

证券研究报告 / 宏观数据

美欧经济持续边际改善——海外宏观周度观察（2019年第48周）

报告摘要：

美国三季度实际 GDP 年化季率上修为 2.1%，前值 1.9%，预期 1.9%，好于二季度的 2.0%。美国 10 月耐用品订单月率录得 0.6%，预期 -0.8%，前值 -1.2%，远好于预期，表明商业资本支出有所改善。第三季度 GDP 与耐用品订单数据公布后，华尔街提高了对美国四季度经济增长的预期。此外，美国物价保持温和上涨，仍不及 2% 通胀目标。美国 10 月核心 PCE 物价指数环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0%。低通胀水平使得美联储仍有货币宽松的空间。

欧元区 11 月 CPI 回暖，年率初值录得 1%，预期 0.9%，前值 0.7%。欧元区 11 月经济景气指数录得 101.3，预期 101，前值 100.8，好于预期。细分来看，服务业景气指数为 9.3，预期 8.8，前值 9，远好于预期。而工业景气指数录得 -9.2，尽管较前值 -9.5 有所回升，但是仍低于预期的 -9.1。此外，欧元区 11 月消费者信心指数终值录得 -7.2，预期 -7.2，前值 -7.6，符合预期并较前值改善。欧元区 10 月失业率录得 7.5%，预期 7.5%，前值 7.6%，为 2008 年 7 月以来的最低水平。失业率的走低与消费的改善将对欧洲经济形成支撑。

日本 10 月失业率录得 2.4%，预期 2.4%，前值 2.4%，继续维持在较低水平。英国 11 月 CBI 零售销售差值为 -3，预期 -10，前值 -10，好于预期，表示未来消费支出有望出现改善。

美国联邦储备委员会 27 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济继续温和扩张，就业市场持续小幅增长，物价水平略有上升。此前，鲍威尔 25 日暗示，虽然美国经济稳步增长，但低通胀允许美联储继续保持低利率水平，美联储仍坚定致力于实现通胀目标。

据报道，26 日上午刘鹤与美方通话，双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。特朗普宣布，中美贸易协议第一阶段进行的谈判已接近完成。中国商务部表示，谈判代表们就妥善解决有关问题达成了共识，并同意就第一阶段剩下的问题保持联系。

本周全球主要股市指数大多上涨，美国三大股指全线上扬。主要债券收益率涨跌不一。工农业品涨跌互现，布油上涨 0.93%，黄金下跌 0.53%。



《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）》
(201911103)

《美联储释放暂停降息信号——海外宏观周度观察（2019年第46周）》
(201911118)

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	3
2. 美欧经济出现边际改善.....	3
2.1. 美国经济数据向好，物价指数温和上涨.....	3
2.2. 欧元区 CPI 回暖，经济出现边际改善	4
2.3. 日本失业率维持低位，英国消费支出有望回升.....	5
3. 鲍威尔暗示货币政策仍将宽松	5
4. 中美贸易谈判进入关键阶段.....	6
5. 全球市场表现.....	6
5.1. 全球股市大多上涨.....	6
5.2. 主要债券收益率涨跌不一	7
5.3. 工业品涨跌不一，农产品涨跌互现.....	8
图 1: 美国三季度 GDP 上修 0.2%.....	3
图 2: 美国 10 月核心 PCE 不及 2%目标	3
图 3: 美国 10 月耐用品订单环比回升.....	4
图 4: 欧元区 CPI 回暖.....	4
图 5: 欧元区经济景气指数好于预期	4
图 6: 欧元区失业率走低.....	5
图 7: 欧元区消费者信心指数上行.....	5
图 8: 日本 10 月失业率维持在较低水平	5
图 9: 全球股指大多上涨.....	7
图 10: 美债收益率曲线日趋正常.....	7
图 11: 美国国债收益率上行.....	7
图 12: 欧元区公债收益率下行.....	8
图 13: 日本国债收益率上行.....	8
图 14: 工业品涨跌不一.....	8
图 15: 农产品涨跌互现.....	8
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
2019/12/02	欧元区、法国、德国	11月制造业 PMI 终值
2019/12/02	英国	11月制造业 PMI
2019/12/02	美国	11月 Markit 制造业 PMI 终值、11月 ISM 制造业 PMI
2019/12/03	欧元区	10月 PPI 月率
2019/12/04	欧元区、法国、德国	11月服务业 PMI 终值
2019/12/04	英国	11月服务业 PMI
2019/12/04	美国	11月 ADP 就业人数(万人)

数据来源: 东北证券整理

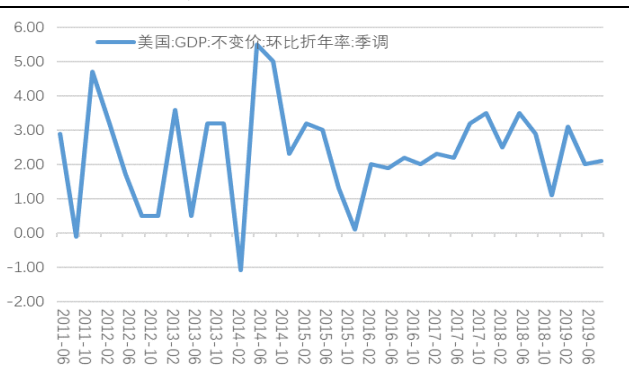
2. 美欧经济出现边际改善

2.1. 美国经济数据向好, 物价指数温和上涨

美国三季度实际 GDP 年化季率上修为 2.1%，前值 1.9%，预期 1.9%，好于二季度的 2.0%。此次经济增速预期修正的最大贡献来自 10 月进出口报告，该报告显示逆差出现了大幅收窄，10 月美国商品进出口逆差收窄至 665 亿美元，远低于市场预期的 710 亿美元。美国 10 月耐用品订单月率录得 0.6%，预期-0.8%，前值-1.2%，远好于预期，表明商业资本支出有所改善。第三季度 GDP 与耐用品订单数据公布后，华尔街提高了对美国四季度经济增长的预期。摩根大通（JP Morgan）对第四季度 GDP 的追踪预期从 1.25% 提高至 2.1%；亚特兰大联储现在预计第四季度 GDP 从八天前的 0.4% 提高至 1.7%；穆迪则预测四季度 GDP 增速的中位值为 1.6%，平均值为 1.7%。

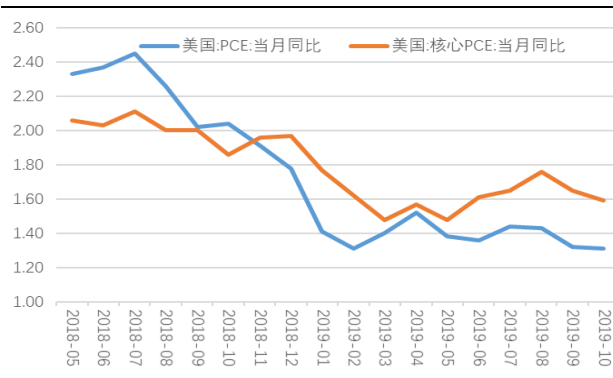
此外，美国物价保持温和上涨，仍不及 2% 通胀目标。美国 10 月核心 PCE 物价指数环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0%；年率录得 1.6%，预期 1.7%，前值 1.7%。低通胀水平使得美联储仍有货币宽松的空间。

图 1: 美国三季度 GDP 上修 0.2%



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 10 月核心 PCE 不及 2% 目标



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国 10 月耐用品订单环比回升



数据来源: 东北证券, Wind

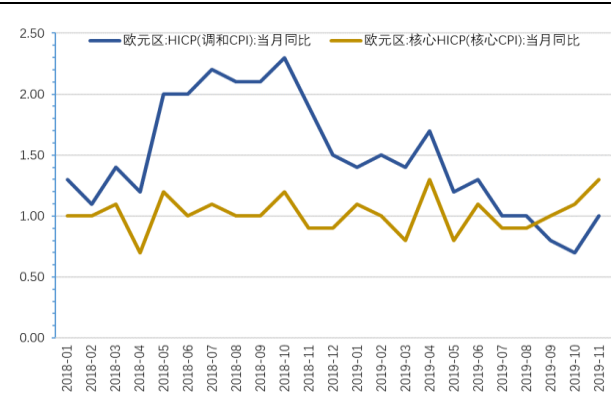
2.2. 欧元区 CPI 回暖, 经济出现边际改善

欧元区 11 月 CPI 回暖, 年率初值录得 1%, 预期 0.9%, 前值 0.7%。欧元区 11 月 CPI 有所提振, 主要受益于食品、酒精及烟草部门, 价格年增长率达到 2%, 高于 10 月的 1.5%; 服务业紧随其后, 同比增长 1.9%, 高于前值 1.5%; 非能源类工业产品增长 0.4%, 较前月的 0.3% 进一步走高。而欧元区 10 月能源价格同比增速依旧处于负区间, 3.2% 的下跌幅度较 10 月时的 3.1% 更深。

欧元区 11 月经济景气指数录得 101.3, 预期 101, 前值 100.8。细分来看, 服务业景气指数为 9.3, 预期 8.8, 前值 9, 远好于预期。而工业景气指数录得-9.2, 尽管较前值-9.5 有所回升, 但是仍低于预期的-9.1。

