



11 月海外宏观动态点评

美国经济数据略好于预期，但总统弹劾使避险情绪上升

美国 PCE 涨幅 1.3%，不及预期和前值；新增非农 12.8 万人，低于前值但高于预期；失业率 3.6%，略有升高；制造业 PMI 值 48.3，较上月有所回升。总体来看美国经济基本面较为良好，但贸易摩擦给制造业带来的不确定性风险依然存在。特朗普被弹劾令市场避险情绪上升，美股全线收跌，金价持续走高。未来美联储降息节奏或将放缓，长期仍看涨黄金。

- 美国 PCE 涨幅不及预期主要与能源价格弱势有关，在未来或难超 2%，可能还会制约降息节奏。
- 非农数据高于市场预期，可见美国经济依然稳健。但每小时工资增幅略有下降，说明增加的岗位多为低薪岗位。
- PMI 数据差于预期，制造业难掩颓势。贸易摩擦给美国制造业前景带来的不确定性仍然存在。
- 特朗普弹劾案叠加经济数据不及预期令美股全线收跌，民众避险情绪上升，黄金价格突破一个月以来最高点。
- 未来美联储降息节奏或将放缓。
- 风险提示：美国经济上涨超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《10 月海外宏观动态点评：美联储降息继续兑现，货币政策向下空间有限》20191031

《10 月海外宏观动态点评：美国 CPI 增长缓慢，扩表或提上日程》20191011

《10 月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

美国经济数据略好于预期，国会通过对特朗普的弹劾决议

10月31日公布的美国9月PCE物价指数年率1.3%，预期1.4%，前值1.4%；美国9月核心PCE物价指数年率实际公布1.7%，预期1.7%，前值1.8%。

11月1日公布的10月份非农就业人数增加12.8万人，9月份为18万人(从13.6万上行修正)，高于市场预期的8.9万人。10月份的失业率如预期一样升至3.6%。美国10月平均每小时工资环比增长0.2%，预期增长0.3%，前值增长0%。美国10月平均每小时工资同比增长3%，预期增长3%，前值增长2.9%修正为增长3.0%。

美国10月ISM制造业PMI实际公布48.3，预期49，前值47.8。

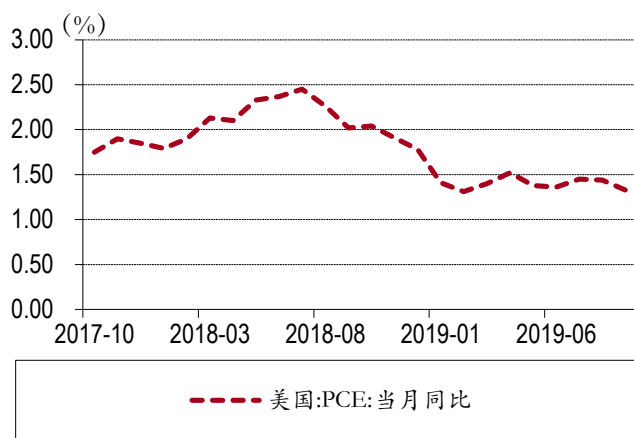
当地时间10月31日，美国国会以232:196的票数通过了对总统特朗普的弹劾决议，将正式启动调查程序。

我们认为，

1. PCE 上涨不及预期，主要因能源价格弱势所致。美国消费者支出无显著上升，消费刺激经济上涨受阻。本次美联储继续降息，但鲍威尔措辞暗示可能暂停，主要因经济数据并不非常悲观所致。结合PCE来看，**PCE难以上升到2%的政策目标，因此可能向下制约降息节奏。**
2. 非农数据和工资水平受到为期六周的通用汽车罢工的影响，但即使受到冲击损失4万多个就业岗位，美国10月就业增长表现依旧超预期稳健，**因此可以看出美国经济韧性尤在。**而失业率的小幅上涨并没有动摇美国经济基本面的根本。但每小时工资上涨却略微下降，体现增加的岗位并非高薪岗位，而主要为低薪岗位。
3. 美国PMI 差于预期，但好于前值。美国供应管理协会ISM指出，18个行业中有12个行业在10月陷入了萎缩。客户需求下降。因美国制造业外包趋势难以改变，PMI的下滑也在难以改变趋势。同时**贸易的不确定性仍然存在，因此对于美国本土的制造业仍存有相当风险。**
4. 据新浪财经报道，特朗普被弹劾的原因源于以暂停军事援助为筹码，在电话中施压乌克兰总统对拜登父子在乌境内相关的能源产业进行调查。值得注意的是，“电话门”事件因涉及多位官员，令白宫内部人心惶惶，已有官员因此离职。弹劾案引起的政局动荡将转移美国政府进行经济建设的部分精力，此外，因涉及总统的去留问题，特朗普的减税和放松企业监管政策的实施及其连续性可能存在变数，进而对美国经济产生负面影响。之前克林顿被弹劾期间，避险情绪大涨，金价持续走高。而此次**特朗普弹劾案叠加美国经济数据不及预期已令美股全线收跌，黄金价格升至一个月来的最高水平。我们未来仍看涨黄金。**
5. 总的来说，美国经济基本面目前并不差，结合10月31日美联储会议上的鲍威尔措辞，美联储降息节奏可能因经济尚好而放缓，12月继续降息的概率有所下降。

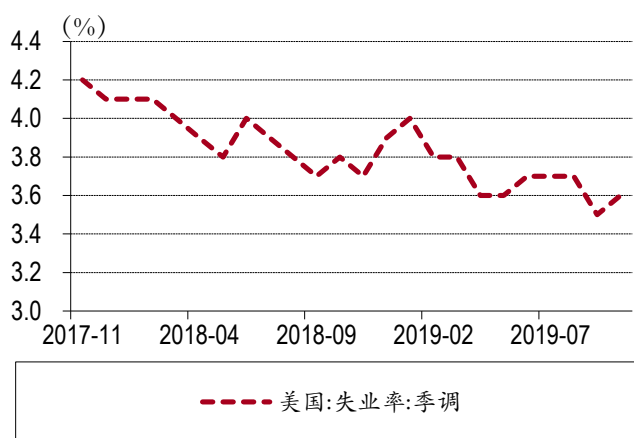
风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国 PCE



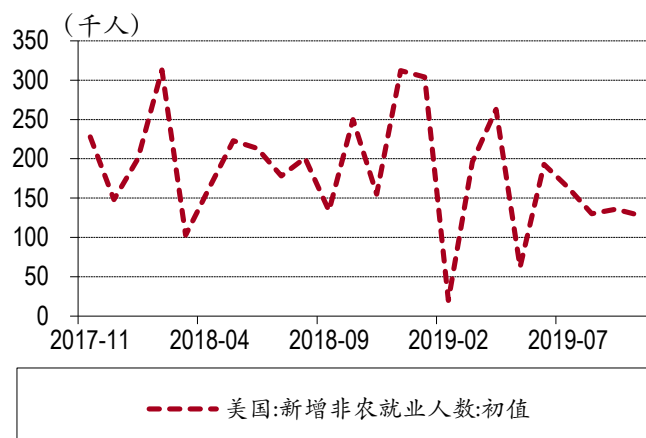
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国失业率



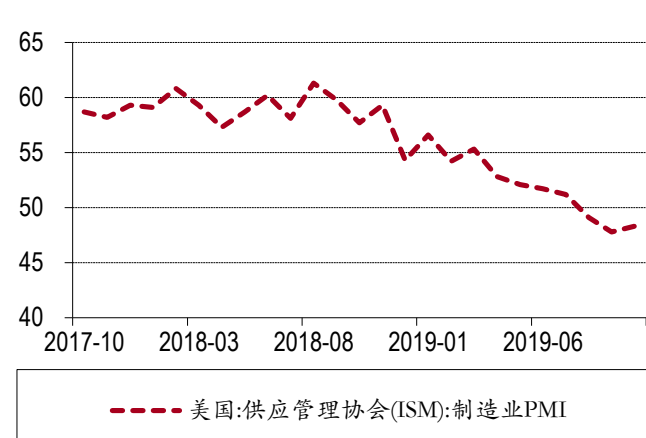
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国新增非农



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 美国制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_9280

