

## 宏观周报：中美贸易谈判进展积极，美联储预计暂停降息

### 本周要点回顾

**中美阶段性协议年内有望签署。**中美经贸团队周五再次通话，阶段性协议起草工作进展顺利。美国总统特朗普表示，中美第一阶段协议将覆盖约 60% 的内容，智利 APEC 峰会取消后，中美将选择新地点签署协议，包括考虑农业大州爱荷华。积极动向表明年内双方仍有望签署协议。

**四中全会周四闭幕。**在经济制度方面，全会强调国企改革要建立中国特色现代企业制度，在市场竞争中增强国有经济的实力。此外，“数据”作为生产要素的提法显示了中央对数据经济的重视。

**中国官方制造业 PMI 下行受短期因素影响，四季度工业生产仍有望企稳。**10 月中国官方制造业 PMI 不及预期，下滑至 49.3。我们认为 PMI 走弱主要受价格和部分短期因素（国庆 70 周年庆典）影响，而非经济形势的进一步恶化。事实上，10 月财新 PMI 显示生产和新订单指数上扬，高频电厂耗煤数据也继续改善，均指向工业生产小幅向好。我们保持四季度经济企稳的预测（详见 [2019 年四季度宏观展望：通胀上升，宽松受阻](#)）。汽车、基建和电子等行业为主要亮点。

**美联储如期降息，预计之后将暂停。**周四联储降息 25 个基点至 1.50%-1.75%，为年内第三次降息，符合市场和我们的预期。利率指引方面，联储删除了“将采取适当行动以维持经济扩张”这一鸽派措辞。发布会上鲍威尔进一步明确表示，中美第一阶段贸易协议有望降低不确定性，对商业信心和经济活动影响积极。后续美联储将监控近期降息的影响，以评估未来的利率路径。这些表态都传递出联储短期内将暂停降息的信号，符合我们此前的预期。

**美国数据持稳，美元下跌。**美国三季度 GDP 增速、10 月劳动力市场数据均好于预期。服务业表现强劲，ISM 制造业指数 10 月也止跌回弹（图 1）。美股收涨，美长债收益率小跌至 1.7%。受脱欧进展预期转好影响，美元指数走弱。

### 下周关注

**CPI 上行压力不减，推升国内债券收益率。**10 月在猪价上涨的带动下，肉类价格全线上扬，加权平均环比涨幅超过 10%。我们预计食品价格继续走高，推升 10 月 CPI 同比至 3.3%，12 月至明年初破 4%（图 2）。生产价格方面，国际油价、国内金属和水泥价格均走弱。我们预计 10 月 PPI 环比、同比均下跌。消费品价格迅速升温下，中国十年前国债收益率上周升至 3.3%，继续走升压力仍存。

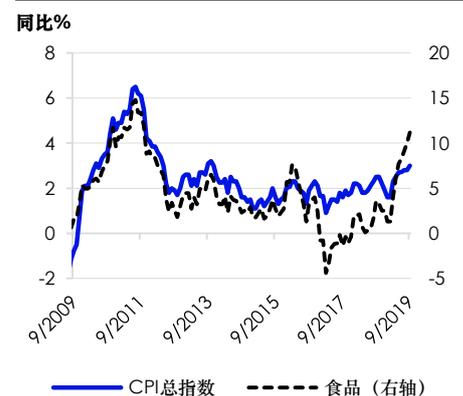
**贸易顺差和外储继续回升，有利人民币汇率。**全球制造业维持疲软下，我们预计 10 月中国进出口延续下跌，11/12 月增速则小幅回暖。贸易顺差上升，外资增持下外储回升等基本面对人民币形成支持。我们维持人民币汇率年内 7.0-7.1 的预测（见四季度[展望](#)）。

图 1：美国服务业保持强劲扩张



资料来源：CEIC，建银国际证券

图 2：食品价格将继续带动 CPI 上行



资料来源：CEIC，建银国际证券

崔历

(852) 3911 8274  
[cui.li@ccbintl.com](mailto:cui.li@ccbintl.com)

黄舒

(852) 3911 8012  
[clairehuang@ccbintl.com](mailto:clairehuang@ccbintl.com)

薛莹

(852) 3911 8013  
[xueying@ccbintl.com](mailto:xueying@ccbintl.com)

表 1: 一周重要数据、事件日程表

日期	时间	国家	数据	统计期限	彭博调查预期	建银国际预测	前值
11月05日	23:00	美国	ISM 非制造业 PMI 指数	10月	53.4	--	52.6
11月07日	--	中国	外汇储备 (十亿美元)	10月	3,099	3,110	3,092.4
11月07日	20:00	英国	英国央行基准利率	11月	0.75%	--	0.75%
11月08日	--	中国	出口同比	10月	-3.8%	-3%	-3.2%
11月08日	--	中国	进口同比	10月	-7.6%	-7%	-8.5%
11月08日	--	中国	贸易盈余 (十亿美元)	10月	40.6	39.2	39.7
11月08日	23:00	美国	密歇根大学消费者情绪指数	11月初值	95	--	95.5
11月09日	09:30	中国	CPI 同比	10月	3.2%	3.3%	3.0%
11月09日	09:30	中国	PPI 同比	10月	-1.5%	-1.8%	-1.2%
11月09-15日	--	中国	社融 (十亿)	10月	887.5	970	2,272.5
11月09-15日	--	中国	人民币贷款 (十亿)	10月	800	800	1,691.0
11月09-15日	--	中国	M2 同比	10月	8.4%	8.4%	8.4%

日期	时间	国家	全球央行发言人日程、重要事件
11月05日	02:30	欧元区	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧央行新行长拉加德在柏林发表讲话</li> </ul>
11月06日	21:00	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Evans (投票成员) 在纽约发表讲话</li> </ul>
11月06日	22:30	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Williams (投票成员) 在纽约参加问答环节</li> </ul>
11月07日	17:00	欧元区	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧央行发布经济公报</li> </ul>
11月07日	20:00	英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>英国央行发布通胀报告</li> </ul>
11月07日	20:30	英国	<ul style="list-style-type: none"> <li>英国央行行长 Carney 在议息会后发布会上讲话</li> </ul>
11月08日	08:10	美国	<ul style="list-style-type: none"> <li>美联储 Bostic (非投票成员) 在纽约就货币政策发表讲话</li> </ul>

资料来源: 彭博, 建银国际证券

**评级定义：**

优于大市 — 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 — 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市 — 于未来 12 个月预期回报低于-10%

**分析师证明：**

本文作者谨此声明：(i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本文发行日期之前的 30 个日历内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**免责声明：**

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及/或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制或分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及/或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和/或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团公开发表的意见不同或相反。

本文仅为建银国际证券的机构或专业客户提供信息，且不应分发给零售客户。如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送到美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送到日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。

严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为不承担任何责任。

若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。

本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

©建银国际证券有限公司 2019。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

**建银国际证券有限公司**  
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦12楼  
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097

**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\\_9090](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9090)

