

欧日 PMI 反弹

——国际经济周报第 401 期

核心要点:

- 美联储 21 日公布公开市场会议纪要显示，美联储内部对负利率不感兴趣，对美国经济有信心，同时密切关注通胀水平，而对于美国总统进一步降息的提议，则不怎么重视。经济数据方面，房地产反弹，主要是受到利率下降的推动；而申请失业人数上升，消费者信心指数微降。整体经济增速维持减速状态。
- 欧元区方面，主要经济体 PMI 指数反弹，显示欧元区的经济继续反弹。欧洲央行新行长拉加德发表讲话，公开呼吁政府提高投资，以降低货币政策的压力。
- 日本方面，PMI 反弹，但出口连续大幅下降，上个月上调的消费税，将对本季度的消费支出造成严重影响。展望未来，外部需求放缓将继续压抑出口；由于增税的影响，工业产出和零售额可能大幅下滑，经济下滑压力上升，第四季度 GDP 收缩的可能性很大。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

欧日 PMI 指数反弹

——国际经济周报第 401 期（2019.11.18-2019.11.124）

美联储 21 日公布的 10 月 29-30 日公开市场会议纪要显示，委员们认为在美国负利率不会是有用的政策工具；许多官员认为常备回购工具可能是有用的（货币市场）工具；两名官员将金融风险与气候变化问题挂钩；一些官员倾向于更慢的国库券购买速度；美联储委员对长期国债收益率的上限持怀疑立场。

许多与会者认为经济前景的下行风险升高，“进一步强化了本次会议降息的可能性。与全球经济增长和国际贸易相关的前景风险仍被视为重大。全球增长放缓将进一步拖累国内经济的风险依然突出。”

10 月份的会议上美联储降息 25 个基点，并暗示在官员看到经济前景“实质性”改变之前，利率将维持不变。会议纪要显示，几位与会者表示，委员会应通过进一步的沟通来强化其声明，表明“除非收到的信息与经济活动的步伐明显放缓相一致，否则在短期内不太可能再次降息”。

美联储会议纪要表明，美联储内部对负利率不感兴趣，对美国经济有信心，同时密切关注通胀水平，而对于美国总统的提议，则不怎么重视。

经济数据方面，房地产反弹，主要是受到利率下降的推动；而申请失业人数上升，消费者信心指数微降。整体经济增速维持减速状态。

美国 10 月新屋开工总数年化 131.4 万户，预期 132 万户，前值 125.6 万户；环比升 3.8%，预期升 5.1%，前值降 9.4%；营建许可总数为 146.1 万户，预期 138.5 万户，前值 139.1 万户；环比升 5.0%，预期降 0.4%，前值降 2.4%。

美国 10 月成屋销售总数年化 538 万户，预期 547 万户，前值由 546 万户修正为 536 万户。由于抵押贷款利率下降和待售房产短缺，10 月份房屋销售增幅超过预期，且房价以两年多来的最快速度上涨。美联储今年以来连续三次降息，降低了抵押贷款利率，提振房地产市场。不过其他因素仍在打压楼市，包括长期缺乏待售房产，这推高了房价导致许多买家离场观望。

10 月营建许可总数录得十二年来新高。美国新增住宅房屋建设持续温和走高，说明受到低抵押贷款利率的影响，也表明需求稳定和房地产业者信心的提升。

美国 11 月 NAHB 房产市场指数 70，预期 71，前值 71。美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 96.8，预期 95.7，前值 95.7；较初值的 95.7 好转。

美国劳工部周四公布的截至 11 月 16 日的一周，首次申请失业救济金人数持平于 22.7 万人，之前一周的数据经过修正后增加了 2000 人。四周平均值增加至 22.1 万人，也是 6 月以来的最高水平。截至 11 月 9 日当周的持续申请失业救济人数增加 3000 人，至 169.5 万人，是 8 月中旬以来的最高水平。

虽然首次申请失业救济人数仍接近历史最低水平，但与去年同期相比略有上升。最新报告也可能比平时受到更多关注，因为该周包括每月的 12 号，正是劳工部 11 月就业报告的参考期。11 月非农就业报告将于 12 月初发布。

