

# 美国消费怎么看

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第95期 (2019.12.16-2019.12.20)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

## ● 美国消费怎么看

次贷危机后美国经济复苏已有十余年,为历史上历时最长的经济扩张周期,然而在全球经济增速放缓、贸易逆风等下行因素的影响下,投资者愈发担心美国经济会陷入低迷。美国消费占经济的三分之二以上,对美国经济至关重要,但美国11月零售销售数据不及预期,令市场对美国经济前景的担忧加深。那么目前美国消费状况究竟如何呢?

美国个人消费支出同比增速在2018年底大幅回落后,于2019年逐步企稳;耐用品支出在2019年内持续改善,虽较往年同期偏低,但韧性仍存。美国零售销售数据虽在11月表现不及预期,但这一定程度上是由于2019年感恩节时间偏晚,Cyber Monday被推迟到12月导致网络零售偏弱,剔除这些临时性因素来看,2019年美国零售销售数据表现总体尚可。此外,消费者对于住房的支出企稳,美国住房销售有所回暖,特别是新建住房销售自7月以来稳步回升。

从近期的数据来看:一方面,美国失业率处于历史低位水平,劳动力市场接近充分就业状态,且薪资温和增长,这将推动居民可支配收入的增长。消费者资产负债表有所好转,不断上涨的股市和房地产价格帮助美国家庭增加了财富,美国家庭净资产持续上行,并且目前违约率仍相对低。2019年三季度美国消费者贷款违约率为2.32%,远低于金融危机时期的6%左右;2019年二季度美国消费者金融债务比率降至15.03%,仍处于历史低位水平。加上美联储2019年内三次降息,贷款利率随之下行,将对消费起到一定的刺激作用。并且美国消费者信心指数和预期指数均企稳回升,说明消费者情绪整体向好。

另一方面,2019年6月美国居民杠杆率降至75%,消费者债务占家庭总财富的比例也连年走低;美国储蓄率自2008年以来持续走高,2019年10月美国家庭储蓄率升至7.8%;2019年四季度美国国内银行收紧信用卡贷款标准的净百分比上升至10.4%。次贷危机影响深远,为了预防未来的不确定性,消费者和金融机构都变得更加谨慎。但同时,由于家庭净资产的增长和储蓄率的提升,消费者总体上有更大的预防性储蓄缓冲。

综上,美国消费领域基本面依旧稳健,但由于消费能力增长减弱,消费增速将有所放缓,而目前杠杆率水平较低、储蓄率较高,加上稳定的家庭净资产的支撑,消费领域并没有马上出现衰退的迹象。这就意味着美国经济增速可能会整体保持平稳,由于消费较为稳定的支撑,未来美国经济出现衰退的概率也不大。

## ● 美国房地产市场持续回暖

美国11月新屋开工、营建许可均超预期上行,11月NAHB住房市场指数也创近20年来新高,说明抵押贷款利率的下滑对房地产市场形成一定的提振。但同时,约占全美住房销量九成的成屋销售在11月仍超预期下滑,主要受房价上涨和待售房不足的拖累。

## ● 美国制造业偏弱,美元指数回落

近期美国的新屋开工、营建许可等多项经济数据好于预期,鲍里斯英国大选获胜,承诺2020年底之前与欧盟就未来关系达成协议需要的新立法,令英国无协议脱欧风险上升,英镑、欧元承压下行,支撑美元走高收至97.69,人民币兑美元贬值。截至12月20日,美元兑人民币即期汇率收至7.0115。

## ● 商品指数多数上涨

受进口下滑的影响,美国第三季度经常账户赤字降至2018年二季度以来的最低水平,利多贵金属价格。钢材库存回升,需求端表现不强,利空钢价。市场宏观情绪好转,利多铜价。钢厂焦炭库存下行,需求提升,利多焦价。电厂日耗回升、煤炭库存减少,利多煤炭价格。国际贸易局势趋于乐观,原油需求前景改善,加上OPEC+减产协议缓解供给端过剩的压力,利多原油价格。豆粕库存回升,需求不强,利空豆粕价格。

## ● 风险提示: 美联储货币政策超预期

## 相关报告

国际经济及大宗商品: 哪些国家经济在复苏

2019-12-15

国际经济及大宗商品: 怎么看美国ISM和Markit制造业PMI的背离?

