

全球经济偏弱，美国货币渐松

——2019年7月全球市场动态

海外月报

美国：6月非农就业数据强劲，工资稳定。消费者信心回落，制造业 PMI 继续下行，接近 50 的枯荣线。美联储 6 月 FOMC 会议后暗示降息，鸽派程度超市场预期，利好股、债、黄金。但 7 月初非农数据有韧性，引发市场对联储降息预期重新定价。总体上，美国经济基本面稳固，但全球经济下行带来的风险仍在。美联储仍大概率在 7 月底降息，但降息的幅度更可能是 25 bps。市场勿对后续美联储货币宽松过度乐观。

欧元区：欧元区近期失业率下降，然而通胀走弱，出口进一步下滑。6 月消费者信心下降，制造业 PMI 持续下行。考虑到欧元区经济复苏放缓、通胀疲软、以及英国脱欧前景不明等原因，欧央行货币政策维持鸽派。全球贸易风险升温，德国国债收益率走弱，英国国债收益率有微弱涨幅，欧洲主要股指上行。

日本：6 月数据进一步走弱，制造业 PMI 连续第二个月位于枯荣线下方，消费者和投资者信心疲弱，出口增速继续下滑，机械订单负增长。日央行继续扩张性货币政策，低利率将至少维持到 2020 年春季前后。

新兴市场：除越南等个别国家，6 月新兴市场经济继续放缓。花旗新兴市场经济意外指数自 4 月下旬持续走低并在 7 月初降至 2018 年以来最低点。6 月新兴市场制造业、服务业 PMI 双双回落，但受 6 月美联储议息会议偏鸽派影响，6 月下旬新兴市场货币对美元小幅升值 0.66pct，受货币宽松预期影响，MSCI 新兴市场指数也较上月反弹 4.07pct。新兴市场货币宽松预期渐起，其中俄罗斯首次加入降息队伍，土耳其的鹰派行长则被撤职，但需警惕，未来若美联储降息力度不及预期，新兴市场面临货币贬值、资产价格下跌压力。

有色金属：G20 峰会中美两国首脑会晤，达成不新加关税的协议，宏观层面利好。另外美联储主席重申经济前景风险上升，降息理由增多，7 月底降息概率加大，利好有色。依然看好铜和钛。

港股市场：由于受到本地局势困扰，港股市场的反弹受到了拖累，表现落后于 MSCI 中国和 A50 等其他中国市场标杆指数，在全球股指中表现继续处于中位水平。板块方面，本港二级板块多数上涨，可选消费行业表现突出。同时受油价上行影响，能源、化工和海运等行业跌幅居前。

风险提示：全球经济下行压力增加，美联储货币宽松不及预期。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebcn.com

陈治中 (执业证书编号：S0930515070002)
0755-23946159
chenzhz@ebcn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

美国：经济有韧性，市场静待降息

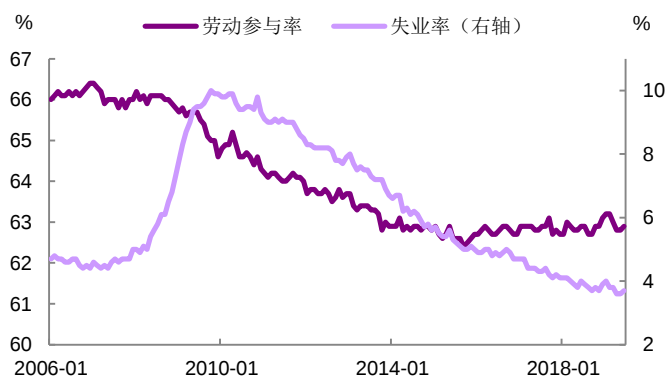
6月新增就业好于预期，工资增速温和（图1-2）。美国6月新增非农就业22万，不仅较前值反弹，而且大幅好于预期。失业率略微上升至3.7%，小时工资同比增速3.1%，与前值持平。分行业看，受前期关税和全球经济疲软影响，制造业就业依旧疲弱，零售业就业继续负增长。结合5、6月的数据，月均新增就业15万，较年初回落。不过总体来看，新增就业仍在比较健康的水平，对美国私人消费提供支撑。

消费者信心高位回落，ISM制造业PMI继续下探，接近50的枯荣线（图3-4）。6月密歇根消费者信心指数98，较前值下降，我们预计这之前中美贸易摩擦的反复有关。ISM制造业PMI下降至51.7，其中，新订单指数降至50，说明外围环境和关税对美国的负面影响在增加。

美联储7月降息预期较高，但市场对降息幅度预期有分歧。美联储在6月FOMC会议上暗示降息，鸽派程度超出市场预期。其中，近一半委员认为年内或降息50bps。支持降息的理由主要是全球经济不确定性增加以及通胀低迷。不过，市场对降息的具体时点和每次降息的幅度预期有较大分歧。鉴于6月非农数据有韧性，但全球经济下行压力仍在，我们认为美联储仍可能在7月降息，但降息的幅度更可能是25bps，而不是资本市场期望的50bps。总体上，当前美国基本面仍然稳固，但全球经济下行带来的不确定性仍然较高。另外资产价格和企业杠杆率处于高位，美联储内部对于降息存在分歧。在此背景下，**市场需避免对货币宽松过度乐观。**

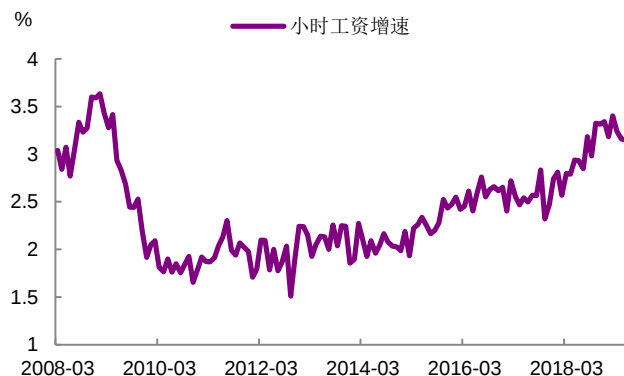
受降息预期支撑，6月美股继续冲高（图5-6）。G20会议后关税没有升级，叠加美联储转鸽，美股获得支撑。不过，6月非农超预期降低了市场对降息预期的幅度，令美股回调。美债收益率继续缓步下降，10年期美债收益率一度跌破2%。由于美国经济较其他国家仍相对较好，美元有支撑。展望未来，工业品价格低迷，贸易摩擦带来的生产萎缩增加全球经济下行压力，预计债市收益率仍将保持低位，而股市的走势或将取决于美联储宽松的力度。

图1：美国6月失业率小幅上升至3.7%



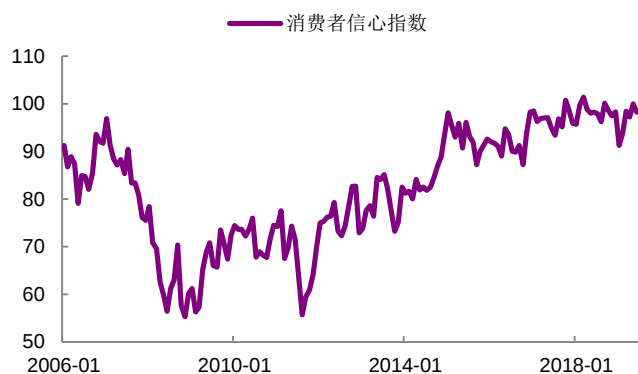
资料来源：Wind，数据截至2019年6月

图2：美国6月时薪增长3.1%，与前值持平



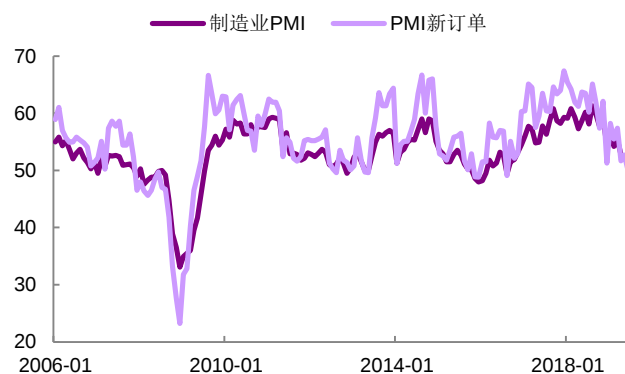
资料来源：Wind，数据截至2019年6月

图 3：美国 6 月消费者信心高位回落



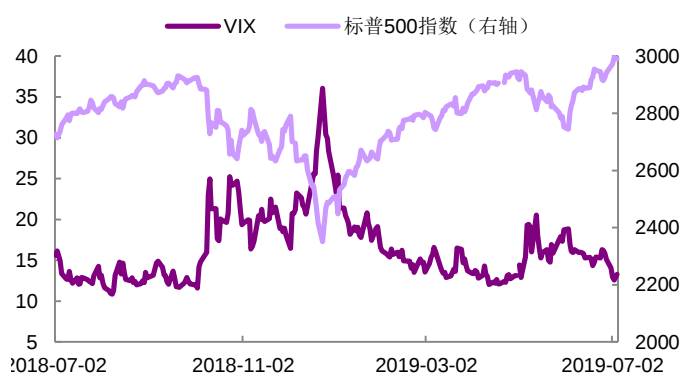
资料来源：Wind，数据截至 2019 年 6 月

图 4：美国 6 月制造业 PMI 继续下滑，接近枯荣线



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 6 月

图 5：降息预期支撑标普 500



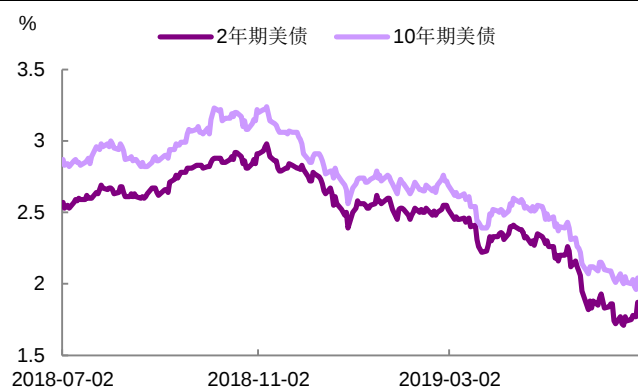
资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 12 日

图 6：道指，纳指继续上行



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 12 日

图 7：美债利率继续下行



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 12 日

图 8：美元指数回落后反弹



资料来源：Wind，数据截至 2019 年 7 月 12 日

欧洲：微弱企稳

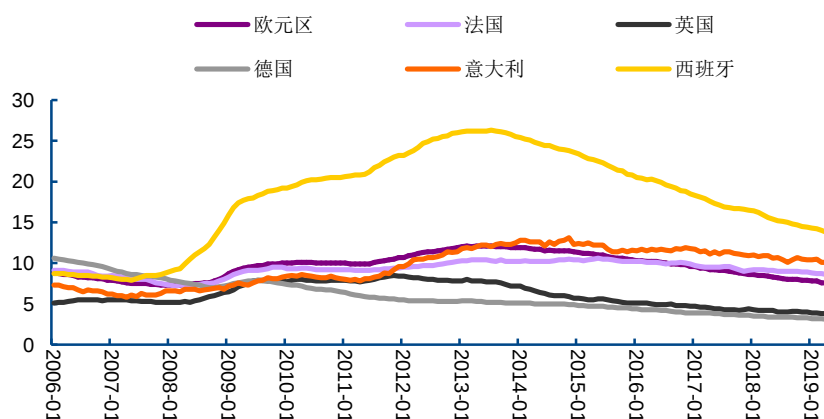
失业率继续下降，通胀走弱，出口进一步下挫（图 9-11）。5 月欧元区失业率为 7.5%比 4 月份降低 0.1 个百分点，其中德国和法国失业率均较前值持平，意大利由 10.1%下降至 9.9%，西班牙则由 13.8%下降至 13.6%。6 月欧元区 CPI 同比增速为 1.2%，与前值持平，创 2019 年以来新低。欧元区（除法国外）主要国家的通胀均呈下降趋势，其中德法 CPI 均不及预期，德国 6 月 CPI 增速为 1.3%，与前值持平。近期油价下行，或将对通胀带来进一步下行的压力。德国出口同比出现负增长，外需前景仍然不确定。

消费者信心继续恶化，制造业 PMI 走弱（图 12-13）。6 月欧元区主要国家消费者信心指数均有所下降，其中德国的消费者信心指数下降幅度较大。欧元区制造业 PMI 自从 2019 年 2 月落入收缩区间后持续下行，6 月为 47.6，较上月下行 0.1。除法国、德国 6 月制造业 PMI 较上月出现上涨，欧元区各主要经济体 6 月 PMI 均表现较弱，其中英国受延期脱欧影响较大，制造业 PMI 下降至 48。法国 6 月制造业 PMI 为 51.9，站在了荣枯线上。

欧央行货币政策持续宽松。考虑到欧元区经济复苏放缓、通胀疲软以及英国脱欧前景不明等原因，欧央行货币政策维持鸽派，预计将维持目前利率水平至 2020 年上半年。6 月 18 日，欧央行行长德拉吉表示，更多次的降息是央行的工具之一；QE 还有很大空间；若前景持续没有改善，将会出台额外的刺激措施。9 月欧央行将开始实施第三轮定向长期再融资操作，并持续至 2021 年 3 月，以维持宽松的融资条件。我们预计欧央行或将维持现状，视经济走向适时推出各种工具。

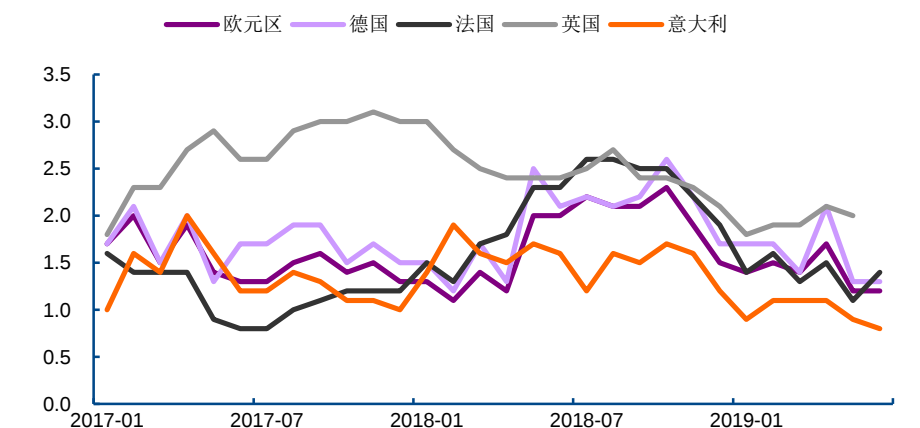
6 月德国国债收益率走弱，欧洲主要股指上行（图 14-15）。6 月欧洲主要股指法兰克福 DAX、巴黎 CAC40、伦敦金融时报 100 指数等走势较强。与此同时，德国 10 年期国债收益率走弱，7 月 1 日收-0.32%，英国有微弱涨幅，6 月 28 日收 0.95%。

图 9：欧元区与英国调查失业率继续改善



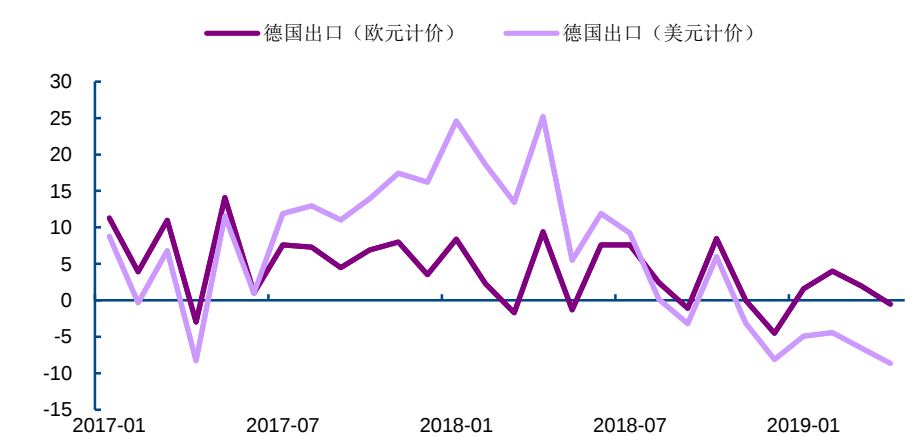
资料来源：Wind，时间截至 2019 年 6 月

图 10: 欧元区 6 月通胀仍然较弱



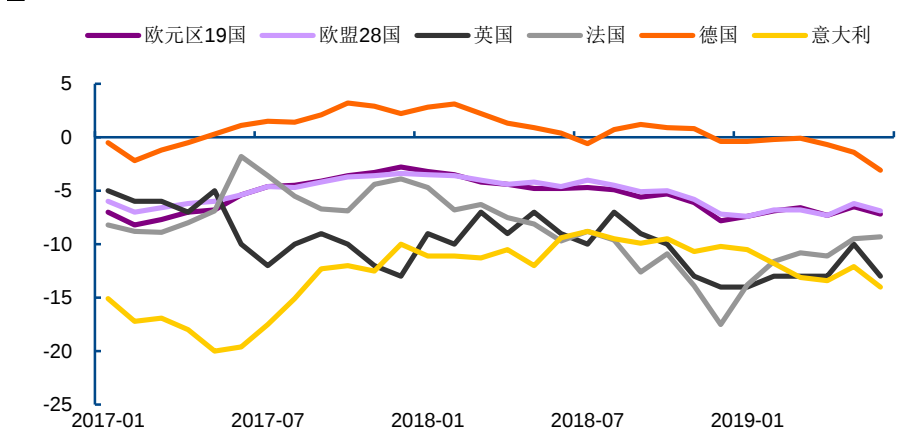
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 11: 德国 6 月出口同比增速回落



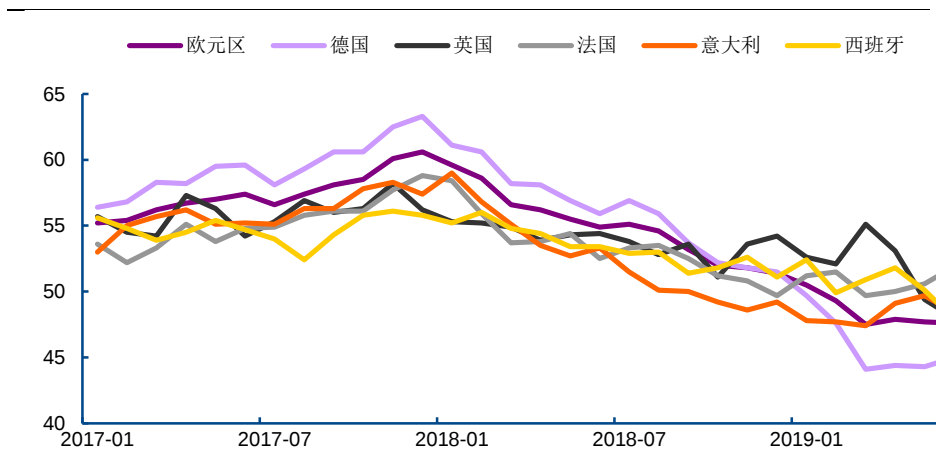
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 12: 欧元区 6 月消费者信心下降



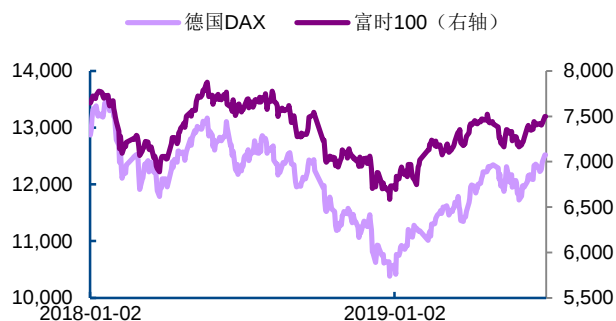
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 13: 制造业 PMI 未见实质性改善



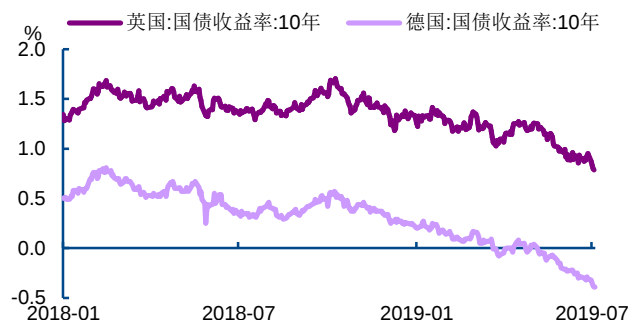
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 14: 德国、英国股指走势



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 7 月 5 日

图 15: 德国、英国 10 年期国债利率走势



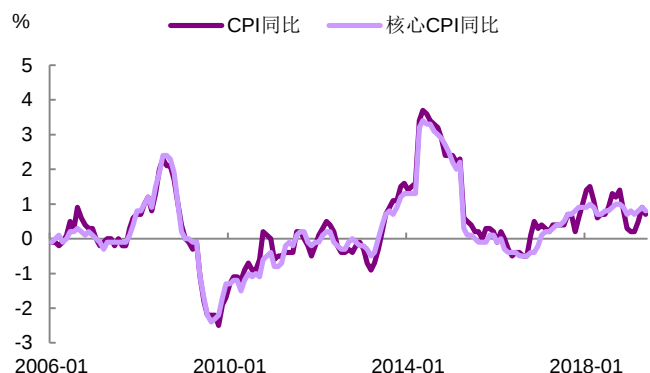
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 7 月 5 日

日本: 经济前景不乐观

日本 6 月 CPI 通胀同比增速为 0.7%，核心 CPI 通胀同比增速也回升至 0.8%，双双低于前值（图 16）。5 月出口同比下滑至 -7.7%，为 2016 年以来最低水平，表明全球经济走弱的影响在扩散（图 17）。6 月制造业 PMI 下降至 49.3，连续两个月低于 50 的枯荣线（图 18）。6 月消费者和投资者信心指数双双下滑，消费者信心为 2015 年以来最低，我们认为这可能与日本 10 月仍将按计划征收消费税有关（图 19）；5 月核心机械订单也呈现负增长。总体上，日本经济的前景并不乐观。

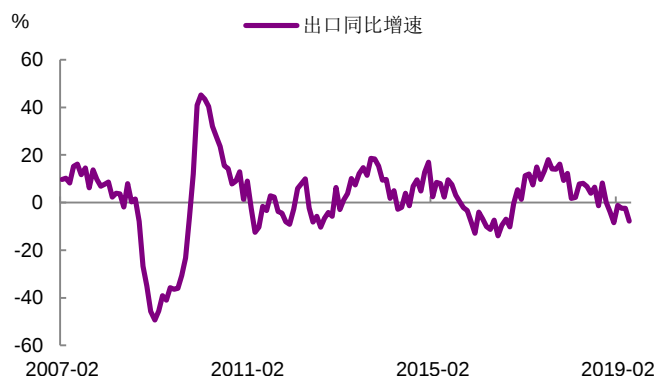
政策方面，日本央行行长黑田东彦表示，至少到 2020 年春节前后，日本利率将维持在很低的水平，与此同时将维持 QQE 和收益率曲线控制政策，扩张性的货币政策不变。

图 16: 日本 6 月通胀疲弱



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 17: 日本 5 月出口同比继续下滑



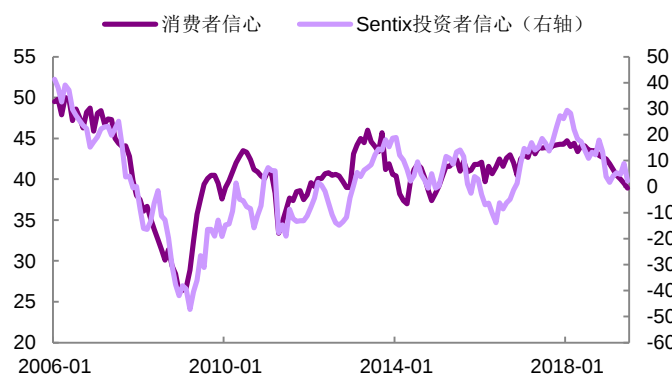
资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 5 月

图 18: 日本 6 月制造业 PMI 连续第二个月跌破枯荣线



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

图 19: 日本消费者和企业信心下降



资料来源: Wind, 时间截至 2019 年 6 月

新兴市场：全球经济放缓影响显现

6 月经济数据持续走低。花旗新兴市场经济意外指数自 6 月初持续走低，并在 7 月初降至 2018 年以来最低点（图 20）。**制造业、服务业 PMI 双双回落。**5 月新兴市场制造业 PMI 小幅回落为 50.4%（前值为 50.5%），服务业 PMI 则由上月的 53.2% 显著回落至 51.3%（图 21）。

6 月新兴市场货币小幅升值，股市反弹。受 6 月美联储议息会议基调偏鸽派影响，6 月下旬新兴市场货币对美元小幅升值 0.66pct，受货币宽松预期影响，MSCI 新兴市场指数也较上月反弹 4.07pct（图 22-23）。

印度：经济增速走缓，央行开启年内第三次降息刺激。1 季度经济增速走缓，5 月部分数据小幅改善。近期印度公布的数据显示，1 季度 GDP 季调环比增速回落至 1.4%（前值 1.48%），固定资产投资成最大拖累项。6 月制造业和服务业 PMI 均小幅回落，其中制造业 PMI 回落至 52.1%（前值 52.7%），服务业 PMI 回落至 49.6%（前值 50.2%，图 24），5 月进出口均有小幅增长、贸易差额持平 4 月（图 25）。5 月印度综合 CPI 同比涨幅 3.05%（前值 2.99%，央行通胀目标中枢在 4%，图 26），但结构有明显变化：天气因素导致食品饮料同比增速上行至 2.03%（前值 1.38%），核心通胀受有效需求变弱而走

弱，未来结构分化趋势有望延续。经济数据走弱、通胀平稳促使央行在6月初开启年内第三次降息，央行回购、逆回购利率各下调25bp。印度股票市场在5月中达到相对低点后震荡上行，股指于5月末6月初（5月23日印度公布大选结果，莫迪连任印度总理并将开启下一个五年任期）盘中触及历史新高，并在此后呈震荡走势，6月末孟买敏感指数收于39,394.6点，印度卢比兑美元汇率6月末较前月小幅升值1.3%（图27）。

越南：出口增长，产业从中国向越南加速转移。受中美贸易摩擦影响，越南正成为重要的出口地之一，前5月越南FDI（来自中国大陆）项目总数和注册资金累计增速分别达82.0%、455.9%（图28）。前6月越南出口累计同比增速则上行至7.3%（前值6.7%，图29），6月制造业季调PMI小幅回升至52.5%（前值52%），同时6月工业生产指数同比、环比增速分别升至10.4%、1.8%（前值分别为7.6%、3.2%）（图30）。通胀平稳，6月CPI、核心CPI同比增速分别为2.16%、1.96%，远低于4%的通胀目标（图31）。6月越南盾兑美元平均汇率较5月小幅升值0.01%，胡志明证交所股指较5月环比下跌-1.6%（图32）。

俄罗斯：经济放缓、通胀企稳，降息周期开启。6月制造业、服务业PMI下滑至48.6%、49.7%（前值59.8%、52%，图33）。前4月出口累计增速下降、进口累计增速上升，贸易顺差收窄（图34）。俄罗斯先后于5月1日和6月1日两次上调石油出口关税，主要由于原油价格上涨（关税挂钩原油价格）和财政压力加大。今年年初俄罗斯加征增值税带来通胀担忧，掣肘货币政策，但通胀隐忧在逐渐消散。5月CPI同比增速为5.1%（前值5.2%，图35），而6月14日俄央行在利率决议会议上对年末CPI预测调整至4.2-4.7%，并认为2020年会进一步回落至4.0%，同时央行对2019年经济增速预测下调到1-1.5%，并决定下调Keyrate 25bp，此为去年3月以来央行首次降息。

巴西：1季度GDP环比负增，市场化改革进程较慢。近期巴西公布1季度GDP（季调）数据，环比增速落至负增长：-0.16%（前值0.11%），5月的制造业和服务业PMI也回落至50.2%、47.8%（前值51.5%、49.9%，图36），跌至近1年低位，但6月有小幅反弹；5月CPI落至4.7%（前值4.9%）。6月巴西进出口均回落，贸易差额回落至50.0亿美元（前值58.2亿美元）（图37），今年1月的淡水河谷溃坝事件及季节性气候影响，铁矿石生产和出口受到影响，前6月铁矿石发货量累计增速为-13.97%，6月单月发货量继续改善（图38）。今年巴西新总统Bolsonaro上台以来，一直力

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_11363

