

美联储释放暂停降息信号——海外宏观周度观察（2019年第46周）

报告摘要：

美国10月通胀回升。CPI同比上涨1.8%，预期1.7%，前值1.7%。美国通胀向着温和增长的方向发展，美联储年内三次小幅度降息成果初步显现，未来继续降息的可能性降低。美国工业与制造业产出均连续两个月萎缩，反映出美国制造商正处于主动去库存的阶段。美国企业对未来经济预期仍旧悲观，工业产出通常是经济的前瞻性指标，其下滑也预示着美国经济将会进一步放缓。欧元区第三季度GDP年率修正值为1.2%，预期1.1%，前值1.1%。德国第三季度末季调GDP年率初值录得1%，预期0.9%，前值-0.1%。欧元区尤其是德国的工业产出和经济景气指数也均出现明显回升迹象。

全球需求不振严重打击了日本出口与经济，日本三季度GDP年化增长率为0.2%，远低于预期。9月贸易帐顺差（亿日元）录得11，远不及预期。全球经济放缓与脱欧导致英国经济承压，本周公布的英国经济数据均差于预期。前三个月GDP月率录得0.3%，低于预期。9月工业产出月率为-0.3%，不及预期。

美联储主席鲍威尔认为美国经济状况良好，只有当需要对前景进行“重大重新评估”时，才有可能转变未来的利率前景。此番谈话后市场预期美联储未来将暂停降息。

英国脱欧迟迟未果引发了WTO成员国的不满，14国向英国和欧盟提出补偿要求。目前首相约翰逊所领导的保守党在大选中形势看好，脱欧党宣布将不参与保守党现有议席的选区竞选，以免分薄脱欧派票源。

11月14日，商务部新闻发言人高峰再次重申，取消加征关税是中美双方达成第一阶段协议的重要条件。11月16日上午，中刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。我们认为目前属于中美第一阶段协议的最终博弈阶段。为了明年大选，特朗普再度翻脸的概率较低，协议在近期有望达成。中美亦有望取消部分此前加征的关税。

本周全球主要股市指数涨跌不一，美国三大股指全线上涨。主要债券收益率涨跌不一。工业品与农业品涨跌互现，布油上涨1.13%，黄金、白银分别上涨0.84%与1.43%。



相关报告

《全球货币宽松步伐放缓——海外宏观周度观察（2019年第45周）》（20191111）

《美联储降息预期兑现，英国再次延期脱欧——海外宏观周度观察（2019年第44周）》（20191103）

《市场预计美联储10月大概率再度降息——海外宏观周度观察（2019年第42周）》（20191021）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美国通胀率高于预期，欧元区经济边际改善	4
2.1. 美国通胀率高于预期，工业产出继续下行	4
2.2. 欧元区经济数据边际改善	5
2.3. 日英经济数据走弱	6
3. 鲍威尔释放暂停降息的信号	8
4. 多国要求补偿脱欧贸易损失	8
5. 中美贸易第一阶段协议临近	9
6. 全球市场表现	9
6.1. 全球股市涨跌不一	9
6.2. 主要债券收益率涨跌不一	10
6.3. 工业品涨跌不一，农产品涨跌互现	11
图 1: 美国 10 月 CPI 回升	5
图 2: 美国 10 月 CPI PPI 双双回升	5
图 3: CPI 主要构成的环比涨幅	5
图 4: 美国 10 月零售销售环比回升	5
图 5: 美国工业产出指数持续下滑	5
图 6: 工业产出通常是经济的前瞻性指标	5
图 7: 欧元区、德国经济出现边际改善	6
图 8: 欧元区经济景气指数回升	6
图 9: 欧元区工业产出环比好于预期	6
图 10: 日本三季度 GDP 增速下滑	7
图 11: 英国 GDP 增速下滑明显	7
图 12: 英国失业率持续上升	7
图 13: 英国 10 月 CPI 不及预期	7
图 14: 英国工业产出指数继续下滑	8
图 15: 11 月 11 日英镑汇率跳涨	9
图 16: 全球股指涨跌不一	10
图 17: 美债倒挂减缓	10
图 18: 美国国债收益率涨跌不一	10
图 19: 欧元区公债收益率涨跌不一	11

图 20: 日本国债收益率涨跌不一.....	11
图 21: 工业品涨跌不一.....	11
图 22: 农产品涨跌互现.....	11
表 1: 重点数据及事件	4

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/11/18	美国	11 月 NAHB 房产市场指数
2019/11/19	欧元区	9 月季调后经常帐(亿欧元)
2019/11/19	美国	10 月营建许可总数(万户), 10 月新屋开工总数年化(万户)
2019/11/20	美国	至 11 月 15 日当周 API 原油库存(万桶), 当周 EIA 原油库存(万桶)
2019/11/21	美国	至 11 月 16 日当周初请失业金人数(万人)
2019/11/21	美国	美联储 FOMC 公布 10 月货币政策会议纪要
2019/11/21	欧元区	欧洲央行公布 10 月货币政策会议纪要
2019/11/22	日本	10 月全国核心 CPI 年率
2019/11/22	欧元区、法国、德国	11 月制造业 PMI 初值
2019/11/22	美国	11 月 Markit 制造业 PMI 初值, 服务业 PMI 初值
2019/11/22	美国	11 月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源: 东北证券整理

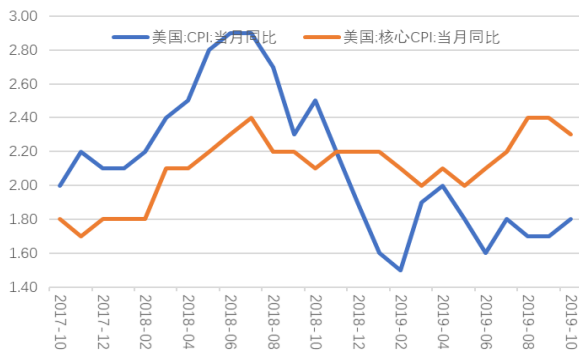
2. 美国通胀率高于预期, 欧元区经济边际改善

2.1. 美国通胀率高于预期, 工业产出继续下行

美国 10 月通胀回升。CPI 同比上涨 1.8%, 预期 1.7%, 前值 1.7%。核心 CPI 同比上涨 2.3%, 预期 2.4%, 前值 2.4%。季调后 CPI 环比为 0.4%, 预期 0.3%, 前值 0%, 录得八个月来新高。10 月 PPI 月率录得 0.4%, 预期 0.3%, 前值-0.3%。10 月零售销售月率录得 0.3%, 好于预期。10 月 CPI 与 PPI 数据双双回升, 零售消费增长好于预期, 显示潜在通胀有所上升。CPI 分项数据显示八大类商品服务价格大多上涨, 家庭能源消费价格上涨是拉动 CPI 环比上行的最主要因素。此外, 10 月进口物价指数月率为-0.5%, 预期-0.2%, 前值 0.1%, 主因汽油和食品价格走低导致, 表明进口价格在一段时间内可能继续受抑, 未来通胀可能仍将较为温和。总体而言, 本周的通胀与消费数据好于预期, 美国通胀向着温和增长的方向发展, 美联储年内三次小幅度降息成果初步显现, 未来继续降息的可能性降低。

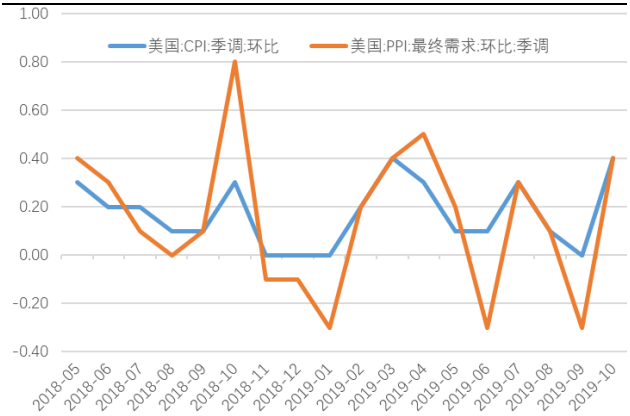
美国 10 月工业产出不及预期, 环比-0.8%, 预期-0.4%, 前值-0.3%; 制造业产出环比录得-0.63%, 前值-0.51%。美国工业与制造业产出均连续两个月萎缩, 反映出美国制造商正处于主动去库存的阶段。美国企业对未来经济预期仍旧悲观, 工业产出通常是经济的前瞻性指标, 其下滑也预示着美国经济将会进一步放缓。

图 1: 美国 10 月 CPI 回升



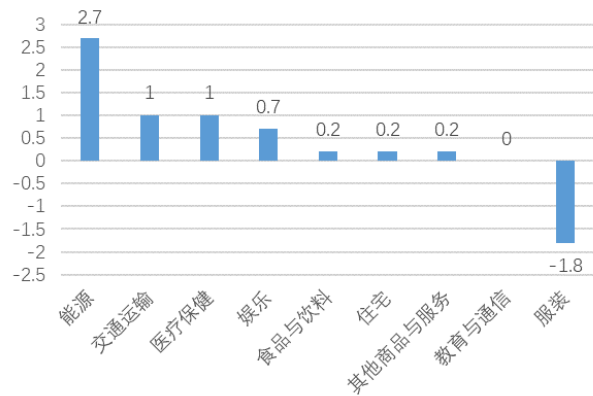
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 10 月 CPI PPI 双双回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: CPI 主要构成的环比涨幅



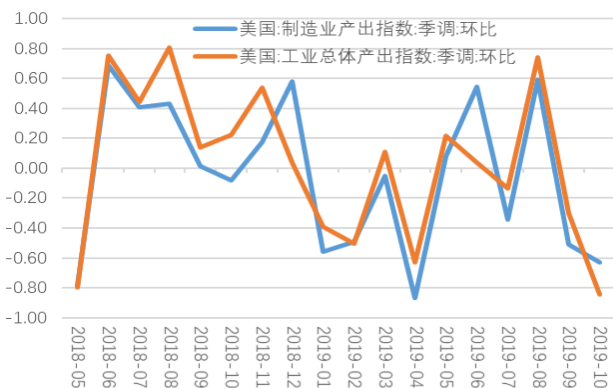
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美国 10 月零售销售环比回升



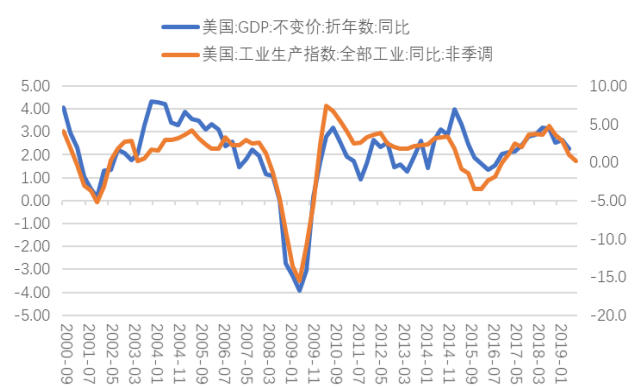
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国工业产出指数持续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 工业产出通常是经济的前瞻性指标



数据来源: 东北证券, Wind

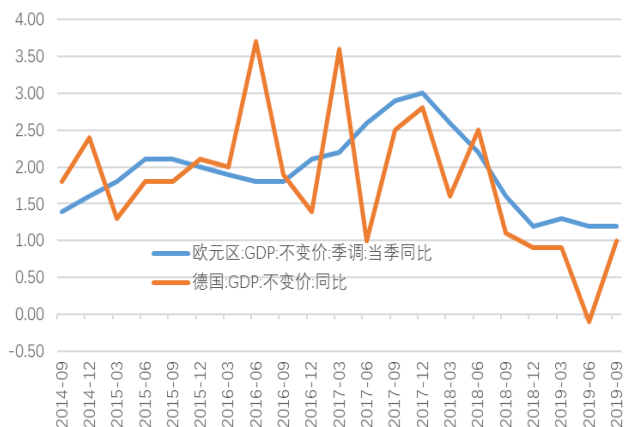
2.2. 欧元区经济数据边际改善

欧元区第三季度 GDP 年率修正值为 1.2%，预期 1.1%，前值 1.1%。德国第三季度未季调 GDP 年率初值录得 1%，预期 0.9%，前值-0.1%。欧元区 9 月工业产出环比

