

证券研究报告 / 宏观数据

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）

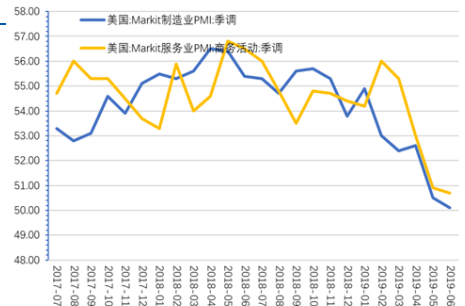
报告摘要：

美国 6 月 Markit 制造业与服务业 PMI 继续下降，反映出此前市场对于美国经济走弱的预期已经逐步被数据验证。由于全球经济走弱，叠加原油价格同比进一步下行，全球主要经济体通胀纷纷下降。欧元区 5 月 CPI 及核心 CPI 同比较上月下降 0.5 个百分点；英国 CPI 与核心 CPI 同比较上月下降 0.1 个百分点；日本 CPI 与核心 CPI 较上月下降 0.2 个百分点。我们预计下半年全球经济仍旧疲软，油价同比增速短期内仍将维持低位，全球通胀难以得到提振。

美联储公布 6 月份利率会议决议，维持联邦基金利率在 2.25%~2.5% 不变。美联储虽未降息，但其对未来利率的点阵图及鲍威尔在新闻发布会上透露出较强的鸽派信号。我们认为美国经济已成筑顶态势，下半年将进入下行通道。但须注意美国对其它国家的关税政策对通胀的影响，根据我们测算，如果美国对中国坚持加征关税并且后续 3000 亿美元清单亦落地，将推升美国通胀 0.6 个百分点。这将极大限制美联储的降息空间。欧央行和日央行同样也表现出鸽派态度。

周二，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。双方表示将于大阪 G20 峰会会面，商讨中美经贸问题。我们认为中美关税战会逐渐缓和，3000 亿美元清单即使实施，也不会持续太久。原因之一是从经济角度来讲，关税战对双方经济伤害甚大且难以美国达成最终目的；之二是从政治角度来讲，特朗普正在为明年的大选争取支持率，长期陷入关税战对其非常不利。综合以上两点原因，我们认为中美之间的关税战不会持续太久。但是这并不意味着中美对抗就此结束。关税战上美国无法达到目的，但未来技术封锁、地缘政治、汇率战等方面都可能成为对抗的领域。

由于习特通电话并决定于 G20 峰会见面，前期愈演愈烈的中美贸易摩擦有缓和迹象，提振了市场信心。同时，美联储与欧日央行均透露出较强的降息暗示，使得全球股市大振。由于主要央行均暗示降息，债券收益率下行。美联储降息预期之下，美元指数下跌，黄金价格大涨。伊朗击落美国无人机，双方矛盾升级，影响原油价格上涨 2.57%。部分农产品价格本周出现回调。



相关报告

《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）

《全球货币政策已转向宽松——海外宏观周度观察（2019 年第 23 周）》（20190609）

《通胀走弱与贸易摩擦风险将大幅提升美联储降息概率——海外宏观周度观察（2019 年第 22 周）》（20190602）

证券分析师：沈新凤

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 PMI 继续下降，全球通胀走弱	3
2.1. 美国 6 月 Markit PMI 延续下行趋势	3
2.2. 主要经济体通胀下滑	4
3. 全球主要央行会议释放鸽派信息	5
4. 习特将于 G20 峰会会面	6
5. 全球主要市场表现	7
5.1. 贸易缓和叠加宽松预期，全球股市普涨	7
5.2. 降息预期下债券收益率全面下行	7
5.3. 黄金大涨，农产品回调	8

图 1: Markit PMI 一路下行	3
图 2: 欧元区通胀下行	4
图 3: 英国 5 月 CPI 下降	4
图 4: 日本 CPI 持续疲软	4
图 5: 美国 CPI 下行	4
图 6: 美联储 7 月降息预期为 100%	5
图 7: 美联储 12 月降息预期	5
图 8: 全球股市普涨	7
图 9: 美债收益率下行	8
图 10: 日债收益率下行	8
图 11: 欧债收益率下行	8
图 12: 工业品与贵金属大涨	9
图 13: 部分农产品回调	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
2019/06/24	德国	6 月 IFO 景气指数
2019/06/25	日本	4 月 24-25 日货币政策会议纪要
2019/06/25	美国	5 月新房销售
2019/06/26	美国	5 月耐用品订单
2019/06/27	欧元区	6 月经济景气指数
2019/06/28	日本	5 月失业率
2019/06/28	日本	6 月东京都区部 CPI
2019/06/28	美国	5 月 PCE
2019/06/28	美国	6 月密歇根大学消费者指数
2019/06/28	中国、美国	习特 G20 峰会会面

