

宏观研究/海外周报

2019年06月02日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

1《宏观: 英国首相梅“被辞职”, 硬脱欧会远吗?》2019.05

2《宏观: 若关税加码, 美国会“类滞胀”吗?》2019.05

3《宏观: 中美贸易谈判“从停战协商”到“边打边谈”》2019.05

特朗普是短期最大不确定性

——图说一周海外经济 (20190526-20190601)

核心观点: 风险事件冲击, 美欧股市集体下跌

上周风险事件频发冲击美欧股市, 美欧股市集体下跌, 道指周跌 3.01%, 连跌六周, 创 2011 年以来最长连跌周数, 标普 500 周跌 2.62%, 纳指周跌 2.41%。欧洲方面, 德国 DAX 指数周跌 2.37%; 法国 CAC40 指数周跌 2.05%; 富时 100 指数周跌 1.59%。美元维持震荡。风险事件冲击下 VIX 指数上升, 避险资产表现较好, 日元回升, 黄金价格走高, 美德日长期国债收益率相应走低。贸易摩擦加剧冲击全球经济增长前景, 原油需求低迷预期和风险事件冲击共同作用导致油价大幅回落。我们认为, 短期不确定性较高, 中长期逻辑需参考新供给价值重估理论, 坚定看多人民币资产。

全球贸易保护主义再起波澜, 特朗普是短期最大不确定性

5月30日, 特朗普宣布美国对所有墨西哥进口产品征收 5% 的关税, 此时距离美加墨协定也不过半年多时间。特朗普此举是希望通过关税迫使墨西哥采取有效措施配合美国解决非法移民问题。无独有偶, 印度总理莫迪刚刚连任, 6月1日特朗普宣布将在 6月5日结束对印度的优惠贸易待遇。上周初的美日谈判也悬而未果, 没有就双方关心的实质性问题达成一致, 将推迟至 7月日本参议院选举之后再议。美中之间也在华为、稀土等领域继续摩擦。近期全球贸易保护主义再起波澜, 特朗普是“始作俑者”。我们认为, 特朗普是短期最大不确定性, 相比预判, 做好风险应对更为重要。

6月2日国务院发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书

中美贸易摩擦在 5月再次出现反复和恶化, 在近期频繁摩擦的背景下, 6月2日国务院发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书明确表达三个态度: 1、美国挑起对华经贸摩擦损害两国和全球利益; 2、美国在中美经贸磋商中出尔反尔、不讲诚信; 3、中国始终坚持平等、互利、诚信的磋商立场。中方对中美摩擦的长期存在有准备, 《白皮书》旨在阐明中国对中美经贸磋商的政策立场“合作是有原则的, 磋商是有底线的, 在重大原则问题上中国决不让步”。我们认为, 中美贸易磋商是一场持久战, 双方的核心分歧仍较大, 底线难以突破, 未来中美关系很可能是 W 走势, 曲折中前行。

欧洲议会选举尘埃落定, 党派席位分散化或带来政策不确定性

欧洲议会选举上周尘埃落定, 三大亲欧党派总体席位下降, 其中欧洲人民党拿下 180 席, 社民党 152 席, 未来需要合作才能获得过半席位, 亲欧党派势力边际削弱。绿党和极右翼政党席位有所增加, 但右翼党派在财政政策、自由市场、以及欧盟移民政策方面本身存在分歧, 难以达成统一战线; 英国脱欧派在此次选举中表现不俗, 席位增加意味着短期将为欧盟一体化施压。综合来看, 亲欧党派总体席位下降, 各党派席位逐步分散化, 欧洲未来决策将更为复杂, 政策不确定性抬升; 五年一次的选举尘埃落定, 更加分散化的欧洲政局或将使经济增长前景不确定性抬升。

