

加征 25%关税对中美两国的影响

——民生海外宏观周报 20190603

海外宏观周报

2019年06月03日

报告摘要:

● 大类资产走势

全球主要股市涨跌互现。欧美股市下跌；巴西、中国、印度、俄罗斯和台湾股市上涨。

主要经济体国债收益率下跌，意大利国债收益率上行。美国、德国、法国、中国、日本的 10Y 国债收益率分别下跌 18bp、11bp、7.3bp、3.74bp 和 2.4bp。但美国 10Y 国债价格中隐含的降息次数过高，我们预期短期内美国 10 年期国债利率有望上行。10 年期国债与 3 月期国债收益率继续倒挂，预示着美国经济在 2020 年可能陷入衰退。

美元、日元升值，人民币兑美元汇率小幅升值，英镑、欧元贬值。

原油价格继续下跌，黄金继续上涨。WTI 原油期货和布伦特原油期货分别下跌 8.75%与 6.11%。COMEX 黄金期货结算价格上涨 1.70%。

● 主要宏观数据

美国 4 月核心 PCE 物价指数增长符合预期，支撑了美联储近期通胀疲软只是暂时的观点，将允许美联储货币政策维持观望。

日本 5 月生产与需求同时回落。日本 5 月制造业 PMI 初值跌至 49.6，前值 50.2，制造业活动再次萎缩。日本 5 月家庭消费者信心指数 39.4，前值 40.4。

欧元区 5 月综合 PMI 初值为 51.6，低于预期的 51.7，前值为 51.5。制造业 PMI 初值为 47.7，低于预期的 48.1，前值为 47.9，连续 4 个月位于枯荣线下方；服务业 PMI 初值为 52.5，低于预期的 53，前值为 52.8。

● 主要央行货币政策

美联储对利率变动保持耐心；日本货币政策或随经济形势进一步放松；欧元区仍将维持低利率；英国利率调整仍存不确定性。

● 主要事件

中国将建立不可靠实体清单制度；中国发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书；英国硬脱欧风险上升；美国对墨西哥输美商品加征 5%关税。

● 加征25%关税对中美经济的影响

倘若中美两国均对彼此所有进口商品和服务加征 25%的关税，则中美两国均将受到损害。受到关税上升的影响，中美两国对彼此的出口和 GDP 均将下降。1 年内，中国对美国的出口将下降 20.9%，美国对中国的出口将下降 27.5%。长期看，美国出口降幅也将高于中国。加征关税将使得中国实际 GDP 在 1 年内较基准水平下降 1.22%，长期影响则会使之下降约 0.6%；美国实际 GDP 则会下降 0.25~0.5%。虽然，贸易转移效应将使得其他亚洲经济体、欧洲、北美自贸区和世界其他国家美国的出口增长；但世界各国对中国的出口在长期均会下降，世界经济增速也将因此下降。

● 风险提示

中美贸易摩擦继续升级，全球经济增速下行超预期，英国硬脱欧等。

民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

1、经济增长面临下行风险，日元、黄金有望获益——民生海外宏观周报 2019028

2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506

目录

一、大类资产走势	3
(一) 全球主要股市涨跌互现	3
(二) 主要经济体国债收益率下跌	3
(三) 美元、日元升值	4
(四) 原油跌黄金涨	5
(五) 股债基金涨跌不一	6
二、主要宏观数据	6
(一) 美国 4 月核心 PCE 物价指数符合预期	6
(二) 日本 5 月生产与需求同时回落	7
(三) 欧元区 PMI 低于预期	7
三、主要央行货币政策	8
(一) 美联储对利率变动保持耐心	8
(二) 日本货币政策或随经济形势进一步放松	8
(三) 欧元区仍将维持低利率	9
(四) 英国利率调整仍存不确定性	9
四、主要事件回顾	9
(一) 中国将建立不可靠实体清单制度	9
(二) 中国发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书	9
(三) 英国硬脱欧风险上升	9
(四) 美国对墨西哥输美商品加征 5% 关税	10
五、加征 25% 关税对中美经济的影响	10
插图目录	12
表格目录	12

