

证券研究报告 / 宏观数据

中美会晤结果符合预期——海外宏观周度观察（2019年第26周）

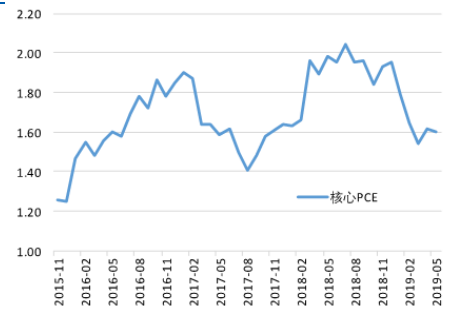
报告摘要：

美国5月通胀水平仍远低于2%的政策目标，反映出近期消费端对物价的拉动能力较弱。核心PCE在今年一季度大幅下滑并持续疲软，为美联储降息预留了较大空间。但需注意的是，6月份之后随着税率的提升，会对美国消费品价格有一定推升作用，为通胀带来上行压力。欧元区6月经济景气指数陡降至103.3，未能保持上月反弹的态势。德拉吉表示，一旦欧元区的经济再无起色，欧洲央行将会采取额外的刺激措施，降息亦在范畴之内。但目前欧元区已处于负利率水平，再降息也难有明显效果，欧元区下半年经济仍将维持弱势。

上周美联储会议释放鸽派信号之后，市场对于美联储降息预期大幅升温，但本周二鲍威尔缓和了对即将降息的期望，强调了央行不对个别数据点或短期政治压力做出反应的重要性。同时，本周六中美两国元首于大阪G20峰会上会面，同意重启贸易谈判，这对缓解市场对经济前景的忧虑起到了重要作用。我们在中期策略报告中指出，美联储降息节奏将主要受中美谈判影响，目前中美贸易摩擦出现边际好转，市场对于美联储大幅降息的预期降低。

习特会周六结束会晤，双方同意在平等及相互尊重的基础上重启贸易谈判。美方面表示不会对剩余的3000亿商品加征新一轮关税，并对华为议题让步。本次会面结果在市场多数人预期之内。但在习特会之前，特朗普曾威胁称，若谈判进展不顺，则立刻对中国再加征3000亿美元规模的关税。而会谈结果消除了这一重大风险，将会对市场情绪起到较大提振作用。短期内预计不会有新的黑天鹅发生。特朗普停止加征新的关税，反映出其继续关税战的底气不足。中国国内面对经济下行的压力，以及经济“翻两番”的任务，而美国总统特朗普则需要为明年的大选铺路，持续的关税冲突将对美国经济造成较大打击，影响其支持率，尤其是农业产区的票仓。所以我们认为中美关税战将逐渐缓解，即使后续谈判出现反复、3000亿清单落地，也不会长期持续。长期来看，科技领域或是美国制裁中国的关键。

习特于周六进行会晤，而此前特朗普加大威胁筹码，增加了谈判的不确定性。风险偏好影响下，本周股市未能延续此前涨势。美国国债倒挂更加明显。3月期美债收益率上行1bp至2.12%，10年期美债收益率大幅下行7bp至2%。反映出市场对美国长期经济的悲观预期。本周工业品上涨明显，农产品价格大多下跌。



相关报告

《中美通话与美联储降息预期改善全球风险偏好——海外宏观周度观察（2019年第25周）》（20190623）

《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》（20190624）

《美国通胀继续降低，全年降息概率再增——海外宏观周度观察（2019年第24周）》（20190616）

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. 美通胀增速疲软，欧经济景气指数陡降	3
2.1. 美国 PCE 维持低位，警惕关税压力	3
2.2. 欧洲 6 月经济景气指数陡降	4
2.3. 日本失业率保持低点，通胀水平持续疲软	5
3. 美联储大幅降息预期降温	5
4. 中美摩擦边际缓和	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 风险未定，全球股指涨跌互现	7
5.2. 美债倒挂加重	7
5.3. 工业品普涨，玉米价格回调	8
图 1: 5 月核心 PCE 仍然较低	4
图 2: 欧元区经济景气指数陡降	4
图 3: 德国 IFO 景气指数持续下滑	4
图 4: 日本 5 月失业率持平上月	5
图 5: 东京都区部核心 CPI 持续疲软	5
图 6: 大幅降息预期降温	6
图 7: 全年降息概率保持 100% 不变	6
图 8: 全球股市涨跌互现	7
图 9: 美债倒挂加重	8
图 10: 美债长期收益率下行	8
图 11: 日债收益率小幅上行	8
图 12: 欧债收益率下行	8
图 13: 镍铁矿石上涨	9
图 14: 咖啡糖涨幅居前	9
表 1: 重点数据及事件	3

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
2019/07/01	英国、德国、法国、欧元区	6月制造业 PMI
2019/07/01	欧元区	失业率
2019/07/01	美国	6月制造业 PMI
2019/07/01	日本	6月制造业 PMI
2019/07/02	欧元区	5月 PPI 同比
2019/07/02	澳洲	7月澳洲联储公布利率决议
2019/07/03	美国	5月耐用品新增订单
2019/07/03	美国	6月非制造业 PMI
2019/07/04	美国	6月新增非农就业人数
2019/07/05	美国	6月失业率

数据来源: 东北证券

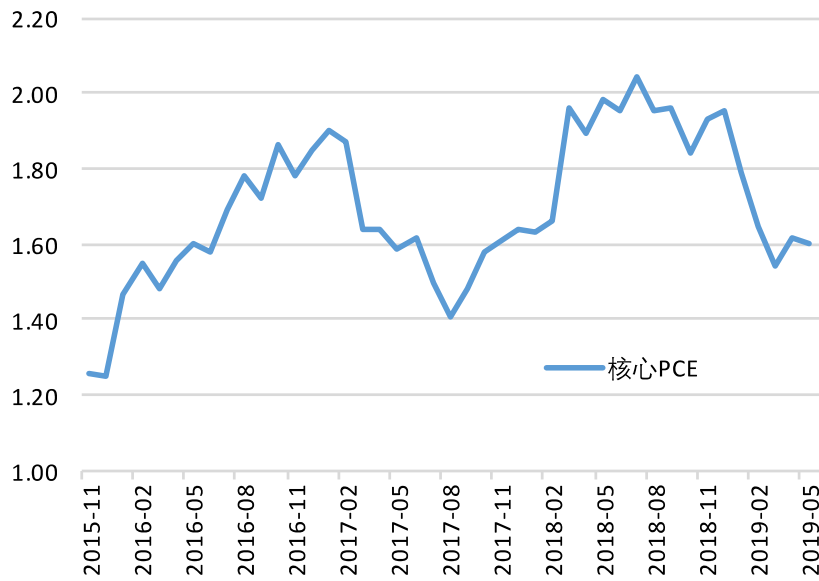
2. 美通胀增速疲软, 欧经济景气指数陡降

2.1. 美国 PCE 维持低位, 警惕关税压力

美国 5 月 PCE 物价指数同比 1.5%，预期 1.5%，前值 1.5%，环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。不计食品和能源波动的核心 PCE 物价指数 5 月同比 1.6%，预期 1.6%，前值 1.6%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。美国 5 月通胀水平仍远低于 2% 的政策目标，反映出近期消费端对物价的拉动能力较弱。

核心 PCE 物价指数为美联储最看重的通胀数据，其自去年 8 月以来一直低于 2%，并在今年一季度大幅下滑，这为美联储降息预留了较大空间。但需要注意的是，5 月份美国对中国的 2000 亿美元关税的税率提升大多尚未生效。6 月份之后随着税率的提升，会对美国消费品价格有一定推升作用，为通胀带来上行压力。

图 1: 5月核心 PCE 仍然较低



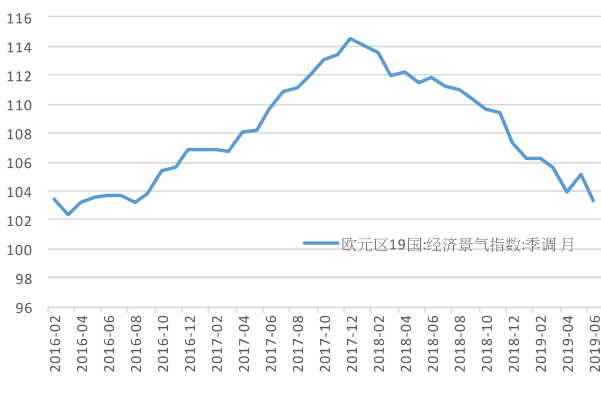
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧洲 6 月经济景气指数陡降