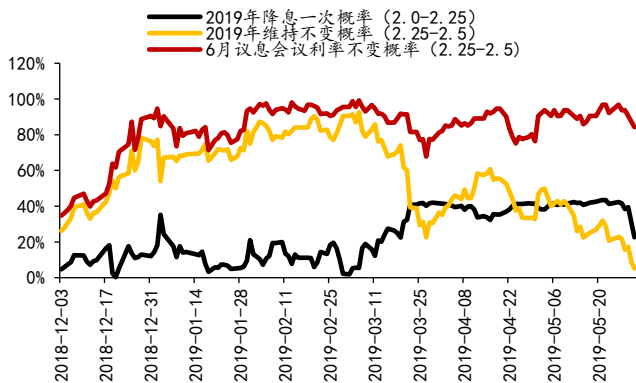
美国经济数据韧性源于尚未反映贸易摩擦负面影响, 难以支撑市场信心

上周部分美国经济最新数据公布, 美国第一季度实际 GDP 年化季环比修正值增 3.1%, 预期 3%, 初值 3.2%; 一季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比修正值增 1.3%, 预期 1.2%, 前值 1.2%; 核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值增 1%, 预期 1.3%, 前值 1.3%。成屋销售指数和失业数据也表现尚可, 美国经济“似乎”显露韧性。我们认为, 当前全球贸易摩擦和关税争端加剧, 对全球及各国的增长前景带来挑战, 美国经济数据韧性源于尚未反映贸易摩擦负面影响。我们认为, 在无超预期“呵护”政策出台情况下, 美国经济“韧性”较难持续, 难以给予市场足够支撑。

风险提示: 美联储加息节奏超预期, 贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行, 政策落地不及预期。

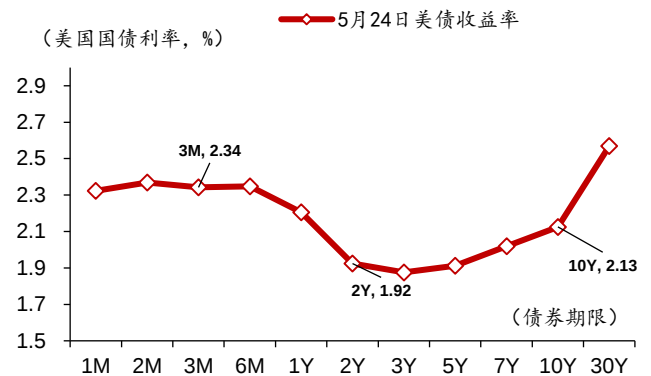
高频经济观察

图表1：联邦基金利率期货隐含的概率显示，2019 年 6 月议息会议利率大概率维持不变



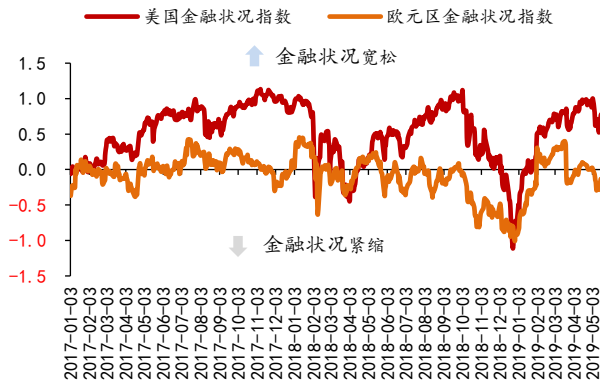
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：美债收益率曲线倒挂



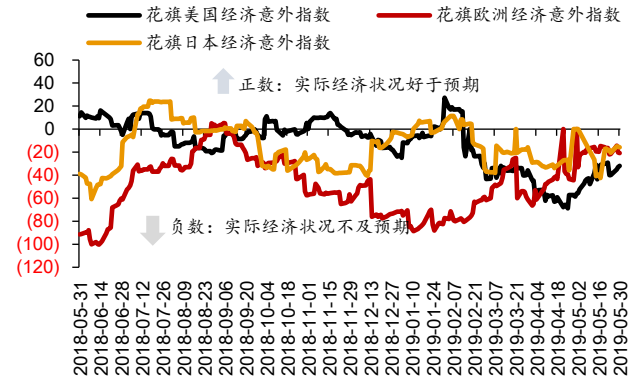
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国金融状况指数和欧元区金融状况指数均趋于紧缩