2019-12-08

国际经济及大宗商品: 美国经济温和增长,前景依然乐观

2019-12-01

国际经济及大宗商品: 美联储降息预期降温

2019-11-24

国际经济及大宗商品: 美国10月零售销售超预期

2019-11-17

国际经济及大宗商品: 近期人民币升值的原因

2019-11-10

国际经济及大宗商品: 非农就业超预期增长,美国经济展示韧性

2019-11-03

国际经济及大宗商品: 美国货币政策泰勒规则失效了吗

2019-10-27

国际经济及大宗商品: IMF下调世界经济增速预期

2019-10-20

国际经济及大宗商品: 美联储宣布重新扩表,可以实现“一石多鸟”

2019-10-13

国际经济及大宗商品: 美国新增就业放缓,10月降息概率仍较大

2019-10-07

国际经济及大宗商品: 欧洲经济怎么看

2019-09-29

国际经济及大宗商品: 自愿准备金目标框架

2019-09-22

国际经济及大宗商品: 重启QE并降息,欧央行超预期货币宽松

2019-09-15

## 目 录

1、 美国消费怎么看.....	4
2、 国外经济形势一周综述.....	5
3、 汇率走势一周综述.....	8
4、 商品价格走势一周综述.....	8
4.1、 商品指数多数上行.....	8
4.2、 黄金价格走高.....	9
4.3、 金属价格多数下行.....	10
4.4、 能源化工产品价格涨跌不一.....	11
4.5、 农产品价格涨跌不一.....	13

## 图表目录

图 1: 美国住房销售 (套) .....	4
图 2: 美国个人消费支出同比增速 (%) .....	4
图 3: 美国平均时薪同比增速和失业率 (%) .....	4
图 4: 美国消费贷款违约率 (%) .....	4
图 5: 美国密歇根大学消费者信心指数.....	5
图 6: 美国金融债务比率 (%) .....	5
图 7: 美国居民部门杠杆率 (%) .....	5
图 8: 美国贷款标准收紧比率 (%) .....	5
图 9: 美国 Markit 制造业 PMI (%) .....	6
图 10: 美国工业产出环比增速 (%) .....	6
图 11: 美国新屋开工年化总数 (千套) .....	6
图 12: 美国营建许可年化总数 (千套) .....	6
图 13: 美国成屋销售年化总数 (万套) .....	7
图 14: 美国 GDP 环比增速 (%) .....	7
图 15: 美国 PCE (%) .....	7
图 16: 美国密歇根大学消费者信心指数.....	7
图 17: 欧元区 Markit 制造业 PMI (%) .....	7
图 18: 欧元区 CPI 同比增速 (%) .....	7
图 19: 南华商品指数周度涨跌幅.....	9
图 20: 黄金价格走势 (美元/盎司) .....	9
图 21: 高炉开工率 (%) .....	10
图 22: 当周螺纹钢库存 (万吨) .....	10
图 23: 上期所阴极铜库存(吨).....	11
图 24: 铁矿石港口库存 (万吨) .....	11
图 25: 焦化企业开工率 (%) .....	12
图 26: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨) .....	12
图 27: 港口焦炭库存 (万吨) .....	12
图 28: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	12
图 29: 下游发电集团煤炭库存 (万吨) .....	12
图 30: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨) .....	12
图 31: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	13
图 32: 港口煤炭库存 (万吨) .....	13
图 33: 国际原油期货价格走势 (美元/桶) .....	13

