

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 聚焦联储如期降息, 利多兑现或是利空》2019.07
- 2 《宏观: 贸易摩擦缓和, 人民币或重启升值》2019.06
- 3 《宏观: G20 峰会不确定性助推黄金》2019.06

二季度美国经济回落打开联储降息窗口

——图说一周海外经济 (20190722-20190728)

二季度美国经济呈现回落, 但数据好于市场预期

美国二季度 GDP 环比折年率初值为 2.1%, 高于预期值 1.8%, 低于前值 3.1%。我们在 18 年 11 月《冬尽春归, 否极泰来》年度策略报告中提出, 美国经济大概率在 18 年四季度至 19 年一季度见顶。二季度 GDP 增速下行, 进一步印证美国经济见顶回落的特征。从各分项环比拉动来看, 二季度 GDP 可以分解成个人消费的 2.85 个百分点、固定投资的-0.14 个百分点, 存货变化的-0.86 个百分点、政府支出的 0.85 个百分点以及净出口的-0.86 个百分点。二季度 GDP 增速回落, 主要来自固定投资、库存以及净出口的负向拖累。而数据超出市场预期, 则源于消费数据的强劲以及政府支出的支撑。

消费强劲是汽车消费触底回升以及家具家电消费保持增长共同作用的结果

个人消费支出环比折年率从一季度的 1.1% 升至二季度的 4.3%, 出现了较为明显的上涨。从同比贡献的角度来看, 此前消费最大的两个拖累项是耐用品项下的家具家电 (受地产下行影响) 和汽车。但是由于年初美联储鸽派转向以来, 抵押贷款利率一路下行, 汽车消费出现了触底回升的态势。机动车辆及零部件对个人消费支出的同比贡献从一季度的-0.2% 回升至二季度的 2.9%。另外, 近期新屋销售改善较为明显, 住宅投资降幅处在相对低位。我们认为, 随着联储开启降息, 地产投资止跌企稳概率较高, 家具、家电等地产后周期的消费将有一定的支撑。

固定资产投资显示企业资本开支趋于谨慎, 随着降息窗口开启, 地产可能企稳

固定资产投资是 2016 年以来首次拖累美国 GDP 增速。从 2018 年三季度开始, 固定资产投资开始趋向下行。我们认为, 这与中美贸易冲突有一定关联, 企业对于资本开支保持谨慎。贸易摩擦的影响不只局限在加征关税对出口的负面影响, 贸易谈判的不确定性会对制造业投资带来更持久的影响。非住宅投资当中, 建筑投资环比折年率下滑幅度最为明显, 从一季度的 4% 下行至二季度的-10.6%。设备投资环比折年率维持在相对低位, 同比增速继续下滑。而住宅投资的降幅总体有所收窄, 二季度环比折年率为-1.5%。受益于房价涨幅有所放缓以及抵押贷款利率的下行, 下半年地产或将对经济有所支撑。

库存和净出口在二季度转为 GDP 的负向拖累, 显示了美国经济真实的模样

一季度 GDP 超预期主要源于库存和净出口的强劲, 但是这两项均在二季度转为负向拖累。我们曾在 4 月 28 日外发的《一季度美国 GDP 超预期, 为什么美元没有涨?》报告中提及, 一季度正向拉动最强的库存以及净出口一定程度上受到贸易争端的影响。去年贸易摩擦加剧, 别国抢出口, 大量货物涌入美国, 堆积形成库存。而随着企业抢出口的行为逐步恢复正常, 美国库存数据或真正反映进入主动去库存阶段, 库存对于 GDP 的支撑将减弱。一季度净出口的强劲拉动同样难以维继, 全球经济回落压力将会使出口承压。

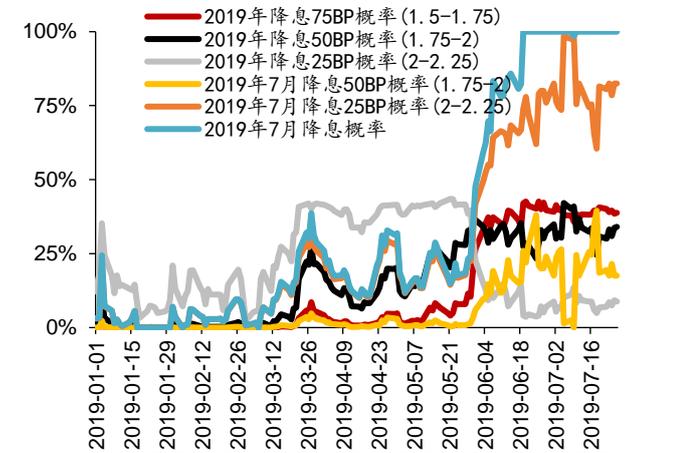
美联储 7 月底议息会议大概率降息 25BP, 利多兑现或是利空

相比一季度, 二季度的 GDP 数据“含金量”更高, 更能反映经济的真实情况。我们认为, 投资数据用来判断经济景气度, 消费数据用以观测经济波动。下半年美国经济或将缓慢回落, 随着降息窗口开启, 地产大概率止跌企稳, 家具家电等地产后周期消费以及对利率较为敏感的汽车消费将对经济有所支撑。经济下行压力和潜在风险是美联储考量的依据。美联储 7 月底议息会议 (北京时间 8 月 1 日) 大概率降息 25BP, 以应对贸易摩擦和全球经济的不确定性。我们提示, 宽松预期导致的美股反弹难以持续, 七月底真正降息或面临利好兑现的下行风险, 市场终归会反映经济的下行预期。

风险提示: 美联储货币政策宽松不及市场预期, 贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

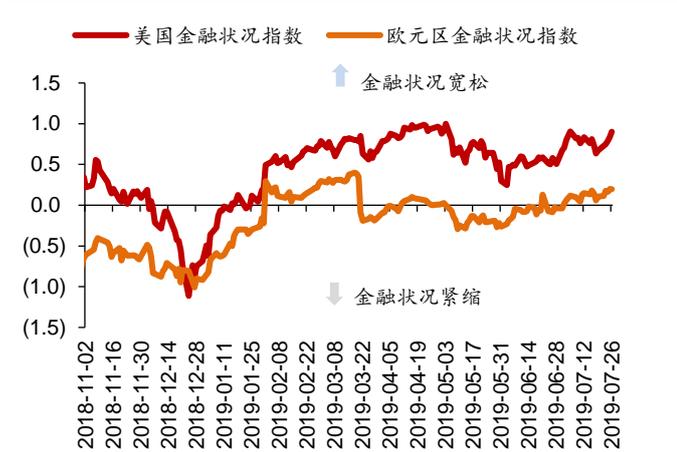
高频经济观察

图表1: 联邦基金利率期货的隐含概率显示19年7月降息概率维持在100%，受欧央行维持关键利率不变及美国耐用品订单、二季度经济数据超预期影响，7月降息25BP概率上周上涨2%至为82.5%



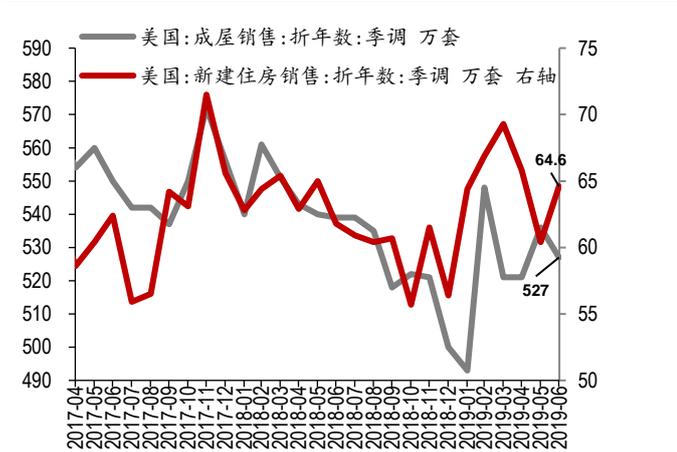
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周美国金融状况指数总体较为宽松; 欧央行虽维持利率不变但透露降息意向, 导致欧元区金融状况的宽松程度进一步扩大