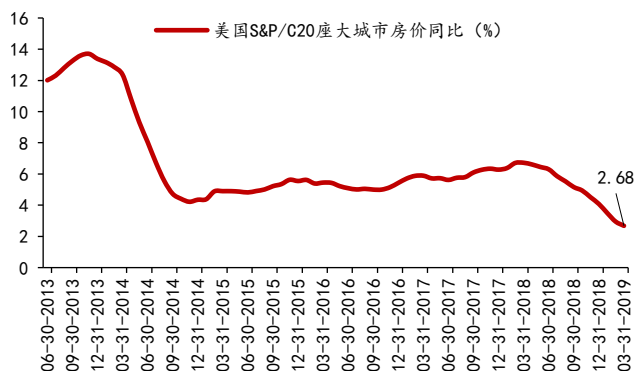
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：美国经济意外指数小幅抬升，欧洲和日本经济意外指数回落



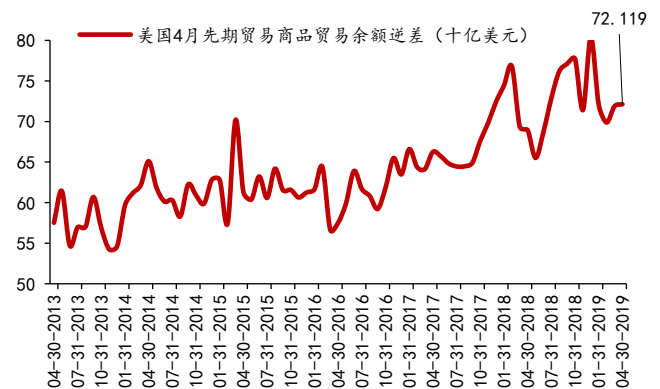
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：美国 3 月 S&P/C20 座大城市房价指数同比 2.68%，预期 2.55%，低于前值 3%



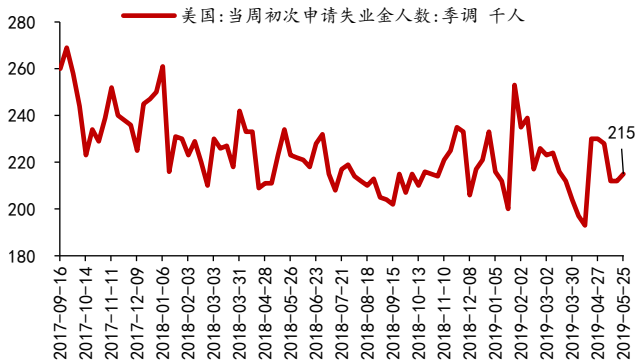
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表6：美国 4 月贸易差额为-721 亿美元，预期-727 亿美元，前值-714 亿美元



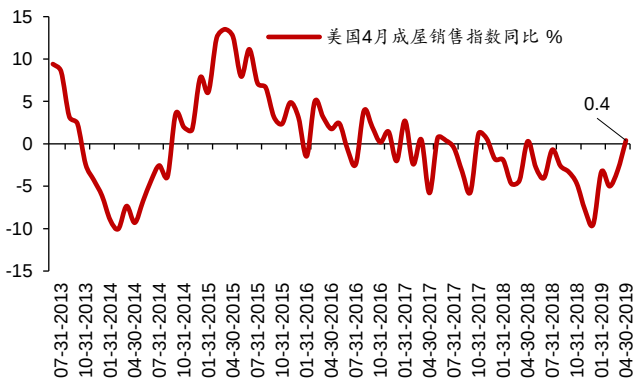
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表7: 美国 5 月 25 日当周首次申请失业救济人数为 21.5 万人, 高于预期 21.4 万人和前值 21.1 万人



