

“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）

报告摘要：

美国 7 月核心 PCE 同比 1.6%，与预期及前值持平。3 月份以来，美国核心 PCE 始终处于下行趋势，距离 2% 的通胀目标距离较远。鲍威尔表示：“在这个时代，低通胀才是问题，而不是高通胀。”所以当前通胀不达标的情况下，美联储降息具备基本面的条件。但需注意后续关税对美国通胀的影响。美国 7 月耐用品订单环比上升 2.1%，高于市场预期的 1.1%，前值为 1.9%。耐用品订单增速回升且超出预期，但核心耐用品订单并不如人意，表明美国企业对资本支出仍呈谨慎态度。8 月份美国消费者信心大幅下滑，明显受到了中美经贸摩擦的影响。

欧元区 8 月 CPI 同比上升 1%，与预期和前值持平；核心 CPI 同比上升 1.1%。欧元区通胀率受油价影响明显，走势基本一致。全球经济走弱的背景下，油价在下半年难以得到提振，同比仍将为负，所以欧洲通胀率仍将维持低位。而受内部经济下行的影响，核心 CPI 更加疲软。低通胀水平加之美联储降息，导致欧央行也很可能跟随降息。

本周 2 年期与 10 年期国债重新出现倒挂且幅度较大。本次倒挂重新出现且有持续的迹象，可能会促使美联储降息以防范风险。中美经贸摩擦不断升级且特朗普反复不定，在此背景下，美联储大概率会为了防范未知的风险而继续降息。CME Group 显示，市场对于 9 月份降息 25bp 的预期为 96.9%，维持不变的概率为 3.1%。至 10 月份降息 25bp 的概率为 42.8%，降息 50bp 的概率为 55.9%。

特朗普总统宣称在上周末与中国进行了两次通话，关于贸易问题取得了一定进展。受此消息影响，全球股市本周得到提振。但中国外交部发言人称对周末的通话不知情。外媒对通话是否真的发生过持怀疑态度。我们认为中美是否真正有过通话并非问题的关键。特朗普的态度足以反映出其达成协议的迫切心情。根据福克斯新闻的民调结果，贸易摩擦升级对特朗普支持率的打击非常明显，所以特朗普也许会为了维持其大选的基本盘，而接受一个在他看来并不完美的中美协议。

本周大多股指上涨。阿根廷民粹主义领导人在大选中的领先引发了投资者对阿根廷前景的担忧，阿根廷股指本周继续下跌 7.73%。本周主要债券收益率下行。2 年期与 10 年期国债在大部分时间内均为倒挂状态。印尼提前禁止部分镍矿石的出口，导致镍价大涨；美国商业原油库存大幅减少引起原油价格上涨 3.11%。农产品涨跌互现。



相关报告

《关税加码，美联储九月大概率再次降息——海外宏观周度观察（2019 年第 34 周）》
(20190825)

《形势新变化引起美国 9 月降息预期再度提升——海外宏观周度观察（2019 年第 33 周）》
(20190818)

《美债倒挂的风险信号有待继续确认》
(20190816)

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. 美欧通胀维持低位	3
2.1. 美国核心 PCE 增速不变，耐用品订单“超预期”但并不乐观	3
2.2. 欧元区通胀率维持低位	4
3. 美债收益率再度倒挂，美联储大概率继续降息	5
4. “中美通话”的态度重于真相	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 风险偏好优化，全球股市大多上涨	7
5.2. 主要债券收益率下行	8
5.3. 印尼限出口欧引起镍价大涨，农产品涨跌互现	8

图 1: 美国核心 PCE 维持低位	4
图 2: 美国核心耐用品订单增速下降	4
图 3: 美国消费者信心大幅下滑	4
图 4: 欧元区通胀持续疲软	5
图 5: 2 年期与 10 年期国债再度倒挂	5
图 6: 9 月份降息 25bp 的预期为 96.9%	6
图 7: 10 月份再降息概率为 55.9%	6
图 8: 8 月以来特朗普支持率下降	7
图 9: 全球股市大多上涨	7
图 10: 美债仍旧倒挂	8
图 11: 美国 10 年期国债收益率下行	8
图 12: 欧元区公债收益率下行	8
图 13: 日本国债收益率下行	8
图 14: 镍价大涨	9
图 15: 农产品涨跌互现	9
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
2019/09/02	欧元区	8 月制造业 PMI 终值
2019/09/02	英国	8 月制药业 PMI
2019/09/03	美国	8 月 Markit 制造业 PMI 终值
2019/09/03	美国	8 月 ISM 制造业 PMI
2019/09/04	欧元区	7 月零售销售
2019/09/04	英国、法国、德国	8 月服务业 PMI
2019/09/05	美国	8 月 Markit 服务业 PMI、ISM 非制造业 PMI
2019/09/05	美国	7 月工厂订单
2019/09/06	欧元区	二季度 GDP
2019/09/06	美国	失业率

