

# 全球经济仍在探底

## ——2019年10月全球市场动态

海外月报

**美国：**9月非农就业数据稳健，失业率跌至历史新低，但工资增速不佳。制造业 PMI 下行至 47，为 2010 年以来最低水平，表明来自外部的冲击仍然是经济下行的主要风险。当前市场比较关心制造业的萎缩是否会向服务业蔓延。美联储宣布扩表，10 月是否继续降息待定，短期内流动性紧张的局面有望改善。资本市场方面，美股震荡，美债利率仍保持在低位。

**欧元区：**欧元区失业率进一步下行，但通胀疲弱。主要经济体制造业 PMI 恶化，德国 PMI 更是跌至 41 的欧债危机以来最低水平。总的来看，欧洲的就业和消费并不算差，但受外部环境冲击较大，短期内难好转。欧央行继续宽松货币，但在负利率的环境下，货币宽松的作用或有限。

**日本：**9月数据进一步走弱，消费者信心不足，通胀疲弱，进出口增速持续负增长，制造业 PMI 连续第 5 个月位于枯荣线下方。预计日央行将维持宽松的货币政策。

**新兴市场：**9月新兴市场经济活动景气度改善，制造业 PMI 由前月的 50.8% 升至 51.1%。不过多个新兴经济体仍下调今年及明年经济预期。经济增速趋缓叠加通胀回落，以及美联储的降息操作，为新兴市场的逆周期政策调节打开空间。9月以来多个新兴经济体下调政策利率，印度同时开展大规模的减税行动。新兴市场股市表现较好，汇率较稳定、仅部分国家小幅贬值。向前展望，多个经济体在货币和财政政策方面或有进一步放松，若中美贸易摩擦一定程度缓和，或许能稳住新兴市场经济下行态势。

**美股市场：**前期流动性的支撑减弱，美联储扩表带来利好，但作用还有待观察。三季报可能引发新一轮调整。由于宏观经济疲弱，美股 3 季报数据可能面临较大压力，加上内外政策环境复杂，预计将有较大幅度的震荡。

**港股市场：**新一轮小幅修复可期，但预计很快会回到震荡。短期内，在当地局势呈现改善势头的前提下，港股市场有望迎来一波小规模修复行情，但很快还将因外部因素的影响而转入震荡。

**有色金属：**行业配置上，虽然铜、锡等品种供给端明确收缩，但需求端复苏迹象暂不明确，价格仍以震荡为主。小金属方面，随着 5G 手机更换潮临近，3C 电池复苏有望支撑钴、锂逐步走出价格底部。中长线看好铜、钛品种价格趋势。短期建议关注三季度有望超预期的材料加工板块。

**风险提示：**全球经济增速超预期下行，中美贸易谈判反复。

### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)  
021-52523820  
[liweifeng@ebcn.com](mailto:liweifeng@ebcn.com)

陈治中 (执业证书编号：S0930515070002)  
0755-23946159  
[chenzhz@ebcn.com](mailto:chenzhz@ebcn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)  
021-52523805  
[dengqiaofeng@ebcn.com](mailto:dengqiaofeng@ebcn.com)

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)  
021-52523821  
[liuka@ebcn.com](mailto:liuka@ebcn.com)

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)  
021-52523806  
[liuzn@ebcn.com](mailto:liuzn@ebcn.com)

## 美国：就业有韧性，市场静待降息

**9月新增就业略不及预期，但失业率降至历史新低（图1-2）。**美国9月新增非农就业13.6万，略不及预期，制造业表现疲弱，但服务业总体良好，说明贸易摩擦的影响还未波及服务业。失业率进一步下降至3.5%，但小时工资同比增速回落至2.9%，劳动参与率、就业率回升。总的来看，劳动力市场的表现仍然是不错的。

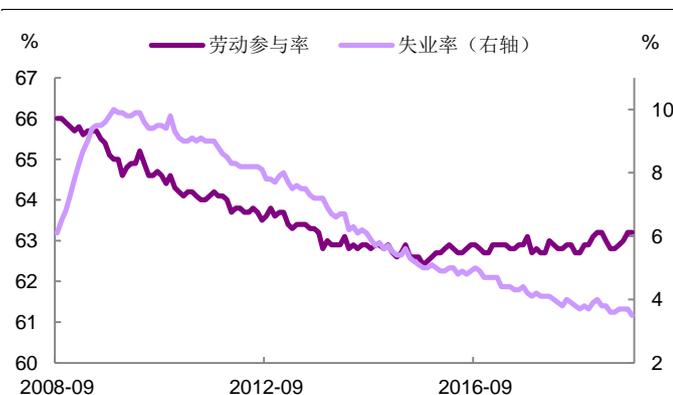
**9月消费者信心回升，但是ISM制造业PMI跌至2010年以来最低水平（图3-4）。**9月密歇根消费者信心指数回升至96，好于预期，表明消费端的韧性犹在。制造业进一步疲软，ISM制造业PMI跌至47，其中，出口新订单大幅下滑，表明全球经济疲软和贸易摩擦仍然是影响美国制造业的最重要因素。展望未来，市场比较关注的是制造业的萎缩是否会传导至服务业和劳动力市场。如果这一情况显现，那么市场的情绪将会变得更加悲观。

**美联储宣布扩表，10月是否继续降息待定。**9月中旬以来美国回购利率飙升，联邦基金利率也突破上限，引发钱荒。尽管美联储展开了一系列回购操作，但仍未能解决问题。10月11日，美联储宣布扩表，将以每月600亿美元的规模购买1年期以内的国债，这一操作将持续到2020年二季度。与此同时，美联储的回购操作也将持续到2020年1月。我们认为这将极大地缓解市场对流动性的担忧。

降息方面，由于9月PMI走弱，市场普遍预期美联储将在10月继续降息。但是联储内部也有一些声音反对降息，他们认为继续宽松容易带来资产价格泡沫，不利于金融稳定。往前看，9月消费和三季度GDP数据是关键。如果数据不佳，预计美联储降息的概率将进一步上升。

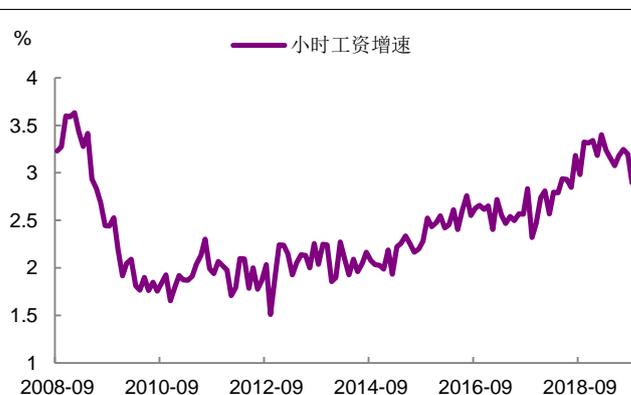
**9-10月美股下跌后反弹，美债利率下行后回升（图5-8）。**9月底到10月初，受流动性紧张、宏观数据走弱、特朗普遭受弹劾调查等事件影响，美股、美债收益率下跌。但10月中旬，中美达成临时协议的可能性上升，市场风险偏好改善，风险资产回暖。往前看，美联储扩表叠加情绪回暖，有利于短期美股的表现。中期来看，市场仍然对全球经济前景有一定担忧，因此股市上行的动力也不是很足。总体上，我们对海外风险资产持谨慎但不悲观的态度。

图1：美国9月失业率下降至3.5%



资料来源：Wind，数据截至2019年9月

图2：美国9月时薪增长2.9%，较前值回落



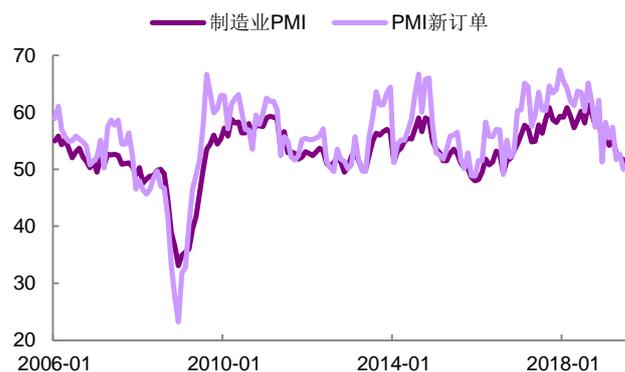
资料来源：Wind，数据截至2019年9月

图 3：美国 9 月消费者信心回升



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 9 月

图 4：美国 9 月制造业 PMI 降至 2010 年以来最低



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 9 月

图 5：标普 500 与 VIX 走势



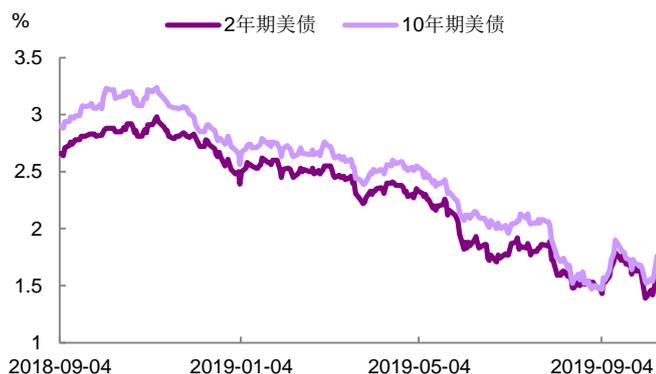
资料来源：Wind，数据截至 2019 年 10 月 16 日

图 6：纳指、道指走势



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 10 月 16 日

图 7：美债利率下行后大幅反弹



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 10 月 16 日

图 8：美元指数保持强势



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 10 月 16 日

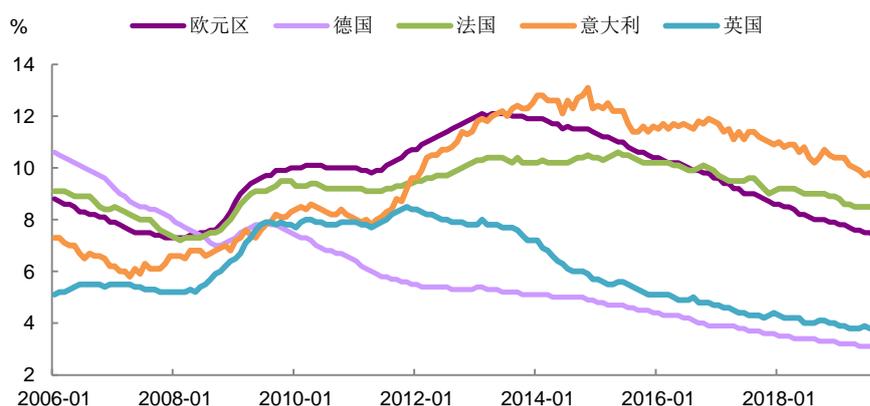
## 欧洲：下行风险累积，降息预期强烈

**失业率下降，通胀走弱(图 9-10)**。8 月欧元区失业率进一步下降至 7.4%，其中意大利改善明显，失业率降至 9.5%，为欧债危机以来最低。9 月欧元区 CPI 同比增速 0.9%，低于前值，为 2017 年以来新低。出口方面，德国出口增长仍然疲弱，外需前景不乐观。

**消费者信心回升，制造业 PMI 进一步恶化(图 11-13)**。9 月欧元区主要国家消费者信心指数较前值改善，我们认为这是劳动力市场稳健的结果。但制造业 PMI 表现较前值更差，9 月欧元区 PMI 为 45.7，德国 PMI 更是下跌至 41.7，为欧债危机以来最低。7 月德国出口数据也没有显著改善，同比仍然处于负增长状态，不过跌幅较前值有所收窄。总的来看，欧元区的劳动力市场和消费仍是不错的，但外需的冲击令经济前景黯淡。

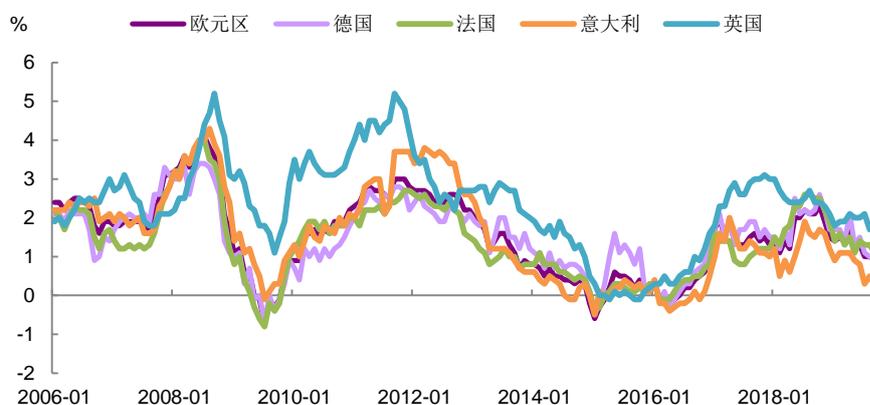
**欧央行货币政策持续宽松**。欧央行 9 月宣布将政策利率从-0.4%下调至-0.5%，同时宣布重启 QE，每月购债额度为 200 亿欧元，超出市场预期。但由于欧元区主要国家国债利率转负，货币宽松的负面影响越来越大。往前看，如果德国能出台一些财政刺激政策，将会对欧元区经济更有利，如果只是货币刺激，预计效果有限。受货币宽松影响，欧洲股市较为坚挺(图 14-15)。

图 9：欧元区 8 月失业率继续下行



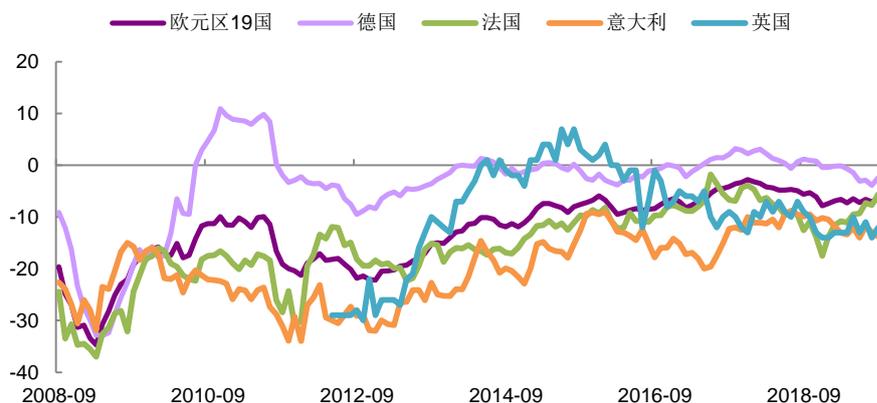
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 8 月

图 10：欧元区 9 月通胀延续下行趋势



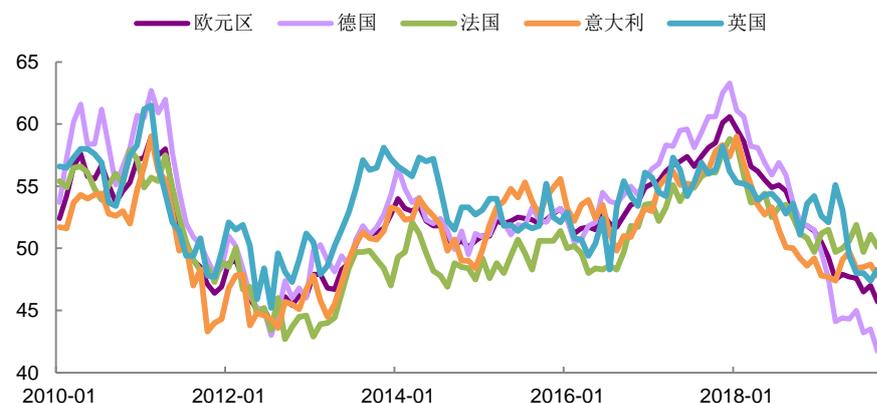
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 9 月

图 11：欧元区 9 月消费者信心小幅上行



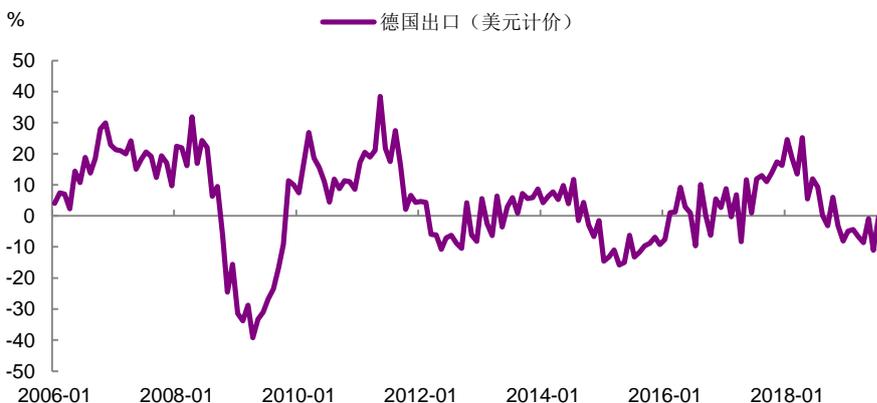
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 9 月

图 12：德国 9 月制造业 PMI 进一步恶化



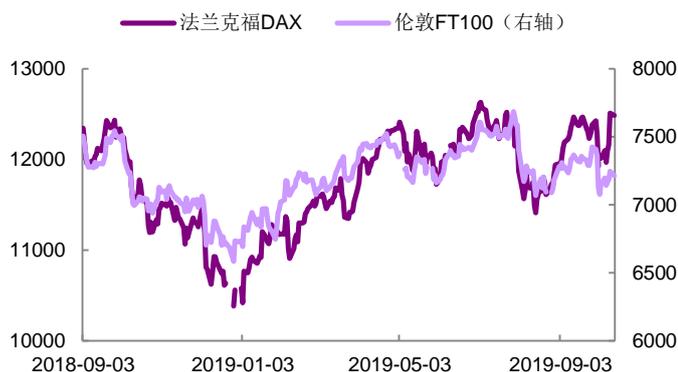
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 9 月

图 13：德国 7 月出口同比增速回升，但仍然为负



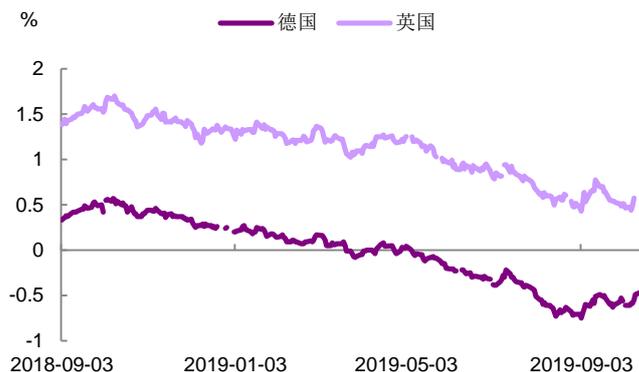
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 7 月

图 14: 欧洲股市走势



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 10 月 16 日

图 15: 德国、英国 10 年期国债利率走势



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 10 月 16 日

## 日本: 经济依旧疲弱

日本 8 月 CPI 通胀同比增速下滑至 0.3%，核心 CPI 通胀同比增速下滑至 0.5%（图 16）。8 月出口同比增长-8%，进口同比增长-11%，显示出内需、外需都比较疲弱（图 17）。9 月制造业 PMI 下降至 48.9，连续第 5 个月低于 50 的枯荣线（图 18）。

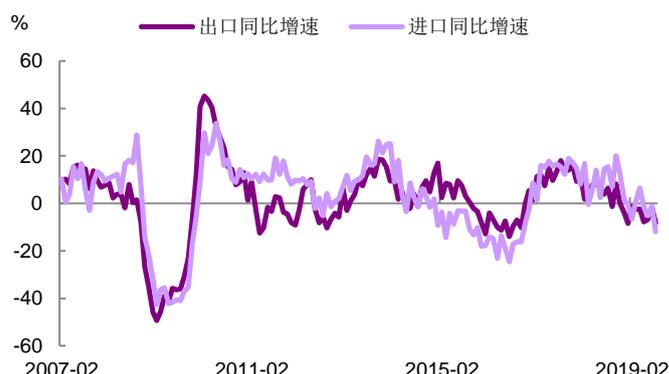
9 月消费者信心指数下滑，为 2015 年以来最低水平（图 19）。按照计划，日本将于 10 月提高消费税税率，这对消费者不利。投资者信心也比较疲弱，全球经济差，出口乏力令投资者推迟投资。总体上，日本经济的前景缺乏亮点，预计日央行将继续实施宽松的货币政策。

图 16: 日本 8 月通胀边际走弱



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 8 月

图 17: 日本 8 月进、出口同比继续下滑



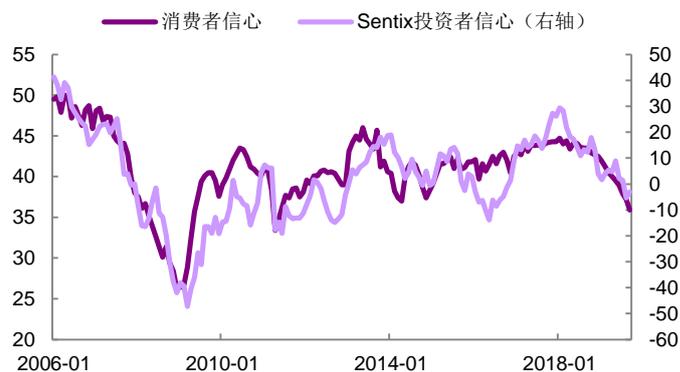
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 8 月

图 18: 日本 9 月制造业 PMI 下降



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 9 月

图 19: 日本 9 月消费者信心下降



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 9 月

## 新兴市场: 全球经济放缓影响显现

**9 月新兴市场经济活动景气度改善。**制造业 PMI 由前月的 50.8% 升至 51.1%，带动综合 PMI 略好转。花旗新兴市场经济意外指数小幅回升，显示经济略好于市场预期。不过多个新兴市场消费者信心指数有小幅下滑，前期出口增速较快的越南在 9 月边际放缓，部分显示全球外需的疲弱。

**多个新兴经济体下调经济预期。**巴西二季度经济增速好于预期，巴西央行 9 月 26 日将 2019 年增长预期上调至 0.9%（前值 0.8%），并预计 2020 年增长 1.8%。但其他经济体经济增速多差于预期。印度二季度经济增速则回落至 5%（前值 5.8%），已连续第五个季度放缓。土耳其财政部于 9 月发布新经济计划，下调未来几年土耳其经济增速及通胀目标，印证了此前市场对于土耳其政府不采用扩张财政方式刺激经济的预期。俄罗斯央行下调 2019 年 GDP 增速预期在 0.8%-1.3% 之间（此前预期为 1.0%-1.5%）。

**新兴经济体经济增速放缓和通胀回落，以及美联储的降息操作，为新兴市场的逆周期政策调节打开了空间。**其中，土耳其 CPI 同比降幅明显，由前值 15% 降至 9.3%，主要原因包括去年高基数效应、近期土耳其里拉币值的相对稳定等。9 月以来多个新兴经济体下调政策利率，其中印度同时开展大规模的减税行动。

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\\_9577](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9577)