增 0.1%，预期减 0.3%，前值增 0.4%。本周公布的经济数据显示，欧元区与德国经济出现明显回升迹象。

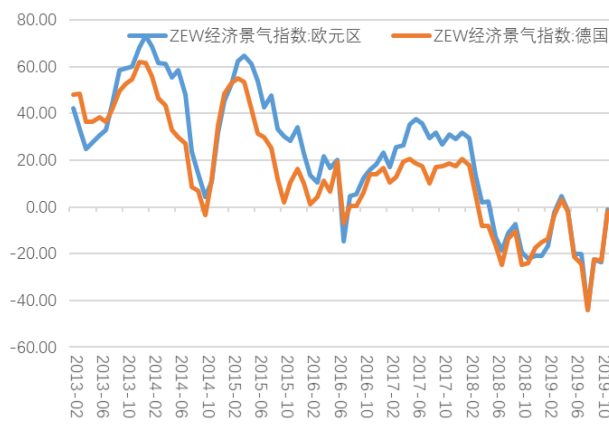
欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数为-1，前值-23.5。德国 11 月 ZEW 经济景气指数为-2.1，预期-13，前值-22。尽管仍然处于零值以下，但市场对欧元区与德国经济前景改善的预期明显升温。

图 7：欧元区、德国经济出现边际改善



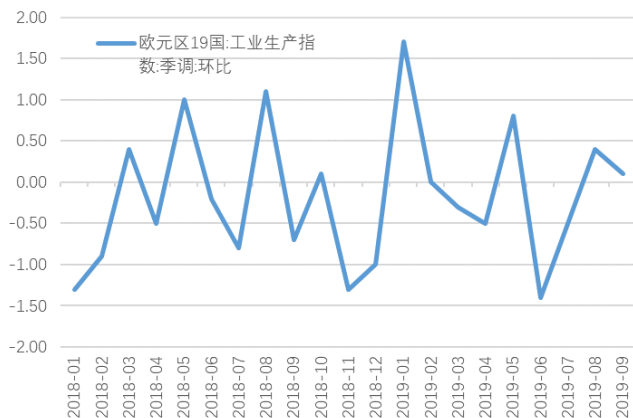
数据来源：东北证券，Wind

图 8：欧元区经济景气指数回升



数据来源：东北证券，Wind

图 9：欧元区工业产出环比好于预期



数据来源：东北证券，Wind

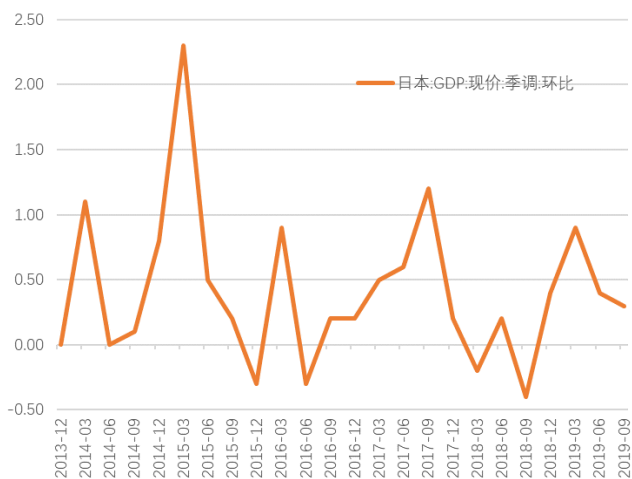
2.3. 日英经济数据走弱

日本三季度 GDP 年化增长率为 0.2%，预期 0.8%，前值 1.8%，远低于预期。受外需疲弱的影响，日本第三季度净出口拖累 GDP 增长 0.2 个百分点，9 月贸易顺差（亿日元）录得 11，预期 513，前值 509，日本 9 月贸易顺差远不及预期，全球需求不振严重打击了日本出口与经济，尽管强劲的内需构成了一定缓冲，但仍难改变下行趋势。

全球经济放缓与脱欧导致英国经济承压，本周公布的英国经济数据均差于预期。前

三个月 GDP 月率录得 0.3%，预期 0.4%，**尽管没有陷入衰退，但是 GDP 增长仍然低于预期**。9 月工业产出月率为-0.3%，预期-0.2%。9 月季调后商品贸易帐（亿英镑）为-125.41，预期-100。10 月失业率 3.4%，前值 3.3%。零售销售月率-0.1%，预期 0.2%，前值 0%。**CPI 同样走弱，CPI 月率-0.2%，预期-0.1%，前值 0.1%。**

图 10: 日本三季度 GDP 增速下滑



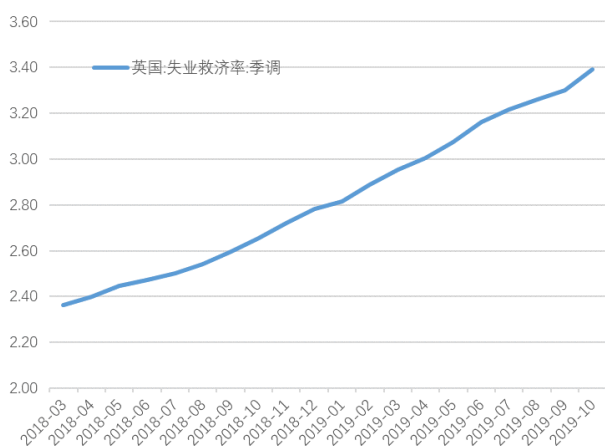
数据来源：东北证券，Wind

图 11: 英国 GDP 增速下滑明显



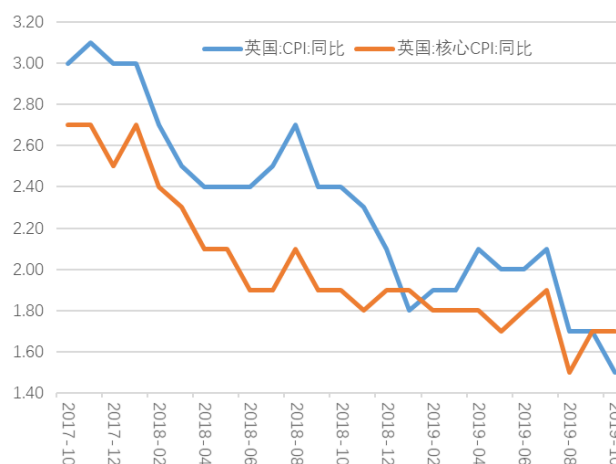
数据来源：东北证券，Wind

图 12: 英国失业率持续上升



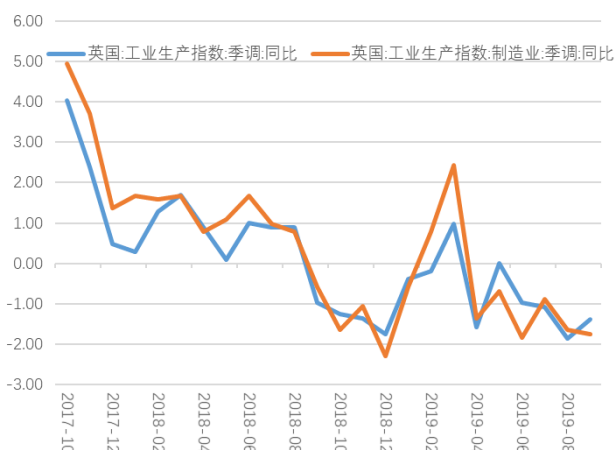
数据来源：东北证券，Wind

图 13: 英国 10 月 CPI 不及预期



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 英国工业产出指数继续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

3. 鲍威尔释放暂停降息的信号

美国联邦储备委员会主席鲍威尔 13 日出席美国国会联合经济委员会听证会时表示, 过去一年来全球增长疲弱, 贸易形势进展和通胀压力减弱, 促使美联储自 7 月以来共计降息 75 个基点。如果接下来美国经济状况与美联储预期一致的话, 那么当前的货币政策是适当的。只有当需要对前景进行“重大重新评估”时, 才有可能转变未来的利率前景。

14 日出席众议院预算委员会听证会时, 鲍威尔数次提及美国经济状况良好, 并认为将延续可持续扩张的状态, 没有看到其他周期中的危险信号。鲍威尔称消费者有力支持了经济, 低失业率、消费者信心和薪资温和增长是推动美国前行的主要因素。同时, 鲍威尔认为今年美国制造业徘徊于衰退边缘的主要原因来自于全球经济形势的恶化, 目前并没有看到制造业疲弱的溢出效应波及到整体经济。关税对经济的影响相对有限, 没有理由认为经济衰退的可能性正在上升。

对于未来的政策预期, 鲍威尔表示在低利率环境下美联储降息的空间并不大。他的表态被美国金融市场普遍解读为暂停降息的信号。随着国会听证结束, 芝商所 CME

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_8940

