

哪些国家经济在复苏

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第94期 (2019.12.09-2019.12.13)

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

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 哪些国家经济在复苏

在经历了2018年下半年至2019年全球经济活动明显放缓,近期市场对于全球经济出现企稳迹象的预期升温。2019年经济增长缓慢的一个显著特征是,制造业在全球范围内大幅放缓。更高的关税和贸易政策的不确定性,影响了制造业投资和生产。然而,这个趋势似乎在近期有所转变,全球制造业下行态势有所缓和,11月摩根大通全球制造业PMI升至50.3%,已连续2个月出现回升,也是自今年4月以来的首次升至扩张区间。

为了解目前全球主要国家制造业状况处于何种水平,我们梳理了美国、欧元区、中国、印度等国等20多个国家和地区2019年11月制造业PMI在历史上所处的分位数。发现80%以上的国家和地区目前的制造业PMI在历史上所处的分位数点低于50%。受全球经济增速放缓导致的需求疲软以及贸易逆风的影响,全球大多数国家制造业表现仍疲软。

从趋势上看,新兴市场制造业回升较为明显。新兴市场国家中,韩国、南非、马来西亚的制造业PMI自2019年9月触底回升,中国、土耳其、越南、印尼、印度以及巴西的制造业PMI自2019年10月触底回升。根据11月与今年5至10月制造业PMI的差值来看,新兴市场国家制造业PMI回升幅度更大,且领先于其他国家和地区。新兴市场制造业的企稳回升将助推全球制造业回暖,新兴市场的经济也将从制造业触底回升中受益。

而在发达国家方面,欧元区和德国制造业PMI虽自9月触底回升,但仍位于收缩区间;美国ISM制造业PMI连续4个月位于荣枯线以下;日本制造业PMI已连续7个月位于荣枯线以下。发达国家制造业的相对疲软,在一定程度上拖累全球制造业企稳。

OECD综合领先指标(CLI)是反映宏观经济发展周期的领先指标,对未来经济转折点有一定的指示意义,并且其与制造业PMI的一致性较高,相关系数达到0.73。根据CLI数据来看,在主要新兴经济体中,巴西、俄罗斯和中国的增长势头指向相对稳定,发达国家中,欧元区增长势头将相对稳定,美国和英国的增长出现企稳迹象。并且,花旗新兴市场 and 欧洲的经济意外指数均持续回升,说明新兴市场未来经济走势偏乐观。

新兴市场出现复苏迹象,一定程度上是由于降息的刺激效果。2019年以来,在美联储货币宽松预期的推动下,印度、土耳其、俄罗斯等多个新兴市场国家相继宣布降息。美联储降息和新兴市场货币政策放松令金融环境更加宽松,为经济提供流动性支撑,可能会对经济增长产生积极的溢出效应。

向前看,相较于多数主要发达经济体,新兴市场经济体总体上仍具备进一步放松货币政策的能力和潜力。随着贸易局势缓和、全球制造业触底反弹、货币政策放松,未来新兴市场的增长可能会温和加速,仍将是支撑全球经济发展的重要引擎。美国经济主要依靠消费,新兴市场复苏对美国的溢出效应可能有限,但是对日本、德国的影响或许会大一些。尽管经济前景的不确定性依然存在,但有关贸易局势和英国无协议脱欧风险积极消息的释放,支撑着投资者和企业信心,未来经济有望出现一定程度的复苏。

● 美国11月CPI同比增速略超预期,但零售销售数据略显疲软

美国CPI同比增速略超预期,达到美联储2%的目标。但美联储更加关注的PCE通胀增速却迟迟不及目标,美联储12月议息会议暗示未来利率或将保持不变,除非通胀出现明显回升。美国11月零售销售数据表现不及预期,消费者支出有所放缓;美国11月进口物价指数环比增速温和反弹,扭转上月的负增长,但潜在趋势依旧相对疲软。

● 美国经济数据偏弱,美元指数回落

美联储12月利率决议偏鸽,零售销售数据表现不及预期,英国大选鲍里斯大胜,英镑汇率上涨,美元指数承压收至97.1841。美元指数回落,人民币兑美元升值。截至12月13日,美元兑人民币即期汇率收至7.0340,美元兑人民币汇率中间价收至7.0156。

