

## 海外宏观周报 (0917-0923)

## 宏观经济报告

## 欧元区 9 月 PMI 初值继续回落

## 主要结论:

## 一、欧元区 9 月 PMI 初值继续回落

## 1. 欧元区整体制造业受订单出口拖累不及预期

- 欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 初值下滑至 53.3, 下滑幅度超预期。
- 9 月份欧元区商业活动增速为 2016 年末以来次低, 主要受到出口订单五年来首次停滞影响。
- 其他欧元区国家制造业较核心国家表现略差。

## 2. 德国和法国制造业 PMI 均下滑, 服务业表现优于制造业

- 德国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值低于预期。
- 德国的服务业和制造业出现分化, 服务业增长势头强劲, 但制造业出现放缓。
- 法国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值低于预期。
- 9 月法国新订单出口收缩, 但就业增速保持稳步扩张。

## 3. 未来看, 外需下降仍将对欧元区 PMI 形成拖累

- 出口订单的停滞对整体制造业形成拖累, 未来欧元区制造业仍承压。

## 二、美国联储制造业出现分化、新屋开工数高于预期、成屋销售保持稳定

## 1. 美国联储制造业出现分化: 纽约联储制造业指数不及预期、费城联储制造业指数高于预期。

## 2. 美国 8 月新屋开工高于预期: 主要来自于多户住宅部分的提振。

## 3. 美国 8 月成屋销售保持稳定: 东北和中西部地区的销售增长抵消了南部和西部的衰退。

## 三、本周重点中美贸易、FOMC 两天议息会议, 9 月美联储公布利率决议、以及美国 8 月物价指数

- 财经事件: 9 月 24 日日美国政府将对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税、日本央行公布 7 月货币政策会议纪要、美联储公布 9 月 FOMC 利率决议。
- 财经数据: 德国 9 月 IFO 商业景气指数、美国 8 月耐用品订单月率、美国 8 月核心 PCE 物价指数月率 (料上升)。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@sjzq.com.cn

## 风险提示:

- 欧央行货币宽松力度不够, 实际利率依然上行, 加大经济下行压力。
- 美联储加息引发资金流出欧元区, 对欧元区经济带来资本外流压力。
- 中美贸易对抗出现反复, 令中美经济都受到伤害, 外部需求下降幅度过大引发欧元区经济增长进一步下降。