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 6月美国新屋销售64.6万套, 不及预期66万套, 高于前值60.4万套; 成屋销售527万套, 低于预期533万套, 较上月环比下跌1.7%; 地产销售仍维持相对高位, 随着降息窗口开启, 地产投资或将逐步企稳



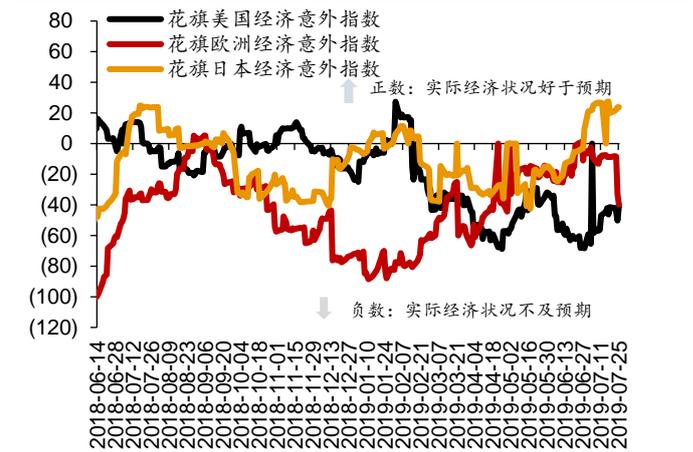
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线继续维持倒挂, 3个月与10年期国债利差上周收于3BP



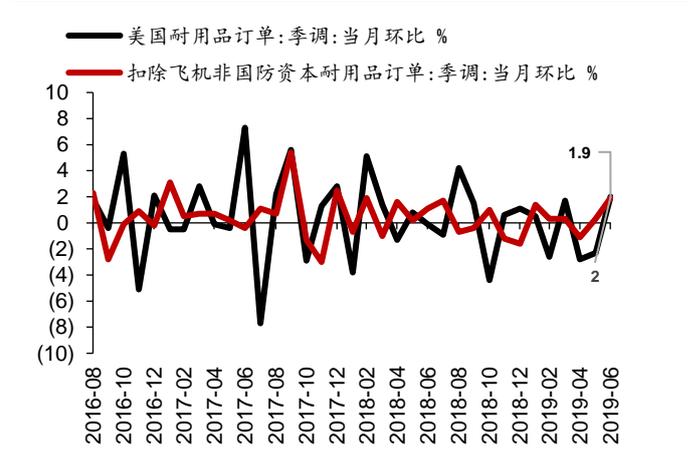
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 上周, 美国经济基本面数据超预期, 美国经济意外指数上周小幅抬升; 而欧元区PMI数据不及预期, 致使欧洲经济意外指数大幅下降



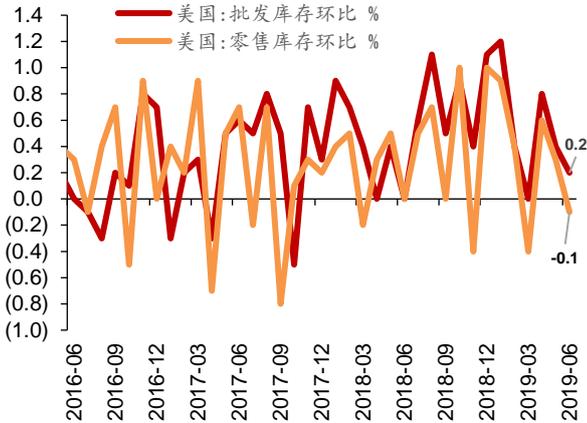
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国6月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值1.9%, 显著高于预期值0.2%前值0.3%; 耐用品订单环比终值2%, 大幅高于预期值0.7%前值-2.3%; 超预期数据修正市场对于联储7月降息50BP的预期