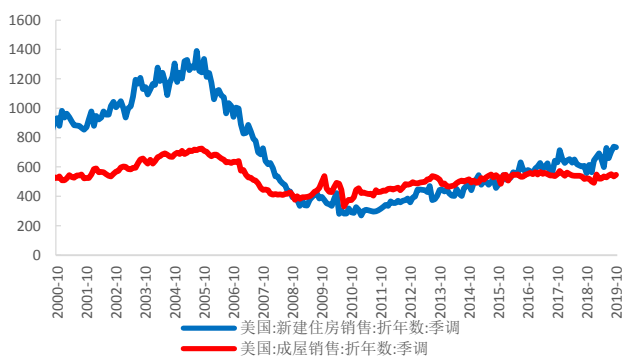
图 34: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶) .....	13
图 35: 豆粕库存 (万吨) .....	14
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.12.16-2019.12.20) .....	8
表 2: 商品指数总览 (2019.12.16-2019.12.20) .....	8
表 3: 黄金价格走高 (2019.12.16-2019.12.20) .....	9
表 4: 金属价格多数下行 (2019.12.16-2019.12.20) .....	10
表 5: 能源化工产品价格涨跌不一 (2019.12.16-2019.12.20) .....	11
表 6: 农产品价格涨跌不一 (2019.12.16-2019.12.20) .....	13

## 1、美国消费怎么看

次贷危机后的此次美国经济复苏已有十余年之久，为历史上历时最长的经济扩张周期，然而在全球经济增速放缓、贸易逆风等下行因素的影响下，投资者也越来越担心美国经济会陷入低迷。美国消费占经济的三分之二以上，对美国经济至关重要，但美国 11 月零售销售数据表现不及预期，令市场对美国经济前景的担忧加深。那么目前美国消费状况究竟如何呢？

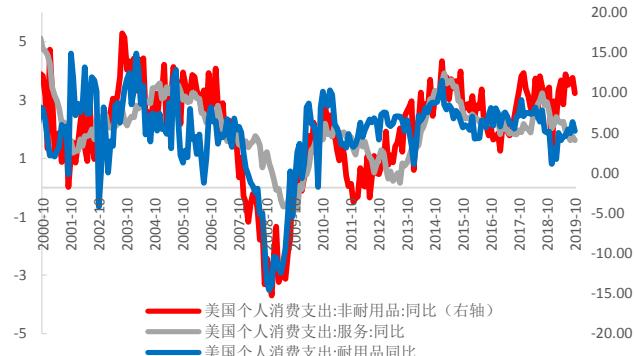
美国个人消费支出同比增速在 2018 年底大幅回落后，于 2019 年逐步企稳；消费者对于耐用品的支出也在 2019 年内持续改善，虽较往年同期仍偏低，但韧性仍存，特别是汽车消费支出稳健增长。美国零售销售数据虽在 11 月表现不及预期，但这一定程度上是由于 2019 年感恩节时间偏晚，Cyber Monday（网络购物节）被推迟到 12 月而非此前的 11 月，这就导致网络零售偏弱，剔除这些临时性因素来看，2019 年美国零售销售数据表现总体尚可。此外，消费者对于住房的支出企稳，美国住房销售有所回暖，特别是新建住房销售自 7 月以来稳步回升。

图1： 美国住房销售（套）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

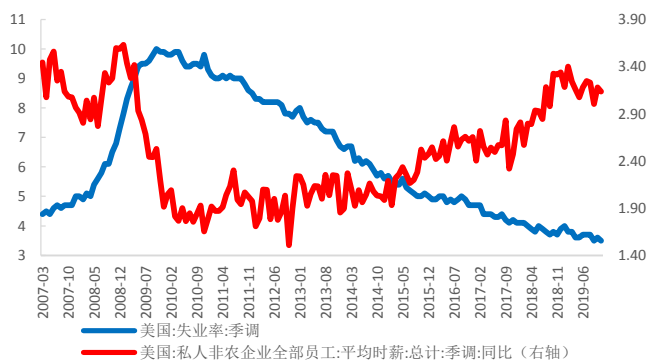
图2： 美国个人消费支出同比增速（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

