

证券研究报告 / 宏观数据

中美敲定部分文本，再出现反复的几率很小——海外宏观周度观察（2019 年第 43 周）

报告摘要：

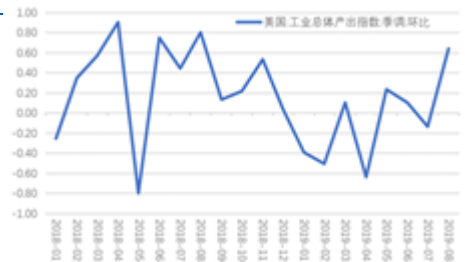
美国 10 月制造业 PMI 初值小幅改善，显示美国经济仍处于“退而未衰”的状态。9 月耐用品订单数据延续三个月以来的下行趋势，环比减 1.1%，预期减 0.8%，前值增 0.2%。耐用品订单增速持续下降反映出企业投资意愿仍然低迷，企业对美国经济前景持较悲观的态度。此外受减税与扩大支出的影响，美国财政预算赤字连续四年扩大。欧元区经济表现仍然低迷。制造业 PMI 初值为 45.7，低于预期 46。Markit 首席经济学家威廉姆森表示，欧元区 10 月制造业的低迷依旧处于 2012 年以来最严重的水平。日本经济延续下行趋势，10 月制造业 PMI 初值 48.5，萎缩幅度创 2016 年 6 月以来最大。

24 日，欧洲央行理事会决定将三大关键利率维持不变，并重申将于 11 月开始每月规模为 200 亿欧元的资产购买计划，该决定符合市场预期。欧央行行长德拉吉释放鸽派观点并强调财政政策的重要性。德拉吉的任期将在 10 月 31 日结束，拉加德即将在 11 月 1 日接棒。拉加德作为欧央行刺激计划的鸽派人物，大概率可能延续德拉吉的货币宽松框架。

新华社报道称，10 月 25 日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。我们认为中美此次谈判再出现反复的可能性很小，双方可能在知识产权保护等方面仍需继续协商，但双方关税战缓解是必然之势。未来不排除美国取消此前对中国加征的部分甚至全部关税。

22 日英国议会否决了“脱欧”立法时间表，24 日英国首相约翰逊呼吁在 12 月 12 日提前举行大选，以试图打破英国脱欧僵局。25 日，欧盟其他 27 国已经在原则上就英国脱欧延期达成一致，但尚未确定最终日期。欧盟领导人将在下周初，就延期脱欧做出最终决定。据悉欧盟将考虑英国提前大选的安排，再决定将“脱欧”期限推迟多久。

受财报表现大多良好的影响，本周全球主要股市指数普涨。本周美债收益率小幅上升，继续倒挂。欧元区国债收益率涨跌不一，日本国债收益率上行。工业品大多上涨，农产品涨跌不一。



相关报告

《若贸易谈判无变数则 10 月难有再降息——9 月美联储利率会议点评》（20190920）

《“中美通话”传递的信号重于真实性——海外宏观周度观察（2019 年第 35 周）》（20190902）

《美国非农不及预期，欧美 9 月预计双降息——海外宏观周度观察（2019 年第 36 周）》（20190909）

证券分析师：沈新凤

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	3
2. 美国制造业边际改善，欧日经济持续疲弱	3
2.1. 美国制造业 PMI 边际改善，新订单及消费不及预期	3
2.2. 欧元区制造业连续 9 个月萎缩	4
2.3. 日本经济继续疲软	5
3. 欧央行按兵不动，德拉吉告别秀继续放鸽	6
4. 中美部分文本磋商完成	6
5. 欧盟原则上同意英国延迟脱欧	7
6. 全球市场表现	7
6.1. 全球股市普涨	7
6.2. 主要债券收益率涨跌不一	8
6.3. 工农业品涨跌互现	8
图 1: 美国 9 月制造业 PMI 好于预期	4
图 2: 美国 9 月订单指数下行	4
图 3: 美国 10 月消费者信心指数创低于预期	4
图 4: 欧元区制造业 PMI 持续下滑	5
图 5: 欧元区、德国消费者信心指数下行	5
图 6: 德国制造业 PMI 不及预期	5
图 7: 德国 PPI 数据好于预期	5
图 8: 日本 10 月制造业 PMI 继续下滑	6
图 9: 全球股指普涨	7
图 10: 美债收益率继续倒挂	8
图 11: 美国 3 个月国债收益率持平	8
图 12: 欧元区公债收益率涨跌不一	8
图 13: 日本国债收益率上行	8
图 14: 工业品多数上涨	9
图 15: 农产品涨跌不一	9
表 1: 重点数据及事件	3

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
2019/10/28	英国	10 月 CBI 零售销售差值
2019/10/29	英国	9 月央行抵押贷款许可(万人)
2019/10/29	英国	10 月 Nationwide 房价指数月率
2019/10/29	美国	9 月成屋签约销售指数月率
2019/10/30	欧元区	10 月经济景气指数、工业景气指数、消费者信心指数终值
2019/10/30	美国	10 月 ADP 就业人数(万人)
2019/10/30	美国	第三季度实际 GDP、核心 PCE
2019/10/30	美国	至 10 月 25 日当周 EIA 原油库存(万桶)、当周 API 原油库存(万桶)
2019/10/31	美国	至 10 月 30 日美联储利率决定(上限)
2019/10/31	日本	10 月 31 日央行利率决定、10 年期国债收益率目标
2019/10/31	欧元区	9 月失业率、第三季度 GDP 年率初值、10 月 CPI 年率初值
2019/10/31	美国	至 10 月 26 日当周初请失业金人数(万人)
2019/10/31	美国	9 月核心 PCE 物价指数年率
2019/11/01	日本	9 月失业率
2019/11/01	美国	10 月季调后非农就业人口(万人)、10 月失业率
2019/11/01	美国	10 月 Markit 制造业 PMI 终值、10 月 ISM 制造业 PMI

数据来源: 东北证券整理

2. 美国制造业边际改善, 欧日经济持续疲弱

2.1. 美国制造业 PMI 边际改善, 新订单及消费不及预期

美国 10 月制造业 PMI 初值小幅改善。录得 51.5, 预期 50.9, 前值 51.1。Markit 服务业 PMI 初值 51, 预期 51, 前值 50.9, Markit 综合 PMI 初值 51.2, 前值 51。制造业 PMI 低位企稳, 显示美国经济仍处于“退而未衰”的状态。

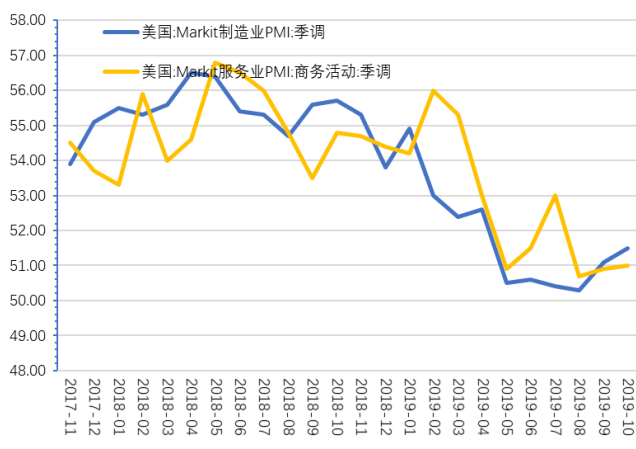
美国 9 月耐用品订单数据延续三个月以来的下行趋势, 环比减 1.1%, 预期减 0.8%, 前值增 0.2%;扣除运输的耐用品订单环比减 0.3%, 预期减 0.2%, 前值增 0.5%; 扣除飞机非国防资本耐用品订单环比减 0.5%, 预期减 0.2%, 前值减 0.4%; 扣除国防的耐用品订单环比减 1.2%, 前值由减 0.6%修正为减 0.9%。**导致耐用品订单数据下行的原因可能有波音与 737 Max 的问题、通用罢工和贸易问题的不确定性。**美国耐用品订单增速持续下降反映出企业投资意愿仍然低迷, 企业对美国经济前景持较悲观的态度。

美国 10 月消费者信心指数终值略微下调, 终值录得 95.5, 初值为 96, 但仍较 9 月回升。8 月中美经贸摩擦升级导致消费者信心触底, 随着风险因素缓和, 消费者信心连续两个月反弹。

此外, 受减税与扩大支出的影响, 美国财政预算赤字已经连续第四年增长, 截至 9

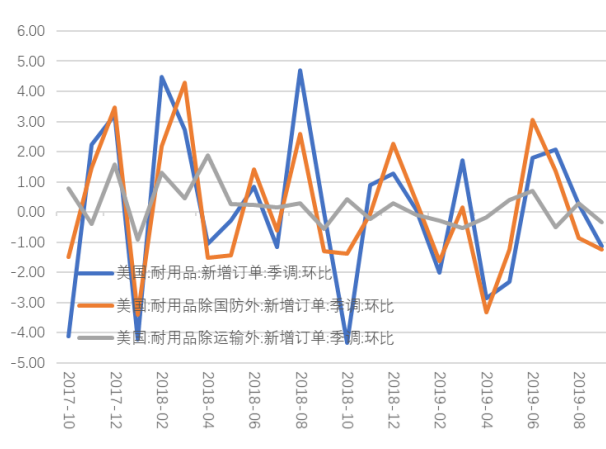
月份的 12 个月中，预算赤字增加了 26%，达到 9840 亿美元，占国内生产总值的比重为 4.6%。

图 1：美国 9 月制造业 PMI 好于预期



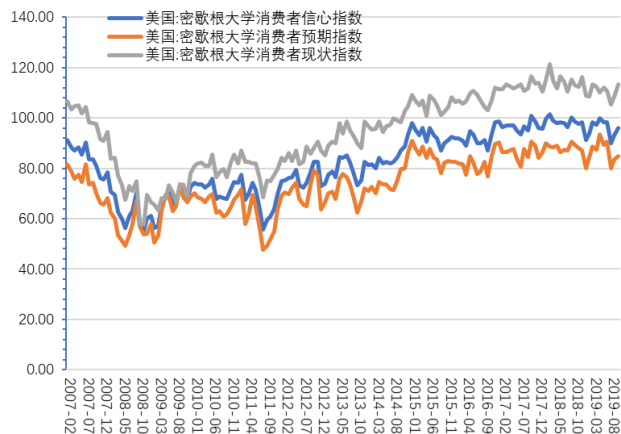
数据来源：东北证券，Wind

图 2：美国 9 月订单指数下行



数据来源：东北证券，Wind

图 3：美国 10 月消费者信心指数终值略微下调



数据来源：东北证券，Wind

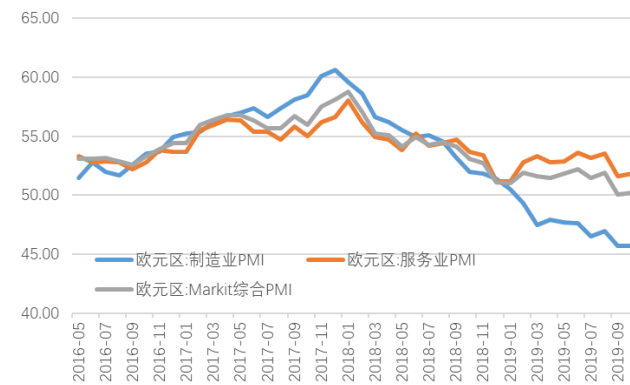
2.2. 欧元区制造业连续 9 个月萎缩

欧元区经济表现仍然低迷。10 月 PMI 数据不及预期，制造业 PMI 仍然位于荣枯线之下。制造业 PMI 初值为 45.7，预期 46，前值 45.7；服务业 PMI 初值为 51.8，预期 51.9，前值 51.6；综合 PMI 初值为 50.2，预期 50.3，前值 50.1。欧元区 10 月服务业 PMI 初值企业预期分项指数为 2013 年 6 月以来最低。欧元区 10 月消费者信心指数下行，初值为-7.6，预期为-7.6，前值为-6.5。制造业连续 9 个月萎缩，欧元区经济仍处于收缩的边缘。Markit 首席经济学家威廉姆森表示，欧元区 10 月制造业的低迷依旧处于 2012 年以来最严重的水平。

德国 PMI 与消费数据同样不及预期。德国 10 月制造业 PMI 初值为 41.9，预期 42，前值 41.7，低于预期；服务业 PMI 初值为 51.2，预期 52，前值 51.4；综合 PMI 初值为 48.6，预期 48.8，前值 48.5。德国 11 月 GfK 消费者信心指数下滑，录得 9.6，

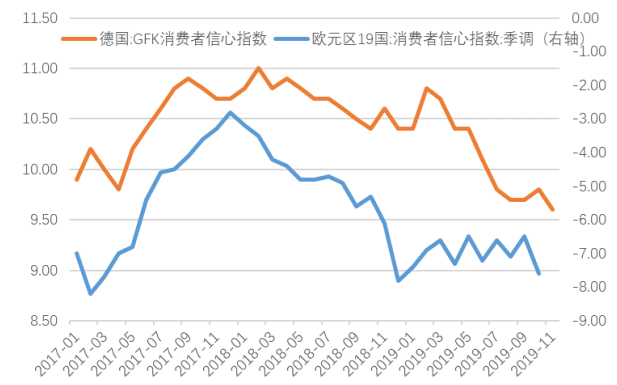
预期为 9.8，前值从 9.9 修正为 9.8。此外，德国商业景气指数与 PPI 出现边际改善，德国 10 月 IFO 商业景气指数录得 94.6，预期为 94.5，前值为 94.6。德国 9 月 PPI 同比减 0.1%，预期减 0.3%，前值增 0.3%；环比升 0.1%，预期减 0.1%，前值减 0.5%。

图 4：欧元区制造业 PMI 持续下滑



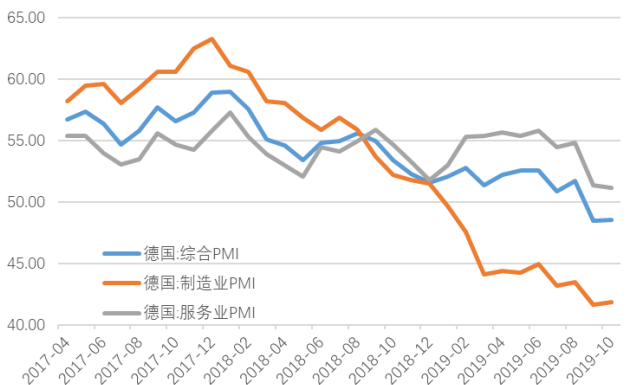
数据来源：东北证券，Wind

图 5：欧元区、德国消费者信心指数下行



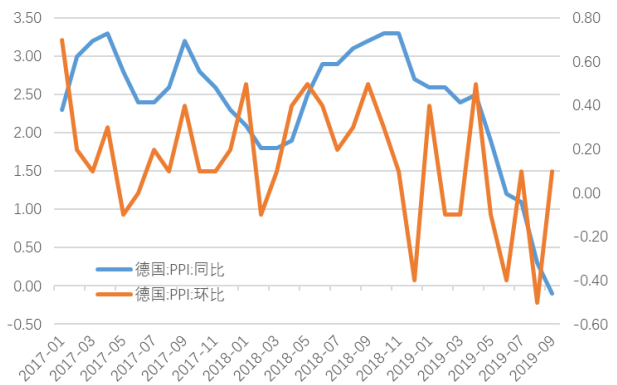
数据来源：东北证券，Wind

图 6：德国制造业 PMI 不及预期



数据来源：东北证券，Wind

图 7：德国 PPI 数据好于预期

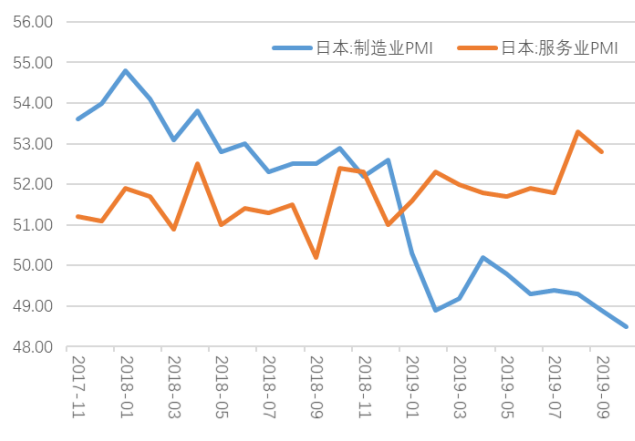


数据来源：东北证券，Wind

2.3. 日本经济继续疲软

日本经济延续下行趋势，10 月制造业 PMI 初值 48.5，萎缩幅度创 2016 年 6 月以来最大，预期 48.9，前值 48.9。日本 10 月 Markit 服务业 PMI 50.3，创 2018 年 9 月以来最低增速，前值 52.8。日本 10 月 Markit 综合 PMI 49.8，为 2016 年 9 月以来首次萎缩，前值 51.5。同时日本财务省 21 日发布的最新统计数据显示，受全球贸易环境恶化影响，日本 9 月份进出口均出现持续下降，其中出口连续第 10 个月下滑。

图 8: 日本 10 月制造业 PMI 继续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

3. 欧央行按兵不动，德拉吉告别秀继续放鸽

10月24日，欧洲央行理事会决定，将三大关键利率，也就是主要再融资利率、隔夜贷款利率、隔夜存款利率，继续分别维持在0.0%、0.25%、-0.5%不变，并重申将于11月开始每月规模为200亿欧元的资产购买计划。该决定符合市场预期，决议公布后欧元相对平静。

欧央行行长德拉吉在任内最后一次新闻发布会上再度释放鸽派观点，并强调财政政策的重要性。德拉吉表示，9月理事会会议以来的经济数据证实了欧洲央行此前对欧元区经济增长状况的评估，那就是长期乏力、持续存在显著下行风险以及通胀停滞。德拉吉呼吁欧元区各国政府推行改革以提高生产率和改善劳动力市场，并运用财政政策进一步刺激欧元区经济。此外德拉吉表示，不必担心欧央行的量化宽松政策购买空间不足，欧洲法院允许欧洲央行在授权范围内有充分的裁量权。

德拉吉的任期将在10月31日结束，拉加德即将在11月1日接棒。拉加德作为欧央行刺激计划的鸽派人物，大概率可能延续德拉吉的货币宽松框架。

4. 中美部分文本磋商完成

新华社报道称，10月25日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。

此前白宫方面的新闻发布会表态已经显示，特朗普对于谈判结果相当满意，并直言双方目前的了解比4月份时更好，主要问题不存在大的分歧。我们认为中美此次谈判再出现反复的可能性很小，双方可能在知识产权保护等方面仍需继续协商，但双

方关税战缓解是必然之势。未来不排除美国取消此前对中国加征的部分甚至全部关税。

5. 欧盟原则上同意英国延迟脱欧

22 日，英国议会“二读”通过了约翰逊的“脱欧”协议，但是为时 3 天的“脱欧”立法时间表却被否决，意味着英国月底“脱欧”的计划落空。24 日，英国首相约翰逊呼吁在 12 月 12 日提前举行大选，以试图打破英国脱欧僵局。

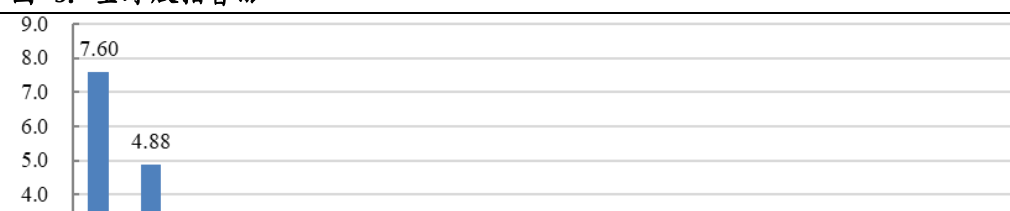
25 日，欧盟除英国外的 27 个成员国代表在布鲁塞尔会谈后表示，已经在原则上就英国脱欧延期达成一致，但尚未确定最终日期。欧盟领导人将在下周初，就延期脱欧做出最终决定。报道称，欧盟将考虑英国提前大选的安排，再决定将“脱欧”期限推迟多久。另外法国总统马克龙当天表示，欧盟其他 27 国最终能否同意英国推迟“脱欧”最终期限的申请取决于英国能否澄清情况，英国必须给出合理的解释。

6. 全球市场表现

6.1. 全球股市普涨

本周全球主要股市指数普涨。美企财报表现多数超出预期，纳斯达克综合指数上涨 1.05%，标准普尔 500 指数上涨 0.82%，道琼斯工业指数下降 0.25%。财报表现良好，欧洲三大股指收涨，德国 DAX 指数上涨 1.88%，法国 CAC40 指数涨 0.86%，英国富时 100 上涨 1.96%。阿根廷 MERV 指数上涨 7.6%，俄罗斯 RTS 指数上涨 4.88%，恒生指数下跌 0.68%。

图 9: 全球股指普涨



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_9417

