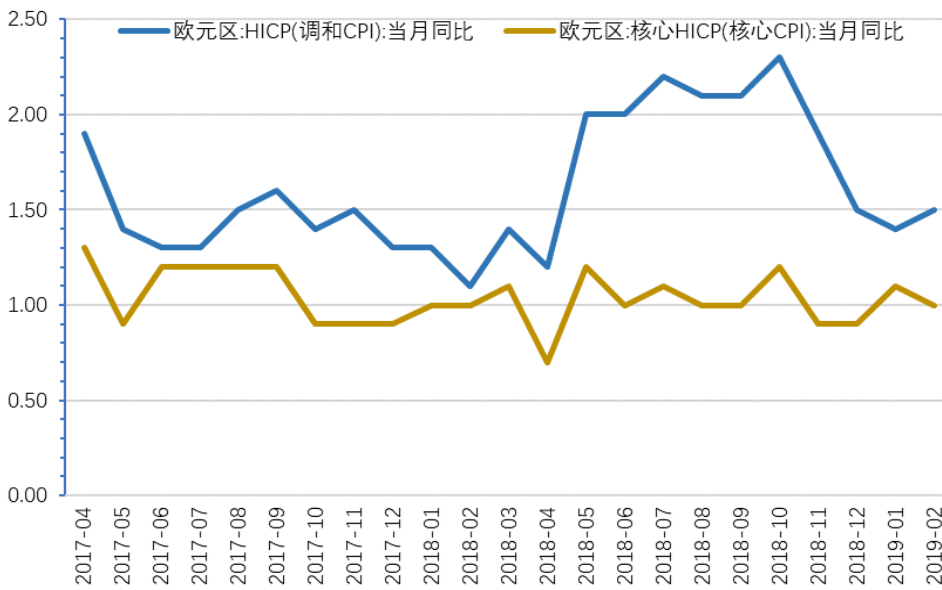


数据来源：东北证券，Wind

## 2.2. 欧元区通胀水平有所回升，制造业 PMI 持续下行

欧元区通胀水平有所回升，但与货币政策目标仍有差距。本周五，据欧盟统计局统计，欧元区 2 月 HICP 同比为 1.5%，等于预期，高于前值 1.4%，结束了自 2018 年 10 月开始的下滑。本周五，据统计欧元区 1 月失业率为 7.8%，低于预期 7.9%，前值由 7.9% 修正至 7.8%，为 2013 年 4 月以来最低点。虽然现阶段欧元区失业率处于历史低位，但目前通胀水平相较于欧元区 HICP 同比增幅 2% 的通胀目标仍存在差距。通胀率作为欧央行进行货币政策调节的主要目标，我们认为短期内欧央行仍会维持相对宽松的货币政策。

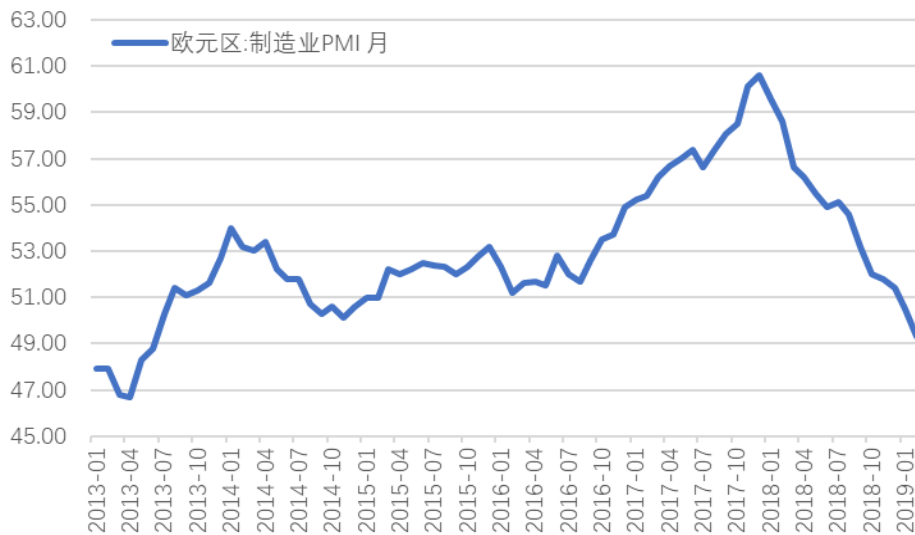
图 7: 欧元区通胀水平较货币政策目标仍存在差距



数据来源: 东北证券, Wind

欧元区制造业 PMI 持续下行。本周五, 据 IHS Markit 统计, 欧元区 2 月制造业 PMI 终值为 49.3, 低于前值 50.5。欧元区制造业 PMI 值自 2017 年 12 月进入下行通道, 为 2013 年 7 月以来首次跌破枯荣线, 反映出欧洲经济状况仍不景气。

