

美 GDP 超预期 联储如期降息

——国际经济周报第 399 期

核心要点:

- 美联储将利率下调了 0.25 个百分点至 1.50%-1.75%，今年第三次降息。会议声明删除了“采取适当行动维持经济扩张”的说法。美联储降息符合市场的预期，鲍威尔称目前的货币政策立场可能依然是合适的，经济处于下滑调整期，降息是必要的，在通胀达到美联储 2% 的目标之前，不会加息。针对 9 月份资金市场流动性不足，他表示，美联储不希望储备金将低于 9 月初的水平，让储备金水平回升至关重要。美国经济第三季度增长 1.9%，超过市场预期，但自二季度的 2% 继续下降，强韧的消费者支出帮助 GDP 增长超出预期。10 月季调后非农就业人口增 12.8 万人，前两个月大幅上修，3 个月平均超过 17 万，就业强劲；但经济处于下降周期，加上贸易不确定性全球增长放缓，四季度增长下滑可能性很大。
- 欧元区第三季度 GDP 环比增长 0.2%，失业率为 7.5%，经济景气指数为 100.8，第四季度经济难以大幅上升。央行行长德拉吉表示，在已经实施负利率的情况下，欧元区更积极的财政政策可能会更有效。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

美 GDP 超预期 联储如期降息

——国际经济周报第 399 期（2019.10.28-2019.11.3）

美联储周三决定将利率下调了 0.25 个百分点至 1.50%-1.75%，这是今年第三次降息。美联储在会议声明中，删除了“采取适当行动维持经济扩张”的说法，表示在“评估联邦基金利率目标区间的适当路径”时监测数据。

美联储降息符合市场的预期，美联储主席鲍威尔在政策会议后的新闻发布会上称，官员们认为目前的货币政策立场可能依然是合适的。美国经济处于下滑调整期，降息是必要的，在通胀达到美联储 2% 的目标之前，不会加息。

美联储政策声明表示：美国劳动力市场依然强劲，经济活动以温和的速度增长，失业率仍然在低位。家庭支出强劲，但企业固定资产投资和出口依然疲软。整体通胀率和扣除食品及能源的通胀率都低于 2%。将继续关注最新信息对经济前景的影响。

针对 9 月份资金市场流动性不足，导致隔夜拆借利率高于美联储的目标利率，美联储连续在公开市场上借出流动性。鲍威尔表示，美联储不希望储备金将低于 9 月初的水平，让储备金水平回升至至关重要；美联储也对银行不愿在回购市场放贷做了仔细分析，并正在考虑透支问题；没有看到更低的资本或流动性要求；世界各地存在很大的通缩压力，美国没有从全球通缩压力中逃脱，美联储坚定地致力于让通胀预期水平与目标一致。实际联邦基金利率可能略低于零，当前没有看到很大的金融不平衡问题，没有看到资产泡沫；美联储认为美国家庭整体进入良好的财务状况。

周三公布的美国第三季度实际 GDP 年化季环比初值升 1.9%，预期 1.6%，前值 2%；三季度 GDP 平减指数初值 1.7%，预期 1.9%，前值 2.4%。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化初值季环比增 2.2%，预期增 2.1%，前值增 1.9%。核心 PCE 物价指数初值同比增 1.7%，前值从增 1.5% 修正为 1.6%；PCE 物价指数年化初值季环比增 1.5%，预期增 2%，前值增 2.4%；PCE 物价指数初值同比增 1.4%，前值增 1.4%。

美国经济第三季度增长 1.9%，超过市场预期，但自二季度的 2% 有所下降。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。投资方面，企业的非住宅固定资产投资连续第二个季度收缩，跌幅为 2015 年底以来最大，非住宅投资，在第二季度折合年率下降 1% 之后，再次下降了 3%。净出口略微拖累了扩张，令经济增长减少 0.08 个百分点，库存也对经济轻微造成压力。联邦政府支出则推动了政府消费的增长。

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%，预期升 0.2%，前值从升 0.1% 修正为升 0.2%；个人收入环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值从升 0.4% 修正为升 0.5%。美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 1.7%，预期升 1.7%，前值升 1.8%；环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.1%。

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，

美国世界大型企业研究会周二公布的 10 月份消费者信心指数意外下降至四个月最低水平，而最新的密歇根大学消费者信心指数升至三个月高点。就业增长放缓可能是信心指数疲弱的原因之一，与此同时，股市上涨使较高收入群体的人的乐观情绪受到提振。

就业方面，非农就业好于预期，此前两个月的非农就业人数大幅上修，3 个月平均超过 17 万，失业率微升至 3.6%，继续维持历史低位附近。

美国 10 月 ADP 新增就业人数 12.5 万人, 预期 12 万, 前值 13.5 万。ADP 就业数据公司称, 虽然就业增长继续放缓, 但劳动力市场的某些领域仍然强劲; 商品生产行业表现疲软, 不过医疗保健行业和中型企业获得了可观的收益。

美国 10 月挑战者企业裁员人数为 5.0275 万人, 前值为 4.1557 万人; 同比减 33.5%, 环比增 20.79%, 前值减 22.3%。随着进入第四季度, 大多数行业的裁员数据企稳; 部分行业裁员有所增加, 特别是受到新技术、贸易不确定性以及需求下滑冲击的行业; 看到很多钢铁企业上个月宣布裁员, 原因有很多, 包括钢铁关税、需求下滑以及市场环境。

周四公布的至 10 月 26 日当周初请失业金人数为 21.8 万人, 增幅略高于预期, 四周均值 21.47 万人; 续请失业金人数 169 万人。初请失业金人数的趋势与强劲的就业市场状况保持一致。初请失业金人数处于较低水平暗示就业市场稳固, 因为通用汽车工人 40 天对申请失业人数和就业增长影响较大, 在就业人数调查期间没有领取工资的工人将被视为失业。

美国 10 月季调后非农就业人口增 12.8 万人, 预期增 8.9 万人, 前值由增 13.6 万修正为增 18 万; 失业率为 3.6%, 预期为 3.6%, 前值为 3.5%; 平均每小时工资环比升 0.2%, 预期升 0.3%, 前值持平; 同比升 3%, 预期升 3%, 前值升 2.9%; 就业参与率为 63.3%, 预期为 63.1%, 前值为 63.2%。

美国就业增长降幅低于预期, 其他领域的就业人数增长抵消了通用汽车罢工事件的负面影响。9 月份非农就业和私人就业都得到了大幅上修。

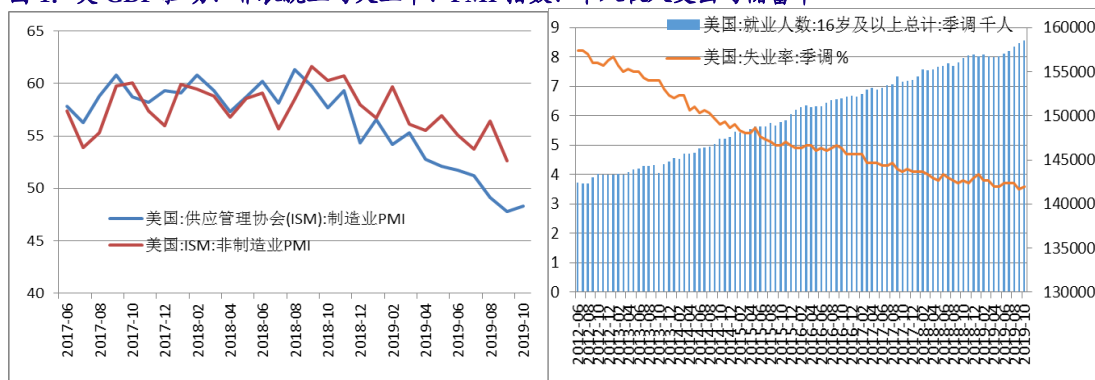
其他方面, 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.3, 低于预期的 49, 但从过去连续 4 个月下降后反弹。其中分项, 美国 9 月 ISM 制造业就业指数实际公布 47.70, 前值 46.3。18 个行业中有 12 个行业在 10 月陷入了萎缩。ISM 预期, 客户需求下降, 第四季度将非常疲软, 明年第一季度将不会有太大缓解。

