

证券研究报告 / 宏观数据

## 中美谈判取得实质性进展——海外宏观周度观察（2019年第41周）

### 报告摘要:

美国9月CPI低于预期。同比增1.7%，预期1.8%，前值1.7%。PPI环比减0.3%，创8个月来最大跌幅。主要是由波动性较大的贸易、运输和仓储服务部门所致。9月PPI远低于预期，CPI表现也不及预期，增强了市场对美联储降息的预期。随着中美谈判重启、恐慌情绪缓和，美国9月及10月消费者信心出现明显回升。同时美国强劲的就业数据也对消费者信心产生了较强支撑。欧元区10月Sentix投资者信心指数-16.8，创2013年4月以来新低。英法工业产出大幅下滑，原因一是10月份英国将要完成脱欧协议，其不确定性影响了英国和欧洲企业的生产意愿；二是美欧经贸摩擦加剧，对制造商情绪打击严重。

美联储宣布将自今年9月中旬启动的回购计划至少延长到2020年1月，还计划自10月15日起通过每月购买600亿美元短期美国国债，将货币供应量维持在等同或高于今年9月初的水平，该行动将持续到明年第二季度。美联储此举有助于为金融市场注入资金和信心。欧央行内部超过三分之一的决策者反对QE，但由于经济增长乏力及通胀预期保持低迷，QE政策最终得到明显多数支持，市场预计未来欧央行将暂时维持现行货币政策不变。

英国首相约翰逊与爱尔兰总理瓦拉德卡于10日表示，未来几周内有可能达成脱欧协议。次日欧盟与英国就脱欧观点和角度达成了一定共识。市场普遍对达成脱欧协议的前景变得更加乐观，英镑兑美元汇率10-11日连续两天涨幅超1.65%。

中美贸易谈判就第一阶段实质性贸易协议达成一致，特朗普暂缓下周二（15号）对华加征关税。此次谈判主要围绕扩大对美农产品进口、扩大金融业开放、知识产权保护以及汇率问题等方面，人民币有较大升值可能。面临经济下行和民主党弹劾双重压力下，特朗普更急于达成中美协议，预计短期内中美关系不会出现反复。

本周全球主要股市普涨。债券收益率涨跌不一，美债收益率倒挂减缓。工农业品涨跌互现，锌价大幅上涨4.82%，原油涨逾3%，金价下跌1.11%。咖啡跌幅超5%，糖价下跌2.82%，其他农业品价格均上涨，其中豆油、大豆、玉米、豆粕本周涨幅均超过1.9%。



### 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. 美国通胀不及预期，欧日经济持续疲弱 .....	3
2.1. 美国通胀不及预期，消费者信心回升 .....	3
2.2. 欧元区经济继续疲弱 .....	4
2.3. 日本经济继续疲软，出生人口减幅创 30 年来记录 .....	5
3. 美联储双管齐下释放流动性，欧洲货币政策预计短期不变 .....	6
3.1. 美联储宣布延长回购与扩表，双管齐下释放流动性 .....	6
3.2. 欧央行内部分歧严重，预计货币政策短期不变 .....	7
4. 英国有序脱欧前景向好 .....	7
5. 中美贸易谈判取得实质性进展 .....	8
6. 美日两国签署贸易协定 .....	9
7. 全球市场表现 .....	9
7.1. 全球股市普涨 .....	9
7.2. 主要债券收益率涨跌不一 .....	10
7.3. 工业品、农产品均涨跌互现 .....	11
图 1: 美国 9 月 CPI 与前期持平 .....	3
图 2: 美国 PPI 创 8 个月来最大降幅 .....	3
图 3: 美国消费者信心回升 .....	4
图 4: 欧元区投资者信心持续下滑 .....	5
图 5: 德国制造业订单出现边际改善 .....	5
图 6: 德国工业生产边际改善，英法持续下行 .....	5
图 7: 日本经济观察家前景指数大幅下滑 .....	6
图 8: 英镑兑美元汇率短线拉升 .....	8
图 9: 全球股指普涨 .....	10
图 10: 美债收益率倒挂减缓 .....	10
图 11: 美国国债收益率涨跌互现 .....	10
图 12: 欧元区国债收益率涨跌不一 .....	11
图 13: 日本国债收益率涨跌不一 .....	11
图 14: 工业品涨跌互现 .....	11
图 15: 农产品涨跌不一 .....	11
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
2019/10/14	欧元区	8月工业产出月率
2019/10/15	欧元区、德国	10月 ZEW 经济景气指数
2019/10/15	英国	9月失业率、9月失业金申请人数(万人)、8月三个月 ILO 失业率
2019/10/15	美国	10月纽约联储制造业指数
2019/10/16	英国	9月 CPI 月率、9月零售物价指数月率
2019/10/16	欧元区	9月 CPI 月率、9月 CPI 年率终值
2019/10/16	美国	9月零售销售月率
2019/10/16	美国	8月商业库存月率、10月 NAHB 房地产市场指数
2019/10/17	美国	至10月12日当周初请失业金人数(万人)
2019/10/17	美国	9月工业产出月率
2019/10/17	美国	至10月11日当周 EIA 原油库存(万桶)、API 原油库存(万桶)
2019/10/18	日本	9月全国核心 CPI 年率

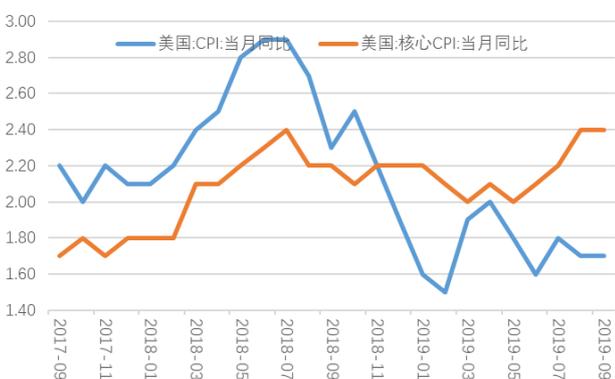
数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国通胀不及预期, 欧日经济持续疲弱

### 2.1. 美国通胀不及预期, 消费者信心回升

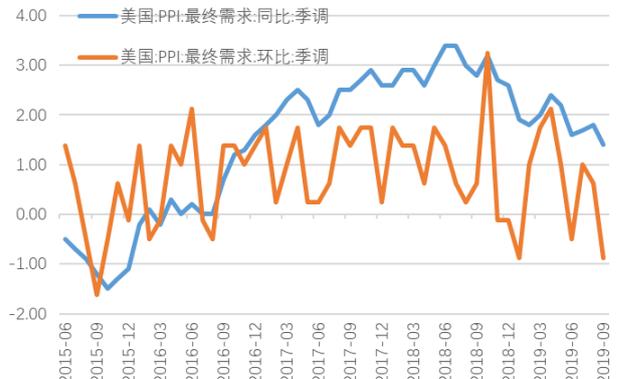
美国 9 月 CPI 低于预期。同比增 1.7%，预期 1.8%，前值 1.7%。核心 CPI 同比增 2.4%，预期 2.4%，前值 2.4%，与预期持平。美国 9 月 PPI 同比增 1.4%，预期增 1.8%，前值增 1.8%；环比减 0.3%，创 8 个月来最大跌幅。预期增 0.1%，前值增 0.1%。美国 9 月 PPI 下降，主要是由波动性较大的贸易、运输和仓储服务部门所致。9 月 PPI 远低于预期，CPI 表现也不及预期，增强了市场对美联储降息的预期。

图 1: 美国 9 月 CPI 与前期持平



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 PPI 创 8 个月来最大降幅

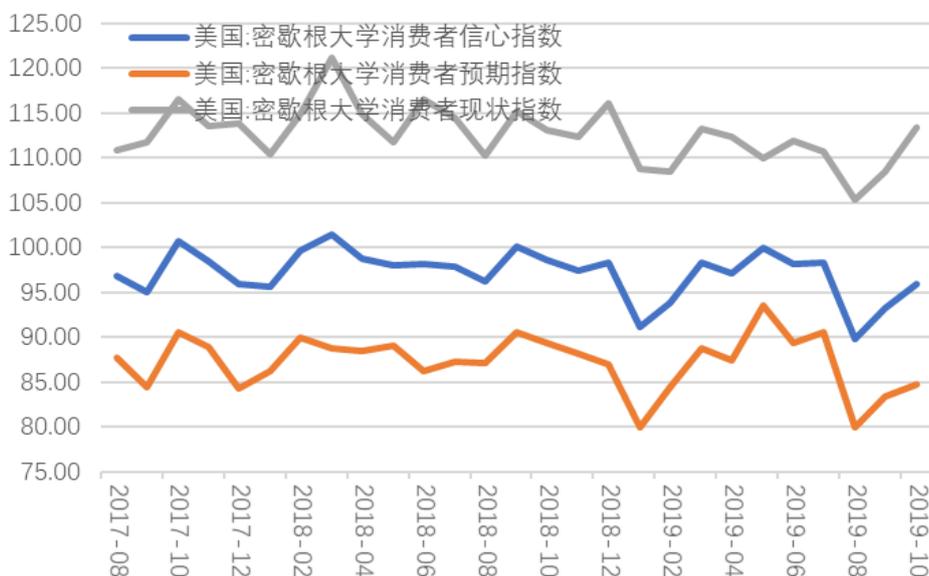


数据来源: 东北证券, Wind

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值为 96，市场预期 92，前值 93.2。8 月份

中美经贸摩擦升级造成消费者信心大幅滑落，随着中美谈判重启、恐慌情绪缓和，9月及10月消费者信心出现明显回升。同时美国强劲的就就业数据也对消费者信心产生了较强支撑。目前美国经济仍处于“退而未衰”的状态，国内消费较强，但投资较弱，进出口也存在较大压力。

图 3: 美国消费者信心回升



数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 欧元区经济继续疲弱

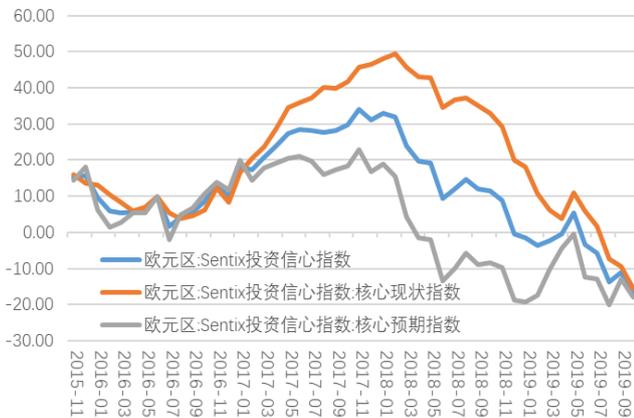
欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数-16.8, 创 2013 年 4 月以来新低, 预期-13, 前值-11.1。核心现状指数录得-15.5 较前值-9.5 大幅下跌, 核心预期指数录得-18, 前值为-12.8, 同样跌幅明显。英国脱欧问题是压制投资者情绪的主要原因。英国无协议脱欧的风险始终未能消除, 投资者对欧元区经济前景的担忧加剧。

德国 8 月工业数据出现边际改善。8 月工业产出则好于预期, 8 月德国季调后工业产出环比上升 0.3%, 预期降 0.1%, 前值降 0.6%。季调后制造业订单环比降 0.6%, 预期降 0.3%, 前值降 2.7%修正为降 2.1%, 尽管不及预期但是比前值有较大提高。而德国 8 月贸易帐不及预期, 出口下滑明显。德国 8 月末季调经常帐盈余 169 亿欧元, 预期盈余 179 亿欧元, 前值盈余 221 亿欧元。德国 8 月末季调贸易帐顺差 162 亿欧元, 预期顺差 188 亿欧元, 前值顺差 214 亿欧元; 8 月季调后出口环比降 1.8%, 预期降 1.0%, 前值升 0.7%; 8 月季调后进口环比升 0.5%, 预期降 0.2%, 前值降 1.5%。此外, 德国 9 月 CPI 与预期持平。德国 9 月 CPI 终值环比持平, 预期持平, 初值持平; 同比升 1.2%, 预期升 1.2%, 初值升 1.2%; 调和 CPI 终值环比降 0.1%, 预期降 0.1%, 初值降 0.1%; 同比升 0.9%, 预期升 0.9%, 初值升 0.9%。

英法 8 月工业产出大幅下滑。英国 8 月工业产出环比下降 0.6%, 预期降 0.1%, 前值升 0.1%; 制造业产出环比降 0.7%, 预期持平, 前值升 0.3%。法国工业产出环比降 0.9%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%; 制造业产出环比降 0.8%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%。英法工业产出下滑主要有两个原因: 一是 10 月份英国将要完成脱欧协

议，其不确定性影响了英国和欧洲企业的生产意愿；二是美欧经贸摩擦加剧，对制造商情绪打击严重。

图 4: 欧元区投资者信心持续下滑



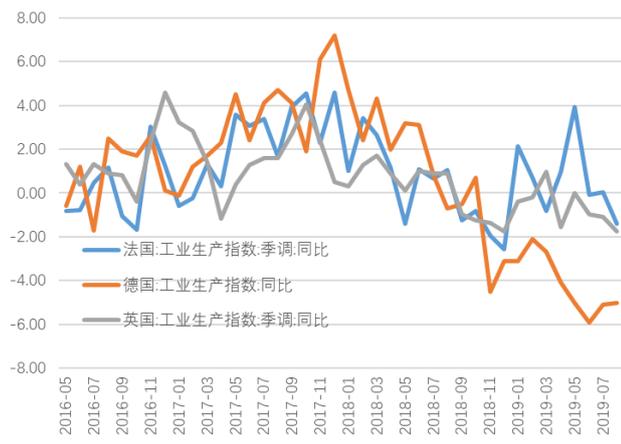
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 德国制造业订单出现边际改善



