

美国 10 月耐用品订单大幅回暖意味着什么？

主要结论：

一、美国 10 月耐用品订单大幅回暖意味着什么？

- **美国 10 月耐用品订单大幅回升。**美国 10 月耐用品订单环比初值为 0.6%，高于预期的-0.9%，并大幅高于前值-1.4%。金属制品、电脑及相关产品和资本货物订单为主要提振，其中国防资本货物订单环比上升 16.6%，高于前值 0.8%。
- **虽然 10 月份耐用品订单急剧上涨，但主要的增长来自于国防相关订单以及 9 月的临时性负面影响消退。**首先，虽然 10 月份环比数据出现反弹，但如果剔除军事硬件，订单将仅增长 0.1%。其次，截止到 10 月，耐用品订单同比增速仍然下降 0.8%，民用产品的订购量几乎没有增长。另外，由于通用汽车的罢工在 10 月底结束，10 月份汽车以及零部件出现好转，这一临时性因素消退支撑了 10 月的耐用品订单数据。
- **耐用品订单的边际改善，叠加近期制造业数据的企稳回升，意味着企业投资进一步下滑的空间不大。**虽然全球经济增长仍然疲软，美国制造业 PMI 依然处于萎缩区间，但私人住宅投资的企稳回升，以及中美贸易摩擦缓和带动资本开支意愿回升，意味着美国私人投资部门企稳回升的概率上升。剔除国防用品的耐用品订单的回升，进一步提高了美国私人投资部门企稳的概率。

二、美国 10 月新屋销售好于预期，核心 PCE 略低于前值和预期

- **德国 11 月 IFO 商业景气指数回暖：**尽管德国商业景气指数略有改善，但其制造业依然萎缩。
- **美国 10 月新屋销售好于预期：**东北地区和南部地区新屋销售为主要拖累。
- **美国 10 月核心 PCE 略低于前值和预期：**对能源商品与服务的支出增加为主要提振。

三、本周重点关注美国劳动力市场和工厂订单

- **财经事件：**维也纳举行的第 177 届欧佩克大会举行。
- **财经数据：**美国 11 月 ADP 就业报告、美国 10 月工厂订单月率、美国 11 月季调后非农就业人口变动和美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值。

风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

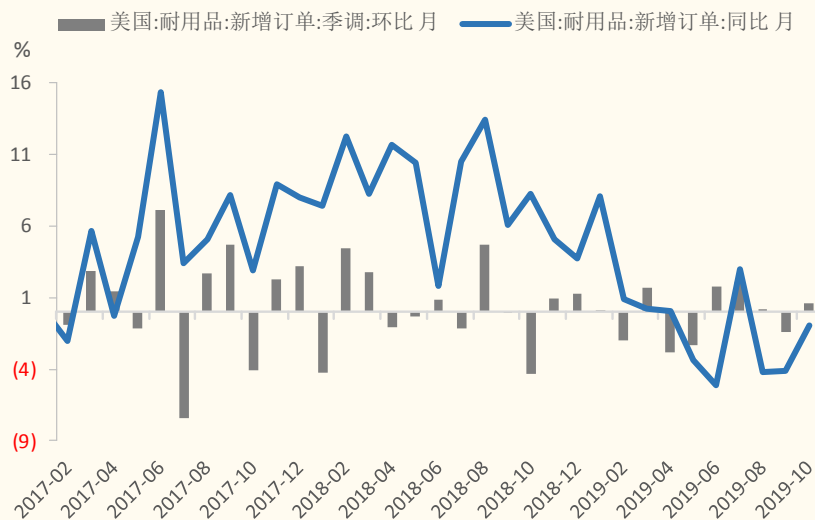
一、美国 10 月耐用品订单大幅回暖意味着什么？

美国 10 月耐用品订单大幅回升。美国商务部公布数据显示，美国 10 月耐用品订单环比初值为 0.6%，高于预期的-0.9%，并大幅高于前值-1.4%；美国 10 月扣除飞机非国防耐用品装船环比初值为 0.8%，高于预期的-0.2%，并高于前值-0.8%；美国 10 月扣除运输耐用品订单环比初值为 0.6%，高于预期 0.1%，并高于前值-0.4%；美国 10 月扣除飞机非国防耐用品订单环比初值为 1.2%，高于预期-0.2%，并高于前值-0.5%，为 1 月份以来的最大涨幅，扭转了 9 月份的 0.5% 的跌幅。

金属制品、电脑及相关产品和资本货物订单为主要提振。分类数据显示，金属制品订单环比上升 1.8%，高于前值下降的 1.7%；电脑及相关产品订单环比上升 2.4%，高于前值上升的 0.4%；资本货物订单环比上升 5.4%，高于前值下降的 2.8%，其中国防资本货物订单环比上升 16.6%，高于前值 0.8；汽车以及零件订单环比下降 1.9%，但高于前值下降的 2.9%。不过，初级金属订单在 10 月环比下降 1.4%，低于前值下降的 0.5%；电气设备、电器和组件订单环比下降 1.7%，低于前值上升的 1.0%。

虽然 10 月份耐用品订单急剧上涨，但主要的增长来自于国防相关订单以及 9 月的临时性负面影响消退。美国的贸易保护主义破坏了全球制造业产业链，而美国自身的制造业也受到波及。首先，虽然 10 月份环比数据出现反弹，但如果剔除军事硬件，订单将仅增长 0.1%。其次，截止到 10 月，耐用品订单同比增速仍然下降 0.8%，民用产品的订购量几乎没有增长。在波音公司中止了波音 737 Max 的生产后，导致民用飞机订单同比下降了 38.5%，另外非国防资本货物订单在 10 月同比下降 5.4%，暗示了工业以及制造业方面持续疲软。叠加由于通用汽车的罢工在 10 月底结束，10 月份汽车以及零部件出现改善，从前值的-2.9%回升到-1.9%。

图表 1：美国 10 月耐用品同比增速仍在负值区间



来源：Wind，国金证券研究所

耐用品订单的边际改善，叠加近期制造业数据的企稳回升，意味着企业投资进一步下滑的空间不大。虽然全球经济增长仍然疲软，美国制造业 PMI 依然处于萎缩区间，但私人住宅投资的企稳回升，以及中美贸易摩擦缓和带动资本开支意愿回升，意味着美国私人投资部门企稳回升的概率上升。虽然地区制造业调查依然疲弱，以及 10 月份工厂产出连续第二个月下降，但 11 月 Markit 制造业 PMI 已经连续 3 个月出现回升；ISM 制造业在 10 月虽然仍然荣枯线以下，但高于前值，并且新出口订单回升至 50.4%，带动新订单指数上升至 49.1%，表示美国商业景气度开始回暖。整体来看，剔除国防用品的耐用品订单的回升，进一步提高了美国私人投资部门企稳的概率。

二、美国新屋销售好于预期，核心 PCE 略低于前值和预期

1. 德国 11 月 IFO 商业景气指数回暖

11 月 26 日晚间公布数据显示，德国 11 月 IFO 商业景气指数为 95，与预期持平，高于前值 94.7；德国 11 月 IFO 商业现况指数为 97.9，持平于预期值，略高于前值的 97.8；德国 11 月 IFO 商业预期指数为 92.1，低于预期的 92.5，但高于前值 91.6。

尽管德国商业景气指数略有改善，但其制造业依然萎缩。制造商的情绪指数继 10 月份有所上升后，11 月份该指数从-5.3 回落到-5.9，IFO 报告显示制造商正在计划进一步削减产量。相比之下，服务提供商以及贸易方面，商业环境有所改善，期望也脱离了负面范围，服务提供商的情绪指数从 10 月份的 16.7 增长到了 17.3，批发商和零售商的信心指数从前值的-3.3 大幅上升至 0.9。建筑商对当前状况不满意，其信心指数从 21.0 略微下降至 20.4，期望也更为平淡。但根据 IFO 报告显示，德国经济正显示出韧性，预计第四季度 GDP 将增长 0.2%。

2. 美国 10 月新屋销售好于预期

美国商务部 11 月 26 日晚间公布数据显示，美国 10 月新屋销售环比下降 0.7%，差于预期的上升 0.6%，与前值的下降 -0.7% 持平；10 月新屋销售年化总数为 73.3 万户，好于预期的 70.5 万户，好于前值的 70.1 万户。

东北地区和南部地区新屋销售为主要拖累。分类数据显示，10 月东北地区新屋销售环比回落 18.2%，中西部地区新屋销售环比上升 4.2%，南部地区新屋销售环比下降 3.3%，西部地区新屋销售环比上升 7.1%。截止 10 月，经季节性因素调整后待售新房估计为 322,000 套，按目前的销售速度可供应 5.3 个月。2019 年 10 月新屋销售价格中值为 316,700 美元，平均销售价格为 383,300 美元。

3. 美国 10 月核心 PCE 略低于前值和预期

美国商务部周三公布的数据显示，10 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.6%，略低于前值 1.7%，也低于预期的 1.7%。10 月核心 PCE 环比增长 0.1%，高于前值的 0%；美国 10 月 PCE 物价指数年率为 1.3%，持平于前值，但低于预期的 1.4%；10 月 PCE 物价指数月率为 0.2%，低于预期的 0.3%，但高于前值的 0%。

对能源商品与服务的支出增加为主要提振。美国 10 月个人支出环比增长 0.3%，与预期持平，高于前值 0.2%，其中能源商品与服务的支出较上月环比增长

三、本周重点关注美国劳动力市场和工厂订单

1. 本周重点关注 OPEC 大会

本周重点关注 12 月 5 日在维也纳举行的第 177 届欧佩克大会举行。

2. 本周重点关注美国劳动力市场和工厂订单

本周重点关注 12 月 4 日晚间美国 11 月 ADP 就业人数(万) (料回落)、12 月 5 日美国 10 月工厂订单月率(%) (料回升)、12 月 6 日晚间美国 11 月季调后非农就业人口变动(万) (料回落) 和美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 (料回落)。

风险提示:

1. 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
2. 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
3. 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

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_8673