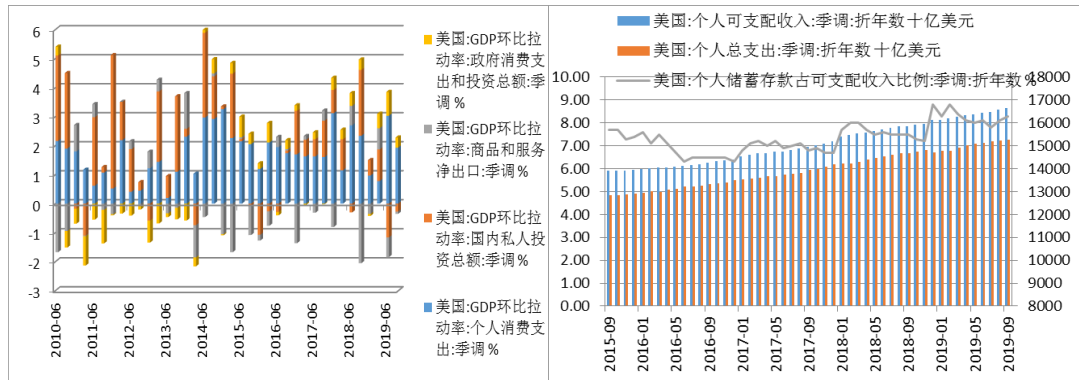
美国制造业可能出现了恢复活力的内在迹象, 经济正在显示出轻微的疲软迹象。生产指标现已连续三个月上升, 表明疲软的部分在 7 月触底; 新订单的增长达到 6 个月来的最高水平, 部分原因是出口再次增长, 促使生产商雇用更多员工, 工资增长速度是 5 月以来最快的。但在贸易、关税和汇率不确定性方面, 同样的商业阻力正在使环境充满挑战。

美国 9 月成屋签约销售指数环比增 1.5%, 预期增 0.9%, 前值由增 1.6%修正为增 1.4%。8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 2.03%, 预期升 2.1%, 前值升 2%。美国 8 月 S&P/CS10 座大城市房价指数同比升 1.5%, 前值升 1.6%。

最新的 CME “美联储观察” 预测模型显示, 美联储 12 月维持基准利率区间于 1.5%-1.75% 的概率为 77.1%; 降息 25 个基点至 1.25%-1.5% 的概率为 22.9%。

图 1: 美 GDP 拉动、非农就业与失业率、PMI 指数、个人收入支出与储蓄率





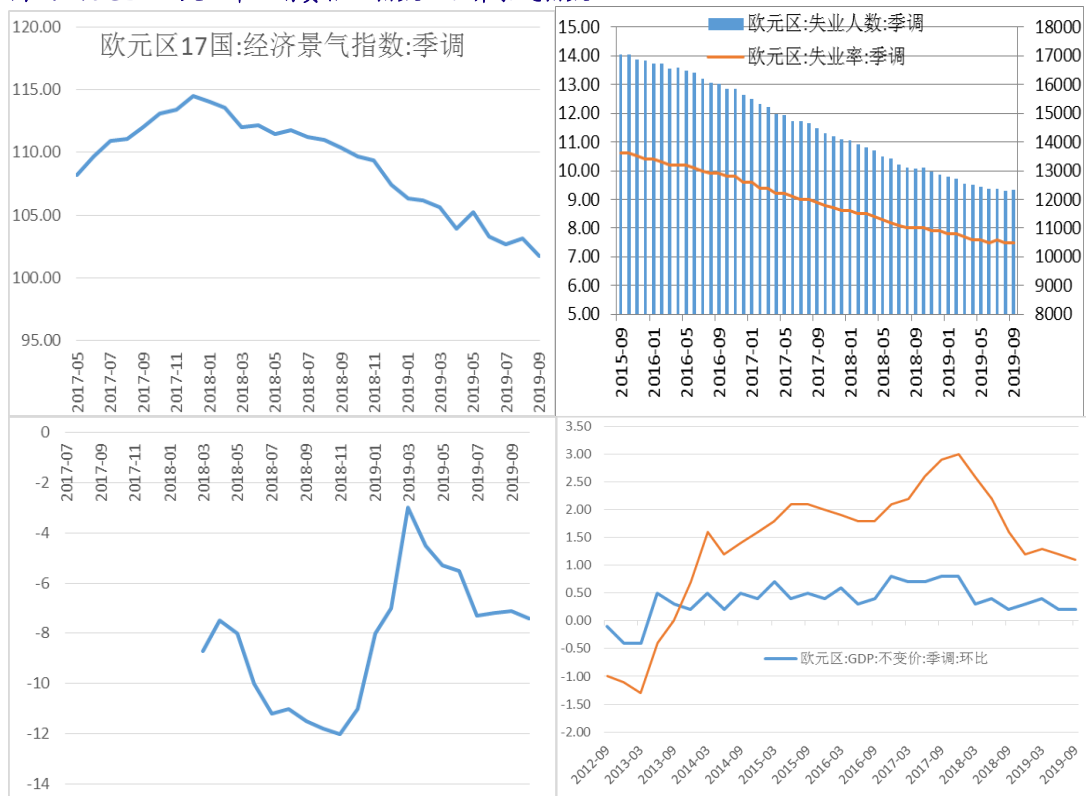
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区第三季度 GDP 环比增长 0.2%，预估增长 0.1%，GDP 同比增长 1.1%；预估同比增长 1.1%。欧盟 28 国 GDP 环比增长 0.3%；同比增长 1.4%。

欧元区 9 月失业率为 7.5%，预期 7.4%，前值 7.4%。10 月消费者信心指数终值为-7.6，预期-7.6，初值-7.6；10 月经济景气指数为 100.8，预期 101.1，前值 101.7；工业景气指数为-9.5，预期 8.9，前值 8.8；企业景气指数为-0.19，预期-0.24，前值-0.22。欧元区 9 月货币供应 M3 同比增 5.5%，预期增 5.7%，前值增 5.7%

欧元区经济在第三季度没有进一步放缓，但最新的经济数据不佳，0.2%的增长有限，第四季度经济难以大幅上升。央行行长德拉吉表示，在已经实施负利率的情况下，欧元区更积极的财政政策可能会使得我们的政策调整地更快，并且导致利率走高。

图 2: 欧 GDP、失业率、消费信心指数、经济景气指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本央行决定维持政策利率在-0.1%不变，预期-0.1%，前值-0.1%。继续维持 10 年期日本国债收益率目标在 0%左右不变。

但央行调整了前瞻性指引，删除了利率时间表。日本央行在最新指引中表示，将把利率维持在低位、甚至还有可能进一步降低。最新的前瞻性指引没有提到“至少要到2020年春季左右”维持低利率，而是表示“只要有必要”，就会将利率保持在当前或更低水平。日本央行预计只要有必要，会将短期和长期利率维持在当前或更低的水平，并将密切关注实现价格稳定目标的势头有无失去的可能性。”

日本央行以 7:2 的投票比例通过收益率曲线控制政策，委员片冈刚士和原田泰反对。上次投票也为 7:2，刚士和原田泰投反对票。

日本央行行长黑田东彦表示，新的前瞻指引显示出更明确的承诺；货币政策依赖于数据；个人储蓄利率不会调整至负利率；日本进一步深化负利率的空间很大；如有必要，有可能会深化负利率；与欧洲相比，日本拥有更多空间下调负利率；尽管日本劳动力市场正在收紧，薪资增速并未上涨太多。

经济数据方面，日本 9 月失业率 2.4%，预期 2.3%，前值 2.2%。日本 9 月工业产出初值同比增 1.1%，预期降 0.1%，前值降 4.7%；环比增 1.4%，预期增 0.4%，前值降 1.2%。

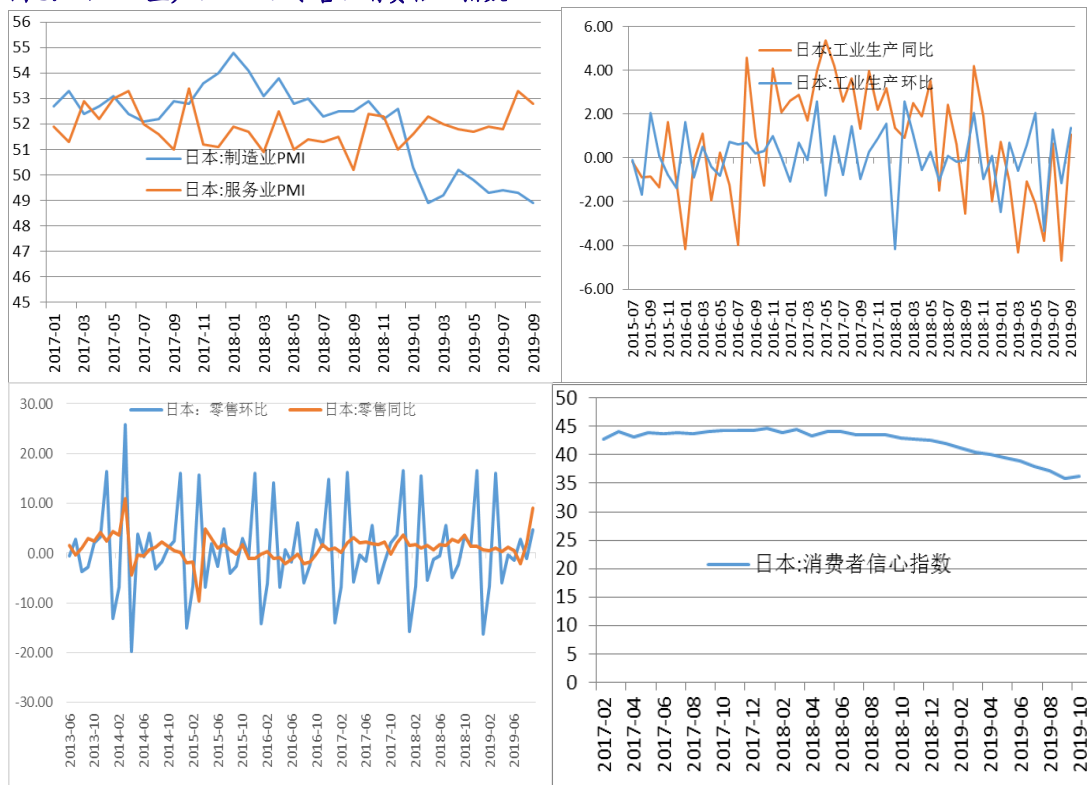
日本 10 月家庭消费者信心指数为 36.2，预期 35.3，前值 35.6。今年 9 月，日本国内零售业销售额同比增长 9.1% 至 12.589 万亿日元。10 月 1 日日本政府提高消费税率，增税之前的突击消费是零售业销售额大幅增长的主要原因。特别是汽车、家电、高档服装等产品销售良好。

日本 10 月制造业 PMI 终值经季调后从 9 月的 48.9 降至 48.4，创 2016 年 6 月以来新低。这是该指数连续第六个月位于 50 荣枯线以下。日本 10 月制造业活动创三年多新低，连续第六个月收缩，主要是由于新订单和产出的萎缩，这是全球第三大经济体释放的最新警告信号。

10 月新订单总量以 2016 年 5 月以来的最快速度萎缩，而工厂产出和新出口订单也在萎缩。新订单和产出总额连续第 10 个月萎缩。

日本经济受贸易战等外部冲击较大，日本出口连续 10 个月下降，PMI 指数创 3 年来最低，加上本月开始将消费税自 8% 提升至 10%，四季度经济萎缩的可能性很大。

图 3：日工业生产、PMI、零售、消费信心指数



资料来源: Wind, 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_8884