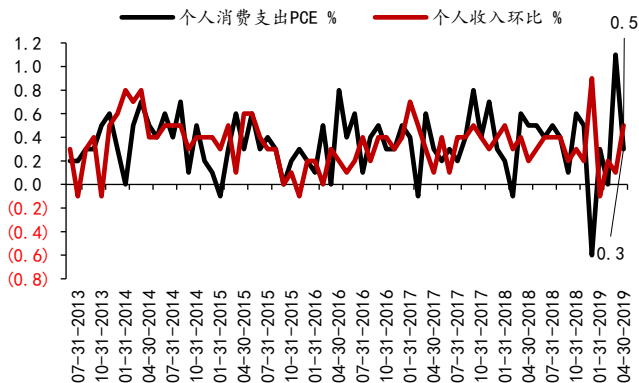
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表9: 美国 4 月成屋签约销售指数同比 0.4%, 预期 0.1%, 前值-3.2%



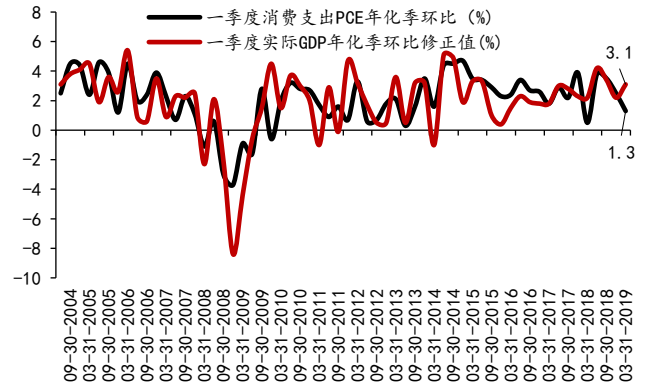
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 美国 4 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.3%, 高于预期 0.2%, 前值由 0.9%修正为 1.1%; 美国 4 月个人收入环比 0.5%, 高于预期 0.3%, 前值 0.1%



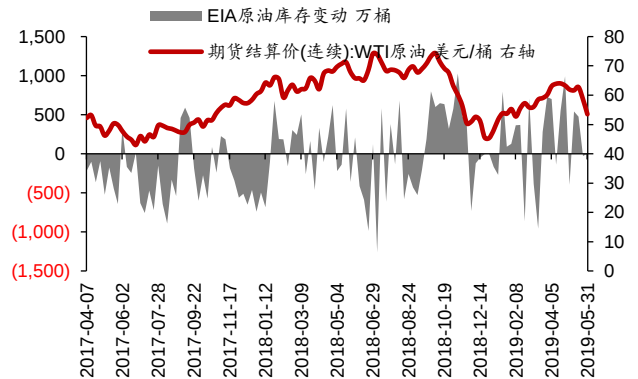
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8: 美国一季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比修正值 1.3%, 高于预期 1.2%; 一季度实际 GDP 年化季环比修正值 3.1%, 高于预期 3%, 低于初值 3.2%



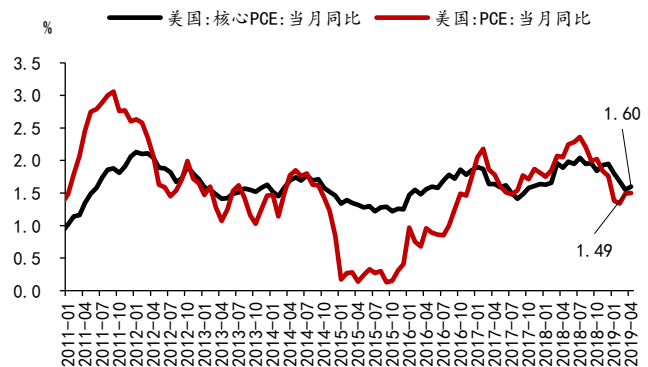
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 5 月 24 日当周 EIA 当周原油库存减少 28.2 万桶, 远低于预期 136 万桶, 显著低于前值 474 万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