正文如下：

## 一、欧元区 9 月 PMI 初值继续回落

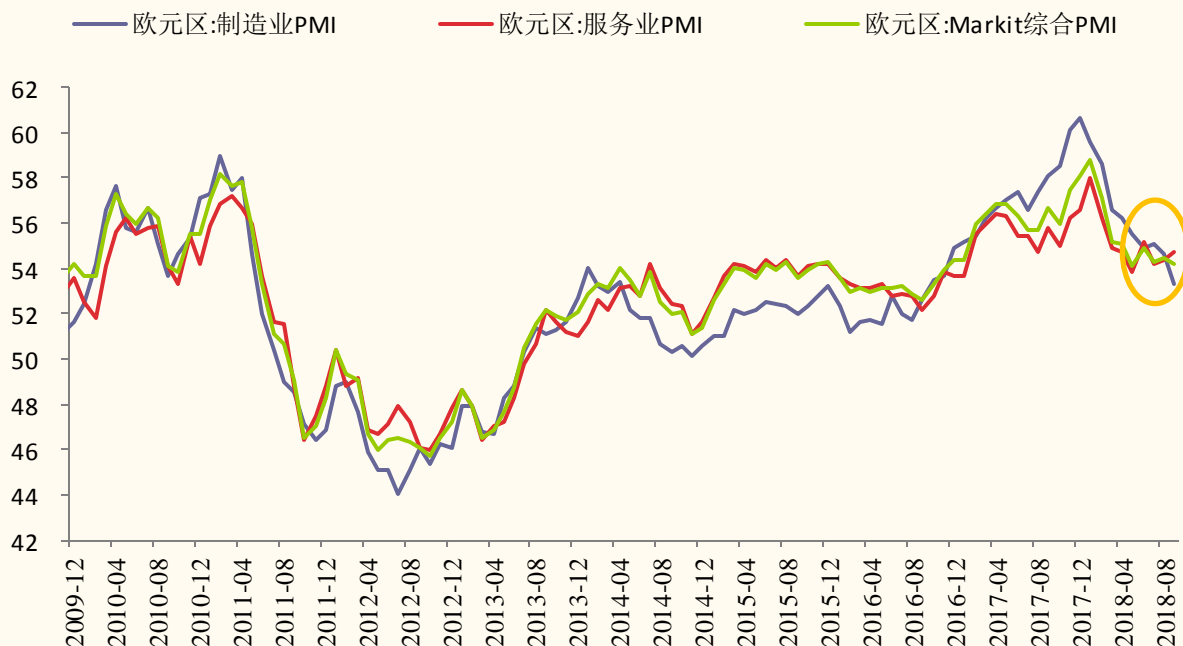
### 1. 欧元区整体制造业受订单出口拖累不及预期

欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 初值不及预期。9 月 21 日下午 Markit 公布数据显示，欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.3 (24 个月低点)，低于预期 54.5，并低于前值 54.6；欧元区 9 月 Markit 综合 PMI 初值为 54.2，低于预期和前值 54.5 (4 个月低点)；欧元区 9 月 Markit 服务业 PMI 初值为 54.7 (3 个月高点)，高于预期和前值 54.4。

9 月份欧元区商业活动增速为 2016 年末以来第 2 低，主要受出口订单 5 年来首次停滞的拖累。制造业产出增速为 2016 年 5 月以来的最低水平。由于新出口订单自 2013 年 6 月以来首次出现增长，工厂新订单出现了自 2015 年 2 月以来最弱的增长。但是服务业产出增长势头加快，升至 3 个月高点。与此同时，尽管仍远低于今年早些时候的水平，就业岗位的创造仍处于 2007 年 10 月以来的最高水平。然而，新业务流入的放缓，暗示未来几个月服务业活动放缓，就业增长放缓。从价格方面来看，投入成本通胀仍处于高位，平均售价的上涨速度与 8 月份相同。尽管服务业的投入成本以 7 年多来最快的速度增长，部分反映了工资和能源成本的上升，但制造业成本以 1 年多来最慢的速度增长。展望未来，企业对未来经济活动的乐观情绪较 8 月略有回升，但仍低于过去 2 年的平均历史水平。

其他欧元区国家制造业较核心国家表现略差。整个欧元区，虽然德国和法国的经济增长都持续放缓，但两国都继续跑赢欧元区其它国家，欧元区的扩张速度接近两年来的低点。

图表 1: 服务业和制造业出现分化，服务业扩张加速但制造业持续放缓



来源：Wind，国金证券研究所

## 2. 德国和法国制造业 PMI 均下滑，服务业表现优于制造业

**德国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值低于预期。**9 月 21 日下午 Markit 公布数据显示，德国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.7，低于预期 55.7，并低于前值 55.9；德国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值为 56.5，高于预期和前值 55.0；德国 9 月 Markit 综合 PMI 初值为 55.3，低于预期 55.4，并低于前值 55.6。

**德国的服务业和制造业出现分化，服务业增长势头强劲，但制造业出现放缓。**服务业商业活动在这个月显著增长，并且以 4 年多来第 2 快的速度增长(低于 1 月份峰值)。与此相反，制造业产出增速放缓至 2016 年 4 月以来的最低水平，为近 2 年来首次低于服务业增速。总体而言，商业活动的扩张步伐依然强劲，私营部门的就业水平也在本月进一步显著上升。由于服务业新业务急剧加速增长，新订单的总体情况仍是稳健增长。尽管服务提供商的业务增速达到了 10 个月以来的最高水平，但制造商的订单积压数量自 2015 年 1 月以来首次出现下降。在就业方面，新增就业人数略低于 8 月份接近纪录高位的水平，但仍高于历史平均水平，服务业就业增速加快，为近 11 年来的高点，而制造业员工人数的最新增长虽然比较稳定，但增速为 5 月份以来的低点。**在价格方面，通胀率在 9 月份略有回落。**投入成本通胀从 8 月份的 7 个月高点回落，降至 5 月份以来的最低水平。尽管如此，从制造业和服务业的历史数据来看，成本压力仍在上升。商品生产商表示能源和钢铁价格上涨带动价格上升，而劳动力成本上升服务业价格上涨的主要驱动因素。尽管德国私人部门的商业信心在 9 月份跌至 4 个月低点，制造业对未来产出的预期在本月急剧下降，降至近 4 年来的最低水平，但服务业企业报告称是自 4 月以来最乐观的。

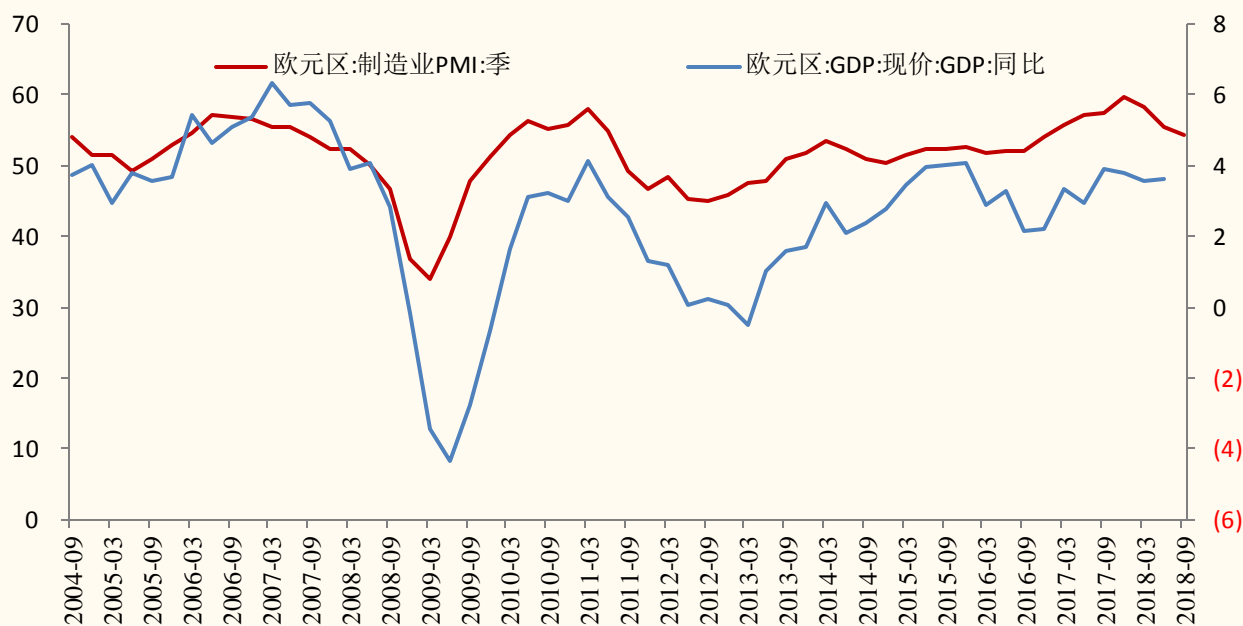
**法国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值低于预期。**9 月 21 日下午 Markit 公布数据显示，法国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.5 (3 个月低点)，低于预期 53.3，并低于前值 53.5；法国 9 月 Markit 服务业 PMI 初值为 54.3 (4 个月低点)，低于预期 55.3，并低于前值 55.4；法国 9 月 Markit 综合 PMI 初值为 53.6 (21 个月低点)，低于预期 54.6，并低于前值 54.9。

**9 月法国新订单出口收缩，但就业增速保持稳步扩张。**最新数据显示，法国私营部门的产出表现稳定增长，但增速仍处于 21 个月来的低点。尽管客户需求总体保持稳定，许多服务公司报告称新项目获得成功，但新业务流入增速降至近两年来的最低水平。坊间证据表明，许多制造商看到汽车行业需求下降。此外，法国制造业公司报告认为，继 8 月份好转之后，9 月份新出口订单出现收缩。尽管产出和新订单支出均出现放缓，但法国私营企业 9 月份继续以明显的速度招聘新员工，就业创造步伐依然强劲。在价格方面，**法国私营企业面临的投入价格通胀在 9 月份加剧。**许多受访者表示，燃油账单和工资率都有所上升，自 2016 年 3 月以来，平均成本负担逐月增加。不过，总体而言，销售价格涨幅仍较为温和。最后，法国私营部门的商业信心在 9 月份有所改善，尽管人们对服务业的新规有些担忧，但对较为稳固的基本需求的乐观情绪部分抵消了这一负面情绪。

### 3. 未来看，外需下降仍将对欧元区 PMI 形成拖累

出口订单的停滞对整体制造业形成拖累，欧元区制造业仍承压。贸易战、英国脱欧、全球需求的减弱、风险偏好回落、库存减少以及欧元区内部政治不确定性的上升，都加剧了商业活动的放缓，但令人欣慰的是这种放缓似乎仅限于制造业，在一定程度上受到国内需求和强劲就业支撑着服务业，预计欧元区第 3 季度的 GDP 环比增速保在 0.5% 左右，但是由于新订单和积压工作的增速大幅低于今年早些时候，导致欧元区制造业面临向下压力，对整体经济形成拖累。

图表 2: 欧元区 PMI 领先于 GDP



来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、美国联储制造业出现分化、新屋开工数高于预期、成屋销售保持稳定

### 1. 美国 9 月纽约联储制造业指数不及预期

9 月 17 日晚间纽约联储公布数据显示，9 月纽约联储制造业指数下滑至 19，低于预期 23.0，并低于前值 25.6。分类数据来看，新订单指数由前值 17.1 下滑至 16.5，出货指数由前值 25.7 下滑至 14.3，未完成订单由前值 11.1 下滑至 4.9，就业指数由前值 13.1 上升至 13.3。此外，购进价格指数由前值 45.2 上升至 46.3，产出价格指数由前值 20.0 下滑至 16.3。整体来看，商业活动在纽约州继续以稳定的速度增长。商业状况指数下滑 7 个点至 19.0，表明经济成长步伐较上月放缓。新订单和出货量温和增长。交货时间继续延长，库存上升。劳动力市场指标显示，就业水平有所提高，每周工作时间有所延长。价格指数变化不大，且仍处于高位，表明投入价格和销售价格持续大幅上涨。展望未来，企业对未来 6 个月的前景仍相当乐观。

### 美国 9 月费城联储制造业指数高于预期

9 月 20 日晚间费城联储公布数据显示，9 月费城联储制造业指数上升至 22.9，



高于预期 18.0，并高于前值 11.9。分类数据来看，新订单指数为 21.4，高于前值 9.9，出货指数由前值 16.6 上升至 19.6，未完成订单由前值 5.6 上升至 12.6，就业指数由前值 14.3 上升至 17.6。此外，购进价格指数由前值 55 下滑到 39.6，产出价格指数由前值 33.2 下滑到 19.6。根据本月制造业商业展望调查的结果，9 月份费城联储地区制造业活动继续增长。该调查对总体经济活动、新订单、发货量和就业的总体指标较 8 月份的数据有所上升。从价格来看，本月通胀压力有所减轻。市场对未来 6 个月的预期依然乐观，但大多数未来指标显示出未来可能会放缓。

## 2. 美国 8 月新屋开工高于预期

9 月 19 日晚间商务部公布数据显示，8 月新屋开工年化环比为 9.2%，高于预期 5.7%，并大幅高于前值-0.3%；8 月新屋开工年化总数为 128.2 万，高于预期 123.5 万，并高于前值 117.4 万。同时，美国 8 月营建许可环比为-5.7%，低于预期 0.5%，并低于前值 0.9%，8 月营建许可总数为 122.9 万，低于预期 131.0 万，并低于前值 130.3 万。

**美国 8 月开工数的增加主要来自于多户住宅部分。**分房屋类型来看，独栋房开工数 8 月环比为 1.9%，多户住宅环比为 27.3%；分地区来看，中西部，南部和西部的开工活动增加，但东北部则持平。数据显示，中西部地区环比上升 9.1%，南部地区环比上升 6.5%，西部地区环比上升 19.1%。**营建许可的大幅下滑意味着未来几个月房地产市场疲软的前景。**虽然失业率的下降和工资的持续强劲推动住房需求上升，但材料成本的上涨和劳动力技能短缺等因素对建筑商提出了挑战，以及虽然新屋开工连续两个月的放缓后出现大幅回升，但 8 月营建许可的数据为 2017 年 2 月以来最差的数据，这意味着下半年房地长投资状况仍会表现较糟糕。

## 3. 美国 8 月成屋销售保持稳定

9 月 20 日晚间全美房地产经纪商协会（NAR）数据显示，美国 8 月成屋销售总数年化环比 0%，低于预期的 0.4%，但是高于前值-0.7%，结束连续四个月的下滑；8 月成屋销售年化总数季节性调整后为 534 万，低于预期 536 万，持平于前值 534 万。

**东北和中西部地区的销售增长抵消了南部和西部的衰退。**数据显示，东北地区销售环比增长 7.6%，中西部地区销售额环比增长 2.4%，南部地区销售额环比下降 0.4%，西部地区销售额环比下降 5.9%。东北部地区销售额的强势增长和中西部地区销售额的温和上涨均有助于抵消南部和西部地区的损失，阻止了持续数月的下行态势。随着库存状况的稳定和适度上行，买家似乎已经准备好重返成屋销售市场。

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

美国	17-08	17-09	17-10	17-11	17-12	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)	3.0				2.6			2.3		4.2					稳定就业和低通胀刺激消费支出
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3			低于前值和预期
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.1	1	0.3	0.6	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4			主要由于处方药支出的增加, 餐馆和住宿花费的增多
零售销售额 (环比折年率, %)	-0.2	1.6	0.2	0.8	0.4	-0.3	-0.07	0.56	0.3	0.8	0.5	0.7	0.1		汽车及服饰销售额下滑为主要拖累
投资															
耐用品订单 (环比, %)	1.7	2.2	-1.2	1.3	2.9	-3.7	3.1	2.6	-1.7	-0.6	1.0	-1.7			受交通设备拖累
建造支出 (环比, %)	0.5	1.3	0.1	0.6	0.7	0.0	0.1	-1.7	1.8	0.4	-1.1	0.1			建造投资回升
对外贸易															
出口 (同比, %)	4.2	4.62	5.6	8.3	7.3	5.1	6.6	8.8	9.9	11.7	9.8	8.2			海外需求回落
进口 (同比, %)	4.0	6.06	7.0	8.4	9.6	7.4	10.9	8.9	8.1	8.3	8.6	9.1			内需拉动小幅回升
贸易差额 (十亿美元)	-42.4	-43.5	-48.7	-50.5	-53.1	-56.6	-57.6	-49.0	-46.2	-43.1	-46.3	-50.1			贸易逆差增加
通胀															
CPI (同比, %)	1.9	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	2.2	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7		低于前值
核心CPI (同比, %)	1.7	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2		低于前值和预期
核心PCE (同比, %)	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.9	1.8	2.0	1.9	2.0			通胀高于前值, 达到2%的目标
密歇根次季通胀预期 (同比, %)	2.6	2.7	2.4	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.7	2.8	3.0	2.9			消费前景较明朗
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	156	-33	261	252	160	200	326	103	164	223	213	157	201		高于预期和前值, 受专业和商务服务部门提振
失业率 (%)	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9			持平于前值, 高于预期
平均时薪 (环比, %)	0.1	0.5	0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	0.4		薪资增速回升
职位空缺数 (千人)	6082	16-09	5996	5879	5881	6312	6052	6550	6698	6659	6662	6939			制造业、专业和商务服务提振
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.9	6.2	6.3	6.4	6.3	6.4	6.8	6.8	6.6	6.4	6.3				房价小幅回落
成屋销售 (折年数, 万套)	535	539	548	581	557	538	554	560	546	543	538	534	534		东北部和中西部的增长抵消南部和西部的衰退
新屋开工 (环比, %)	-1.1	-1.1	8.4	3.3	-8.2	9.7	-7.0	1.9	-3.7	5.0	-12.3	0.9	9.2		主要受到多户住宅提振
营建许可 (环比, %)	3.4	-3.7	7.4	-1.0	-0.2	7.4	-4.1	2.5	-1.0	-4.6	-0.7	0.9	-5.7		营建许可迅速回落
其他															
ISM制造业PMI指数	58.8	60.8	58.7	58.2	59.3	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3		制造业大幅回升, 新订单、生产以及就业指数均上行
ISM非制造业PMI指数	55.3	59.8	60.1	57.4	55.9	59.9	59.5	58.8	56.8	58.6	59.1	55.7	58.8		服务业扩张大幅扩张
工业产能利用率 (%)	75.8	76.0	77.0	77.1	77.9	77.5	78.1	78.0	78.0	77.9	78.0	78.1	78.1		产能利用率与前值基本持平
密歇根大学消费者信心指数	96.8	95.1	101.7	98.5	95.9	95.7	99.7	102.0	98.8	98.8	98.2	97.1	95.3	100.8	消费者对于目前和未来的评估好转。
美联储总资产 (万亿美元)	4.50	4.5	4.502	4.502	4.484	4.491	4.468	4.443	4.433	4.404	4.367	4.337			缩表已经开始
美国联邦基金基准利率	1-1.25	1-1.25	1-1.25	1-1.25	1.25-1.5	1.25-1.5	1.25-1.5	1.5-1.75	1.5-1.75	1.5-1.75	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0		8月FOMC保持利率不变, 会议略鹰派
美元实际有效汇率指数	96.89	94.54	96.68	96.89	96.68	94.35	95.05	95.26	95.21	97.95	99.40	99.90	100.90		美元上升
其他发达经济体	17-08	17-09	17-10	17-11	17-12	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)	2.9				2.4			1.7		1.5					欧元区经济下滑
CPI (同比, %)	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.4	1.2	1.9	2.0	2.1	2.0		通胀小幅下滑
核心CPI (同比, %)	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.7	1.1	1.0	1.1	1.0		剔除能源后的核心通胀下行
出口 (季调环比, %)	2.5	1.1	-2.4	3.4	1.7	-0.7	-2.3	0.8	0.3	0.2	1.6	-0.8			外部需求回落
进口 (季调环比, %)	0.4	-1.2	0.6	1.6	0.9	1.1	-3.1	0.7	1.4	0.9	1.8	1.3			内部需求回落
贸易差额 (十亿欧元)	21.6	25.0	19.0	22.5	23.8	19.9	21.0	21.2	18.1	16.9	16.8	12.8			贸易差额继续回落
Markit制造业PMI指数	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.0	55.5	55.0	55.1	54.6	53.3	德国和法国制造业均回落
Markit服务业PMI指数	54.7	55.8	54.9	56.2	56.6	57.6	56.2	55.0	55.0	53.9	55.0	54.4	54.4	54.7	高于前值和预期
德国经济景气指数	111.9	112.4	114.5	114.4	115.4	116	114.4	112.2	112.2	112.7	111.9	112.8	112.7		欧元区经济温和发展
工业生产指数 (环比, %)	1.4	-0.6	0.4	1.0	0.4	-1.0	-0.8	0.5	-0.9	1.3	-0.7	-0.8			工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.28	4.31	4.37	4.38	4.44	4.47	4.49	4.52	4.53	4.56	4.57	4.59	4.60		QE规模减半
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)	1.6				2.0			0.4		1.5					经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.9	3	3	3.1	3.0	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7		通胀小幅回升
英央行基准利率	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75		8月确定加息25个bp
日本															
GDP (环比折年率, %)	2.5				0.5			-1.5		1.9					国内经济回升
CPI (同比, %)	0.7	0.7	0.2	0.7	1.0	1.4	1.5	1.1	0.6	0.7	0.7	0.9	1.3		通胀小幅上升
央行总资产 (万亿日元)	511.5	513.4	518.0	519.0	524.0	525.0	530.0	528.5	530.5	540.8	537.0	546.3	551		货币政策扩张依旧
新兴市场GDP增速 (同比, %)	17-08	17-09	17-10	17-11	17-12	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	简评
巴西	1.4				2.1			1.2							GDP下行明显
俄罗斯	1.8				0.9										经济放缓
印度	6.3				7.2			7.7							经济出现复苏趋势
韩国	3.6				3.0			2.9			2.9				经济保持稳定
印尼	5.1				5.2			5.1			5.3				小幅回升
沙特阿拉伯															
香港	3.6				3.4			4.7			3.5				GDP出现回落
台湾	3.1				3.3			3.0			3.3				经济复苏加快
新兴市场CPI (同比, %)	17-08	17-09	17-10	17-11	17-12	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	简评
巴西	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8	2.9	4.4	4.5	4.2		通胀小幅下行
俄罗斯	3.3	3.0	2.7	2.5	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	3.1		通胀小幅上行
印度	2.5	2.9	3.2	4.0	4.0	5.1	4.7	4.4	4.0	4.0	3.9	5.6			通胀大幅上升
韩国	2.6	2.1	1.8	1.3	1.5	1.0	1.5	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4		通胀小幅回落
印尼	3.8	3.7	3.6	3.3	3.6	3.3	3.2	3.4	3.4	3.2	3.1	3.2	3.2		通胀持平
沙特阿拉伯	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.1	3.0	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1	2.2			通胀回升
香港	1.9	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	3.1	2.6	1.9	2.1	2.4	2.4	2.3		通胀小幅回落
台湾	1.0	0.5	-0.3	0.4	1.2	0.9	2.2	1.6	2.0	1.6	1.3	1.8	1.5		通胀回落

来源: Bloomberg, Wind, 美国劳工部, Fed, ECB, BOJ, IF0, 国金证券研究所

### 三、本周重点中美贸易、FOMC 两天议息会议，9 月美联储公布利率决议、以及美国 8 月物价指数

#### 1. 本周重点关注中美贸易互加关税、美联储 FOMC 两天议息会议以及美联储 9 月货币政策决议

本周重点关注 9 月 24 日美国政府将对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，以及中国商务部决定对商务部 63 号公告和税委会 6 号公告所附对美加征关税商品清单的商品，自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起加征关税，9 月 25 日日本央行公布 7 月货币政策会议纪要，以及美联储 FOMC 召开为期两天的议息会议，9 月 27 日美联储公布利率决议（料加息），并发表货币政策声明；同时公布经济预期和加息点阵图以及美联储主席鲍威尔(Jerome Powell)出席新闻发布会，预计对货币政策有进一步的指引。

#### 2. 本周重点关注德国 IFO 商业景气指数以及美国 8 月物价指数

本周重点关注 9 月 24 日傍晚公布的德国 9 月 IFO 商业景气指数（料上升）、9 月 27 日晚间公布的美国 8 月耐用品订单月率初值（料上升）和 9 月 28 日晚间公布的美国 8 月核心 PCE 物价指数月率（料上升）。

#### 风险提示：

1. 欧央行货币宽松力度不够，实际利率依然上行，加大经济下行压力。
2. 美联储加息引发资金流出欧元区，对欧元区经济带来资本外流压力。
3. 美贸易对抗出现反复，令中美经济都受到伤害，外部需求下降幅度过大引发欧元区经济增长进一步下降。

## 特別聲明：

國金證券股份有限公司經中国证券監督管理委員會批准，已具備證券投資諮詢業務資格。

本報告版權歸“國金證券股份有限公司”（以下簡稱“國金證券”）所有，未經事先書面授權，本報告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷貝，或再次分發給任何其他人，或以任何侵犯本公司版權的其他方式使用。經過書面授權的引用、刊發，需註明出處為“國金證券股份有限公司”，且不得對本報告進行任何有悖原意的刪節和修改。

本報告的產生基於國金證券及其研究人員認為可信的公開資料或實地調研資料，但國金證券及其研究人員對這些信息的準確性和完整性不作任何保證，對由於該等問題產生的一切責任，國金證券不作出任何擔保。且本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，在不作事先通知的情況下，可能會隨時調整。

本報告中的信息、意見等均僅供參考，不作為或被視為出售及購買證券或其他投資標的邀請或要約。客戶應當考慮到國金證券存在可能影響本報告客觀性的利益衝突，而不應視本報告為作出投資決策的唯一因素。證券研究報告是用于服務具備專業知識的投資者和投資顧問的專業產品，使用時必須經專業人士進行解讀。國金證券建議獲取報告人員應考慮本報告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。報告本身、報告中的信息或所表達意見也不構成投資、法律、會計或稅務的最終操作建議，國金證券不就報告中的內容對最終操作建議做出任何擔保，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。

在法律允許的情況下，國金證券的關聯機構可能會持有報告中涉及的公司所發行的證券並進行交易，並可能為這些公司正在提供或爭取提供多種金融服務。

本報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法，故本報告所載觀點可能與其他類似研究報告的觀點及市場實際情況不一致，且收件人亦不會因為收到本報告而成為國金證券的客戶。

根據《證券期貨投資者適當性管理辦法》，本報告僅供國金證券股份有限公司客戶中風險評級高於 C3 級（含 C3 級）的投資者使用；非國金證券 C3 級以上（含 C3 級）的投資者擅自使用國金證券研究報告進行投資，遭受任何損失，國金證券不承擔相關法律責任。

此報告僅限於中國大陸使用。

### 上海

電話：021-60753903

傳真：021-61038200

郵箱：researchsh@gjzq.com.cn

郵編：201204

地址：上海浦東新區芳甸路 1088 號

紫竹國際大廈 7 樓

### 北京

電話：010-66216979

傳真：010-66216793

郵箱：researchbj@gjzq.com.cn

郵編：100053

地址：中國北京西城區長椿街 3 號 4 層

### 深圳

電話：0755-83831378

傳真：0755-83830558

郵箱：researchsz@gjzq.com.cn

郵編：518000

地址：中國深圳福田區深南大道 4001 號

時代金融中心 7GH