图 8: 欧元区制造业 PMI 跌破枯荣线

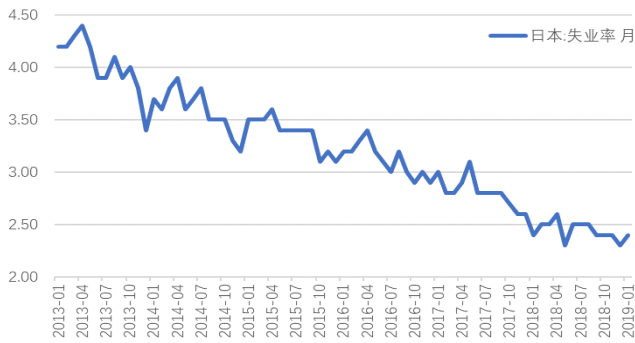


数据来源: 东北证券, Wind

### 2.3. 日本失业率小幅上涨, 零售销售超预期下跌

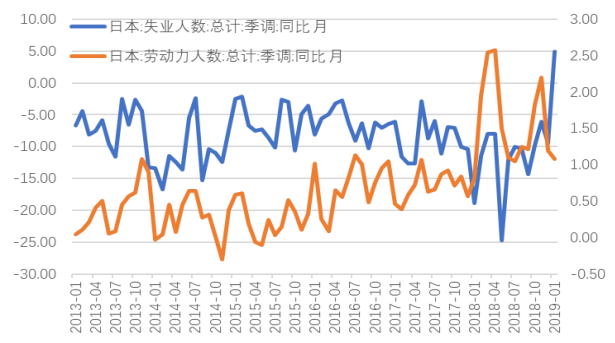
日本失业率小幅上涨, 但仍处于历史低位。本周五, 据日本总务省统计, 日本 1 月失业率为 2.5%, 高于预期 2.4%, 高于前值 2.4%, 但仍处于历史较低水平, 并不会对经济造成剧烈影响。这次失业率的上升是 1 月失业人数增加和劳动力人数减少的共同结果。

图 9: 日本失业率仍处于历史低位



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 失业人数增加和劳动力人数减少

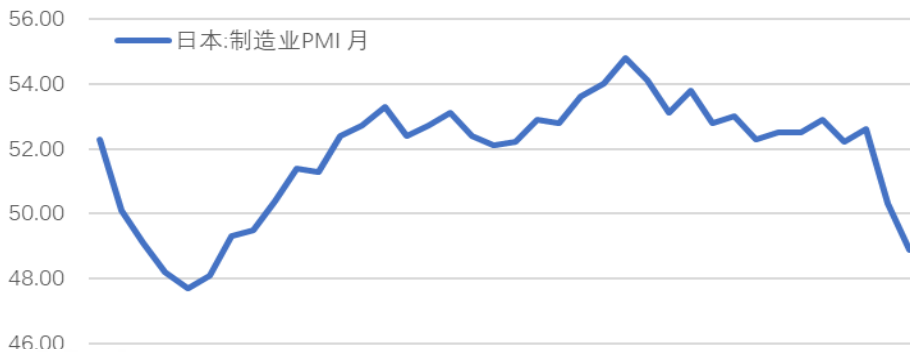


数据来源: 东北证券, Wind

据日本内阁府统计,日本 12 月同步指标终值为 101.8, 12 月领先指标终值为 97.5。二者均为连续四个月下降,并下降至 2018 年初以来的最低点。据日本经济产业省统计,日本 1 月工业产出环比初值为-3.7%, 低于预期-2.5%, 低于前值-0.1%; 1 月零售销售环比初值为-2.3%, 低于预期-0.8%, 低于前值 0.9%。说明在全球经济不景气的大背景下,日本经济也承受了下行压力。

**日本制造业 PMI 跌破枯荣线。**据 IHS Markit 统计,日本 2 月制造业 PMI 终值为 48.9, 前值由 48.5 修正为 50.3, 为 2016 年 9 月以来首次跌破枯荣线, 预示日本制造业将面临下行压力。

图 11: 日本制造业 PMI 跌破枯荣线



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\\_13961](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13961)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn