

宏观策略

谨慎乐观（短期）

看好（中长期）

市场数据（2019-10-31）

	上证综指涨幅
近一周	-0.40%
近一月	0.82%
近三月	1.48%

股价走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《年末进入财报真空，谨慎对待政策和情绪波动》20191030

《9月经济小幅改善，四季度基建加码或推动贷款平稳》20191025

《美欧进入降息周期，国内或以结构性宽信用政策为主》20190926

美联储年内或暂缓降息，美国经济短期稳定而中期仍存下行风险

事件：

10月30日，美国经济数据公布，三季度GDP实际环比折年率为1.9%，预期为1.6%，前值为2.0%。次日，美联储10月议息会议决定降息25BP到1.5-1.75%，为年内7月、9月之后第三次降息。

一句话总结就是：美国经济数据Q3下行暂缓；美联储三次降息之后，年内暂停并进入观察期；但9月以来消费数据开始负增长，叠加全球经济下行和制造业景气下滑仍未止歇，短暂缓行之后中期美国经济下行风险仍在。

投资要点

- **美国三季度GDP环比折年率1.9%，好于预期。主要贡献仍然是来自于个人消费支出和政府支出的扩张，但增速在放缓；同时出口和私人投资的拖累有所好转。**

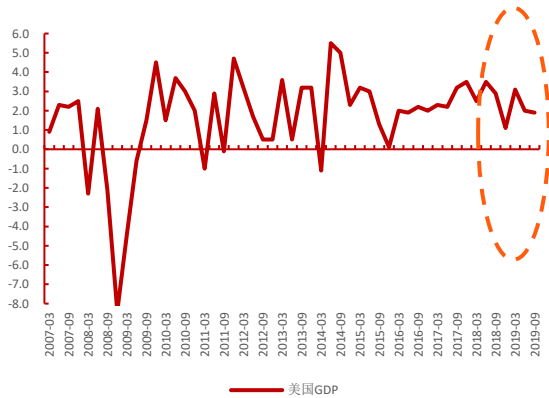
消费尚有韧性，但9月有放缓迹象。个人消费支出Q3环比增2.9%，前值4.6%，略有放缓，但仍然高于过去10年中位数。消费是美国经济重中之重，目前仍然占美国GDP比重约68.15%，三季度个人消费对GDP环比拉动率达到1.93%。不过从月度数据看，三季度也有新变化，9月零售和食品服务销售额环比-0.25%，结束了连续6个月的扩张，消费者信心指数8月也出现大幅滑坡。短期美国失业率处于1969年以来的历史低位，个人可支配收入增长平稳，美股财富效应仍好，支持消费韧性。

私人投资和出口仍然疲弱。私人投资Q3环比折年增-1.5%，前值-6.3%，连续两个季度收缩。其中住宅投资因降息在好转，但非住宅投资因制造业景气的持续下滑而加速收缩，成为最大的拖累。出口Q3环比折年增0.7%，前值-5.7%，但从月度数据看出口同比环比增速均在零附近波动，仍然偏弱，贸易政策的不确定性和关税影响仍在发酵。

政府消费和投资今年扩张明显。整体Q3环比折年率为2.00%，

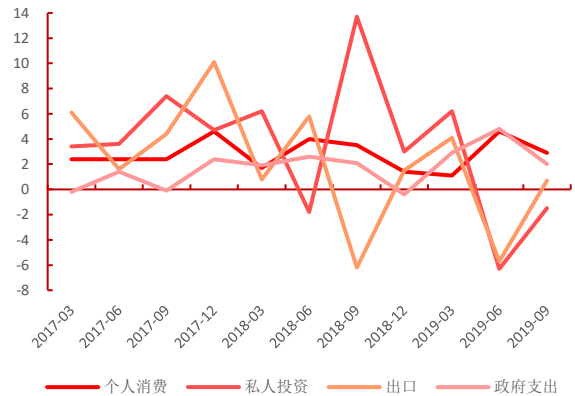
前值 4.8%，已连续三个季度扩张。月度数据也显示政府支出仍然处于高增长趋势。主要还是社会保障、医疗保险以及国防支出较为刚性。

图 1：美国经济正进入增速逐步放缓阶段



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 2：消费和政府支出仍是 Q3 增长主动力，但速度放缓



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

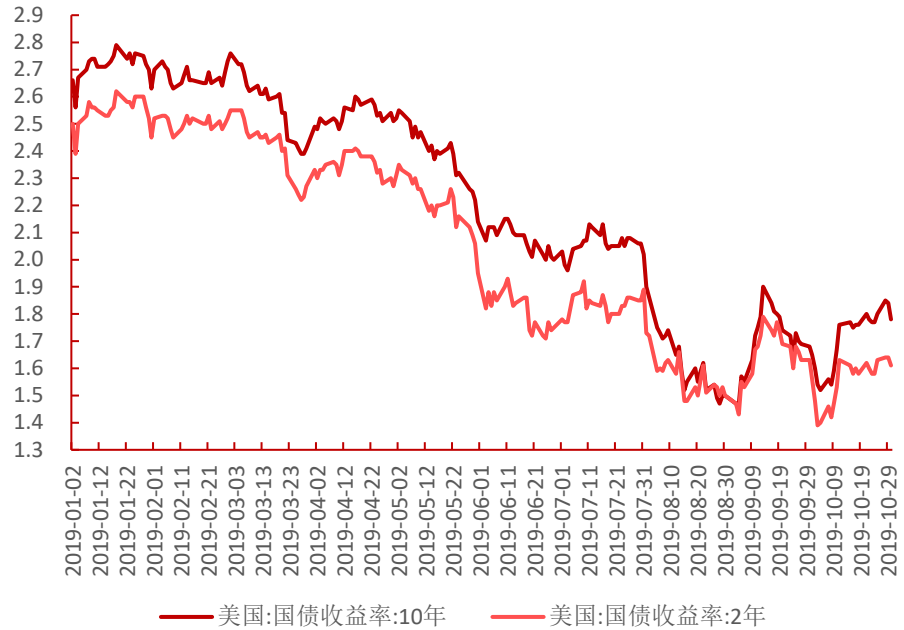
■ **美联储年内第三次降息 25BP，符合预期，但表述偏鹰派，12 月降息概率下降。**

一是对经济表述偏积极。与 9 月降息表述相比，美联储对总体经济表述仍然积极，“劳动力市场仍然强劲，经济活动持续保持温和的增长”，不过对商业固定资产投资和出口的看法由趋弱下修为仍然疲弱。

二是政策声明删除“采取适当行动”表述。即原先“采取恰当行动来维持经济扩张、劳动力市场强劲以及 2%通胀目标”表述被删除，此举引发市场对降息暂缓的担忧。

三是从美国资本市场反应来看，降息当日美股最终收涨，而美债收益率则是全线下行，10 年期国债 YTM 到 1.69%，表明市场主流观点仍然偏向于未来美国经济增速仍将回落，通胀迟迟不及预期，美联储后续继续降息的概率仍然偏大。

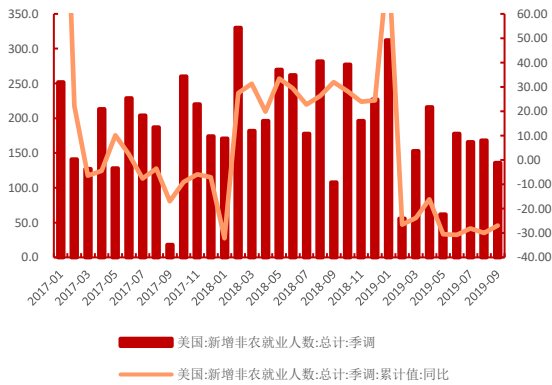
图 3: 10 月 31 日降息之后, 美国国债收益率再度下行



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

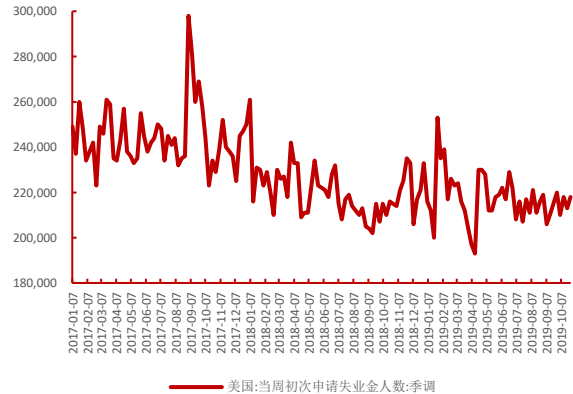
■ 从高频数据看, 美国经济短期平稳, 就业市场仍然优秀, 消费信心下滑之后已经有所修复, 房地产市场仍是向好态势。

图 4: 新增就业人数不及去年, 但仍相对平稳



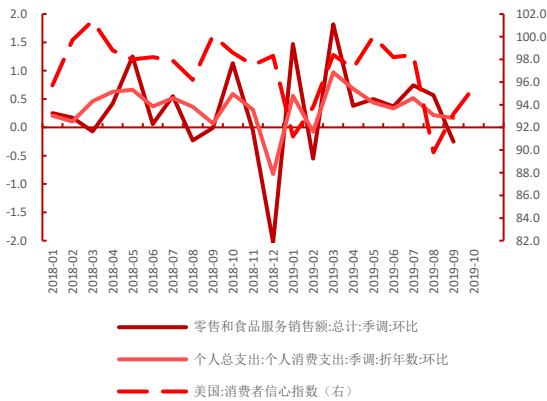
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 5 失业首申数据仍保持低位



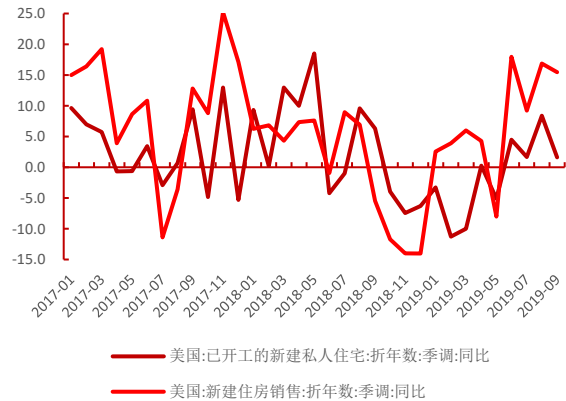
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 6：消费信心大跌后部分修复，零售初现收缩



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

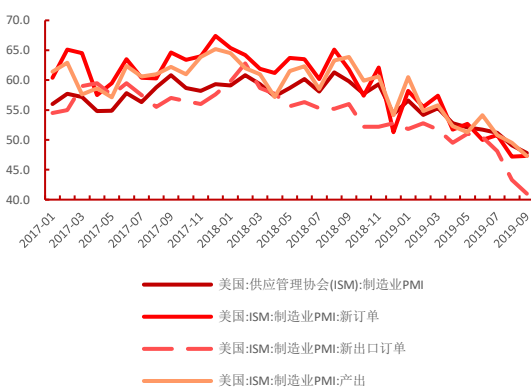
图 7：降息之后美国房地产新开工和销售情况转好



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

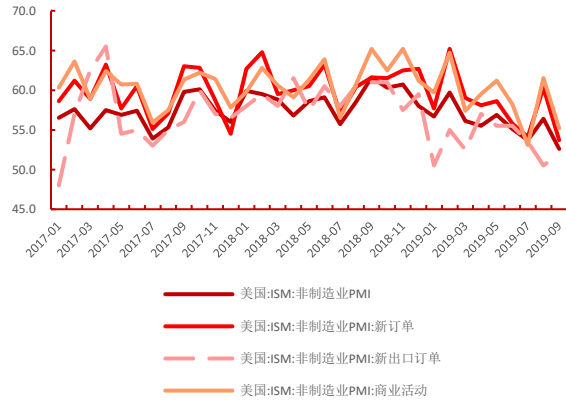
■ 从 PMI 等景气指标看，出口-制造业产业链经营状况持续下滑，需求生产均疲软，而非制造业仍然保持稳步扩张，景气温和放缓。以服务业-消费为主体的美国经济仍有韧性，后续要看制造业的下滑是否会向服务业传导。

图 8：制造业连续 2 个月低于 50，出口订单下滑明显



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 9：非制造业仍保持扩张，景气温和放缓

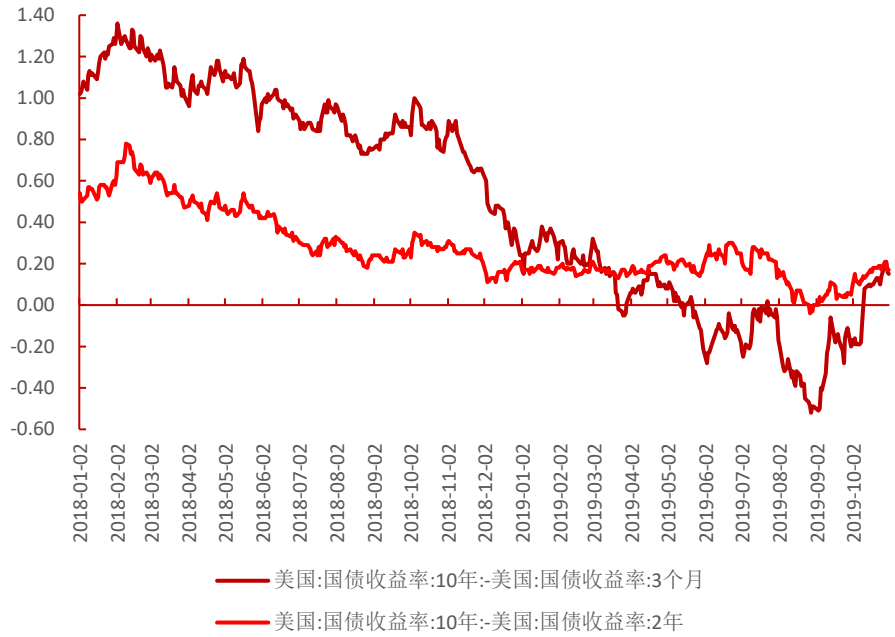


数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

■ 从资本市场表现看，投资者对美国经济的悲观情绪阶段性低点出现在 8-9 月，现在已经有所修复。

美国一直将国债市场的利差倒挂作为经济衰退预警的重要信号之一。在 8-9 月，10 年期国债分别与 3 个月、2 年期等多个短期限国债收益率倒挂幅度不断加深，之后随着美联储连续 3 次降息并宣布连续大量买入短债之后，现在利差倒挂情形已经恢复正常，短期投资者悲观情绪冲击缓解。当然现在美联储暂缓降息，国债收益率再度下行，未来利差或再度缩窄，是否再度报警需密切跟踪。

图 10: 随着美联储 3 次降息和购买短债后, 国债利差倒挂恢复正常, 预警阶段性解除



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

风险提示:

美中贸易摩擦再度升级; 全球经济下行超预期。

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_9278