一、大类资产走势

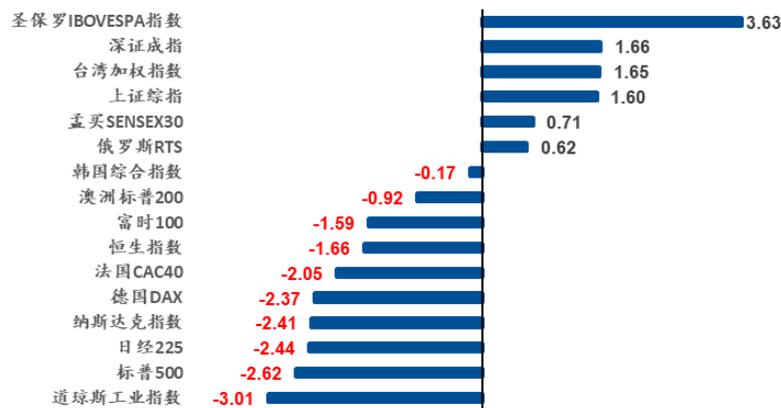
(一) 全球主要股市涨跌互现

本周(2019年5月27日-2019年6月2日,下同),全球主要股市涨跌互现。欧美股市下跌;巴西、中国、印度、俄罗斯和台湾股市上涨。

美洲方面,美国总统特朗普宣布对所有来自墨西哥的商品加征5%关税,叠加经济数据不及预期,美国股市继续下跌。道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数本周分别下跌3.01%、2.62%和2.41%。随着中美贸易摩擦影响逐步体现,预计美股仍将继续下行。

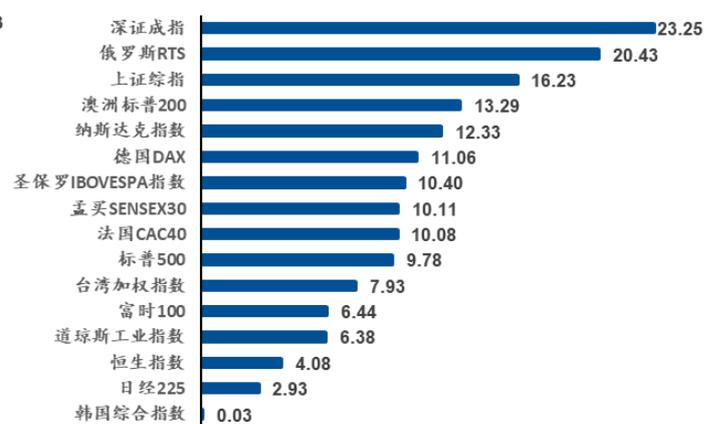
欧洲方面,德国DAX指数、法国CAC40指数、英国富时100指数本周分别下跌2.37%、2.05%与1.59%。亚洲方面,深证成指、上证综指和台湾加权指数分别上涨1.66%、1.60%和1.65%。日经指数、韩国综合指数本周分别下跌2.44%和0.17%。

图1: 全球主要股市本周涨幅(%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 全球主要股市本年涨幅(%)

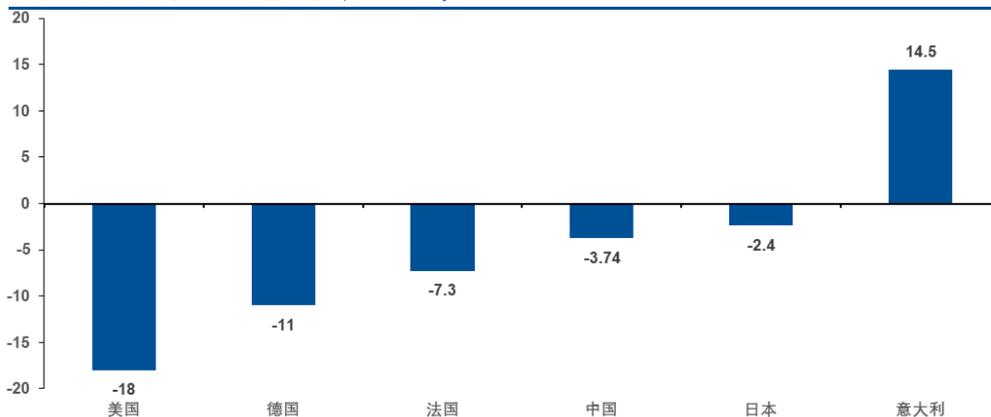


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 主要经济体国债收益率下跌

本周,主要经济体国债收益率下跌,意大利国债收益率上行。美国、德国、法国、中国、日本的10Y国债收益率分别下跌18bp、11bp、7.3bp、3.74bp和2.4bp。意大利10Y国债收益率上升14.5bp。