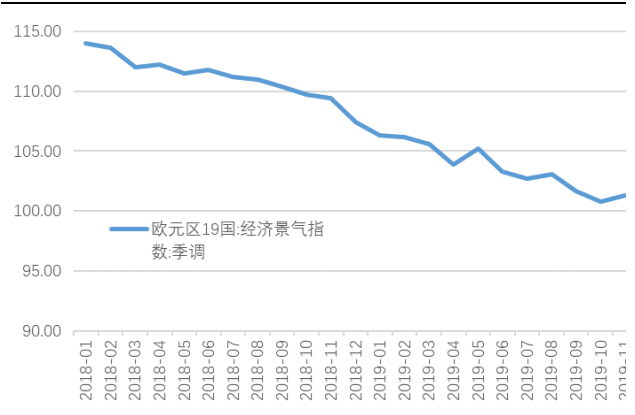
此外, 欧元区 11 月消费者信心指数终值录得-7.2, 预期-7.2, 前值-7.6, 符合预期并较前值改善。欧元区 10 月失业率录得 7.5%, 预期 7.5%, 前值 7.6%, 为 2008 年 7 月以来的最低水平。失业率的走低与消费的改善将对欧洲经济形成支撑。

图 4: 欧元区 CPI 回暖



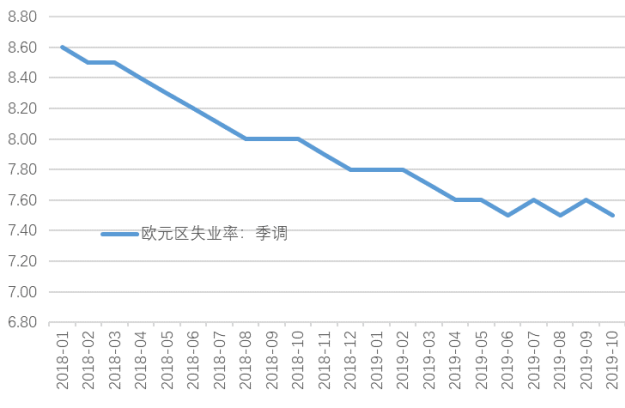
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 欧元区经济景气指数好于预期



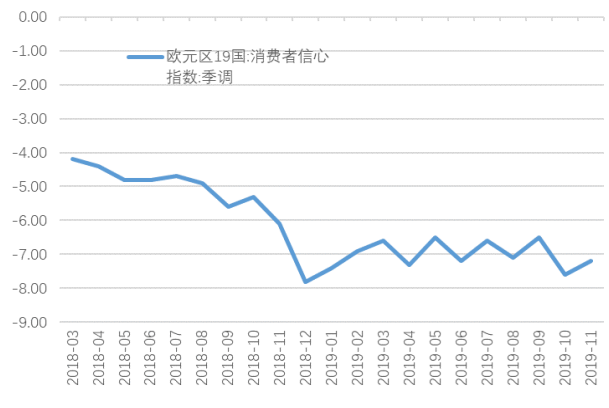
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 欧元区失业率走低



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧元区消费者信心指数上行



数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本失业率维持低位, 英国消费支出有望回升

日本 10 月失业率录得 2.4%，预期 2.4%，前值 2.4%，继续维持在较低水平。2018 年 1 月以来，日本失业率一直维持在 2.6%-2.3% 的较低的区间内。当前不少企业面临劳动力短缺难题，日本今年 4 月开始施行新签证政策，放宽外籍劳动者进入日本的条件，应对用工荒难题。

英国 11 月 CBI 零售销售差值为-3，预期-10，前值-10，好于预期。零售销售差值是衡量消费者支出的领先性指标，差值高于零，表明消费支出增加，有利经济增长。此次零售销售差值尽管仍然处于零值之下，但是比预期明显回升，表示未来消费支出有望出现改善。

图 8: 日本 10 月失业率维持在较低水平



数据来源: 东北证券, Wind

3. 鲍威尔暗示货币政策仍将宽松

美国联邦储备委员会 27 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济 10 月至 11 月中旬继续温和扩张，就业市场持续小幅增长，物价水平略有上升。就业市场整体实现温和增长，劳动力持续紧缺，大部分地区薪资水平继续温和上升。报告还显示，

受关税上涨影响，美国零售商成本上升。受关税冲击企业更加倾向于向消费者转嫁上涨成本，总体来看美国企业预计价格水平将会上升。

这份报告根据美联储下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。报告显示，与美联储发布上一份“褐皮书”时相比，美国经济活动整体温和扩张，占美国经济比重七成的个人消费保持稳定增长。