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 德国工业生产边际改善，英法持续下行



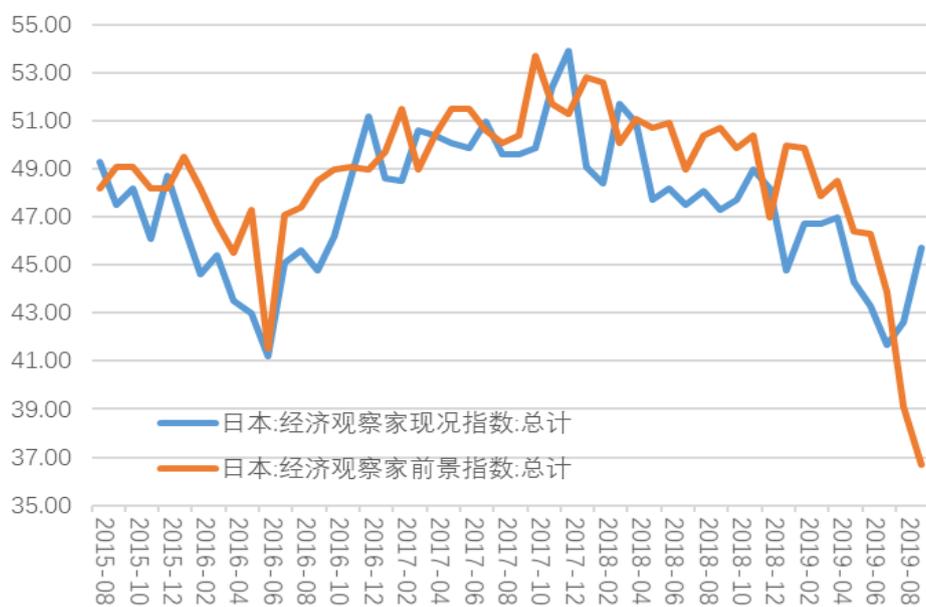
数据来源：东北证券，Wind

### 2.3. 日本经济继续疲软，出生人口减幅创 30 年来记录

日本 9 月经济观察家现况指数为 46.7，预期 43.3，前值 42.8，经济观察家前景指数为 36.9，预期 38.7，前值 39.7，较前值下滑并低于预期，市场对日本经济前景持有严重的悲观情绪。日本 8 月核心机械订单环比降 2.4%，预期降 2.5%，前值降 6.6%；同比降 14.5%，创 2014 年 11 月以来最大降幅，预期降 10.8%，前值升 0.3%。日本 9 月企业破产同比增 13.04%，前值减 2.3%，远高于前值。

日本 2019 年 1-7 月的出生人数同比减少 5.9%，减幅创 30 年来纪录。2016 年日本的出生人数跌破 100 万人，仅仅过了 3 年，2019 年的出生人数很可能跌破 90 万人，超出日本政府预期的少子化将对社会保障制度、劳动力供给和经济增长产生影响。

图 7: 日本经济观察家前景指数大幅下滑



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储双管齐下释放流动性, 欧洲货币政策预计短期不变

#### 3.1. 美联储宣布延长回购与扩表, 双管齐下释放流动性

10月11日, 美联储宣布将自今年9月中旬启动的回购计划至少延长到2020年1月, 以确保金融系统中美元供应充足, 并降低货币市场压力对政策执行产生不利影响的风险。截至目前, 美联储已第二次延长回购计划, 此前美联储曾宣布将原定于10月10日结束的回购计划延长至11月4日。同日, 美联储还宣布扩张资产负债表, 计划自10月15日起通过每月购买600亿美元短期美国国债, 将货币供应量维持在等同或高于今年9月初的水平, 该行动将持续到明年第二季度。美联储强调, 此次延长回购和扩表完全是为了确保货币政策效果而实施的技术性措施, 扩表的目的是管理货币量, 不能与美联储在2008年实施的大规模资产购买计划相混淆, 也不意味着美联储重启“量化宽松”。美联储此举尽管成本高昂, 但既能够防止由资金短缺导致美国经济前景加速恶化, 又有助于缓解市场对资金面紧缩的担忧, 得到了市场分析人士的普遍认可。

降息方面, 10月10日的美联储货币政策会议纪要显示多数美联储官员将通胀视为9月份降息的理由, FOMC对通胀的关注增强了10月份降息的可能性。此前公布的美国PPI数据显示, 9月美国PPI环比减0.3%, 创8个月来最大跌幅, CPI同比录得1.7%, 同样不及预期且尚未达到美联储2%的通胀目标。市场强烈押注美联储将在10月份实行今年的第三次降息措施。10月11日的CME“美联储观察”显示, 美联储10月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为77.5%, 维持当前利率的概率为22.5%; 12月降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为50.7%, 降息50个基点的概率为37.8%, 维持当前利率的概率为11.5%。

此外, 美联储正在推进自特朗普上任以来最重大的银行监管放松举措。新规定将根

据银行的规模和其他风险因素将美国大型银行分为四类，基本遵循去年 10 月一项提议的结构，地区性银行要么完全不受某些资本和流动性要求的约束，要么要求被降低。据美联储估计，**最终规则将适度降低资本要求，降低风险加权资产总额的 0.6%，即约 115 亿美元。**

### 3.2. 欧央行内部分歧严重，预计货币政策短期不变

面对经济持续放缓，欧洲央行 9 月进一步下调利率至负数范围，重启 QE 无限期购买债券，并通过引入分级存款利率为银行缓解负利率带来的压力，以削减借贷成本并刺激投资和经济增长。

然而 10 月 10 日公布的会议纪要显示，欧央行内部超过三分之一的决策者，包括欧盟最大的国家法国和德国的央行行长，均反对购买新债券，引发了欧央行行长德拉基八年任期中最大的公共政策冲突。目前，欧央行可购买债券规模高达每个国家债务的三分之一，且德国已接近这个门槛，这表明 11 月 1 日接任欧洲央行行长的克里斯蒂娜拉加德不得不考虑修改现有的规则。会议纪要没有明确欧央行必须购买多少债券，但表示要有一个“重要的”时期才能达到上限。会议纪要显示，**由于经济增长乏力及通胀预期保持低迷，所有决策者都同意需要采取更多刺激措施，QE 政策最终得到明显多数支持**，市场预计未来欧央行将暂时维持 QE 政策不变。

市场预期年内欧洲利率大概率维持不变。“欧洲央行 OIS” 10 月 11 日显示，欧洲央行 10 月维持利率在-0.5% 不变的概率为 86.5%，加息 10 个基点至-0.4% 的概率为 13.5%；12 月维持利率在-0.5% 不变的概率为 60.5%，降息 10 个基点至-0.6% 的概率为 30.9%，加息 10 个基点至-0.4% 的概率为 8.7%。

## 4. 英国有序脱欧前景向好

本周初，英国首相鲍里斯·约翰逊的脱欧方案谈判一度面临破裂风险。欧洲议会主席萨索利 8 日在与约翰逊会面后表示，英国的方案远不及欧洲议会的要求，希望能看到可以讨论的具体提议。然而，**英国首相约翰逊与爱尔兰总理瓦拉德卡于 10 日在英格兰西北部会面成为了打破僵局的关键**，双方在声明中表示，未来几周内有可能达成脱欧协议。次日欧盟首席脱欧谈判官巴尼耶与英国脱欧事务大臣巴克利就脱欧观点和角度进行了“建设性”的会谈，达成了一定共识。这也是自约翰逊上任以来，欧盟首次和英国就细节问题开展深入磋商。

尽管目前英国与欧盟的脱欧谈判仍在拉锯，但市场普遍对达成脱欧协议的前景变得更加乐观，英镑兑美元汇率 10-11 日连续两天涨幅超 1.65%。根据摩根大通最新发布的预测报告，英国在 10 月 31 日按时有协议脱欧的概率已经从此前的 5% 飙升至 50%，而月底无协议脱欧的概率则从原先的 10% 减半至 5%。

图 8: 英镑兑美元汇率短线拉升



数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 中美贸易谈判取得实质性进展

当地时间 10 月 11 日, 中美第十三轮经贸高级别磋商在华盛顿结束, 中美双方就第一阶段实质性贸易协议达成一致, 特朗普暂缓实施下周二 (15 号) 对华加征关税。协议内容涵盖了农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等实质性领域, 但最多还需要 5 周才能确定书面协议。

美国财长努钦表示, 特朗普已经同意不实施原定于下周二生效的上调中国输美商品关税的计划。该计划将把 2500 亿美元中国输美商品关税从 25% 提高到 30%, 但特朗普尚未就原定于 12 月生效的关税措施做出决定。

从白宫发布的信息来看, 本次中美谈判最主要围绕四方面内容进行:

一是扩大中国对美国的农产品进口。这是特朗普最看重、谈论的最多的内容。特朗

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\\_9715](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9715)