图3: 主要国家10Y国债收益率变动(bp)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

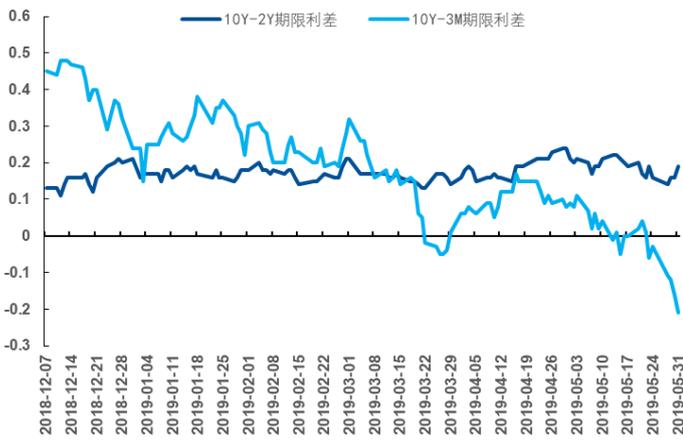
芝加哥商业交易所 CME 利率观察工具 FedWatch 显示，美联储年内降息的概率高达 94.9%，降息两次及以上的概率约 73.1%。但是，当前美国 10 年期国债利率已经降至 2017 年 9 月以来新低，价格中隐含的降息次数过高，我们预期短期内美国 10 年期国债利率有望上行。

表 1: FedWatch 利率变化概率 (%)

	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250
2019/6/19							0.00%	17.50%	82.50%
2019/7/31					0.00%	0.00%	8.30%	48.40%	43.30%
2019/9/18			0.00%	0.00%	0.00%	3.80%	26.80%	46.00%	23.30%
2019/10/30	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.80%	14.60%	35.90%	35.30%	12.30%
2019/12/11	0.00%	0.00%	0.00%	1.10%	9.40%	27.20%	35.60%	21.80%	5.10%
2020/1/29	0.00%	0.00%	0.40%	4.00%	15.70%	30.10%	30.70%	15.80%	3.30%
2020/3/18	0.00%	0.10%	1.40%	7.40%	19.80%	30.30%	26.40%	12.20%	2.30%
2020/4/29	0.00%	0.40%	2.70%	10.00%	22.10%	29.50%	23.40%	10.10%	1.80%
2020/6/10	0.10%	0.90%	4.30%	12.60%	23.70%	28.20%	20.50%	8.30%	1.40%

资料来源: CME, 民生证券研究院

图 4: 美国国债期限利差变动 (%)



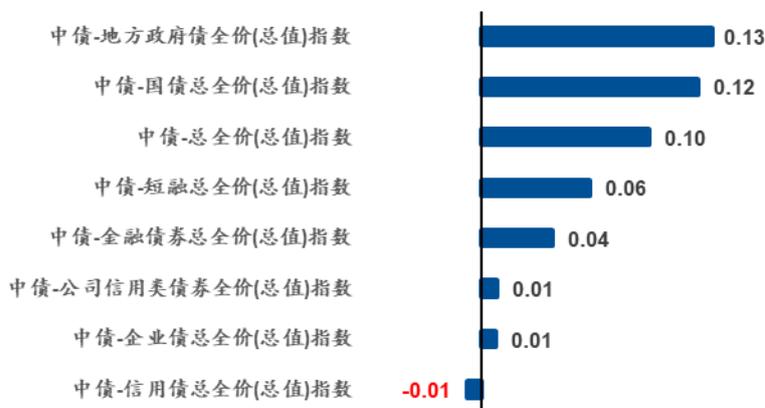
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 中国国债期限利差变动 (%)



