

欧洲经济怎么看

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第83期 (2019.09.23-2019.09.27)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 欧洲经济怎么看

北京时间9月12日晚,欧洲央行宣布将存款便利利率下调10个基点至-0.5%,重启第二轮QE,下调TLTRO III的利率,并表示“预计关键利率将维持在目前或更低的水平,直至通胀前景在其预测范围内收敛到足够接近2%目标水平”,宽松程度超出市场预期。

自2018年下半年以来,欧洲经济恶化,出口增速下滑是主要原因之一,这体现在德国等出口型国家经济上。欧元区经济呈外向型特征,出口金额占欧元区GDP之比自2010年底以来就持续高于40%,在2019年二季度更是达到了49%。但自2018年以来,欧元区进出口贸易增速呈现下滑趋势,2019年6月欧元区进出口更是出现负增长,未来欧洲出口增速可能会进一步下滑。一方面,在全球贸易保护主义抬头的背景下,全球贸易形势趋紧,欧元区对外贸易的不确定性增强。另一方面,全球经济复苏放缓,将导致欧元区外需减弱,进而拖累对外贸易。

出口增速下滑的同时,投资增速也开始回落,对工业生产产生拖累,产能利用率也开始下降。2019年二季度,工业拖累GDP环比0.12个百分点,而工业的疲软主要是由于制造业表现疲软,建筑业则表现尚可。这也与疲弱的制造业PMI相一致,欧元区9月制造业PMI超预期下滑至45.6%,分项中新订单指数和产出指数都明显下滑,表明欧元区工业产出继续承压,而新订单指数的疲软与全球经济放缓、贸易局势趋紧有关。此外,英国“脱欧”前景不确定性仍存,这在一定程度上影响欧元区的投资信心,欧元区Sentix投资信心指数已连续4个月处于负区间,投资信心不足对企业生产造成负面影响。

分国别来看,欧元区经济疲软很大程度上是由于德国、法国、意大利等核心国家经济放缓所拖累。德国、意大利、西班牙的制造业PMI已连续低于荣枯线。特别是“火车头”德国的制造业PMI表现较差,德国9月制造业PMI仅为41.4%,降至近十年来的最低水平,且自2019年1月开始,德国制造业PMI已经连续8个月低于枯荣线水平。

在欧央行9月公布的最新欧元区宏观经济预测报告中,欧央行将2019年、2020年、2021年的增长预期分别下修至1.1%、1.2%、1.4%。欧元区经济增长疲软,除了全球经济动能放缓、全球贸易局势不稳以及英国脱欧不确定性等风险增加外,结构性问题也一直困扰欧洲。欧央行行长德拉吉也表示,欧元区经济下行风险增加,欧元区陷入经济衰退的可能性虽然非常小,但已有所上升。随着降息、重启QE、以及新一轮TLTRO推出,欧洲央行的货币政策立场仍将继续宽松,但刺激的空间和效果相对有限,未来或需要更加依赖财政政策的刺激。正如欧央行行长德拉吉所言,在经济前景恶化的情况下,相比于货币政策,财政政策的重要性更加突出,呼吁各成员国实施更积极的财政政策。

● 美国经济数据喜忧参半

美国9月制造业PMI超预期增长,其中新订单增长和产出率的强劲增长的提振,但出口订单继续走弱;服务业PMI超预期跌破荣枯线,为2009年12月以来最低水平。受餐馆和酒店消费支出的下降的拖累,美国消费者支出表现不及预期,美国8月个人支出环比增长0.1%。美国房地产市场回暖,美国8月季调后新屋销售年化总数超预期录得71.3万户,表明抵押贷款利率的下降正在提振此前疲软的美国房地产市场。

● 美国部分经济数据表现超预期,美元指数回升

美国近期公布的经济数据表现较好,尤其是8月住房销售超预期向好,支撑美元指数上涨收至99.111。美元指数回升,人民币兑美元贬值。截至9月27日,美元兑人民币即期汇率收至7.1195;美元兑人民币汇率中间价收至7.0731。

● 商品指数多数下跌

钢材库存下降,且河北山东等多地出台限产政策,供给端收缩,利多钢价。美国新屋销售、制造业PMI等数据表现超预期,美元强势运行,利空铜价。下游需求收缩,利空焦炭价格。电厂日耗回落,电厂煤炭库存堆积,利空煤炭价格。美国原油库存超预期增加,沙特阿拉伯原油产量恢复快于预期,利空油价。美国民间出口商报告向中国出口销售58.1万吨美国大豆,且中国已批准阿根廷七家工厂对华出口豆粕,利空豆粕价格。

● 风险提示:美联储货币政策超预期

相关报告

国际经济及大宗商品:自愿准备金目标框架

2019-09-22

国际经济及大宗商品:重启QE并降息,欧央行超预期货币宽松

2019-09-15

国际经济及大宗商品:美国新增非农就业人数放缓,但鲍威尔仍比较乐观

2019-09-08

国际经济及大宗商品:英国“无协议脱欧”风险加剧

2019-09-01

国际经济及大宗商品:美联储将采取适当行动,维持美国经济扩张

2019-08-25

国际经济及大宗商品:为什么投资者购买负利率债券?

2019-08-18

国际经济及大宗商品:美联储降息能刺激投资吗

2019-08-11

国际经济及大宗商品:美国新增就业小幅回落,但薪资增速超预期回升

2019-08-04

国际经济及大宗商品:美国GDP增速下滑,但仍超预期

2019-07-28

国际经济及大宗商品:长期低利率环境下的货币政策新框架

2019-07-21

国际经济及大宗商品:美联储考虑设置SRF,解决降息技术问题

2019-07-14

国际经济及大宗商品:美国非农数据良好,市场预期降息幅度下降

2019-07-07

国际经济及大宗商品:下半年美国经济展望

2019-06-30

目 录

1、 欧洲经济怎么看.....	4
2、 国外经济形势一周综述.....	6
3、 汇率走势一周综述.....	8
4、 商品价格走势一周综述.....	9
4.1、 商品指数多数下跌.....	9
4.2、 黄金价格走低.....	10
4.3、 金属价格多数下行.....	10
4.4、 能源化工产品价格多数下跌.....	12
4.5、 农产品价格多数下跌.....	14

图表目录

图 1: 欧元区出口占 GDP 之比 (%).....	4
图 2: 欧元区进出口贸易同比增速 (%).....	4
图 3: 欧元区 GDP 环比增速 (%).....	5
图 4: 欧元区制造业 PMI (%).....	5
图 5: 欧元区产能利用率回落 (%).....	5
图 6: 欧元区固定资本形成总额同比增速下滑 (%).....	5
图 7: 欧元区宏观经济预测 (2019 年 9 月).....	6
图 8: 美国二季度 GDP 环比增速 (%).....	7
图 9: 美国 PCE 物价指数同比增速 (%).....	7
图 10: 美国 Markit 制造业 PMI (%).....	7
图 11: 美国新屋销售 (千套).....	7
图 12: 欧元区 Markit 制造业 PMI (%).....	8
图 13: 美国密歇根大学消费者信心指数.....	8
图 14: 南华商品指数周度涨跌幅.....	9
图 15: 上周黄金价格走势.....	10
图 16: 美元指数走势.....	10
图 17: 高炉开工率 (%).....	11
图 18: 当周螺纹钢库存 (万吨).....	11
图 19: 全国主要钢材品种库存 (万吨).....	11
图 20: 铁矿石港口库存 (万吨).....	11
图 21: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨).....	11
图 22: 上期所阴极铜库存(吨).....	11
图 23: 焦化企业开工率 (%).....	12
图 24: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨).....	12
图 25: 港口焦炭库存 (万吨).....	13
图 26: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	13
图 27: 下游发电集团煤炭库存 (万吨).....	13
图 28: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨).....	13
图 29: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	13
图 30: 港口煤炭库存 (万吨).....	13
图 31: 国际原油期货价格走势 (美元/桶).....	14
图 32: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶).....	14

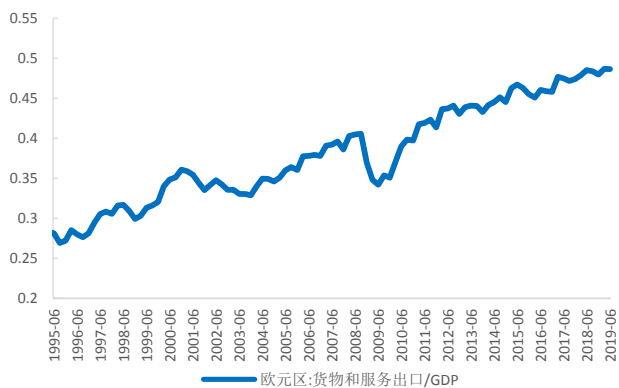
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.09.23-2019.09.27)	8
表 2: 商品指数总览 (2019.09.23-2019.09.27)	9
表 3: 黄金价格走低 (2019.09.23-2019.09.27)	10
表 4: 金属价格多数下行 (2019.09.23-2019.09.27)	10
表 5: 能源化工产品价格多数下跌 (2019.09.23-2019.09.27)	12
表 6: 农产品价格多数下跌 (2019.09.23-2019.09.27)	14

1、欧洲经济怎么看

北京时间9月12日晚,欧洲央行宣布将存款便利利率下调10个基点至-0.5%,重启第二轮QE,下调TLTRO III的利率,并表示“预计关键利率将维持在目前或更低的水平,直至通胀前景在其预测范围内收敛到足够接近2%目标水平”,宽松程度超出市场预期。

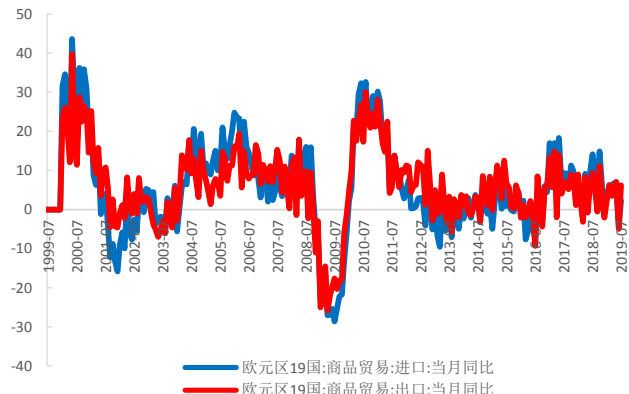
自2018年下半年以来,欧洲经济恶化,出口增速下滑是主要原因之一,这体现在德国等出口型国家经济上。欧元区经济呈外向型特征,出口金额占欧元区GDP之比自2010年底以来就持续高于40%,在2019年二季度更是达到了49%。但自2018年以来,欧元区进出口贸易增速呈现下滑趋势,2019年6月欧元区进出口更是出现负增长,未来欧洲出口增速可能会进一步下滑。一方面,在全球贸易保护主义抬头的背景下,全球贸易形势趋紧,欧元区对外贸易的不确定性增强。另一方面,全球经济复苏放缓,将导致欧元区外需减弱,进而拖累对外贸易。

图1: 欧元区出口占GDP之比 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

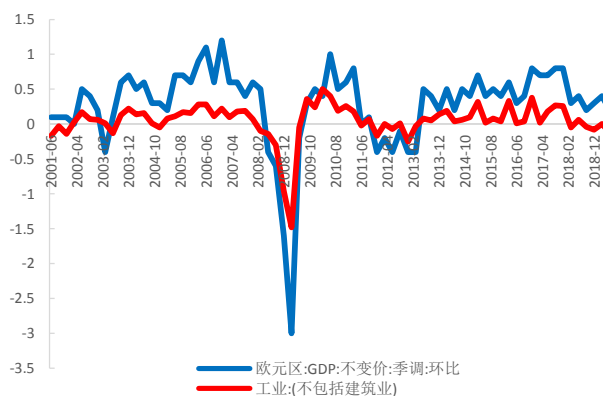
图2: 欧元区进出口贸易同比增速 (%)



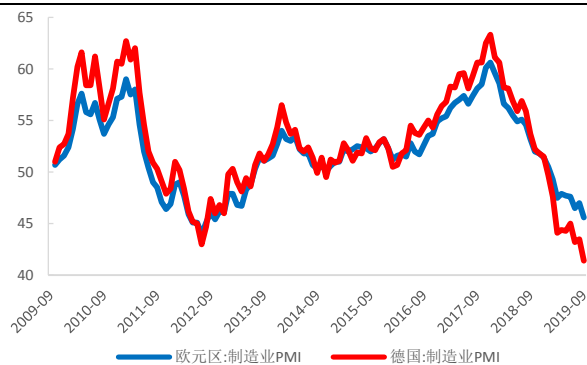
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

出口增速下滑的同时,投资增速也开始回落,对工业生产产生拖累,产能利用率也开始下降。2019年二季度,工业拖累GDP环比0.12个百分点,而工业的疲软主要是由于制造业表现疲软,建筑业则表现尚可。这也与疲弱的制造业PMI相一致,欧元区9月制造业PMI超预期下滑至45.6%,分项中新订单指数和产出指数都明显下滑,表明欧元区工业产出继续承压,而新订单指数的疲软与全球经济放缓、贸易局势趋紧有关。此外,英国“脱欧”前景不确定性仍存,这在一定程度上影响欧元区的投资信心,欧元区Sentix投资信心指数已连续4个月处于负区间,投资信心不足对企业生产造成负面影响。

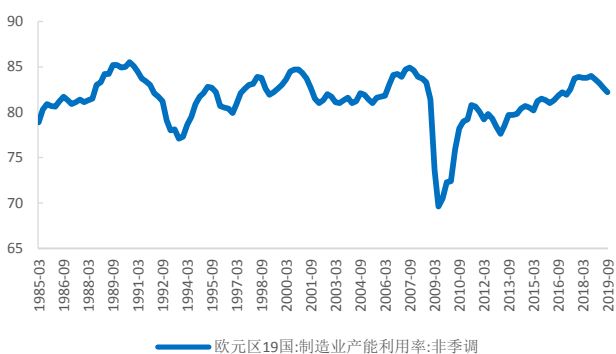
分国别来看,欧元区经济疲软很大程度上是由于德国、法国、意大利等核心国家经济放缓所拖累。德国、意大利、西班牙的制造业PMI已连续低于荣枯线。特别是欧元区经济“火车头”德国的制造业PMI表现较差,德国9月制造业PMI仅为41.4%,降至近十年来的最低水平,且自2019年1月开始,德国制造业PMI已经连续8个月低于荣枯线水平。

图3： 欧元区 GDP 环比增速 (%)

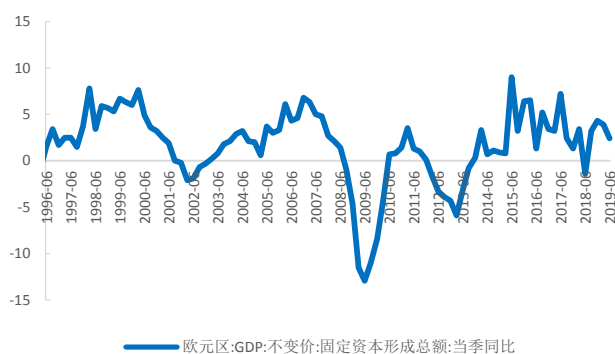
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 欧元区制造业 PMI (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 欧元区产能利用率回落 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 欧元区固定资本形成总额同比增速下滑 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

在欧央行9月公布的最新欧元区宏观经济预测报告，欧央行将2019年、2020年、2021年的增长预期分别下修至1.1%、1.2%、1.4%（此前为1.2%、1.4%、1.4%）；将2019年、2020年、2021年的通胀预期分别下修至1.2%、1.0%、1.5%（此前为1.3%、1.4%、1.6%）。欧元区经济增长疲软，除了全球经济动能放缓、全球贸易局势不稳以及英国脱欧不确定性等风险增加外，结构性问题也一直困扰欧洲。欧央行行长德拉吉也表示，欧元区经济下行风险增加，欧元区陷入经济衰退的可能性虽然非常小，但已有所上升。随着降息、重启QE、以及新一轮TLTRO推出，欧洲央行的货币政策立场仍将继续宽松，但刺激的空间和效果相对有限，未来或需要更加依赖财政政策的刺激。正如欧央行行长德拉吉所言，在经济前景恶化的情况下，相比于货币政策，财政政策的重要性更加突出，呼吁各成员国实施更积极的财政政策。

图7：欧元区宏观经济预测（2019年9月）

Macroeconomic projections for the euro area

(annual percentage changes)

	September 2019				June 2019			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Real GDP	1.9	1.1	1.2	1.4	1.8	1.2	1.4	1.4
		[0.9 - 1.3] ¹⁾	[0.4 - 2.0] ¹⁾	[0.4 - 2.4] ¹⁾		[0.9 - 1.5] ¹⁾	[0.5 - 2.3] ¹⁾	[0.4 - 2.4] ¹⁾
Private consumption	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3
Government consumption	1.1	1.5	1.5	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4
Gross fixed capital formation	2.3	3.1	1.9	2.1	3.3	2.7	2.0	2.0
Exports²⁾	3.5	2.3	2.4	3.0	3.2	2.2	2.9	3.2
Imports²⁾	2.7	2.6	3.1	3.4	3.2	2.7	3.2	3.4
Employment	1.5	1.1	0.5	0.5	1.5	1.0	0.6	0.6
Unemployment rate (percentage of labour force)	8.2	7.7	7.5	7.3	8.2	7.7	7.5	7.3
HICP	1.8	1.2	1.0	1.5	1.8	1.3	1.4	1.6
		[1.1 - 1.3] ¹⁾	[0.4 - 1.6] ¹⁾	[0.7 - 2.3] ¹⁾		[1.2 - 1.4] ¹⁾	[0.7 - 2.1] ¹⁾	[0.8 - 2.4] ¹⁾
HICP excluding energy	1.3	1.2	1.4	1.6	1.3	1.2	1.5	1.7
HICP excluding energy and food	1.0	1.1	1.2	1.5	1.0	1.1	1.4	1.6
HICP excluding energy, food and changes in indirect taxes³⁾	1.0	1.0	1.2	1.5	1.0	1.1	1.4	1.6
Unit labour costs	1.7	2.1	1.7	1.5	1.9	1.8	1.6	1.7
Compensation per employee	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.1	2.5	2.5
Labour productivity	0.4	0.1	0.7	0.9	0.3	0.2	0.8	0.9
General government budget balance (percentage of GDP)	-0.5	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5	-0.9	-0.9	-0.9
Structural budget balance (percentage of GDP)⁴⁾	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-0.6	-0.9	-1.1	-1.2
General government gross debt (percentage of GDP)	85.4	83.8	82.5	81.2	85.1	83.7	82.1	80.6
Current account balance (percentage of GDP)	2.9	2.6	2.4	2.3	2.9	2.4	2.4	2.4

资料来源：欧洲央行，新时代证券研究所

2、国外经济形势一周综述

美国二季度实际 GDP 年化季率终值录得 2%，持平预期，但远不及一季度 3.1% 的增速。二季度固定资产投资增速环比下滑 1.4%，美国企业投资萎靡，给美国经济蒙上一层阴影。美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率增长 1.7%，较预期值高出 0.2 个百分点，这意味着美国的物价指数进一步趋近于美联储 2% 的目标。美国房地产市场回暖，美国 8 月季调后新屋销售年化总数录得 71.3 万户，较预期的 65.80 万户多出 5.5 万户的销量，表明抵押贷款利率的下降正在提振此前疲软的美国房地产市场。

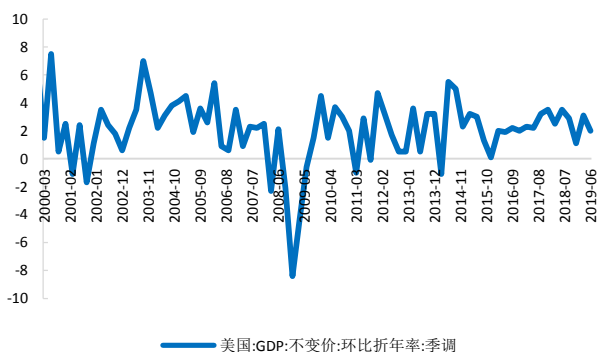
美国 PMI 指数喜忧参半，制造业 PMI 超预期增长，但服务业 PMI 超预期跌破荣枯线。美国 9 月制造业 PMI 初值超预期升至 51%，高于前值 50.3%，创 5 个月以来高点。美国 9 月制造业 PMI 表现向好主要是受新订单增长和产出率的强劲增

长的提振,但出口订单继续走弱。而美国9月Markit服务业PMI初值降至49.1%,为2009年12月以来最低水平,且远不及前值的50.4%。

美国8月PCE物价指数同比增长1.4%,持平预期和前值,为2019年1月以来新高;核心PCE物价指数同比增长1.8%,持平预期1.8%,高于前值1.6%。受餐馆和酒店消费支出的下降的拖累,美国消费者支出表现不及预期,美国8月个人支出环比增长0.1%,不及预期0.3%和前值0.6%,暗示美国经济增长的最大动力消费者支出正在放缓。此外,美国耐用品订单已连续三个月环比上行,美国8月耐用品订单月率初值录得0.2%,远超预期的-1.0%。

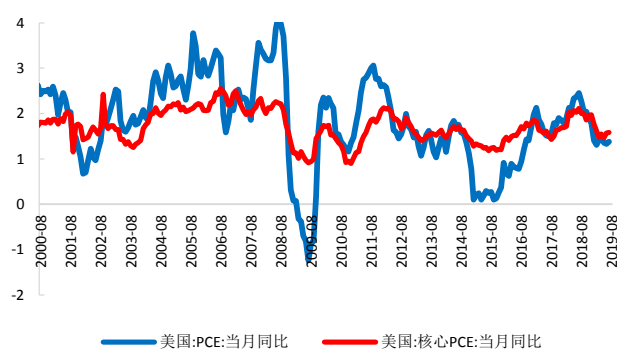
欧元区制造业收缩加剧,服务业也出现放缓迹象,欧元区经济前景继续承压,欧元区三季度经济或进一步放缓。欧元区9月Markit制造业PMI超预期下滑至45.6%,远不及预期的47.3%和前值的47%。分项中,新订单指数大幅下滑至43.1%(前值为45.9%),为7年来最低水平,表明产出下行压力较大;产出指数下滑至46.0%(前值为47.9%),表明欧元区工业产出继续承压。欧元区经济表现不佳的主要原因是“火车头”德国的数据糟糕,德国9月Markit制造业PMI仅为41.4%,远低于预期44%和前值43.5%。此外,欧元区服务业也正在走弱,欧元区9月Markit服务业PMI超预期下滑至52.0%,不及预期53.3%和前值53.5%。

图8: 美国二季度GDP环比增速(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 美国PCE物价指数同比增速(%)



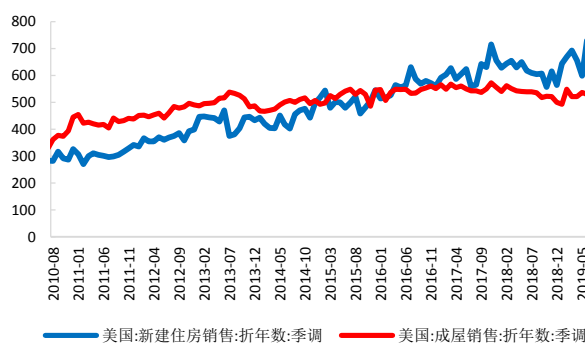
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图10: 美国Markit制造业PMI(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 美国新屋销售(千套)



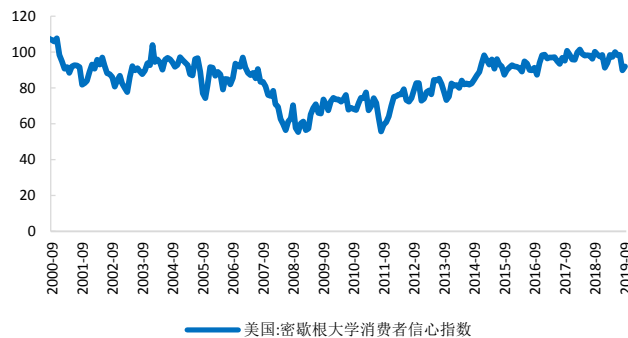
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图12: 欧元区 Markit 制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、 汇率走势一周综述

表1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.09.23-2019.09.27)

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	7.073	7.0734	7.0724	7.0731	0.0014	↑
美元兑离岸人民币	7.1205	7.1494	7.0984	7.1374	0.2373	↑
美元兑日元	107.55	108.19	106.955	107.96	0.3812	↑
欧元兑美元	1.1018	1.1026	1.0905	1.0942	-0.6898	↓
英镑兑美元	1.2475	1.2503	1.2272	1.229	-1.4830	↓
美元指数	98.4779	99.3154	98.2875	99.111	0.6429	↑
CFETS 人民币汇率指数	91.07			91.25	0.1977	↑
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	91.28			91.25	-0.0329	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	94.74			94.89	0.1583	↑

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_9878



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn