

证券研究报告 / 宏观数据

约翰逊的当选意味着什么——海外宏观周度观察（2019年第30周）

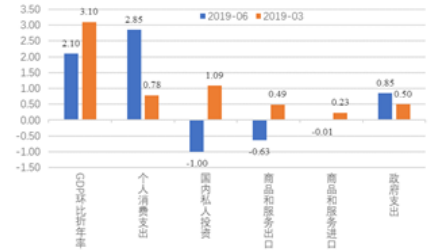
报告摘要：

美国二季度 GDP 环比折年率 2.1%，创 2017 年第二季度以来新低，但超出市场预期的 1.8%。GDP 增速高位回落，符合我们此前的预判。消费是二季度经济增长的主要动力，国内私人投资及进出口对经济的拉动效应均转负。一季度的增长主要源于进口的减少和存货的囤积，均为不可持续，故而二季度的经济增长高位回落。但就业市场的强劲仍然对消费有较强的支撑，使得二季度经济增长超出市场预期。美国 6 月耐用品订单回升，反映出美国商业投资仍有一定支撑，短期内不会快速下滑。欧元区 7 月制造业 PMI 录得六年来最低，反映出企业对制造业前景的悲观预期。日本 7 月 PMI 指数小幅回升但仍在荣枯线以下，全球外需走弱压制出口。

7 月 25 日，欧央行公布利率决议，维持三大政策利率不变，虽然未有降息，但德拉吉强调由于实际和预测的通胀都低于目标，欧央行将维持宽松货币政策基调不变。如果中期继续不达标，欧央行将会果断采取合适的政策工具促使通胀达到目标水平。此番表态传递了未来降息的暗示，态度偏鸽派，和市场预期大致相符。我们认为如果美联储 7 月降息，那么欧洲央行极有可能在 9 月份会跟随降息。周五公布的美国第二季度经济增速超出市场预期，并且 6 月份耐用品订单数据也显示美国经济当前依然较为健康。因此市场对于美联储 7 月会议上的降息幅度预期下降。我们认为本次美联储降息为预防式降息，我们认为降息 25bp 可能性更大。

7 月 24 日，英国保守党党魁鲍里斯·约翰逊正式成为英国首相，其表示英国将于 10 月 31 日脱欧。约翰逊的当选使得英国“硬脱欧”的几率跳升。各方面的测算都表明，“硬脱欧”导致英国经济增长下降 3 个百分点以上，对欧盟的影响相对较小。但作为世界经济体中十分重要的组成部分，英国“硬脱欧”对世界经济也会产生一定冲击。由于约翰逊在脱欧问题上极端强硬，我们认为他对中国的态度应该较为友好，因为此时英国需要其它的贸易伙伴来减弱脱欧对经济造成的危机。但整体来看，我们认为“硬脱欧”几率仍然不高。

本周全球股市涨跌互现。受美国二季度经济数据超预期的影响，美国三大股指纷纷上涨。美债收益率有所回升。本周工业品价格波动相对较小，其中原油涨幅最大，上涨 3.56%。农产品涨跌互现。



相关报告

《全球降息潮延续——海外宏观周度观察（2019年第29周）》（20190721）

《日韩贸易摩擦暂时为双边摩擦——海外宏观周度观察（2019年第28周）》（20190714）

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》（20190625）

证券分析师：沈新风

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	4
2. 美国二季度 GDP 增速超预期，欧洲 PMI 继续下降.....	4
2.1. 消费拉动美国二季度经济增长.....	4
2.2. 欧元区 PMI 继续下降，日本 PMI 微升	5
3. 欧央行维持利率不变，美联储降息预期再度降温	6
3.1. 欧央行维持利率不变，偏鸽态度符合预期.....	6
3.2. 美联储降息预期再次降温.....	7
4. 英国新首相当选的影响如何	8
4.1. 英国无协议脱欧的几率上升.....	8
4.2. “硬脱欧”对英欧经济伤害巨大	8
4.3. 约翰逊对中国的态度如何.....	10
5. 全球市场表现.....	10
5.1. 全球股市涨跌互现.....	10
5.2. 美债收益率再降.....	11
5.3. 原油回升，农产品涨跌互现.....	11

图 1: 消费为美国二季度经济增长的主要动力	4
图 2: 存货投资大幅下滑	4
图 3: 美国 6 月耐用品订单回升	5
图 4: 欧元区 7 月 PMI 继续下滑	6
图 5: 德国 7 月 PMI 下降	6
图 6: 法国 7 月 PMI 下降	6
图 7: 日本 7 月 PMI 小幅回升	6
图 8: 欧央行经济专家下调通胀预期和经济预期.....	7
图 9: 欧洲制造业和通胀都较为疲软	7
图 6: 7 月大幅降息预期降温.....	8
图 7: 全年降息概率继续保持 100%不变	8
图 12: (静止模型) 英国硬脱欧事件对英国经济影响.....	9
图 13: 硬脱欧情景 AB 下真实 GDP	9
图 14: 长期角度硬脱欧对 GDP 影响	9
图 15: 全球股市涨跌互现	10
图 16: 美债收益率回升.....	11
图 17: 日债收益率小幅波动.....	11

图 18: 欧债收益率继续下行.....	11
图 19: 原油涨幅最大.....	12
图 20: 农产品价格涨跌互现.....	12
表 1: 重点数据及事件.....	4

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
2019/07/30	日本	6月失业率
2019/07/30	日本	6月工业生产指数
2019/07/30	美国	6月核心 PCE
2019/07/30	日本	7月日本央行公布利率决议及政策声明
2019/07/31	欧元区	6月失业率
2019/08/01	美国	7月美联储 FOMC 利率决议
2019/08/01	美国、英国、欧元区、日本	7月制造业 PMI
2019/08/02	美国	7月就业数据
2019/08/02	美国	6月耐用品新增订单
2019/08/02	欧元区	6月 PPI

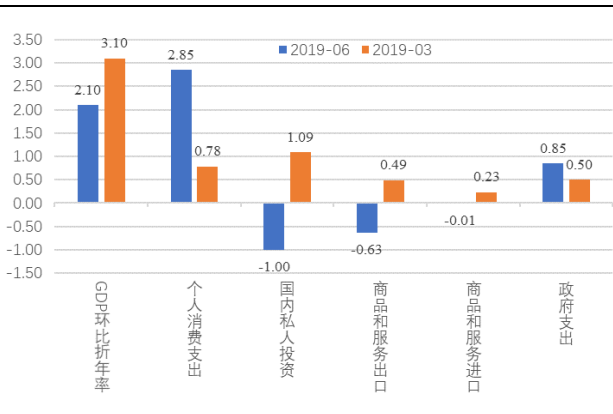
数据来源: 东北证券整理

2. 美国二季度 GDP 增速超预期, 欧洲 PMI 继续下降

2.1. 消费拉动美国二季度经济增长

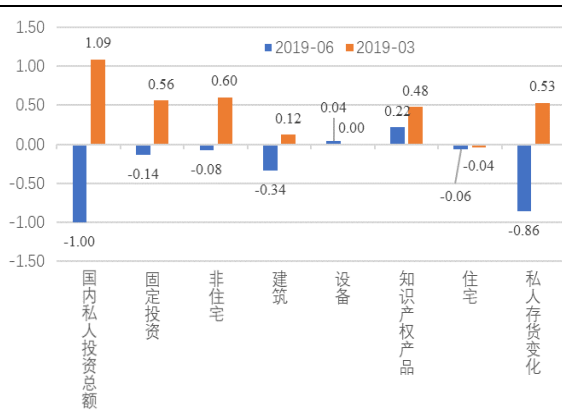
周五, 美国商务部公布二季度 GDP 数据。美国二季度 GDP 环比折年率 2.1%, 创 2017 年第二季度以来新低, 但超出市场预期的 1.8%; 前值 3.1%。GDP 增速高位回落, 符合我们此前的预判。分项来看, 消费是二季度经济增长的主要动力。一季度消费增速较为疲软, 所以二季度环比有明显反弹。国内私人投资及进出口对经济的拉动效应均转负; 投资分项来看, 存货投资大幅下滑, 为投资增速的主要拖累因素。这些因素与我们此前的预测契合, 一季度的增长主要源于进口的减少和存货的囤积, 均为不可持续, 故而二季度的经济增长高位回落。但就业市场的强劲仍然对消费有较强的支撑, 使得二季度经济增长超出市场预期。

图 1: 消费为美国二季度经济增长的主要动力



数据来源: 东北证券, Wind

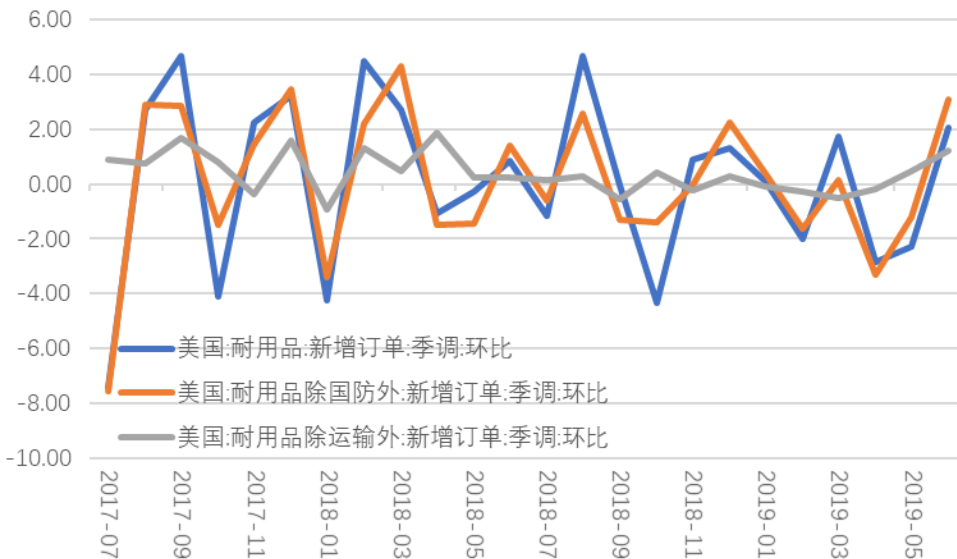
图 2: 存货投资大幅下滑



数据来源: 东北证券, Wind

美国 6 月耐用品订单环比上升 2%，超出市场预期 0.7%，前值下降 1.3%。**耐用品订单回升**反映出美国商业投资仍有一定支撑，短期内不会快速下滑。但我们认为在贸易摩擦不断、企业对经济前景一致悲观预期的背景下，耐用品订单的回升并不会意味着投资增速会出现拐点，美国下半年经济仍将继续下降。

图 3: 美国 6 月耐用品订单回升



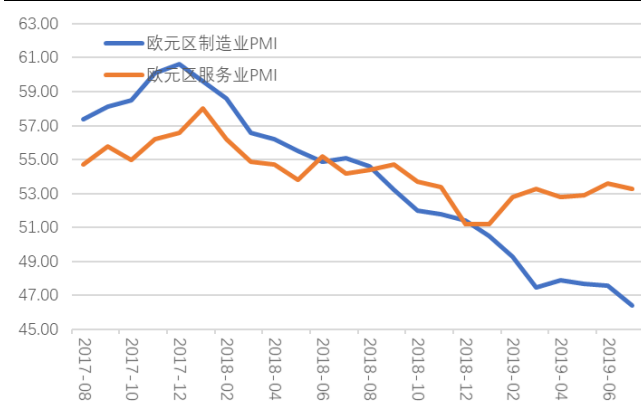
数据来源: 东北证券, BEA

2.2. 欧元区 PMI 继续下降, 日本 PMI 微升

欧元区 7 月制造业 PMI 录得 46.4, 低于预期 47.6, 前值 47.6。**欧元区 7 月制造业 PMI 录得六年来最低**, 反映出企业对制造业前景的悲观预期。具体来看, 德国 7 月 PMI 初值下降至 43.1, 前值 45; 法国 7 月 PMI 降至 50, 前值 51.9。**全球外需走弱**导致欧洲以出口为主的经济体承受了较大压力, 比如德国。其新出口订单快速下降, 显示出制造业压力的主要来源。此外, 英国脱欧以及美欧贸易摩擦也在持续压制着企业的投资情绪。

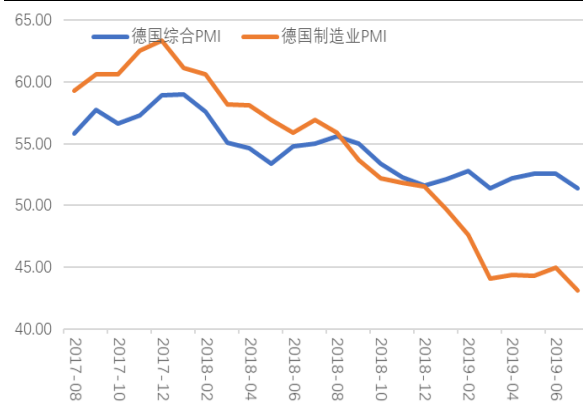
日本 7 月 PMI 录得 49.6, 前值 49.3。7 月 PMI 指数小幅回升但仍在荣枯线以下, 全球外需走弱压制出口, 亦是影响日本制造业发展的重要因素。

图 4: 欧元区 7 月 PMI 继续下滑



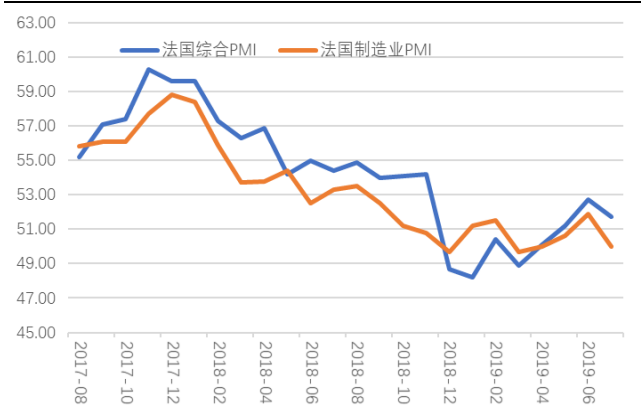
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 德国 7 月 PMI 下降



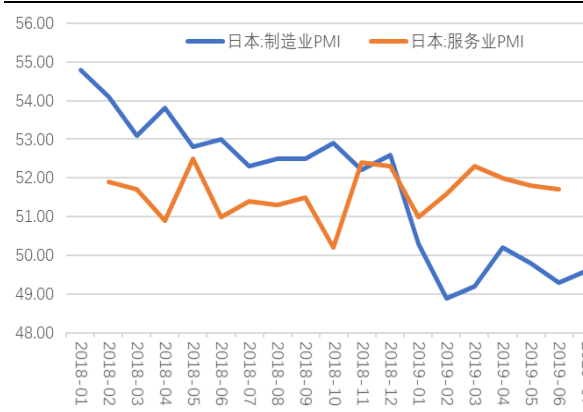
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 法国 7 月 PMI 下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 日本 7 月 PMI 小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

3. 欧央行维持利率不变, 美联储降息预期再度降温

3.1. 欧央行维持利率不变, 偏鸽态度符合预期

7月25日, 欧央行公布利率决议, 维持三大政策利率不变, 虽然未有降息, 但德拉吉强调由于实际和预测的通胀都低于目标, 欧央行将维持宽松货币政策基调不变。如果中期继续不达标, 欧央行将会果断采取合适的政策工具促使通胀达到目标水平。此番表态传递了未来降息的暗示, 态度偏鸽派, 和市场预期大致相符。

欧洲经济表现疲弱, 通胀疲软, 制造业持续下行, 位于荣枯线以下。欧洲央行专家下调2020年通胀预期至1.4%, 此前为1.5%, 并维持2019年欧元区GDP增速预期为1.2%, 充分反映了欧央行对经济和通胀前景的悲观。在中期想要达到通胀目标较为困难, 因此欧洲央行接下来仍会维持宽松的货币政策。是否会降息主要取决于美联储的行动, 我们认为如果美联储7月降息, 那么欧洲央行极有可能在9月份会跟随降息。

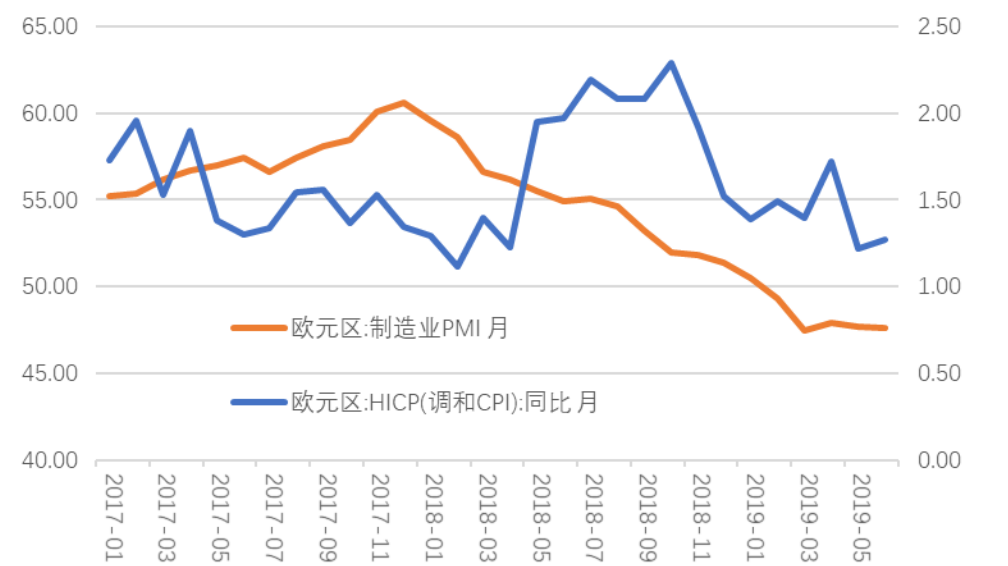
图 8: 欧央行经济专家下调通胀预期和经济预期

Table: Results of the ECB Survey of Professional Forecasters for Q3 2019				
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)				
Survey horizon	2019	2020	2021	Longer term (1)
HICP inflation				
SPF Q3 2019	1.3	1.4	1.5	1.7
Previous SPF (Q2 2019)	1.4	1.5	1.6	1.8
HICP inflation excluding energy, food, alcohol and tobacco				
SPF Q3 2019	1.1	1.3	1.5	1.7
Previous SPF (Q2 2019)	1.2	1.4	1.6	1.7
Real GDP growth				
SPF Q3 2019	1.2	1.3	1.4	1.4
Previous SPF (Q2 2019)	1.2	1.4	1.4	1.4
Unemployment rate (2)				
SPF Q3 2019	7.6	7.4	7.3	7.3
Previous SPF (Q2 2019)	7.8	7.6	7.5	7.4

1) Longer-term expectations refer to 2024 in the Q3 2019 SPF and to 2023 in the Q2 2019 SPF.
2) As a percentage of the labour force.

数据来源: 东北证券, ECB

图 9: 欧洲制造业和通胀都较为疲软



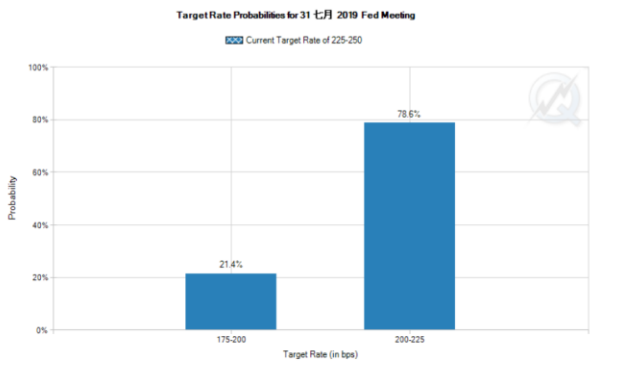
数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 美联储降息预期再次降温

周五公布的美国第二季度经济增速超出市场预期, 并且6月份耐用品订单数据也显示美国经济当前依然较为健康。因此市场对于美联储7月会议上的降息幅度预期下

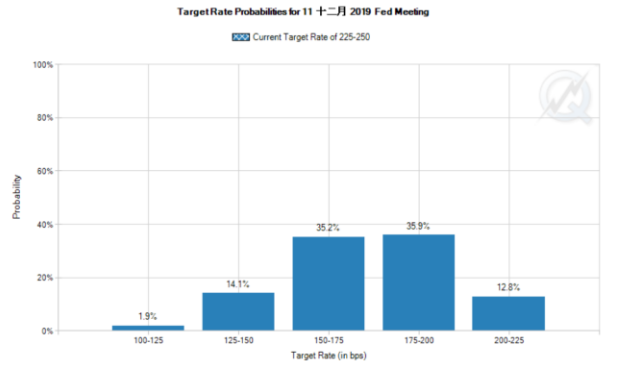
降。根据 CME Group 的“美联储观察”显示，市场对于降息 50bp 的预期可能性为 21.4%，降息 25bp 预期可能性为 78.6%。

图 10: 7 月大幅降息预期降温



数据来源：东北证券，CME Group

图 11: 全年降息概率继续保持 100% 不变



数据来源：东北证券，CME Group

本世纪以来，美国有两轮降息周期，分别是 2001 年 1 月和 2007 年 9 月，二者首次降息均为 50bp。但我们需要注意的是，2001 年降息的背景是新经济泡沫破灭，2007 年的是次贷危机，都是在经济出现明显下滑之后采取的降息行动，因此两轮降息均为衰退式降息，与当前情况明显不同。本次美联储降息为预防式降息，25bp 已经足够，一方面是由于美国超预期的经济数据，中美贸易摩擦阶段性有所缓和，另一方面，本次利率起点较低，降息空间较为有限。因此降息 50bp 的必要性不大。

4. 英国新首相当选的影响如何

4.1. 英国无协议脱欧的几率上升

7 月 24 日，英国保守党党魁鲍里斯·约翰逊正式成为英国首相，其对于英国将于 10 月 31 日脱欧的态度十分明确，强调此问题上“没有‘如果’或者‘但是’”。约翰逊还表示，并不想无协议脱欧，但是必须为无协议脱欧做好准备，脱欧态度强硬。同时，大约 20 名特雷莎·梅时期的高级别内阁官僚包括竞争对手亨特、商务大臣克拉克、前司法大臣高克等“无协议脱欧”的反对者被解职或主动请辞，空位大多由硬脱欧派人士填补。一些因不满特雷莎·梅“脱欧”政策而辞职的人重返内阁，

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_11142

