

## 国内休市海外巨震，背后发生了什么？

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理: 张陈

电话

邮箱 zhangchen@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

1 【中泰传媒-周观点】国庆档票房记录不断刷新，关注 VR 等 5G 受益板块

2 扩容加速，市场活跃度回升——科创板周观察

3 继续推荐 2B 端品牌建材和石英玻璃龙头企业

### 投资要点

- 十一假期期间，国内市场休市，而海外却大幅震荡，背后的原因何在？海内外的经济边际上又发生了什么变化？如何看待假期归来后国内金融市场的走势？本报告对这些问题进行了梳理分析。
- **1、经济数据低迷，外需继续降温。**美国制造业和非制造业 PMI 双双创新低，生产端持续走弱，薪酬增速开始下滑，未来会影响消费需求。欧元区制造业 PMI 再创新低，尤其是德国创制造业 PMI 公布以来的历史新低。欧美贸易关系也更加紧张，全球不确定性再增加。
- **2、海外市场震荡，从风险到避险。**受经济低迷和风险事件影响，海外投资者风险偏好有所下降，股票市场普遍下跌，主要商品价格回调。而避险情绪有所上升，各国长债收益率普遍下降，日元大幅升值，黄金、白银等贵金属价格亦有回升。
- **3、国内经济暂稳，下行趋势未改。**国庆假期旅游消费再创新高，旅游收入增速回升，尤其是红色旅游持续走热。受主旋律电影推动，国内票房收入大增。恒大、碧桂园 9 月合同销售大增，融资环境偏紧，地产开发商降价推盘。但土地成交市场继续遇冷，房地产市场仍在继续降温。
- **4、债牛仍会延续，股市重在结构。**当前全球经济仍在继续降温，尤其是我国不再进行大水漫灌强刺激的情况下，全球很难找寻经济上的增量，这一波经济下行周期会很长。再加上贸易、地缘政治等风险事件不断，全球避险资产价值提升的趋势并未被打破。就国内情况而言，经济下行、政策宽松，我们仍继续看好国内利率类债券资产和高股息、稳定分红的权益类资产。在流动性宽松、政策积极支持的环境下，新经济领域的核心资产具有长期投资价值。而地产周期向下、政策仍未放松，周期类资产估值低，应该把握的是反弹机会，而不是反转的趋势性机会。
- 风险提示：贸易问题；经济下行；政策变动。

## 内容目录

1、经济数据低迷，外需继续降温。 .....	- 3 -
2、海外市场震荡：从风险到避险。 .....	- 6 -
3、国内经济暂稳，下行趋势未改 .....	- 8 -
4、债牛仍会延续，股市重在结构 .....	- 10 -

## 图表目录

图表 1: 美国 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI .....	- 3 -
图表 2: 美国 ISM 制造业 PMI 分项 9 月相比 8 月变动 .....	- 3 -
图表 3: 美国新增非农就业人数 (千人) .....	- 4 -
图表 4: 美国制造业和零售业新增就业人数 (千人) .....	- 4 -
图表 5: 美国失业率和劳动参与率 (%) .....	- 4 -
图表 6: 美国私人非农企业员工薪酬增速 (%) .....	- 4 -
图表 7: 纽约联储回购操作申请和释放金额 (亿美元) .....	- 5 -
图表 8: 纽约联储定期回购操作安排 (亿美元) .....	- 5 -
图表 9: 欧元区制造业 PMI 与 HICP 同比 .....	- 5 -
图表 10: 欧元区主要国家制造业 PMI .....	- 5 -
图表 11: 欧盟向主要经济体出口金额占总体比重 (%) .....	- 6 -
图表 12: MSCI 发达市场及新兴市场走势 .....	- 6 -
图表 13: 主要经济体股指十一期间涨幅 (%) .....	- 6 -
图表 14: 主要货币兑换美元变化 (%) .....	- 7 -
图表 15: 美元指数以及欧元兑美元汇率走势 .....	- 7 -
图表 16: 10 年期国债十一期间变动 (BP) .....	- 7 -
图表 17: 美国国债收益率曲线 (%) .....	- 7 -
图表 18: 黄金价格与美元指数走势 .....	- 8 -
图表 19: 美元计价贵金属十一期间涨幅 (%) .....	- 8 -
图表 20: 主要商品十一期间涨幅 (%) .....	- 8 -
图表 21: 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	- 8 -
图表 22: 国庆假期前四天国内游客接待人次 .....	- 9 -
图表 23: 国庆假期前四天国内旅游收入 .....	- 9 -
图表 24: 国庆前五日电影票房收入 .....	- 9 -
图表 25: 百城土地成交溢价率 (%) .....	- 10 -

十一假期期间，国内市场休市，而海外却大幅震荡，背后的原因何在？海内外的经济边际上又发生了什么变化？如何看待假期归来后国内金融市场的走势？本报告对这些问题进行了梳理分析。

## 1、经济数据低迷，外需继续降温。

美国 ISM 制造业 PMI 与非制造业 PMI 双双创新低。10 月 1 日公布的 9 月 ISM 制造业 PMI 由上月的 49.1 下滑至 47.8，创 2009 年 6 月以来的最低水平，已经连续 2 月落在枯荣线以下。具体分项来看，9 月产出、新出口订单下滑较多，成为美国制造业 PMI 的主要拖累，尤其是新出口订单下滑至 41.0，创 2009 年 3 月以来新低，贸易关系不确定性的负面影响也在不断凸显。

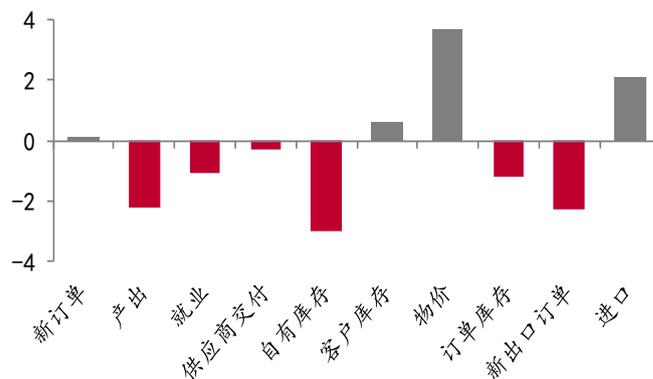
除此之外，10 月 3 日公布的 9 月 ISM 非制造业 PMI 也下滑至 52.6，虽然仍在枯荣线之上，但是创 2016 年 8 月以来新低，显然美国生产端在持续走弱。

图表 1：美国 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI



来源：WIND，中泰证券研究所

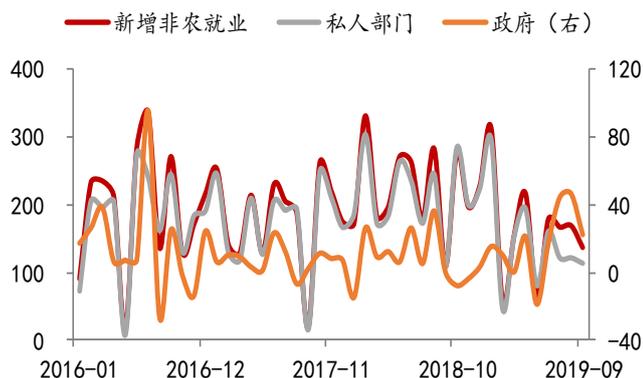
图表 2：美国 ISM 制造业 PMI 分项 9 月相比 8 月变动



来源：WIND，中泰证券研究所

10 月 4 日美国公布的 9 月非农新增就业人数 13.6 万人，也不及市场预期，已经连续 2 月下滑。今年以来新增非农就业人口月均仅 16.1 万人，较 2018 年月均的 22.3 万人出现下滑，并且过去 3 个月美国新增非农就业人口月均仅 15.7 万人。

具体来看，制造业新增就业由正转负为-0.2 万人，为今年 4 月以来新低，今年以来月度均值仅为 0.5 万，远低于 18 年月度均值 2.2 万，成为非农就业的主要拖累。服务生产新增就业 10.9 万，是非农就业的主要贡献，但批零就业持续低迷，9 月零售业新增就业-1.1 万人，已经连续 8 个月负增长。

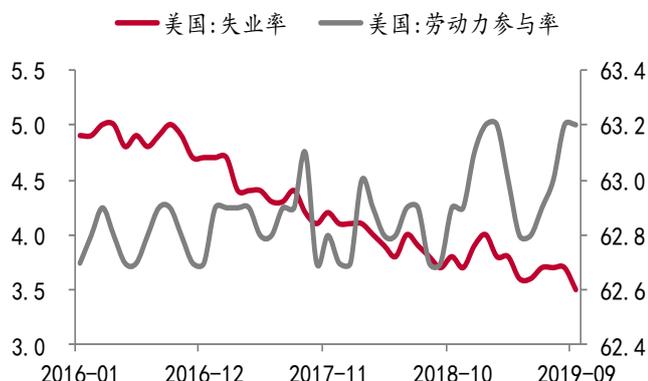
**图表 3: 美国新增非农就业人数 (千人)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

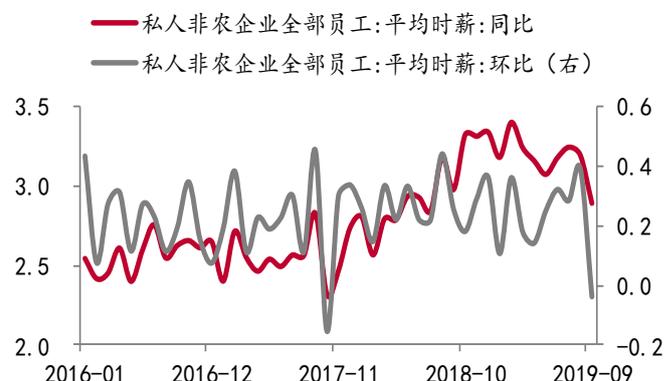
**图表 4: 美国制造业和零售业新增就业人数 (千人)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

美国失业率创新低,但薪酬增速开始下滑。10月4日美国公布的9月失业率下降至3.5%,创1969年12月以来新低,显示美国已经处于充分就业状态。但是,私人非农企业员工薪酬一改前期回暖趋势,开始回落。9月私人非农企业员工平均时薪28.09美元,同比增速下滑0.3个百分点,为2018年7月以来新低;环比增速下滑0.4个百分点,为2017年10月以来最低水平。薪酬增速的回落,或拖累美国私人消费,从而拖累美国整体经济。

**图表 5: 美国失业率和劳动参与率 (%)**


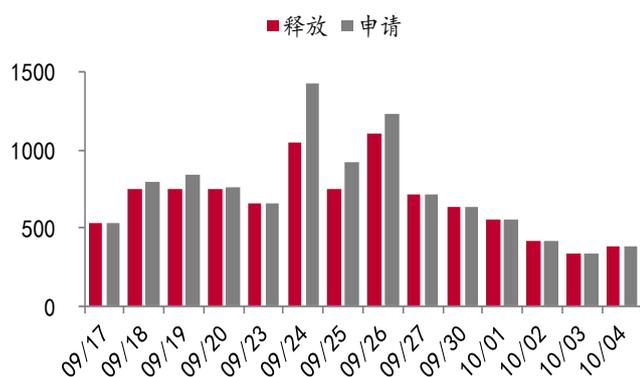
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: 美国私人非农企业员工薪酬增速 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

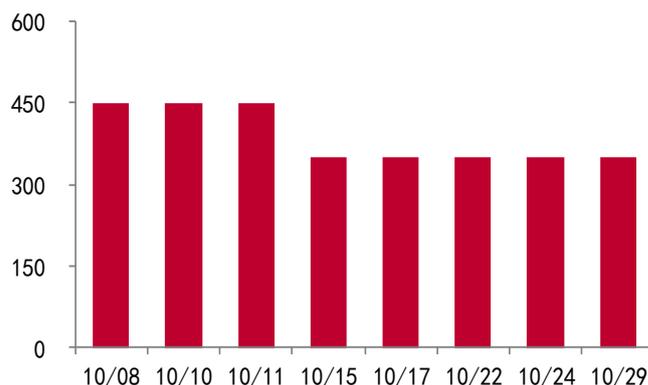
纽约联储宽松加码,流动性紧张问题或超市场预期。10月4日纽约联储宣布将隔夜回购操作的期限从10月10日延长至11月4日,回购规模至少为750亿美元,同时自10月7日起开展定期回购操作,回购规模至少为350亿或450亿美元。纽约联储自9月17日宣布重启回购操作以来,截止10月4日累计向市场投放了9382亿美元,美元流动性紧张问题或超市场预期。

图表 7: 纽约联储回购操作申请和释放金额(亿美元)



来源: NEWYORKFED, 中泰证券研究所

图表 8: 纽约联储定期回购操作安排(亿美元)

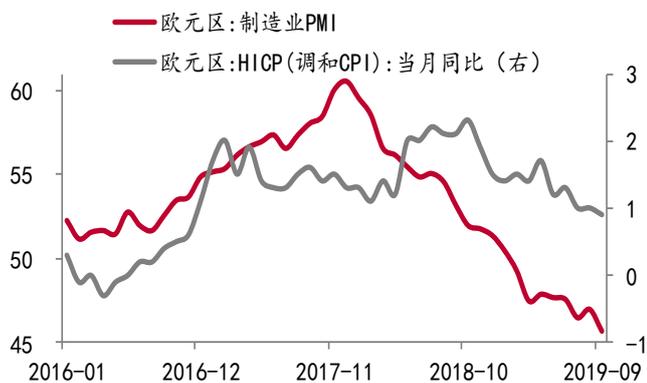


来源: NEWYORKFED, 中泰证券研究所

欧元区制造业 PMI 创新低, 通胀指数仍在下滑。10 月 1 日公布的 9 月欧元区制造业 PMI 终值下滑至 45.7, 创 2012 年 10 月以来新低, 已经连续 8 个月落入枯荣线以下。不仅如此, 欧元区 9 月调和 CPI 同比指数下滑至 0.9%, 为 2016 年 11 月以来最低水平。

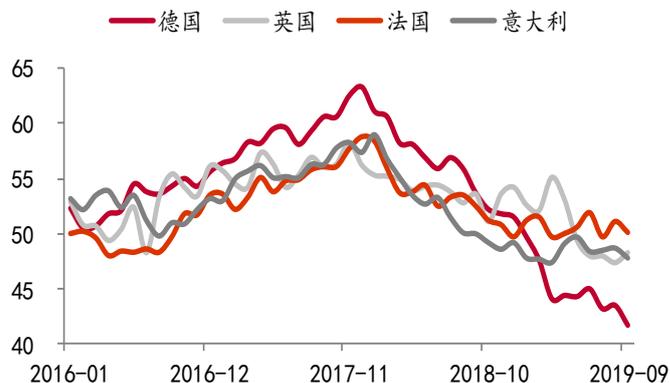
从主要国家来看, 德国、英国、法国和意大利的制造业 PMI 均在下滑, 尤其是德国。9 月德国制造业 PMI 下滑至 41.7, 创历史新低, 为 2009 年数据公布以来的最低值, 作为欧元区主要经济动力的德国的持续恶化, 或进一步拖累欧元区经济。尽管, 9 月法国制造业 PMI 仍在枯荣线之上, 但也已经下滑至 50.1。

图表 9: 欧元区制造业 PMI 与 HICP 同比



来源: WIND, 中泰证券研究所

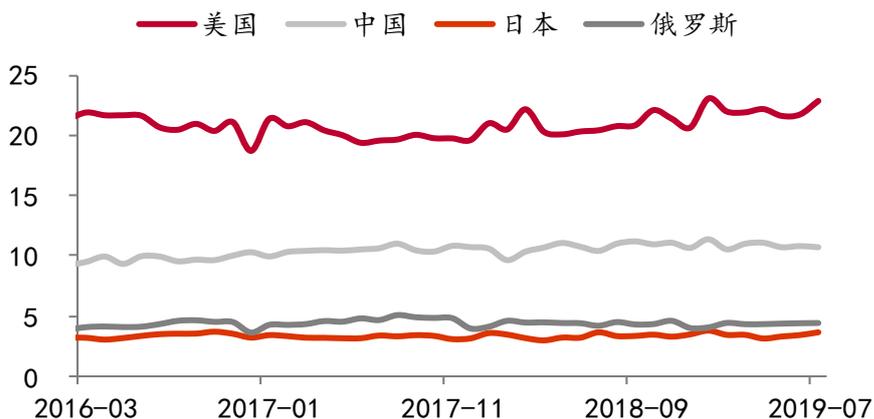
图表 10: 欧元区主要国家制造业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

除此之外, 欧盟与美国贸易关系进一步恶化。10 月 2 日, 美国贸易代表办公室宣布将于 10 月 18 日起正式对欧盟部分商品加征关税。其中, 对从欧盟进口的大型民用飞机加征 10% 的关税, 其他商品如干酪、冻猪肉、咖啡、橄榄油等加征 25% 的关税, 总值约 75 亿美元。欧盟委员会主席容克当天则表示, 如果美国对欧盟商品加征关税, 欧盟将会以同样的方式进行回应。随着, 美欧贸易关系的不确定加大, 英国脱欧风险加剧, 欧盟经济或加速下滑, 宽松政策或加码。贸易问题不断, 也给本身就脆弱的全球经济蒙上阴影。

图表 11: 欧盟向主要经济体出口金额占总体比重 (%)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

## 2、海外市场震荡：从风险到避险。

受经济数据低迷影响，上周海外股票市场普遍下跌。美国 10 月 1 日公布 PMI 指数不及预期，道琼斯、纳斯达克以及标普当日分别下跌 1.28%、1.13%和 1.19%，此后公布非农就业以及失业率数据，非农就业不及预期但失业率创新低，美股小幅反弹，截至 10 月 4 日，美国纽交所综合指数累计下跌 1.1%。

欧洲方面，美欧贸易问题升温，同时受脱欧问题拖累，英国、德国、法国股指受挫，伦敦金融时报 100 指数、巴黎 CAC 指数以及法兰克福 DAX 指数分别下跌 3.6%、3%以及 2.7%。

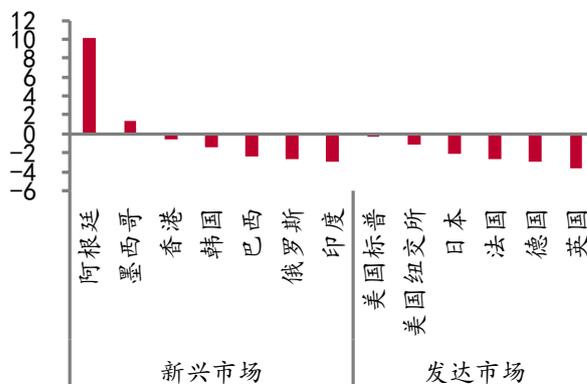
全球其它主要股指也明显下跌，孟买 sensex 指数、日经 225 指数、韩国综合指数分别下跌 3%、2.1%以及 1.4%。

图表 12: MSCI 发达市场及新兴市场走势



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 13: 主要经济体股指十一期间涨幅 (%)

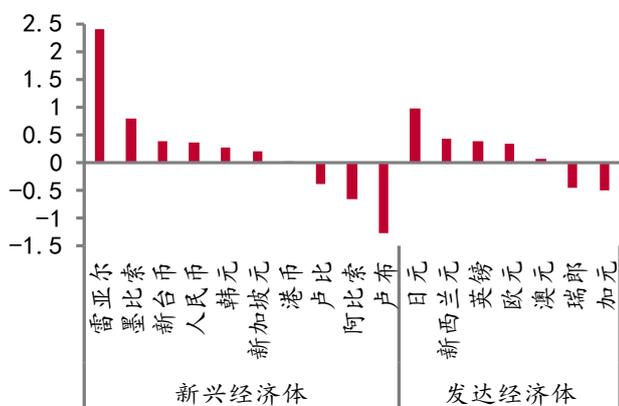


来源: WIND, 中泰证券研究所

美元指数走弱，日元避险属性增强。同样受到美国经济数据不及预期影响，美元指数十一期间累计下跌 0.3%，欧元兑美元汇率则上升 0.3%。

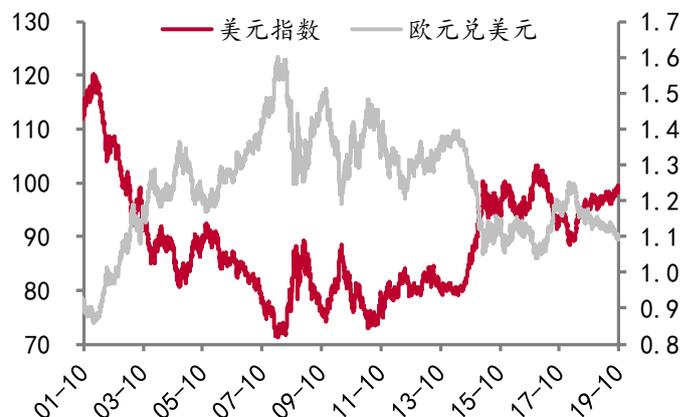
但值得注意的一点是，在美欧经济均存在较大不确定性的情况下，日元兑美元汇率以及兑欧元汇率分别上升 1%和 0.9%，避险属性增强。

图表 14: 主要货币兑换美元变化 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

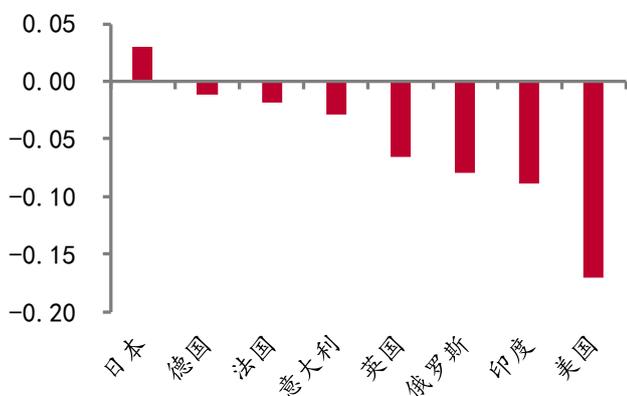
图表 15: 美元指数以及欧元兑美元汇率走势



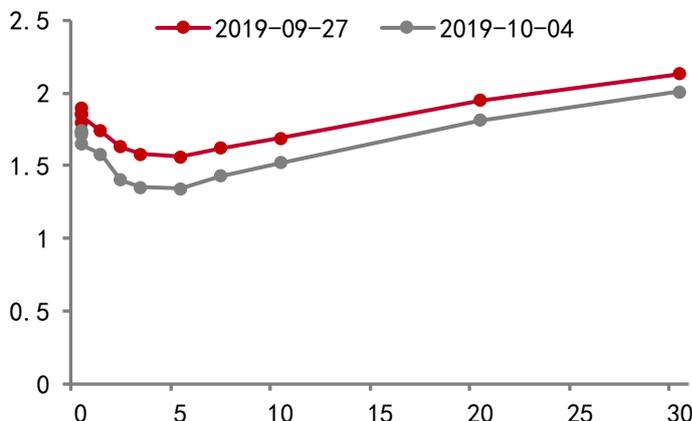
来源: WIND, 中泰证券研究所

风险偏好下降，发达经济体长债收益率普遍下降。由于美欧经济均不及预期，投资者风险偏好有所下降，欧美主要发达经济体债券市场长端收益率出现普遍下降，其中美国、英国、德国 10 年期国债收益率分别下行 17bp、5bp 以及 1bp 至 1.52%、0.44%以及-0.59%。

图表 16: 10 年期国债十一期间变动 (BP)



图表 17: 美国国债收益率曲线 (%)



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\\_9796](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9796)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>