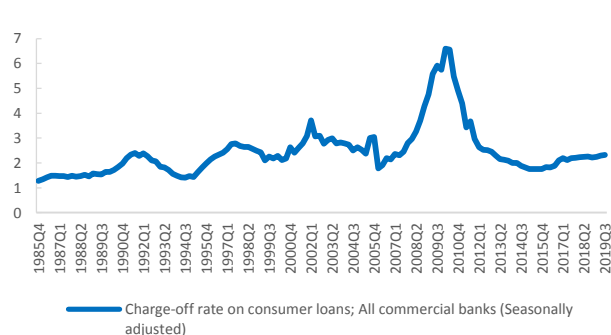
从近期的数据来看：一方面，美国失业率处于历史低位水平，劳动力市场接近充分就业状态，且薪资温和增长，这将推动居民可支配收入的增长。消费者资产负债表有所好转，不断上涨的股市和房地产价格帮助美国家庭增加了财富，美国家庭净资产持续上行，并且目前违约率仍相对低。2019 年三季度美国消费者贷款违约率为 2.32%，远低于金融危机时期的 6% 左右；2019 年二季度美国消费者金融债务比率（衡量家庭债务与收入之比）降至 15.03%，仍处于历史低位水平。加上美联储 2019 年内三次降息，贷款利率随之下行，将对消费起到一定的刺激作用。并且美国消费者信心指数和预期指数均企稳回升，说明消费者情绪整体向好。

图3： 美国平均时薪同比增速和失业率（%）



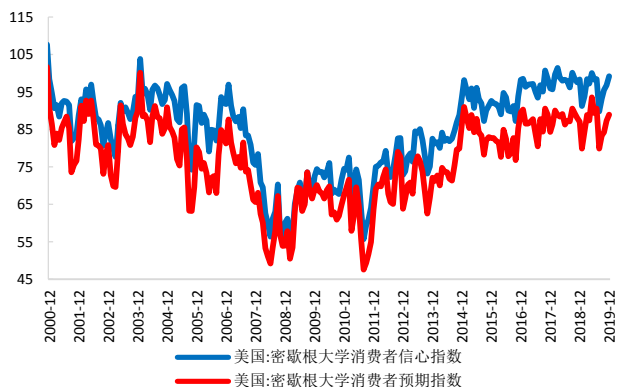
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 美国消费贷款违约率（%）



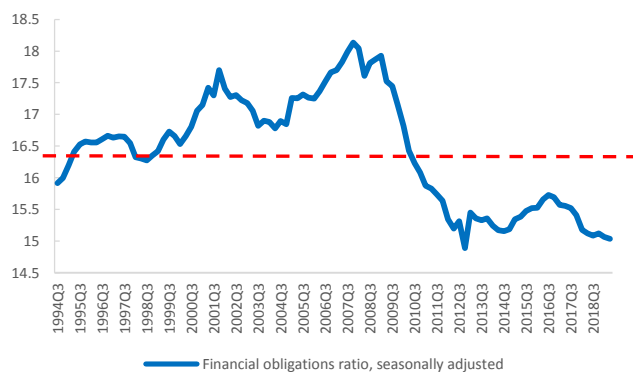
资料来源：Fed，新时代证券研究所

图5: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

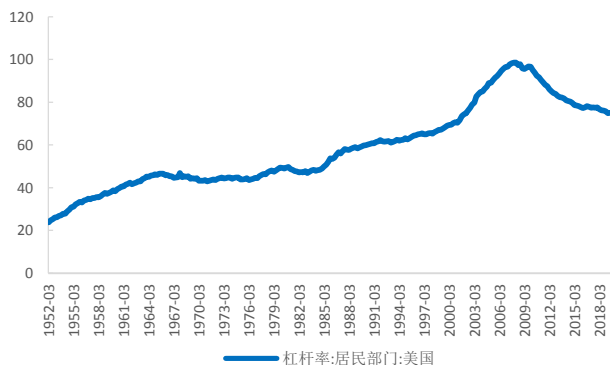
图6: 美国金融债务比率 (%)



资料来源: Fed, 新时代证券研究所

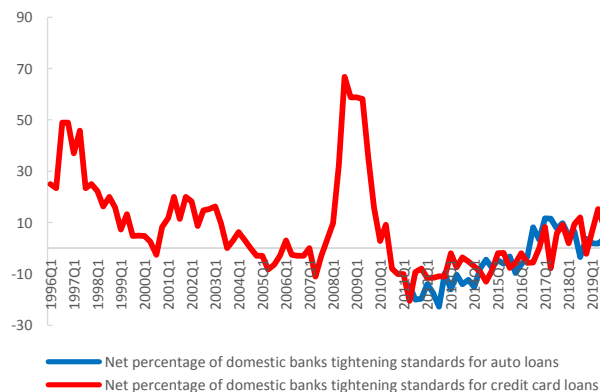
另一方面, 2019年6月美国居民杠杆率降至75%, 消费者债务占家庭总财富的比例也连年走低; 美国储蓄率自2008年以来持续走高, 2019年10月美国家庭储蓄率升至7.8%; 2019年四季度美国国内银行收紧信用卡贷款标准的净百分比上升至10.4%。这从侧面说明次贷危机影响深远, 为了预防未来的不确定性, 消费者和金融机构都变得更加谨慎。但同时, 由于家庭净资产的增长和储蓄率的提升, 消费者总体上有更大的预防性储蓄缓冲。

图7: 美国居民部门杠杆率 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 美国贷款标准收紧比率 (%)



资料来源: Fed, 新时代证券研究所

综上, 美国消费领域基本面依旧稳健, 但由于消费能力增长减弱, 消费增速将有所放缓, 同时, 目前杠杆率水平较低、储蓄率较高, 加上稳定的家庭净资产的支撑, 消费领域并没有马上出现衰退的迹象。这就意味着美国经济增速可能会整体保持平稳, 由于消费较为稳定的支撑, 未来美国经济出现衰退的概率也不大。

## 2、国外经济形势一周综述

美国、欧元区、英国、日本12月Markit制造业PMI初值均较前值有所下行, 美国制造业表现优于其他几个国家和地区。美国12月Markit制造业PMI初值录得52.5%, 略低于前值52.6%, 其中制造业新订单和就业均加速上行; 服务业PMI初值升至52.2%, 高于前值51.6%。

欧元区制造业持续偏弱, 令欧元区经济前景黯淡。欧元区12月制造业PMI指数回落至45.9%, 不及前值的46.9%, 持续处于收缩区间, 终结此前连续两个月走高的趋势; 但目前来看, 欧元区制造业的疲软尚未拖累到服务业, 服务业韧性仍存,



欧元区 12 月服务业初值录得 52.4%，较前值 51.9% 小幅回升。

美国房地产市场持续回暖，美国 11 月新屋开工、营建许可均超预期上行，11 月 NAHB 住房市场指数也创近 20 年来新高，说明抵押贷款利率的下滑对房地产市场形成一定的提振。但同时，约占全美住房销量九成的成屋销售在 11 月仍超预期下滑，主要受房价上涨和待售房不足的拖累。美国新屋开工年化总数从 10 月的 132.3 万套增至 11 月的 136.5 万套，超出预期的 134 万套；营建许可总数也增至 148.2 万户，远超预期的 141.8 万户；美国 11 月成屋年化销售 535 万户，环比下降 1.7%，预期为环比下降 0.4% 至 544 万户。

图9： 美国 Markit 制造业 PMI (%)

