



主要经济体减速

——国际经济周报第 388 期

核心要点:

- 美 5 月非农就业人口增加 7.5 万人, 创出三个月最低水平, 薪资不佳。平均每小时工资环比增长 0.2%, 同比上涨 3.1%, 低于预期。出口下降 3.1% 至 1369 亿美元, 降幅为 2015 年 1 月以来最大, 进口创 15 个月新低, 4 月贸易赤字环比下滑 2.1%, ISM 制造业 PMI 为 52.1, 创 2016 年 10 月份以来新低。就业增速开始大幅放缓, 主要是已经实现充分就业, 经济增长对就业的拉动下降; 但是, 薪资增速虽然维持高位, 但不再加速上升, 这表明, 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。因为通胀压力有限, 加上近期数据显示经济增长可能会减速, 美联储主席鲍威尔最近表示愿意在必要情况下降息。圣路易斯联储行长布拉德表明可能支持降息。CME 显示的 9 月美国降息数据再度升高至 93.5%。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

主要经济体减速

——国际经济周报第 388 (2019.6.3-2019.6.9)

总体上看,美国就业增加开始大幅放缓。主要是已经实现充分就业,经济增长对就业的拉动下降;但是,薪资增速虽然维持高位,但不再加速上升,这表明,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。

美国劳工部公布的 5 月非农就业人口增加 7.5 万人,创出三个月最低水平,还不及预期的 18 万的一半。不过,4 月非农就业由 22.4 万人修正为 26.3 万。失业率维持 3.6% 不变,仍为 1969 年以来最低水平,符合预期。

不仅非农数据不及预期,而且美国的薪资不佳。5 月平均每小时工资环比增长 0.2%,同比上涨 3.1%,低于预期。平均每周工时 34.4 小时,略低于预期(34.5),持平于前值。劳动力参与率维持在 62.8%。

同时,其他就业数据亦不佳。5 月 ADP 私人就业人数仅增加 2.7 万,创下 2010 年 3 月以来最低水平,远不及预期的 18.5 万,前值从 27.5 万下修至 27.1 万。其中,制造业就业人数减少 0.3 万人,建筑业就业人数减少 3.6 万人,金融服务业就业人数增加 1.3 万人,专业/商业服务就业人数增加 2.2 万人。

全球职业咨询公司 Challenger, Gray and Christmas 报告显示,美国企业 5 月宣布裁员近 5.86 万人,按月增加近 1.86 万人,升幅达 46.4%。5 月企业裁员人数按年更大幅拉升 85.9%。首 5 个月裁员人数约 28.9 万人,按年增加 39%。

美国上星期新申领失业救济人数维持 21.8 万人不变,市场原先估计减少至 21.5 万人。4 星期平均值跌至 21.5 万人,按星期下跌 2500 人。截至 5 月 25 日止,该星期持续申领失业救济人数 168.2 万人,按星期增加 2 万人,多于预期。

美国 4 月商品出口下降 3.1% 至 1369 亿美元,降幅为 2015 年 1 月以来最大,其中飞机出口减少 23 亿美元,大豆出口在 4 月也进一步下滑。美国 4 月商品进口创 15 个月新低,4 月贸易赤字环比下滑 2.1%,至 508 亿美元,3 月赤字修正为 519 亿美元。胀调整后,美国商品贸易赤字从 3 月 830 亿美元降至 819 亿美元。美国 4 月贸易赤字意外缩窄,抵消了飞机出口下滑的影响。4 月美国对华贸易逆差增加 21 亿美元至 294 亿美元;出口下降 18 亿美元至 85 亿美元,进口增加 3 亿美元至 379 亿美元。

美国 ISM 制造业 PMI 为 52.1, 前值 52.8。5 月数值创 2016 年 10 月份以来新低。虽然新订单指数有所反弹,从 4 月的 51.7 小幅上涨至 52.7,意味着美国制造业内需依然没有进一步恶化。ISM 制造业 PMI 就业指数也出现了反弹。ISM 制造业 PMI 出口订单指数同样也上行至 51.0, 远高于 4 月的 49.5, 并且创下了自去年 2 月以来最大的涨幅。但产出指数在 4 月大幅下滑后,5 月继续下滑至 51.3。未交货订单指数对整体指数带来了大幅度的拖累。该指数从 4 月的 53.9 下滑至 47.2。该指数下行则有可能会对美国制造业企业在未来数月内产出量带来一定的下行压力。

5 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.9, 预期 55.5, 前值 55.5; 非制造业企业活动指数为 61.2, 预期 58.5, 前值 59.5; 非制造业新订单指数为 58.6, 前值 58.1; 非制造业物价指数为 55.4, 前值 55.7; 非制造业就业指数为 58.1, 前值 53.7。

美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值 3.1%, 略好于预期的 3%。其中商业和私营领域库存投资逊于预期。但消费支出较为强劲,虽然不足以抵消其他领域的下行状态。一季度个人消费支出增长 1.3%, 而上一季度增长 2.5%, 但远高于 2018 年第一季度的 0.5%。如果二季度美国经济继续增长,这个全球最大经济体在今年 7 月份将创有史以来最长的经济增长周期记录。

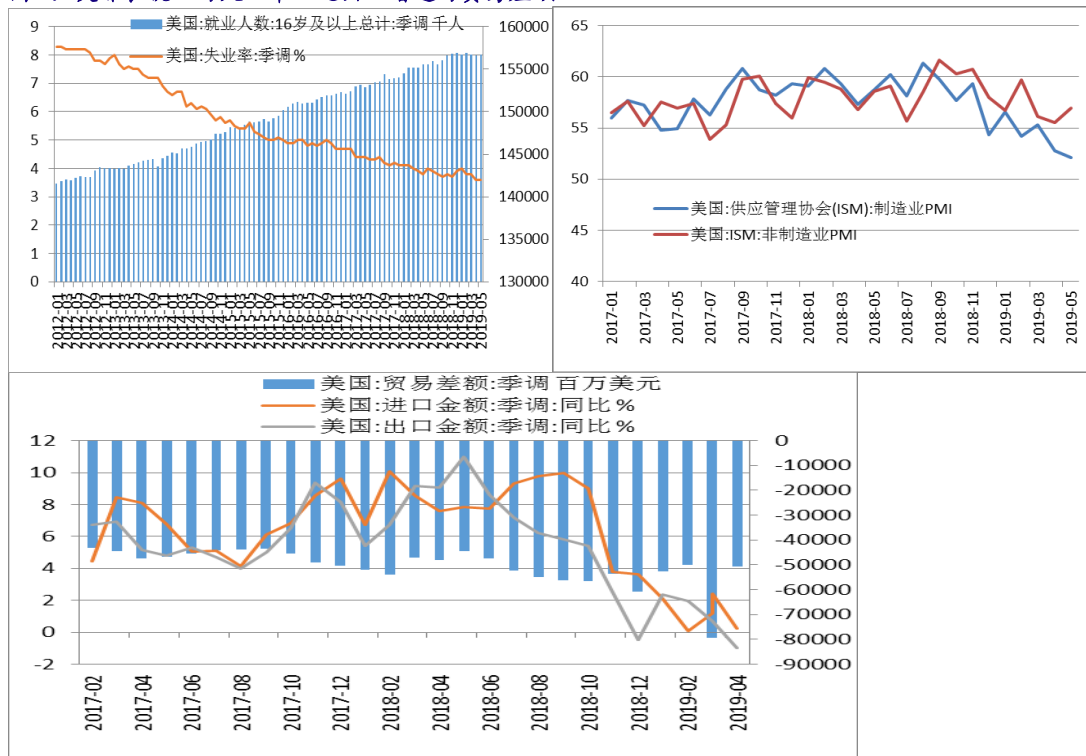
整体而言,美国经济继续稳健增长,但近期数据表明,美国经济高于潜在增速,随着减税和强劲政府支出刺激因素消退,经济将有放缓的风险。劳动力市场也已面临新的压力,的

PMI 指数、薪资、零售销售、工业产值和房地产销售数据都显示，在第一季度好于预期之后，美国经济在未来将会减速。

美国 4 月末季调 CPI 年率仅为 2%，不及预期的 2.1%，CPI 环比增 0.3%。剔除食品和能源的 CPI 微增 0.1%，因服装价格连续第二个月出现下跌。核心 CPI 已经连续 3 个月保持同样的微幅增长。4 月份 PPI 环比增长 0.2%，也低于预期，4 月 PPI 核心同比上升 2.4%，是去年 5 月以来的最低涨幅。

因为通胀压力有限，加上近期数据显示经济增长可能会减速，美联储主席鲍威尔最近表示愿意在必要情况下降息。圣路易斯联储行长布拉德表明可能支持降息。CME 显示的 9 月美国降息数据再度升高至 93.5%，美元指数也刷新逾三个月低点，国际现货黄金大涨逾 1.4%，创下四个半月新高。

图 1：美非农就业与失业率、进出口增速与贸易差额、PMI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

欧洲央行在 6 月 6 日的货币政策会议上，决定保持基准利率为零，存款利率为 -0.40%，边际贷款利率为 0.25% 不变，并称当前的利率水平将至少持续至 2020 年上半年。同时，欧央行宣布上调 2019 年欧元区经济增长预期 0.1 个百分点至 1.2%。

欧洲央行行长德拉吉在发布会上称，考虑到经济下行风险较大，适当的货币宽松是必要的。对欧元区基本面充满信心，欧元区陷入衰退的风险很低。

最新公布的报告预期 2019 年欧元区经济将增长 1.2%，较其 3 月份的预期上调 0.1 个百分点，但欧央行下调了 2020 年欧元区经济增速预期 0.2 个百分点至 1.4%，下调 2021 年增速预期 0.1 个百分点至 1.4%。

而周四公布的欧元区第一季度 GDP 终值 1.2%，符合预期，并与初值的 1.2% 一致。经季节性调整后的欧元区国内生产总值增长 0.4%，欧盟 28 国第二季度增长 0.5%。根据统计局欧盟统计局公布的估计，2019 年第一季度与上一季度相比于 (2018 年第四季度)，欧元区国内生产总值增长了 0.2%，而欧元 28 国增长了 0.3%。

第一季度欧元区家庭支出有所增加，是推动欧元区经济增长的主要动力。因为失业率创下了 10 年来的最低。在就业持续增长的情况下，消费者支出加快。在出口方面，尽管幅度不大，

出口也为欧元区连续两个季度的经济增长作出了贡献。

欧元区 5 月服务业 PMI 终值 52.9，好于预期与初值的 52.5。5 月制造业 PMI 终值 47.7，符合预期。PMI 终值虽好于预期，但经济增长乏力，5 月份新订单几乎没有增加，产出连续第四个月下降，企业对未来一年增长的预期也有所下降。订单/库存比率也连续第二个月上升，达到 6 个月高位，这预示着欧元区 6 月经济下滑将放缓；因汽车行业需求下滑，英国脱欧以及其他地缘政治的不确定性，欧元区制造业仍面临不稳定的风险。

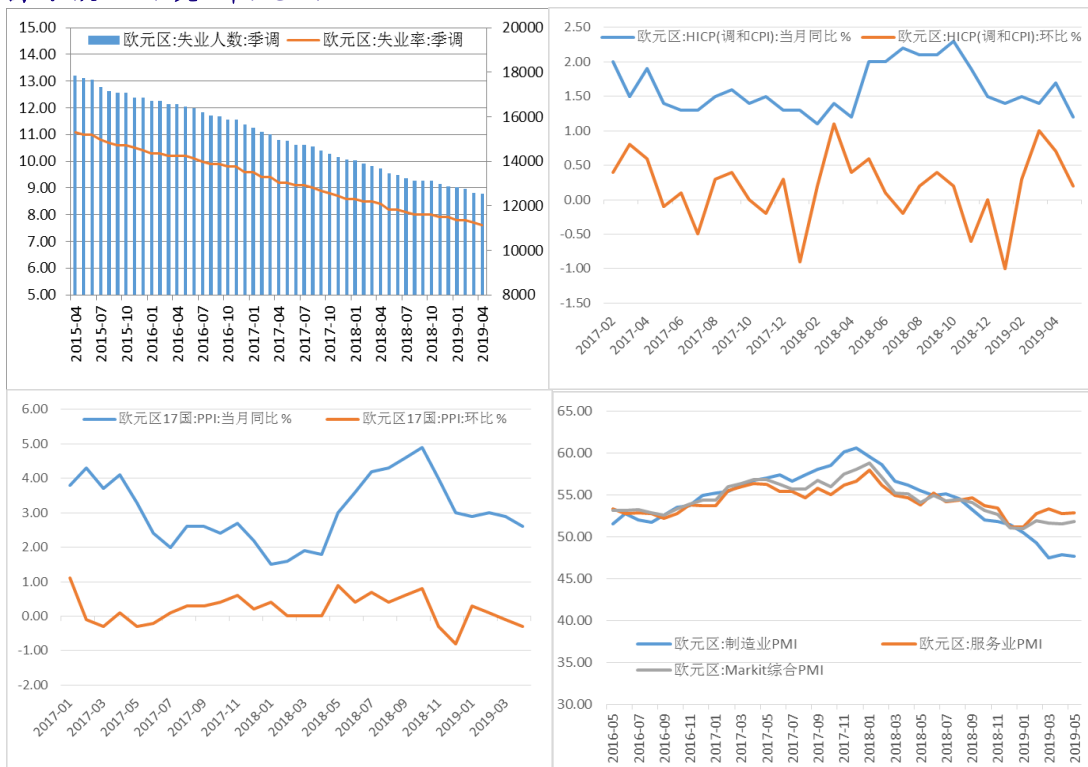
4 月欧元区零售销售按年增长 1.5%，按月跌 0.4%，均合乎市场预期。

欧元区 5 月份的通货膨胀率大幅度下降，而在 4 月份的失业率达到了从 2008 年以来最低水平。4 月生产物价指数 (PPI) 按年升 2.6%，升幅明显低于市场预期的 3.2%，按月出乎意料跌 0.3%。欧元区 5 月份通货膨胀率仅为 1.2%，而 4 月份为 1.7%，其主要原因是能源价格的下跌。低于预期的 1.4%。远低于欧洲央行 2.0% 的通胀目标。扣除能源食品后的核心 CPI 在 5 月份降至 0.8%，与 4 月相比下降 0.5 个百分点。

但欧元区失业率达到自 2008 年 4 月以来的最低水平至为 7.6%。从 2016 年 9 月份低于 10% 开始，欧元区的失业率一直在稳步下降，目前 7.6% 的失业率，接近于 2007 - 2008 年金融危机前的平均值，当时为 7.5%。在债务危机最严重的时候，欧元区的失业率在 2013 年 4 月、5 月和 6 月达到空前的 12.1%。

欧元区 19 个国家中，德国 (3.2%) 和荷兰 (3.3%) 是 4 月份录得失业率最低的两个国家。希腊 (最新为 2019 年 2 月为 18.5%) 和西班牙 (13.8%) 的最高。欧盟 28 个国家 4 月的平均失业率为 6.4%，是欧盟统计局 2000 年 1 月开始的月度统计数据以来的最低失业率。

图 2: 欧 PMI、失业率、CPI、PPI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本周五发布的日本 4 月家庭支出同比增长 1.3%，连续第五个月增长，但增幅只有经济学家预测中值 2.6% 的一半。经通胀调整后的实际工资同比下降 1.1%，显示消费者的消费能力正在减弱。家庭支出增长不及预期，而实际工资下降，日本内需受到抑制。

日本第一季度 GDP 环比增长 0.6%，预估为 0.6%。日本第一季度 GDP 折合年率增长 2.2%，

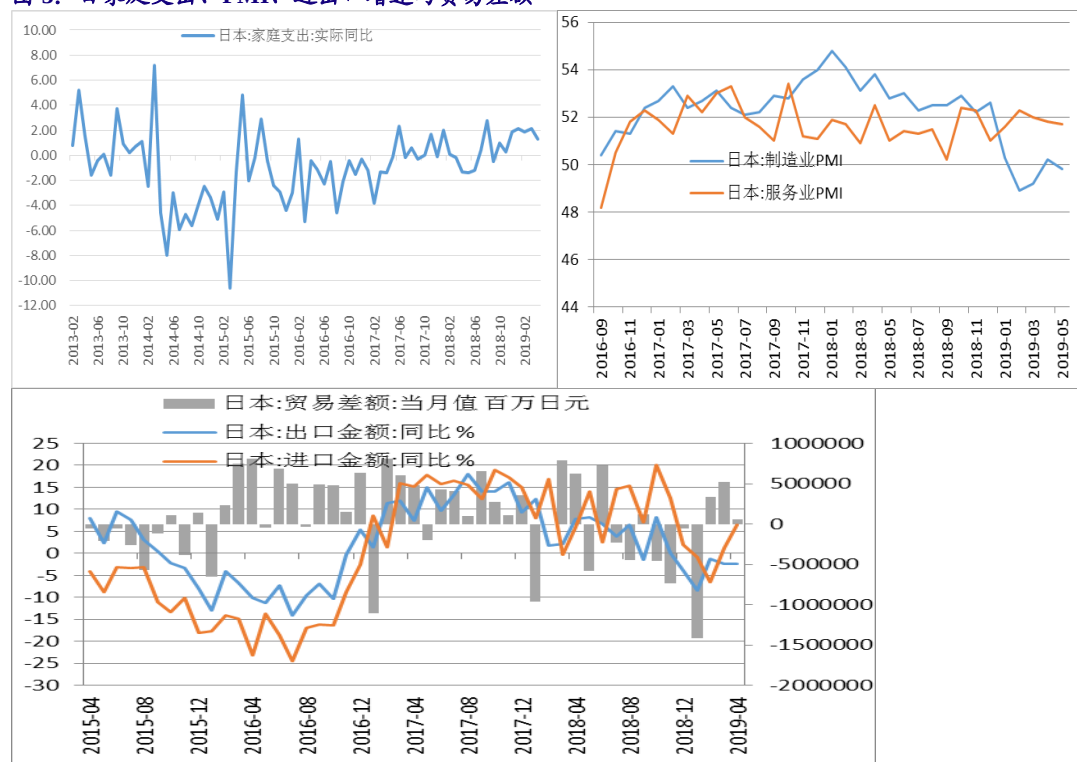
预估为 2.2%。内需对 GDP 增长贡献 0.1 个百分点，外需贡献 0.4 个百分点。从分类项目看，内需中住宅投资增加 1.1%，实现连续 3 个季度增长，公共投资增长 1.5%，反降为升。外需中国际贸易净出口增加对拉动 GDP 增长发挥了重要作用。

日本 5 月制造业 PMI 终值 49.8，前值 49.6。日本 5 月 PMI 终值分项指数显示，出口订单萎缩速度创四个月最快。日本 5 月服务业 PMI 51.7，前值 51.8；综合 PMI 50.7，前值 50.8。

日本实际出口环比下降 2.4%；由于内需不足，本季度原油、天然气、原材料等生产物资进口量下降 4.6%。贸易顺差下降至 50 亿日元。由于贸易战的影响，中国等亚洲对日订单较多的国家订货量下降。

日本消费和投资占到 GDP 总量的 70%，国内消费疲软将影响到经济怎知。企业担心国际经贸摩擦导致亚洲市场经济减速，个人消费、设备投资、出口、进口 4 项指标均下降，加上库存增加，二季度日本经济形势不乐观。

图 3：日家庭支出、PMI、进出口增速与贸易差额



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 3.2	2019-04 2.0	2019-03 2.3	2019-04 3.6	2019-03 1.3	2019-03 3.6	2019-3 -500
欧元区	2019-Q1 1.2	2019-04 1.7	2019-03 2.9	2019-03 7.7	2019-03 -0.3	2019-03 0	2019-3 190
德国	2018-Q4 1.4	2019-04 2.1	2019-03 2.4	2019-03 4.6	2019-03 -2	2019-02 -1.7	2019-3 186
英国	2018-Q4 1.3	2019-03 1.9	2019-03 2.2	2019-03 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	2018-Q4 1.9	2019-02 0.2	2019-2 0.8	2019-02 2.3	2019-02 -1	2019-02 0.4	2019-02 1161.32
中国	2019-Q1 6.5	2019-03 2.3	2019-03 2.7	---	2019-03 7.8	2019-03 8.3	2019-03 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

附表 2: 主要央行利率

国家	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	2.25-2.50	2.25-2.50	0.00	2019-03-226	2019-06-20	2.25-2.50	1.9
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2019-04-10	2019-06-06	0.00	1.7
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2019-04-25	2019-06-20	-0.1	0.5
英国央行	再回购利率	0.75	0.75	0.00	2019-05-2	2019-06-20	0.75	1.9
瑞士央行	3 个月 LIBOR	-1.25 至-0.25	-1.25 至-0.25	0.00	2019-03-21	2019-06-13	-1.25 至-0.25	0.7

资料来源: 各国央行, 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_12111

