

证券研究报告 / 宏观数据

全球降息潮延续——海外宏观周度观察 (2019年第29周)

报告摘要:

美国6月零售销售环比增长0.4%，高于市场预期的0.1%，前值下修至0.4%。零售销售是美国居民消费能力的核心体现，其5、6月份回稳表明美国经济尚存在较强韧性。美国家庭加大了汽车和商品的购买力度，是拉动消费的重要因素。同样受到汽车行业的拉动，6月美国制造业产出环比上升0.4%，增速较5月扩大0.2个百分点。零售销售及制造业数据公布后，市场对美联储降息预期有了小幅下降。但我们认为在各项指标纷纷下滑的情况下，消费的小幅回暖不足以拉动GDP高速增长。美国二季度GDP增速仍将明显下滑。日本6月核心CPI再下降0.2个百分点。经济前景的悲观预期将拖累未来通胀，但消费税调升会有正向拉动，预计下半年日本通胀将缓慢提升。

本周又有4家央行实施了降息。7月18日，韩国、印尼、乌克兰和南非纷纷宣布降息。据我们统计，至今为止，全球已有20家央行实施了降息。美联储在7月利率会议上降息几无悬念，市场的分歧主要在于降息25bp还是降息50bp。我们认为美国经济虽然下行，但未有陷入衰退的迹象。作为“预防式降息”，直接降50bp并非十分必要。仍要警惕的是目前市场对于全球货币宽松已经预期足够高，但实际上各大经济体的货币政策空间都不是很大，降息的幅度以及降息对经济的刺激效果都存疑。

据新华社报道，7月18日国务院副总理刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见。我们认为中美谈判短期内不会出现“黑天鹅”事件。为了争取明年大选的支持率，特朗普也不会长期继续关税战。因为这对其票仓基础是重大的打击。美国方面传出一些政治人物对于中美谈判的强硬表态。但是我们认为这只是协议达成最后阶段的施压，并不是中美谈判破裂的征兆。

随着美联储降息预期被充分计价，本周全球股市波动较小。市场对于美联储7月降息50bp的预期仍强，美债收益率持续下降。在黄金涨幅较大、金银价格比升值较高位置的情况下，很多投资者转向了白银。由于全球经济前景悲观，加之美国原油库存大幅增加、墨西哥湾钻井平台恢复生产等因素的影响，本周油价大跌。农产品普跌。



相关报告

《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)

《美联储之夜再放鸽，预计7月降息25bp》(20190711)

《不应对美国降息空间预期过高——海外宏观周度观察(2019年第27周)》(20190707)

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	3
2. 美国零售销售超预期，日本通胀继续下降	3
2.1. 美国汽车业回暖带动消费及生产	3
2.2. 日本通胀持续走弱	4
3. 全球降息潮延续	4
4. 中美经贸磋商在进行中	5
5. 全球市场表现	6
5.1. 全球股市平稳波动	6
5.2. 美债收益率再降	6
5.3. 白银大涨，农产品普跌	7
图 1: 美国 6 月零售销售回暖	3
图 2: 美国 6 月制造业回升	3
图 3: 日本通胀持续走弱	4
图 4: 全球股市平稳波动	6
图 5: 美债收益率再降	7
图 6: 日债收益率小幅波动	7
图 7: 欧债收益率下行	7
图 8: 白银大涨原油暴跌	8
图 9: 农产品价格普跌	8
表 1: 重点数据及事件	3
表 2: 今年以来各大央行的降息统计	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
2019/07/22	日本	日本央行行长黑田东彦发表讲话
2019/07/23	美国	6月成屋销售
2019/07/23	英国	英国公布新一任英国首相
2019/07/24	欧元区、德国、法国、日本	7月 PMI
2019/07/24	美国	7月 Markit PMI
2019/07/25	欧元区	7月利率会议
2019/07/25	美国	6月耐用品订单
2019/07/26	日本	7月东京 CPI
2019/07/26	美国	二季度 GDP
2019/07/26	美国	二季度 PCE

数据来源: 东北证券整理

2. 美国零售销售超预期, 日本通胀继续下降

2.1. 美国汽车业回暖带动消费及生产

美国商务部 16 日公布 6 月零售销售数据。6 月零售销售环比增长 0.4%，高于市场预期的 0.1%，前值下修至 0.4%。零售销售是美国居民消费能力的核心体现，其 5、6 月份回稳表明美国经济尚存在较强韧性。具体来看，6 月汽车销售环比增长 0.7%，与 5 月持平。美国家庭加大了汽车和商品的购买力度，是拉动消费的重要因素。除去汽车与零部件销售，6 月零售销售环比为 0.25%。

