

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）

报告摘要：

美国 11 月核心 PCE 同比上升 1.6%，符合市场预期。前值为 1.7%。从鲍威尔 12 月利率会议的表态来看，相比于失业率，目前核心通胀水平更加受到美联储关注。在关税推升物价的作用之下，美国核心 PCE 同比仍然距离 2% 的通胀目标有一定距离，我们认为美联储明年仍然具备继续降息的可能。美国工业生产指数环比回升，但同比依然为负，美国库存周期仍处于下行趋势。欧元区 12 月制造业 PMI 初值录得 45.9，不及预期的 47.3，也低于前值 46.9，经济下行压力较大。日本 11 月核心 CPI 年率符合预期，录得 0.5%，前值 0.4%。

日本央行公布 12 月利率决议，宣布维持基准利率为-0.1%不变，日本央行预计，日本经济可能继续保持扩张趋势，如有需要，央行将维持利率在当前或更低水平。日本央行预计在较长时间内都会维持宽松的货币政策。

国家主席习近平 20 日晚应约同美国总统特朗普通电话。两国元首就中美第一阶段协定及区域政治问题进行了交流。我们认为中美双方在台、港、藏、疆及朝鲜问题上各有掣肘，在中美协商的大背景下，区域政治冲突可能也会有所缓解，有助于相应地区的稳定。

北京时间 12 月 20 日，鲍里斯政府向议会提交的《脱欧协议法案》以 358:234 的明显优势在议会表决通过，这意味着英国或将结束持续 3 年多的不确定性，于 2020 年 1 月 31 日脱离欧盟。近期英国大选的顺利进行及脱欧协议法案的通过，为明年英国按时脱欧奠定了基础。这将有助于欧盟和英国政治的稳定和经济的企稳回升。

周三（12 月 18 日）毫无悬念地通过了对总统特朗普的两项弹劾条款，后续将进入参议院接受审理，但因此弹劾成功的可能性微乎其微。民主党人希望借助弹劾案在大选之年影响民意。不过结果或许适得其反。盖洛普最新民调显示，美国民众对特朗普工作的支持率上升了 6 个百分点。

本周全球主要股市指数大多上涨。本周经济数据走强、美墨加协定取得进展的消息令本周美股市场情绪乐观，股市对特朗普遭众议院的正式弹劾的消息无动于衷。美股三大股指全线上扬。主要债券收益率涨跌不一。工农业品大多上涨，黄金小幅上涨 0.14%。农业品大多上涨。



相关报告

《全球货币宽松步伐放缓——海外宏观周度观察（2019年第45周）》（20191111）

《美联储降息预期兑现，英国再次延期脱欧——海外宏观周度观察（2019年第44周）》（20191103）

《美联储释放暂停降息信号——海外宏观周度观察（2019年第46周）》（20191118）

证券分析师：沈新凤

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. 美国核心 PCE 继续下降，欧元区制造业 PMI 下滑	3
2.1. 美国核心通胀小幅下降，工业产出回升	3
2.2. 欧元区制造业 PMI 重新下行	4
2.3. 日本通胀符合预期，英国经济下行压力较大	5
3. 日本央行维持利率不变，预计较长时期内维持宽松	6
4. 中美元首再通话	6
5. 英国议会通过《脱欧协议法案》	6
6. 美国众议院通过对特朗普的弹劾条款	7
7. 全球市场表现	7
7.1. 全球股市大多上涨	7
7.2. 主要债券收益率涨跌不一	8
7.3. 工农业品大多上涨	9
图 1: 美国 11 月个人支出好于预期	3
图 2: 消费者信心指数继续回升	3
图 3: 美国 11 月工业产出好于预期	4
图 4: 美国 11 月核心 PCE 符合预期	4
图 5: 欧元区与德国制造业 PMI 下行	4
图 6: 德国 PPI 持续下行	4
图 7: 欧元区 12 月 CPI 环比下行	5
图 8: 日本 11 月 CPI 符合预期	5
图 9: 英国制造业服务业 PMI 双双下行	5
图 10: 英国 11 月失业数据继续走高	6
图 11: 英国 11 月零售销售继续下行	6
图 12: 全球股指全线上涨	8
图 13: 美债收益率曲线基本正常	8
图 14: 美国国债收益率上行	8
图 15: 欧元区公债收益率涨跌不一	9
图 16: 日本国债收益率上行	9
图 17: 工业品大多上涨	9
图 18: 农产品大多上涨	9
表 1: 重点数据及事件	3

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
2019/12/23	美国	11 月耐用品订单月率
2019/12/23	美国	11 月新屋销售总数年化(万户)
2019/12/24	日本	日本央行发布 10 月 30-31 日货币政策会议纪要
2019/12/27	日本	11 月失业率

数据来源: 东北证券整理

2. 美国核心 PCE 继续下降, 欧元区制造业 PMI 下滑

2.1. 美国核心通胀小幅下降, 工业产出回升

美国 11 月核心 PCE 同比上升 1.6%, 符合市场预期。前值为 1.7%。从鲍威尔 12 月利率会议的表态来看, 相比于失业率, 目前核心通胀水平更加受到美联储关注。在关税推升物价的作用之下, 美国核心 PCE 同比仍然距离 2% 的通胀目标有一定距离, 我们认为美联储明年仍然具备继续降息的可能。

11 月个人支出月率为 0.4%, 预期 0.4%, 前值 0.3%。美国第三季度实际个人消费支出季率终值为 3.2%, 预期 2.9%, 前值 2.9%。12 月密歇根大学消费者信心指数终值为 99.3, 预期 99.2, 前值 99.2。受到就业市场的强劲拉动, 消费者信心也持续提升。

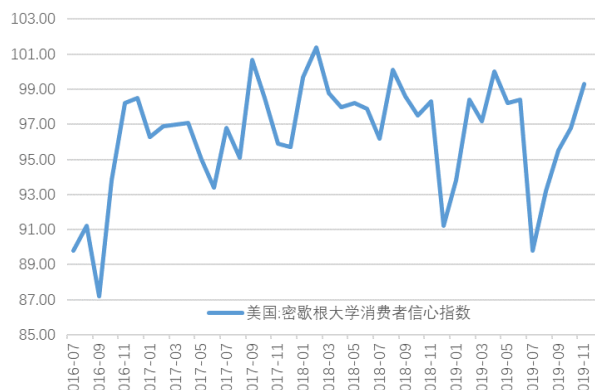
美国工业生产指数出现回升。11 月工业产出环比上升 1.1%, 好于预期的 0.8%, 为今年环比最大涨幅, 前值 -0.9%。工业产出环比大幅回升显示出降息对于制造业具有一定刺激效果, 但工业产出同比依然为负, 美国库存周期仍处于下行趋势。12 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.5, 预期 52.6, 前值 52.6, 稍低于预期但仍处于扩张区间。

图 1: 美国 11 月个人支出好于预期



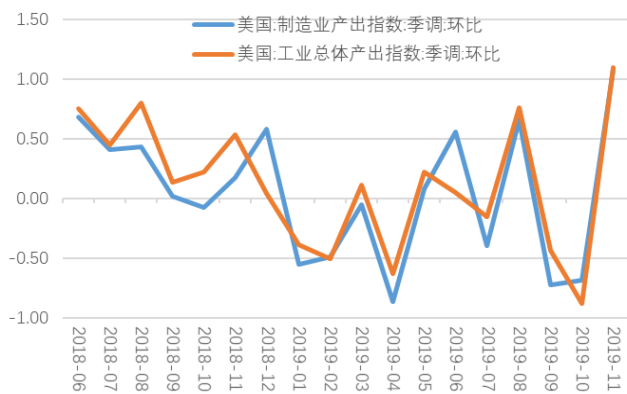
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 消费者信心指数继续回升



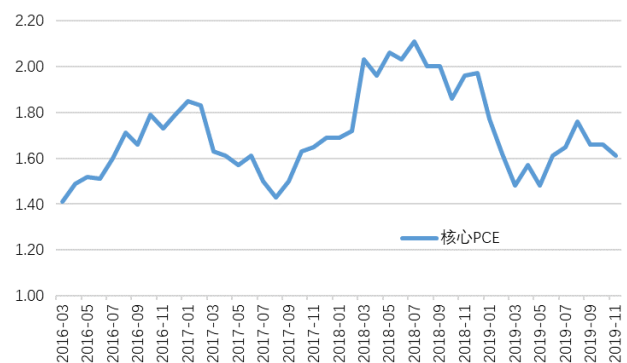
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国 11 月工业产出好于预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美国 11 月核心 PCE 符合预期



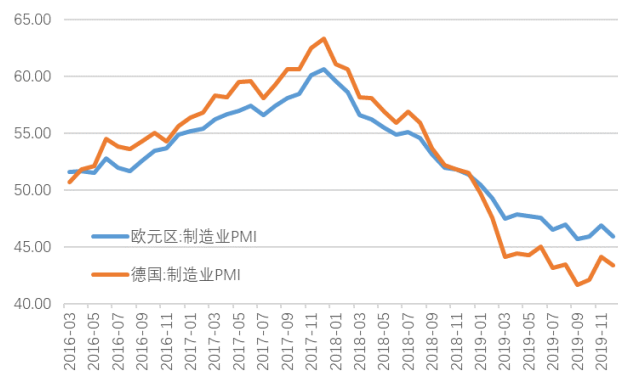
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区制造业 PMI 重新下行

欧元区 11 月 CPI 月率符合预期, 录得-0.3%。德国 11 月 PPI 月率录得 0%, 预期 0.1%, 前值-0.2%, 不及预期。欧元区、德国 PPI 持续为负, CPI 维持低位, 通缩压力较大。

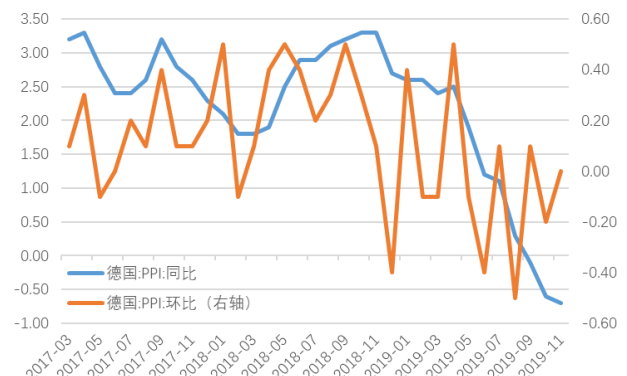
欧元区与德国 12 月制造业 PMI 下滑。欧元区 12 月制造业 PMI 初值录得 45.9, 不及预期的 47.3, 也低于前值 46.9。德国 12 月制造业 PMI 初值同样不及预期, 录得 43.4, 预期 44.5, 前值 44.1。制造业超预期的下行表明欧洲经济仍然较为脆弱。

图 5: 欧元区与德国制造业 PMI 下行



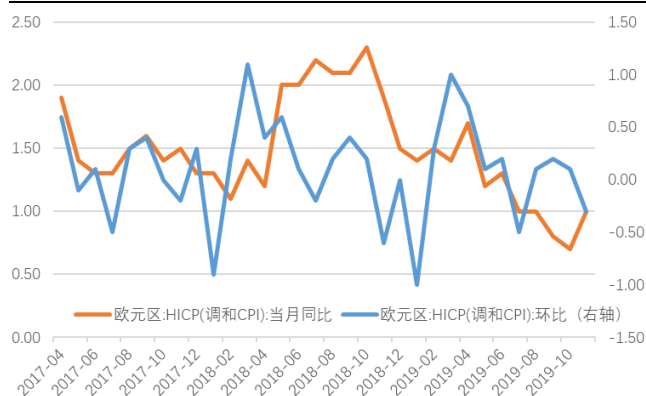
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 德国 PPI 持续下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧元区 12 月 CPI 环比下行



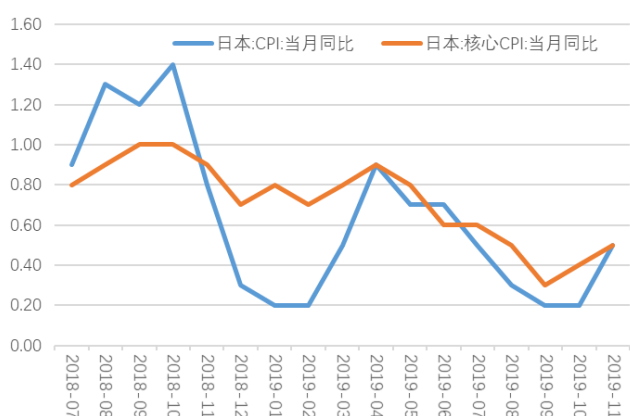
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本通胀符合预期, 英国经济下行压力较大

日本 11 月核心 CPI 年率符合预期, 录得 0.5%, 前值 0.4%。10 月消费税提升之后, 日本通胀水平有所抬升但仍处于相当低的位置。

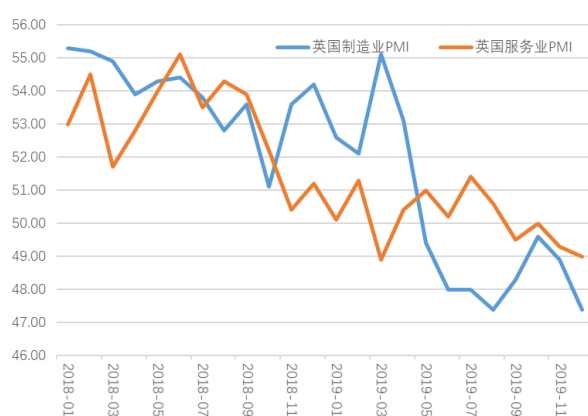
英国 12 月制造业 PMI 远不及预期, 录得 47.4, 预期 49.3, 前值 48.9。12 月服务业 PMI 为 49, 预期 49.5, 前值 49.3, 同样不及预期。工业订单继续下滑, 12 月 CBI 工业订单差值为-28, 预期-25, 前值-26。就业与消费数据同样不及预期。英国 11 月失业率为 3.5%, 高于前值 3.4%。11 月失业金申请人数(万人)为 2.88, 预期 2.45, 前值 2.64。就业数据差于预期, 显示英国未来消费支撑较弱。英国 11 月季调后零售销售月率为-0.6%, 预期 0.3%, 前值 0%。CBI 零售销售差值为销售支出的领先指标, 12 月 CBI 零售销售差值为 0, 预期 3, 前值-3, 不及预期。本周英国 PMI、就业与消费数据均不及预期, 显示未来经济仍然面临较大下行压力。

图 8: 日本 11 月 CPI 符合预期



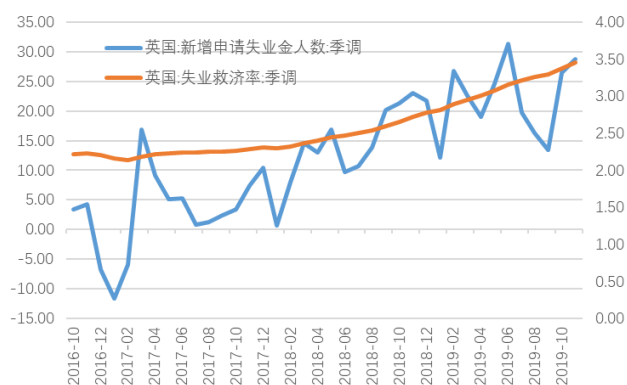
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 英国制造业服务业 PMI 双双下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 英国 11 月失业数据继续走高



数据来源：东北证券，Wind

图 11: 英国 11 月零售销售继续下行



数据来源：东北证券，Wind

3. 日本央行维持利率不变，预计较长时期内维持宽松

北京时间周四上午，日本央行公布 12 月利率决议，宣布维持基准利率为-0.1%不变，维持 10 年期国债收益率目标为约 0%不变，维持资产购买不变，保持年度国债购买目标为 80 亿日元不变。符合市场预期。

日本央行在其政策声明中指出，委员会以 7:2 的投票结果同意维持收益率曲线控制政策不变。日本央行预计，日本经济可能继续保持扩张趋势，**如有需要，央行将维持利率在当前或更低水平。**

目前来看，在 10 月份消费税提升之后，日本通胀水平依然没有明显提升，通缩压力较大。日本央行预计核心 CPI 将维持在 0.5%左右，与 2%的目标相去甚远，**日本央行预计在较长时间内都会维持宽松的货币政策。**

4. 中美元首再通话

国家主席习近平 20 日晚应约同美国总统特朗普通电话。两国元首均表示近期中美达成第一阶段经贸协议是对中国、美国和全世界都是好事。习近平也表示中方对近一段时间来美方在涉台、涉港、涉疆、涉藏等问题上的消极言行表示严重关切。特朗普表示期待有机会通过各种方式与你保持经常性沟通，相信两国能够妥善处理分歧问题，美中两国关系能够保持顺利发展。两国元首还就朝鲜半岛局势交换意见。习近平强调，要坚持政治解决的大方向，各方要相向而行，保持对话缓和势头，这符合各方共同利益。

我们认为中美协议的达成也有助于区域政治的稳定。两国元首就近期相关地区的敏感问题作出了交流。中美双方在台、港、藏、疆及朝鲜问题上各有掣肘，**在中美协商的大背景下，区域政治冲突可能也会有所缓解，有助于相应地区的稳定。**

5. 英国议会通过《脱欧协议法案》

在北京时间 12 月 20 日晚间，鲍里斯政府向议会提交的《脱欧协议法案》以 358:234 的明显优势在议会表决通过，这意味着英国或将结束持续 3 年多的不确定性，于 2020 年 1 月 31 日脱离欧盟。在此前的大选中，鲍里斯领导的保守党获得议会多数席位，因此英国媒体一致认为，议会投票只是走个形式，甚至未来《脱欧协议法案》通过上下两院，成功立法也已经没有任何障碍，脱欧进程有望加速。

值得一提的是，该法案还禁止延长 2020 年后的脱欧过渡期，这意味着英国需要在 11 个月内与欧盟达成新的贸易协定，此举客观上增加了无协议脱欧的概率。但我们认为鉴于之前鲍里斯领导的英国政府与欧盟已经达成了初步协议，并且当前鲍里斯统领行政与立法大权，因此无协议脱欧风险仍然较小。

近期英国大选的顺利进行及脱欧协议法案的通过，为明年英国按时脱欧奠定了基础。这将有助于欧盟和英国政治的稳定和经济的企稳回升。

6. 美国众议院通过对特朗普的弹劾条款

美国民主党人控制的众议院周三（12 月 18 日）毫无悬念地通过了对总统特朗普的两项弹劾条款，让特朗普成为美国历史第三位被弹劾的总统。美国众议院当晚分别就针对特朗普的两项弹劾条款——滥用职权和妨碍国会——进行了投票。最终，众议院分别以 230 票对 197 票和 229 票对 198 票的结果，通过了对特朗普的这两项弹劾条款。

特朗普弹劾案后续将进入参议院接受审理，但由于弹劾条款要获得参议院三分之二多数支持方能通过，而共和党人目前在参议院占多数，因此弹劾成功的可能性微乎其微。实际上，虽然在特朗普之前曾有 3 位总统面临弹劾，但是没有一位总统被众参两院成功弹劾并被罢免。对于这一点民主党人其实心知肚明，而他们之所以坚持推动对特朗普的弹劾，是希望借助弹劾案在大选之年影响民意。

不过目前的民调数据显示，民主党试图弹劾特朗普以提升支持率，但结果或许适得其反。权威民调机构盖洛普周三早些时候发布的最新民调显示，自民主党人发起对特朗普的弹劾调查以来，美国民众对特朗普工作的支持率上升了 6 个百分点，达到

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_8207