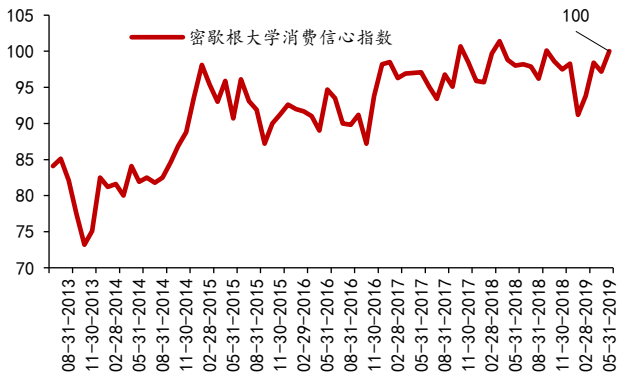
图表12: 美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 1.6%, 预期 1.6%, 前值 1.6%; 美联储追踪的通胀指数依旧疲软



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

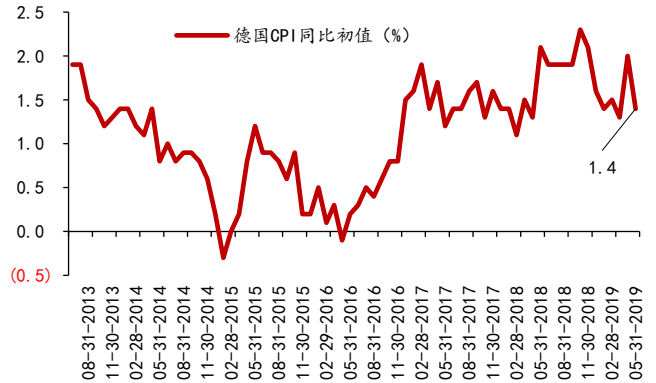
图表13: 美国5月密歇根大学消费信心指数终值100, 预期101.5, 初值

102.5



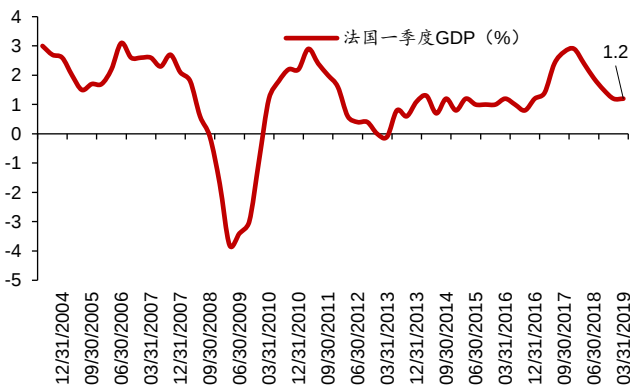
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 德国5月CPI同比初值1.4%, 低于预期1.6%及前值2%



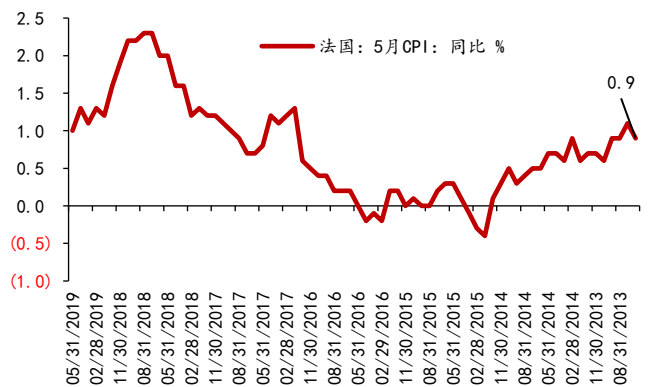
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 法国一季度GDP同比终值1.2%, 预期1.1%, 初值1.1%



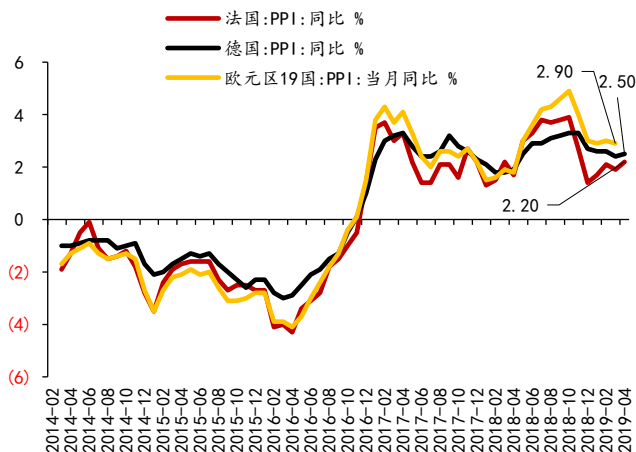
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 法国5月CPI同比初值1%, 预期1.1%, 前值1.3%



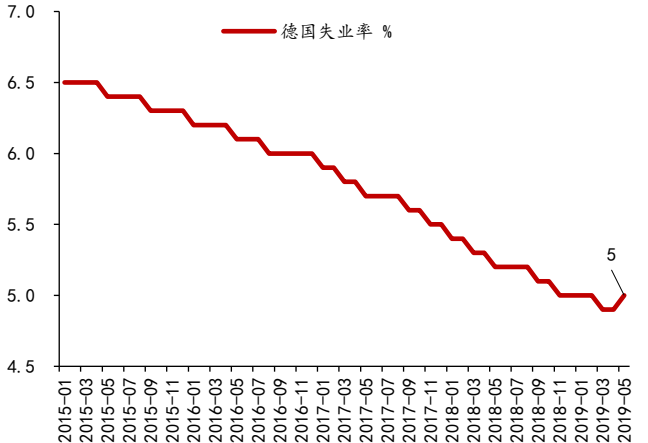
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 法国4月PPI同比2.2%, 前值1.9%。



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 德国5月失业率5%, 预期4.9%, 前值4.9%



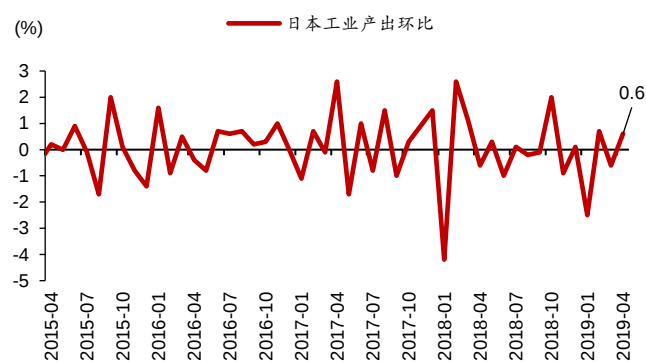
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19：日本4月失业率2.4%，预期2.4%，前值2.5%



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

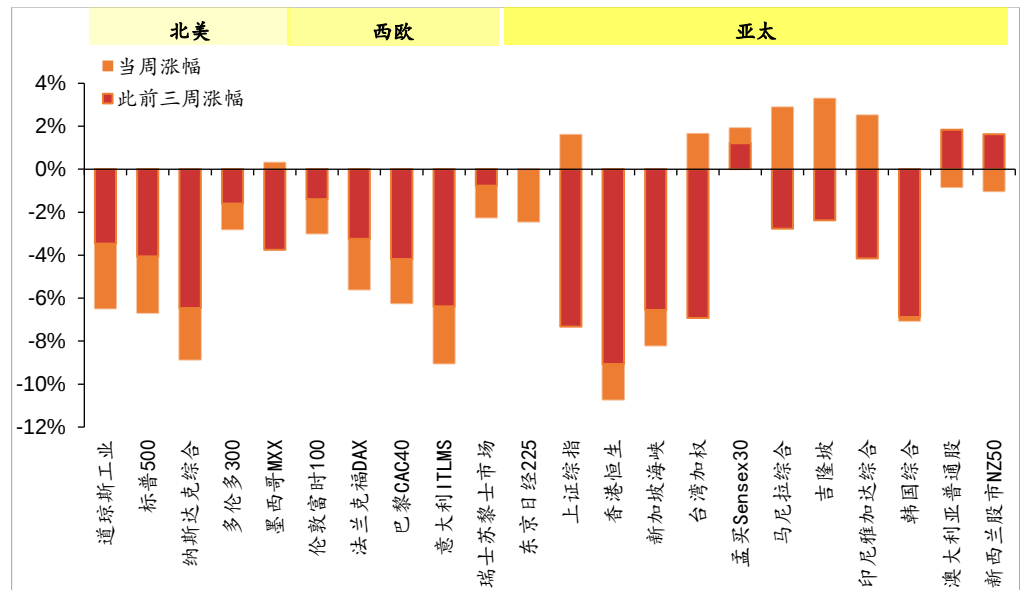
图表20：日本4月工业产出环比初值0.6%，预期0.2%，前值-0.6%



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

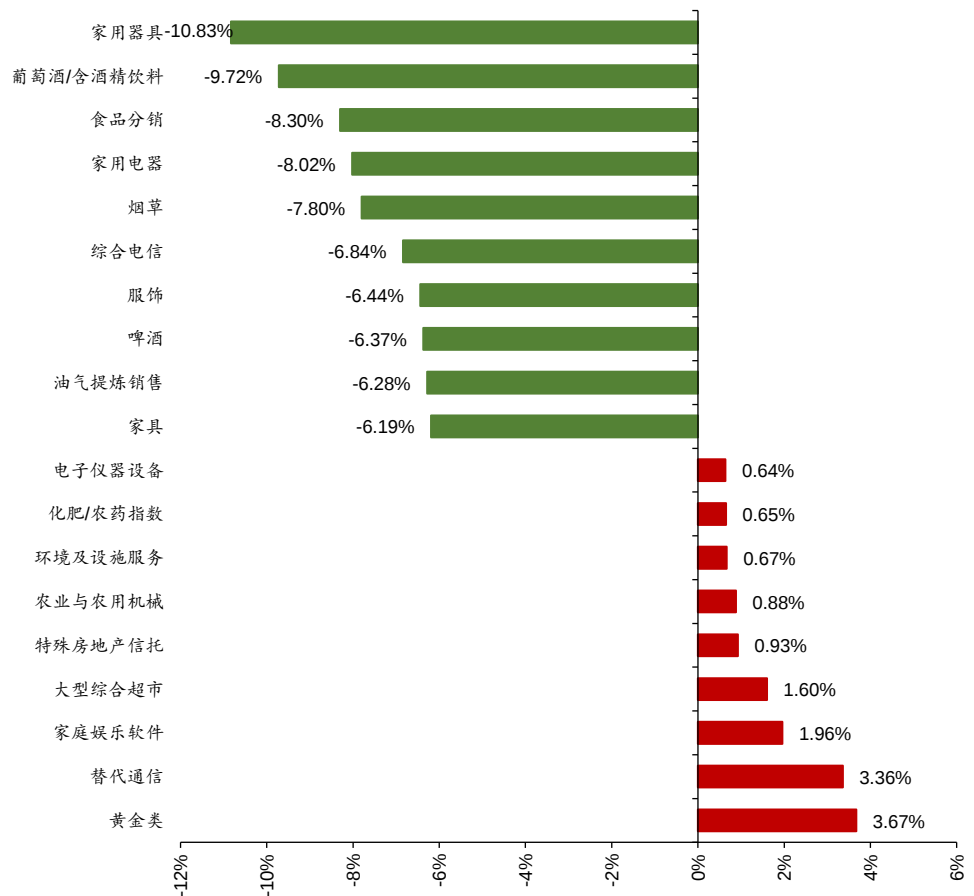
大类资产表现

图表21： 上周，全球股市涨跌互现，美欧股市下跌，亚太股市回升，美国三大股指集体收跌，道指周跌 3.01%，纳指周跌 2.41%，标普 500 指数周跌 2.41%



