

证券研究报告 / 宏观数据

市场预期美联储 10 月大概率再度降息 ——海外宏观周度观察(2019 年第 42 周)

报告摘要:

美国生产消费双双下滑, 9 月工业产出环比降 0.4%, 预期降 0.1%, 前值自升 0.6%修正至升 0.8%; 制造业产出环比降 0.5%, 预期降 0.2%, 前值自升 0.5%修正至升 0.6%。美国 9 月零售销售七个月来首次下滑, 9 月零售销售环比降 0.3%, 预期升 0.3%, 前值自升 0.4%修正至升 0.6%。经济数据的疲软增加了美联储月底降息的概率。欧元区 9 月 CPI 同比终值升 0.8%, 预期升 0.9%, 前值从升 0.9%修正为升 1%, 低于此前预估的近三年低位。欧元区、德国 10 月 ZEW 经济景气指数分别为-23.5 与-22.8, 市场预期经济会进一步恶化。英国通胀创 2016 年 12 月以来最低。日本 9 月核心 CPI 同比升 0.3%, 刷新 2017 年 4 月以来新低, 8 月工业产出同比终值降 4.7%, 制造业持续下行趋势明显。

美联储政策制定者表示对进一步降息持开放态度, 同时美国 9 月零售销售七个月来首次下滑, 市场认为美联储 10 月再次降息概率极高。据 10 月 18 日的 CME “美联储观察”显示, 市场预期美联储 10 月降息 25 个基点至 1.50%-1.75%的概率为 85.0%, 维持当前利率的概率为 15.0%。在此背景下, 我们认为虽然中国 CPI 进入 “3” 时代, 货币政策也不必收紧。

10 月 17 日英国与欧盟达成脱欧协议, 但随后英国议会投票通过了 Letwin 修正案, 这个修正案要求鲍里斯政府在把与欧盟达成的新协议拿给议会投票之前, 必须先让那些能确保该协议得到落实的法案在议会得到通过, 这很可能会令英国的 “脱欧” 进程超过鲍里斯此前设定的 10 月 31 日的期限。简而言之, 英国与欧盟达成的 “脱欧协议” 被搁置, 而 10 月 31 日能否按计划脱欧悬而未解, 英国脱欧前景又面临了较大的不确定性。

世界贸易组织 (WTO) 10 月 14 日同意正式授权美国根据世贸组织对 “空客补贴案” 的最新裁决, 对欧盟采取贸易报复措施。10 月 18 日, 美国正式对价值 75 亿美元的欧盟输美商品和服务加征关税。作为反制措施, 欧盟方面正推动一项对进口商品征收碳排放税的计划。

本周全球主要股市普涨, 受英国脱欧协议达成与华尔街财报好于预期等因素的影响, 投资者对经济前景的忧虑有所缓解。债券收益率涨跌不一, 美债收益率下行, 欧日收益率上行, 美债收益率仍然倒挂。工农业品涨跌互现。



相关报告

《若贸易谈判无变数则 10 月难有再降息——9 月美联储利率会议点评》(20190920)

《“中美通话”传递的信号重于真实性——海外宏观周度观察(2019 年第 35 周)》(20190902)

《美国非农不及预期, 欧美 9 月预计双降息——海外宏观周度观察(2019 年第 36 周)》(20190909)

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. 美国生产消费双下滑，欧日通胀继续下行.....	3
2.1. 美国制造业下行，零售与库存不及预期.....	3
2.2. 欧元区经济数据疲弱，英国通胀水平创新低.....	4
2.3. 日本 CPI 继续下行，工业产出不及预期	5
3. 市场预期美联储 10 月再次降息.....	6
4. 英国脱欧协议被搁置，脱欧前景再度面临不确定性.....	6
5. 美欧贸易摩擦加剧	7
6. 全球市场表现.....	7
6.1. 全球股市普涨.....	7
6.2. 主要债券收益率涨跌不一.....	8
6.3. 工农业品涨跌互现.....	9
图 1: 美国 9 月工业制造业产出下行	4
图 2: 美国 9 月零售销售下滑	4
图 3: 欧元区 9 月 CPI 低于预期.....	5
图 4: 欧元区、德国经济景气度继续恶化	5
图 5: 英国 CPI 创新低.....	5
图 7: 日本 CPI 创新低.....	6
图 7: 全球股指普涨.....	8
图 8: 美债收益率继续倒挂	8
图 9: 美国 3 个月国债收益率下跌.....	8
图 10: 欧元区公债收益率上行	9
图 11: 日本国债收益率上行.....	9
图 12: 工业品涨跌互现.....	9
图 13: 农产品涨跌不一.....	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
2019/10/21	德国	9 月 PPI 月率
2019/10/22	美国	9 月成屋销售总数年化(万户)
2019/10/23	美国	至 10 月 18 日当周 API 原油库存(万桶)、EIA 原油库存(万桶)
2019/10/24	欧元区、德国、法国	10 月制造业 PMI 初值
2019/10/24	美国	至 10 月 19 日当周初请失业金人数(万人)
2019/10/24	美国	10 月 Markit 制造业 PMI 初值、服务业 PMI 初值
2019/10/24	美国	9 月新屋销售总数年化(万户)
2019/10/24	欧元区	至 10 月 24 日欧洲央行主要再融资利率
2019/10/24	欧元区	欧洲央行公布利率决议
2019/10/25	美国	10 月密歇根大学消费者信心指数终值
2019/10/26	美国	至 10 月 25 日当周石油钻井总数(口)

数据来源: 东北证券整理

2. 美国生产消费双下滑, 欧日通胀继续下行

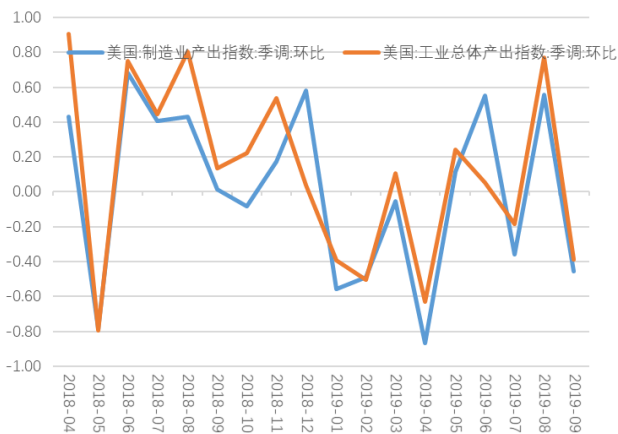
2.1. 美国制造业下行, 零售与库存不及预期

美国制造业延续疲软态势, 9 月工业产出环比降 0.4%, 预期降 0.1%, 前值自升 0.6% 修正至升 0.8%; 制造业产出环比降 0.5%, 预期降 0.2%, 前值自升 0.5% 修正至升 0.6%; 产能利用率为 77.5%, 预期 77.7%, 前值 77.9%; 制造业产能利用率为 77.5%, 前值自 75.7% 修正至 77.9%。

制造业 PMI、工业产出等多项数据交叉验证, 美国制造业下行趋势已经确立。美国商业库存是衡量企业近期生产活动趋势的一项重要指标, 可以作为投资者观察经济情况的一个重要的前瞻性工具。美国 8 月商业库存环比 0%, 预期 0.2%, 前值 0.4%, 意外录得持平。这意味着第三季度美国经济增速可能会被库存投资拖累, 库存增长停滞会导致工厂订单数量下降, 从而使得制造业下行。

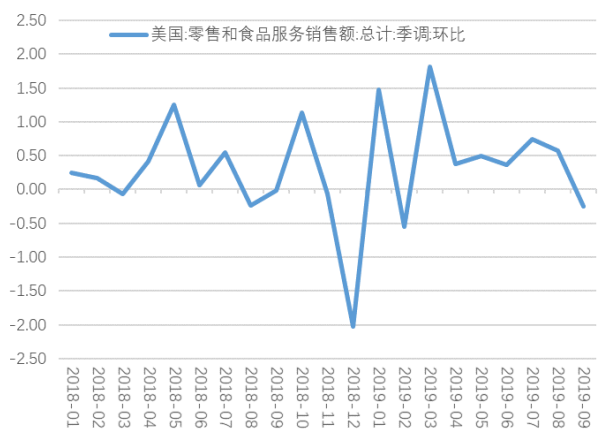
三季度以来美国消费一直保持较强劲的增长, 但美国 9 月零售销售七个月来首次下滑, 9 月零售销售环比降 0.3%, 预期升 0.3%, 前值自升 0.4% 修正至升 0.6%; 核心零售销售环比降 0.1%, 预期升 0.2%, 前值持平。汽车及线上支出下降是消费下降的主因。零售销售的下滑反映出美国经济的不景气已有从企业端传导至居民端的迹象。此项数据的意外下降也使得市场对美国 10 月份降息预期进一步增强。

图 1: 美国 9 月工业制造业产出下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 9 月零售销售下滑



数据来源: 东北证券, Wind

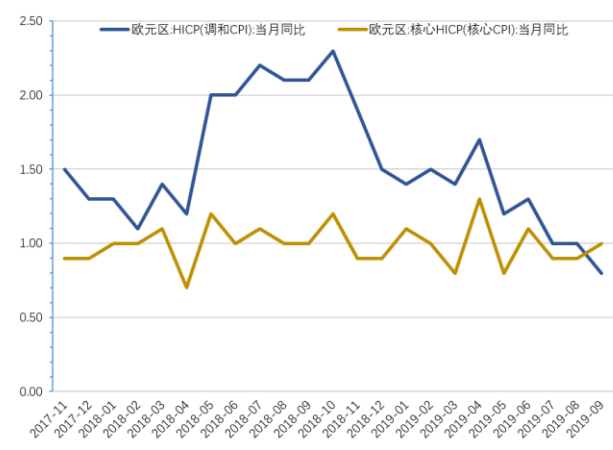
2.2. 欧元区经济数据疲弱, 英国通胀水平创新低

欧元区经济数据继续走弱。9 月 CPI 同比终值升 0.8%, 预期升 0.9%, 前值从升 0.9% 修正为升 1%。核心 CPI 同比终值升 1.2%, 预期升 1.2%, 初值升 1.2%。**9 月 CPI 同比终值低于此前预估的近三年低位, 这是对欧盟经济状况的最新预警信号。**这可能引发对欧元区经济状况的新担忧, 并重燃欧洲央行内部有关在中期内实现 2% 通胀目标的辩论。

欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数为-23.5, 前值-22.4; ZEW 经济现况指数为-26.4, 前值-15.6。德国 10 月 ZEW 经济景气指数为-22.8, 预期-27.3, 前值-22.5; ZEW 经济现况指数为-25.3, 预期-26, 前值-19.9。**ZEW 景气指数持续为负, 表明金融市场专家继续预计欧元区、德国经济会进一步恶化。**

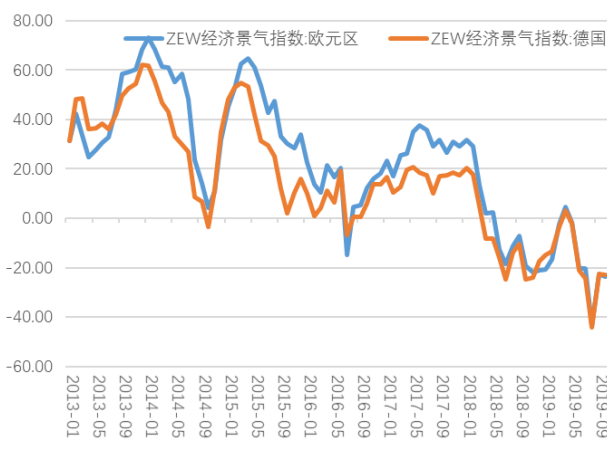
英国脱欧最后期限近在眼前, 通胀创 2016 年 12 月以来最低。CPI 方面, 英国 9 月 CPI 同比升 1.7%, 预期升 1.8%, 前值升 1.7%; 环比升 0.1%, 预期升 0.2%, 前值升 0.4%。PPI 方面, 英国 9 月末季调输入性 PPI 同比降 2.8%, 预期降 1.8%, 前值降 0.8%; 环比降 0.8%, 为 2016 年 12 月来最低水平, 预期升 0.2%, 前值降 0.1%。英国 9 月末季调输出性 PPI 同比升 1.2%, 预期升 1.3%, 前值升 1.6%; 环比降 0.1%, 预期升 0.1%, 前值降 0.1%。

