

欧日通缩压力上升

国际经济周报第 425 期

核心内容：

- **美国通胀稳定 美联储维持利率不变** 美国三季度 GDP 确认增长 33.1%。11 月非农就业增长 24.5 万，失业率连续 7 个月下降至 6.7%；进出口创出半年来新高，PMI 指数回落。内需方面，个人收入支出、零售下降超预期，疫苗上市消费信心强劲；工业生产与新屋开工上升，申请失业人数连续上升。CPI 同比 1.2%，通胀稳定，美联储决定基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变。预计四季度美国经济低速增长后，明年一季度应该会加速。
- **欧日通缩加剧 欧洲央行扩大货币刺激** 欧元区三季度 GDP 修正值同比下降 4.4%，CPI-0.3%，通缩压力上升。四季度消费有所恢复，综合 PMI 超预期，接近复苏，德法创半年来新高，央行增加 5000 亿欧元的货币刺激。随着疫苗投入使用，明年经济大概率反弹。

日本今年第三季度日本实际 GDP 环比上升 5.0%，按年率计算增幅为 21.4%，是 1980 年起有可比数据以来的最大增幅。CPI 同比下降 0.9%，是 10 年以来最大降幅，通缩压力上升。11 月出口同比下降 4.2%，连续 24 个月下降，1979 年来最长，疫情打击日本国际竞争力下降。央行维持利率不变，政府推出 19 万亿日元的第三次补充预算刺激经济。

分析师

周世一

☎：(8610) 6656 8471

✉：zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S013051107000403

一、美国通胀稳定 美联储维持利率不变

美国三季度 GDP 确认增长 33.1%。11 月非农就业增长 24.5 万，失业率连续 7 个月下降至 6.7%；进出口创出半年来新高，PMI 指数回落。内需方面，个人收入支出、零售下降超预期，疫苗上市消费信心强劲；工业生产与新屋开工上升，申请失业人数连续上升。CPI 同比 1.2%，通胀稳定，美联储决定基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变。预计四季度美国经济低速增长后，明年一季度应该会加速。

美联储 17 日决定维持基准利率 0%-0.25% 区间/超额准备金率在 0.1%/贴现利率在 0.25% 不变，符合预期。美联储并将维持当前资产购买的组合方式和购买力度，继续以每月至少 800 亿美元的速度增持美国国债，并以每月不低于 400 亿美元的速度购买机构抵押贷款支持证券，直到经济恢复充分就业。美联储同时将今年美国经济增长从此前预测的下降 3.7% 上调为下降 2.4%。

美联储表示，将根据经济情况“适当调整货币政策立场”，同时再次强调“美国经济现在急需财政刺激”。在货币政策会议后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔肯定了 QE 及其前瞻指引对经济支持的作用，再次强调如有必要，美联储将扩大资产购买计划以进一步支持经济，表示美联储有能力购买更多债券，或购买长期债券，并可能就此采取行动。鲍威尔认为国会通过新一轮救济计划的可能性非常高。

据 CME “美联储观察”：美联储明年 1 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间的概率为 0%；明年 2 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点的概率为 0%。

美联储维持货币政策不变，主要是有两个方面的原因，首先是美国经济与通胀目前相对稳定，并无急需货币刺激必要；其次是目前正处于总统权力交接期。

美国 11 月份 PPI 环比增长 0.1%，低于 10 月 0.3% 的增幅。不包括波动较大的食品和能源，核心 PPI 比一个月前上升 0.1%，较去年同期上升 1.4%。预测中值是环比增长 0.2%，同比增长 1.5%。PPI 升幅保持温和，表明尽管疫情带来供给方面的压力，但需求受到抑制，生产商定价能力有限。

11 月末季调 CPI 同比为 1.2%，调核心 CPI 同比为 1.6%，与前值持平，略超预期。11 月季调后 CPI 月率录得 0.2%，表现略强于 0.1% 的预期，前值 0。

拉动 CPI 上升的主要是住宅、服装和交通运输等项表现强劲，但其它行业因疫情抑制需求，通胀压力温和稳定为主。通胀整体温和稳定，因经济复苏和超低的利率，通胀继续回落的可能性很小。而经济不确定性尚在，疫情影响下，供给与需求同时下降，因而通胀大幅上升的可能也不大。

财政刺激方面，目前，国会正在讨论 9000 亿美元的方案细节，共和党和民主党领导人接近达成一项纾困方案，该方案包括向许多美国人再次发放支票、增加失业救济、为小企业提供援助、为新冠疫苗的分发提供资金，以及其他措施。

