

美国经济温和增长，前景依然乐观

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第 92 期 (2019.11.25-2019.11.29)

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

● 美国经济温和增长，前景依然乐观

美联储 11 月经济褐皮书内容较上月稍显乐观，称美国经济活动温和增长，前景依然乐观，一些业内人士预计，目前的增长速度将持续到明年。大多数地区消费支出继续呈现稳定增长，部分地区的汽车销售和旅游业也出现增长。制造业方面，尽管大多数地区继续显示增长停滞，但也有更多的地区报告说在这一期间制造业较上期有所扩大。

褐皮书对美国现状的描述与近期公布的经济数据相契合。美国三季度经济有所回升，三季度 GDP 同比增速修正值较初值上修 0.2 个百分点至增长 2.1%。其中，私人库存投资、非住宅固定资产投资和个人消费支出向上修正，而州政府和地方政府支出向下修正。美国零售销售数据表现依旧稳健，个人消费支出也连续三个月回升，消费支出仍是美国经济的最大支撑。此外，受压制的制造业领域出现小幅好转的迹象，美国 Markit 制造业 PMI 连续三个月出现回升，ISM 制造业 PMI 虽仍在荣枯线以下但也在 10 月出现小幅回升，并且 10 月耐用品订单增速由负转正，这些都显示美国经济韧性仍存。

报告还显示，房屋销售大多持平或上升，住宅建设经历更广泛的增长，非住宅房地产的建设和租赁活动继续以温和的速度增长。近期美国房地产市场回暖，成屋销售、新屋销售以及营建许可等数据均出现回升，房屋销售受益于抵押贷款利率的下降，但可供销售的房产短缺仍为房产销售的一个阻碍。

在就业方面，美国各地的劳动力市场依然紧俏，整体就业人数继续小幅上升。部分地区在专业技术服务和医疗保健领域就业增长相对强劲，制造业就业喜忧参半。由于劳动力市场仍然非常紧张，熟练工人仍然供不应求，而劳动力的短缺也在一定程度上限制企业的增长。紧张的劳动力市场推高了工资水平，但在很大程度上，企业还没能把这些上涨的成本转嫁给客户，企业提高价格以弥补成本上升的能力仍然有限。总体来看，美国劳动力市场依旧强劲，将继续支撑美国经济增长。

在物价方面，总体来看价格涨幅不大，但企业普遍预期未来价格会上涨。制造业投入成本和销售价格的报告喜忧参半，一些零售商提及成本提高，并认为这一定程度上是关税造成的。企业提高价格以弥补更高成本的能力仍然有限，但同时受关税影响的企业更倾向于转嫁成本上涨。

美国经济自今年春季以来已经放缓，但经济仍不至于出现衰退，并延续创纪录的经济扩张，目前美国经济扩张已进入第 11 年。美联储自 7 月以来的三次降息和扩表也通过降低借贷成本来支撑经济增长。但全球范围内的贸易局势紧张带来的负面影响不容小觑。

● 美国 10 月耐用品订单环比由负转正

受国防用品订单增多（例如战机和轮船）的拉动，美国 10 月耐用品订单环比增长 0.60%，远超预期-0.9%和前值-1.2%。但同时，民用产品的订单几乎没有增长，表明美国工业生产持续疲软，或将限制美国经济增长。美国 PCE 通胀环比增速高于预期，同比增速回升不及预期。

● 市场担忧情绪仍存，美元指数回落

中美贸易局势不确定性仍存，投资者仍有一定担忧情绪，加上英镑的小幅反弹，令美元指数承压收至 98.2804，人民币兑美元升值。截至 11 月 29 日，美元兑人民币即期汇率收至 7.0261，一周下行 59BP；美元兑人民币汇率中间价收至 7.0298，较前一周下行 8BP。

● 商品指数涨跌不一

市场避险情绪缓和，加上美国经济数据表现超预期，利空贵金属价格。高炉开工率回升，供给端宽松，利空铜价。铜库存明显降低，需求端较为乐观，利多铜价。钢厂焦炭库存回落，焦炭价格上行。临近减产联盟会议，原油价格震荡。美国原油库存超预期上行，原油产量增高，利空油价。豆粕库存紧张局面尚待缓解，利多豆粕价格。

● 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：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

国际经济及大宗商品：美国新增非农就业人数放缓，但鲍威尔仍比较乐观

2019-09-08

国际经济及大宗商品：英国“无协议脱欧”风险加剧

2019-09-01

国际经济及大宗商品：美联储将采取适当行动，维持美国经济扩张

2019-08-25

目 录

1、 美国经济温和增长，前景依然乐观.....	3
2、 国外经济形势一周综述.....	4
3、 汇率走势一周综述.....	5
4、 商品价格走势一周综述.....	6
4.1、 商品指数多数下跌.....	6
4.2、 黄金价格走低.....	7
4.3、 金属价格多数下行.....	7
4.4、 能源化工产品价格涨跌不一.....	9
4.5、 农产品价格涨跌互现.....	11

图表目录

图 1: 美国 GDP 环比折年率 (%)	3
图 2: 美国新屋销售折年数 (千套)	4
图 3: 美国耐用品订单 (%)	4
图 4: 美国 PCE (%)	5
图 5: 欧元区 CPI (%)	5
图 6: 欧元区消费者信心指数.....	5
图 7: 欧元区经济景气指数.....	5
图 8: 南华商品指数周度涨跌幅.....	6
图 9: 上周黄金价格走势.....	7
图 10: 美元指数走势.....	7
图 11: 高炉开工率 (%)	8
图 12: 当周螺纹钢库存 (万吨)	8
图 13: 全国主要钢材品种库存 (万吨)	8
图 14: 铁矿石港口库存 (万吨)	8
图 15: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨)	8
图 16: 上期所阴极铜库存(吨).....	8
图 17: 焦化企业开工率 (%)	9
图 18: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨)	9
图 19: 港口焦炭库存 (万吨)	10
图 20: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	10
图 21: 下游发电集团煤炭库存 (万吨)	10
图 22: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨)	10
图 23: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	10
图 24: 港口煤炭库存 (万吨)	10
图 25: 国际原油期货价格走势 (美元/桶)	11
图 26: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶)	11
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.11.25-2019.11.29)	5
表 2: 商品指数总览 (2019.11.25-2019.11.29)	6
表 3: 黄金价格走低 (2019.11.25-2019.11.29)	7
表 4: 金属价格多数下行 (2019.11.25-2019.11.29)	7
表 5: 能源化工产品价格涨跌不一 (2019.11.25-2019.11.29)	9
表 6: 农产品价格涨跌互现 (2019.11.25-2019.11.29)	11

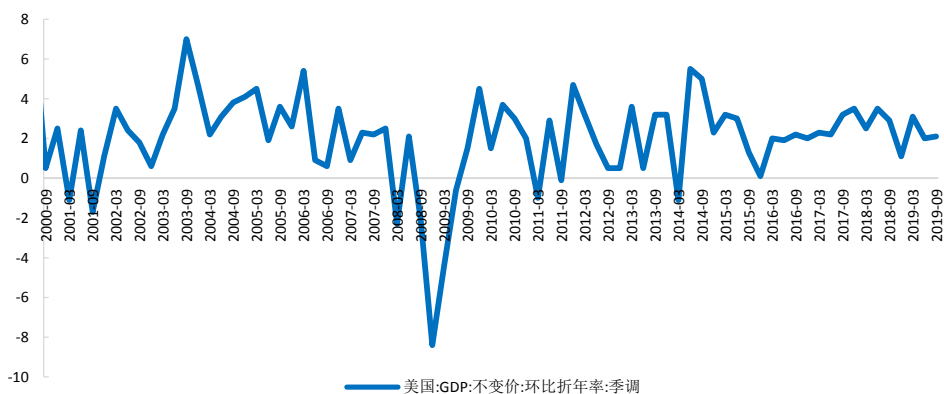
1、美国经济温和增长，前景依然乐观

美东时间 11 月 27 日，美联储公布经济褐皮书 (Beige Book)，该报告由达拉斯联邦储备银行根据 2019 年 11 月 18 日之前收集的信息编制。本次报告较上月稍显乐观，称美国经济活动温和增长 (expand modestly)，前景依然乐观 (remained positive)，一些业内人士预计，目前的增长速度将持续到明年。

从 10 月到 11 月中旬，美国经济活动温和增长，与前一个报告期间的增长速度相似。根据收集到的信息来看，大多数地区消费支出继续呈现稳定增长，部分地区的汽车销售和旅游业也出现增长。制造业方面，尽管大多数地区继续显示增长停滞 (experience no growth)，但也有更多的地区报告说在这一期间制造业较上期有所扩大。

褐皮书对美国经济现状的描述与近期公布的经济数据相契合。美国三季度经济有所回升，三季度 GDP 同比增速修正值较初值上修 0.2 个百分点。其中，私人库存投资、非住宅固定投资和个人消费支出向上修正，而州政府和地方政府支出向下修正。美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值增长 2.1%，高于预期和前值的增长 1.9%。美国零售销售数据表现依旧稳健，个人消费支出也连续三个月回升，消费支出仍是美国经济的最大支撑。此外，受压制的制造业领域出现小幅好转的迹象，美国 Markit 制造业 PMI 连续三个月出现回升，ISM 制造业 PMI 虽仍在荣枯线以下但也在 10 月出现小幅回升，并且 10 月耐用品订单增速由负转正，这些都显示美国经济韧性仍存。

图1：美国 GDP 环比折年率 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

报告还显示，房屋销售大多持平或上升，住宅建设经历更广泛的增长，非住宅房地产的建设和租赁活动继续以温和的速度增长 (increase at a modest pace)。近期美国房地产市场回暖，成屋销售、新屋销售以及营建许可等数据均出现回升，房屋销售受益于抵押贷款利率的下降，但可供销售的房产短缺仍为房产销售的一个阻碍。

在就业方面，美国各地的劳动力市场依然紧俏，整体就业人数继续小幅上升。部分地区在专业技术服务和医疗保健领域就业增长相对强劲。制造业就业喜忧参半，一些地区就业人数增加，而另一些地区就业保持稳定，仅有一个地区报告裁员。由于劳动力市场仍然非常紧张，熟练工人仍然供不应求，合格的应聘者短缺，绝大多数地区仍然存在招聘困难的问题，而劳动力的短缺也在一定程度上限制企业的增长。紧张的劳动力市场推高了工资水平，但在很大程度上，企业还没能把这些上涨的成本转嫁给客户，企业提高价格以弥补成本上升的能力仍然有限。总体来看，美国劳

动力市场依旧强劲，将继续支撑美国经济增长。

在物价方面，总体来看价格涨幅不大 (rose at a modest pace)，但企业普遍预期未来价格会上涨。制造业投入成本和销售价格的报告喜忧参半，一些地区价格降低，一些地区成本压力上升，少数地区则几乎没有变化。一些零售商提及成本提高，并认为这一定程度上是关税造成的。企业提高价格以弥补更高成本的能力仍然有限，但同时受关税影响的企业更倾向于转嫁成本上涨。此外，服务业价格大多持平或上涨，能源和钢铁价格持平或下跌，建筑材料和农产品价格喜忧参半。

美国经济自今年春季以来已经放缓，但经济仍不至于出现衰退，并延续了创纪录的经济扩张，目前美国经济扩张已进入第 11 年。而美联储自 7 月以来的三次降息和扩表也通过降低借贷成本来支撑经济增长。但全球范围内的贸易局势紧张带来的负面影响不容小觑。

2、国外经济形势一周综述

受国防用品订单增多（例如战机和轮船）的拉动，美国 10 月耐用品订单环比增长 0.60%，远超预期-0.9%和前值-1.2%。但同时，民用产品的订单几乎没有增长，表明美国工业生产持续疲软，或将限制美国经济增长。美国 PCE 通胀环比增速高于预期，同比增速回升不及预期。美国 10 月 PCE 物价指数环比增长 0.2%，高于前值 0%，但不及预期 0.3%；美国 10 月 PCE 物价指数同比录得 1.30%，持平前值，但不及预期 1.40%；美国 10 月核心 PCE 物价指数同比录得 1.60%，不及预期和前值的 1.70%。

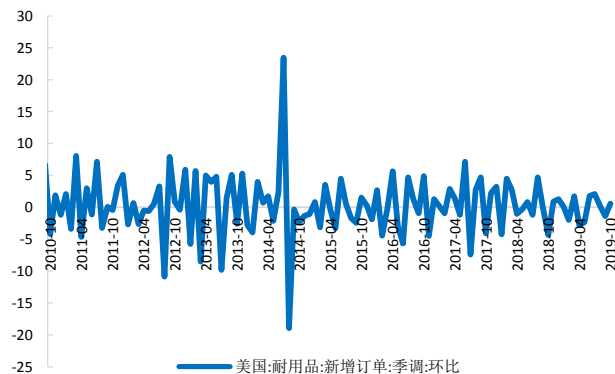
受食品、酒精及烟草部门价格的提振，欧元区通胀有所回升，但仍离欧元区通胀目标有一定的距离。欧元区 11 月调和 CPI 同比初值增长 1.0%，高于预期 0.9%和前值 0.7%；11 月核心调和 CPI 同比初值增长 1.3%，高于预期 1.2%和前值 1.1%。此外，欧元区 10 月失业率降至 7.5%，创 2008 年 7 月以来的最低水平，主要是由于失业人数减少 3.1 万人。

图2： 美国新屋销售折年数（千套）



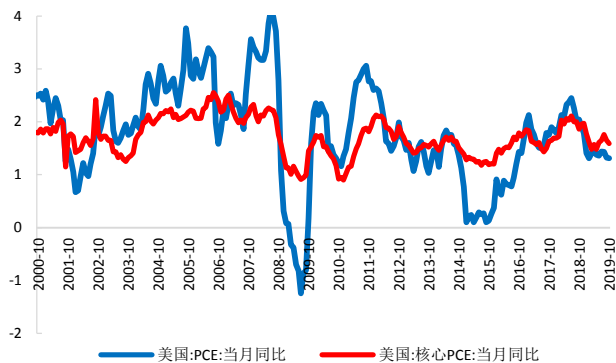
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 美国耐用品订单（%）



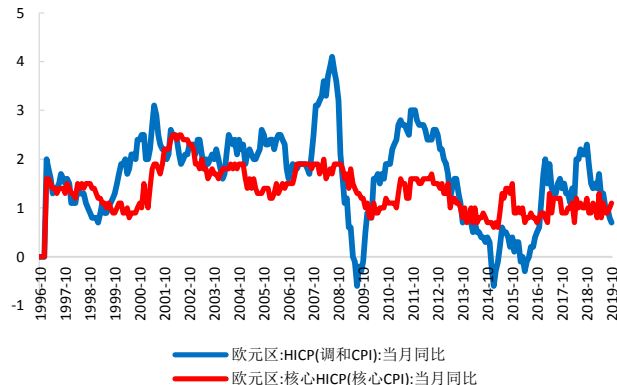
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 美国 PCE (%)



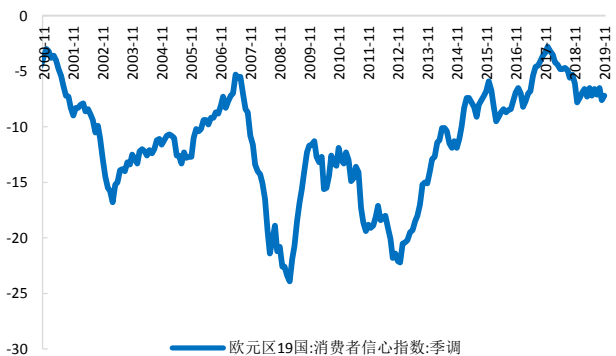
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 欧元区 CPI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 欧元区消费者信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 欧元区经济景气指数



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 (2019.11.25-2019.11.29)

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	7.0306	7.0397	7.0271	7.0298	-0.0114	↓
美元兑离岸人民币	7.0426	7.043	7.0102	7.0324	-0.1448	↓
美元兑日元	108.64	109.68	108.595	109.51	0.8008	↑
欧元兑美元	1.1021	1.1033	1.0981	1.1019	-0.0181	↓
英镑兑美元	1.2832	1.2952	1.2821	1.2932	0.7793	↑
美元指数	98.2837	98.5502	98.1685	98.2804	-0.0034	↓
CFETS 人民币汇率指数	91.85			91.56	-0.3157	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	92.02			91.6	-0.4564	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	95.64			95.32	-0.3346	↓

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15日-11月22日。

美元指数上周微幅下行 0.0034 % 收至 98.2804。中美贸易局势不确定性仍存，投资者仍有一定担忧情绪，加上英镑的小幅反弹，令美元指数承压。上周欧元兑美元下行 0.0181 %，收报 1.1019；英镑兑美元上行 0.7793 %，收报 1.2932。

美元指数小幅下行，人民币兑美元升值。截至 11 月 29 日，美元兑人民币即期汇率收至 7.0261，一周下行 59BP；美元兑人民币汇率中间价收至 7.0298，较前一周下行 8BP；美元兑离岸人民币汇率收至 7.0324，较前一周下行 102BP；12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 7.1035，较前一周下行 35BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数多数下跌

表2：商品指数总览 (2019.11.25-2019.11.29)

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	1475.48	1494.13	1468.44	1473.25	-0.15	↓
南华工业品指数	2253.58	2288.53	2244.64	2251.36	-0.10	↓
南华农产品指数	771.41	776.80	764.13	768.86	-0.33	↓
南华金属指数	3341.14	3383.42	3315.39	3328.16	-0.39	↓
南华能化指数	1292.19	1312.72	1289.60	1293.50	0.10	↑
南华贵金属指数	601.96	601.96	593.36	598.11	-0.64	↓
CRB 现货指数:综合	388.91			387.47	-0.84	↓

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周，南华商品价格指数多数下跌。南华商品指数下行 0.15%至 1473.25，分项中，南华贵金属指数下行 0.64%；南华工业品指数下行 0.1%；南华金属指数下行 0.39%；南华农产品指数下行 0.33%；南华能化指数上行 0.1%。此外，CRB 现货综合指数上周下行 0.84%至 387.47。

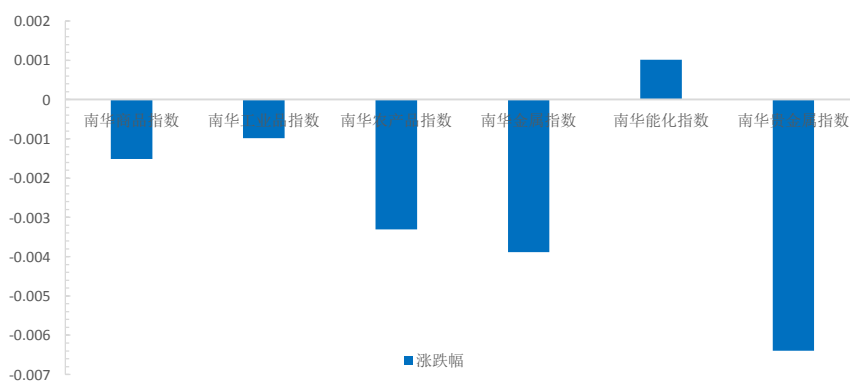
南华贵金属指数下行 0.64%至 598.11。贸易局势有所缓和，市场对经济衰退的担忧下降，避险情绪缓和，加上美国经济数据表现超预期，利空贵金属价格。

金属价格多数下行，南华金属指数下行 0.39%至 3328.16。高炉开工率回升，供给端宽松，利空钢价。铜库存明显降低，需求端较为乐观，利多铜价。

能化类商品价格涨跌不一，南华能化指数上行 0.1%至 1293.50。钢厂焦炭库存回落，焦炭价格上行。临近减产联盟会议，原油价格震荡。美国原油库存超预期上行，原油产量增高，利空油价，然而市场对中美贸易进展预期乐观，支撑油价。

上周农产品期货价格涨跌互现，南华农产品指数下行 0.33%至 768.86。豆粕库存紧张局面尚待缓解，利多豆粕价格。

图8：南华商品指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、黄金价格走低

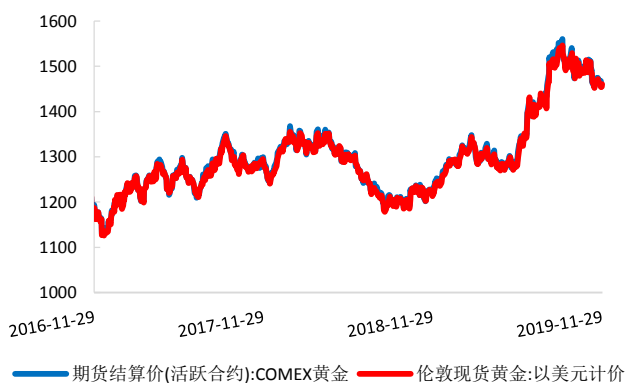
表3： 黄金价格走低 (2019.11.25-2019.11.29)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 黄金	338.60	338.80	333.50	335.70	-0.65	↓
COMEX 黄金	1467.50	1470.00	1456.60	1461.00	-0.53	↓
美元指数	98.28	98.55	98.17	98.28	0.00	-

资料来源：Wind，新时代证券研究所

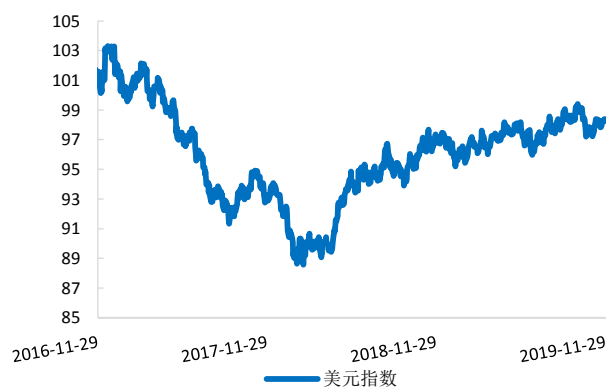
上周国内国际黄金价格走势不一致，SHFE 黄金价格下行 0.65%，收于 335.70 元/克；COMEX 黄金价格下行 0.53%，收于 1461.00 美元/盎司。贸易局势有所缓和，市场对经济衰退的担忧下降，避险情绪缓和，加上美国经济数据表现超预期，利空贵金属价格。

图9： 上周黄金价格走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 美元指数走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.3、金属价格多数下行

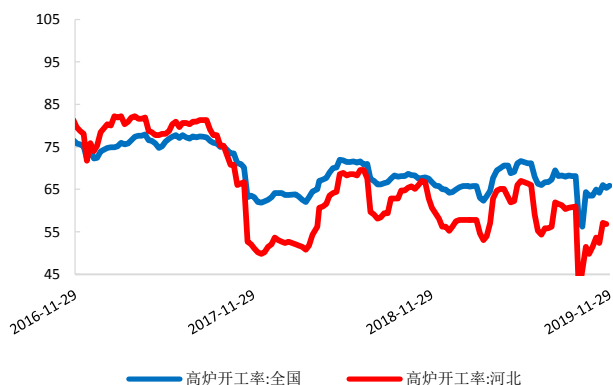
表4： 金属价格多数下行 (2019.11.25-2019.11.29)

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 铜	47010	47520	46950	47320	0.96	↑
SHFE 螺纹钢	3656	3720	3563	3620	-0.96	↓
DCE 铁矿石	652	670	638.5	646	-0.69	↓
SHFE 镍	112960	115800	109250	109330	-3.42	↓
SHFE 铝	13850	13890	13705	13885	0.22	↑
SHFE 锌	17950	18120	17830	18040	0.39	↑
SHFE 铅	15525	15640	15205	15435	-0.55	↓
LME 铜	5865.5	5968	5847.5	5889	0.62	↑
COMEX 铜	2.66	2.71	2.65	2.70	1.56	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周 SHFE 螺纹钢价格下行 0.96%，收于 3620 元/吨。高炉开工率回升，供给端宽松，利空钢价。截至 11 月 29 日，全国螺纹钢库存大幅降至 283.24 万吨，全国主要钢材品种库存降至 757.68 万吨，全国高炉开工率升至 65.88%。上周 DCE 铁矿石期货价格收于 646 元/吨，下行 0.69%。铁矿石港口库存回落，截至 11 月 29 日，铁矿石港口库存升至 12,383.41 万吨，环比下行 1.16%。

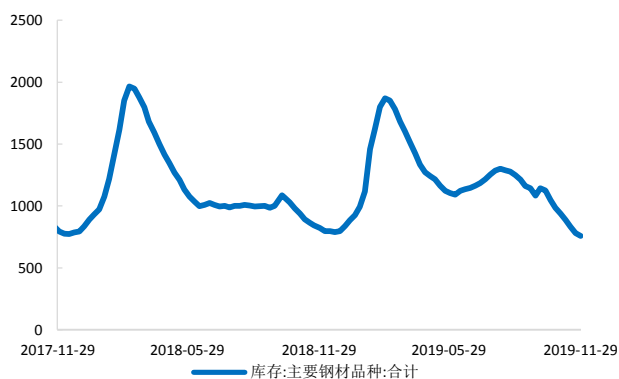
SHFE 铜价格上行 0.96%，收于 47320 元/吨。国内外铜价走势一致，LME 铜价格上行 0.62%，收于 5889 美元/吨；COMEX 铜价格上行 1.56% 收于 2.70 元/磅。铜库存明显降低，需求端较为乐观，利多铜价。截至 11 月 29 日，上期所有色库存中阴极铜库存降至 12.02 万吨；LME 铜库存降至 208,625.00 吨。

图11： 高炉开工率（%）

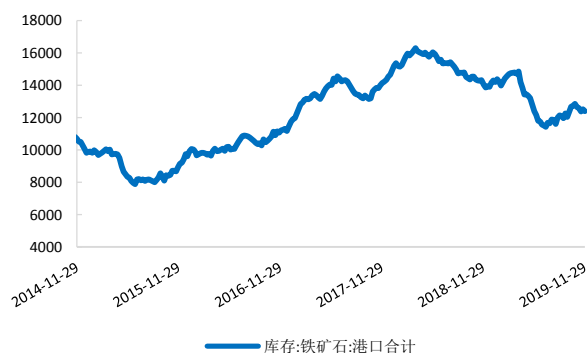
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 当周螺纹钢库存（万吨）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图13： 全国主要钢材品种库存（万吨）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 铁矿石港口库存（万吨）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图15： 全国主要钢厂螺纹钢当周产量（万吨）**图16： 上期所阴极铜库存(吨)**

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_8717

