MARKET RESEARCH REPORT

市场研报

瑞达期货 RUIDA FUTURES | 金尝发

国外宏观：美联储大概率降息 欧日央行延续宽松

本期导读：

2019 年全球经济增长放缓明显，主要发达经济体中欧元区形势更加严峻、日本仍然低迷，而相对强劲的美国，经济数据也逐渐下滑，只是依然好于其他经济体。

美国二季度 GDP 环比增长 2.1%略超预期，但增速已降至特朗普上台以来最低水平，市场预期美联储 7 月利率决议（北京时间 8 月 1 日凌晨 2 点公布）将会降息 25 个基点。欧元区经济表现极其疲软，其中作为“火车头”的德国情况堪忧，2019 年以来制造业持续低于枯荣线。英国新首相约翰逊坚持“硬脱欧”，国内经济与政局仍存在不确定性，英国央行加息可能性基本被消除。而日本央行再度下调今年经济增长预期，货币政策恐还将持续宽松。

目 录

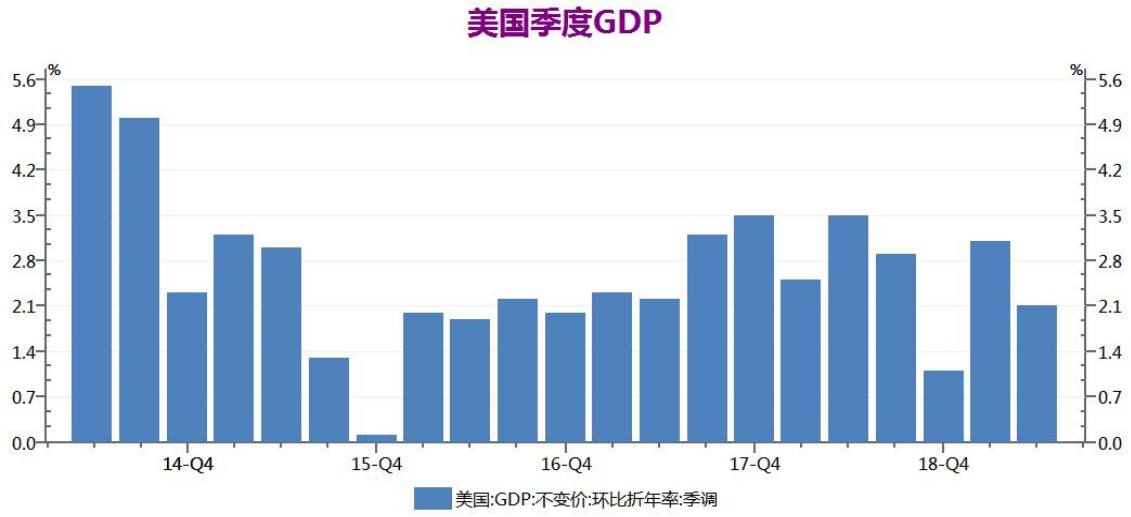
一、美国：经济放缓通胀偏弱，美联储降息势在必行.....3
1、二季度经济增速回落，就业市场难继续收紧.....3
2、通胀中枢下移.....4
3、 美元指数再度转强，不过难以继续向上突破.....5
二、欧元区：经济形势尚无好转.....6
1、制造业维持低迷，服务业暂稳.....6
2、通胀继续下滑.....7
3、欧洲央行 7 月利率决议.....7
三、日本：经济增速、通胀再遭下调.....8
1、制造业陷入低迷.....8
2、贸易形势不容乐观.....8
3、通胀水平持续低迷.....9
4、2019 年 GDP 预期再度下调，宽松货币政策短期内不会改变.....10

一、美国：经济放缓通胀偏弱，美联储降息势在必行

1、二季度经济增速回落，就业市场难继续收紧

（1）GDP 显著放缓

美国二季度实际 GDP 年化季环比初值 2.1%，尽管好于预期 1.8%，但已显著不及前值 3.1%，而上半年 GDP 增长合计为 2.6%。经济增速的放缓，显示特朗普减税措施的影响已基本消散，而随着需求的减少，后市经济增速预计不乐观。外部环境方面，全球经济放缓对美国产生的困扰日益明显，而贸易局势依然存在着不确定性，除了美中仍在进行的贸易磋商，美欧、美日贸易关系也需要谈判，而谈判遇到的困难并非短时间内能够解决，对于美国经济的拖累将会持续。



资料来源：wind，瑞达研究院

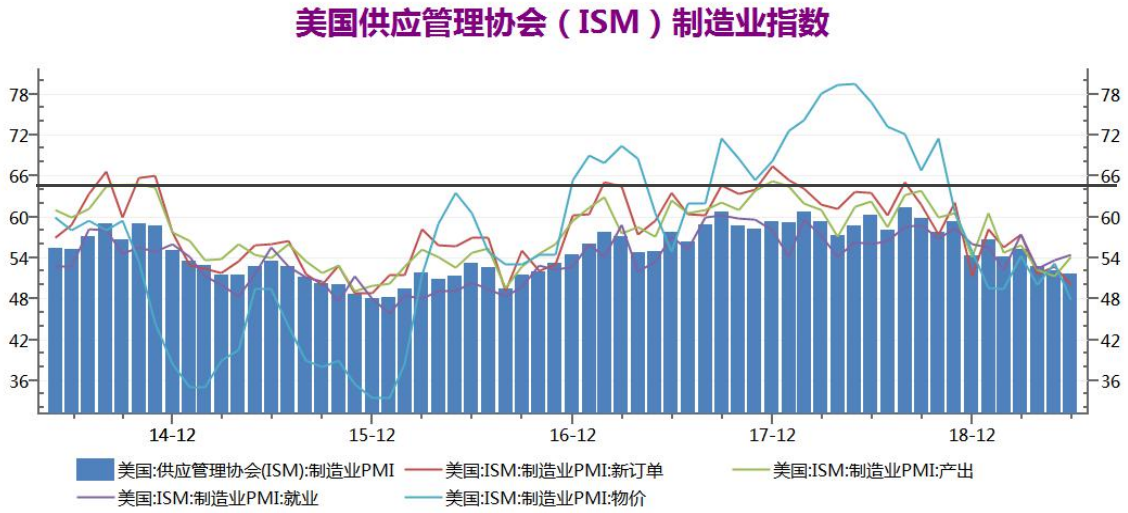
RUIDA FUTURES

（2）制造业 PMI 下滑趋势延续，恐将触及萎缩区间

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 51，前值 50.6；服务业 PMI 初值 52.2，预期 51.8，前值 51.5；综合 PMI 初值 51.6，前值 51.5。7 月 Markit 制造业 PMI 初值意外下行并触及枯荣线，不免引起市场对于制造业萎缩的担忧。而服务业 PMI 有所回升，使得综合 PMI 较前值略有上升。总体来看，美国制造业面临较大压力，经济放缓形势难以挽回，不过美联储 7 月决议仍待考量，尚待公布的 7 月非农就业数据以及个人收入数据值得关注。

美国 7 月 ISM 制造业指数尚未公布（将于 8 月初公布），假设与 Markit 制造业数据显示的趋势一致，

那么 7 月 ISM 制造业数据将较 6 月数据略有下降。6 月 ISM 制造业指数 51.7，前值 52.1。分项指数中，新订单指数 50，前值 52.7；产出指数 54.1，前值 51.3；就业指数 54.5，前值 53.7；物价支付指数 47.9，前值 53.2。



资料来源：wind，瑞达研究院

（3）就业市场保持强劲但难以继续收紧

美国 7 月非农数据将于 8 月初公布，预期较 6 月数据基本相当或出现一定程度的回落。美国 6 月季调后非农就业人口增加 22.4 万，为五个月以来最高，预期 16 万，前值 7.5 万。另外，数据显示上半年就业增速平均为 17.2 万人，招聘活动从 2018 年的 22.3 万人/月下滑，但增速仍高于需要的 10 万人。数据大增超出市场预计，在一定程度上也打击了市场对于美联储的降息预期，不过后市维持就业市场的强劲难度较大。

更为高频的数据显示，美国 7 月 20 日当周首申失业救济人数 20.6 万人，预期 21.8 万人，前值 21.6 万人。美国 7 月 13 日当周续请失业救济人数 167.6 万人，预期 168.8 万人，前值 168.9 万人。美国首申失业救济的人数较前一周有所下降，继续位于低位，续请人数也有所减少。纵观近几个月的数据，首申失业救济人数持续处于较低位，不过该数值继续下降的难度极大，预计劳动力市场总体上将趋于宽松。

2、通胀中枢下移

（1）美国 3 月 CPI

美国 6 月未季调 CPI 年率为 1.6%，符合预期，前值 1.8%；不过未季调月率 0.3%，为 2018 年 1 月以来最高，预期 0.2%，前值 0.1%；季调后月率 0.1%，预期 0%，前值 0.1%。美国 6 月未季调核心 CPI 年率为 2.1%，好于预期与前值 2%。数据显示，美国 6 月未季调核心 CPI 月率上涨 0.3%，这是自 2018 年 1 月以来的最大

涨幅，此前连续四个月上涨 0.1%。服装、二手汽车和卡车以及家具价格的强劲上涨推动了核心 CPI，医疗和租金成本也有所上升。不过美联储主席鲍威尔表示，通胀疲软的持续时间可能比我们目前预期的还要长，而美联储于 6 月将 2019 年的通货膨胀率预测从 3 月份的 1.8%下调至 1.5%。

资料来源：wind，瑞达研究院

（2）美国 PCE 物价指数

美国二季度核心 PCE 物价指数同比 1.8%，预期 2%，前值 1.2%。二季度 PCE 物价指数增速意外放慢，并且表现较为乏力，显示美国通胀持续偏弱的问题没能改善。而相比 CPI 数据，美联储更看重 PCE 物价指数，这将使得美联储降息的可能性升高。

3、 美元指数再度转强，不过难以继续向上突破

美元指数在 7 月下旬再度上涨至 98 关口，接近今年 5 月份的高点 98.373，主要由于欧元区的经济数据极度弱势，英国新首相约翰逊上台后无协议脱欧风险大升，以及日本维持超宽松的货币政策。当然，美国自身并非不存在问题，经济增速放缓迹象已十分明显，通胀持续疲软的情况并未改善，年内降息 25 个基点基本板上钉钉，市场普遍预计将在美联储 7 月决议上就降息，因此美元指数或难以冲破前高的阻力，也有可能短暂上破后再回落。

美元指数走势

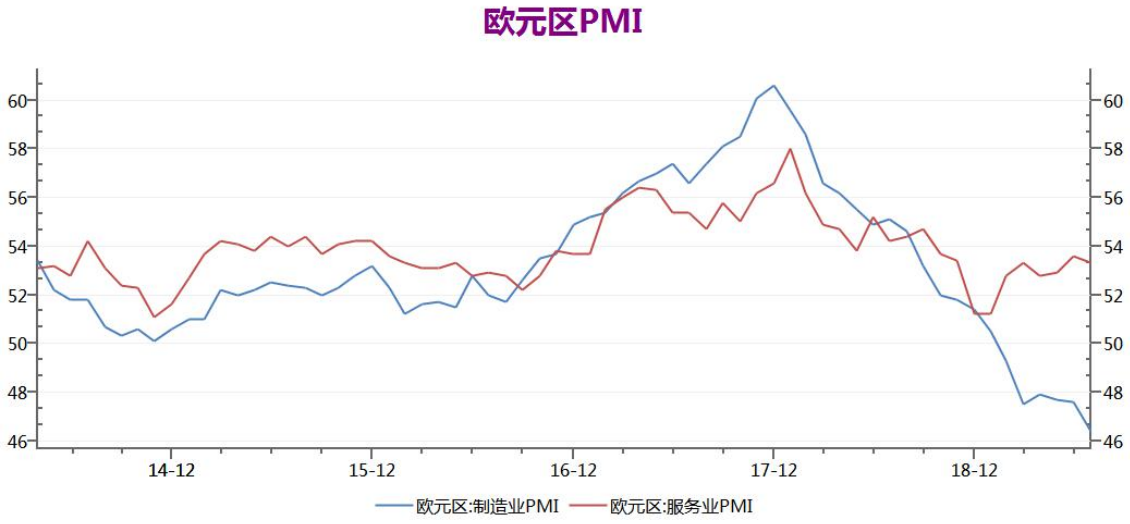
资料来源：wind，瑞达研究院

二、欧元区：经济形势尚无好转

1、制造业维持低迷，服务业暂稳

欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 46.4，预期 47.7，前值 47.6；服务业 PMI 初值 53.3，预期 53.3，前值 53.6；综合 PMI 初值 51.5，预期 52.2，前值 52.2。

由于德国 7 月制造业 PMI 初值下滑超预期，欧元区 7 月制造业 PMI 初值录得 2012 年 12 月以来的最低，而法国 7 月制造业 PMI 向下触及 50 这一分水岭，不免令人担忧其陷入衰退。总体而言，尽管服务业保持相对强势，但欧元区经济形势黯淡，或将促使欧洲央行近期采取宽松措施来应对。



资料来源：wind，瑞达研究院

2、通胀继续下滑

欧元区 6 月调和 CPI 月率 0.2%，预期与前值均为 0.1%；核心调和 CPI 月率 0.3%，前值-0.1%。欧元区 6 月未季调调和 CPI 年率同比终值 1.3%，好于预期与前值 1.2%，未季调核心调和 CPI 年率同比终值 1.1%，持平于预期和前值。数据显示，欧元区 6 月 CPI 总体好于预期，但也只能说是在低位保持弱稳，欧元区经济下滑已延续超 1 年半，物价更是离目标相差甚远，未来经济景气度以及消费者信心都延续低迷，短期内物价指数恐仍低位运行。

资料来源：wind，瑞达研究院

3、欧洲央行 7 月利率决议

欧洲央行维持三大利率不变，欧元区边际贷款利率 0.25%，预期 0.25%，前值 0.25%。欧元区欧洲央行主要再融资利率 0%，预期 0%，前值 0%。欧元区欧洲央行存款便利利率-0.4%，预期-0.4%，前值-0.4%。不过欧洲央行调整了前瞻性指引，预计将保持现有关键利率水平不变或者更低水平至少至 2020 年上半年。在相当长的一段时期内，需要采取高度宽松的货币政策立场，因为无论是现实的还是预期的通胀率，都一直低于其目标水平。随时准备调整其所有工具，在适当的情况下，以确保通胀走向其目标在一个持续的方式。如果中期通胀前景继续低于其目标，欧洲央行决心采取行动，与其承诺对称的通胀目标。在这种情况下，欧洲央行已责成相关欧元系统委员会审查各种选择，包括如何加强其政策利率前瞻性指导，缓解措施，如设计储备金报酬分级制度，以及可能的新净资产购买规模和构成的选择。

相比于决议中的鸽派言辞，随后新闻发布会上欧洲央行行长德拉吉的发言则较为强势。德拉吉称，没有讨论潜在降息幅度，没有理由对当前经济状况感到“沮丧”，仍旧认为经济衰退的可能性非常低。这意味着欧洲央行还将继续关注后续的经济数据变化，在德拉吉卸任前不会降息的可能性较大。

三、日本：经济增速、通胀再遭下调

1、制造业陷入低迷

日本 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.6，前值 49.3；服务业 PMI 初值 52.3，前值 51.9；综合 PMI 初值 51.2，前值 50.8。日本制造业 PMI 初值继今年前三个月持续低于 50 以后，5-7 月再度连续三个月低于枯荣线。分项指数中，就业是亮点，就业指数从前月终值 50.8 升至 51.3，企业招聘员工活动处于三个月高点。但企业未交货订单仍处于逾六年低点，而制造业产出、整体新订单和新出口订单再度呈现萎缩，只是萎缩的步伐有所放缓，国内和出口需求仍然低迷。

当前，日韩纷争加剧为日本制造业供应链增添制造业下行风险，日本 7 月开始收紧三大高科技设备原料出口至韩国的限制，这些原料包括韩国生产芯片、智能手机显示器等高科技产品的原料。此外，日本服务业显示出复苏迹象，服务业 PMI 初值创 2 月以来最高水平，抵消了部分经济压力。

资料来源：wind，瑞达研究院

2、贸易形势不容乐观

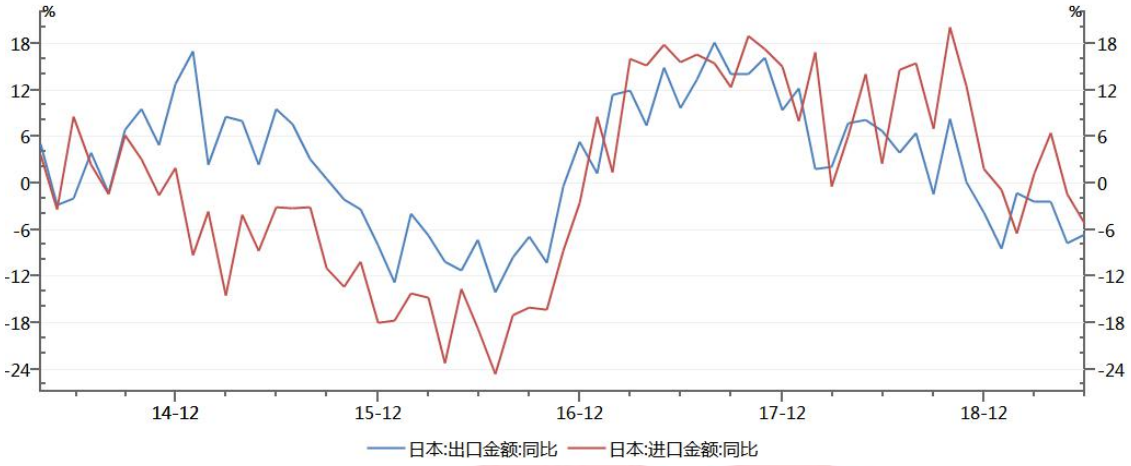
日本 6 月未季调商品贸易帐顺差 5895 亿日元，预期顺差 4035 亿日元，前值逆差 9683 亿日元。日本 6 月商品出口年率同比-6.7%，预期-5.4%，前值-7.8%；日本 3 月商品进口年率同比-5.2%，预期-0.2%，前值-1.5%。日本 6 月经季调后商品贸易帐逆差 143.99 亿日元，预期逆差 1532 亿日元，前值逆差 6091 亿日元。

6 月日本出口同比下降 6.7%，主要由于油轮销售下滑，以及对中国的汽车零部件和钢管出口下降。根据日本财务省的数据显示，日本 6 月对华出口同比下降 10.1%，连续第四个月下滑；对亚洲地区出口下降了 8.2%。此外，对美国出口同比增长 4.8%，连续第九个月增长，进口下降 2.5%，导致日本 6 月对美贸易顺差

扩大 13.5%，至 6699 亿日元(约合 62.1 亿美元)。

尽管贸易数据好于预期，但是进出口同比均出现下滑，显示日本的经济活动和部分出口表现疲软，这抑制了通胀。在全球经济放缓以及较为严峻的贸易形势下，日本这一外向型经济体的出口形势、经济复苏形势依然不容乐观。当前出口受到对美贸易增长的提振，但持续性有待观察，日美贸易谈判仍未取得结果。而另一方面，日韩贸易摩擦近期升级，日本已中断对韩国的部分贸易，涉及半导体等产业，势必对日本未来一段时间的出口造成影响，因此总体上看出口形势并不乐观。

日本进出口金额同比

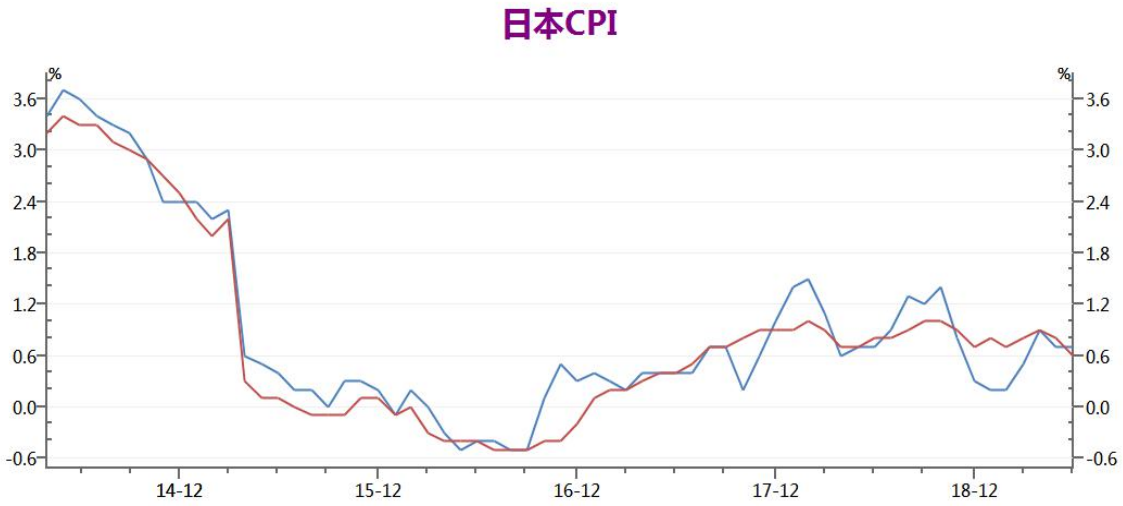


资料来源：wind，瑞达研究院

3、通胀水平持续低迷

日本 6 月 CPI 月率 0，前值 0%。日本 6 月 CPI 年率 0.7%，持平于预期与前值；核心 CPI 年率（剔除生鲜）0.6%，持平于预期，前值 0.8%；核心-核心 CPI 年率（剔除生鲜与能源）0.5%，持平于预期与前值。日本 6 月 CPI 维持低迷，并且是在能源价格保持相对强势的情况下。如今日韩贸易摩擦升级，在本就不佳的经济形势下，无疑将对日本经济造成更大的打击。

瑞达期货 RUIDA FUTURES



资料来源：wind，瑞达研究院

4、2019 年 GDP 预期再度下调，宽松货币政策短期内不会改变

在 2019 年 7 月货币政策决议中，日本央行维持政策利率-0.1%不变，预期-0.1%，前值-0.1%；同时维持日本 10 年期国债收益率目标 0%不变，预期 0%，前值 0%；维持购债规模 80 亿日元不变。

日本央行下调 2019 财年 GDP 增速，由 4 月份的 0.8%下调至 0.7%，2020 财年则维持 0.9%不变；同时还下调了 2019 和 2020 财年核心 CPI 预估中值，分别由 4 月份的 1.1%和 1.4%下调至 1%和 1.3%。日本央行表示，经济和物价风险趋于下行，海外经济下行风险持续，金融体系不稳定的风险不是很大。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。