美国参议院多数党领袖共和党的米奇·麦康奈尔，与众议院议长民主党的佩洛西都表示，正朝着达成共识越来越近。

经济数据方面，最新公布的零售下降超预期，但消费信心强劲；工业生产与新屋开工上升，申请失业人数连续上升；股和房屋价值的上涨，9月份美国家庭的财富达到创纪录的123.5万亿美元。

美国首次申请失业救济人数延续上升走势，周四公布的上周首次申请失业救济人数从前一周的86.2万增至88.5万，升至三个月来的最高水平。

商务部12月16日公布的11月份美国零售销售额环比下降1.1%，为连续第二个月下滑，该降幅远超市场预期，且高于10月份时0.1%的环比降幅，是自4月份以来该指标首次出现环比下降。显示在疫情肆虐和家庭收入下滑等因素拖累下，美国经济复苏遭遇阻力。在扣除汽车、汽油、建筑材料和食品服务后，11月份核心零售额下降0.5%，10月份核心零售额也向下修正为下降0.1%。

但因疫苗开始投入使用，居民情绪改善，美国12月密歇根大学消费者信心指数初值录得81.4，创3月以来新高。

美国联邦储备委员会周四公布的因美股和房屋价值的上涨，9月份美国家庭的财富达到创纪录的123.5万亿美元。第三季度整体家庭债务的年化增长率为5.6%，而第二季度为0.8%，这一增长主要由住房抵押贷款推动。

股市上涨为家庭资产增加了2.8万亿美元，房地产价值上涨增加了约4000亿美元。最值得注意的是，现金、支票账户和储蓄存款的余额总共增加了4730亿美元，达到创纪录的13.4万亿美元。美国人连续第三个季度偿还了信用卡债务。信用卡未偿款下降396亿美元至9452亿美元，为2017年第二季度以来的最低水平。自2019年第四季度创下近1.1万亿美元的纪录以来，美国人的信用卡债务总共减少了1490亿美元。

数据显示，美国居民正在积极投资于房产。抵押贷款债务总额达到创纪录的10.8万亿美元，超过了2008年金融危机前创下的峰值。

美国11月新屋开工数增长超预期，达到9个月来的最高水平，突显出在低利率刺激下旺盛的需求提振了住房市场的强劲表现。美国新屋开工数增长1.2%，折合成年率达154.7万套，前月数据被向下修正至152.8万套。彭博调查的经济学家预估中值为153.5万套。

周二公布的工厂产出环比增长0.8%，10月份数据被向上修正至增长1.1%。经济学家的预期为上升0.4%。包括采矿和公用事业产出在内的工业产值11月增长0.4%，此前一个月为增长0.9%。汽车和零部件的产值增长5.3%，是四个月以来的首次增长。不包括汽车生产在内的工厂产值增长0.4%。

制造业产能利用率从72%升至72.6%，包括工厂，矿山和公用事业在内的总产能利用率升至73.3%。2月份为76.9%。闲置产能使企业利润承压。

美国11月非农就业人口增加24.5万人，失业率下降至6.7%，连续第7个月回落，并创下3月以来新低。11月美国劳动力总人口缩减了约40万人，劳动力参与率下降到61.5%。美国就业总人数仍比疫情前少近1000万。

美国供应管理协会公布的美国 11 月非制造业活动指数从 10 月的 56.6 降至 55.9，这是自 5 月经济开始复苏以来的最低位。但服务业的就业分项指数从 10 月的 50.1 升至 51.5。这表明就业市场在 11 月继续复苏，不过步伐温和。

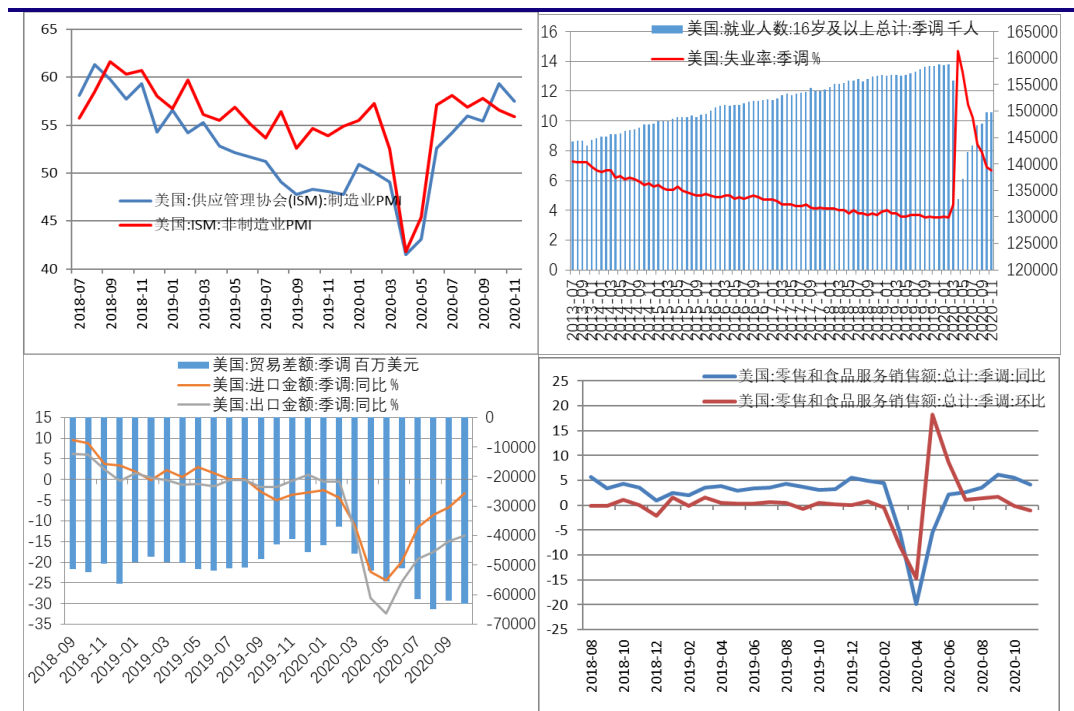
11 月制造业指数下降 1.8 个点至 57.5，仍远高于 50 的荣枯分水岭。就业指数下跌 4.8 点至 48.4。