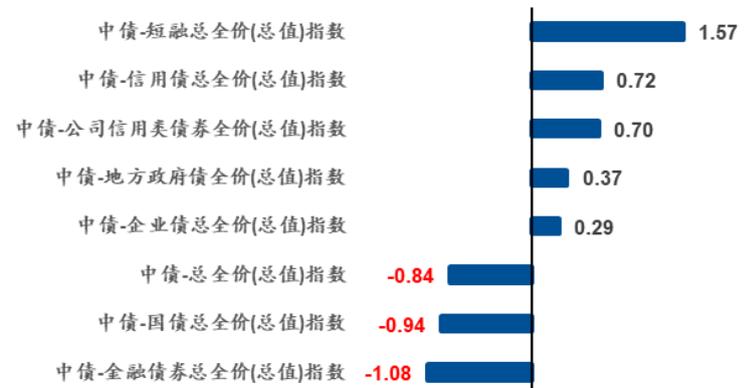
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: 中国债市本周涨幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 中国债市本年涨幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

本周, 美国 10 年期国债与 2 年期国债收益率的期限利差由 0.16% 升至 0.19%; 10 年期国债

与3月期国债收益率继续倒挂，由-0.03%降至-0.21%，预示着美国经济在2020年可能陷入衰退。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.42%回升至0.46%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由0.95%回升至1.02%。

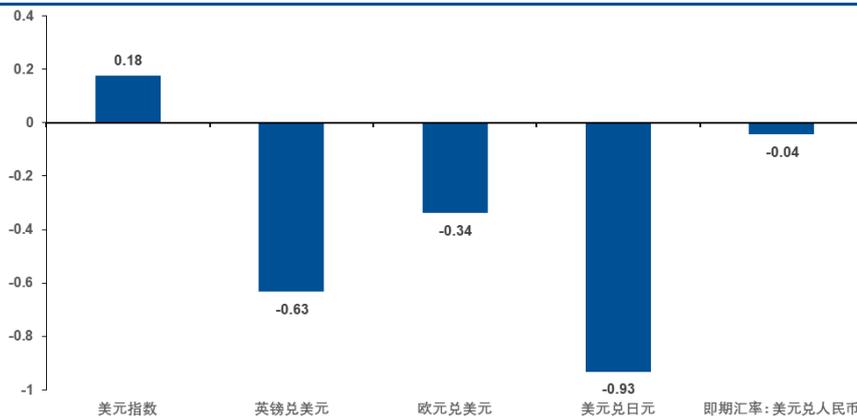
中国债券市场方面，中债信用债总全价指数下跌，地方政府债、国债带动中债总全价指数上涨。

（三）美元、日元升值

本周，美元、日元升值，人民币兑美元汇率小幅升值，英镑、欧元贬值。美元指数本周上涨0.18%；日元上涨0.93%，美元兑日元降至108.3。人民币上涨0.04%。英镑、欧元分别下跌0.63%和0.34%。

我们维持今年1月份的判断，全面经济增长面临下行风险，日元、黄金有望获益。中美贸易摩擦仍面临不确定性；英国仍存在硬脱欧的可能性；2019年美股或见顶回落，甚至大跌转入熊市。在此背景下，日元、黄金作为避险资产有望获益。

图8：主要货币汇率变动情况（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）原油跌黄金涨

大宗商品方面，本周农产品、贵金属上涨，但石油、焦炭、螺纹钢、动力煤等下跌，使得大宗商品指数下跌。

图9：大宗商品本周涨幅（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：大宗商品本年涨幅（%）

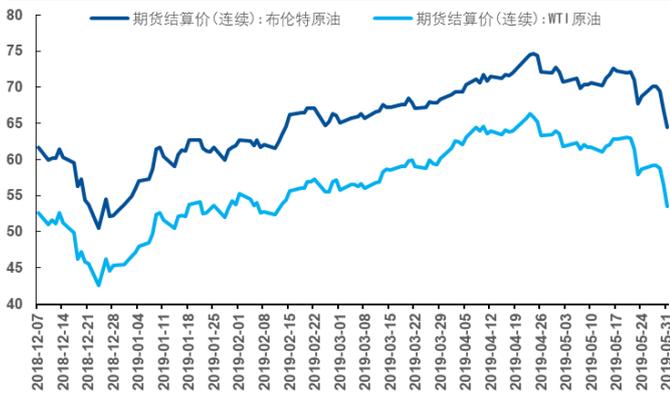


资料来源：Wind，民生证券研究院

原油价格继续大幅下跌。全球经济数据表现欠佳，投资者担心中美贸易战抑制原油需求，且美国推迟对伊朗的制裁，原油价格大跌。本周 WTI 原油期货下跌 5.13 美元，跌幅 8.75%，报 53.5 美元/桶；布伦特原油期货下跌 4.20 美元，跌幅 6.11%，报 64.49 美元/桶。

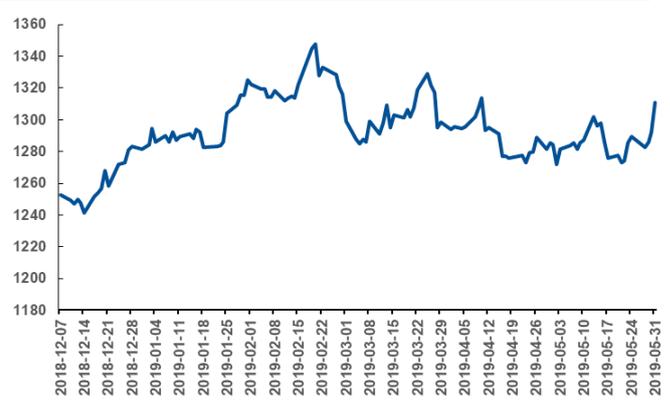
黄金价格继续上涨。美元指数本周下跌，COMEX 黄金期货结算价格本周上涨 21.9 美元，涨幅 1.70%，收报 1311.1 美元/盎司。

图 11: 原油价格大幅下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)上涨 (\$)

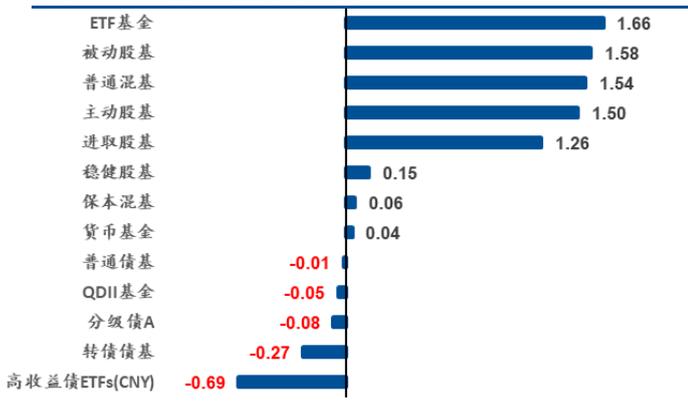


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(五) 股债基金涨跌不一

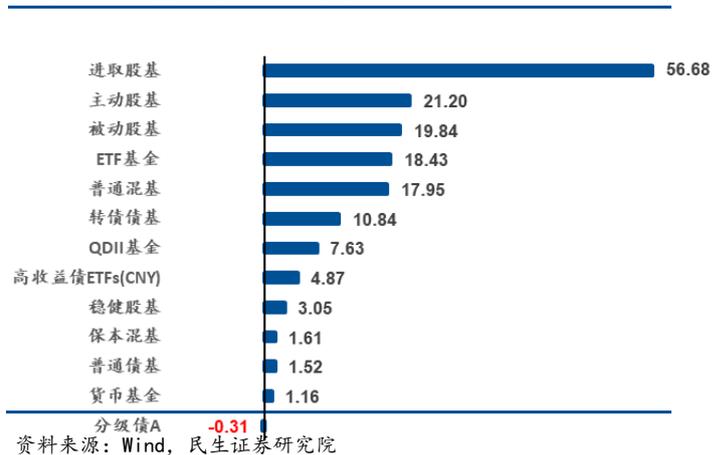
本周，股债基金涨跌不一，股基上涨，债基下跌。ETF 基金、普通混基、主动股基、进取股基分别上涨 1.66%、1.58%、1.54%、1.50%、1.26%。高收益债 ETFs、转债债基、分级债 A、QDII 基金、普通债基分别下跌 0.69%、0.27%、0.08%、0.05%和 0.01%。

图 13: 中国基金本周涨幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: 中国基金本年涨幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、主要宏观数据

