

证券研究报告 / 宏观数据

特朗普被弹劾下台的概率很小——海外宏观周度观察（2019年第39周）

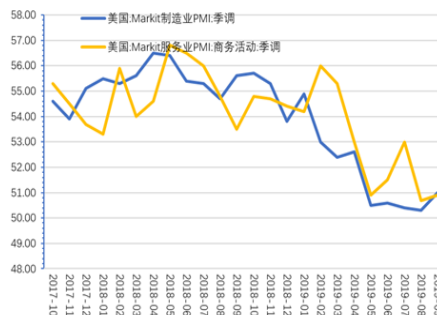
报告摘要：

美国9月PMI数据相比上月均出现上升。9月Markit制造业PMI初值录得51，高于预期，制造业有所回暖。这可能是由9月中美贸易摩擦和缓导致企业悲观情绪减弱。而9月Markit服务业PMI今值为50.9，基本符合预期。除此之外，美国8月核心PCE同比增1.77%，为2019年1月以来最快增速。持续向好的就业市场对美国消费有较强支撑。随着9月份开始美国对进口自中国的3000亿美元商品加征关税落地，美国核心通胀上升的压力更大，这会对美联储继续降息产生较大制约。9月欧元区制造业PMI持续位于荣枯线以下；服务业PMI低于预期。工业信心指数继续走低。虽然欧央行推行了降息和量化宽松政策，但市场对工业信心依然不足。

9月16日美国货币市场利率突然大举飙升，引发市场对美元荒的担忧。9月25日，美联储750亿美元隔夜回购，这是美国自2008年以来首次启动隔夜回购，市场投放计划延续到今年10月10日。美联储开启了实质性的扩表。9月25日，美联储理事布雷纳德表示，此次钱荒只是“供需失衡的简单结果”，不能视为信贷市场陷入更深困境的迹象。我们从美国经济基本面来看，制造业和服务业景气度回升，通胀和消费较为强劲，如若谈判进展顺利，则美联储10月降息概率不大。但“钱荒”可能会促使美联储更早启动扩表。英国央行委员桑德斯表示，由于目前仍有很高的脱欧不确定性，这会导致经济增长放缓，英国可能仍需要降息。

9月24日，美国众议院议长佩洛西宣布对特朗普正式启动弹劾调查。26日，众议院公布一封对特朗普的匿名举报信，信里提到特朗普与乌克兰总统7月的电话会议不仅存在对美国机密情报的泄露，特朗普还以军事捐助要挟对方调查民主党候选人拜登及其儿子，以帮助其在大选中连任，白宫官员还对此通话记录进行封锁。但弹劾总统需要参议院三分之二的投票通过，参议院被共和党控制，而在共和党内，特朗普依然保持86%的高支持率，因此参议院审理通过弹劾的概率很低。

本周全球股指普跌。其中阿根廷MERV指数跌幅最大，下跌4.01%，美国三大股指普跌。本周主要债券收益率普遍下行。工业品涨跌互现。其中铁矿石涨幅最大，上涨1.18%。布伦特原油收跌3.95%，受美国强劲通胀数据引发降息预期下降的影响，COMEX黄金下跌1.38%。本周农产品普涨，其中糖涨幅最大，收涨4.42%。



相关报告

《日央行为何没有跟随降息？——海外宏观周度观察（2019年第38周）》（20190922）

《被弹劾的特朗普将更急于达成中美协议——海外宏观周度观察（2019年第37周）》（20190915）

《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》（20190903）

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，欧元区经济延续疲软态势	3
2.1. 美国制造业回暖，核心 PCE 增长强劲	3
2.2. 欧元区经济延续疲软态势	4
3. 美国现钱荒，英央行暗示可能降息	5
3.1. 美国现钱荒，美联储开启实质扩表	5
3.2. 无协议脱欧风险仍在，英央行暗示可能降息	5
4. 美众议院对特朗普正式启动弹劾调查	6
5. 全球市场表现	6
5.1. 全球股指普跌	7
5.2. 主要债券收益率普遍下行	7
5.3. 工业品涨跌互现，农产品普涨	8
图 1: 美国制造业服务业 PMI 回升	3
图 2: 美国 8 月核心 PCE 同比达今年以来最高	4
图 3: 美国消费持续强劲	4
图 4: 欧元区 9 月 PMI 均下降	4
图 5: 欧元区 9 月工业信心指数下降	4
图 6: 美联储隔夜回购计划表	5
图 7: 全球股指普跌	7
图 8: 美债国债收益率继续下行	7
图 9: 欧元区公债收益率短端上行，长端下行	7
图 10: 日本国债收益率下行	8
图 11: 工业品涨跌互现	8
图 12: 农产品普涨	8
表 1: 重点数据及事件	3
表 2: 美国被弹劾总统事件一览	6

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
2019/09/30	欧元区	8月失业率
2019/09/30	日本	9月日本央行将公布9月政策会议意见摘要
2019/10/01	美国、英国	9月ISM制造业PMI
2019/10/01	日本	8月失业率
2019/10/02	美国	9月Markit制造业PMI(终值)
2019/10/02	美国	9月ADP就业人数
2019/10/03	美国	9月非制造业PMI
2019/10/03	日本、英国	9月服务业PMI
2019/10/03	欧元区	8月PPI
2019/10/04	美国	9月非农就业数据
2019/10/04	美国	9月Markit服务业PMI:商务活动(终值)

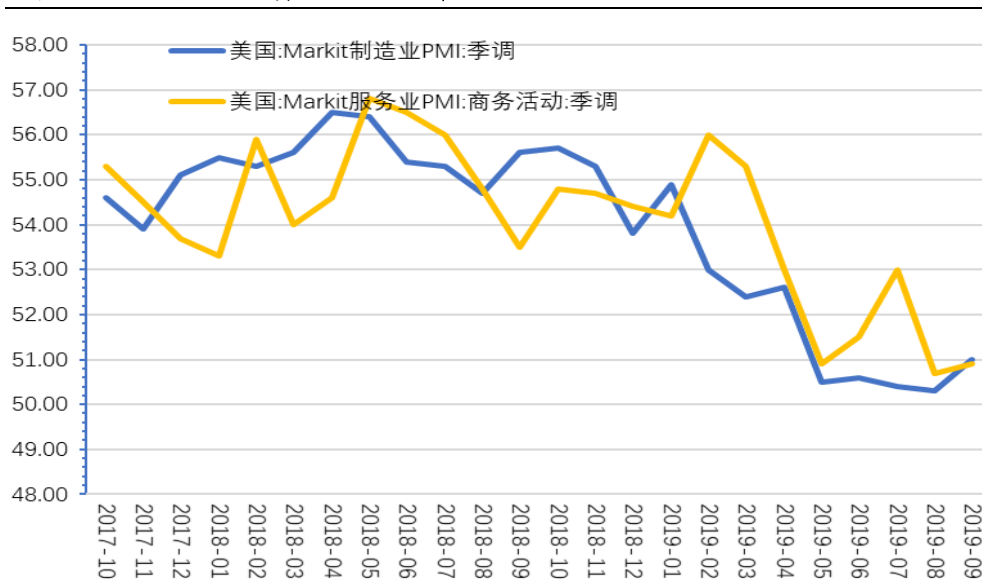
数据来源: 东北证券整理

2. 美国制造业边际改善, 欧元区经济延续疲软态势

2.1. 美国制造业回暖, 核心PCE增长强劲

美国9月PMI数据相比上月均出现上升。9月Markit制造业PMI初值录得51, 高于预期50.2, 前值为50.3, 制造业有所回暖。而9月Markit服务业PMI今值为50.9, 预期为51, 基本符合预期, 前值为50.7。这可能是由9月中美贸易摩擦和缓导致企业悲观情绪减弱。

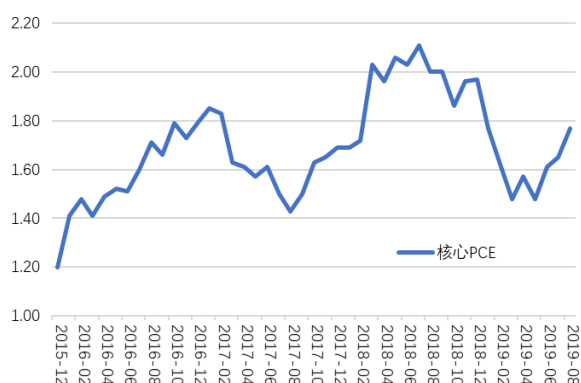
图 1: 美国制造业服务业 PMI 回升



数据来源: 东北证券, Wind

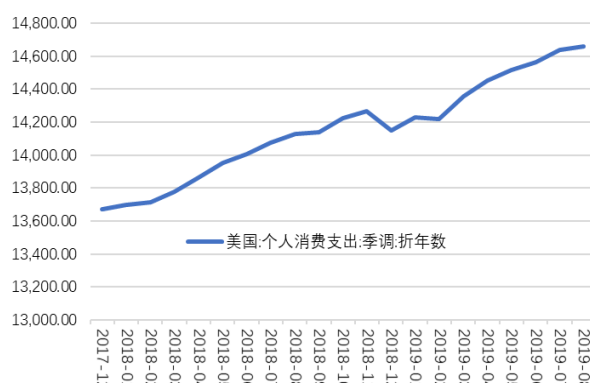
除此之外,美国8月核心PCE同比增1.77%,为2019年1月以来最快增速。美国8月个人消费支出为146577亿美元,高于前值,消费依然保持强劲。由于美国就业数据仍在保持强势劲头,故而对消费有较强的支撑。随着9月份开始美国对进口自中国的3000亿美元商品加征关税落地,其中针对消费品的项目更多,会导致美国核心通胀上升的压力更大,这会对美联储继续降息产生较大制约。美国强劲的核心PCE数据公布后,市场对美联储进一步降息预期继续下降,美元预期走强,进而压低金价,黄金当日下跌。

图 2: 美国 8 月核心 PCE 同比达今年以来最高



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国消费持续强劲



数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区经济延续疲软态势

9月欧元区综合PMI(初值)为50.4,前值和预期均为51.9。其中9月制造业PMI初值录得为45.6,预期前值均为47,持续位于荣枯线以下;服务业PMI为52,前值为53.5,低于预期53.4。通常制造业的走弱会领先于服务业,因为制造业企业对于风险更加敏感。而传导至服务业则反映出经济下行压力很大。市场对欧元区的经济前景信心不足:9月欧元区工业信心指数为-8.8,差于预期和前值;9月消费者信心指数和服务业信心指数虽然有所回升,但依然处于负数区间。这一定程度上反映了虽然欧央行推行了降息和量化宽松政策,但市场尤其是对工业信心依然不足,经济延续疲软态势。

图 4: 欧元区 9 月 PMI 均下降

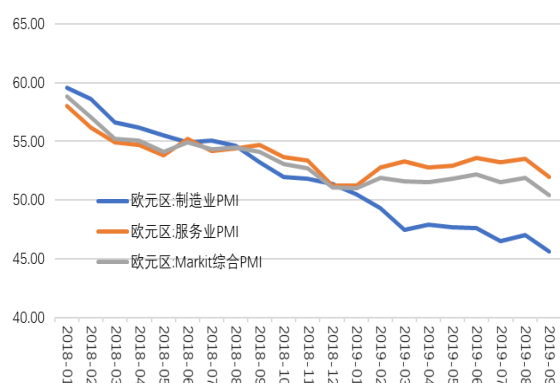
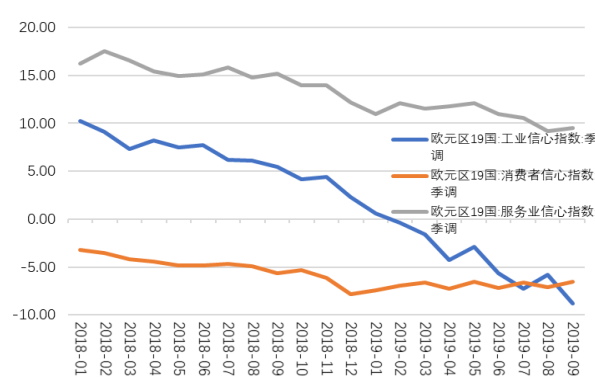


图 5: 欧元区 9 月工业信心指数下降



数据来源：东北证券，Wind

数据来源：东北证券，Wind

3. 美国现钱荒，英央行暗示可能降息

3.1. 美国现钱荒，美联储开启实质扩表

9月16日美国货币市场利率突然大举飙升，引发市场对美元荒的担忧。9月25日，美联储750亿美元隔夜回购，这是美国自2008年以来首次启动隔夜回购，遭遇920亿美元超额认购。随即，美联储宣布将在9月26日的隔夜回购资金规模上升到1000亿美元，期限14天的贷款金额从300亿美元，提升到600亿美元，市场投放计划延续到今年10月10日。美联储开启了实质性的扩表。美联储主席鲍威尔早在9月的货币政策会议后就表示，将重新讨论何时扩大资产负债表的问题，扩大资产负债表规模的时间有可能比预期更早。有分析人士认为美国极有可能重启量化宽松。而9月25日，美联储理事布雷纳德表示，此次钱荒只是“供需失衡的简单结果”，不能视为信贷市场陷入更深困境的迹象。布雷纳德认为，美国金融系统内美元流动性突然紧缩的原因，可能说明美联储正在接近最低的必要银行准备金水平。我们从美国经济基本面来看，制造业和服务业景气度回升，通胀和消费较为强劲，如若谈判进展顺利，则美联储10月降息概率不大。但“钱荒”可能会促使美联储更早启动扩表。

图 6: 美联储隔夜回购计划表

Schedule of Overnight and Term Repurchase Agreement Operations

OPERATION DATE	OVERNIGHT	14-DAY TERM	TERM MATURITY DATE
Monday, 9/23/2019	\$75 billion	No term operation	
Tuesday, 9/24/2019	At least \$75 billion	At least \$30 billion	Tuesday, 10/08/2019
Wednesday, 9/25/2019	At least \$75 billion	No term operation	
Thursday, 9/26/2019	At least \$75 billion	At least \$30 billion	Thursday, 10/10/2019
Friday, 9/27/2019	At least \$75 billion	At least \$30 billion	Friday, 10/11/2019
Monday, 9/30/2019 – Thursday, 10/10/2019	At least \$75 billion	No term operations	

数据来源：东北证券，FOMC

3.2. 无协议脱欧风险仍在，英央行暗示可能降息

9月27日，英国央行委员桑德斯表示，由于目前仍有很高的脱欧不确定性，这会导致经济增长放缓，英国可能仍需要降息。这是英央行三年以来首次提及降息。虽然

议会已通过阻止无协议脱欧的法案，但英国首相约翰逊在脱欧期限问题上态度非常强硬，他试图解散议会，虽然遭到议会裁定其暂停议会非法并复会，约翰逊还是坚持在 10 月 31 日前脱欧，与议会敌对关系升级。下次利率决议在 11 月初，此次利率决议会议政策方向将很大程度上受到 10 月 31 日脱欧进程的影响。

4. 美众议院对特朗普正式启动弹劾调查

9 月 24 日，美国众议院议长佩洛西宣布对特朗普正式启动弹劾调查。26 日，众议院公布一封对特朗普的匿名举报信，信里提到特朗普与乌克兰总统 7 月的电话会议不仅存在对美国机密情报的泄露，特朗普还以军事捐助要挟对方调查民主党派候选人拜登及其儿子，以帮助其在大选中连任，白宫官员还对此通话记录进行封锁。美国国会 3 个众议院委员会 27 日就此事件要求美国务卿蓬佩奥在今年 10 月 4 日前递交事件有关证明文件以配合众议院对特朗普的弹劾调查。那么特朗普被弹劾成功的概率究竟有多大呢？

我们在此前的海外观察中就提过，特朗普被弹劾下台的概率不大。首先从美国整个弹劾的流程来看，在启动弹劾调查后，需要众议院表决通过，即使民主党派占多数的众议院表决通过，还需要参议院和首席大法官的审理，参议院三分之二的投票通过，参议院被共和党控制，而在共和党内，特朗普依然保持 86% 的高支持率，因此参议院审理通过弹劾的概率很低。从历史来看，美国历史上仅有三位总统被弹劾，没有一位是被成功弹劾下台的，因此总的来看特朗普被弹劾下台的概率不大。

此次的弹劾一定程度上是大选来临前两个党派的政治斗争。对于民主党派来说，他们也十分清楚能将特朗普成功弹劾下台的概率不大，但是如果能给特朗普贴上以公谋私的罪证，无疑是对共和党和特朗普连任一个重大打击。目前，白宫已经承诺将于下周三公布所有的相关卷宗。按照历史经验，弹劾总统的流程通常进展较快，短期内就会有新的进展。

表 2：美国被弹劾总统事件一览

被弹劾总统	案件起因	众议院司法委员会受理	开启弹劾程序进行调查	众议院投票表决通过	参议院和首席大法官审理	弹劾投票结果
安德鲁约翰逊	1868 年 2 月涉嫌违反《任职权法案》	1868 年 2 月	1868 年 2 月	1868 年 2 月	1868 年 3 月	1868 年 5 月，未被弹劾免职
理查德尼克松	1972 年 6 月水门丑闻	1974 年 5 月	1974 年 7 月	未进行	未进行	1974 年 8 月请辞
比尔克林顿	1994 年性骚扰诉讼案	1998 年 10 月	1998 年 10 月	1998 年 12 月	1999 年 1 月	1999 年 2 月，未被弹劾免职
唐纳德特朗普	2019 年 9 月涉嫌有恃宣誓、背叛国家安全和选举公正	2019 年 9 月	进行中			

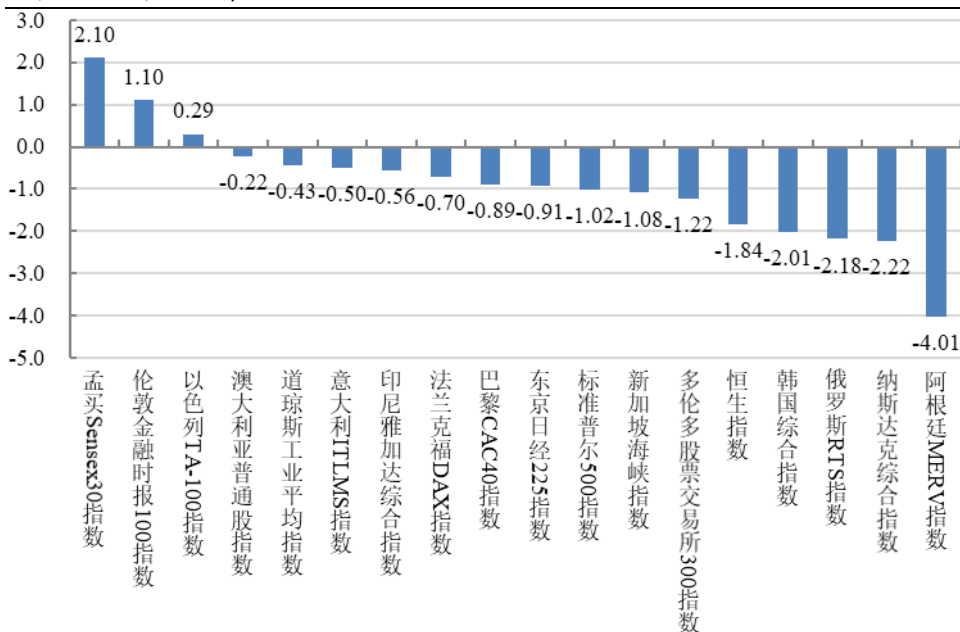
数据来源：东北证券整理

5. 全球市场表现

5.1. 全球股指普跌

本周全球股指普跌。其中阿根廷 MERV 指数跌幅最大，下跌 4.01%。受特朗普被正式启动弹劾调查的影响，美国三大股指普跌，道琼斯工业平均指数，标准普尔 500 指数和纳斯达克综合指数分别下跌 0.43%，1.02%和 2.22%。

图 7: 全球股指普跌



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 主要债券收益率普遍下行

本周主要债券收益率普遍下行。美国 10 年期国债收益率大幅下行 5bp，3 月期国债收益率下行 11bp。欧元区 3 月期公债收益率小幅上行 1.2bp，10 年期公债收益率下行 10.7bp。日本 1 年期国债收益率下行 2.7bp，10 年期公债收益率下行 1.6bp。

图 8: 美债国债收益率继续下行

图 9: 欧元区公债收益率短端上行，长端下行

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_9856