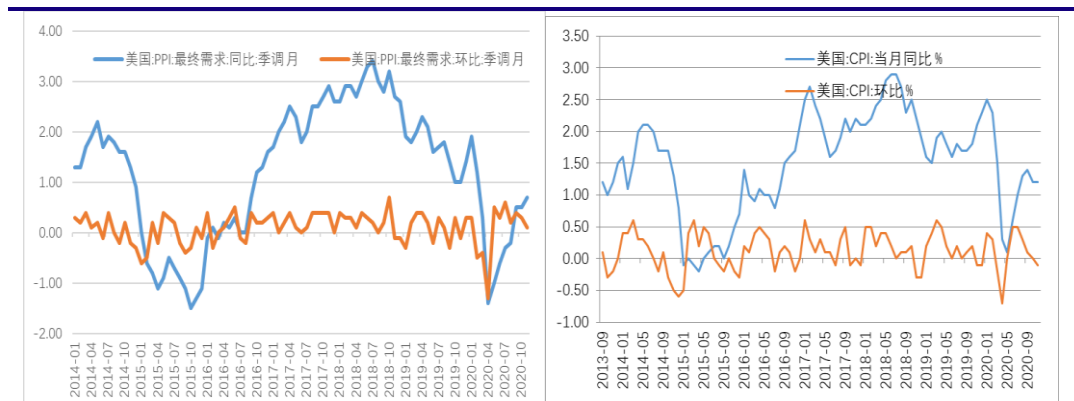
由于疫情期间订单增长放缓且企业活动受限，美国 11 月 PMI 扩张速度略有下降，但整体仍处于稳健水平。9 月份工厂订单向上修正至较前月增长 1.3%。扣除运输品的新订单 10 月份增长 1%。扣除国防用品的新订单 10 月份增长 0.5%，9 月份增长 2.1%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单 10 月份增长 0.8%，9 月份增长 1.9%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单 3 个月移动平均值折成年率 10 月份增长 32.3%，9 月份增长 38.2%。

美国 10 月的进出口贸易总额升至 4272 亿美元，为 2 月份以来的最高水平。商品和服务贸易逆差 10 月份扩大至 631 亿美元，9 月份修正后为 621 亿美元。

图 1：美国 PMI 指数、PPI、CPI

图 2：美非农就业与失业率、零售、进出口





资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、欧日通缩压力上升

欧元区三季度 GDP 同比终值为下滑 4.3%，预期为下滑 4.4%，初值为下滑 4.4%。三季度 GDP 季环比终值为增长 12.5%，预期 12.6%。三季度季调后就业人数环比增 1%，同比减 2.3%。

欧元区 11 月调和 CPI 同比终值-0.3%，环比终值-0.3%；11 月核心调和 CPI 同比终值升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。

欧元区 12 月综合 PMI 初值由上月的 45.3，升至 49.8，远胜预期的 45.8，并接近 50 的扩张收缩分界线。欧元区 12 月制造业 PMI 初值 55.5，服务业 PMI 初值 47.3，均远胜预期。德国 12 月制造业 PMI 初值录得 58.6，创 2018 年 3 月以来最高值。法国 12 月综合 PMI 初值录得 49.6，创四个月新高。

PMI 指数大幅上升，表明在 11 月受疫情防控重挫后，年底欧元区经济已接近企稳，相信今季经济下滑程度，不似疫情大流行初期造成那么大冲击。

欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数为-2.7，预期-8.3，前值-10。欧元区 12 月投资者信心指数升幅超过预期，触及 2 月以来最高，因市场预期抗击新冠病毒大流行的疫苗很快就能供应，经济将会好转。分项数据预期指数从 15.3 升至 29.3，达到 2015 年 4 月以来的最高水平，因人们预期新冠疫苗将有助于支撑经济增长。现况指数也从-32.3 升至-30.3，达到 3 月份以来的最高水平。

欧元区 10 月零售销售同比增 4.3%，预期增 2.7%，前值由增 2.2%修正为增 2.5%；环比增 1.5%，预期增 0.8%，前值由减 2%修正为减 1.7%。

欧元区 10 月工业产出环比增 2.1%，预期增 2%，前值由减 0.4%修正为增 0.1%；同比减 3.8%，预期减 4.4%，前值由减 6.8%修正为减 6.3%

欧元区10月未经季节调整的贸易顺差300亿欧元，按年增长10.3%，由于出口按年跌9%而进口则跌11.7%。欧元区过去半年出口复苏速度快过进口，贸易顺差回复至疫情前水平。但与2月实际防疫限制措施前比较，出口及进口分别跌6.2%及7.4%。

上周，欧洲央行将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模由此前的1.35万亿欧元扩大至1.85万亿欧元，购债至少持续至2022年3月。同时，欧洲央行还宣布延长多项疫情期间实施的融资优惠措施，如第三批定向长期再融资操作等。为各国央行提供的欧洲系统回购安排（EUREP）以及与非欧元区央行的所有临时互换和回购额度将延长至2022年3月。

图2：欧元 PMI、GDP、CPI

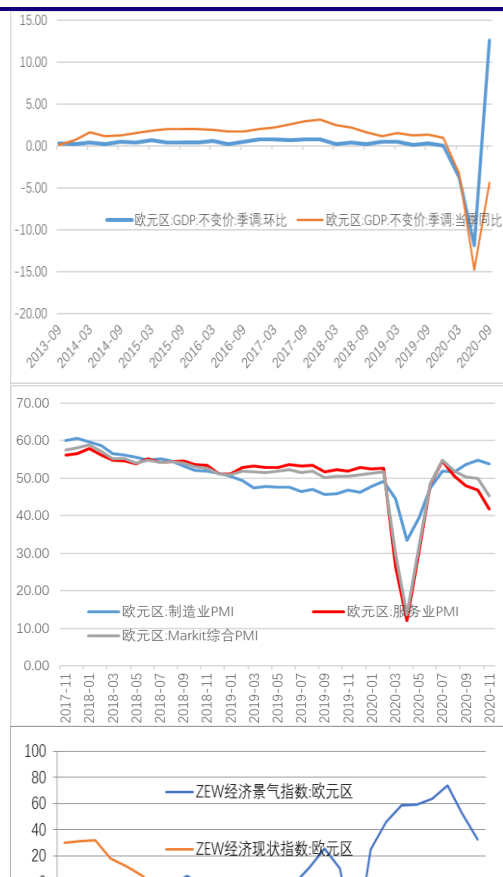
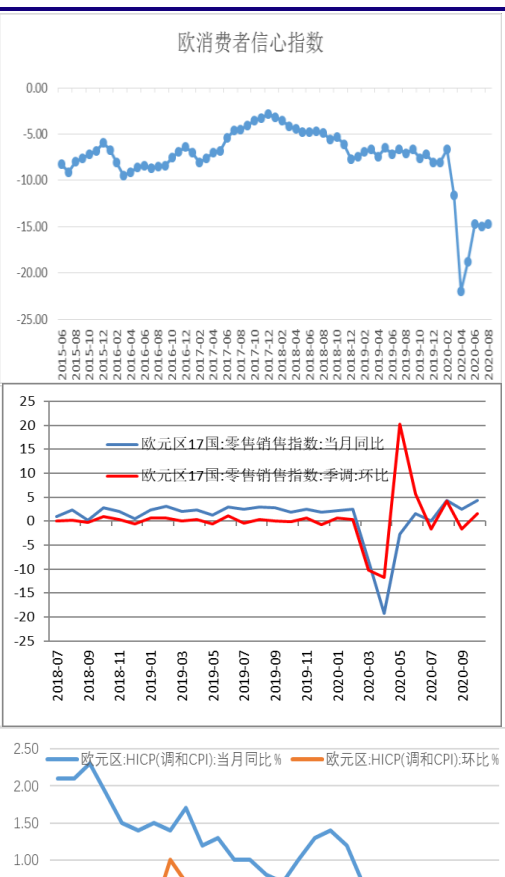


图4：欧洲投资者信心指数、零售增速、进出口



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_693

