

宏观研究/海外周报

2019年11月03日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：英国脱欧一波三折，延期概率高》
2019.10
- 2 《宏观：十一期间海外必须了解的事》
2019.10
- 3 《宏观：短期风险偏好抬升，不可持续》
2019.09

特朗普稳经济的诉求开始有所体现

——图说一周海外经济（20191028-20191103）

大类资产综述：美联储降息与超预期的非农数据提振美股，美股再创新高
尽管上周四众议院通过弹劾总统议案致使美股下跌，但是上周三美联储议息会议如期降息 25BP，叠加上周五强劲的非农数据，美股三大股指均创新高，标普 500 周涨 1.47%，收于 3066.91 点。汇率方面，英镑兑美元周涨 0.83%，英镑小幅上涨反映的是无协议脱欧风险消退后市场风险偏好回升，但是我们预计短期内英镑的上涨幅度有限，主要是由于英国大选不确定性造成的制约。受英镑上涨以及美联储降息影响，上周美元指数周跌 0.64% 降至 97.22，而美元趋弱促使黄金走强，伦敦现货黄金涨至 1508.8 美元/盎司。我们认为，短期黄金以震荡为主，但中长期仍将受益于美元指数下行。

10 月非农超预期，劳动力市场强劲对消费仍有所支撑，美国经济韧性较强
11 月 1 日公布的 10 月新增非农就业人数 12.8 万人，远超市场预期的 8.5 万人。此前市场因为通用汽车罢工的影响，调低了预期值。同时，劳工部还将 8 月和 9 月的就业数据进行了大幅上修。从行业结构上来看，汽车及零部件行业拖累较为明显，由于通用汽车罢工扰动，10 月就业人数下降 4.2 万人，但是这一事件在 10 月末得到和解。而增长最明显的来自于休闲和酒店行业，增加 6.1 万人。10 月失业率 3.6%，与预期值 3.6% 持平，但略高于前值 3.5%。我们认为，数据显示劳动力市场仍较为强劲，尽管美国固定资产投资较为疲软，但是劳动力市场能对消费有所支撑，美国经济的韧性较强。

美国经济主要支撑是个人消费，最大亮点是地产投资，潜在改善是政府支出
美国三季度 GDP 环比折年率初值为 1.9%，高于预期值 1.6%，低于前值 2%。经济的正面影响主要有以下三点：1) 最主要的支撑来自于个人消费，个人消费环比折年率为 2.9%，高于 2.6% 的预期值。对利率较为敏感的汽车消费以及家具家电等地产后周期消费有所提振。2) 最大亮点是住宅投资，自 2017 年以来首次转正，对经济形成正向支撑，这主要受益于联储鸽派转向后带来的抵押贷款利率不断下行。3) 联邦政府支出继续推动政府消费和投资增长。我们认为，政府支出可能是后续边际改善最大的领域。债务上限突破后应用的领域主要是政府支出。财政货币双宽松或将助力明年经济企稳。

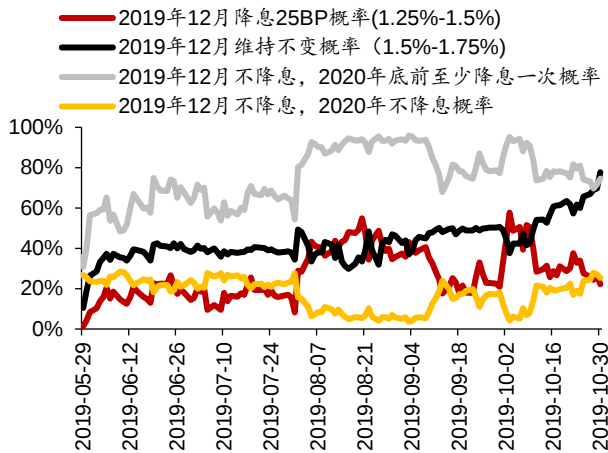
参议院若要通过弹劾案，至少需要 20 名共和党人临时倒戈，发生概率小
10 月 31 日，美国众议院以 232 票赞成、196 票反对的表决结果，通过弹劾总统调查程序决议案，其中共和党成员 194 人投反对票，3 人未投票，没有人投赞成票，剩余 2 票反对票来自于民主党。该议案将被呈至参议院，但按照美国法律，参议院在首席大法官主持下对其进行审判，需要三分之二的多数票才能定罪和免职。考虑到当前共和党在参议院占有多数席位（共和党 53 人、民主党 47 人），弹劾最终通过的可能性较低。若要获得通过，则至少需要有 20 名共和党成员临时倒戈，我们认为，由于共和党党内总统候选人少，特朗普的领先优势十分明显，这种情形发生的概率很低。

特朗普被弹劾下台难度较大，这会反向刺激特朗普稳经济的诉求
根据 11 月 2 日的 Five Thirty Eight 民调数据，对于是否要进行弹劾调查，50.3% 的人支持弹劾调查特朗普，41.3% 不支持。而对于特朗普是否要被弹劾下台，47.3% 的人支持特朗普被弹劾下台，44.2% 的人不支持。我们认为，尽管近期民调数据显示，越来越多的人认为要对特朗普开启弹劾。但若弹劾失败，民众可能会认为，民主党此举只是为了政治利益，阻止特朗普连任，而不是出于国家利益的考量。尽管本次弹劾风险相对可控，但弹劾案无疑会对特朗普政府和其支持率带来负面影响，随着 2020 年大选将至，我们认为，特朗普通过稳经济来拉选票的诉求较强。

风险提示：美联储加息节奏超预期，贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

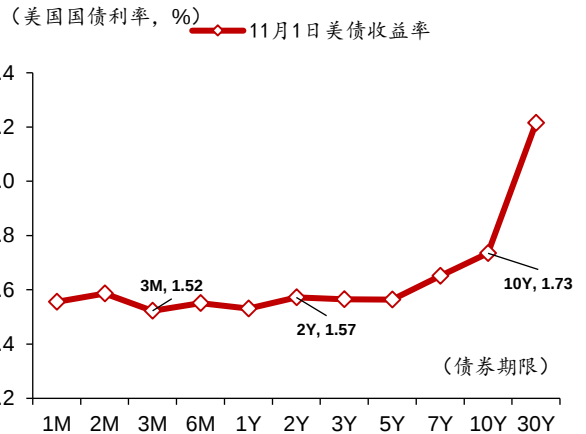
高频经济观察

图表1：市场目前预计12月大概率不降息，2020年底前仍有一次降息



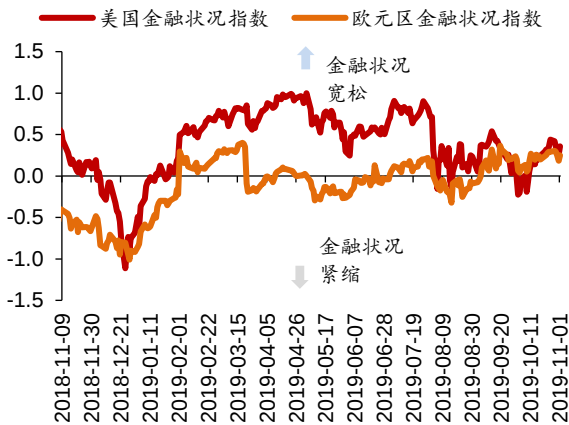
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：上周长端利率出现下行，美债收益率曲线较之前变缓



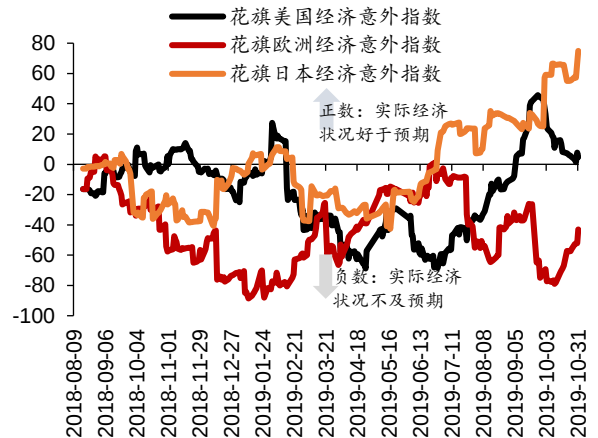
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：美国和欧元区彭博金融状况指数均趋向宽松



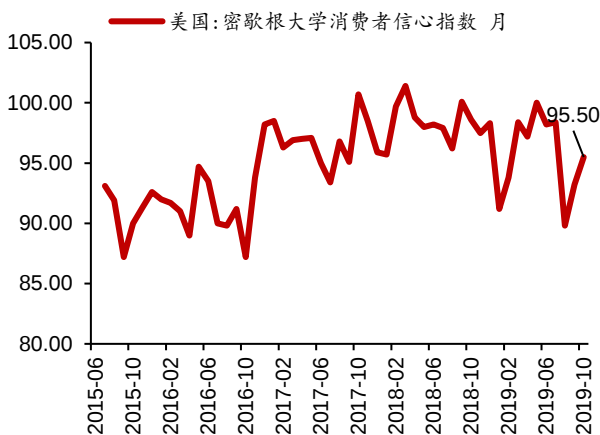
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：美国和日本经济状况好于预期，欧洲经济状况不及预期



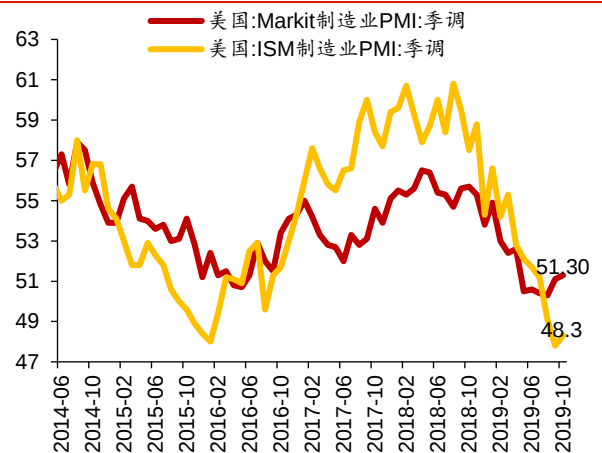
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：10月密歇根大学消费者信心指数终值录得95.5，低于预期和初值96，从三个月高位小幅回落，但超过9月前值93.2。



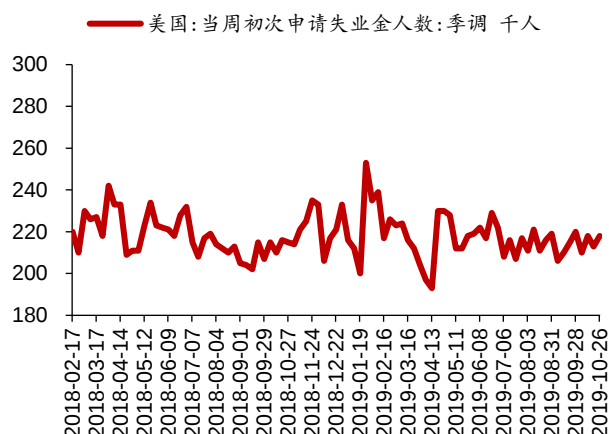
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：7月触底后，受出口增加新订单提振，美国Markit制造业PMI连续三个月增长，ISM制造业PMI较上月回升，但仍低于荣枯线



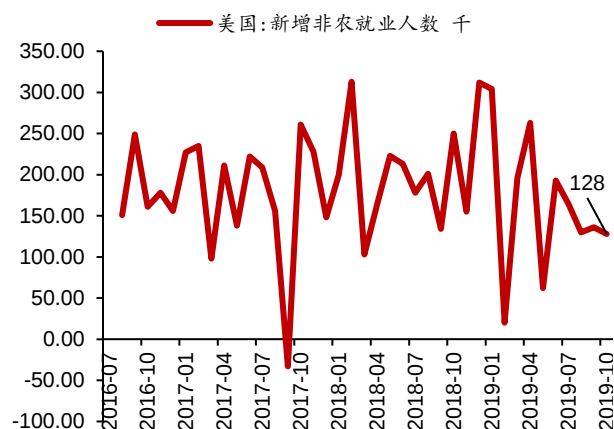
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：美国劳动力市场近期平稳，10月26日当周初次申请失业金人数21.8万人，与前值基本一致