上个月底公布的美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值升 1.9%，好于预期的预期 1.6%，但较二季度的 2% 明显下滑。最新公布的一系列 PMI、订单、零售、进出口显示，四季度美国经济会继续减速。而同时，PPI 创近 6 个月来的新高，CPI 环比 0.4% 同比 1.8%，维持稳定增长，通胀压力明显上升，支持了美联储上个月底降息后，表示不再降息的决策。就当前美国经济动力分析，内需，特别是消费仍是美国经济的主要动力，投资与进出口均不佳。不过，居民的债务负担已经上升到历史最高，虽然股市连创新高，支持居民实际收入增长，但房价不再上升会抑制消费者进一步加杠杆的能力。美国经济四季度继续减速。

美国经济第三季度增长 1.9%，主要是内需拉动，强韧的消费者支出帮助 GDP 增长超出预期。冲销了商业投资疲软和出口下降对经济下滑的冲击。从全球角度看，美国经济仍以内需拉

动为主，尽管消费强劲，但因为贸易政策的不确定性，全球经济增长放缓以及英国脱欧等因素，仍在威胁着美国经济的扩张。

消费方面，居民收入稳定增长，但支出水平较低。尽管第三季度个人支出 2.9%的折合成成年率增幅高于预期水平，但比起前三个月的 4.6%已经有所放缓。美国 9 月个人支出环比升 0.2%，个人收入环比升 0.3%，10 月，居民实际收入上升幅度下降到 0.1%，消费内需的基础继续放缓。

美国 9 月消费支出略有上升，但同时薪资情况却维持此前水平，消费增长主要推动因素是汽车购买。9 月的整体消费者信贷增加 95 亿美元，低于预期，8 月修正后为增长 178 亿美元。借款年化增速为 2.8%，创下 2018 年 6 月以来最低增速。包括信用卡负债在内的循环债务余额减少 11 亿美元，此前下降 22 亿美元。非循环债务余额增加 106 亿美元，为四个月来最小增幅；8 月增加 200 亿美元。

第三季度整体消费信贷年化增长 4.9%，为 2018 年四季度以来最大增幅。循环信贷年化增速从第二季度的 5.2%降至 2.2%，非循环信贷年化增速升至 5.9%的一年以来最快水平。买和医疗保健上的花销增加。消费者支出受到近 50 年来最低失业率的带动，

因为居民借款上升，美国家庭第三季度新增债务 920 亿美元，主要是抵押贷款增加，整体债务水平再创新高，接近 14 万亿美元。抵押贷款债务增加了 310 亿美元，达到 9.44 万亿美元。汽车、信用卡和学生贷款债务余额也有所增加。

从 7 月至 9 月，拖欠债务的家庭比例也有所上升。总体拖欠率从第二季度的 4.4%上升到 4.8%，这主要是由于拖欠初期贷款的增加。2019 年第三季度新增贷款增长强劲，汽车贷款发放接近历史最高水平，抵押贷款发放同比显著增加，美国家庭正在利用低利率环境获得信贷。”

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.3，低于预期的 49，但从过去连续 4 个月下降后反弹。其中分项，美国 9 月 ISM 制造业就业指数实际公布 47.70，前值 46.3。18 个行业中有 12 个行业在 10 月陷入了萎缩。

美国 9 月工厂订单环比降 0.6%，连续两个月处于负值区间，预期降 0.5%，前值降 0.1%。美国 10 月工业产出环比-0.8%，预期-0.4%，前值由-0.4%修正为-0.3%。美国 10 月制造业产出环比下降 0.6%，创 4 月份以来最大单月降幅，受累于通用汽车持续 40 天的罢工等因素。

ISM 预期，客户需求下降，第四季度将非常疲软，明年第一季度将不会有太大缓解。

美国 10 月份 ISM 非制造业 PMI 指数为 54.7，环比上涨 2.1 个百分点；新订单指数为 55.6，环比上涨 1.9 个百分点；就业指数为 53.7，环比上涨 3.3 个百分点；价格指数为 56.6，环比下降 3.4 个百分点。

因就业、订单和企业活动等指数改善，10 月份美国服务业增长优于预期。这表明占美国经济总量 90%的服务业稳定中温和增长。ISM 的 10 月份非制造业企业活动指数从 9 月份的 55.2 升至 57。该指数相当于制造业的生产指数。读数高于 50 表示扩张。

因公司继续扩招人手，ISM 美国非制造业 10 月份的就业指数从 9 月份的五年低点升至 53.7。10 月份就业指数回升与上周乐观的就业报告相吻合。就业报告显示，尽管有特殊因素造成非农就业总人数减少逾 6 万人，但 10 月份美国非农就业人数仍增加 12.8 万人。

进出口方面，由于进出口规模下降，美国 9 月份贸易逆差收窄，美国 9 月贸易帐逆差 525 亿美元，预期逆差 525 亿美元，前值逆差 549 亿美元修正为逆差 550 亿美元。

美国 9 月出口 2059.9 亿美元，前值 2079 亿美元；进口 2584.4 亿美元，前值 2628 亿美元。进出口均下降，表明去年开始的贸易下滑形势加剧，国外经济放缓正在对美国产生影响，因为进口下滑主要集中在通常能反映国内经济潜在需求的部门。半导体、工业机械和计算机等资本货物进口下降 1.9%，反映出第三季度商业投资的减少。手机、玩具、服装等消费品进口下降 4.4%，汽车和汽车零部件进口下降 3.4%。后面两类商品的下降可能不利于消费者支出，而这恰好是美国经济的主要支撑。

美国 9 月库存批发月率跌幅超预期，创下了近两年以来最大跌幅，这表明库存投资或将继续使经济增速承压。

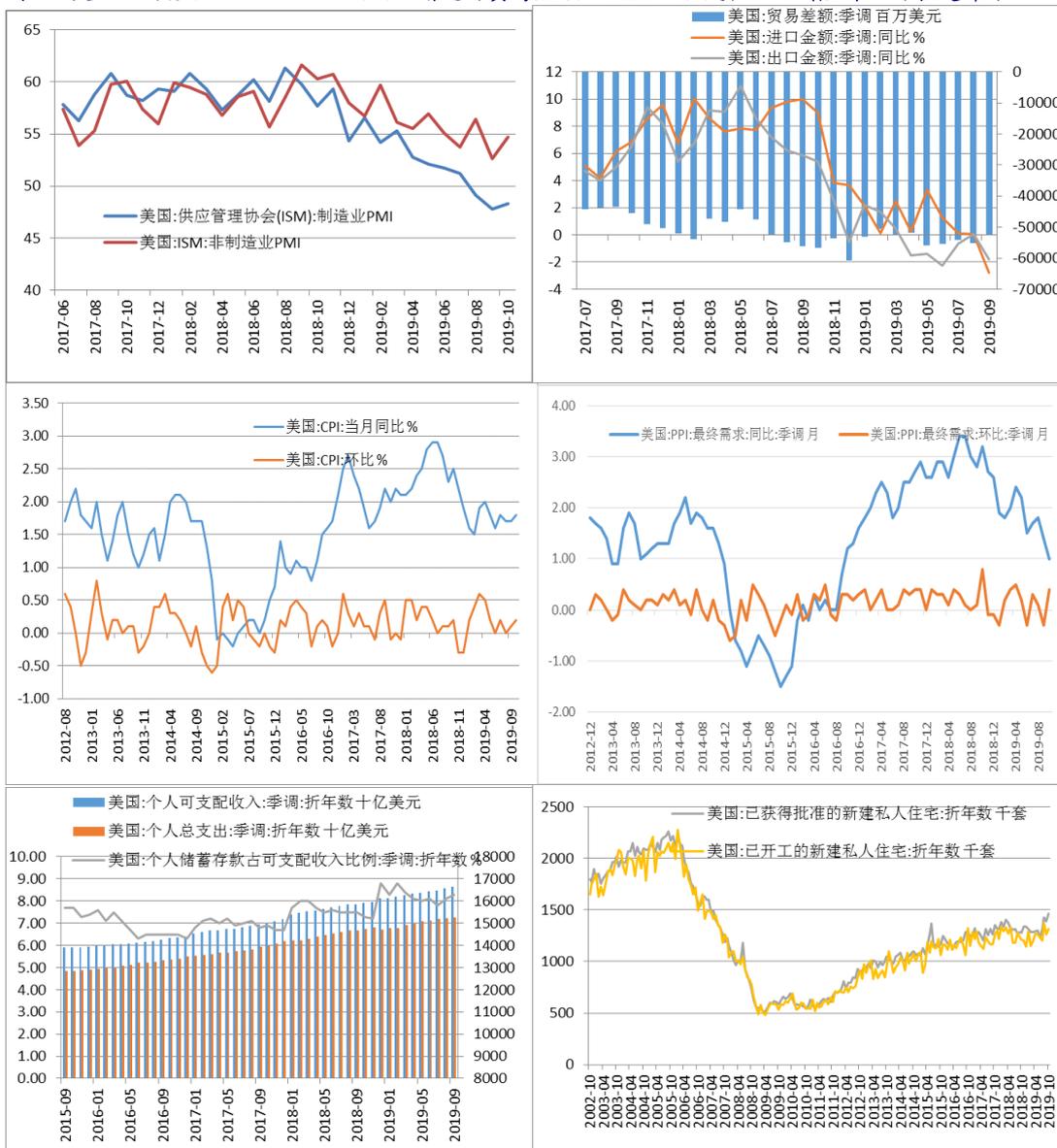
通胀方面，美国10月季调后CPI环比升0.4%，预期升0.3%，前值持平。美国10月末季调CPI同比升1.8%，预期升1.7%，前值升1.7%。美国10月季调后核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.1%。美国10月末季调核心CPI同比升2.3%，预期升2.4%，前值升2.4%。

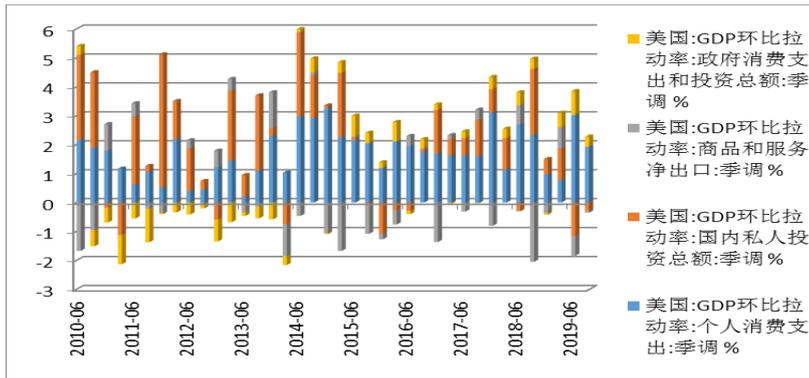
10月份的CPI环比上升0.4%，升幅超过预期；同比增幅自1.7%上升到1.8%。食品和能源价格高于预期，分别为0.2%和2.7%。同时，扣除能源与食品的核心CPI微降至2.3%，仍高于美联储2%的通胀目标。

因商品和服务价格上升，美国10月PPI月率录得6个月以来最大涨幅，美国10月PPI同比1.1%，预期0.9%，前值1.4%。美国10月PPI环比0.4%，前值-0.3%。美国10月核心PPI同比1.6%，预期1.5%，前值2%。美国10月核心PPI环比0.3%，预期0.2%，前值-0.3%。

因PPI、CPI环比同比均出现明显上升，美联储上月底在决定年内的第三次降息后，声明不再降息，除非通胀超过目标，亦不会加息。

图1：美PMI指数、CPI、PPI、进出口增速与贸易差额、GDP、居民收入、新屋开工与营建许可





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区方面, 主要经济体 PMI 指数反弹, 显示欧元区的经济继续反弹。欧元区 11 月制造业 PMI 初值报 46.6, 好于预期的 46.4, 也高于前值的 45.9。服务业 PMI 初值 51.5, 综合 PMI 指数初值 50.3。

德国 11 月制造业 PMI 初值为 43.8, 预期为 42.9, 前值为 42.1; 服务业 PMI 初值为 51.3, 预期为 52, 前值为 51.6; 综合 PMI 初值为 49.2, 预期为 49.4, 前值为 48.9。

法国 11 月制造业 PMI 初值为 51.6, 预期为 50.9, 前值为 50.7; 服务业 PMI 初值为 52.9, 预期为 53, 前值为 52.9; 综合 PMI 初值为 52.7, 预期为 52.8, 前值为 52.6。

德国、法国的 11 月制造业 PMI 初值均好于预期, 而服务业方面, 德国仍略低于预期, 法国仅仅低于预期 0.1。

英国 11 月制造业 PMI 初值为 48.3, 预期为 49, 前值为 49.6; 服务业 PMI 初值为 48.6, 预期为 50, 前值为 50; 综合 PMI 初值录得 48.5, 为 2016 年 7 月以来最低水平, 预期为 50.2, 前值为 50。英国的数据低迷显然与脱欧难了断有关。

本月 1 日, 欧洲央行前行长德拉吉卸任, 前 IMF 总裁拉加德接任。拉加德周五 (11 月 22 日) 在法兰克福发表讲话, 公开呼吁政府提高投资, 以降低货币政策的压力。

她说道: “显然, 如果其他政策支持增长, 货币政策可以更快地达到目标, 副作用也更少些。” 欧元区经济目前处于低利率环境, 但经济增长缓慢。拉加德表示: “尽管每个国家的投资需要不同, 但总体的未来趋势是更具生产效能、更加数字化和更环保。”

拉加德称, 不确定性 “被证明是比预期更具持续性”, 这影响了欧元区经济。近几十年全球化以来贸易的增长已经 “不再是绝对的肯定”。

拉加德强调公共投资, 而非日常运营开支, 并且重申了她的前任——德拉基对于更紧密货币政策团结的呼吁。拉加德的讲话代表了对于德拉基立场的延续。

PMI 指数外的其他一系列经济数据表明, 欧元区经济可能会有所反弹, 欧元区 9 月工业产出环比增 0.1%, 预期减 0.3%, 前值增 0.4%; 同比减 1.7%, 预期减 2.3%, 前值减 2.8%。

欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数为 -4.5, 预期 -13.8, 欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数为 -1, 前值 -23.5; ZEW 经济现况指数为 -19.6, 前值 -26.4。

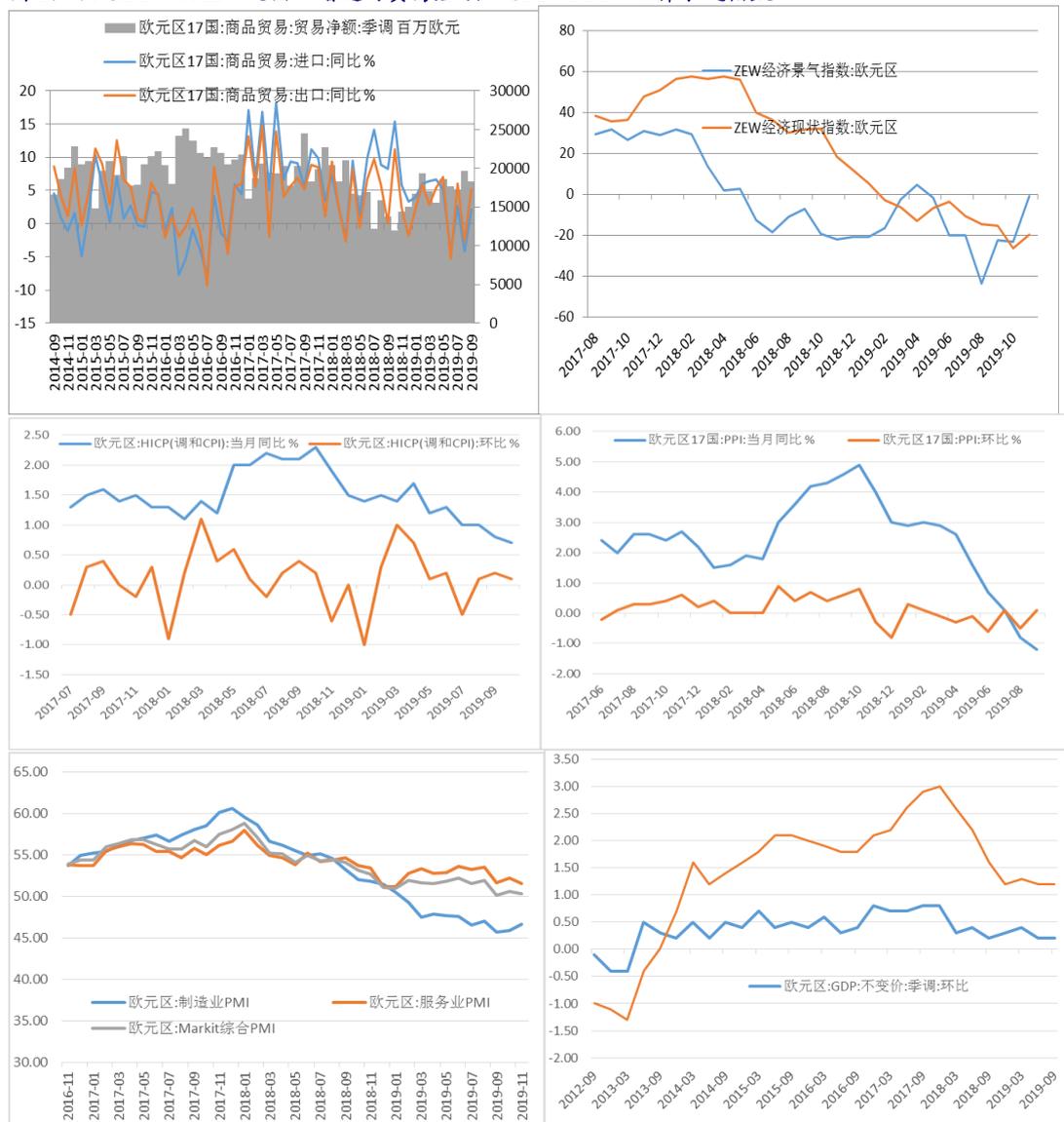
欧元区 9 月零售销售环比增 0.1%, 预期增 0.1%, 前值从增 0.3%修正为增 0.6%; 同比增 3.1%, 预期增 2.5%, 前值从增 2.1%修正为增 2.7%。欧元区 9 月季调后贸易帐顺差 183 亿欧元, 预期顺差 187 亿欧元, 前值顺差 203 亿欧元。欧元区 9 月末季调贸易帐顺差 187 亿欧元, 前值顺差 147 亿欧元。

欧元区第三季度 GDP 修正值同比增 1.2%, 预期增 1.1%, 前值增 1.1%; 季环比增 0.2%, 预期增 0.2%, 前值增 0.2%。因德国勉强避免了陷入技术性经济衰退, 此外法国也录得 0.3% 的增速, 再加上其他几个大的经济体均有所扩张提振, 欧元区第三季度 GDP 年率修正值录得好于预期的表现。欧元区第三季度季调后就业人数季环比增 0.1%, 同比增 1%, 欧元区 9 月失业率为 7.5%。

但通缩压力仍很大。欧元区9月PPI同比降1.2%，前值降0.8%；环比升0.1%，前值降0.5%。欧元区10月份的CPI终值为0.7%，是自2016年11月以来最低。欧元区10月份通货膨胀率下跌，反映出能源价格下跌了3.1%，而上月下跌了1.8%，而新鲜食品价格上涨了0.7%，与9月份相同。除去能源价格的影响，欧元区的通货膨胀率达到1.2%。如果不考虑能源，新鲜食品，酒精和烟草，欧元区的通货膨胀率为1.1%，而9月份为1%。

基于PMI等经济数据反弹，欧洲央行可能则12月的货币政策会议上按兵不动。尽管欧元区经济前景疲弱，通胀势将远低于目标水平，但目前来看，货币政策刺激的效果有限。因此，市场预期欧洲央行可能在明年二季度降息。

图2: 欧GDP、PMI、进出口增速与贸易差额、CPI、PPI、经济景气指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本方面, PMI 反弹, 但出口连续大幅下降, 上个月上调的消费税, 将对本季的消费支出造成严重影响。展望未来, 外部需求放缓将继续压抑出口; 由于增税的影响, 日本的工业产出和零售额可能大幅下滑, 经济下滑压力上升, 第四季度 GDP 收缩的可能性很大。

日本10月出口同比降9.2%至6.5774万亿日元, 这是日本出口连续第11个月同比下滑, 且降幅创下2016年10月以来的新高。对华出口同比降10.3%, 预期降7.5%, 前值降5.2%; 进口同比降14.8%, 降幅创三年以来最大, 预期降16%, 前值降1.5%。主要是受全球贸易环境

恶化影响。

10月日本出口降幅进一步扩大的主要原因是汽车、发动机和钢铁出口大幅下滑，降幅分别为9.6%、20.9%和16.7%。当月，日本进口额同比下降14.8%至6.5601万亿日元，连续6个月同比减少。由于进口降幅明显扩大，10月，日本得以扭转持续了3个月的贸易逆差局面，当月贸易顺差173亿日元。

从国别来看，日本10月对美国出口额为1.2676万亿日元，同比下降11.4%，连续3个月减少。其中对美国出口汽车同比减少17.7%，对美国出口汽车零部件同比减少12.9%；日本10月对欧盟出口额为7436亿日元，同比减少8.4%，连续3个月减少。其中对欧盟汽车出口同比增长12.8%，但对欧盟半导体制造设备出口则同比大幅减少49.8%；日本10月对亚洲地区出口额为3.5361万亿日元，同比减少11.2%，连续12个月减少。其中钢铁出口额大幅减少18.4%，有机化合物出口额大幅减少23.5%，汽车出口大幅减少15.8%。

22日日本发布的11月制造业PMI初值为48.6，前值48.4；服务业PMI初值为50.4，前值49.7；综合PMI初值为49.9，前值49.1。

日本PMI初值高于前值，表明经济活动有所反弹。由于销售税和台风的暂时负面冲击，10月份PMI数据不佳，创2016年6月以来新低。11月份PMI数据看，反弹有限，尤其是在增税和恶劣天气影响最明显的服务业。

22日发布的，日本10月全国核心CPI同比升0.4%，预期0.4%，前值0.3%；全国CPI同比升0.2%，预期0.3%，前值0.2%。

由于日本自10月1日起将消费税税率上调至10%，因此最新通胀数据备受关注。虽然10月份核心CPI高于9月份的0.3%，但如果排除消费税上调和日本10月起实行的幼儿教育、保育无偿化政策影响，核心CPI实际同比涨幅仅0.2%，是2017年4月以来最低值。

日本央行于2013年1月确立了2%的通胀目标。日本央行行长黑田东彦希望通过实施超宽松货币政策，用两年左右完成这一任务。但六年多过去了，日本距离2%的通胀目标仍然遥远。

日本央行行长黑田东彦表示，委员会预计2021财年将不会达成2%的通胀目标；对日本央行需要一段时间才能达成通胀目标感到遗憾；日本不再处于物价下跌的通缩状态；不同意制定更高的CPI目标的呼吁，将继续尽最大努力达成物价目标；有可能会下调利率；从未说过日本央行可以无限制地降息；在考虑进一步宽松政策时必须权衡利弊；不认为日本央行已经达到债券购买限额；日本央行有进一步降息的空间。一旦达到物价目标，日本央行将使政策正常化；需要维持2%的物价目标；日本央行的宽松政策对经济做出重大贡献。

14日公布的日本三季度国内生产总值(GDP)年化增长率为0.2%，远低于4月至6月修正后的1.8%的增速。于全球经济减速，设备投资与出口不佳，四季度与明年一季度GDP预计将负增长。

三季度日本GDP低于市场预期的0.8%的增速，是自去年7月至9月收缩2.0%以来的最低增幅。尽管7月至9月的私人消费表现强劲，似乎无视了10月消费税增长带来的影响，但私人消费0.4%的增速仍低于上月季度0.6%的增速。

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_8761