此前，美联储主席鲍威尔 25 日暗示，虽然美国经济稳步增长，但低通胀允许美联储继续保持低利率水平。联邦基金利率目标区间短期内不太可能上升，美联储仍坚定致力于实现通胀目标。鲍威尔表示，目前通胀水平仍然低于 2% 的目标水平，2% 的通胀率是经济持续增长信号，在经济下滑的情况下，处于高位的利率将有更大的调整空间。尽管美联储在过去 4 个月连续三次降息，今年美国通胀率仍远低于其目标。

4. 中美贸易谈判进入关键阶段

26 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表罗伯特·莱特希泽、财政部长史蒂文·姆努钦进行了通话。法新社报道称，双方就解决彼此核心关切问题进行了讨论，就解决好相关问题取得共识，同意就第一阶段协议磋商的剩余事项保持沟通。法新社还称，知识产权是中美贸易谈判的核心问题之一。中国政府日前颁布了关于加强知识产权保护、加大侵权行为惩戒力度的行政命令，也表明这项酝酿了近两年的协议取得了进展。

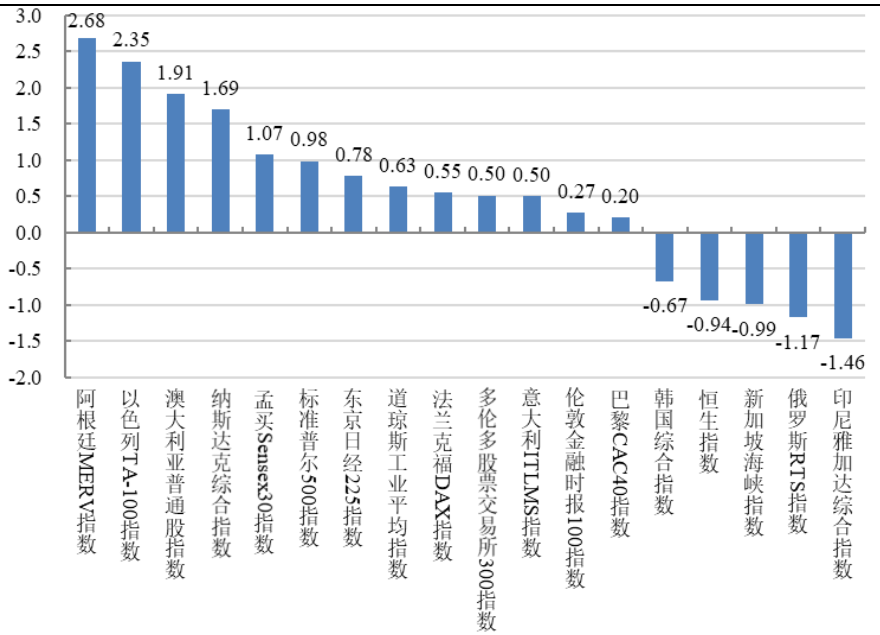
美国总统特朗普周二宣布，中美贸易协议第一阶段进行的谈判已接近完成。中国商务部在一份声明中表示，谈判代表们就妥善解决有关问题达成了共识，并同意就第一阶段剩下的问题保持联系。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市大多上涨

在强劲的经济数据与中美贸易摩擦缓和的推动下，本周全球主要股市指数大多上涨。美国三大股指均上扬，道琼斯指数上涨 0.63%，标普 500 指数上涨 0.98%，纳斯达克综合指数上涨 1.69%。印尼雅加达综合指数跌幅最大，下跌 1.46%。

图 9: 全球股指大多上涨



数据来源: 东北证券, Wind

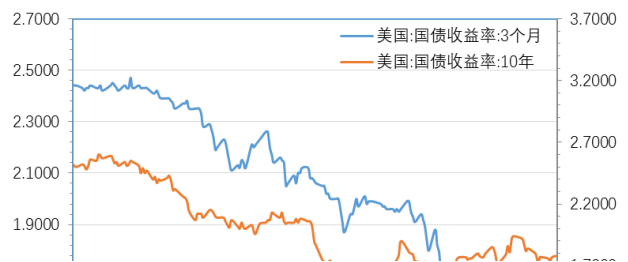
5.2. 主要债券收益率涨跌不一

本周美国国债收益率涨跌不一, 美国 10 年期国债收益率上行 1bp, 3 月期国债收益率上行 1bp, 美债收益率曲线日趋正常。欧元区 3 月期公债收益率下行 1bp, 10 年期公债收益率下行 0.1bp。日本 1 年期国债收益率上行 3.4bp, 10 年期公债收益率上行 2.1bp。

图 10: 美债收益率曲线日趋正常



图 11: 美国国债收益率上行



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_8702



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn