

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

美国商务部公布美国一季度 GDP 终值，一季度实际 GDP 年化季环比修正值 3.1%，较初值下修了 0.1 个百分点。美国一季度消费增长上修了 0.1 个百分点至 1.3%，但仍为一年来的低点。消费对经济的拉动力不足。企业获利数据显示，美国一季度企业税前利润环比下滑 2.8%，为 2015 年四季度以来最大跌幅，这反映出减税对企业端的实际促进作用减弱。美国核心通胀在 3 月与 4 月均处于较低位置，反映出美国消费需求对物价的拉动能力有限。在连续下跌了一年之后，5 月份欧洲经济景气指数出现反弹，由 103.9 上升至 105.1，出现边际改善迹象。但目前国际上贸易保护主义对全球经济冲击仍大，且英国政局也出现动荡，欧洲经济的前景仍存在较大的不确定性。

作为美联储货币政策两大目标之一的通胀数据近两个月表现疲软。同时，中美贸易摩擦不断升级、美国宣布对墨西哥全面加征关税，美国还将印度从普惠制待遇国名单中移除。美国与多国的贸易摩擦将会大幅影响企业对经济前景的信心。在 5 月份美联储的会议纪要中，美联储官员认为贸易摩擦已经缓和，当前无需加息也无需降息，但 5 月份之后美国与多国经贸摩擦迅速升级，这显然是超出美联储预期的，其未来态度也必定会相应转变。在经济前景的悲观预期下，美联储降息越来越有可能。但同时也需要警惕贸易摩擦给美国通胀带来的影响。

北京时间 5 月 31 日早晨，特朗普突然在推特上宣布，从 6 月 10 日起，对所有墨西哥输美产品征收 5% 的关税。并在墨西哥解决非法移民问题之前，会逐步提升税率至 25%。墨西哥是美国重要的贸易伙伴，与美国之间的货物进出口金额，占美国总进出口金额的 15% 左右。2018 年美国自墨西哥进口的货物金额为 3465 亿美元，如果这个规模的关税税率快速提升，将对墨西哥经济产生巨大打击，同时也会导致美国通胀水平明显上升。

由于美国与中国的经贸摩擦继续发酵，同时美国新增了对墨西哥及印度的加税计划，引起全球市场的恐慌情绪，本周全球股指大多下跌。在贸易摩擦加剧以及美联储降息预期抬升的背景下，全球资本市场避险情绪较重，主要债券收益率下行。美债收益率再度出现明显倒挂。本周金属及能源价格普遍下跌；农产品价格继续大涨。



相关报告

《英国首相辞职或致硬脱欧概率加大——海外宏观周度观察（2019年第21周）》
(20190526)

《近期市场对美联储的利率预期是如何变化的？——海外宏观周度观察》（2019年第20周）
(20190519)

《中美谈判进入“黎明前的黑暗”时刻——海外宏观周度观察（2019年第19周）》
(20190512)

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. 美国通胀走弱，欧洲经济景气指数反弹	3
2.1. 美国一季度 GDP 下修，核心通胀疲软	3
2.2. 欧元区经济景气指数止跌反弹	4
3. 通胀与贸易摩擦引起美联储降息预期大幅提升	5
4. 美国对墨西哥全面加征关税	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 全球股市普跌	7
5.2. 避险情绪升温，债券收益率下行	7
5.3. 油价暴跌，农产品大涨	8

图 1: 美国一季度 GDP 增速下修 0.1 个百分点	3
图 2: 核心 PCE 仍处于较低水平	4
图 3: 欧元区经济景气指数反弹	5
图 4: 6 月份降息概率为 16.7%	6
图 5: 全年降息概率为 94.1%	6
图 6: 美国进出口金额中，墨西哥占比约为 15%	6
图 7: 全球股市普跌	7
图 8: 美债收益率再现明显倒挂	8
图 9: 美国长期国债收益率大幅下行	8
图 10: 日债收益率小幅下行	8
图 11: 欧债收益率短升长降	8
图 12: 油价暴跌	9
图 13: 农产品大涨	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
2019/06/03	欧元区、美国	5 月制造业 PMI
2019/06/04	欧元区	5 月 CPI
2019/06/04	美国	4 月耐用品订单
2019/06/05	美国、欧元区、日本	5 月服务业 PMI
2019/06/06	德国	4 月工厂订单
2019/06/06	欧元区	一季度 GDP
2019/06/06	欧元区	利率决议
2019/06/07	英国	首相特蕾莎·梅辞职
2019/06/07	德国	4 月工业产出
2019/06/07	美国	5 月就业数据

数据来源: 东北证券整理

2. 美国通胀走弱，欧洲经济景气指数反弹

2.1. 美国一季度 GDP 下修，核心通胀疲软

周四，美国商务部公布美国一季度 GDP 终值，一季度实际 GDP 年化季环比修正值 3.1%，较初值下修了 0.1 个百分点。美国一季度消费增长上修了 0.1 个百分点至 1.3%，但仍为一年来的低点。消费对经济的拉动力不足。企业获利数据显示，美国一季度企业税前利润环比下滑 2.8%，为 2015 年四季度以来最大跌幅，这反映出减税对企业端的实际促进作用减弱。

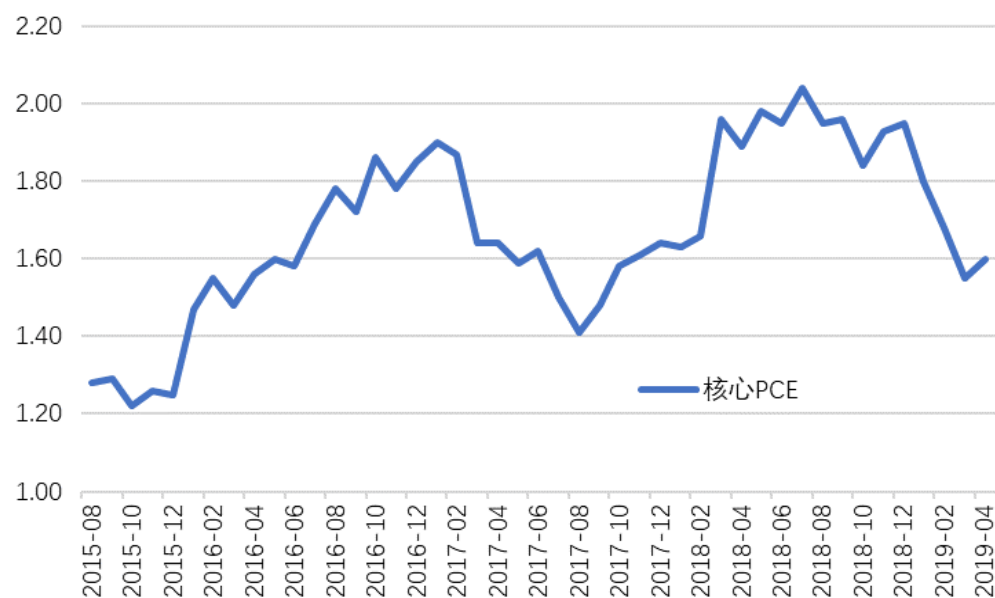
图 1: 美国一季度 GDP 增速下修 0.1 个百分点



数据来源: 东北证券, Wind

美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 1.6%，与美联储 2% 的目标差距较大。我们认为美国核心通胀在 3 月与 4 月均处于较低位置，反映出美国消费需求对物价的拉动能力有限，结合一季度消费增速的疲软，可以看出目前消费仍处于较弱水平。

图 2: 核心 PCE 仍处于较低水平

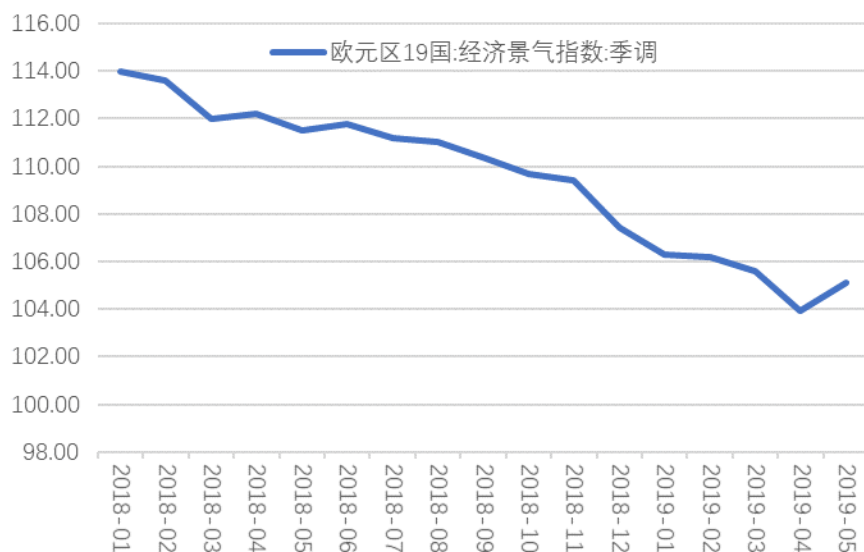


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区经济景气指数止跌反弹

周二，欧盟委员会公布了 5 月欧元区经济景气指数。在连续下跌了一年之后，5 月份经济景气指数出现反弹，由 103.9 上升至 105.1，出现边际改善迹象。但目前国际上贸易保护主义对全球经济冲击仍大，且英国政局也出现动荡，欧洲经济的前景仍存在较大的不确定性。

图 3: 欧元区经济景气指数反弹



数据来源: 东北证券, Wind

3. 通胀与贸易摩擦引起美联储降息预期大幅提升

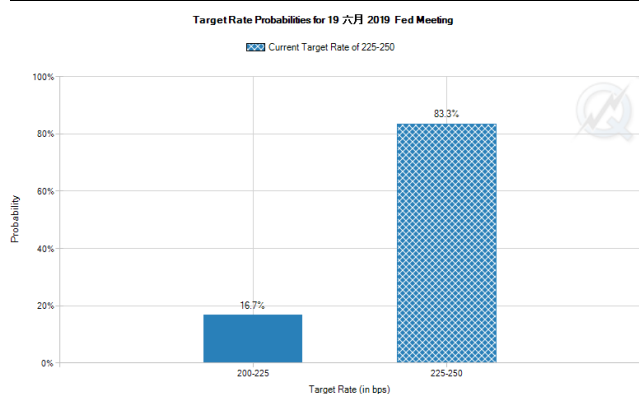
周四, 美联储副主席 Richard Clarida 表示, 美国经济“处于非常好的位置”, 美联储已经适应了经济前景的潜在风险。但如果经济放缓的实质风险比美联储目前的预期更高, 政策制定者随时准备好调整进入更宽松的政策。这一表态暗示了美联储降息的可能。

作为美联储货币政策两大目标之一的通胀数据近两个月表现疲软, 预示着美国居民消费能力增长放缓。同时, 中美贸易摩擦不断升级、美国宣布对墨西哥全面加征关税, 美国还将印度从普惠制待遇国名单中移除。美国与多国的贸易摩擦将会大幅影响企业对经济前景的信心。在 5 月份美联储的会议纪要中, 美联储官员认为贸易摩擦已经缓和, 当前无需加息也无需降息, 但 5 月份之后美国与多国经贸摩擦迅速升级, 这显然是超出美联储预期的, 其未来态度也必定会相应转变。在经济前景的悲观预期下, 美联储降息越来越有可能。

最新的 CME Group“美联储观察”显示, 6 月份美联储降息的概率已经上升至 16.7%, 而全年降息概率已经达到 94.1%。

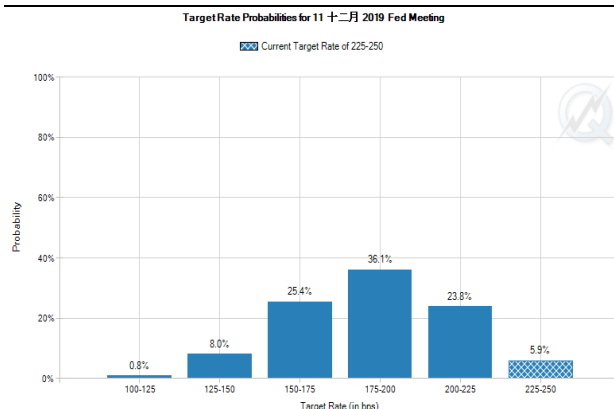
但同时也需要警惕贸易摩擦给美国通胀带来的影响。美国已经对进口自中国的 2500 亿美元商品加征 25% 的关税, 同时即将启动对墨西哥的加征关税计划, 这对美国消费品价格将会有明显提升, 可能引发通胀明显上行, 进而影响货币政策。

图 4: 6 月份降息概率为 16.7%



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 全年降息概率为 94.1%



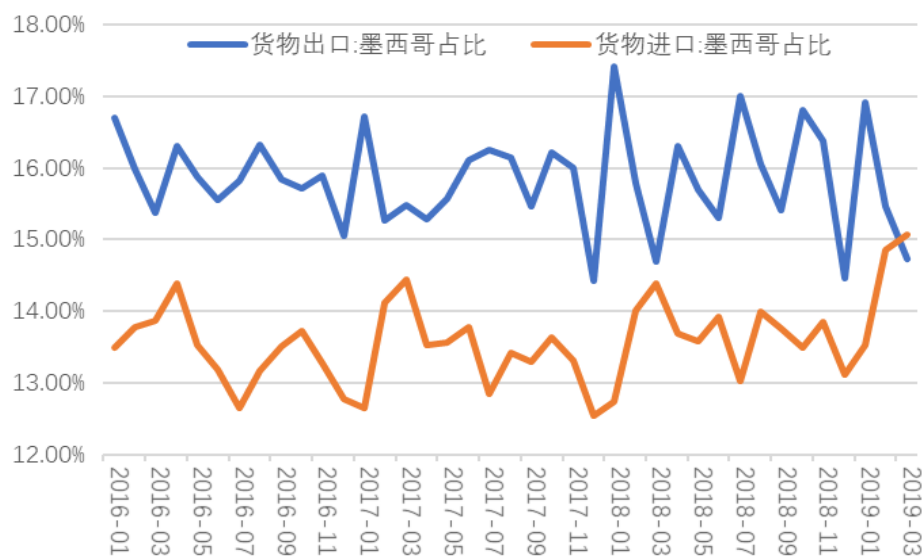
数据来源: 东北证券, Wind

4. 美国对墨西哥全面加征关税

北京时间 5 月 31 日早晨, 特朗普突然在推特上宣布, 从 6 月 10 日起, 对所有墨西哥输美产品征收 5% 的关税。特朗普声称, 墨西哥必须尽快解决非法移民问题, 否则加征关税的水平将会逐步提升, 7 月 1 日将提升至 10%, 8 月 1 日将提升至 15%, 9 月 1 日将提升至 20%, 10 月 1 日将提升至 25%。此消息引发全球股市大跌, 墨西哥比索下跌超过 2%。

墨西哥是美国重要的贸易伙伴, 与美国之间的货物进出口金额, 占美国总进出口金额的 15% 左右。2018 年美国自墨西哥进口的货物金额为 3465 亿美元, 如果这个规模的关税税率快速提升, 将对墨西哥经济产生巨大打击, 同时也会导致美国通胀水平明显上升。

图 6: 美国进出口金额中, 墨西哥占比约为 15%



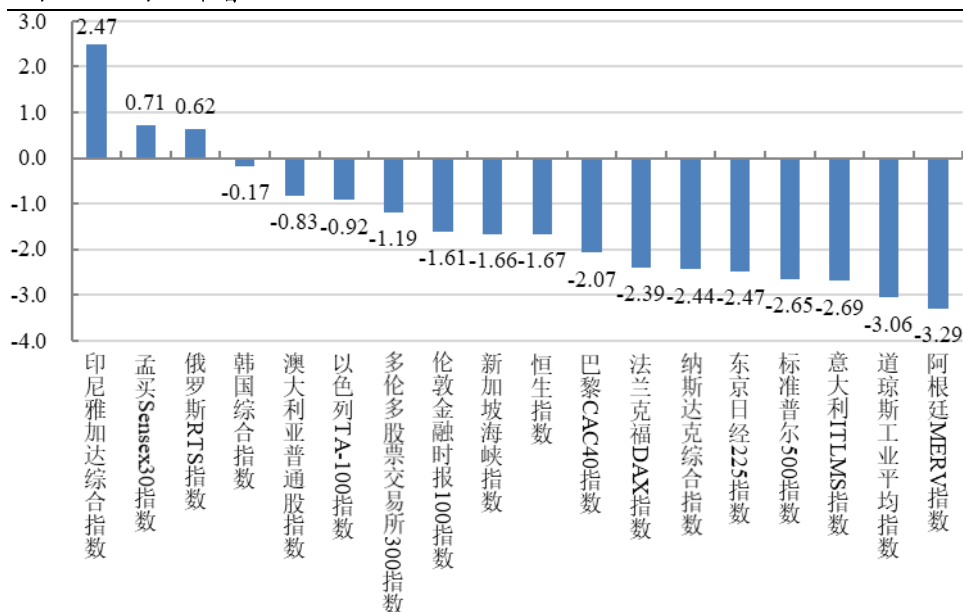
数据来源: 东北证券, Wind

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市普跌

由于美国与中国的经贸摩擦继续发酵，同时美国新增了对墨西哥及印度的加税计划，引起全球市场的恐慌情绪，本周全球股指大多下跌。阿根廷股指下挫 3.29%，道指下跌 3.06%，意大利股指下跌 2.69%，日经指数下跌 2.47%。

图 7: 全球股市普跌



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 避险情绪升温，债券收益率下行

在贸易摩擦加剧以及美联储降息预期抬升的背景下，全球资本市场避险情绪较重，主要债券收益率下行。美国 3 月期国债收益率与上周同期持平，10 年期国债收益率大幅下行 18bp。美债收益率再度出现明显倒挂。日本 1 年期国债收益率下行 0.3bp，10 年期国债收益率下行 1.9bp。欧元区 3 月期公债收益率上行 0.7bp，10 年期公债

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_12244

