

海外经济出现一定企稳迹象

报告摘要

● 海外经济出现一定企稳迹象

上周海外市场公布的几项数据均表现出较好走势，表明海外经济出现了一些企稳迹象。

首先是欧洲方面，上周欧洲公布的11月Markit PMI数据表现出较好走势，德国、法国、欧元区的数据均超出了市场预期，表明欧元区的经济出现了一定的改善，这与贸易形势缓和、欧元的贬值有一定关系。考虑到目前德国的财政政策难以推出，欧元区仍然看不到强有力的内在动力，因此对欧洲经济来说，尽管有一些企稳的迹象，但经济恢复的时间上还是要靠后一些，但一旦企稳后，由于外向型的特点和低基数原因，欧洲经济反弹的速度会更快，这也意味着美元指数到时候将会转向下行。另外，英国本月的PMI仍在继续下行，表明英国经济仍然受到脱欧的影响，这一影响至少需要持续到明年1月底。19日进行了英国大选的首场电视辩论，尽管科尔宾表现的更好，但民调支持率上保守党依然大幅领先。

其次是美国方面，美国11月制造业PMI为52.2、前值51.3、预期值51.4，同样出现了超预期。近期美国经济数据表现出来的特点包括：（1）房地产市场仍然向好。21日公布的成屋销售数据月率达到1.9%，远超2.2%的前值，表明尽管近几个月利率的下行趋势结束，但房地产市场受到的影响并不大，这可能是因为在利率的下行阶段，会有部分居民选择等到利率下行之后再买入，这样购入成本更低，目前的利率水平有助于将这部分需求释放出来，另外房地产销售的向好会带动相关产品的零售消费；（2）库存下行有放缓的趋势。美国制造商的库存近期表现出了下行放缓的趋势，部分厂商甚至出现了一些补库存的迹象，表明去库存对生产的压制作用出现了一些减弱；（3）通胀出现了一定的提高迹象。10月份CPI同比增长1.8%，核心CPI为2.3%，主要原因在于能源价格和服务类商品的价格持续上升。近期对美国经济一个比较核心的问题在于12月的关税是否会加征，由于这批关税几乎全部为消费品，所以如果关税继续加征，对美国消费的影响会很大；如果不加征，美国经济和美国消费在明年有望出现较好局面。从目前的市场预期看，不加征的可能性还是要更高一些。

政策方面，上周美联储公布10月货币政策会议纪要，一个增量的信息是美联储官员讨论了建立长期回购工具的可能性，一些官员认为长期回购工具可以在发生冲击时支撑联邦基金利率，但有另一部分官员认为通过扩表建立起充足的储备后，建立长期回购工具的必要性并不大。关于长期回购工作，还有一些具体的操作层面的问题需要解决，比如应该收取的利率水平、政策工具的适用对象、用什么资产作为抵押等，因此即便这一工具会推出，预计最早也需要到2020年二季度左右。另外，在降息概率上有一个值得关注的点在于出现了加息预期，美联储12月和明年1月加息25个BP的概率升到了2%左右，这可能与通胀预期提高有关。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

姚世泽

szyao@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、海外重点事件追踪	3
1、美联储公布货币政策会议纪要，市场开始出现加息预期.....	3
2、美国与欧洲公布 Markit PMI 数据.....	3
3、英国大选举行首场电视辩论.....	3
4、特朗普与鲍威尔举行会面.....	4
5、澳洲联储公布 11 月会议纪要.....	4
二、大类资产走势回顾	4
1、汇率：美元指数回升至 98.28	4
2、商品：原油价格小幅下跌.....	5
3、股债：全球股市大部分下跌.....	5
四、海外央行观点追踪	6
1、美联储主要官员表态追踪.....	6
2、欧央行主要官员表态追踪.....	6
3、日本央行主要官员表态追踪.....	6
五、海外市场机构观点追踪	7

图表目录

图表 1：上周美元指数回升至 98.28	5
图表 2：上周大部分货币都出现下跌	5
图表 3：上周原油价格小幅下跌	5
图表 4：上周黄金价格小幅下跌	5
图表 5：上周全球股市大部分下跌	5
图表 6：上周美德、美日利差均下跌	5

一、海外重点事件追踪

1、美联储公布货币政策会议纪要，市场开始出现加息预期

北京时间11月21日凌晨，美联储公布10月货币政策会议纪要，主要内容包括：（1）美国经济处于相当强劲的地位，劳动力市场健康，消费者支出意愿强劲，倾向于维持政策不变；（2）美联储调整货币政策后的效果需要一年或更长的时间才能衡量，美联储需要时间观察；（3）所有委员都否决了负利率，美联储认为不仅在美国经济仍在增长的情况下不愿采用负利率，也对经济陷入衰退时采用负利率深表怀疑；（4）美国经济仍然有一些下行风险存在，与全球经济增长和国际贸易前景有关的风险仍然很大。

以上四点都在市场的预期范围之内，并没有更多的新的增量信息。本次会议纪要一个值得关注的增量信息是：美联储官员讨论了建立长期回购工具的可能性，一些官员认为长期回购工具可以作为一个有用的后备方案，在发生冲击时支撑联邦基金利率；但有另一部分官员认为，通过扩表操作建立起充足的储备后，建立长期回购工具的必要性可能并不大。另外，关于长期回购工作，还有一些具体的操作层面的问题需要解决，比如应该收取的利率水平、政策工具的适用对象、用什么资产作为抵押等，有一些观点认为这一工具应该仅限于初级市场交易商，即参与美国国债标售和纽约联邦储备银行公开市场操作的24家华尔街银行，还有一些观点认为美联储监管下的所有银行应该都可以参与。总之，即便这一工具会推出，推出的时间也不会太早，预计最早需要到2020年二季度左右。

另外，在降息预期方面，本次会议纪要后，12月降息的概率已经不足1%，12月保持利率不变已经是比较确定的事情，但是对2020年，市场仍然有超过70%的概率认为至少降息1次。在降息概率上有一个值得关注的点在于出现了加息预期，美联储12月和明年1月加息25个基点至1.75%-2.00%区间的概率升到了2%左右。加息预期浮现的一个原因可能在于通胀，受到油价上行、贸易问题、低基数等原因，市场对2020年美国通胀的预期有所回升。美联储对于通胀问题的分歧也是比较大，一部分委员认为通胀还将低于2%一段时间，一些委员则认为通胀是暂时性疲软，还有一些委员认为通胀将在2020年超过2%。

2、美国与欧洲公布 Markit PMI 数据

11月22日，欧洲与美国公布11月Markit PMI数据。欧洲方面，德国11月PMI为43.8、前值42.1、预期值42.8；法国11月PMI为51.6、前值50.7、预期值50.9；欧元区11月PMI为46.6、前值45.9、预期值46.4；英国11月PMI为48.3、前值49.6、预期值48.9。总体来看，欧元区的经济出现了一定的改善，这与贸易形势缓和、欧元的贬值有一定关系。但是考虑到目前德国的财政政策难以推出，欧元区仍然看不到强有力的经济恢复动力，因此，尽管本月的PMI超出了市场预期，但对欧洲经济仍然是不乐观的看法。英国的PMI则在继续下行，表明英国经济仍然受到脱欧的影响，这一影响至少需要持续到明年1月底。

美国方面，美国11月制造业PMI为52.2、前值51.3、预期值51.4，同样出现了超预期。近期美国经济数据表现出来的特点包括：（1）房地产市场仍然向好。21日公布的成屋销售数据月率达到1.9%，远超2.2%的前值，表明尽管近几个月利率的下行趋势结束，但房地产市场受到的影响并不大，这也会带动相关产品的零售消费；（2）库存下行有放缓的趋势。美国制造商的库存近期表现出来了下行放缓的趋势，表明去库存对生产的压制作用出现了一些减弱。对美国经济的判断最核心的问题在于12月的关税是否会加征，由于这批关税几乎全部为消费品，所以如果关税继续加征，对美国消费的影响会很大；如果不加征，美国经济和美国消费在明年有望出现较好局面。

3、英国大选举行首场电视辩论

英国时间2019年11月19日晚上8点，鲍里斯·约翰逊和杰里米·科尔宾进行了大选首场电视辩论，主要辩论了以下几个问题：（1）脱欧到底能不能结束？鲍里斯认为一定会在明年1月31日之前按时脱欧，科尔宾则表示工党一旦赢下大选，将在未来3个月内和欧盟重谈一个更好的脱欧协议，并在6个月内举行对这份新脱欧协议的公投；（2）英国会不会因为脱欧而分裂？鲍里斯指责科尔宾为了获得苏民党的支持，会同意苏格兰进行第二次独立公投，这会让国家走向分裂，科尔宾则反驳说鲍里斯的说法完全是无中生有，工党和苏民党不会结盟；（3）国民免费医疗系统、英国皇室等国内问题。

辩论结束后，YouGov所进行的民调表示，有51%的人认为鲍里斯赢了，而49%的人则认为科尔宾表现的更好。在本次辩论之前，保守党最新民调支持率到达45%，创下2017年以来新高，但是在本次辩论之后，保守党的支持率已经从上周末创记录的45%下跌到了42%，而工党的支持率则从28%略微上涨至30%，这意味着鲍里斯在12月12日大选胜出的预期有所降温，也使得英国政局不确定性重新回升。但是目前主流媒体还是认为，尽管科尔宾通过电视辩论，似乎为工党争取到一些支持率，但这还不足以影响最终大选结果，从一系列最新赔率可以看出，这场电视辩论并没有影响到最终的大选结果，两党差距有所减少，但保守党依然大幅领先，大选赢面还是很大的。因此，本轮电视辩论后，英镑也并未出现大幅下跌。

4、特朗普与鲍威尔举行会面

周一，美联储主席鲍威尔与美国总统特朗普以及美国财长努钦在白宫举行会面，并没有讨论货币政策的预期，美联储方面称，鲍威尔的评论与他上周在国会听证会上的言论一致，只是在强调政策路径将完全取决于与经济前景相关的最新信息；特朗普方面则表示本次会面“非常良好且真挚”，主要讨论了利率水平、负利率、低通胀、宽松政策、美元走强及其对制造业的影响、对外贸易等问题。尽管如此，但还不足以断定两人的关系转好，今年2月份鲍威尔曾与特朗普会面，特朗普也称双方非常友好地交换了意见，但自那之后特朗普便多次公开抨击美联储，未来特朗普对美联储的态度仍然是需要继续关注的重要问题。

5、澳洲联储公布 11 月会议纪要

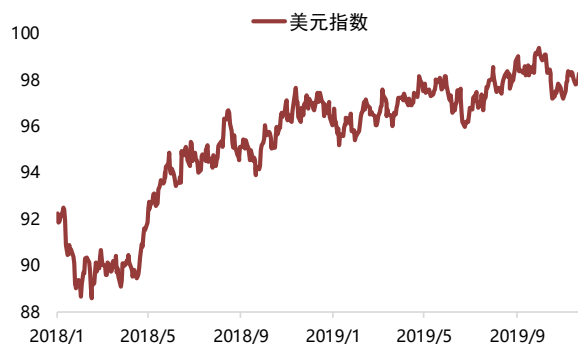
周二澳洲联储公布11月货币政策会议纪要，会议纪要表明，尽管此前曾多次降息，但委员们仍对经济发展缓慢感到担忧，并承认有理由放松货币政策，较低的利率可以通过“较低的汇率、较高的资产价格和借款人较高的现金流”等传统渠道支持经济增长，要使失业率降至目标水平（4.5%）并使通货膨胀加强，就必须“延长低利率时期”，委员们准备在必要时进一步放松货币政策。但是由于11月初开始公布的就业、工资、零售等数据均出现明显的不及预期，市场对降息的预期已经存在，因此此次会议纪要公布后，降息概率并没有出现特别明显的变化，澳元走势也比较平稳。除此之外，近期铁矿石价格的大幅下跌也对澳洲经济造成了比较大的不利影响。

二、大类资产走势回顾

1、汇率：美元指数回升至 98.28

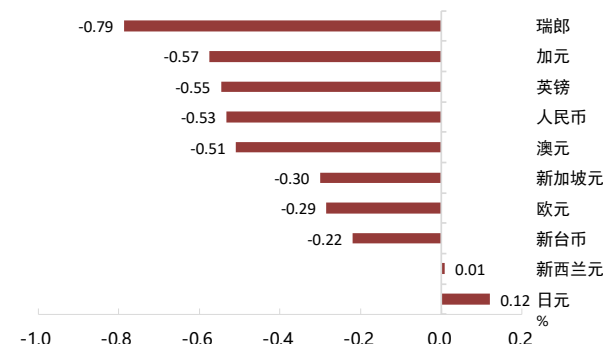
上周美元指数回升至98.28，主要受到美联储偏鹰派的会议纪要以及美国PMI数据超预期的影响（图表1）。上周日元升值0.12%，周二日美贸易协定在日本参众两院获得通过，周五公布的日本核心CPI明显超出了预期，这些因素都推升了日元币值。其他主要货币中，加元贬值0.57%、英镑贬值0.55%、人民币贬值0.53%、澳元贬值0.51%、欧元贬值0.29%（图表2）。

图表 1：上周美元指数回升至 98.28



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：上周大部分货币都出现下跌

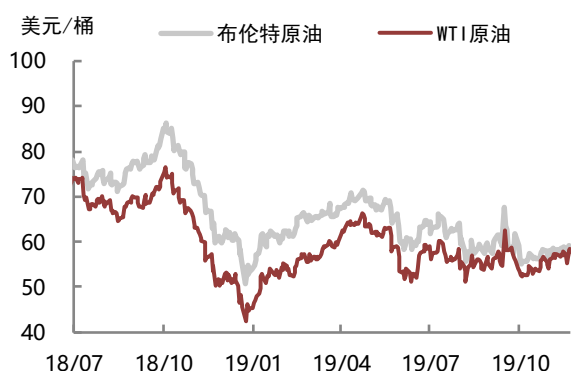


来源：Wind，莫尼塔研究

2、商品：原油价格小幅下跌

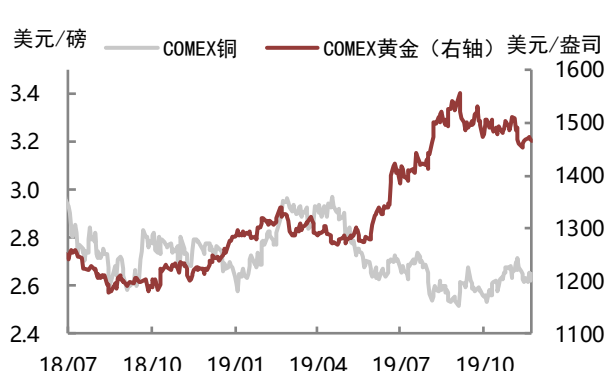
上周布伦特原油价格下跌0.17%，至58.81美元/桶，WTI原油价格下跌0.10%，至57.77美元/桶（图表3），一方面受到美国当周原油库存数据超预期的影响，另一方面还有消息称俄罗斯不同意在12月的OPEC会议上进一步减产。上周黄金价格下跌0.20%，铜价上涨0.59%（图表4）。

图表 3：上周原油价格小幅下跌



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：上周黄金价格小幅下跌



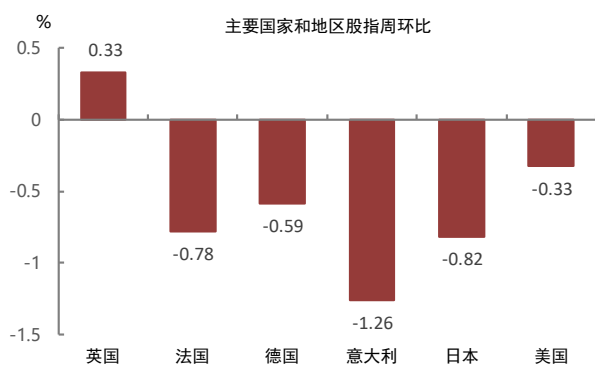
来源：Wind，莫尼塔研究

3、股债：全球股市大部分下跌

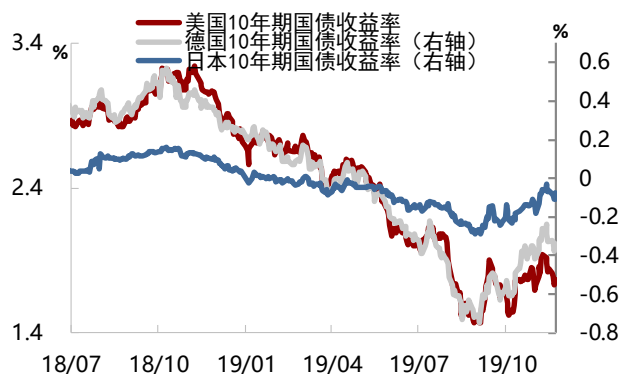
上周全球股市大部分出现下跌，主要是对前期涨幅的消化，消息层面上并没有太大的利空出现（图表5）。债券市场方面，上周10年期美债收益率下跌至1.77%。截至11月22日，10年期美德利差下跌5BP至2.12%，10年期美日利差下跌5.9BP，至1.847%（图表6）。

图表 5：上周全球股市大部分下跌

图表 6：上周美德、美日利差均下跌



来源: Wind, 莫尼塔研究



来源: Wind, 莫尼塔研究

四、海外央行观点追踪

1、美联储主要官员表态追踪

(1) 克利夫兰联储主席 **Loretta Mester**: 通胀似乎朝2%迈进, 尽管制造业和投资疲软, 但消费者却强劲坚韧; 三度降息后美联储的货币政策处于较好的位置。

(2) 波士顿联储主席 **Eric Rosengren**: 在近期降息后, 美国在经济低迷期需要额外的资本缓冲和更多财政政策支持。美国实施负利率会造成破坏性影响; 表示回购市场的压力基本得到控制。

(3) 纽约联储主席 **John Williams**: 考虑到目前经济状况以及对经济缓和增长、劳动力市场强劲、通胀率升至2%的基线情形预测, 目前的货币政策立场似乎合适提供支持; 如果通胀率持续朝错误的方向发展或各种因素导致美国经济比预期放缓更多并低于趋势增速, 将会考虑放松货币政策。

(4) 美联储理事 **Lael Brainard**: 委员会在最近几次会议上对利率路径进行了相当大的调整, 等待观察降息如何影响经济; 在企业债务领域已经出现值得警示的失衡, 尤其是高风险企业借款人的债务。

(5) 明尼阿波利斯联储主席 **Neel Kashkari**: 经济将持续增长, 但存在风险, 最大的风险是关税和贸易造成的不确定性; 希望贸易战和关税有解决方案, 这将给企业带来更大的信心; 楼市继续表现良好, 并且确实对美联储过去几个月的降息做出了反应。

2、欧央行主要官员表态追踪

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_8773