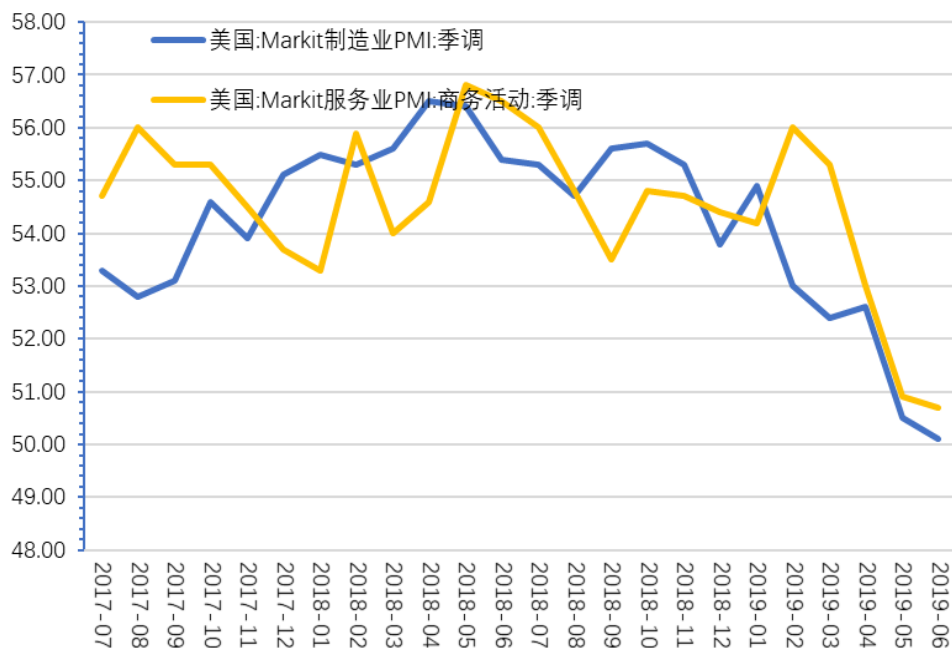
数据来源: 东北证券

2. 美国 PMI 继续下降, 全球通胀走弱

2.1. 美国 6 月 Markit PMI 延续下行趋势

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 录得 50.1, 连续两个月下降, 逼近荣枯线。Markit 服务业 PMI 为 50.7, 连续 4 个月下降。今年年初以来, Markit PMI 指数一路下行, 反映出此前市场对于美国经济走弱的预期已经逐步被数据验证。

图 1: Markit PMI 一路下行



数据来源: 东北证券, Wind

PMI 是企业端对经济景气程度的直接反应。PMI 指数走弱从微观层面上证实了美国经济的下行压力。我们认为美国经济已现筑定态势，二季度开始就会进入下行通道。

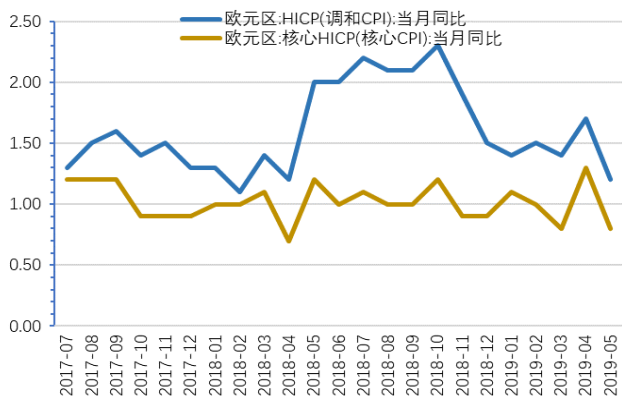
2.2. 主要经济体通胀下滑

由于全球经济走弱，叠加原油价格同比进一步下行，全球主要经济体通胀纷纷下降。具体来看，欧元区 5 月 CPI 同比上升 1.2%，增速较上月下降 0.5 个百分点；核心 CPI 同比上升 0.8%，亦较上月下降 0.5 个百分点。核心通胀与 2% 的货币政策目标偏离很大，欧元区有陷入通缩的迹象。