数据来源：东北证券整理

2. 美欧通胀维持低位

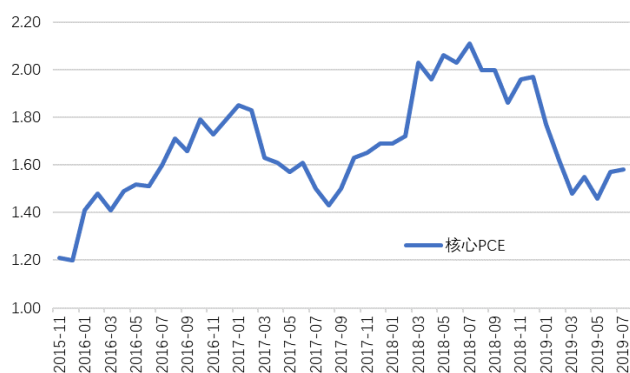
2.1. 美国核心 PCE 增速不变，耐用品订单“超预期”但并不乐观

美国 7 月核心 PCE 同比 1.6%，与预期及前值持平。3 月份以来，美国核心 PCE 始终处于下行趋势，距离 2% 的通胀目标距离较远。美国失业率已经达到历史低位，但低失业率并未能对消费产生很强拉动，随着失业率低位回升及油价同比的下行压力，美国通胀更难获得支撑。鲍威尔表示：“在这个时代，低通胀才是问题，而不是高通胀。”所以当前通胀不达标的情况下，美联储降息具备基本面的条件。

但需注意后续关税对美国通胀的影响。数据显示此前美国对进口自中国商品的加税，其成本多数由美国企业和消费者承担。后续 3000 亿清单里，大多是消费品，中国厂商让利空间更小，美国消费者承担的比例会更大，这将对通胀有明显的推升作用。

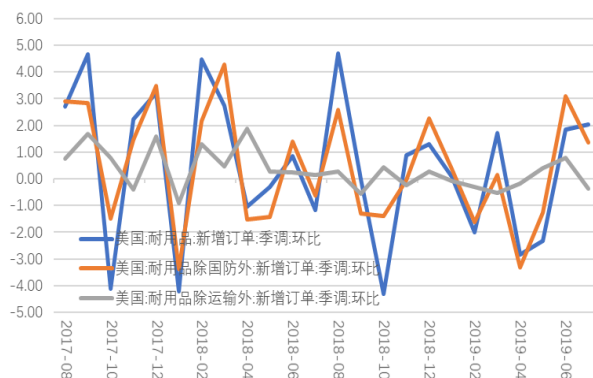
美国 7 月耐用品订单环比上升 2.1%，高于市场预期的 1.1%，前值为 1.9%。耐用品订单增速回升且超出预期，但核心耐用品订单并不如人意。扣除国防的耐用品订单月环比上升 1.4%，增速较上月的 2.9% 下降；扣除运输的耐用品订单环比下降 0.4%，低于市场预期的 0%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比上升 0.4%，增速亦较上月明显下降。核心耐用品订单增速下降，表明美国企业对资本支出仍呈谨慎态度。

图 1: 美国核心 PCE 维持低位



数据来源: 东北证券, Wind

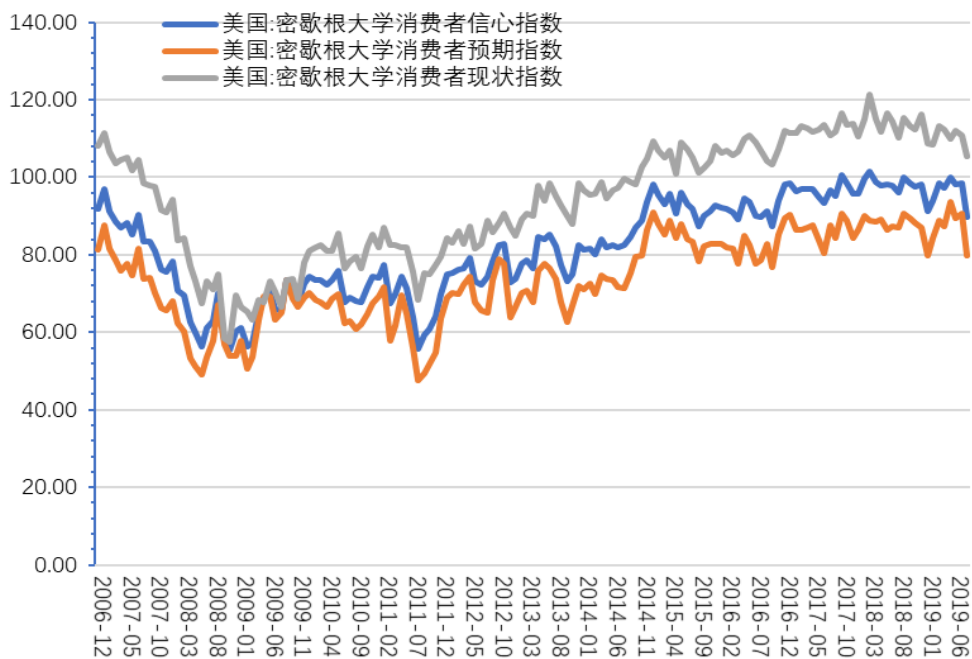
图 2: 美国核心耐用品订单增速下降



数据来源: 东北证券, Wind

美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 89.8，市场预期为 92.1。8 月份美国消费者信心大幅下滑，明显受到了中美经贸摩擦的影响。贸易冲突不断升级，打压了消费者对经济前景的预期，也会对近期居民的消费意愿产生压制。

图 3: 美国消费者信心大幅下滑

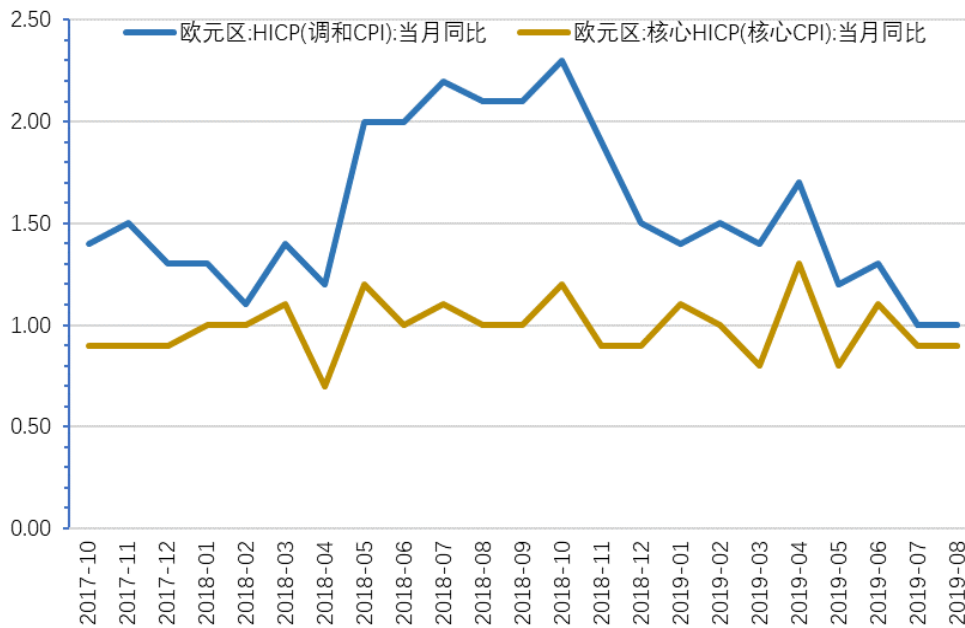


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区通胀率维持低位

欧元区 8 月 CPI 同比上升 1%，与预期和前值持平；核心 CPI 同比上升 1.1%。欧元区通胀率受油价影响明显，走势基本一致。全球经济走弱的背景下，油价在下半年难以得到提振，同比仍将为负，所以欧洲通胀率仍将维持低位。而受内部经济下行的影响，核心 CPI 更加疲软。低通胀水平加之美联储降息，导致欧央行也很可能跟随降息。

图 4: 欧元区通胀持续疲软

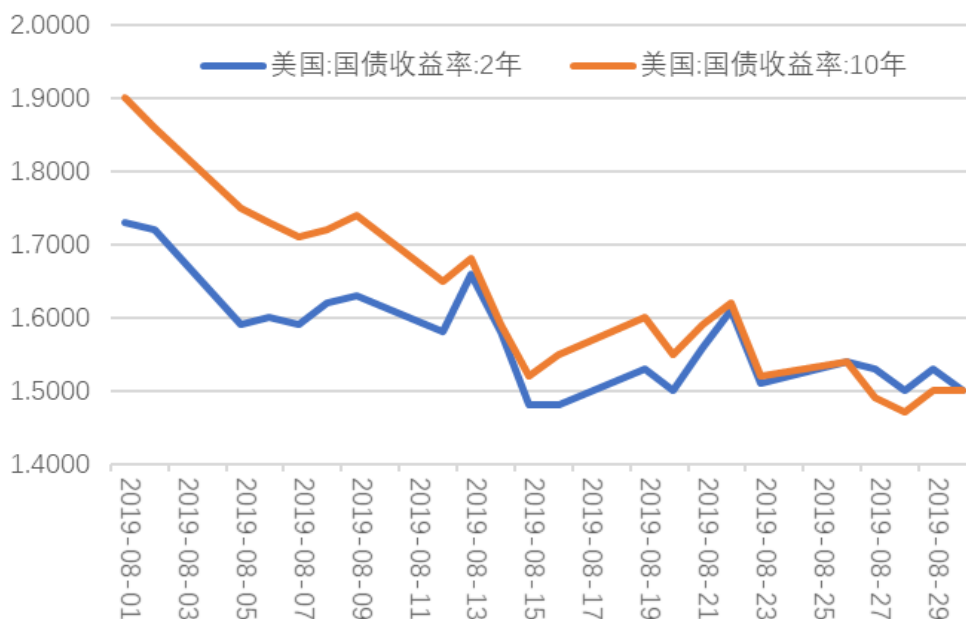


数据来源: 东北证券, Wind

3. 美债收益率再度倒挂, 美联储大概率继续降息

此前美国 2 年期与 10 年期国债收益率倒挂, 一度引起了市场恐慌, 但短暂倒挂之后又回复正常。本周 2 年期与 10 年期国债重新出现倒挂且幅度较大。

图 5: 2 年期与 10 年期国债再度倒挂

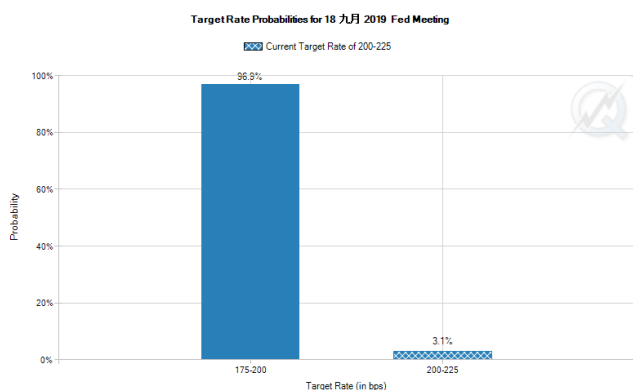


数据来源: 东北证券, Wind

我们在此前的报告中分析过，2年期与10年期美债出现倒挂通常预示经济危机，但短暂的倒挂则距离危机时间较远。处于加息区间内的倒挂容易长期持续，降息区间内的倒挂则通常时间较短。本次倒挂重新出现且有持续的迹象，可能会促使美联储降息以防范风险。

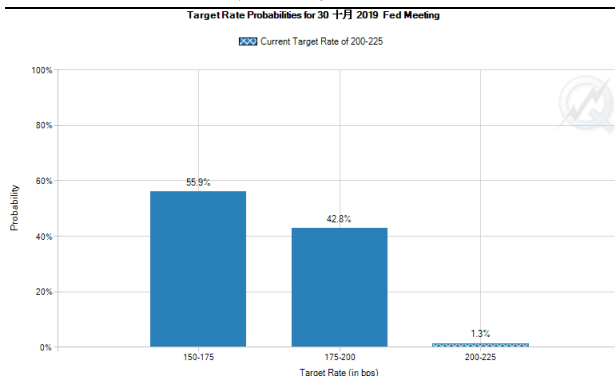
中美经贸摩擦不断升级且特朗普反复不定，在此背景下，美联储大概率会为了防范未知的风险而继续降息。CME Group显示，市场对于9月份降息25bp的预期为96.9%，维持不变的概率为3.1%。至10月份降息25bp的概率为42.8%，降息50bp的概率为55.9%。整体降息概率较上周下降，主要受中美谈判相关利好消息的影响。

图 6: 9月份降息 25bp 的预期为 96.9%



数据来源：东北证券，CME Group

图 7: 10月份再降息概率为 55.9%



数据来源：东北证券，CME Group

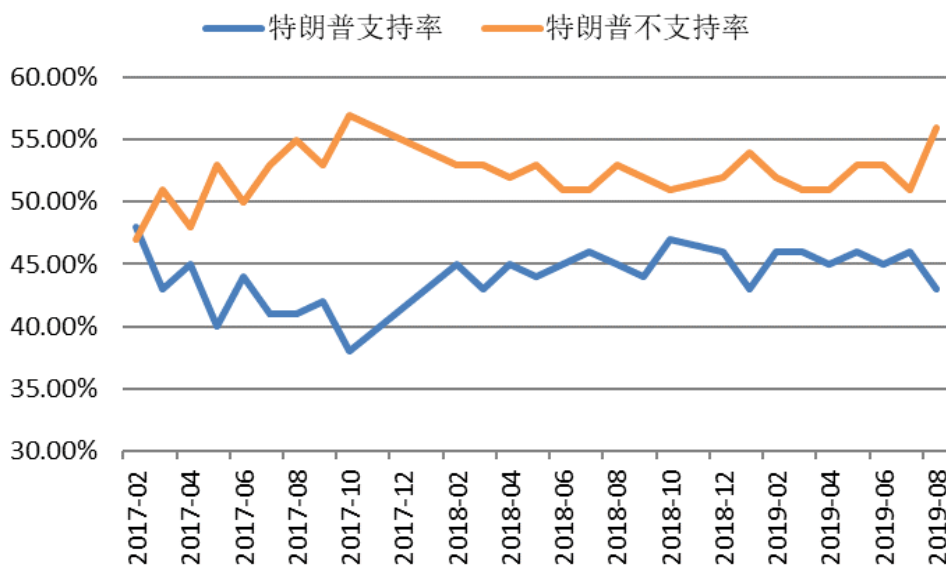
4. “中美通话”的态度重于真相

特朗普总统宣称在上周末与中国进行了两次通话，关于贸易问题取得了一定进展。受此消息影响，全球股市本周得到提振。但中国外交部发言人称对周末的通话不知情。外媒对通话是否真的发生过持怀疑态度。

我们认为中美是否真正有过通话，并非问题的关键。特朗普的态度足以反映出其达成协议之迫切心情。特朗普宣布加税后，美股大跌，美国市场对关税的反应程度远超过去年最初的两笔关税。这表明美国市场对于经贸摩擦的影响更加悲观。而特朗普对于中美谈判的积极表态则明显有护盘的倾向。根据福克斯新闻的民调结果，8月份后特朗普支持率大幅下降，显著落后于民主党的拜登、伊丽莎白·沃伦等人的支持率。

从特朗普的各种表态可以看出，为明年的大选争取支持率，已是左右其政策的主要因素。贸易摩擦升级对特朗普支持率的打击非常明显，所以特朗普也许会为了维持其大选的基本盘，而接受一个在他看来并不完美的中美协议。

图 8: 8 月以来特朗普支持率下降



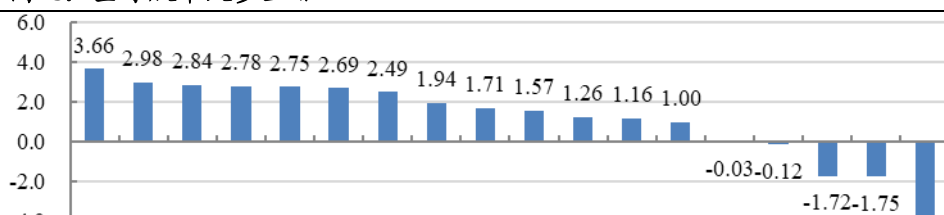
数据来源：东北证券，Fox News

5. 全球市场表现

5.1. 风险偏好优化，全球股市大多上涨

特朗普在 G7 会议上传递了中美谈判的积极信号，引起全球投资者风险偏好优化，本周大多股指上涨。美国三大股指均涨超 2%。阿根廷民粹主义领导人在大选中的领先引发了投资者对阿根廷前景的担忧，阿根廷股指本周继续下跌 7.73%。

图 9: 全球股市大多上涨



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_10406