周四, 欧盟委员会公布欧元区 6 月经济景气指数。该指数陡降至 103.3, 未能保持上月反弹的态势, 不仅低于 5 月的 105.1, 也低于预期的 104.8, 更创下 16 年 9 月以来的新低。

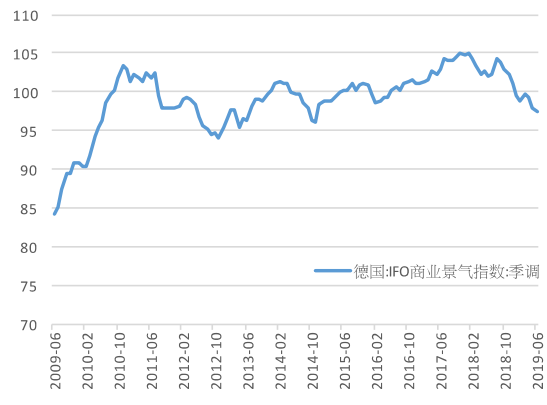
数据显示, 作为欧元区最大经济体的德国, 周一所公布的 6 月 IFO 景气指数录得 97.4, 自 3 月开始已连续下滑 3 个月, 达到近 4 年的低点, 信心下滑严重。全球经济下行与国际保护主义的冲击, 加之英国政局动荡影响, 加大了欧洲经济的下行压力。

图 2: 欧元区经济景气指数陡降



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 德国 IFO 景气指数持续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

德拉吉表示, 一旦欧元区的经济再无起色, 欧洲央行将会采取额外的刺激措施, 降息亦在范畴之内。但目前欧元区已处于负利率水平, 再降息也难有明显效果, 欧元

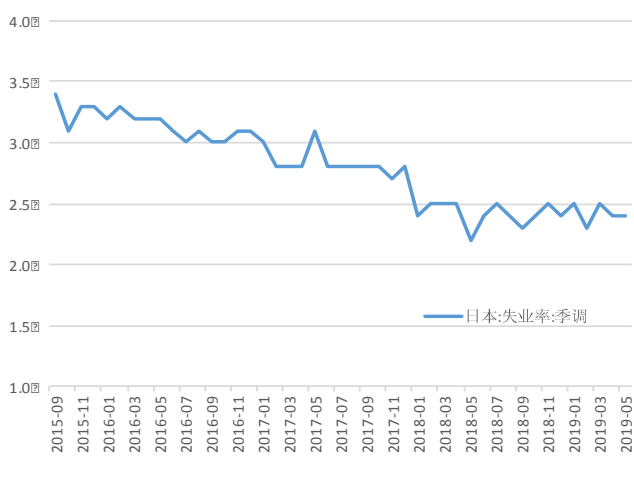
区下半年经济仍将维持弱势。

2.3. 日本失业率保持低点，通胀水平持续疲软

日本5月季调失业率为2.4%，与上个月持平，符合市场的预期。日本的“终身雇佣制”保证了居民的就业率，但也因此造成了大量“企业内失业者”。作为全球老龄化最严重的国家，如此低的失业率也难以为经济注入更多的成长动力。

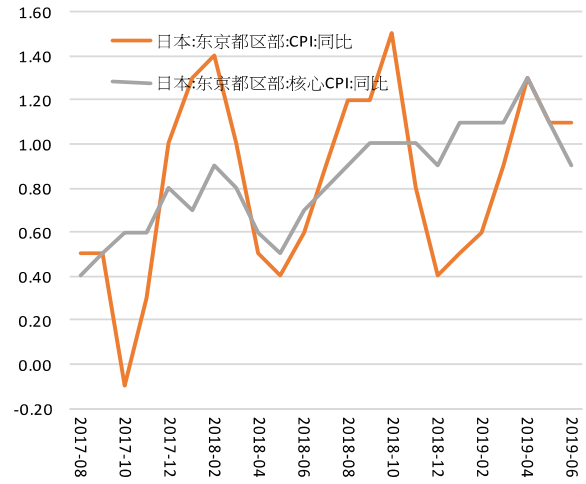
周五，日本经济产业省公布5月工业生产指数，其季调环比录得2.33%，高于上月的0.59%，是去年3月以来最大长幅，主要受到汽车、面板设备产出增加的影响。其为经济的领先指标，故日本二季度经济仍有一定支撑。6月东京都区部CPI同比1.1%，剔除食品后的核心CPI为0.9%，自4月以来持续疲软。

图 4: 日本5月失业率持平上月



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 东京都区部核心 CPI 持续疲软



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储大幅降息预期降温

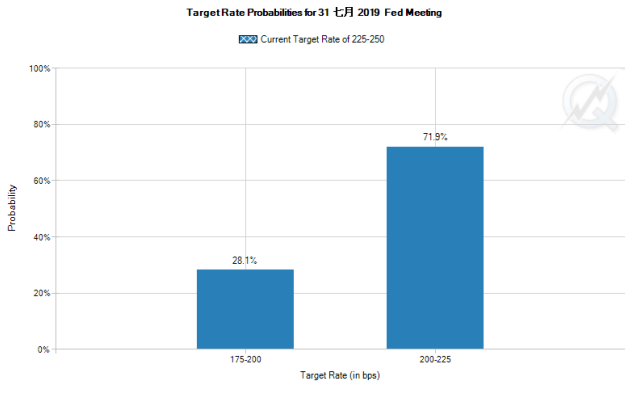
上周美联储会议释放鸽派信号之后，市场对于美联储降息预期大幅升温，但本周二鲍威尔缓和了对即将降息的期望，强调了央行不对个别数据点或短期政治压力做出反应的重要性。似乎是回应特朗普周一“美联储不愿意降息的动作正在大肆阻碍美国经济发展”的言论。

鲍威尔表示“自今年年初以来，我们一直采取耐心的态度来评估任何政策变化的必要性，委员会将密切关注新闻信息对经济前景的影响，并将采取适当措施维持扩张，使通胀接近 2% 目标。”他强调政治不会成为考虑因素，“遏制”大幅降息的意味浓厚。

同时，本周六中美两国元首于大阪 G20 峰会上会面，同意重启贸易谈判，这对缓解市场对经济前景的忧虑起到了重要作用。我们在中期策略报告中指出，美联储降息节奏将受中美谈判影响，目前中美贸易摩擦出现边际好转，市场对于美联储大幅降息的预期降低。根据 CME Group 的“美联储观察”显示，市场仍保持 7 月份降息

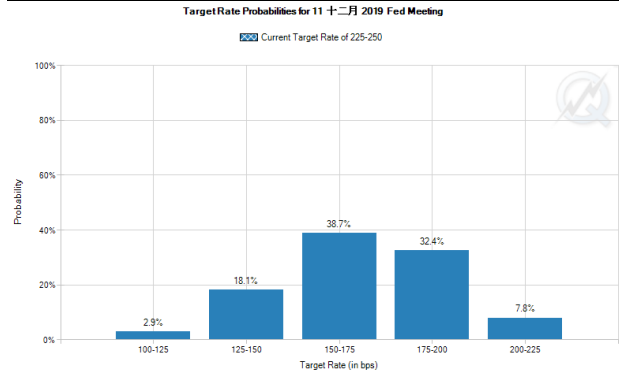
的预期，但降息 25bp 的预期提升至 71.9%，降息 50bp 的预期则下调至 28.1%；对全年降息的预期仍维持 100% 不变。

图 6: 大幅降息预期降温



数据来源：东北证券，CME Group

图 7: 全年降息概率保持 100% 不变



数据来源：东北证券，CME Group

4. 中美摩擦边际缓和

中国国家主席习近平与美国总统特朗普时隔 7 个月再次于 6 月 29 日大阪 G20 峰会会面。去年 12 月两国元首会面虽然达成贸易战暂时休兵的共识，起初谈判进展较好，但 5 月形势突然发生反转，经贸摩擦接连升级。

习特会周六结束会晤，双方同意在平等及相互尊重的基础上重启贸易谈判。美方面表示不会对剩余的 3000 亿商品加征新一轮关税，并对华为议题让步，同意在不影响国家安全前提下，美企可继续与华为保持生意往来。

本次会面结果在市场多数人预期之内。但在习特会面之前，特朗普曾威胁称，若谈判进展不顺，则立刻对中国再加征 3000 亿美元规模的关税。而会谈结果消除了这一重大风险，将会对市场情绪起到较大提振作用。中美元首会谈，必然涉及到双方最根本的分歧。而目前两国同意恢复磋商、并有所让步，表明此前的巨大分歧有所缓解，所以短期内预计不会有新的黑天鹅发生。

我们于《海外宏观中期展望》提及，今年中美两国经济都面临下行压力，加征关税将使两国经济乃至世界经济雪上加霜，因此中美之间的关税战估计不会持续太久。如今特朗普停止加征新的关税，也反映出其继续关税战的底气不足。目前中美两国的状况都不支持长期的关税战。中国国内面对经济下行的压力，以及经济“翻两番”的任务，而美国总统特朗普则需要为明年的大选铺路，持续的关税冲突将对美国经济造成较大打击，影响其支持率、尤其是农业产区的票仓。所以我们认为中美关税战将逐渐缓解，即使后续谈判出现反复、3000 亿清单落地，也不会长期持续。

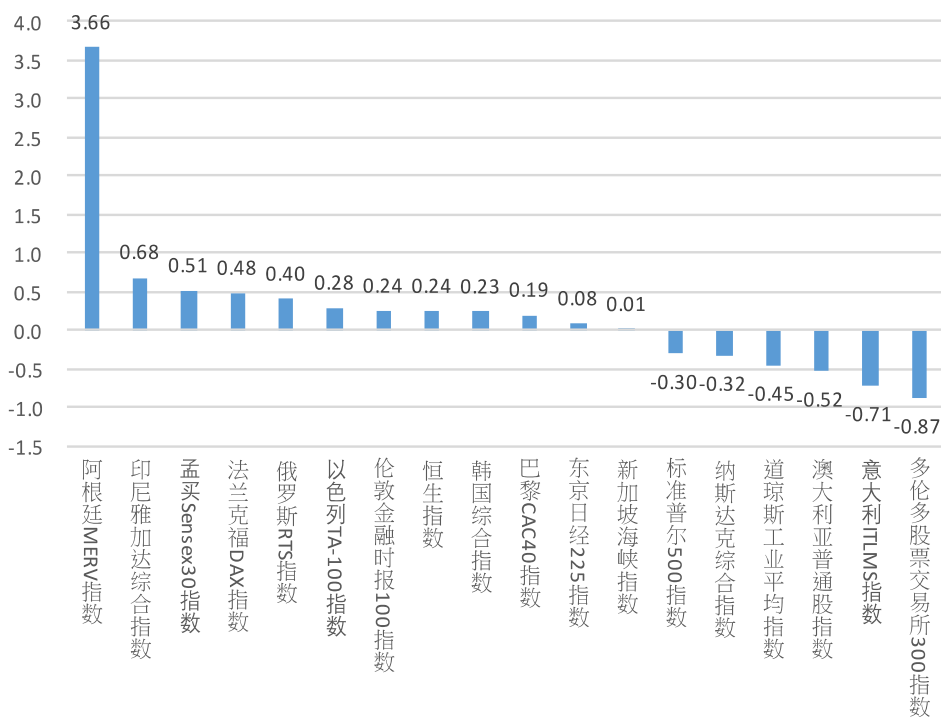
长期来看，科技领域或是美国制裁中国的关键。本次会面后，特朗普同意继续向华为供货，但也直言，华为问题直到中美最终达成协议才能够解决。由此看出，美国已经将科技制裁作为经贸摩擦中威胁中国的主要手段。而经此一役，中国也必将更加重视科技的独立。

5. 全球市场表现

5.1. 风险未定，全球股指涨跌互现

习特于周六进行会晤，而此前特朗普加大威胁筹码，增加了谈判的不确定性。风险偏好影响下，本周股市未能延续此前涨势。本周纳指收跌 0.32%，标普 500 指数收跌 0.3%，道指下跌 0.45%。阿根廷股指上涨 3.66%，印尼股指上涨 0.68%，孟买股指上涨 0.51%，法国股指上涨 0.48%，俄罗斯股指上涨 0.40%。

图 8: 全球股市涨跌互现



数据来源：东北证券，Wind

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_11724