图 3: 欧元区 9 月 CPI 低于预期



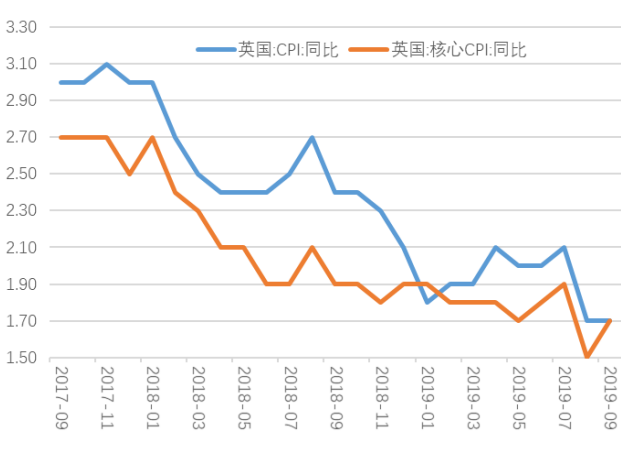
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 欧元区、德国经济景气度继续恶化



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 英国 CPI 创新低

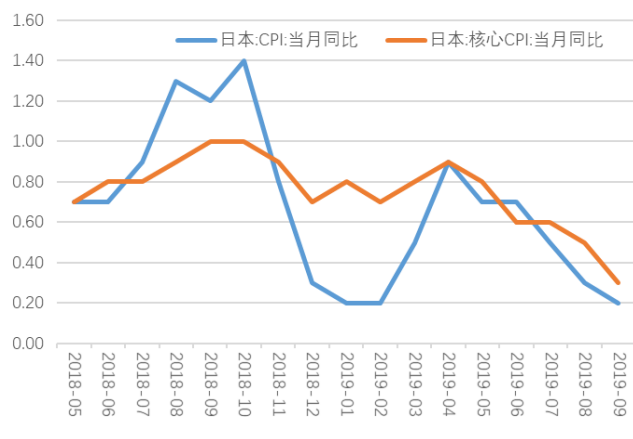


数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本 CPI 继续下行, 工业产出不及预期

日本 9 月核心 CPI 同比升 0.3%, 预期升 0.3%, 前值升 0.5%, 符合预期但刷新 2017 年 4 月以来新低; CPI 同比升 0.2%, 预期升 0.2%, 前值升 0.3%。日本 8 月工业产出同比终值降 4.7%, 初值降 4.7%; 环比终值降 1.2%, 初值降 1.2%, 制造业持续下行趋势明显。非制造业数据同样不及预期, 日本 8 月第三产业活动指数环比升 0.4%, 预期升 0.6%, 前值升 0.1%。

图 6: 日本 CPI 创新低



数据来源: 东北证券, Wind

3. 市场预期美联储 10 月再次降息

美联储将于 10 月 29 日至 30 日召开政策会议。在此之前发表的讲话中，政策制定者对进一步降息持开放态度，市场对 10 月降息预期进一步增强。周五（18 日）副主席克拉里达（Richard Clarida）表示风险仍然“显著”，美联储将“采取适当行动”以维持经济增长。美联储决策者会在政策会议前夕保持沉默，克拉里达的讲话是缄默期开始前最后一批官员讲话。在决策者权衡是否需要进一步降息时，约占美国经济活动三分之二的消费者支出仍是关键。周三公布的数据显示，美国 9 月零售销售七个月来首次下滑，进一步加强了 10 月降息预期。