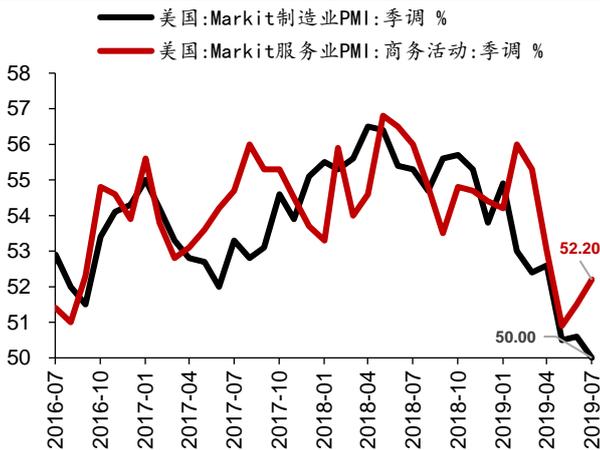
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国6月批发库存月环比终值0.2%，低于前值0.4%，不及预期0.5%；零售库存月环比终值-0.1%，低于预期0.2%和前值0.3%，库存对经济的支撑作用有所减弱



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国7月制造业PMI初值50.0，低于预期值51.0与前值50.6，创2009年9月以来新低；服务业PMI初值52.2，高于预期值51.7和前值51.5



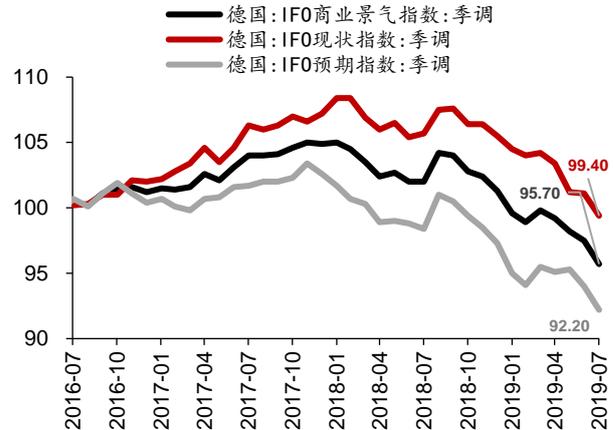
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 7月20日美国当周初次申请失业金人数为20.6万人，低于预期21.9万人和前值21.6万人，就业市场顶部特征或在逐步显现



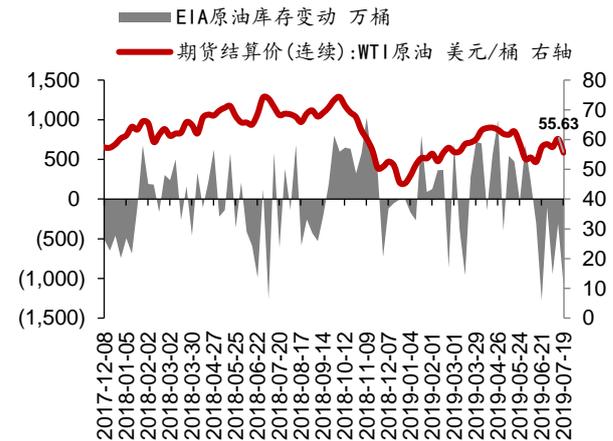
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 7月德国IFO景气指数连续第四个月下降，为95.7，低于前值97.5，为2013年4月以来最低水平；现状指数与预期指数分别降至99.4和92.2



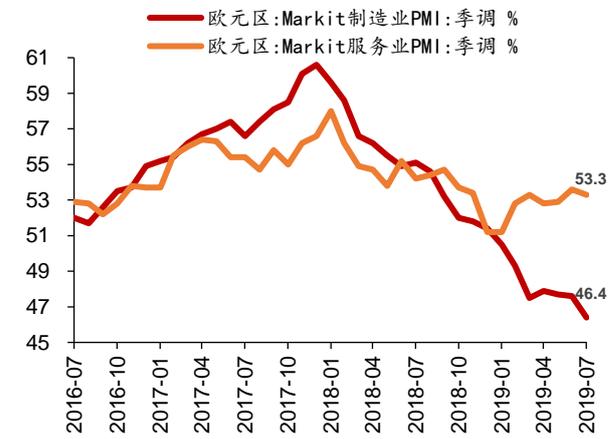
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 风暴阿里导致海湾地区停产，7月19日美国当周EIA原油库存减少1083.5万桶，预期值-401.1万桶，供给意外下滑推动WTI原油当日小幅抬升收于55.63美元/桶



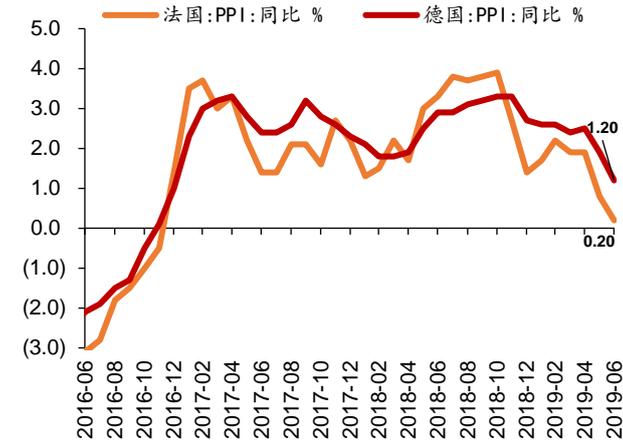
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 7月欧元区制造业PMI初值46.4，大幅不及预期47.6，为2012年12月以来新低；服务业PMI初值53.3，与预期持平



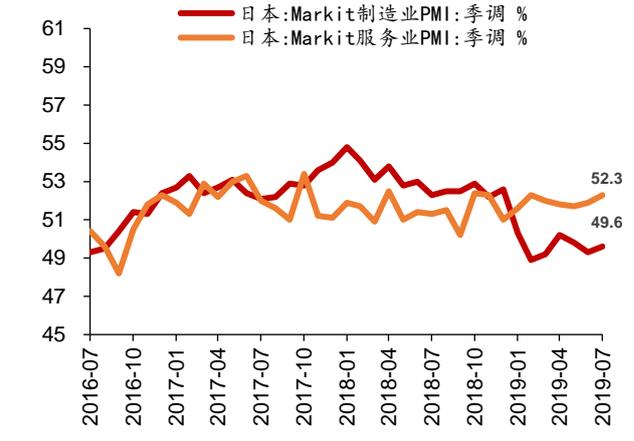
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 6月德国PPI同比1.2%, 低于前值1.9%; 法国PPI同比0.2%, 低于前值0.8%, 侧面凸显欧元区经济乏力



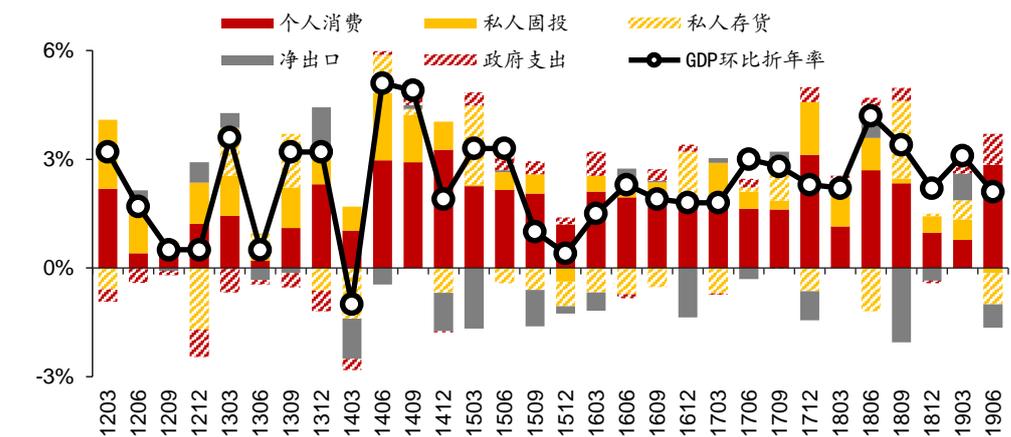
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 日本7月制造业PMI初值49.6, 不及预期49.7, 高于前值49.3; 服务业PMI初值52.3, 高于前值51.9



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

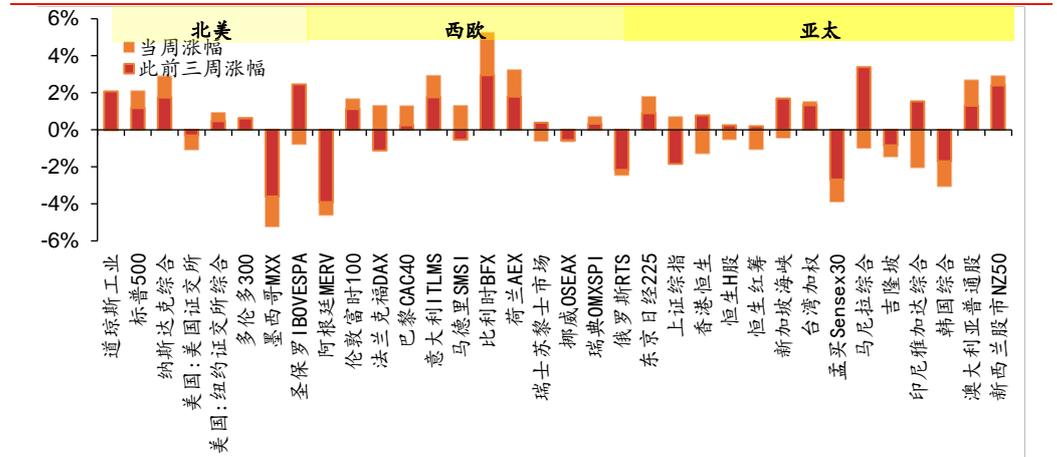
图表15: 美国第二季度GDP环比折年率2.1%, 高于预期1.8%, 低于前值3.1%, 个人消费强劲对经济形成支撑, 贸易和经济前景的不确定性令企业投资和净出口明显下滑, 库存的拉动作用有所减弱, 拖累GDP增长



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

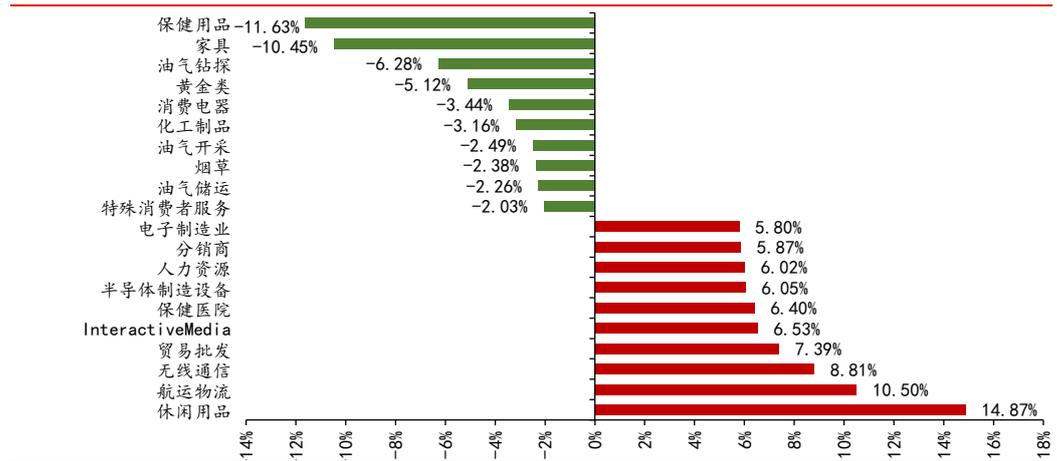
大类资产表现

图16: 上周, 受益于二季度上市公司财报亮眼, 耐用品订单较为强劲以及二季度 GDP 增长超出市场预期, 三大股指均上涨, 道指周涨 0.14%, 纳指周涨 2.26%, 标普 500 指数周涨 1.65%; 追随美股表现, 欧洲主要股指全线上涨



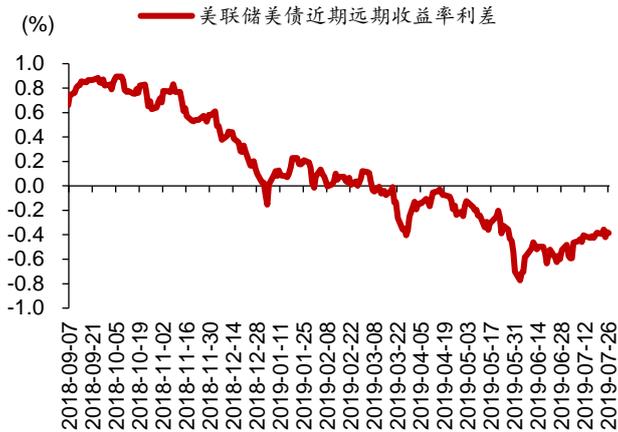
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图17: 上周, 标普 500 分行业板块中, 休闲用品、航运物流、无线通信涨幅位列前三, 保健用品、家具、油气钻探领跌



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周,受耐用品订单与二季度 GDP 超预期影响,美联储近期远期收益率利率差上升,收于-0.3682%,但依然为负值



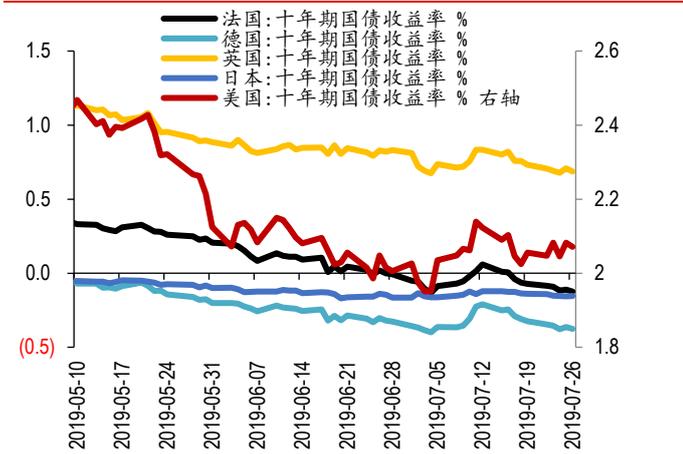
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 受基本面数据强劲影响,短端利率提升幅度大于长端利率,美国长短端利差收窄 3BP,上周收于 22BP



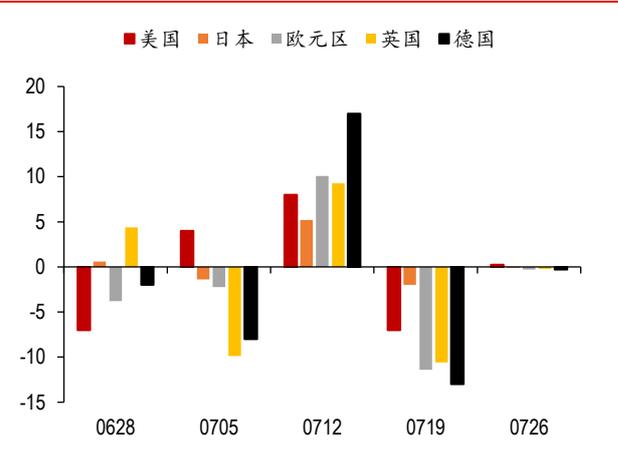
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周,美国 10 年期国债收益率震荡上行,收于 2.07%,周涨 1.5BP (单位:基点)



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 上周,主要发达国家国债收益率基本维持稳定,波动幅度不大 (单位:基点)



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 上周,受欧央行维持关键利率不变但透露降息意向,美国二季度经济数据超出市场预期影响,美元指数周涨 0.9%收于 97.99;美元兑人民币中间价高位震荡

图表23: 上周欧央行决定维持三大利率不变,但表示至少在 2020 年上半年里保持在‘当前或较低水平’,欧元兑美元下跌 0.8%至 1.11,创两年来新低

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_11184



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn