

证券研究报告 / 宏观数据

## 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）

### 报告摘要：

美国 11 月零售销售月率为 0.2%，远低于预期的 0.5%。核心零售销售环比增 0.1%，远不及预期的增 0.4%，暗示第四季度经济的主要增长引擎降温幅度可能超出先前的预测。但由于目前美国就业市场仍然强劲，未来居民消费仍有一定支撑。美国通胀持续疲弱。11 月 PPI 月率意外持平，核心 PPI 环比下降 0.2%，远不及预期。核心 CPI 同比增长 2.3%，仍弱于预期和前值 2.4%。欧元区经济指标继续改善，12 月 ZEW 经济景气指数录得 11.2，前值-1。欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数录得 0.7，远好于预期-4.9，前值-4.5。日本第三季度实际 GDP 年化季率上修为 1.8%，前值 0.2%，预期 0.7%，内需为日本经济增长贡献了 0.6 个百分点，是上修的主要原因。

北京时间 12 月 12 日，美联储全票通过维持联邦基金利率不变的决议，符合市场预期。考虑到明年大选、经济下行压力、通胀疲弱以及贸易摩擦等，我们认为美联储明年仍存在降息的可能。

当地时间 12 月 13 日，英国首相约翰逊领导的保守党赢得大选 650 个席位中的 364 个，意味着英国将在明年 1 月 31 日实现“脱欧”。整体来看，随着约翰逊高票当选，英国无协议脱欧的概率大大降低，未来的不确定性大大减弱。今年影响欧洲企业信心的最大风险因素得以缓解。加之全球外需的逐步改善及欧洲各国和欧央行的财政货币双刺激，欧洲和英国明年经济有望触底回升。

12 月 13 日，中美双方达成第一阶段经贸协议。美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。中方也将相应考虑不实施原计划在 12 月 15 日生效的拟对美方进口产品加征关税的措施。特朗普表示中方将大幅购买美方的农产品。中美第一阶段协议能够达成，符合我们的预判。中美摩擦阶段性缓和，会带来一段时间的相对平静期，**人民币汇率也将继续升值**。本次协议整体来看并无输家，对中美双方均有好处。但第二、第三阶段协议可能较为困难，因为会涉及到双方竞争更加激烈的知识产权保护和高科技封锁等问题。

本周全球主要股市指数全线上涨。主要债券收益率涨跌不一。工农业产品大多上涨，黄金上涨 1.08%。农业品全线上涨。



### 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. 美国消费不及预期，欧元区继续边际改善.....	4
2.1. 美国零售销售不及预期，通胀数据持续疲弱.....	4
2.2. 欧元区经济继续出现改善迹象.....	5
2.3. 日本三季度 GDP 上修超预期，英国制造业生产回温.....	6
3. 美联储 12 月如期按兵不动.....	8
4. 保守党赢得英国大选多数席位 .....	9
5. 中美第一阶段经贸协议文本达成一致 .....	9
6. 全球市场表现.....	10
6.1. 全球股市全线上涨.....	10
6.2. 主要债券收益率涨跌不一.....	11
6.3. 工业品大多上涨，农产品全线上行.....	12
图 1: 美国 11 月零售销售增速下滑 .....	5
图 2: 11 月零售销售各分项环比.....	5
图 3: 美国 11 月非农数据超预期.....	5
图 4: 非制造业 PMI 仍处在扩张区间.....	5
图 5: 美国 11 月 CPI 基本符合预期.....	5
图 6: 美国 11 月 PPI 不及预期.....	5
图 7: 欧元区投资者信心持续改善.....	6
图 8: 欧元区与德国经济景气度继续回升 .....	6
图 9: 欧元区 10 月工业产出继续下行.....	6
图 10: 日本 GDP 同比超出预期.....	7
图 11: 英国工业产出同比上行 .....	7
图 12: 英国 10 月工业产出环比分项 .....	8
图 13: 英国 10 月商品贸易逆差扩大 .....	8
图 14: 金价短线跳涨.....	8
图 15: 美股三大指数全线上涨 .....	8
图 16: 美元指数下跌.....	9
图 17: 10 年期美债收益率当日下行 .....	9
图 18: 全球股指全线上涨.....	11
图 19: 美债收益率曲线正常.....	12

图 20: 美国国债收益率涨跌不一.....	12
图 21: 欧元区公债收益率上行.....	12
图 22: 日本国债收益率上行.....	12
图 23: 工业品大多上涨.....	13
图 24: 农产品普涨.....	13
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
2019/12/16	欧元区、德国	12月制造业 PMI 初值
2019/12/16	英国	12月制造业 PMI、服务业 PMI
2019/12/16	美国	12月 Markit 制造业 PMI 初值、Markit 服务业 PMI 初值
2019/12/17	英国	11月失业率、11月失业金申请人数(万人)
2019/12/17	美国	11月工业产出月率
2019/12/18	德国	11月 PPI 月率、12月 IFO 商业景气指数
2019/12/18	英国	11月 CPI 月率、11月零售物价指数月率
2019/12/18	欧元区	11月 CPI 年率终值、CPI 月率
2019/12/19	日本	日本央行公布利率决议
2019/12/19	英国	英国央行公布利率决议、会议纪要
2019/12/20	日本	11月核心 CPI 年率
2019/12/20	德国	1月 GfK 消费者信心指数
2019/12/20	英国	第三季度 GDP 年率终值
2019/12/20	美国	11月核心 PCE 物价指数年率

数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国消费不及预期, 欧元区继续边际改善

### 2.1. 美国零售销售不及预期, 通胀数据持续疲弱

美国 11 月零售销售月率为 0.2%，远低于预期的预期 0.5%，前值为 0.4%。从分项数据情况来看，11 月美国服装、个人娱乐、百货商店和体育用品商店等与节日送礼密切相关的多个类别的销售额大幅下降。此外，美国 11 月电子产品和家用电器商店的销售额环比增长 0.7%，但较去年同期下滑 1.5%。**核心零售销售环比增 0.1%，预期增 0.4%，前值上修为 0.3%，同样远不及预期。**该指标不包括食品服务、汽车经销商、建材商店和加油站的销售，被认为更能反映消费者需求的根本状况。**疲弱的零售与核心零售数据暗示第四季度经济的主要增长引擎降温幅度可能低于先前的预测。**但由于目前美国就业市场仍然强劲，未来居民消费仍有一定支撑。

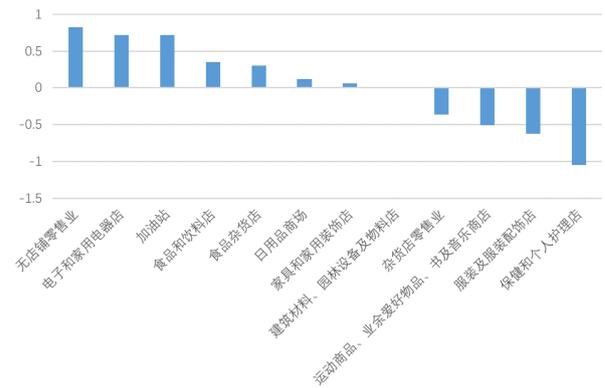
此外，美国通胀走弱。11 月 PPI 月率意外持平，剔除食品与汽油后的核心 PPI 环比下降 0.2%，远不及预期的 0.2%，以及 10 月的 0.3%。美国 11 月季调后 CPI 月率录得 0.3%，略高于预期的 0.2%。核心 CPI 录得 0.2%，符合预期，食品与汽油价格是 CPI 超预期的主要原因。但是**核心 CPI 同比增长 2.3%，仍弱于预期和前值 2.4%**。此前公布的核心 PCE 物价指数 10 月同比增长 1.6%，不及预期，进一步偏离美联储 2% 的通胀目标。

图 1: 美国 11 月零售销售增速下滑



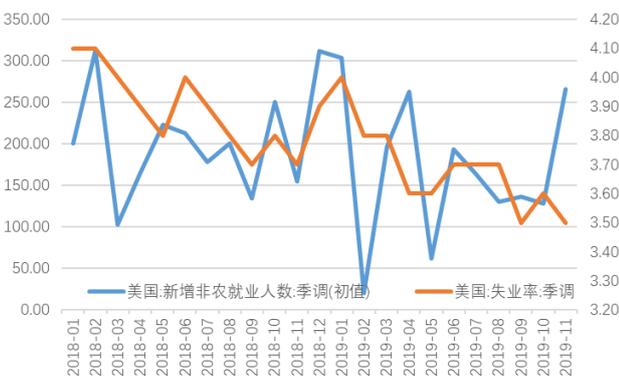
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 11 月零售销售各分项环比



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国 11 月非农数据超预期



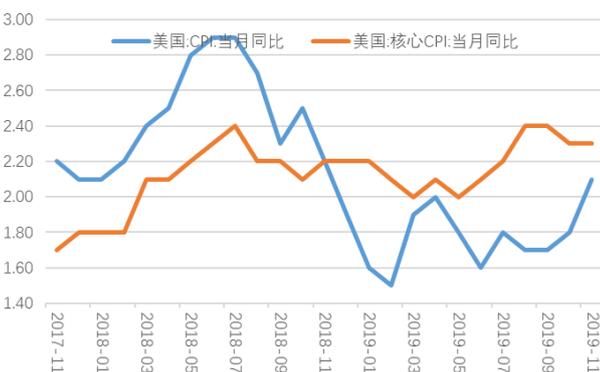
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 非制造业 PMI 仍处在扩张区间



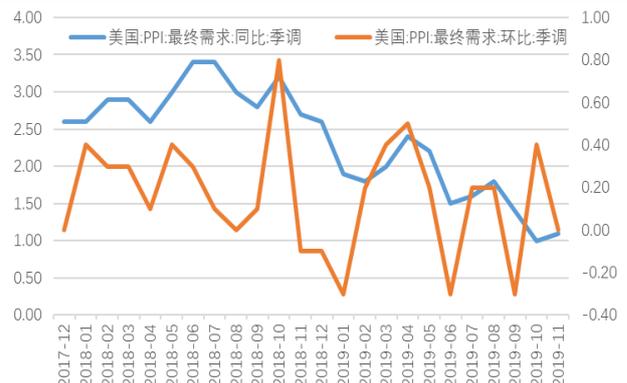
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国 11 月 CPI 基本符合预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 美国 11 月 PPI 不及预期



数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 欧元区经济继续出现改善迹象

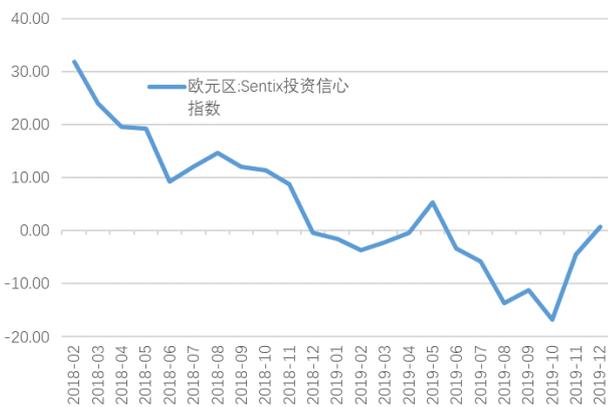
欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数录得 11.2, 前值-1。欧元区经济景气指数反弹幅度远超预期, 走出了连续 7 个月的负区间。与经济景气指数一同回升的还有投资者信心。欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数录得 0.7, 远好于预期-4.9, 前值-4.5。数据

显示市场悲观情绪出现好转，投资者认为欧元区的经济前景将会改善而非继续恶化，这将对消费与投资的增长产生促进作用。

德国经济也出现好转迹象。德国 10 月贸易顺差录得 215 亿欧元，好于预期的 193 亿欧元与前值 212 亿欧元，10 月季调后出口月率录得 1.2%，远好于预期的-0.7%，显示德国出口出现明显改善。德国 12 月 ZEW 经济景气指数为 10.7，预期 0，前值 -2.1，今年 2 月以来首次由负转正，投资者情绪出现改善。

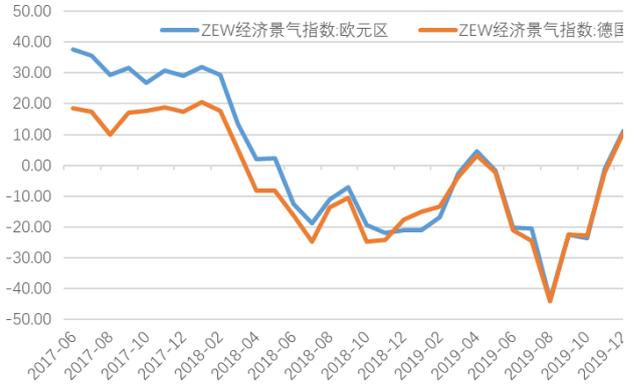
然而当前欧洲经济仍然较为脆弱。欧元区 10 月工业产出月率继续下行，录得-0.5%，前值-0.1%。此前公布的数据显示，欧元区制造业 PMI 自今年 2 月以来持续处于收缩区间。

图 7: 欧元区投资者信心持续改善



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 欧元区与德国经济景气度继续回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧元区 10 月工业产出继续下行



数据来源: 东北证券, Wind

### 2.3. 日本三季度 GDP 上修超预期，英国制造业生产回温

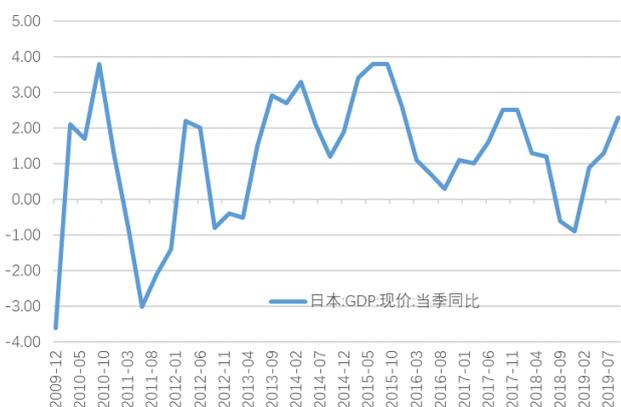
日本第三季度实际 GDP 年化季率上修为 1.8%，前值 0.2%，预期 0.7%。三季度实际 GDP 季环比修正值增长 0.4%，超过预期 0.2%，初值为 0.1%。当季内需为日本

经济增长贡献了 0.6 个百分点，是上修的主要原因。具体来看，占经济总量 60% 左右的私人消费在三季度环比增长 0.5%，较初值 0.4% 进一步上修。企业设备投资环比增长 1.8%，较初值增幅翻倍；私人住宅投资也增长 1.6%，略高于初值 1.4% 的增幅。净出口为 GDP 抹去 0.2 个百分点，为连续两个季度拉低 GDP。

未来日本内需或将出现疲软。在政府 10 月上调消费税之前，日本企业和家庭支出大幅增长，或透支未来需求，导致经济失去主要增长动力。但净出口预计将出现改善。日本国会日前已通过了日美贸易协议，紧张的贸易局势获得一定缓解。日本 10 月贸易帐（亿日元）录得 2540，预期 1388，前值 11，远好于预期。此外，政府即将开始新一轮经济刺激计划，对经济形成支撑。据悉，这个一揽子刺激方案时限为 15 个月，总规模初步预计将高达 13.2 万亿日元（约合 1215 亿美元）；若加总私营部门投资和其他支出，规模最高可能翻倍至 25 万亿日元。

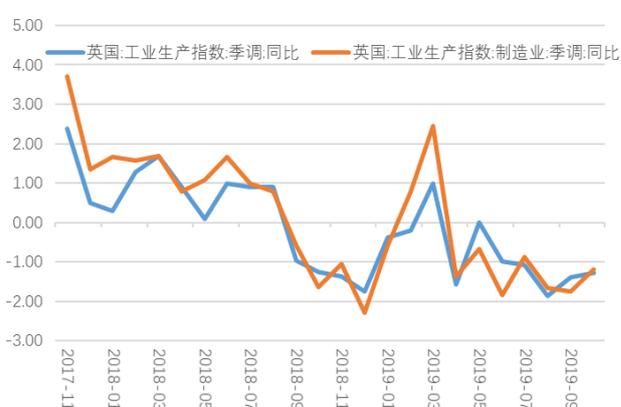
英国 10 月工业与制造业生产出现回温。英国 10 月工业产出月率为 0.1%，预期 0.2%，前值 -0.3%，连续两个月出现改善。其中，制造业产出月率为 0.2%，预期 0%，前值 -0.4%，好于预期。然而，贸易逆差继续扩大，10 月贸易逆差录得 -51.88，前值 -19.22，其中商品贸易降幅超出预期，录得 -144.86，前值 -115.21，预期 -116.5。北京时间 12 月 12 日下午，保守党在英国大选中获胜，大大降低了脱欧的不确定性，将对英国出口与经济回升形成一定推动作用。

图 10: 日本 GDP 同比超出预期



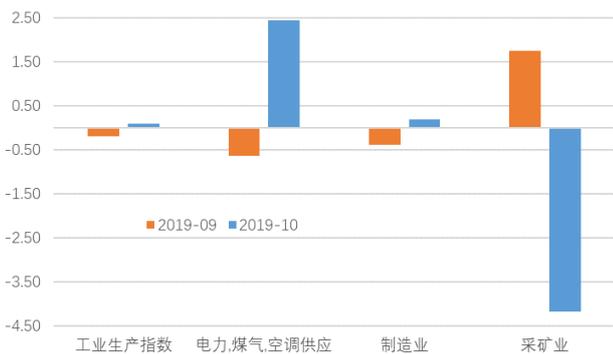
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 英国工业产出同比上行



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 英国 10 月工业产出环比分项



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 英国 10 月商品贸易逆差扩大



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储 12 月如期按兵不动

北京时间 12 月 12 日凌晨 3:00, 美联储公布 12 月利率会议决议, **全票通过维持联邦基金利率水平在 1.5%-1.75% 区间不变的决议, 符合市场预期。**点阵图显示, 明年美联储仍将维持当前利率水平不变。但决议公布后, 金价短线跳涨, 美股三大指数全天收涨, 10 年期美债收益率全天下行 5bp, 可见市场对其解读偏鸽。目前 CME Group 的“美联储观察”显示, 市场对于明年 1 月份降息的概率预期为 8.9%, 到明年 3 月份实行降息的概率预期为 16.9%。

随着贸易摩擦出现缓和, 美联储本次决议回归经济基本面。今年美联储三次降息决策受到市场和白宫的影响较为明显, 鲍威尔此前反复提及对贸易摩擦问题的担忧, 且在此次新闻发布会上重申贸易关系发展对美国有影响。**我们认为美联储明年仍存在降息的可能。**首先, 特朗普明年面临大选压力, 必定持续施压美联储降息; 其次, 美国目前消费和就业指标虽然强劲, 但具备前瞻性的工业生产和投资持续走弱, **美国明年经济下行压力大于今年;** 第三, 鲍威尔指出, 将坚决致力于实现 2% 的通胀目标, 而美国核心 PCE 近期再度走弱, 鲍威尔也承认达成通胀目标“很有挑战性”, 为明年降息带来可能。此外, 中美第一阶段协议虽然大概率会达成, 但第二、第三轮协议会存在较大的不确定性, 同时美欧贸易摩擦也存在不确定性, 如果贸易摩擦升级将大大增加降息的概率。

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\\_8346](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8346)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn