

证券研究报告 / 宏观数据

美联储明年鸽派阵营扩大——海外宏观周度观察（2019年第52周）

报告摘要：

美国 11 月耐用品订单环比下降 2%，远低于市场预期的 1.5%，前值 0.5%。耐用品订单下滑的主要原因是国防订单的减少。美国目前经济的特点是消费与就业强劲，生产与投资偏弱。作为商业投资指向标的耐用品订单数据始终表现较为疲弱，显示出企业的投资情绪仍然不高。整体来看美联储三次降息虽然对经济起到一定提振作用，但难以拉动制造业强势复苏。

日本 11 月失业率录得 2.2%，低于市场预期的 2.4%。由于老龄化严重，劳动力不足，日本失业率自 2018 年 1 月以来一直保持在 2.2%至 2.5%的低位区间内。12 月东京都区部 CPI 同比上涨 0.9%，核心 CPI 同比上涨 0.8%，均高于前值。10 月份日本消费税提升对物价水平的推升作用显现。但即使如此日本通胀仍然远低于 2%的目标。

2020 年美联储更新 4 名票委，总体来看，被替换的 4 名票委的态度分别为鸽派、中性、鹰派、鹰派；而新上任的 4 名票委态度分别为鸽派、中性、中性、鹰派。相比之下，罗森格伦和乔治两名大鹰派票委的离开将使得明年美联储鸽派阵营更加壮大。明年是大选年，特朗普必定会继续施压美联储降息。同时在美国经济下行压力加大的背景下，我们预计美联储仍有降息的可能。

日本央行公布 12 月会议纪要，纪要显示，海外经济下行风险依然显著，必须继续密切关注通胀动能丧失的可能。一位委员认为，央行应该继续评估进一步放松货币政策的必要性。纪要中的一些成员认为，必须将前瞻指引与价格动能相联系，明确将偏向推动政策利率下行。整体来看，日本央行 12 月纪要强调了对低通胀问题的关注，并表达出进一步加码宽松政策的可能。我们认为全球货币宽松趋势未改，主要央行仍将继续维持宽松态度。

本周全球股市延续上周涨势，股指大多上涨。美债收益率下行，日欧债收益率分化。贵金属与原油均大幅上涨，白银上涨 3.27%，黄金上涨 2.24%。由于 OPEC 减产计划及全球经济前景边际改善，油价持续上涨，本周累涨 1.92%。农产品大多上涨。



相关报告

《美国核心通胀仍在较低水平——海外宏观周度观察（2019年第51周）》（20191222）

《中美第一阶段谈判文本达成一致——海外宏观周度观察（2019年第50周）》（20191215）

《如何全面理解美国 11 月就业数据——海外宏观周度观察（2019年第49周）》（20191208）

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	3
2. 美国耐用品订单不及预期，日本失业率维持低位	3
2.1. 美国耐用品订单疲弱指向制造业复苏动力不足	3
2.2. 日本失业率保持低位，通胀小幅回升	4
3. 美联储鸽派阵营壮大，日央行继续保持宽松态度	4
3.1. 美联储明年票委更加偏向鸽派	4
3.2. 日央行会议纪要倾向鸽派	5
4. 全球市场表现	5
4.1. 全球股指大多上涨	5
4.2. 美债收益率下行，日欧债收益率分化	6
4.3. 贵金属原油上涨，农产品大多上涨	7
图 1: 耐用品订单增速不及预期	4
图 2: 耐用品行业失业率并未降低	4
图 3: 日本失业率维持低位	4
图 4: 日本通胀小幅回升	4
图 5: 全球股指大多上涨	6
图 6: 美债收益率曲线	6
图 7: 美债收益率	6
图 8: 日债收益率	7
图 9: 欧债收益率	7
图 10: 贵金属与油价大涨	7
图 11: 农产品大多上涨	7
表 1: 重点数据及事件	3
表 2: 美联储 2020 年票委变化	5

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
2019/12/30	美国	11 月成屋签约销售指数
2019/12/30	美国	12 月达拉斯联储商业活动指数
2019/12/31	美国	10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数
2019/12/31	美国	12 月谘商会消费者信心指数
2020/01/02	英国	12 月制造业 PMI
2020/01/02	欧元区、德国、法国	12 月制造业 PMI 终值
2020/01/02	美国	Markit 制造业 PMI 终值
2020/01/03	法国	12 月 CPI
2020/01/03	德国	12 月季调后失业率
2020/01/03	美国	12 月 ISM 制造业 PMI