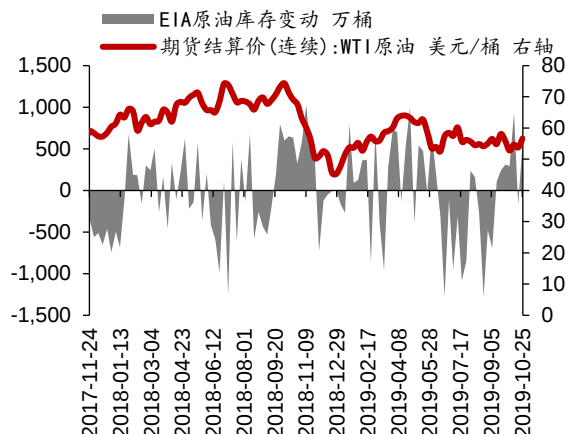
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：美国劳动力市场依旧强劲，10月新增非农就业人数新增12.8万人，远超市场预期的8.5万人



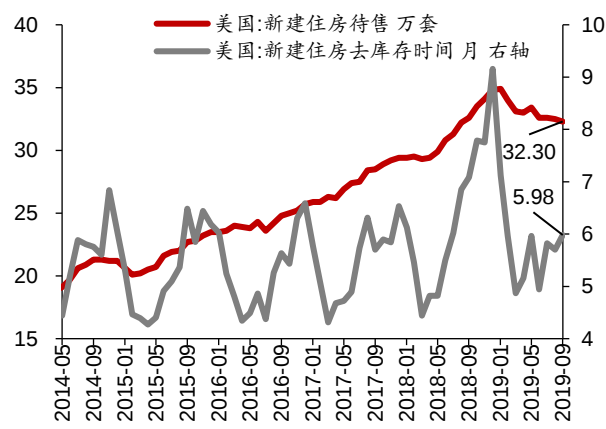
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：截至10月25日当周，EIA原油库存增加，但成品油库存继续下降，数据公布后油价出现下挫



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：美国新建住房待售9月录得32.3万套，创一年来最低值，新建住房去库存时间9月录得5.98月



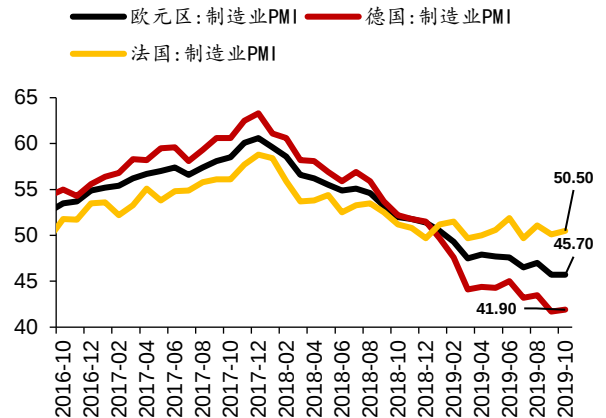
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：由于个人消费和政府购买的正向拉动以及净出口回暖，美国第三季度 GDP 环比折年率录得 1.9%，高于预期 1.6%，低于前值 2%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：虽然法国制造业 PMI 录得 50.5，高于预期，但欧元区经济增长引擎，德国制造业 PMI 不及预期，仍接近 9 月份的七年底点



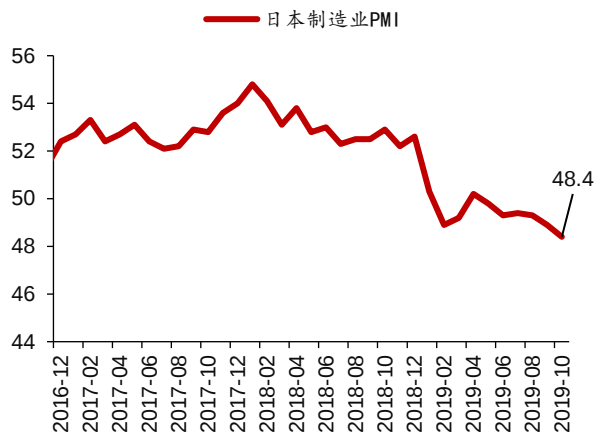
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13：欧元区经济持续疲软，欧元区第三季度 GDP 同比录得 1.1%，低于前值 1.2%，与预期持平



资料来源：Wind，华泰证券研究所

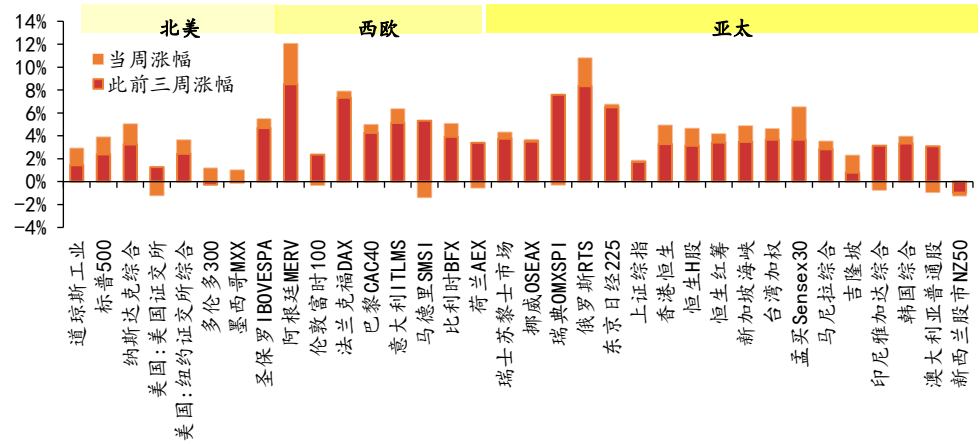
图表14：受新订单及工业产出下滑的负向拖累，日本 10 月制造业 PMI 终值录得 48.4，低于前值 48.9，创逾三年来新低



资料来源：Wind，华泰证券研究所

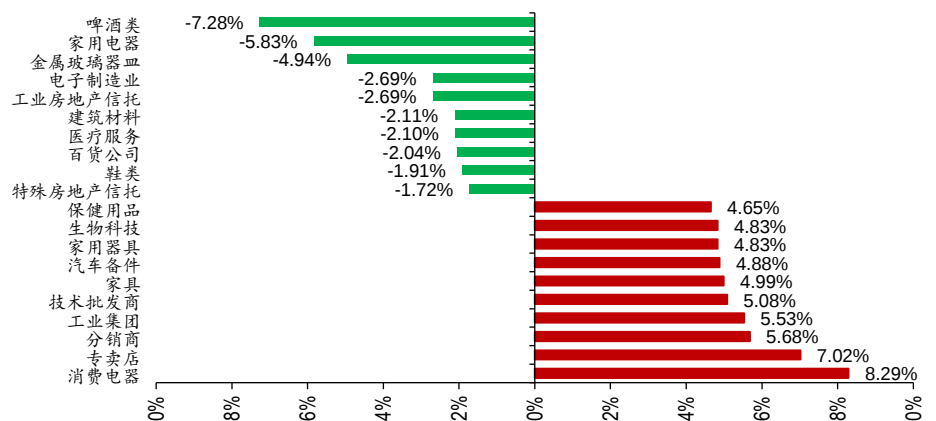
大类资产表现

图表15：上周，受美联储降息和非农数据强劲的刺激，美股三大股指再创新高，道指周涨 1.44%，标普周涨 1.47%，纳指周涨 1.74%



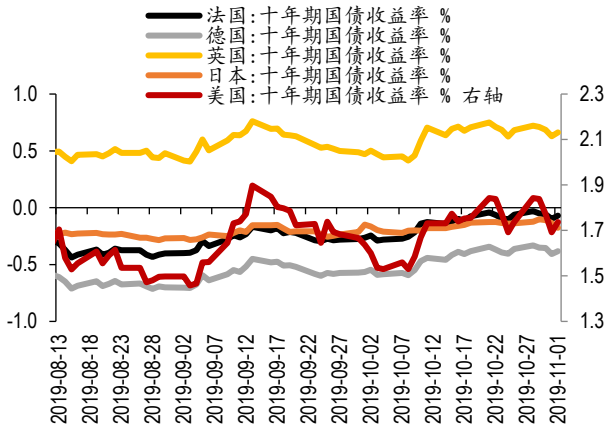
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：上周，标普500分行业板块中，消费电器，专卖店，分销商涨幅位列前三；而啤酒类、家用电器、金属玻璃器皿板块领跌



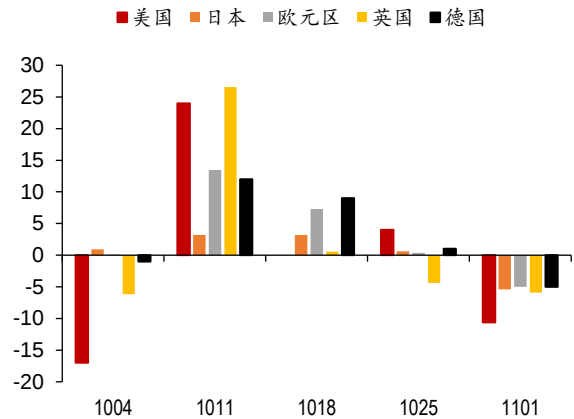
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17: 全球经济目前依然承压, 当前法国、德国、日本十年期国债收益率均为负值, 美国国债周中受降息影响收益率下滑, 但此后强劲的非农数据使收益率小幅修复



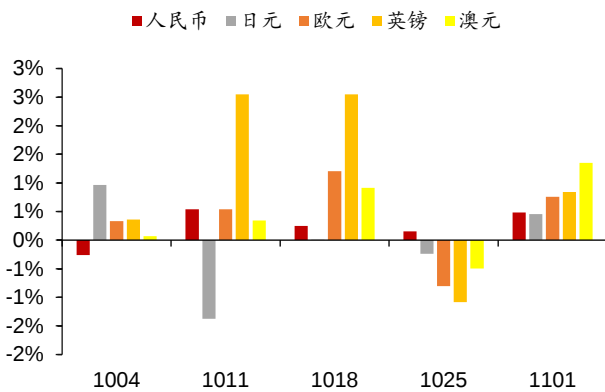
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 虽然上周五美国非农数据强劲、法国制造业 PMI 超预期, 部分修复了收益率的下跌, 但在美联储降息与经济承压的背景下, 上周主要国家国债收益率都出现下跌



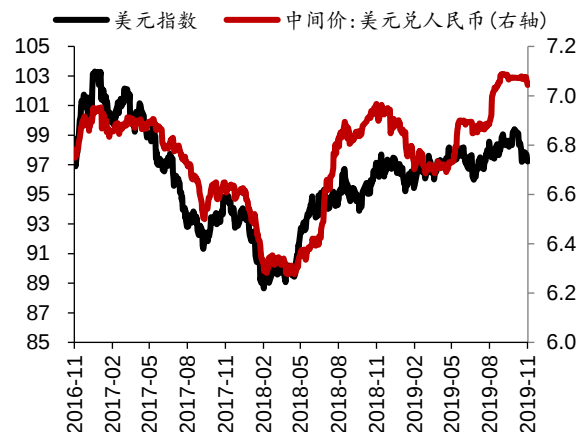
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 美联储 30 日宣布降息后, 美元指数走软, 主要货币兑美元出现上涨, 其中澳元兑美元周涨 1.4%, 英镑兑美元周涨 0.8%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表20: 美元兑人民币上周末出现明显下跌, 影响美元指数的主要因素是美联储周中的降息



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周美元指数周跌 0.64% 降至 97.22, 而美元趋弱促使黄金走强, 伦敦现货黄金涨至 1508.8 美元/盎司

从 2016 年 11 月 1 日至 2019 年 11 月 1 日

图表22: 上周 VIX 波动率指数平稳, 美元指数走弱是影响金价的主要因素

伦敦现货黄金, 以美元计价

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_9258