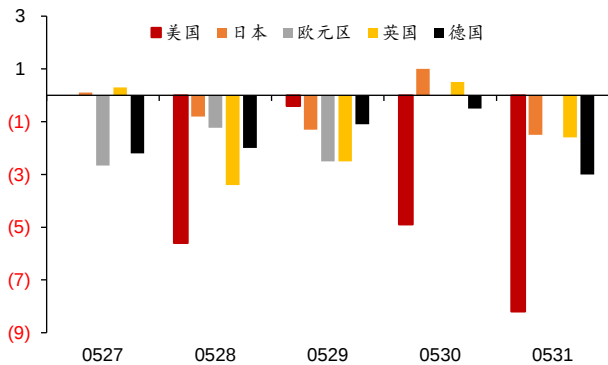
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 上周，标普 500 分行业板块中，黄金类、替代通信、家庭娱乐软件板块涨幅位列前三；而家用器具、酒精饮料、食品分销板块领跌



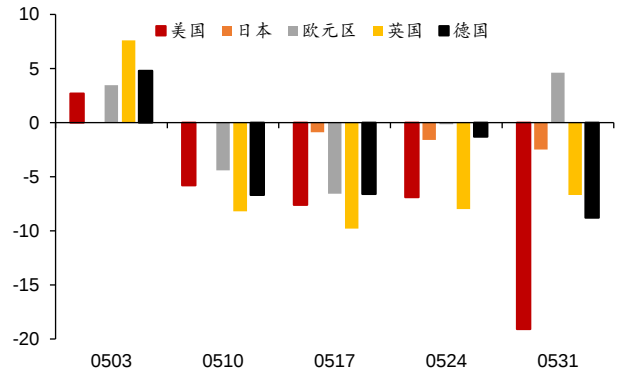
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表23: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动(单位:基点;美国周一休市)



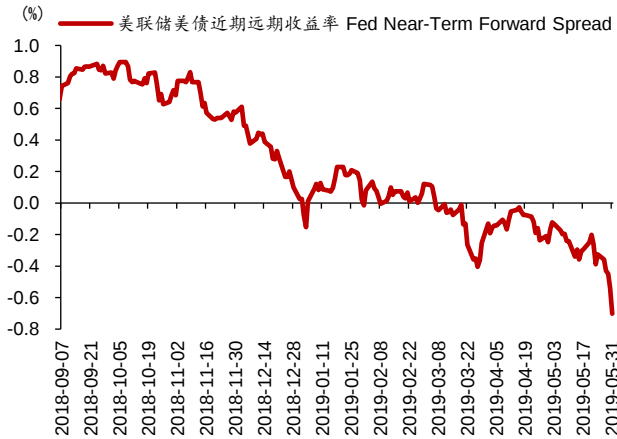
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表24: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均不同程度下行, 下图为周度变动(单位:基点)



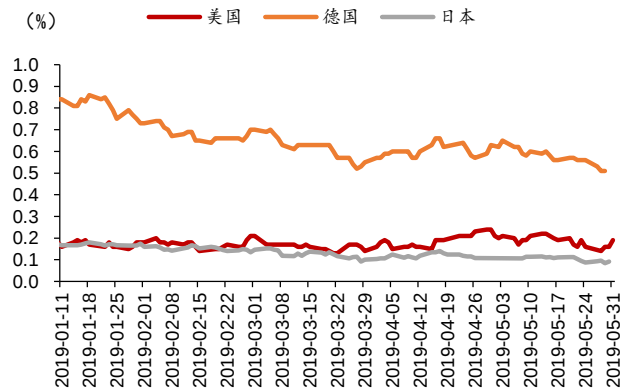
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表25: 美联储美债近期远期收益率利差 5 月 31 日收于-0.702%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表26: 德债长短端利差维持在 50BP 左右的高位, 美债长短端利差自 16BP 升高至 19BP



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 上周市场避险情绪推升日元走强(周环比)

1.5% ■ 美元兑人民币 ■ 美元兑日元 ■ 欧元兑美元 ■ 英镑兑美元 ■ 澳元兑美元

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_12266