数据来源：东北证券整理

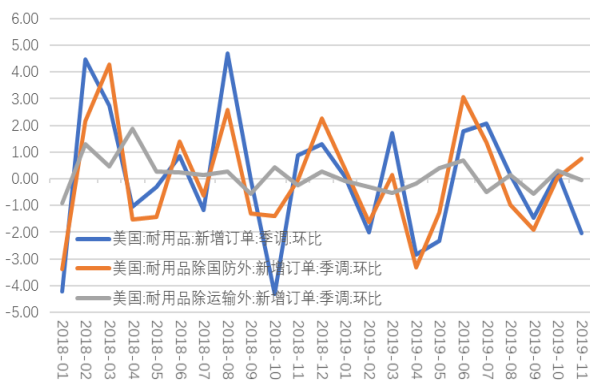
2. 美国耐用品订单不及预期，日本失业率维持低位

2.1. 美国耐用品订单疲弱指向制造业复苏动力不足

美国 11 月耐用品订单环比下降 2%，远低于市场预期的 1.5%，前值 0.5%。耐用品订单下滑的主要原因是国防订单的减少。除去国防的耐用品订单环比上升 0.8%。扣除飞机非国防资本耐用品订单环比上升 0.1%，亦不及预期，前值 1.1%。

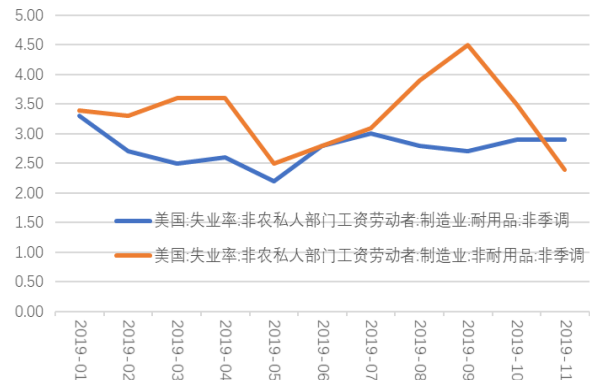
美国目前经济的特点是消费与就业强劲，生产与投资偏弱。作为商业投资指向标的耐用品订单数据始终表现较为疲弱，显示出企业的投资情绪仍然不高。从就业数据分项来看，虽然制造业整体失业率降低，但其中拉动力亦为非耐用品行业，耐用品行业失业率并未降低，反而近几个月有上升趋势。消费和就业通常为经济的滞后指标，因为消费和就业中和非耐用品和服务业相关的部分粘性较大；而耐用品订单通常为经济的前瞻性指标，所以整体来看美联储三次降息虽然对经济起到一定提振作用，但难以拉动制造业强势复苏。

图 1: 耐用品订单增速不及预期



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 耐用品行业失业率并未降低



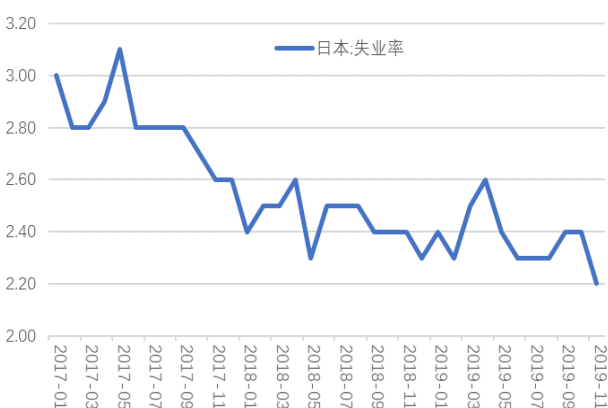
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 日本失业率保持低位，通胀小幅回升

日本 11 月失业率录得 2.2%，低于市场预期的 2.4%。由于老龄化严重，劳动力不足，日本失业率自 2018 年 1 月以来一直保持在 2.2% 至 2.5% 的低位区间内。日本今年 4 月开始施行新签证政策，放宽外籍劳动者进入日本的条件，以应对用工荒难题。

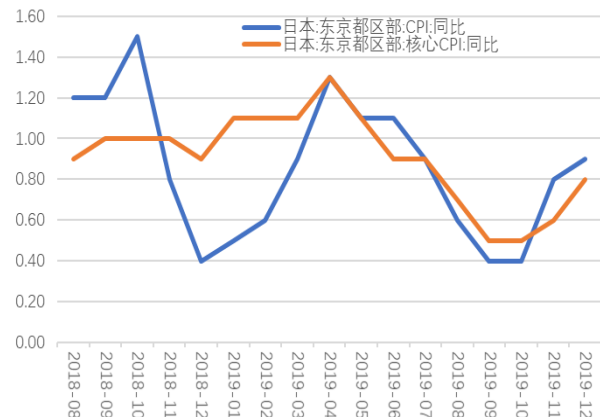
12 月东京都区部 CPI 同比上涨 0.9%，核心 CPI 同比上涨 0.8%，均高于前值。10 月份日本消费税提升对物价水平的推升作用显现。但即使如此日本通胀仍然远低于 2% 的目标，货币政策预计仍将长期维持宽松水平。

图 3: 日本失业率维持低位



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 日本通胀小幅回升



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储鸽派阵营壮大，日央行继续保持宽松态度

3.1. 美联储明年票委更加偏向鸽派

2020 年美联储更新 4 名票委，总体来看，被替换的 4 名票委的态度分别为鸽派、中

性、鹰派、鹰派；而新上任的 4 名票委态度分别为鸽派、中性、中性、鹰派。相比之下，罗森格伦和乔治两名大鹰派票委的离开将使得明年美联储鸽派阵营更加壮大。

表 2: 美联储 2020 年票委变化

退出美联储的票委	态度	新加入美联储的票委	态度
圣路易斯联储主席布拉德	鸽派	克利夫兰联储主席梅斯特	鹰派
芝加哥联储主席埃文斯	中性	明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	鸽派
波士顿联储主席罗森格伦	鹰派	达拉斯联储主席卡普兰	中性
堪萨斯联储主席乔治	鹰派	费城联储主席哈克	中性

数据来源：东北证券整理

明年是大选年，特朗普必定会继续施压美联储降息。同时在美国经济下行压力加大的背景下，我们预计美联储仍有降息的可能。

3.2. 日央行会议纪要倾向鸽派

日本央行公布 12 月会议纪要，纪要显示，日本央行在 2014 年提高消费税时扩大了量化质化宽松（QQE）规模，可能需要再次扩大规模，但取决于消费趋势。多数成员一致认为，实现通胀目标的动力的可能性并未进一步增加。同时，海外经济下行风险依然显著，必须继续密切关注通胀动能丧失的可能。一位委员认为，央行应该继续评估进一步放松货币政策的必要性。纪要中的一些成员认为，必须将前瞻指引与价格动能相联系，明确将偏向推动政策利率下行。最后，纪要还表示，尽管目前已经确保金融机构财务状况稳健，但长期低利率累积的副作用值得警惕。

整体来看，日本央行 12 月纪要强调了对低通胀问题的关注，并表达出进一步加码宽松政策的可能。

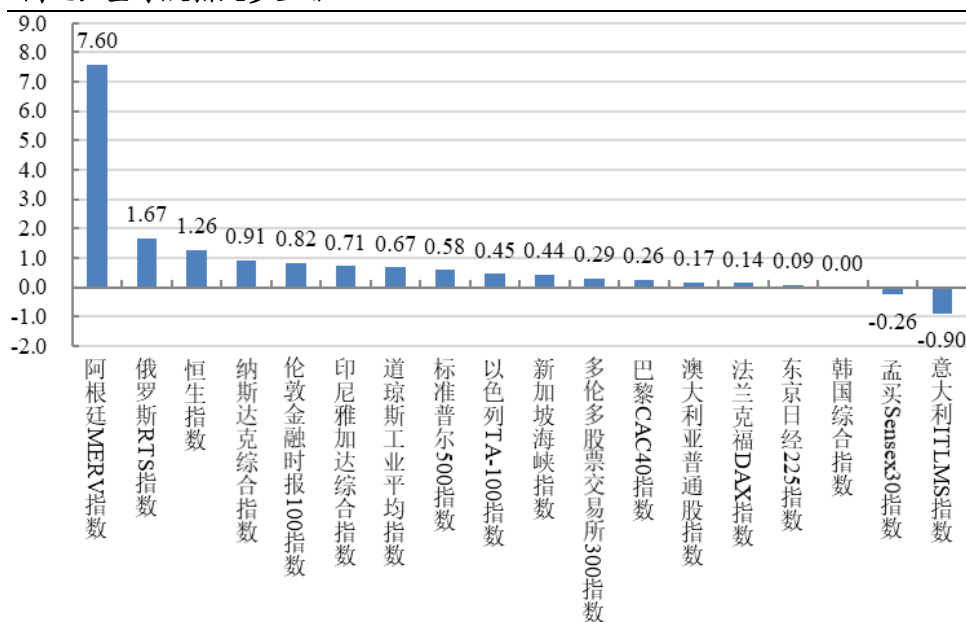
我们认为全球货币宽松趋势未改，主要央行仍将继续维持宽松态度。

4. 全球市场表现

4.1. 全球股指大多上涨

本周全球股市延续上周涨势，股指大多上涨。阿根廷 MERV 指数上涨 7.6%，俄罗斯 RTS 指数上涨 1.67。香港股市持续回暖，恒指上涨 1.26%。美股纳指、道指与标普 500 分别上涨 0.91%、0.67%和 0.58%。

图 5: 全球股指大多上涨



数据来源: 东北证券, Wind

4.2. 美债收益率下行, 日欧债收益率分化

本周美债收益率下行。3 月期国债收益率下行 1bp 至 1.57%, 10 年期国债收益率下行 4bp 至 1.88%。日本 1 年期国债收益率上行 1.3bp, 10 年期国债收益率下行 1.1bp。欧元区 3 月期公债收益率下行 1.2bp, 10 年期公债收益率上行 1.2bp。

图 6: 美债收益率曲线

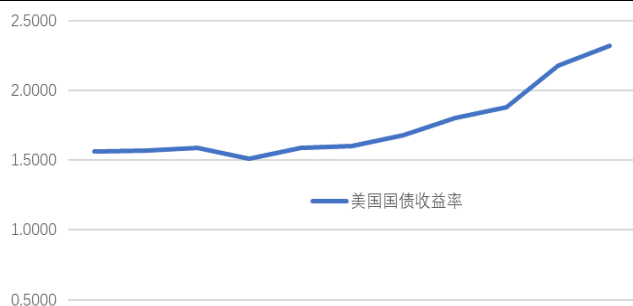


图 7: 美债收益率



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_8114

