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

欧元区制造业持续恶化，美国相关指标走弱，未来仍有降息空间。欧美宽松潮或将持续，中国未来有望吸引外资流入，跨境资本量有望增加。

- 欧元区制造业持续恶化，制造业 PMI 创 7 年来最大降幅。德国新订单下降的趋势为 10 年来最大降幅，这将继续推动工厂产出、就业和价格的下滑。
- 美国 PMI 也下滑，新订单、生产、就业、库存、新出口订单等指数全部处于收缩区间。美国制造业已开始收缩，经济拐点逐渐临近，美元指数未来趋势性或将走弱。
- 美国 2 季度 GDP 终值符合预期，PCE 高于预期，降息效果已开始显现，但仍未达 2%的通胀目标，因此未来降息仍留有空间。
- 非农好于预期，失业率创新低，但平均时薪年率、月率下降，双双不及预期，说明经济已达到顶峰，未来继续向上的空间收缩。
- 欧美总体经济数据均不佳，全球宽松潮已至。此次衰退或比 08 年危机影响更深远。中国虽进入到 L 型区间，但在全球仍非常具有吸引力，有望吸引外资流入，跨境资本量有望增加。

相关研究报告

《9 月海外宏观动态点评：美联储如期降息，委员内部分歧大》20190919

《9 月海外宏观动态点评：欧洲央行如期降息，QE 有望更鸽派》20190915

《9 月海外宏观动态点评：美国非农不及预期，鲍威尔发言提升经济增长预期》20190907

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

欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续

欧元区 9 月制造业 PMI 终值为 45.7 创 2012 年 10 月以来的最低水平。德国 9 月制造业 PMI 终值为 41.7，创 2009 年 6 月以来的最低水平。意大利 9 月制造业 PMI 为 47.8，意大利 9 月制造业 PMI 创 3 月以来的最低水平。法国 9 月制造业 PMI 终值为 50.1 前值：50.3 预期：50.3。

9 月份美国 9 月制造业 PMI 下滑至 47.8，不仅不及预期 50.2，还触及 2009 年 6 月以来的低位，也是连续两个月低于 50 荣枯线，前值为 49.1。

美国第二季度实际 GDP 年化季率终值录得 2%，与预期持平；美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 1.9%，预期为 1.7%；美国第二季度实际个人消费支出季率终值录得 4.6%，前值和预期均为 4.7%。

10 月 4 日美国劳工部公布的 9 月非农就业报告显示，9 月新增非农就业人口 13.6 万，失业率从前值的 3.7%下跌至 3.5%，录得 1969 年 12 月以来最低水平。

我们认为，

1. 欧元区制造业持续恶化，制造业 PMI 数据录得近 7 年以来最大降幅。德国 PMI 令人失望，新订单下降的趋势令人感到担忧，为 10 年来最大降幅，这将继续推动工厂产出、就业和价格的下滑。欧元区各国 PMI 整体下滑，前景暗淡。我们预计欧元区经济进入寻底过程，短期内难以反弹。

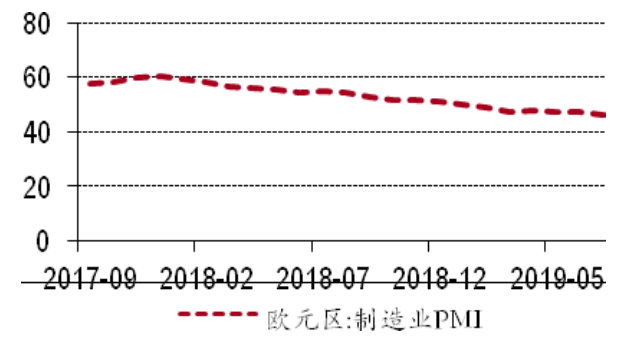
2. 美国 PMI 同样下滑，新订单、生产、就业、库存、新出口订单等指数全部处于收缩区间，其中新出口订单指数连续三个月出现萎缩，也录得 2009 年 9 月以来的最差。美国经济到达高点后已开始增速放缓，而制造业已开始收缩，预示着经济拐点逐渐临近，美元指数未来趋势性或将走弱。经济数据不及预期，美联储 10 月降息概率增加，CME 利率观察工具显示，押注下一次议息会议降息 25 个基点的概率升至 62.5%。

3. 美国 2 季度 GDP 终值符合预期，市场波澜不惊，可以看出此数据对于美联储降息的预期变化并不强。PCE 高于预期，显示通胀和消费水平有所上升，降息效果已开始显现，但仍未达 2%的通胀目标，因此未来降息仍留有空间，并不会造成通胀大幅上升到局面。

4. 非农好于预期，尤其是失业率创新低，但平均时薪年率从前值的 3.2%跌至 2.9%，月率从前值的 0.2%跌至 0.0%，双双不及预期。说明底薪工作增加更多，但整体的工资水平上涨并不佳。作为先导指标，显示了经济已达到顶峰，未来继续向上的空间收缩。

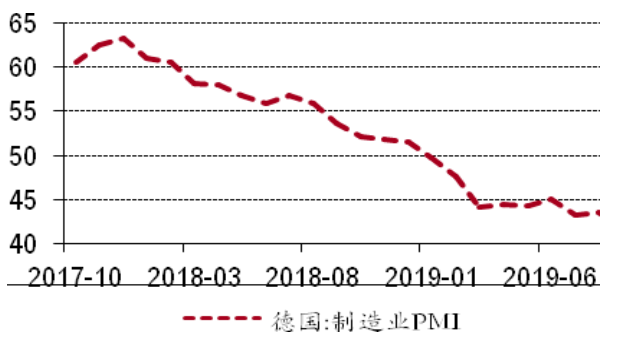
5. 总体而言，欧美经济数据均显示不佳，全球宽松潮已至，为未来经济的下行开始了货币政策的操作。而且对比 08 年金融危机，我们认为此次衰退或会影响更为深远和厚重，全球货币政策的有效性或进一步降低，对于衰退的刺激程度可能降低。而中国作为新兴市场领头羊，仍具备 6%以上的经济增速，虽进入到 L 型区间，但在全球来看依然是非常具有吸引力的经济体，因此有望吸引外资流入，跨境资本量有望增加。

图表 1. 欧元区制造业 PMI



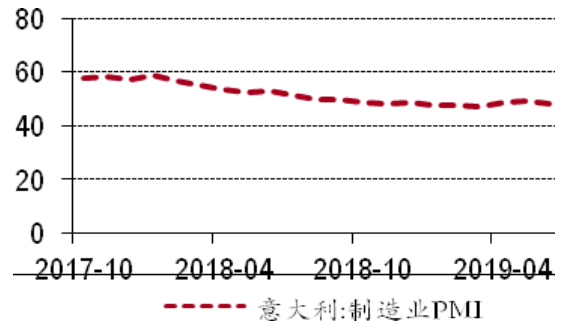
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 德国制造业 PMI



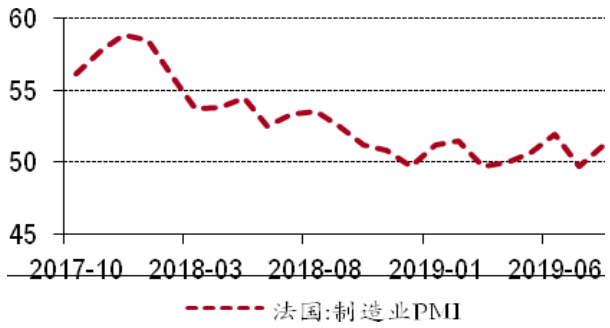
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 意大利制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 法国制造业 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

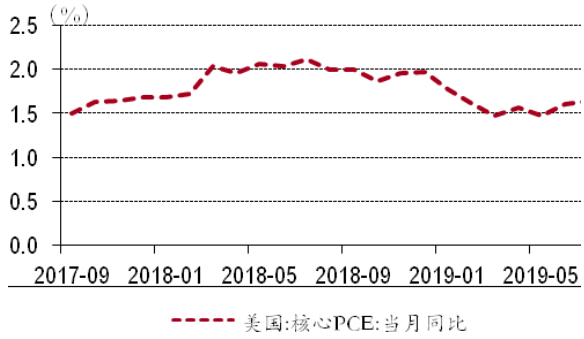
图表 5. 美国制造业 PMI

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 美国 GDP 环比折年率

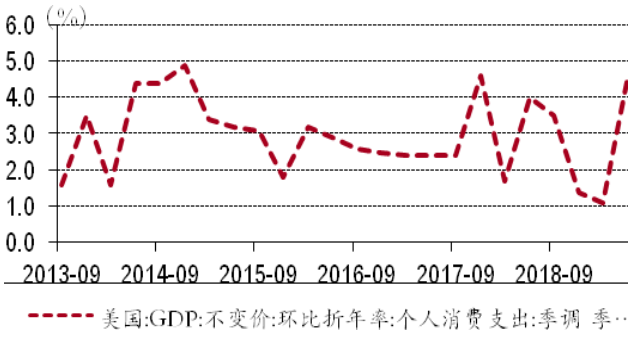
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 美国核心 PCE 同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 8. 美国 GDP 个人消费支出季调

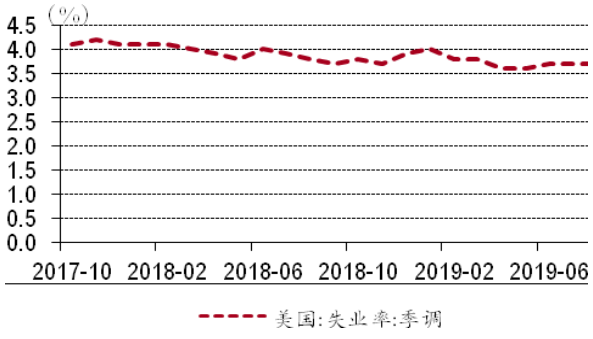


资料来源：万得，中银国际证券

图表 9. 美国新增非农就业人数

资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 美国失业率



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_9809