据 10 月 18 日的 CME “美联储观察”显示，市场预期美联储 10 月降息 25 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 85.0%，维持当前利率的概率为 15.0%；到 12 月降息 25 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 69.8%，降息 50 个基点的概率为 18.9%，维持当前利率的概率为 11.3%。

虽然中美谈判对市场情绪有较强的提振作用，但近期美国各项数据均大幅走弱，市场对于美国经济陷入衰退的担忧加剧。这导致 10 月的降息预期频频增加。当前距离美联储 10 月利率会议只有 10 天时间，市场仍预期极高概率会再度降息。在此背景下，我们认为虽然中国 CPI 进入“3”时代，货币政策也不必收紧。

4. 英国脱欧协议被搁置，脱欧前景再度面临不确定性

10 月 17 日，欧盟委员会主席容克与英国首相约翰逊同时宣称，英国与欧盟达成脱欧协议。新协议共包括四部分：第一，欧盟规则将适用于北爱尔兰流通的所有商品；第二，北爱尔兰将留在英国海关辖区，享受英国贸易政策，但该地区也将保留欧盟单一市场入口的地位，进入英国的他国商品若存在通过北爱尔兰进入欧盟单一市场的风险，则将适用欧盟关税，否则将适用英国关税；第三，关于增值税，将在尊重英国意愿的前提下，保留单一市场的完整性；第四，将建立同意机制，相关安排启动四年后，北爱尔兰议会将通过简单多数来决定是否继续实施。该协议将于周六（10

月 19 日) 提交英国国会。

但随后英国议会投票通过了 Letwin 修正案。由于此修正案获得通过, 当天本应举行的脱欧协议表决被取消。这个修正案要求鲍里斯政府在把与欧盟达成的新协议拿给议会投票之前, 必须先让那些能确保该协议得到落实的法案在议会得到通过。由于那些确保新“脱欧协议”通过的法律需要更多时间在议会得到通过, 这很可能会令英国的“脱欧”进程超过鲍里斯此前设定的 10 月 31 日的期限。简而言之, 英国与欧盟达成的“脱欧协议”被搁置, 而 10 月 31 日能否按计划脱欧悬而未解, 英国脱欧前景又面临了较大的不确定性。

5. 美欧贸易摩擦加剧

世界贸易组织 (WTO) 10 月 14 日同意正式授权美国根据世贸组织对“空客补贴案”的最新裁决, 对欧盟采取贸易报复措施。欧盟在会议上表示, 虽然美国已获得授权采取报复措施, 但任何此类措施都将是“短视的”, 不仅损害全球航空业发展, 而且会给全球贸易体系带来不利影响。欧盟代表指出, 世贸组织已裁决美国仍存在对波音公司的违规补贴行为, 欧盟也将在不久后获权对美国采取报复措施。美方则坚持, 只有欧盟同意永久终止对空中客车公司提供的非法补贴, 美方才接受以谈判方式结束争端。

10 月 18 日, 美国正式对价值 75 亿美元的欧盟输美商品和服务加征关税。据美国贸易代表办公室 10 月 2 日公布的征税清单, 美国将对来自法国、德国、西班牙或英国的飞机征收 10% 的关税, 对来自英国的服装和毛毯征收 25% 的关税, 对来自德国的咖啡机某些工具及机械征收 25% 的关税, 对来自德国、西班牙和英国的奶酪、橄榄油和冷冻肉征收 25% 的关税等。另外, 美方定于 11 月 14 日前决定是否以“威胁国家安全”为由, 对欧洲汽车及零部件加征 25% 的关税, 美方先前把这项关税延期半年执行。

欧盟方面正推动一项对进口商品征收碳排放税的计划。据设想, 欧盟将改革碳排放交易体系, 如果所属地碳排放标准不及欧盟, 进口商品须额外缴纳税费, 才能进入欧盟市场。如果该计划实施, 则可能激化与美国等主要贸易伙伴的摩擦。欧盟官员承认, 这一计划旨在扭转欧盟产品的环境保护成本劣势, 推动公平竞争, 但可能被

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_9504