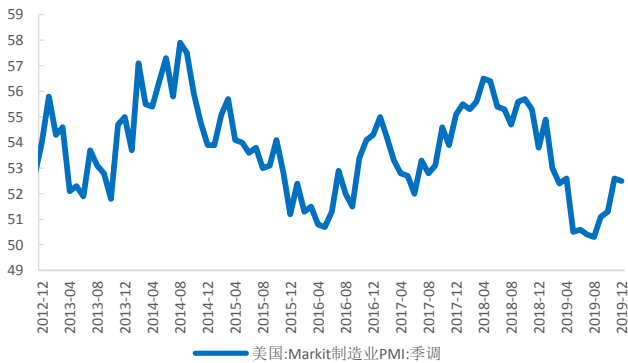
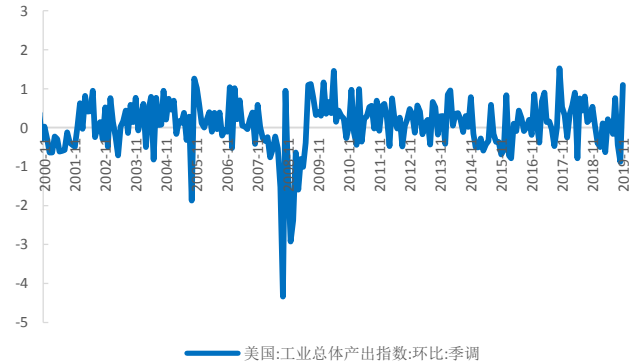


图10： 美国工业产出环比增速 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 美国新屋开工年化总数 (千套)

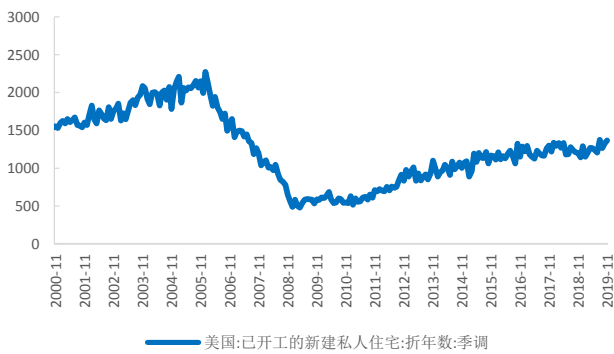


图12： 美国营建许可年化总数 (千套)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

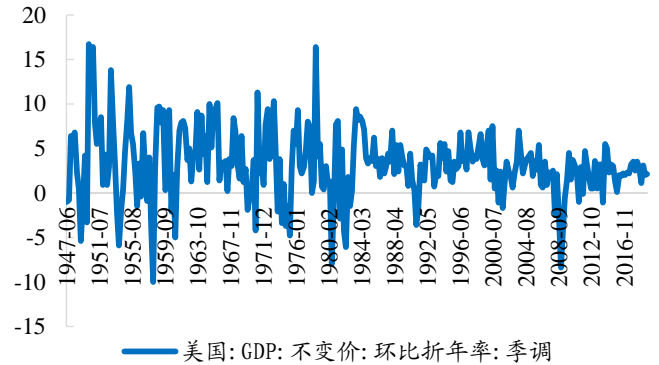
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13: 美国成屋销售年化总数(万套)



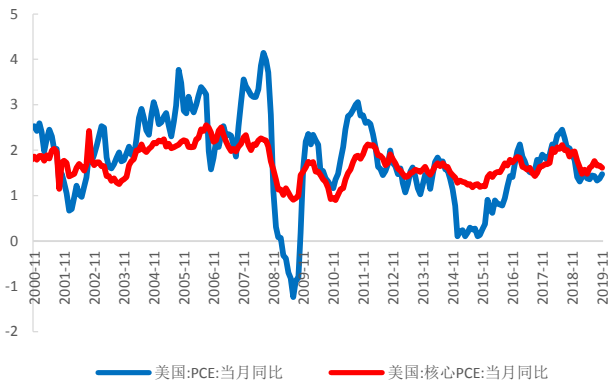
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 美国 GDP 环比增速 (%)