英国 5 月 CPI 同比 2.0%，较上月下降 0.1 个百分点；核心 CPI 同比 1.7%，较上月下降 0.1 个百分点。日本 5 月 CPI 及核心 CPI 增速均较上月下降 0.2 个百分点，分别下滑至 0.7% 与 0.3%。日本亦存在通缩的风险。

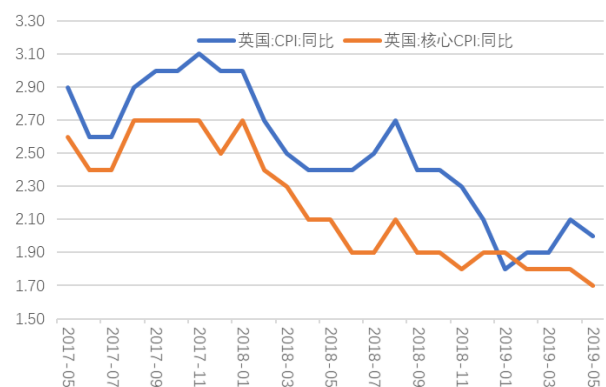
结合上周美国 CPI 的下降，可以看出海外主要经济体均显示出通胀下行的趋势。我们预计下半年全球经济仍旧疲软，油价同比增速短期内仍将维持低位。全球通胀难以得到提振。

图 2: 欧元区通胀下行



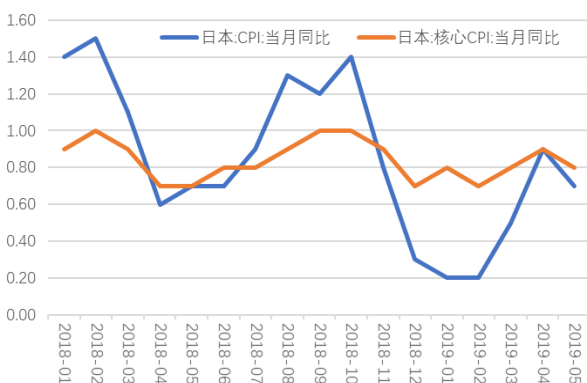
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 英国 5 月 CPI 下降



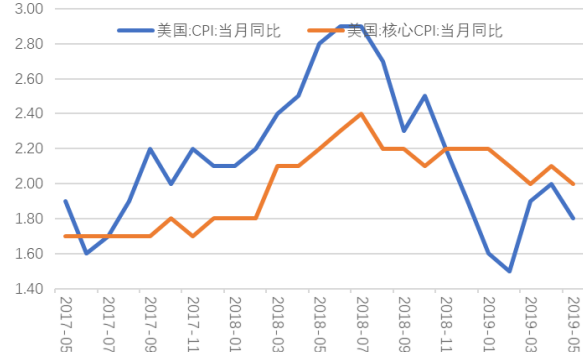
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 日本 CPI 持续疲软



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国 CPI 下行



数据来源: 东北证券, Wind

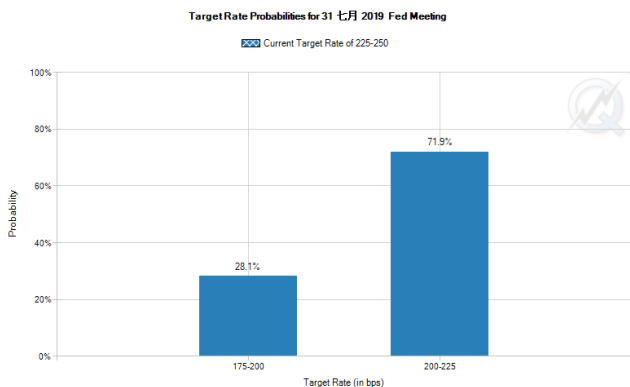
3. 全球主要央行会议释放鸽派信息

美联储公布 6 月份利率会议决议，维持联邦基金利率在 2.25%~2.5% 不变。美联储虽未降息，但其对未来利率的点阵图及鲍威尔在新闻发布会上透露出较强的鸽派信号。决议公布后，美股三大指数跳涨，美元指数短线震荡后持续走弱，黄金价格大涨。

