

证券研究报告 / 宏观数据

全球货币宽松步伐放缓——海外宏观周度观察（2019年第45周）

报告摘要:

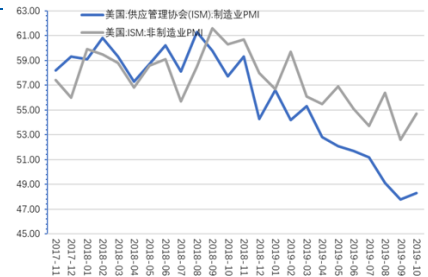
美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.7，较上月的 52.6 有明显反弹。上周公布的 10 月制造业 PMI 也有所反弹，反映出三度降息之后，美国经济出现边际改善。9 月工厂与耐用品订单的下降反映出美国企业投资意愿依然低迷，但 10 月中美谈判出现实质性利好，可能带动商业投资上行。欧元区 10 月制造业 PMI 终值为 45.9，较前值 45.7 有所回升。11 月 Sentix 投资者信心指数大幅回升，反映出市场对于欧元区信心得到大幅提振。

10 月美联储会议如期降息但表态偏鹰，加之中美贸易谈判进展顺利，美国 10 月非农就业及其它经济数据转好，市场对后续降息预期大幅下降。目前来看，随着美国经济数据的边际改善和风险因素的缓和，美联储货币政策将进入一段“平静期”。因为过低的利率会导致美国抗风险能力较弱。但特朗普后续大概率会继续施压美联储降息，明年美联储仍有几率继续降息进程。英国央行按兵不动，符合市场预期，但相较此前的鹰派表态，此次表态大幅转鸽。其货币政策发展仍需关注脱欧协议的进展以及英国对于脱欧引发的海关边界成本对经济影响的评估。

商务部发言人透露中美同意随协议进展，分阶段取消加征关税，但随后特朗普发言称“并未同意取消关税”。引起市场情绪急转直下。我们认为中美逐步取消关税的可能性较大。特朗普目前正在努力争取农业州及铁锈区的选民，此时如果突破中方底线导致谈判破裂，对其明年的大选将非常不利。中美关税问题有望得到缓解，未来的博弈将主要在知识产权保护和高技术领域封锁等问题上。

近日人民币汇率持续升值，我们认为主要有两点：第一，根据此前特朗普透露，中美谈判中，汇率为重要谈判内容。特朗普对汇率协定结果满意，可以预测对人民币有一定幅度的升值要求。第二，中美谈判有望达成协议并逐步取消关税，有助于缓和市场此前的恐慌情绪，减弱市场对中国经济的悲观预期，故而促进资本流入，人民币升值。

由于欧美经济数据回暖及中美谈判的顺利进展减缓了市场对风险因素的忧虑，本周全球股市普遍上涨。主要经济体的降息预期大幅下降，本周主要债券收益率上行。市场风险因素缓解导致贵金属大跌。农产品涨跌互现。



相关报告

《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）

《中美敲定部分文本，再出现反复的几率很小——海外宏观周度观察（2019年第43周）》（20191027）

《市场预计美联储 10 月大概率再度降息——海外宏观周度观察（2019年第42周）》（20191021）

证券分析师：沈新凤

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. 美欧经济景气度回升	3
2.1. 美国 PMI 回升，投资仍弱	3
2.2. 欧元区 PMI 小幅回升	4
3. 全球降息潮进入暂时平静期	5
3.1. 美联储降息预期大幅下降	5
3.2. 英国央行按兵不动	6
4. 中美关税逐步取消的可能性较大	6
5. 人民币汇率大幅升值	6
6. 全球市场表现	7
6.1. 全球股市普涨	7
6.2. 全球降息潮暂缓，国债收益率普遍上行	7
6.3. 贵金属大跌，农产品涨跌互现	8

图 1: 美国 10 月 PMI 回升	3
图 2: 美国耐用品订单持续下滑	4
图 3: 欧元区 PMI 小幅回升	4
图 4: 德国 PMI 回升	4
图 5: 法国 PMI 回升	5
图 6: 欧元区投资信心指数大幅回升	5
图 7: 美联储降息预期大幅下降	5
图 8: 全球股市大多上涨	7
图 9: 美债收益率上行	8
图 10: 日债收益率上行	8
图 11: 欧债收益率上行	8
图 12: 贵金属大跌	9
图 13: 农产品涨跌互现	9
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
2019/11/11	英国	三季度 GDP
2019/11/11	英国	9月工业产出、制造业产出
2019/11/12	欧元区、德国	11月 ZEW 经济景气指数
2019/11/13	德国、英国	10月 CPI
2019/11/13	欧元区	9月工业产出
2019/11/13	美国	10月 CPI
2019/11/14	德国	三季度 GDP
2019/11/14	法国	10月 CPI
2019/11/15	欧元区	10月 CPI
2019/11/15	美国	10月零售销售、工业产出

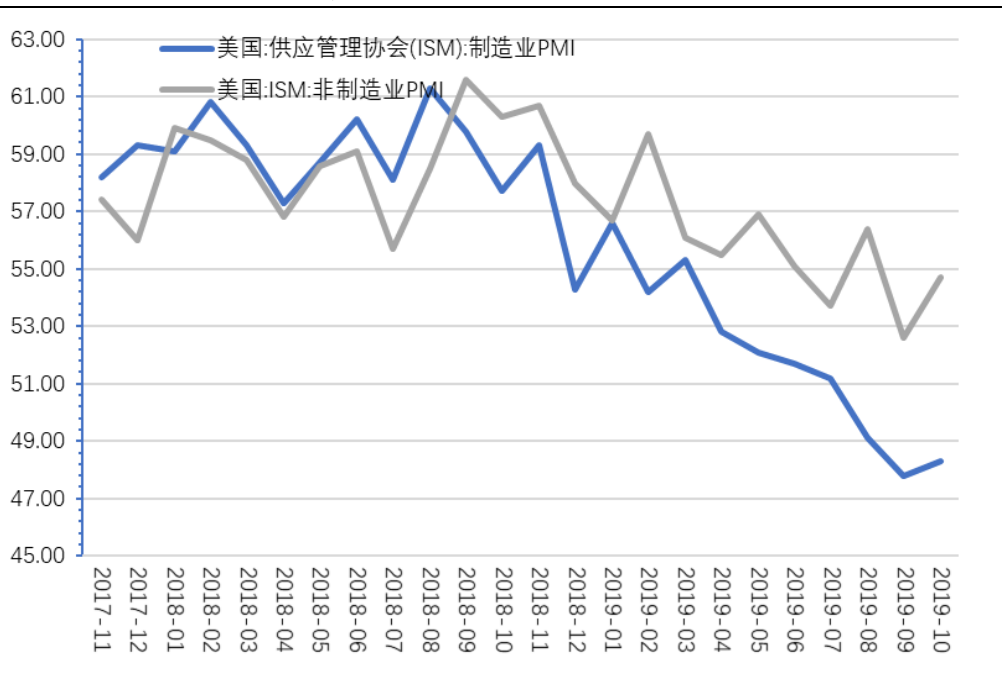
数据来源: 东北证券整理

2. 美欧经济景气度回升

2.1. 美国 PMI 回升, 投资仍弱

美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.7, 较上月的 52.6 有明显反弹。上周公布的 10 月制造业 PMI 也有所反弹, 反映出三度降息之后, 美国经济出现边际改善。服务业在美国经济中占比较高, 服务业的回暖也有助于整体经济暂时企稳。

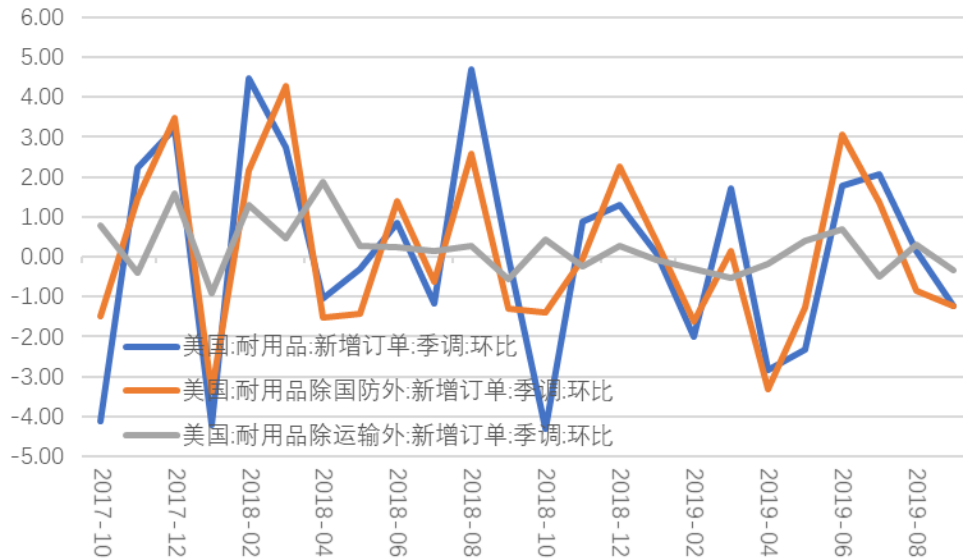
图 1: 美国 10 月 PMI 回升



数据来源: 东北证券, Wind

美国 9 月工厂订单环比下降 0.6%，预期下降 0.5%，前值下降 0.1%。9 月耐用品环比由-1.1%修正至-1.2%。工厂与耐用品订单的下降反映出美国企业投资意愿依然低迷，但 10 月中美谈判出现实质性利好，可能带动商业投资上行。

图 2: 美国耐用品订单持续下滑



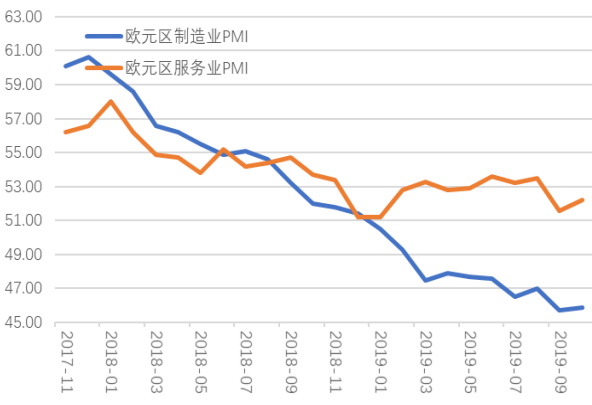
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 PMI 小幅回升

欧元区 10 月制造业 PMI 终值为 45.9，较前值 45.7 有所回升。具体来看，德国 10 月制造业 PMI 为 42.1，前值 41.7；法国 10 月制造业 PMI 为 50.7，前值 50.1。两大主要经济体经济度均回升。

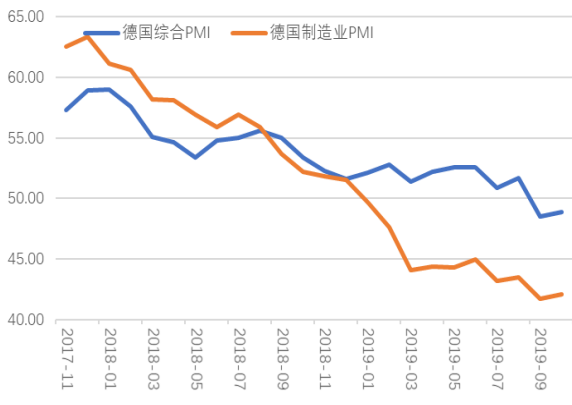
同时，欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数大幅回升，由上月的-16.8 回升至-4.5，预期为-13.8。反映出市场对于欧元区信心得到大幅提振。

图 3: 欧元区 PMI 小幅回升



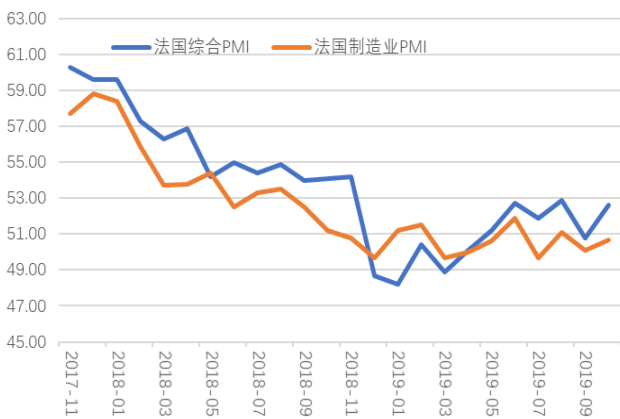
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 德国 PMI 回升



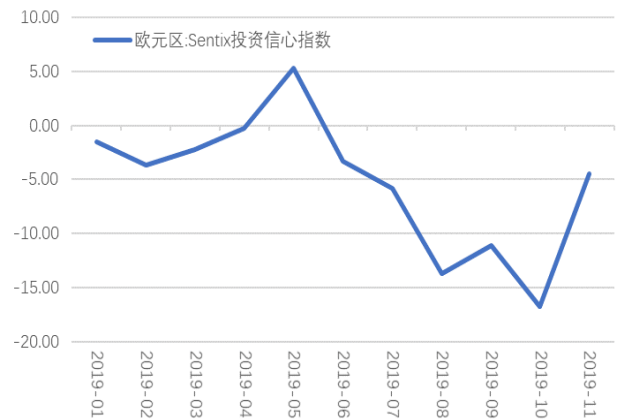
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 法国 PMI 回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 欧元区投资信心指数大幅回升



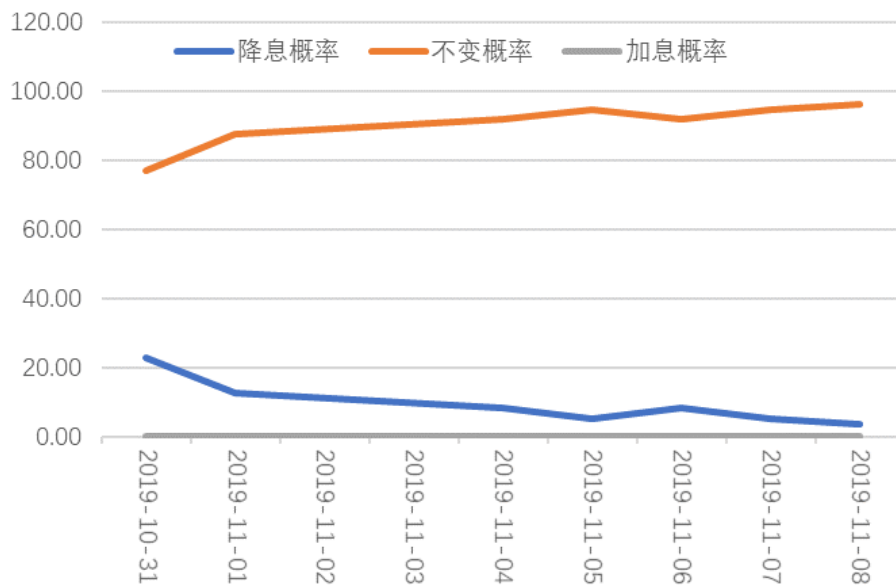
数据来源: 东北证券, Wind

3. 全球降息潮进入暂时平静期

3.1. 美联储降息预期大幅下降

10月美联储会议如期降息但表态偏鹰,加之中美贸易谈判进展顺利、美国10月非农就业及其它经济数据转好,市场对后续降息预期大幅下降。根据CME“美联储观察”显示,目前市场对于12月降息的预期已降至3.7%,维持不变的概率为96.3%。

图 7: 美联储降息预期大幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

目前来看,随着美国经济数据的边际改善和风险因素的缓和,美联储货币政策将进入一段“平静期”。因为过低的利率会导致美国抗风险能力较弱。但特朗普后续大概率会继续施压美联储降息,明年美联储仍有几率继续降息进程。

3.2. 英国央行按兵不动

英国央行英格兰银行7日宣布，将基准利率维持在0.75%不变。但英国央行货币政策委员会会议纪要显示，9名委员会成员中的2名委员要求立即降息以支撑经济。英国央行的货币政策报告称，基于全球经济增长疲软以及对英国“脱欧”情况的新假设，与8月份的预测相比，英国未来三年的经济增速下降1%。英国央行预测2019年第三季度英国经济将增长0.4%，第四季度将回落到0.2%。

英国央行按兵不动，符合市场预期，但相较此前的鹰派表态，此次表态大幅转鸽。脱欧时间推迟之后，英国与欧盟间的风险因素消退，预计英国并不会急于立即降息，其货币政策发展仍需关注脱欧协议的进展以及英国对于脱欧引发的海关边界成本对经济影响的评估。

4. 中美关税逐步取消的可能性较大

在11月7日举行的新闻发布会上，商务部新闻发言人高峰透露说，在过去两周里，中美双方牵头人就妥善解决各自核心关切，进行了认真、建设性的讨论，同意随协议进展，分阶段取消加征关税。但随后特朗普发言称“并未同意取消关税”。引起市场情绪急转直下。

我们认为中美逐步取消关税的可能性较大。在中美谈判中，中方一以贯之的立场即是“达成协议的前提是取消所有加征关税”。目前谈判进展顺利，必然对关税问题有一定共识。双方仍在处于敲定文本的博弈阶段，特朗普出言施压不足为奇。此前白宫的新闻发布会上，特朗普对于中国承诺扩大农产品进口、开放金融市场及汇率等相关问题都非常满意，从其对农产品相关协议的大肆宣扬可以看出，特朗普目前正在努力争取农业州及铁锈区的选民，此时如果突破中方底线导致谈判破裂，对其明年的大选将非常不利。

中国已经出台大量金融市场开放的相关政策，近期人民币也有明显升值，10月中国农产品进口及对美进口增速都有回升，可见中国对谈判协议中的承诺正在履行。相应的，我们认为双方也会逐步、分批次地取消部分甚至全部此前加征的关税。中美关税问题有望得到缓解，未来的博弈将主要在知识产权保护和高技术领域封锁等问题上。

5. 人民币汇率大幅升值

近日人民币汇率持续升值，截至11月8日，美元兑离岸人民币汇率报6.9833。人民币连续升值的原因，我们认为主要有两点：

第一，根据此前特朗普透露，中美谈判中，汇率为重要谈判内容。自从人民币贬值破“7”后，美国对此极度不满，甚至将中国列为“汇率操纵国”。特朗普对汇率协定结果满意，可以预测对人民币有一定幅度的升值要求。

第二，中美谈判有望达成协议并逐步取消关税，有助于缓和市场此前的恐慌情绪，减弱市场对中国经济的悲观预期，故而促进资本流入，人民币升值。

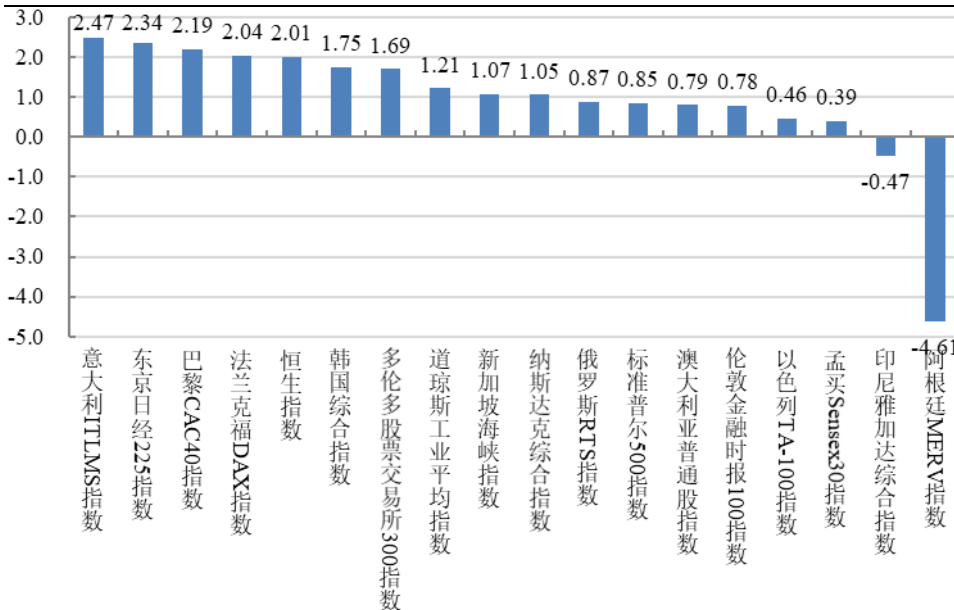
虽然特朗普对于关税问题的表态打压了人民币继续升值的趋势，但我们认为关税问题仍有较大概率缓解，人民币可能会继续渐进升值。

6. 全球市场表现

6.1. 全球股市普涨

由于欧美经济数据回暖及中美谈判的顺利进展减缓了市场对风险因素的忧虑，本周全球股市普遍上涨。意大利股指上涨 2.47%；日本股指上涨 2.34%，美国三大股指亦上涨 1% 左右。阿根廷大选左翼势力重新掌权引发国际投资者对经济前景的忧虑，本周阿根廷股指下跌 4.61%

图 8: 全球股市大多上涨



数据来源：东北证券，Wind

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_9103