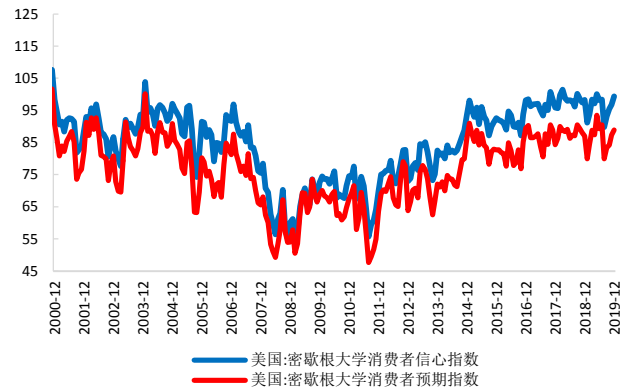
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 美国 PCE (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 美国密歇根大学消费者信心指数



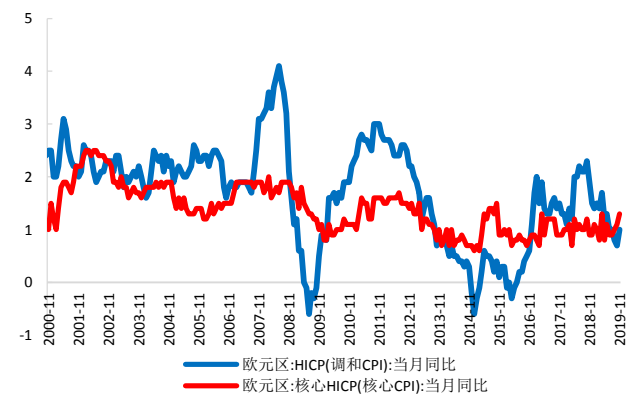
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 欧元区 Markit 制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: 欧元区 CPI 同比增速 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### 3、汇率走势一周综述

表1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.12.16-2019.12.20)

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	7.0156	7.0025	6.9915	7.002	-0.1939	↓
美元兑离岸人民币	7.0054	7.012	6.9868	7.0011	-0.0614	↓
美元兑日元	109.345	109.69	109.175	109.44	0.0869	↑
欧元兑美元	1.1122	1.1175	1.1065	1.1078	-0.3956	↓
英镑兑美元	1.333	1.3423	1.2978	1.3002	-2.4606	↓
美元指数	97.1841	97.7644	96.9257	97.6901	0.5207	↑
CFETS 人民币汇率指数	91.4			91.32	-0.0875	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	91.24			91.19	-0.0548	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	95.1			94.96	-0.1472	↓

资料来源: Wind, 新时代证券研究所 注: 人民币汇率指数时间区间为 12 月 6 日-12 月 13 日。

美元指数上周上行 0.5207% 收至 97.6901。近期美国的新屋开工、营建许可等多项经济数据好于预期, 支撑美元走高。此外, 鲍里斯英国大选获胜, 承诺 2020 年底之前与欧盟就未来关系达成协议需要的新立法, 令英国无协议脱欧风险上升, 英镑、欧元承压下行。上周欧元兑美元下行 0.3956%, 收报 1.1078; 英镑兑美元下行 2.4606%, 收报 1.3002。

美元指数回升, 人民币兑美元贬值。截至 12 月 20 日, 美元兑人民币即期汇率收至 7.0115, 一周上行 276BP; 美元兑人民币中间价收至 7.002, 较前一周下行 136BP; 美元兑离岸人民币汇率收至 7.0011, 较前一周下行 43BP; 12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 7.0778, 较前一周下行 121BP。

### 4、商品价格走势一周综述

#### 4.1、商品指数多数上行

表2: 商品指数总览 (2019.12.16-2019.12.20)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
南华商品指数	1514.49	1523.58	1508.26	1517.40	0.33	↑
南华工业品指数	2324.15	2340.86	2308.50	2329.18	0.42	↑
南华农产品指数	781.04	787.34	780.12	782.36	0.06	↑

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\\_8221](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8221)