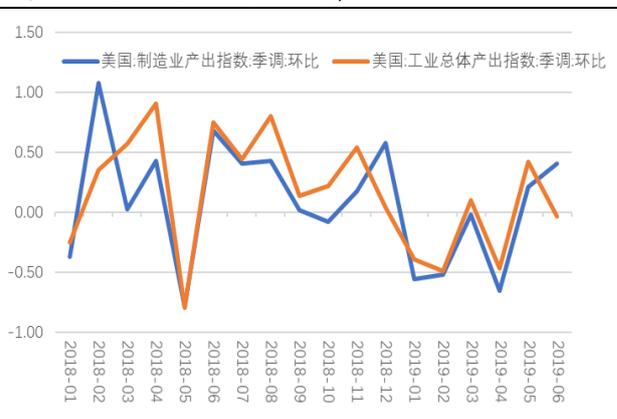
同样受到汽车行业的拉动，6 月美国制造业产出环比上升 0.4%，增速较 5 月扩大 0.2 个百分点，其中汽车及零部件产值环比增长 2.9%。但 6 月工业生产环比 0%，低于市场预期 0.1%，前值 0.4%。

图 1: 美国 6 月零售销售回暖



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 6 月制造业回升



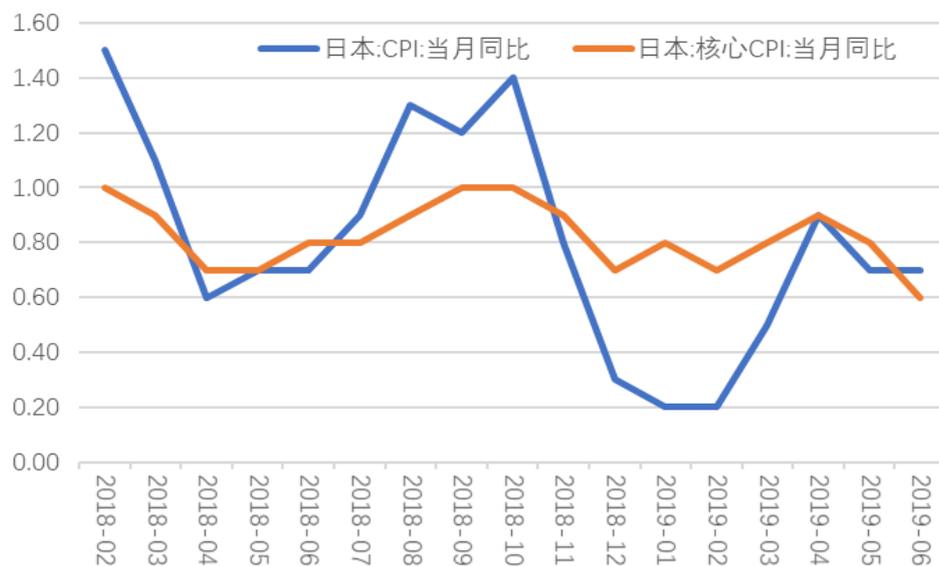
数据来源: 东北证券, Wind

零售销售及制造业数据公布后，市场对美联储降息预期有了小幅下降。但我们认为在各项指标纷纷下滑的情况下，消费的小幅回暖不足以拉动 GDP 高增长。美国二季度 GDP 增速仍将明显下滑。

2.2. 日本通胀持续走弱

日本 6 月 CPI 同比 0.7%，与预期相符，持平 5 月增速；核心 CPI 继续下降 0.2 个百分点至 0.6%。全球外需走弱对日本出口产生了较大的影响，进而削弱其经济增长动力。同时，日韩贸易又起摩擦。韩国半导体产业链在全球中占有重要位置，打击韩国相关产业反过来对日本也会产生不小的影响。所以经济增长对日本通胀难有有效拉动。此外，国际原油价格持续疲软，也对通胀有较大拖累。但是日本消费税上调，随着其影响的逐渐显现，预计下半年日本通胀将小幅回升。

图 3: 日本通胀持续走弱



数据来源：东北证券，Wind

3. 全球降息潮延续

本周又有 4 家央行实施了降息。7 月 18 日，韩国、印尼、乌克兰和南非纷纷宣布降息。其中韩国为三年来首次降息，南非为第五个宣布降息的 G20 国家。据我们统计，至今为止，全球已有 20 家央行实施了降息，其中印度央行降息 3 次，澳洲央行和乌克兰分别降息两次。

表 2: 今年以来各大央行的降息统计

时间	国别	降息幅度	备注
2月7日	印度	25bp	将回购利率下调至 6.25%
2月14日	埃及	100bp	下调隔夜存款利率至 15.75%，下调隔夜贷款利率至 16.75%
2月26日	吉尔吉斯斯坦	25bp	将政策利率从 4.75% 下调至 4.50%

3月13日	格鲁吉亚	25bp	将再融资利率从 6.75% 下调至 6.5%
3月19日	牙买加	25bp	将利率下调至 1.25%，这是自去年 12 月以来的第三次降息
3月22日	巴拉圭	25bp	将政策利率下调至 4.75%
3月26日	尼日利亚	50bp	降息至 13.50%
4月4日	印度	25bp	将回购利率从 6.25% 下调至 6.00%
4月15日	哈萨克斯坦	25bp	将政策利率下调至 9.00%
4月25日	乌克兰	50bp	将主要利率下调至 17.5%，这是过去两年来的首次降息
4月26日	阿塞拜疆	25bp	将再融资利率下调至 8.75%
5月7日	马来西亚	25bp	将隔夜政策利率下调 25 个基点至 3%，是今年东盟区域内首个降息的国家
5月8日	新西兰	25bp	将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%，为 2016 年 11 月以来首次降息
5月9日	菲律宾	25bp	关键利率下调至 4.5%，为 2016 年以来首次降息
5月22日	冰岛	50bp	将指标利率从 4.50% 下调至 4.00%
5月31日	斯里兰卡	50bp	称降息旨在稳定通胀、确保经济增长
6月4日	澳大利亚	25bp	降息至 1.25%，至历史最低水平，为 2016 年 8 月以来首次降息
6月6日	印度	25bp	回购利率下调至 5.75%，为年内第三次降息
6月14日	俄罗斯	25bp	降息至 7.50%，为去年 3 月以来首次降息
7月2日	澳大利亚	25bp	澳洲联储宣布降息 25 个基点至 1.00%，为连续第二个月降息
7月18日	韩国	25bp	宣布降息 25 个基点至 1.5%，为三年以来首次降息
7月18日	印尼	25bp	宣布降息 25 个基点至 5.75%
7月18日	乌克兰	50bp	乌克兰央行将主要利率下调至 17%
7月18日	南非	25bp	宣布降息 25 个基点至 6.5%，成为今年以来第五个宣布降息的 G20 国家央行

数据来源：东北证券整理

年初以来，随着美联储步步转鸽及全球经济的下行，各经济体货币政策全面转向宽松。美联储在 7 月利率会议上降息几无悬念，市场的分歧主要在于降息 25bp 还是降息 50bp。我们认为美国经济虽然下行，但未有陷入衰退的迹象。作为“预防式降息”，直接降 50bp 并非十分必要。

仍要警惕的是目前市场对于全球货币宽松已经预期足够高，但实际上各大经济体的货币政策空间都不是很大，降息的幅度以及降息对经济的刺激效果都存疑。应该适当降低对本轮全球货币政策宽松程度的期望。

4. 中美经贸磋商在进行中

据新华社报道，7月18日国务院副总理刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见。这打消了市场对于此前中美磋商一直没有消息的忧虑。我们认为中美谈判短期内不会出现“黑天鹅”事件。为了争取明年大选的支持率，特朗普也不会长期继续关税战。因为这对其票仓基础是重大的打击。

美国方面传出一些政治人物对于中美谈判的强硬表态。但是我们认为这只是协议达成最后阶段的施压，并不是中美谈判破裂的征兆。美方也表示，将在近期组织会谈，结束中美争端。预计中美关税问题不会延续太久。后续需要关注的是美国对于汇率

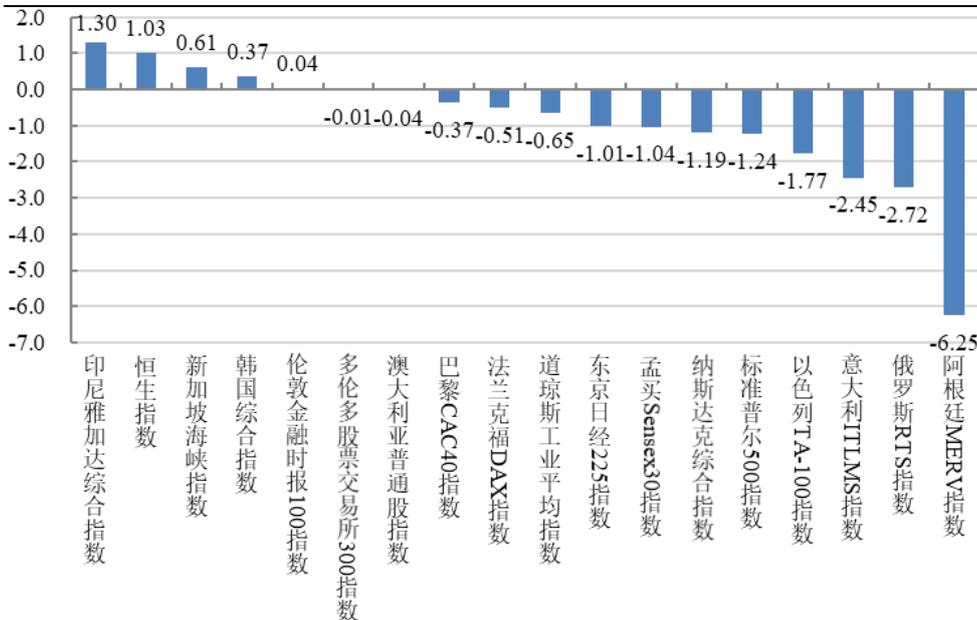
以及知识产权方面对中国的施压。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市平稳波动

随着美联储降息预期被充分计价，本周全球股市波动较小。印尼股指上涨 1.3%；恒生指数上涨 1.03%。上周日韩经贸摩擦导致韩国股市大跌，本周则小幅回升 0.37%。美股三大指数纷纷回调。

图 4: 全球股市平稳波动

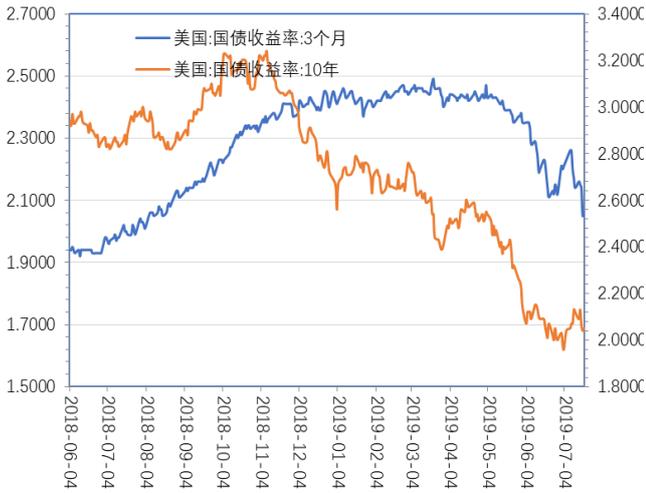


数据来源：东北证券，Wind

5.2. 美债收益率再降

市场对于美联储7月降息50bp的预期仍强，美债收益率持续下降。3月期美债收益率下行8bp至2.06%；10年期美债收益率下行7bp至2.05%，二者倒挂仍存。日本1年期国债收益率下行0.4bp，10年期国债收益率上行0.5bp；欧元区3月公债收益率下行2.3bp，10年期公债收益率下行3.4bp。

图 5: 美债收益率再降



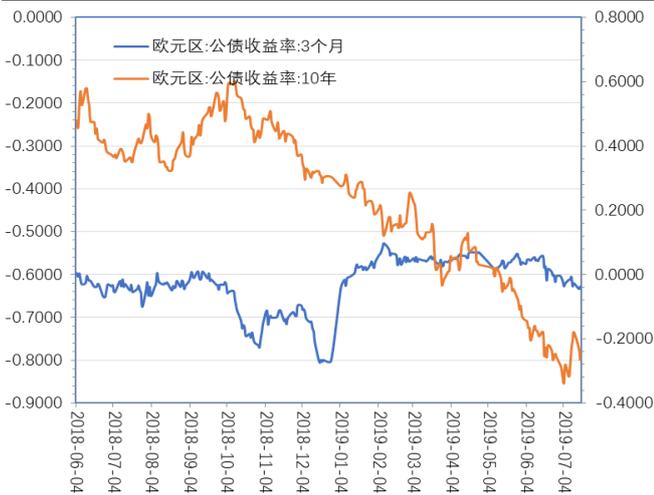
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 日债收益率小幅波动



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧债收益率下行



数据来源: 东北证券, Wind

5.3 白银上涨 农产品涨跌

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_11254



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn