

美国两大消费者信心指数的缺口收窄意味着什么？

一、美国两大消费者信心指数的缺口意味着什么？

- 通常消费者信心通常有两个指标衡量：消费者信心指数(CCI)和密歇根消费者情绪指数(MCSI)。这两项调查往往会随着时间的推移相互追踪，但在短期内变化幅度可能不同。
- 通过 MCSI-CCI 衡量的两大美国消费者信心指数的差值，最近开始从历史极值水平收窄。一方面，美国 6 月 CCI 从高点大幅回落；另一方面，6 月 MCSI 回落幅度不高；两大信心指数同步走弱，但 MCSI-CCI 衡量的差值进一步收窄。
- CCI 对劳动力市场变化的反应更为敏感，主要是由于从统计调查里面对于劳动力市场的更为关注。从统计口径来看，CCI 的 5 个问题里面中有 3 个问题关注的是预期的变化（商业条件、工作机会和被调查者的家庭收入），另外两个问题集中在现有条件的水平（现有的商业条件和现有的工作可用性），不论是预期还是现有，均和就业市场有关。
- MCSI-CCI 衡量的两大美国消费者信心指数的差值从历史极值水平的收窄，或许意味着美国的失业率即将回升。当前来看，一方面，该差值接近从历史的下边沿；另一方面，该数值开始从历史的下边沿逐渐回升；这意味着未来美国失业率逐步上升的概率较高。

二、德国 IFO 商业景气指数继续下滑、美国新屋销售低于预期

- 德国 6 月 IFO 商业景气指数进一步下跌：制造业和服务业的商业环境都在恶化。
- 美国 5 月新屋销售远低于预期：新屋销售在西部和东北部地区均下跌。

三、本周重点关注欧央行货币政策、全球制造业 PMI 和美国劳动力市场等数据

- 财经事件：欧央行 6 月货币政策纪要。
- 财经数据：本周重点关注 7 月 1 日公布的全球制造业 PMI（料下滑），7 月 3 日晚间的美国 6 月 ADP 就业人数（料上升）和美国 5 月耐用品订单同比增幅（料回落），7 月 5 日晚间的美国 6 月季调后非农就业人口变动（料上升）。

风险提示：

- 美联储货币收紧时间过长，导致经济向下压力的累积。
- 美国经济数据显著低于预期，美联储货币宽松力度不足。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下:

一、美国两大消费者信心指数的缺口意味着什么?

美国消费者信心通常用两个指标衡量:世界大型企业联合会消费者信心指数(CCI)和密歇根大学消费者情绪指数(MCSI)。这两项调查往往会随着时间的推移相互追踪,但在短期内变化幅度可能不同。CCI 是世界大型企业联合会为企业进行的调查,该机构为一个非营利性研究机构。世界大型企业联合会通常调查全国 9 个人口普查地区的 5000 个家庭。这项统计调查通常包括五个主要部分:1) 目前的经营状况,2) 未来 6 个月的营业状况,3) 目前的就业情况,4) 未来 6 个月的雇用条件,5) 未来 6 个月的家庭总收入。MCSI 是由密歇根大学统计局对 500 户家庭进行的电话调查。调查的目的是收集有关消费者对整体经济的期望的信息。除此之外,该调查还包括五个部分:1) 现在和一年前的个人财务状况,2) 一年后的个人财务状况,3) 未来 12 个月业务的整体财务状况,4) 未来 5 年业务的整体财务状况,5) 目前购买主要家居用品的态度。世界大型企业联合会的调查更加重视劳动力市场状况,密歇根大学的调查结果强调消费者对自身财务状况和整体商业环境的看法。这两项调查也使用不同的时间框架:大型企业联合会的索引征求对今后 6 个月的期望,而密歇根大学的调查则考虑最多 5 年的时间框架。世界大型企业联合会倾向于每月调查新人,而密歇根大学调查的最终结果是基于 60% 的新受访者和 40% 以前的调查。

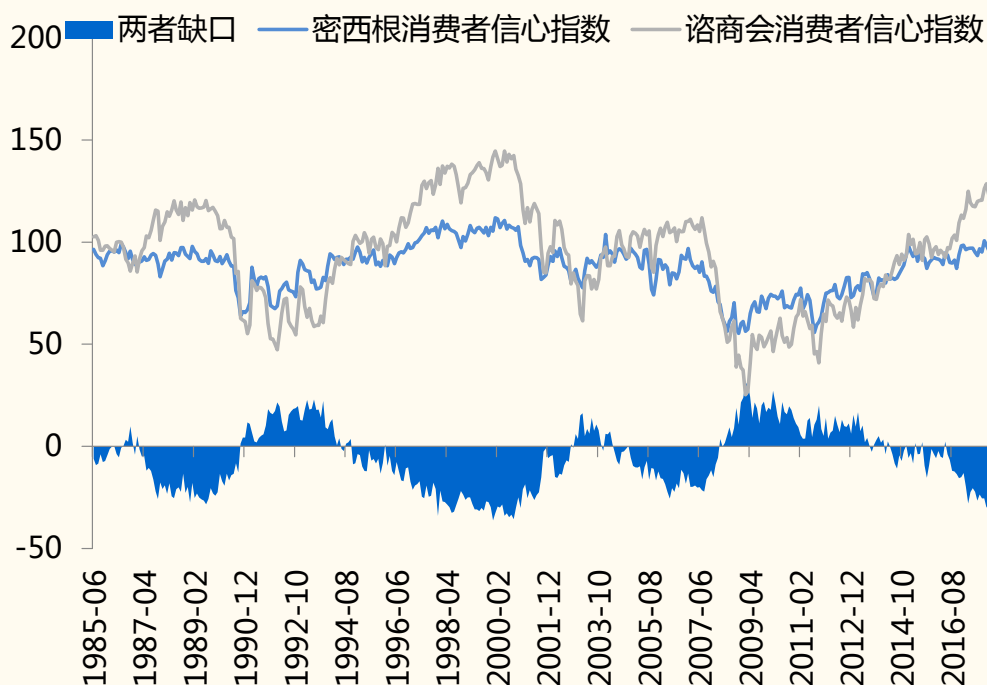
通过 MCSI-CCI 衡量的两大美国消费者信心指数的差值,最近开始从历史极值水平收窄。一方面,美国 6 月 CCI 从高点大幅回落。根据世界大型企业联合会 6 月 25 日公布数据,6 月 CCI 下降至 121.5,低于前值的 131.3,现状指数(基于消费者对当前业务和劳动力市场状况的评估)从上月的 170.7 降至本月的 162.6。预期指数(基于消费者对收入,商业和劳动力市场状况的短期前景)从上月的 105.0 降至本月的 94.1。声称商业条件“好”的人,从上月的 38.4% 下降到 36.7%;声称工作“充足”的人,从上月的 45.3% 下降到 44.0%,而那些声称工作“难以获得”的人从上月的 11.8% 上升到 16.4%。预计未来几个月就业人数增加的比例,从上月的 18.4% 下降至 17.3%,而预期就业人数减少的比例将从上月的 13.0% 上升至 14.8%;预期短期收入改善的消费者比例从 22.2% 下降到 19.1%,而预期短期收入下降的比例从 7.8% 上升到 8.0%。另一方面,6 月 MCSI 回落幅度不高。美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值为 98.2,好于预期的 98,但较 5 月前值 100 下滑 1.8 个百分点;消费者现况指数终值为 111.9,弱于初值 112.5,略高于 5 月前值 110;预期指数终值为 89.3,弱于 5 月前值 93.5。两大信心指数同步走弱,但 MCSI-CCI 衡量的差值进一步收窄。通过 MCSI-CCI 衡量的两大美国消费者信心指数的差值,在 2018 年 10 月刷新 1985 年以来的新低后 (-39.3),开始逐渐收窄。

CCI 对劳动力市场变化的反应更为敏感,主要是由于从统计调查里面对于劳动力市场的更为关注。无论是 CCI 还是 MSCI 均和失业率成反比,信心指数的上升也往往预示着失业率的周期性峰值(失业率低),反之亦然。但 CCI 对劳动力市场的变化反应更为敏感。从统计口径来看,世界大型企业联合会衡量消费者信心的 5 个问题里面中有 3 个问题关注的是预期的变化(商业条件、工作机会

和被调查者的家庭收入)，另外两个问题集中在现有条件的水平（现有的商业条件和现有的工作可用性），不论是预期还是现有，均和就业市场有关。

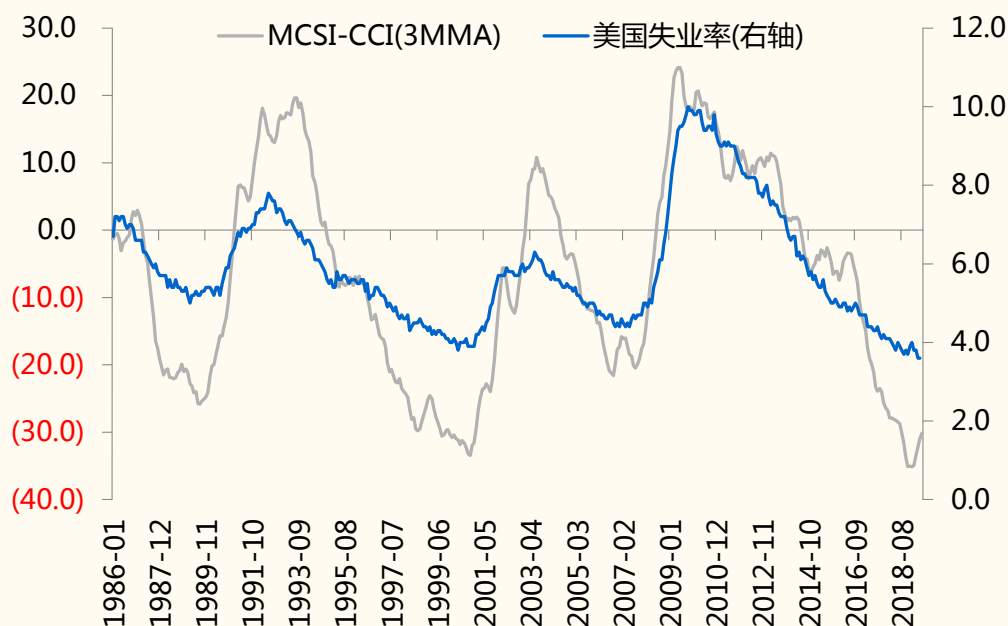
MCSI-CCI 衡量的两大美国消费者信心指数的差值从历史极值水平的收窄，或许意味着美国的失业率即将回升。从图表 2 可以看到，当经济形势逐渐改善、失业率逐步下降时，MCSI-CCI 倾向于下降（即 CCI 表现持续好于 MCSI）；当经济形势逐渐变差、失业率逐渐上升时，MCSI-CCI 倾向于上升（即 CCI 表现持续差于 MCSI）；MCSI-CCI 在 (-40, +25) 之间波动。当前来看，一方面，该差值接近从历史的下边沿；另一方面，该数值开始从历史的下边沿逐渐回升；这意味着未来美国失业率逐步上升的概率较高。

图表 1：MCSI-CCI 衡量的差值在 2019 年 6 月进一步收窄



来源：Fred, Wind, 国金证券研究所

图表 2: MCSI-CCI 从历史极值处收窄, 或许意味着美国失业率即将上升



来源: Fred, 国金证券研究所

二、德国 IFO 商业景气指数继续下滑、美国新屋销售低于预期

1. 德国 6 月 IFO 商业景气指数进一步下跌

德国智库 IFO 6 月 24 日公布数据显示, 德国 6 月 IFO 商业景气指数录得 97.4, 持平于预期值, 低于前值 97.9, 为 2014 年 11 月以来的最低水平。德国 6 月 IFO 商业现况指数录得 100.8, 略高于预期值 100.3, 且略高于前值 100.6。德国 6 月 IFO 商业预期指数录得 94.2, 低于预期值 94.6, 且低于前值 95.3。

制造业和服务业的商业环境都在恶化。经过连续九年的增长, 德国经济正在陷入困境, 因为贸易纠纷和冷却的世界经济损害了依赖出口的制造商, 而英国延迟退出欧盟则产生了不确定性。制造商的情绪指数从五月的 3.9 降到 1.5, 服务提供商的情绪指数从五月的 21.0 降到 20.0, 建筑商的情绪指数从五月的 24.3 降到 22.9, 批发商和零售商的信心指数从五月的 5.4 升至 7.9。整体来看, 德国国内服务业的商业环境有所下降但依然保持在较高的水平, 出口导向型制造业的下滑仍在继续。

2. 美国 5 月新屋销售远低于预期

美国商务部 6 月 25 日发布的数据显示, 美国 5 月季调后新屋销售年化总数为 62.6 万户, 低于预期的 68.4 万户, 也低于前值的 67.9 万户。美国 5 月季调后新屋销售年化环比下降 7.8%, 低于预期的增长 1.6%, 也低于前值的下降 3.7%。尽管按揭利率下降, 这是自去年 12 月以来的最低水平。

新屋销售在西部和东北部地区均下跌。西部地区环比下跌 35.9%至 12.5 万; 东北部地区环比下跌 17.6%至 2.8 万; 但南部地区和中西部地区则增长, 南部地

区环比上升 4.9%至 38.9 万，是自 2007 年 7 月以来的最高水平；中西部地区则环比上升 6.3%至 8.4 万。价格方面，美国 5 月份新屋价格中位数较去年同比下降 2.7%至 30.8 万美元，平均销售价格则上涨 1.2%至 37.72 万美元。

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)		4.2			3.5			2.2		3.2					高于预期和前值，但消费和固定资产投资均显疲软
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5			高于预期和前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3			分项来看，商品支出为主要提振。
零售销售额 (环比折年率, %)	1.2	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.5		无店铺零售业为主要提振
投资															
耐用品订单 (环比, %)	-1.1	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)		商用飞机产量下降导致运输设备出现下降
建造支出 (环比, %)	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)			建造投资回升，但仍未负值
对外贸易															
出口 (同比, %)	10.8	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)			海外需求回落
进口 (同比, %)	7.4	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-42.8	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)			贸易逆差扩大
通胀															
CPI (同比, %)	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8		食品和能源价格拖累CPI
核心CPI (同比, %)	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0		剔除能源和食品因素后，低于前值
核心PCE (同比, %)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5		持平于预期但低于前值
密歇根次季通胀预期 (同比, %)	2.8	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9	2.6	低于前值
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	223	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0		私营部门和政府部门对总数据的拖累最大
失业率 (%)	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6		保持历史低点
平均时薪 (环比, %)	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2		持平与前值
职位空缺数 (千人)	6659	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449			多行业就业回落
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.5	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7				房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	541	538	534	533	515	522	532	499	494	551	521	519	534		东北部和南部地区销售为主要拖累
新屋开工 (环比, %)	4.2	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9		新屋开工大幅回落
营建许可 (环比, %)	-4.6	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7		营建许可上行
其他															
ISM制造业PMI指数	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1		制造业指数回落
ISM非制造业PMI指数	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9		服务业小幅回落
工业产能利用率 (%)	77.5	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	98.0	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	97.9	主要由于对关税以及就业放缓的担忧
美联储总资产 (万亿美元)	4.404	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900		缩表在9月结束
美国联邦基金基准利率	1.5-1.75	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	6月维持利率不变
美元实际有效汇率指数	98.10	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)		1.5			0.6			0.8		1.6					欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2		通胀小幅回升
核心CPI (同比, %)	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8		核心CPI继续回落
出口 (季调环比, %)	0.2	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)			外部需求大幅回落
进口 (季调环比, %)	0.9	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)			内部需求大幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	16.6	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3			贸易差额回落
Markit制造业PMI指数	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.8	较前值小幅回升但仍低于预期
Markit服务业PMI指数	53.8	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.4	稳步上行
德国经济景气指数	112.7	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5		德国经济景气小幅回升
工业生产指数 (环比, %)	1.4	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5			工业生产指数进一步回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.56	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)		1.6			2.5			0.7		2.0					经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0		通胀小幅回落
英央行基准利率	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本															
GDP (环比折年率, %)		2.0			1.2			1.4		2.1					日本经济温和

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_11683