● 商品指数多数上行

美国11月零售销售数据表现不及预期,美元指数走弱,利多黄金价格。但人民币升值幅度较大,国内黄金价格走低。国内宏观经济企稳,中美贸易局势缓和,全国主要钢材库存回落,利多钢价。焦炭库存水平低位,需求相对稳定,利多焦炭。需求端支持不强,利空煤炭价格。国际贸易局势好转,改善原油需求前景,为油价提供支撑。

● 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: 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、 哪些国家经济在复苏.....	4
2、 国外经济形势一周综述.....	6
3、 汇率走势一周综述.....	8
4、 商品价格走势一周综述.....	9
4.1、 商品指数多数上行.....	9
4.2、 国际黄金价格走高.....	10
4.3、 金属价格均上行.....	10
4.4、 能源化工产品价格涨跌不一.....	12
4.5、 农产品价格多数上行.....	14

图表目录

图 1: 制造业 PMI 在历史上所处分位数 (%).....	4
图 2: 制造业 PMI 差值 (%).....	5
图 3: OECD 综合领先指标.....	5
图 4: 花旗经济意外指数.....	5
图 5: 美国零售销售环比增速 (%).....	6
图 6: 美国进口物价指数环比增速 (%).....	6
图 7: 美国 CPI 同比增速 (%).....	7
图 8: 美国 PPI 环比增速 (%).....	7
图 9: 欧元区 Sentix 投资信心指数.....	7
图 10: 欧元区 ZEW 经济景气指数.....	7
图 11: 南华商品指数周度涨跌幅.....	9
图 12: 上周黄金价格走势.....	10
图 13: 美元指数走势.....	10
图 14: 高炉开工率 (%).....	11
图 15: 当周螺纹钢库存 (万吨).....	11
图 16: 全国主要钢材品种库存 (万吨).....	11
图 17: 铁矿石港口库存 (万吨).....	11
图 18: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨).....	11
图 19: 上期所阴极铜库存(吨).....	11
图 20: 焦化企业开工率 (%).....	12
图 21: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨).....	12
图 22: 港口焦炭库存 (万吨).....	13
图 23: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	13
图 24: 下游发电集团煤炭库存 (万吨).....	13
图 25: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨).....	13
图 26: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	13
图 27: 港口煤炭库存 (万吨).....	13
图 28: 国际原油期货价格走势 (美元/桶).....	14
图 29: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶).....	14
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.12.09-2019.12.13).....	8
表 2: 商品指数总览 (2019.12.09-2019.12.13).....	9
表 3: 国际黄金价格走高 (2019.12.09-2019.12.13).....	10

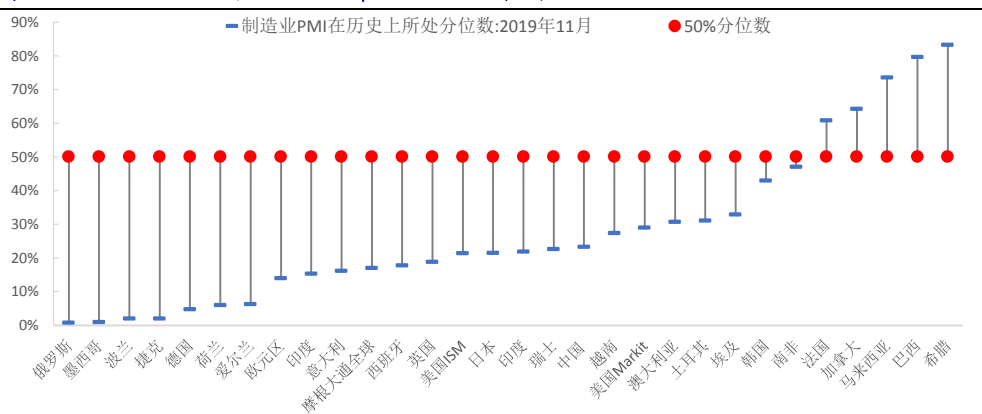
表 4: 金属价格均上行 (2019.12.09-2019.12.13)	10
表 5: 能源化工产品价格涨跌不一 (2019.12.09-2019.12.13)	12
表 6: 农产品价格多数上行 (2019.12.09-2019.12.13)	14

1、哪些国家经济在复苏

在经历了2018年下半年至2019年全球经济活动明显放缓，近期市场对于全球经济出现企稳迹象的预期升温。2019年经济增长缓慢的一个显著特征是，制造业在全球范围内大幅放缓。更高的关税和贸易政策的不确定性，影响了制造业投资和生产。然而，这个趋势似乎在近期有所转变，全球制造业下行态势有所缓和，11月摩根大通全球制造业PMI指数较10月回升0.5个百分点至50.3%，目前已连续2个月出现回升，也是自今年4月以来的首次升至扩张区间。

为了解目前全球主要国家制造业状况处于何种水平，我们梳理了美国、欧元区、中国、印度等20多个国家和地区2019年11月制造业PMI在历史上所处的分位数。发现80%以上的国家和地区目前的制造业PMI在历史上所处的分位数低于50%，其中，俄罗斯、墨西哥、德国等7个国家的制造业PMI在历史上所处的分位数低于10%，欧元区、美国、意大利、西班牙等11个国家和地区的制造业PMI处于10%-30%的分位数之间。可见，受全球经济增长放缓导致的需求疲软以及贸易逆风的影响，全球大多数国家制造业表现仍疲软。

图1：制造业PMI在历史上所处分位数（%）

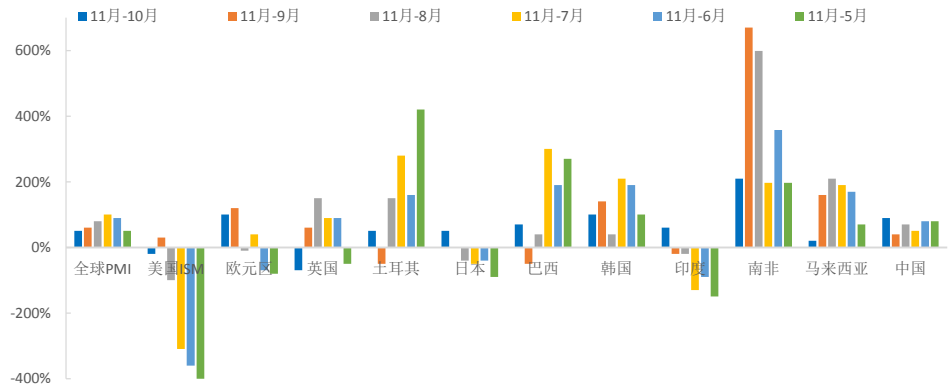


资料来源：Wind，新时代证券研究所 注：选取2019年11月的数据

但是从趋势上来看，新兴市场制造业回升较为明显。新兴市场国家中，韩国、南非、马来西亚的制造业PMI自2019年9月触底回升，中国、土耳其、越南、印尼、印度以及巴西的制造业PMI自2019年10月触底回升。特别是，中国11月制造业PMI回升至50.2%，是下半年以来首次升破荣枯线；印度制造业PMI今年以来一直处于荣枯线以上，11月进一步回升至51.2%。并且从11月与今年5至10月制造业PMI的差值来看，新兴市场国家制造业PMI的回升幅度更大，且回升领先于全球其他国家和地区，比如美国、欧元区。新兴市场制造业的企稳回升将助推全球制造业回暖，新兴市场的经济也将从制造业触底回升中受益。

而在发达国家方面，虽然欧元区和德国制造业PMI自2019年9月触底回升，但仍位于收缩区间；美国ISM制造业PMI连续4个月位于荣枯线以下；日本制造业PMI虽在11月出现回升，但已连续7个月位于荣枯线以下。发达国家制造业的相对疲软，在一定程度上拖累全球制造业企稳。

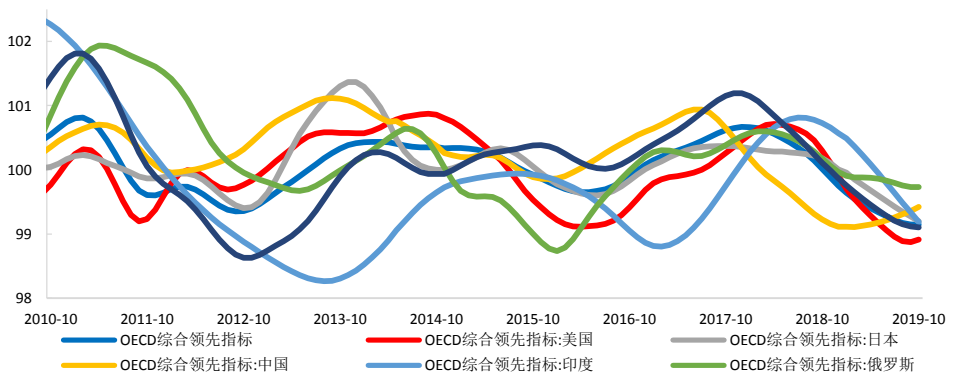
图2： 制造业 PMI 差值 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所 注：选取 2019 年 5 月至 11 月的数据

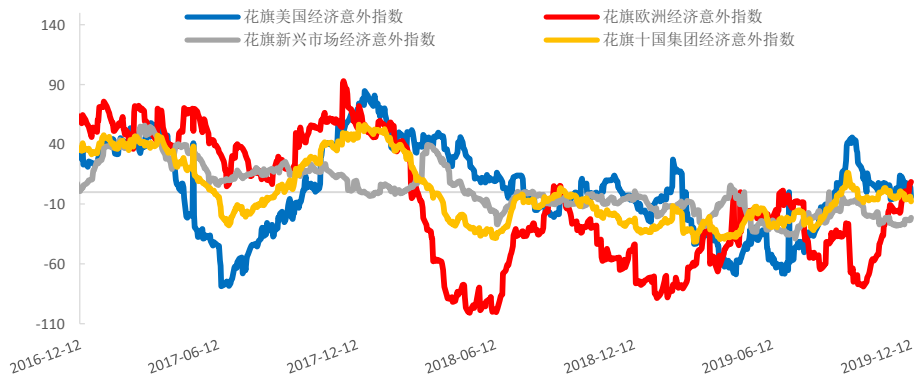
OECD 综合领先指标 (CLI) 是反映宏观经济发展周期的领先指标，对未来经济转折点有一定的指示意义，以定性的方式显示短期经济波动，并且其与制造业 PMI 的一致性较高，相关系数达到 0.73。根据 CLI 的数据来看，在主要新兴经济体中，巴西、俄罗斯和中国的增长势头指向相对稳定，特别是中国的 CLI 指标已在 2019 年出现拐点后持续上行，而印度则继续指向增长放缓；发达国家中，包括法国、德国、意大利在内的整个欧元区的增长势头将相对稳定，美国和英国的增长势头也出现了企稳的迹象。并且，花旗新兴市场和欧洲的经济意外指数均持续回升，说明新兴市场未来经济走势在一定程度上乐观的。

图3： OECD 综合领先指标



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 花旗经济意外指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

新兴市场出现复苏迹象，一定程度上是由于降息的刺激效果。2019 年以来，在美联储货币宽松预期的推动下，印度、土耳其、俄罗斯等多个新兴市场国家相继宣布降息。印度央行 2019 年已降息 5 次，共计将回购利率下调 135 个基点，而且未来可能还会继续降息；土耳其央行 2019 年以来 4 次降息，将一周回购利率从 24% 大幅下调至 12%；俄罗斯央行 2019 年以来 4 次降息，共计下调关键利率 100 个基点。美联储降息和新兴市场货币政策放松令金融环境更加宽松，为经济提供流动性支撑，可能会对经济增长产生积极的溢出效应。

向前看，相较于多数主要发达经济体，新兴市场经济体总体上仍具备进一步放松货币政策的能力和潜力。随着贸易局势缓和、全球制造业触底反弹、货币政策放松，未来新兴市场的增长可能会温和加速，仍将是支撑全球经济发展的重要引擎。美国经济主要依靠消费，新兴市场复苏带对美国的溢出效应可能有限，但是对日本、德国的影响或许会大一些。尽管经济前景的不确定性依然存在，但有关贸易局势和英国无协议脱欧风险积极消息的释放，支撑着投资者和企业信心，未来经济有望出现一定程度的复苏。

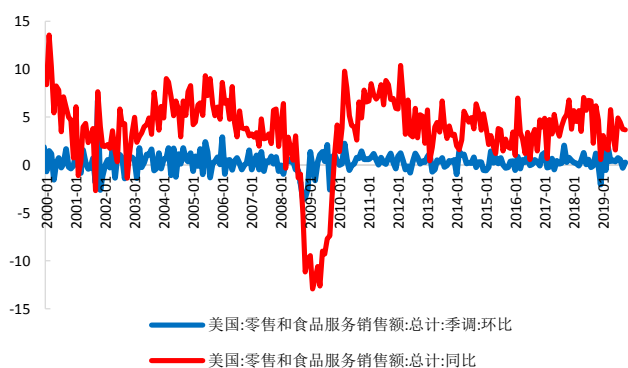
2、国外经济形势一周综述

美国 CPI 同比增速略超预期，达到美联储 2% 的目标。但美联储更加关注的 PCE 通胀增速却迟迟不及目标，美联储 2019 年年内已三次降息，12 月议息会议暗示未来利率或将保持不变，除非通胀出现明显回升。具体数据方面，美国 11 月末季调 CPI 同比增长 2.1%，高于预期 2.0% 和前值 1.8%，创 2018 年底以来的新高；11 月末季调核心 CPI 同比增长 2.3%，持平预期和前值；11 月末季调核心 CPI 环比增长 0.2%，持平预期和前值。

美国 11 月零售销售数据表现不及预期，美国消费者支出有所放缓；此外，美国 11 月进口物价指数环比增速温和反弹，扭转上月的负增长，但潜在趋势依旧相对疲软。具体数据方面，美国 11 月零售销售环比增长 0.2%，不及预期 0.5% 和前值 0.3%；美国 10 月核心零售销售环比增长 0.1%，不及预期 0.4% 和前值 0.2%；美国 11 月进口物价指数环比增长 0.2%，持平预期，高于前值 -0.5%；美国 11 月进口物价指数同比增长 -1.3%，不及预期 -1.2%，高于前值 -3%。

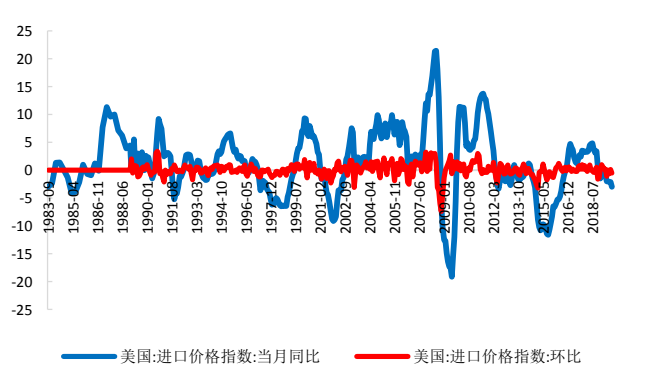
投资者对欧元区经济前景的信心回升，欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数大幅回升至 0.7，高于前值 -4.5 和预期的 -5.3。自 10 月以来，欧元区 Sentix 投资者信心指数持续回升，终于在 12 月回归正值，为今年 6 月以来首次转正。此外，欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数为 11.2，较前值上涨 12.2 个点。

图5： 美国零售销售环比增速 (%)



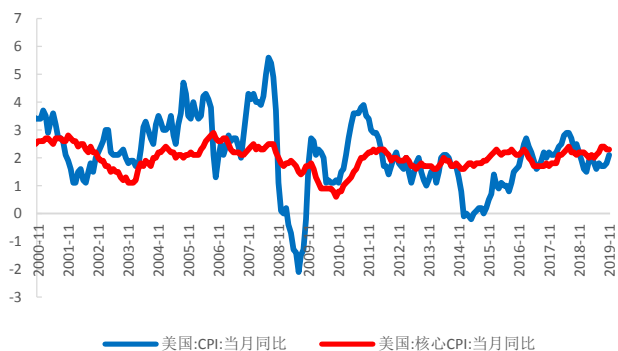
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 美国进口物价指数环比增速 (%)



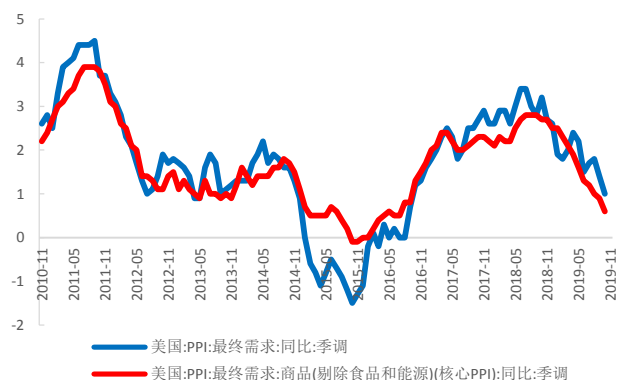
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7: 美国 CPI 同比增速 (%)



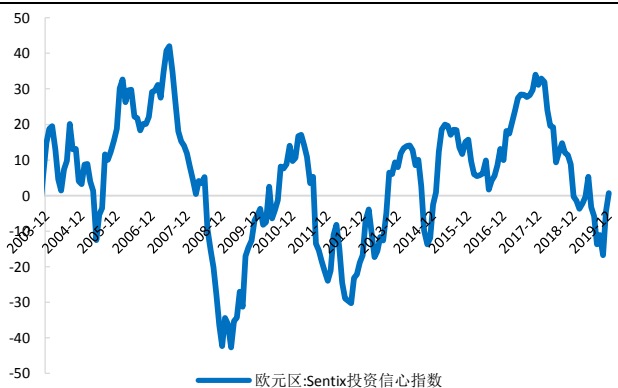
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 美国 PPI 环比增速 (%)



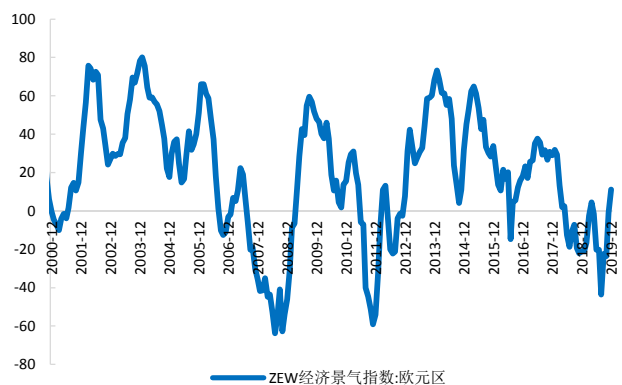
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图10: 欧元区 ZEW 经济景气指数



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 (2019.12.09-2019.12.13)

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	7.0383	7.0405	7.0156	7.0156	-0.3225	↓
美元兑离岸人民币	7.024	7.041	6.9237	7.0054	-0.2648	↓
美元兑日元	108.59	109.71	108.425	109.345	0.6953	↑
欧元兑美元	1.1059	1.12	1.1053	1.1122	0.5697	↑
英镑兑美元	1.314	1.3516	1.3051	1.333	1.4460	↑
美元指数	97.6866	97.7305	96.601	97.1841	-0.5144	↓
CFETS 人民币汇率指数	91.84			91.4	-0.4791	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	91.84			91.24	-0.6533	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	95.65			95.1	-0.5750	↓

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 11 月 29 日-12 月 6 日。

美元指数上周下行 0.5144% 收至 97.1841。美联储 12 月利率决议偏鸽, 英国大选鲍里斯大胜, 英镑汇率上涨, 美元指数承压。上周欧元兑美元上行 0.5697%, 收报 1.1122; 英镑兑美元上行 1.4460%, 收报 1.333。

美元指数回落, 人民币兑美元升值。截至 12 月 13 日, 美元兑人民币即期汇率收至 7.0340, 一周下行 109BP; 美元兑人民币汇率中间价收至 7.0156, 较前一周下行 227BP; 美元兑离岸人民币汇率收至 7.0054, 较前一周下行 186BP; 12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 7.1168, 较前一周下行 4BP。

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_8359