(一) 美国 4 月核心 PCE 物价指数符合预期

1、美国 4 月核心 PCE 物价指数符合预期

美国 4 月核心 PCE 物价指数同比增速 1.6%，与预期和前值一致；环比增速 0.2%，符合预期，

前值由 0%修正至 0.1%。4 月 PCE 物价指数同比增长 1.5%，预期增长 1.6%，前值增长 1.5%；环比增长 0.3%，预期增长 0.3%，前值增长 0.2%。美国 4 月核心 PCE 物价指数增长符合预期，支撑了美联储近期通胀疲软只是暂时的观点，将允许美联储货币政策维持观望。

美国 4 月个人消费支出环比增长 0.3%，预期增长 0.2%，前值增长 0.9%，美国 4 月个人收入环比增长 0.5%，预期增长 0.3%，前值增长 0.1%。虽然收入增速提升，但消费者信心回落，使得消费支出减少。

经价格指数调整后，美国 4 月实际个人消费支出 (PCE) 环比 0.3%，预期 0.2%，前值由 0.9%修正为 1.1%。

2、美国4月进出口下降，赤字上升

美国今年 4 月出口较 3 月下降 4.2%，进口下降 2.7%。贸易赤字升至 721 亿美元，较一季度平均 713 亿美元进一步扩大。

3、美国5月密歇根大学消费者信心指数不及初值

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值为 100，弱于预期的 101.5 和初值 102.4，但高于 4 月前值 97.2。

4、当周初申失业金人数高于预期

美国 5 月 25 日当周首次申请失业救济人数 21.5 万人，预期 21.4 万人，前值 21.2 万人。美国 5 月 18 日当周续请失业救济人数 165.7 万人，预期 167.0 万人，前值 168.3 万人。

(二) 日本 5 月生产与需求同时回落

1、日本5月生产与需求同时回落

制造业 PMI 跌破枯荣线，消费者信心持续下行。日本 5 月制造业 PMI 初值跌至 49.6，前值 50.2，制造业活动再次萎缩。日本 5 月家庭消费者信心指数 39.4，预期 40.7，前值 40.4。

2、日本4月工业生产增速有所回升

日本 2019 年 4 月份工业生产指数环比增长 0.59%，同比下降 1.08%。

3、新屋开工户数同比下降

日本 2019 年 4 月新屋开工同比下降 5.74%。

4、失业率有所回落

日本 2019 年 4 月季节调整后失业率为 2.40%，较 3 月回落 0.1 个百分点。

(三) 欧元区 PMI 低于预期

1、欧元区PMI低于预期

欧元区5月综合PMI初值为51.6,低于预期的51.7,前值为51.5。制造业PMI初值为47.7,低于预期的48.1,前值为47.9,连续4个月位于枯荣线下方;服务业PMI初值为52.5,低于预期的53,前值为52.8。

2、消费者信心指数好于预期

欧元区5月消费者信心指数初值为-6.5,预期-7.7,较4月修正后-7.3有所改善。

三、主要央行货币政策

(一) 美联储对利率变动保持耐心

美联储发布贴现利率政策会议纪要:所有12家地方联储在FOMC举行4月30日-5月1日货币政策会议之前支持维持贴现利率政策不变。在美联储贴现利率政策会议上,没有成员要求调整(贴现)利率。美联储理事们表示FOMC应继续对利率变动保持耐心(来源:wind)。

美联储副主席克拉里达:美联储货币政策是适宜的,同时正密切关注下行风险;如果即将公布的数据显示通胀率持续低于我们2%的目标,或者它表明全球经济和金融发展对我们的基本前景构成了实质性的下行风险,在评估货币政策的适当立场时,公开市场委员会将会考虑这些转变(来源:wind)。

美联储理事夸尔斯:过度宽松的货币政策会增加金融体系的脆弱性;货币政策主要应当受到经济的指引。金融稳定风险目前尚未升高;高企的企业债务水平可能会让未来的经济衰退变得更糟(来源:wind)。

美国纽约联储表示,美联储将通过二级市场把机构债券和住房抵押贷款支持证券(MBS)的本金再投资国债,此行动将从2019年10月份开始。对美债的再投资将从属于每个月200亿美元的上限,任何超出的金额都将被再投资到机构MBS。计划10月11日发布购买操作的首批安排(来源:wind)。

(二) 日本货币政策或随经济形势进一步放松

日本央行行长黑田东彦:全球经济仍有高度不确定性;G20峰会将讨论全球失衡问题;经

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_12209

