

美内需下降 降息可期

——国际经济周报第 389 期

核心要点:

- 美国 5 月 PPI 1.8%，CPI 年率仅为 1.8%，5 月个人消费开支物价指数上升 0.2%，年升幅缓至 1.5%。美国第一季度实际 GDP 年化季率终值录得 3.1%，但是，近期的经济数据显示，由于全球经济增长放缓以及美中之间的贸易战影响，二季度经济增长会大幅放缓至 2% 左右。扣除通胀后 5 月消费开支上升 0.2%，个人收入上升 0.5%。5 月新屋销售下跌 7.8% 至年率 62.6 万套，低于预期，成屋销售终值上升 2.5% 至 534 万套，主要受到来自低按揭利率的刺激，5 月耐用品订单环比 -1.3%，4 月贸易帐逆差 508 亿美元。随着经济增速放缓，加上通胀低迷，7 月美联储降息可期。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

美内需下降 降息可期

——国际经济周报第 390（2019.6.24-2019.6.30）

周四公布的美国第一季度实际 GDP 年化季率终值录得 3.1%，符合预期。一季度 3.1% 的高速增长，是由于美国一季度的出口、消费支出、资本支出、库存投资以及政府支出的均增长，而进口有所下滑，进出口消费与投资全面上升，经济繁荣。

但是，近期的经济数据显示，由于全球经济增长放缓以及美中之间的贸易战影响，美国二季度经济增长会大幅放缓。因为美国就业增加开始大幅放缓，薪资增速虽然维持高位，但不再加速上升，表明经济增速加快——就业上升——收入增加——消费上升——资本支出增加——内需拉动——经济加速，这种经济上升周期自我循环开始失效，美国经济连续历史最长增长周期的拐点可能已经来到。现在市场上的一致预期为美国经济二季度增速放缓至 2% 左右。

随着经济增速放缓，加上通胀低迷，7 月美联储降息可期。美国 5 月 PPI 月率上升 0.1%，年率从前值 2.2% 大幅下降至 1.8%，低于预期。5 月 CPI 年率仅为 1.8%，低于预期的 1.9% 和前值 2%；自 2017 年 6 月以来首次低于美联储 2% 的指标水平。美国密歇根大学消费者信心报告显示，消费者对长期通胀的预期也降至历史新低 2.4%。

最新公布的美国 5 月消费开支上升 0.4%，扣除通胀后，5 月消费开支上升 0.2%。尽管 5 月的个人收入上升 0.5%。

更为关键也是美联储关注的通胀重点数据方面，5 月个人消费开支物价指数上升 0.2%，主要反映食品价格上升。指数按年升幅放缓至 1.5%；扣除食品同能源项目的核心个人消费开支物价指数上升 0.2%，按年上升 1.6%。

个人支出下降与通胀下滑显示经济增长放缓且通胀压力温和，这可能为美联储下个月降息提供更多的理由。上周美联储会议公报暗示最早将于下个月放松货币政策，称美国和中国之间的贸易紧张局势升级给经济带来了低通胀和越来越大的风险。

美国上周新申领失业援助人数增加 1 万人至 22.7 万人，高于预期；4 周平均新申领失业援助人数 22.125 万人，增加 2250 人；持续申领失业援助人数增加 2.2 万人至 169 万人。上周美国初请人数超过预期，随着汽车制造商为夏季重新装备而暂时关闭工厂，未来几周初请失业金人数可能进一步上升。

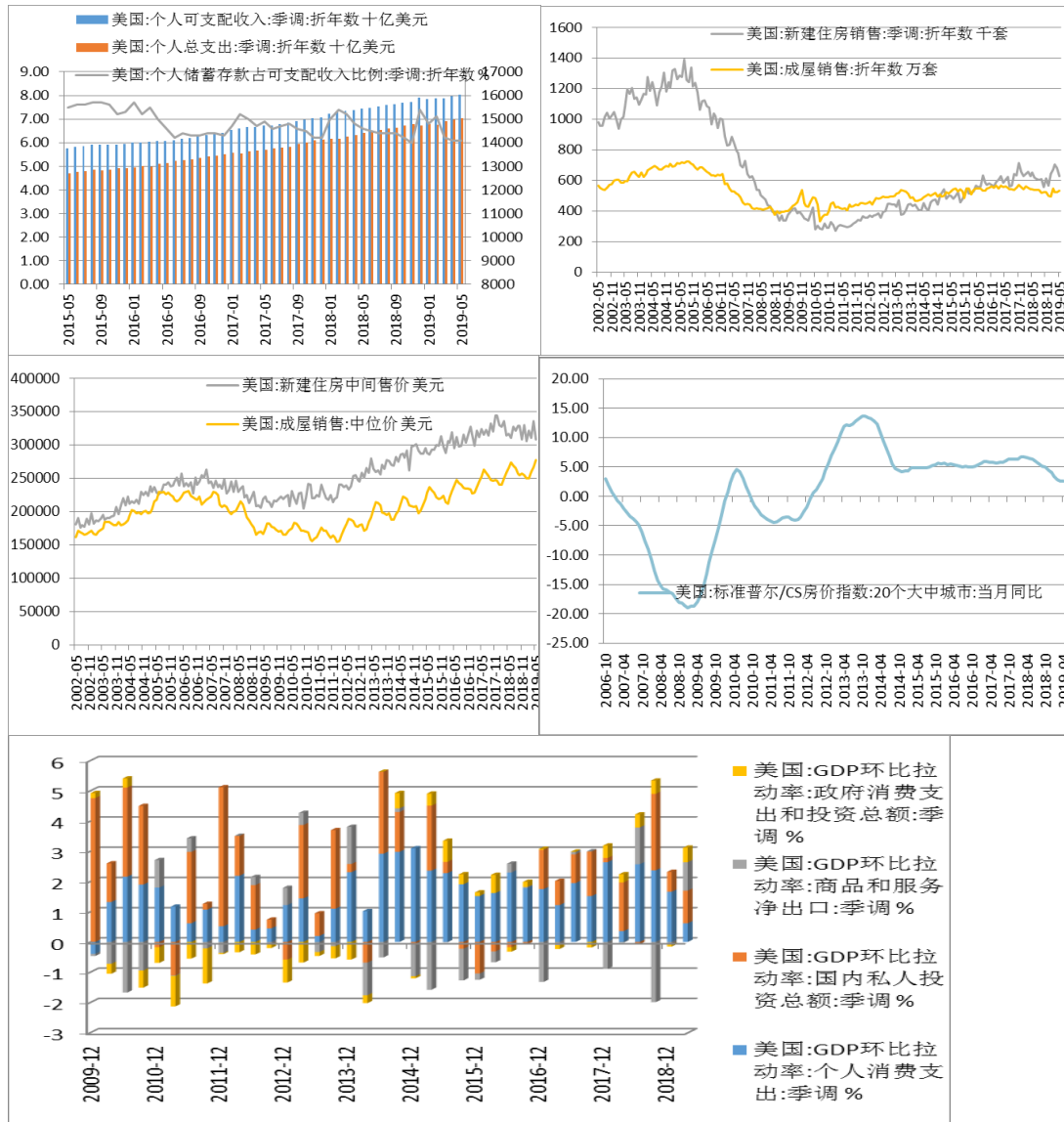
房地产方面，美国 5 月新屋销售下跌 7.8% 至年率 62.6 万套，低于预期，连续两个月下跌，已经跌至去年 12 月后最低水平。销售价格中值同比下降 2.7%，至 30.8 万美元。本月末待售的新房数量几乎没有变化，为 33.3 万套。按目前的销售速度，4 月份房屋供应量从 5.9 个月增加到 6.4 个月。

美国 5 月 NAR 季调后成屋销售终值上升 2.5% 至 534 万套，好于预期。主要受到来自低按揭利率的刺激，抵押贷款利率下降，消费者信心上升，工资增长速度加快，房地产市场维持稳定。

周二公布的标普 C/S 美国 20 个城市 4 月调房价指数同比增长 2.5%，预期 2.6%，前值 2.7% 修正为 2.6%；季调后房价指数环比 0%，预期 0.1%，前值 0.09%。增速连续第 13 个月放缓，为 2012 年以来最低。此外，6 月建筑商信心恶化。

其他方面，美国 4 月贸易帐逆差 508 亿美元，预期逆差 507 亿美元，前值逆差 500 亿美元。商务部周三公布的美国 5 月耐用品订单环比 -1.3%，预期 0.0%，前值 -2.1% 修正为 -2.8%。美国 5 月扣除飞机非国防耐用品订单环比 0.4%，预期 0.1%，前值 -1.0%。

图 1：美 GDP 拉动、房地产、个人收入支出与储蓄率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区公布的6月零售销售月率增长0.4%，持平；6月零售销售年率增长2.4%，预期值增长1.2%，前值增长0.7%。欧元区零售销售月率符合预期但年率明显强于预期的表现经济活动有所复苏。

同时，欧元区6月综合PMI初值创七个月高位。欧元区6月制造业PMI初值47.8，较前值47.7有所上升，服务业PMI指数53.4，综合PMI初值52.9，对应的GDP增速微超0.2%。尽管制造业有所反弹，但动力仍然不足，增长主要来自于服务业。

德国方面，6月服务业与制造业行业PMI有所走高，表明欧洲最大经济体在第二季度出现温和增长。德国6月制造业PMI初值创近4个月新高，表明放缓步伐开始停止。

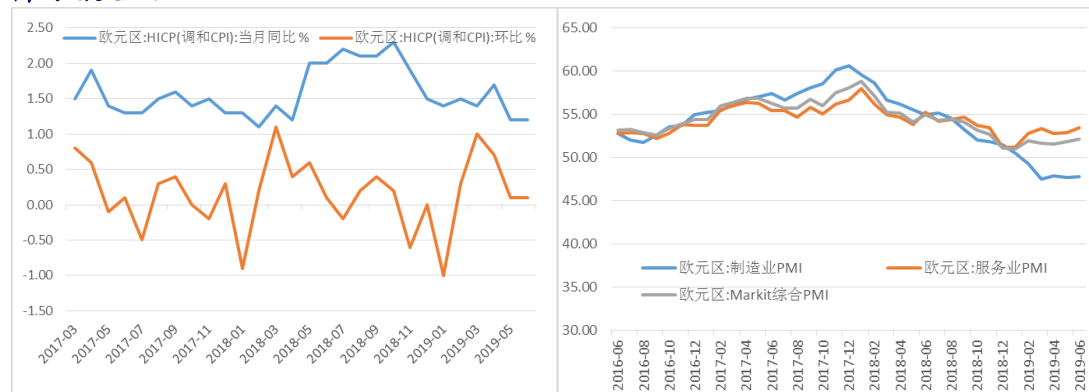
法国方面，6月私营部门保持了增长的动能，为连续第三个月商业活动录得增长。PMI数据来看法国第二季度将录得0.3%的GDP季率。

周五欧盟统计局公布的欧元区6月CPI年率初值为1.2%，符合市场预期。扣除能源、食品和烟草在内的核心通胀指标上升至1.1%。

尽管基础价格回升快于预期，但欧元区通胀仍远低于欧洲央行2%的目标水平。欧元区今年的经济增速料仅为1.2%，不及2017年的一半。

长期以来,疲软的通胀一直困扰着欧洲央行,低迷的物价和全球贸易紧张局势带来的下行风险,促使欧洲央行考虑为经济增加更多的刺激措施。欧洲央行行长德拉基上周表示,如果经济前景没有好转,官员们将采取行动。随着全球增长放缓,全球货币政策制定者都变得温和起来。

图 2: 欧 CPI、PMI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

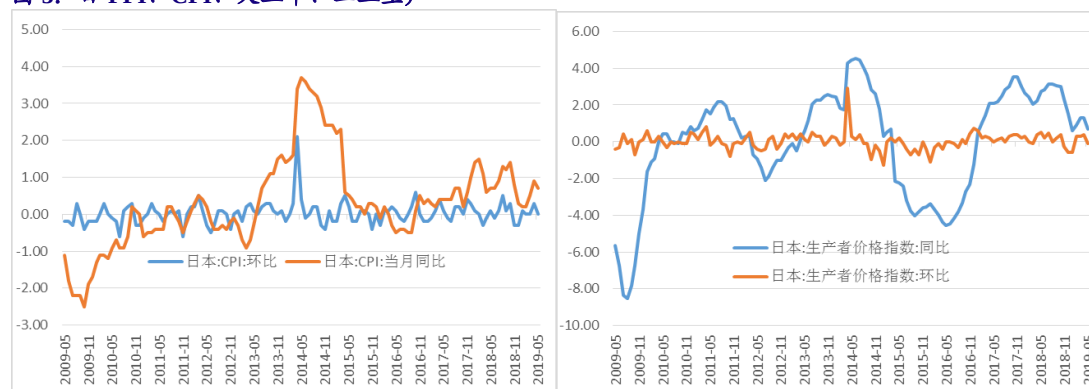
日本 5 月份 PPI 环比-0.1%, 预估 0.0%。日本 5 月份 PPI 同比增长 0.7%, 预估 0.7%。油价下跌, 日本生产者价格随之下降。

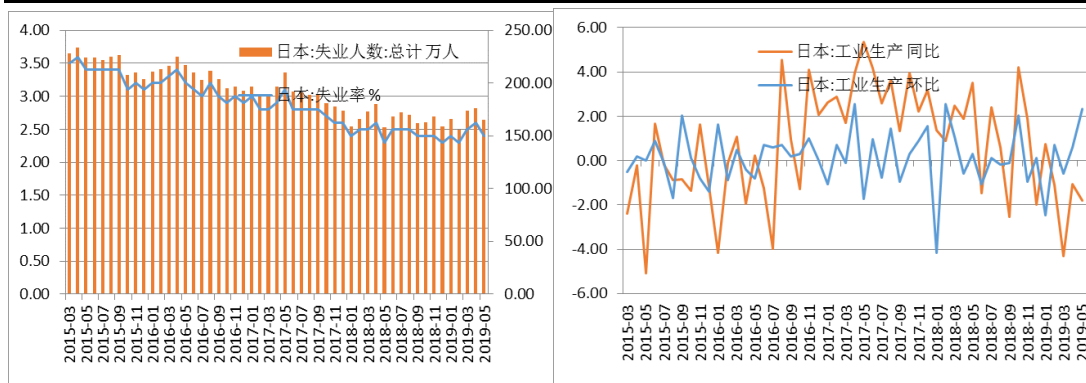
5 月份日本全国 CPI 同比 0.7%, 环比 0。但核心 CPI (2015 年该指数为 100, 排除价格变动较大的生鲜食品之外的物价) 指数为 101.8, 与前一年同期相比上涨了 0.8%, 已连续 29 个月出现增长。其中, 电费和餐饮菜品的涨价拉高了整体指数。但 CPI 环比下降了 0.1%。在原油价格上涨的背景下, 电费同比上涨了 3.6%, 城市煤气费同比上涨 6.4%, 汽油费同比上涨 2.8%。原材料费和人工费的大幅上涨也让餐饮和点心类的商品价格上涨。

周五公布的公布的失业率为 2.4%, 与上个月持平; 失业人数较去年同期增加 7 万人, 达到 165 万人。5 月份有效求人倍率为 1.62 倍, 较上个月下降了 0.01 个点。有效求人倍率反应了每名求职者对应的招聘岗位数。日本各地区中倍率最高的是东京都和广岛县的 2.12 倍, 最低为冲绳县的 1.18 倍。

周五发布的 5 月工业产出环比增长 2.3%, 远超市场预期, 连续第二个月实现增长, 并创下自去年 2 月以来最大环比增幅。但同比仍下降了 1.8%。主要得益于汽车以及用于生产平板显示器的机械产出的增加, 抵消了飞机零部件产出的下滑。接受日本经济产业省调查的制造商平均预期 6 月产出将下降 1.2%, 但 7 月产出将增长 0.3%。

图 3: 日 PPI、CPI、失业率、工业生产





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2019-Q1 3.1	2019-05 1.8	2019-05 1.8	2019-05 3.6	2019-04 1.3	2019-04 3.6	2019-4 -508
欧元区	2019-Q1 1.2	2019-06 1.2	2019-05 1.9	2019-04 7.6	2019-04 -0.4	2019-06 2.4	2019-4 153
德国	2019-Q1 1.4	2019-05 1.3	2019-05 1.9	2019-05 4.6	2019-04 -2	2019-04 -1.7	2019-4 186
英国	2019-Q1 1.5	2019-05 1.9	2019-05 2.2	2019-05 3	2018-03 -0.1	2019-03 -0.5	2019-3 -38
法国	2019-Q1 1.1	2019-04 1.2	2019-03 2.9	2019-02 8.8	2019-03 0.6	2019-02 0.4	2019-02 -41.95
日本	2019-Q1 0.5	2019-05 0.7	2019-05 0.78	2019-05 2.4	2019-05 -1.8	2019-05 0.5	2019-05 -967
中国	2019-Q1 6.5	2019-05 2.5	2019-05 2.44	---	2019-05 6.1	2019-05 6.7	2019-05 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

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_11677