FOMC 政策声明中删除了“耐心”一词，点阵图来看，美联储官员态度与上次会议相比明显转鸽。随着今年全球经济同步走弱，多个经济体已经开始降息进程。至今为止，已有 16 家央行实施了降息。近期欧洲央行已经转鸽，叠加今日美联储的态度，可以确认全球流动性拐点已经到来，即将迎来新一轮的货币宽松刺激。

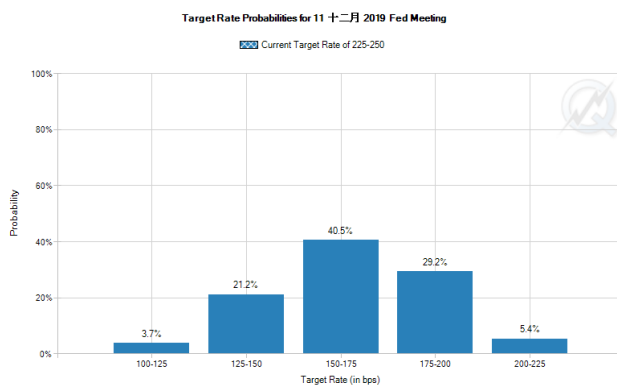
美联储发布的经济数据预测显示，其维持几年经济增长预期在 2.1% 不变，将明年经济增长预期上调了 0.1 个百分点至 2.0%。我们认为美国经济已成筑顶态势，下半年将进入下行通道。由于油价同比下跌、消费需求走弱等原因，美国今年的通胀水平持续低位。但须注意美国对其它国家的关税政策对通胀的影响，根据我们测算，如果美国对中国坚持加征关税并且后续 3000 亿美元清单亦落地，将推升美国通胀 0.6 个百分点。这将极大限制美联储的降息空间。

图 6: 美联储 7 月降息预期为 100%



数据来源：东北证券，CME Group

图 7: 美联储 12 月降息预期



数据来源：东北证券，CME Group

美联储降息预期升温之后，美元指数走低，离岸人民币汇率大涨。我们认为人民币汇率仍将维持稳定，不会破“7”。虽然人民币贬值有助于刺激出口、对冲部分关税压力，但大幅贬值将造成市场恐慌、引发人民币恐慌性抛售，对经济稳定弊大于利。而且目前中国经济虽呈下行趋势，但基本面没有明显恶化，人民币不具备持续贬值基础。目前最大的变局在于中美贸易谈判，需密切关注其进展。

虽然欧美央行均转向鸽派、全球多个国家实施了降息，但我们认为中国央行短期内不会降低基准利率。近期的经济数据显示，房地产行业吸金效应仍强，消费、制造业则相对疲软，全面降息很容易引发新一轮资产泡沫。所以货币政策将更注重结构性扶持，加强对中小企业的融资支持是政策的方向。我们认为 G20 峰会上的中美谈判将对美联储降息节奏有重大影响。我们预计，如果中美谈判进展不顺，则美国未

来经济将面临巨大压力，美联储在7月份会议上就会立即降息。如果谈判顺利，则仍需根据后续经济数据决定。但本轮即使降息，次数和幅度都将以往更低，不宜预期过高。

德拉吉在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年会上表示，如果通胀没有回到目标水平，欧洲央行将需要再次放松政策，推后加息时间、降低已经为负的政策利率，或重启购债计划等手段都是可选项。这隐含着明显的降息暗示，市场对于欧央行的降息预期也大幅上升。

在美联储发出信号表示在全球经济增长日益受到威胁的情况下愿意采取降息行动数小时后，日本央行即宣布继续维持现行货币政策不变。日本央行将维持债券购买计划不变，央行行长黑田东彦于本周四表示不必要过于严格遵循收益率目标区间，继续实施宽松政策是适当的，降息、资产购买、货币基数均是选项之列；如果增长失速将会毫不犹豫地扩大宽松，有可能会将10年期国债收益率保持在低位直至2020年春季之后。这表明日本央行也有意维持甚至进一步扩大货币宽松程度。

全球多国降息，主要央行货币政策转鸽，标志着全球流动性拐点已至，新兴市场受到的压力也会相应减小。

4. 习特将于 G20 峰会会面

周二，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。双方表示将于大阪 G20 峰会会面，商讨中美经贸问题。

我们认为中美关税战会逐渐缓和，3000 亿美元清单即使实施，也不会持续太久。主要原因有两点：

第一，从经济角度来讲，关税战对双方经济伤害甚大且难以美国达成最终目的。中美是当今世界上两个最大的经济体。中美之间、中美和其它国家之间的贸易流动规模都十分庞大，牵一发而动全身。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。

第二，从政治角度来讲，特朗普正在为明年的大选争取支持率，长期陷入关税战对其非常不利。近期福克斯新闻的民调结果显示，特朗普的支持率已经落后于多个民主党候选人。尤其是关税战首先伤害的是美国农民，这是特朗普的主要票仓。现在两党已经开始为明年的大选造势，特朗普如果不能很快解决经贸摩擦问题，将很难提升其支持率。所以我们认为，即使关税战继续发展、3000 亿清单落地，也只是短期加税，双方仍会就此问题和解。

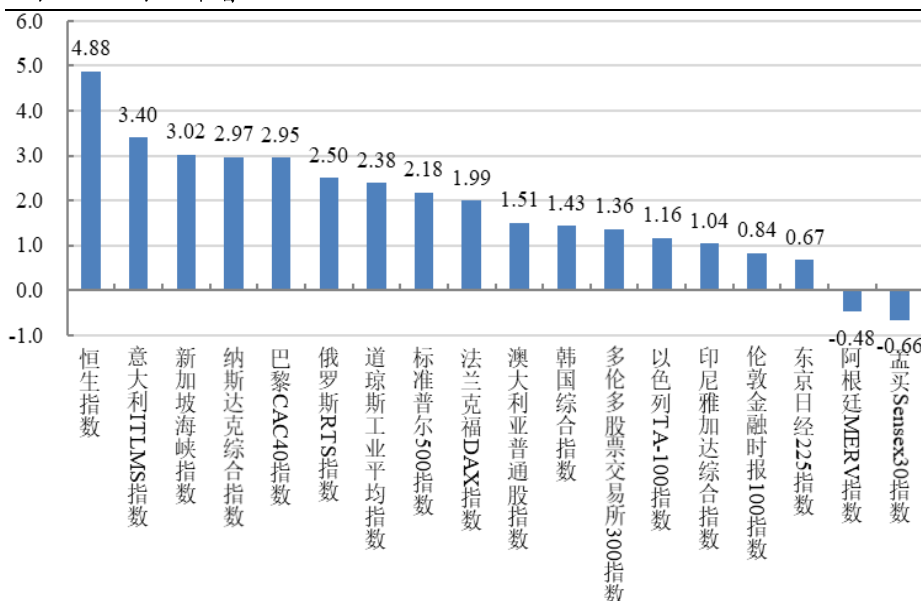
综合以上两点原因，我们认为中美之间的关税战不会持续太久。但是这并不意味着中美对抗就此结束。美国对华为的技术封锁已经将美国抑制中国发展的真正意图展露无疑。关税战上美国无法达到目的，但未来技术封锁、地缘政治、汇率战等方面都可能成为对抗的领域。

5. 全球主要市场表现

5.1. 贸易缓和叠加宽松预期，全球股市普涨

由于习特通电话并决定于 G20 峰会见面，前期愈演愈烈的中美贸易摩擦有缓和迹象，提振了市场信心。同时，美联储与欧日央行均透露出较强的降息暗示，使得全球股市大振。恒生指数上涨 4.88%，意大利股指上涨 3.4%；美国三大股指也均上涨超过 2 个百分点。

图 8: 全球股市普涨



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 降息预期下债券收益率全面下行

由于主要央行均暗示降息，债券收益率下行。美国 3 月期国债收益率下行 9bp 至 2.11%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 2.07%。日本 1 年期国债收益率下行 3.4bp，10 年期国债收益率下行 5.5bp。欧洲 3 月期公债收益率下行 1.5bp，10 年期公债收益率下行 2bp。

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_11841

