

宏观研究/海外周报

2019年05月26日

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

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 若关税加码, 美国会“类滞胀”吗? 》
2019.05
- 2《宏观: 中美贸易谈判“从停战协商”到“边打边谈”》2019.05
- 3《宏观: 美欧仍有隐忧, 聚焦中美谈判才是关键》2019.05

英国首相梅“被辞职”, 硬脱欧会远吗?

——图说一周海外经济 (20190520-20190526)

中美贸易冲突加剧叠加全球制造业 PMI 不及预期, 美欧股市重挫

受中美经贸冲突加剧及主要发达国家 5 月 PMI 不及预期影响, 上周美国三大股指低位震荡并于周四重挫, 集体收跌。道指周跌 0.69%, 纳指周跌 2.29%, 标普 500 周跌 1.17%。贸易冲突加剧、英国脱欧局势混乱及对全球经济增长放缓的担忧引发避险情绪升温, 主要发达国家债券利率纷纷下行, 10 年期美债利率大幅下滑并与 3 个月美债出现倒挂。受贸易局势可能影响原油需求端, 叠加美国原油库存超预期增加引发供给过剩担忧, WTI 原油上周四创年内最大单日跌幅 5.7%, 后收于 56.8 美元/桶。贸易紧张局势加大市场波动, VIX 指数一度高达 18.05, 金价周涨 0.1%, 收于 1282.5 美元/盎司。

特雷莎·梅新脱欧协议遭党内外强烈反对, 将于 6 月 7 日卸任保守党领袖

5 月 21 日, 英国首相特雷莎·梅为了争取工党支持, 软化了在二次公投和关税安排上的立场, 提出了包含“临时关税同盟”和“放行二次公投”的第四版脱欧协议, 但此举却引发了来自党内外部的强烈反对, 成为了触发首相梅下台的最后一根稻草。5 月 24 日, 特雷莎·梅宣布将于 6 月 7 日卸任保守党领袖职位, 保守党新党首选举将于 6 月 10 日当周启动, 在为期 6 周的竞选期间内, 特雷莎·梅仍将留任首相。我们认为, 特雷莎·梅的下台并无法解决当前的脱欧困境, 反而会进一步加剧未来英国脱欧的不确定性。

英国脱欧走向何方? 提前大选、硬脱欧以及二次公投的可能性均在上升

我们认为, 英国脱欧再度陷入高度不确定性, 提前大选、二次公投和硬脱欧的可能性均在上升。其一、在特雷莎·梅辞职后, 工党领袖科尔宾随即提议下任保守党首相应立即宣布举行大选。如果保守党内部矛盾不断, 同样会提升提前大选的概率, 但是若重新大选, 保守党现有民调支持率并不可观。其二、我们在此前的报告中提出二次公投若要出现, 需满足脱欧协议被否, 梅下台, 新首相倡议者三大前提, 目前新脱欧协议遭到强烈反对, 特雷莎·梅宣布辞职日程, 二次公投出现的可能性上升。其三、硬脱欧的概率同样在上升, 目前保守党呼声最高的前外交部长约翰逊是“硬脱欧派”的典型代表。

贸易争端会放大短期波动, 但并未主导资产价格的长期趋势

我们对于中美贸易争端的三点看法如下: 第一、6 月 28 日的 G20 峰会仍是重要时间节点, 中美两国元首可能在谈的过程中给贸易摩擦适当降温。第二、由于企业可能仍存在抢出口的行为, 二季度经济数据不会迅速恶化, 中国短期可能看不到逆周期政策变化, 逆周期政策调整需要等待 G20 峰会, 通过观测贸易争端和经济形势进一步判断。我们认为, 为应对外部不确定性, 央行可能加速利率市场化的降息过程。第三、历史回溯来看, 贸易争端会放大短期波动, 但并未主导资产价格的长期趋势。据过往经验贸易争端一般拉锯时间较长, 未来中美关系很可能是 W 型走势, 也就是曲折中前行。

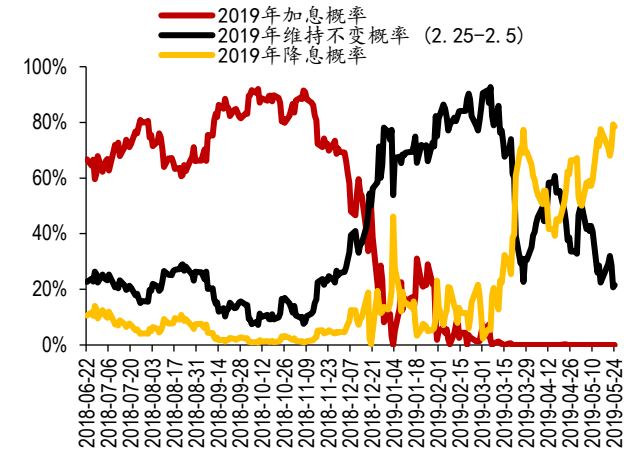
联储 5 月议息会议纪要表示在“一段时间内”不加息, 未提及降息

关于 5 月联储议息会议纪要, 我们总结要点如下: 第一、通胀方面, 多数委员认为近期的通胀下行是暂时的, 但部分与会者指出如果通胀后续无回升迹象, 存在通胀预期锚定在 2% 以下的风险。第二、经济方面, 多位委员认为当前美国劳动力市场强劲, 经济稳固增长, 外部风险有所缓和但下行风险仍存。第三、货币政策方面, 联储重申即使全球经济及金融状况持续改善, 也将在一段时间内保持耐心。此外, 本次会议没有对降息进行讨论。我们认为, 当前美联储对于货币政策状态和经济增长形势较为满意, 6 月议息在贸易摩擦更多地纳入考量的情况下, 可能会对降息情形进行讨论。

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。

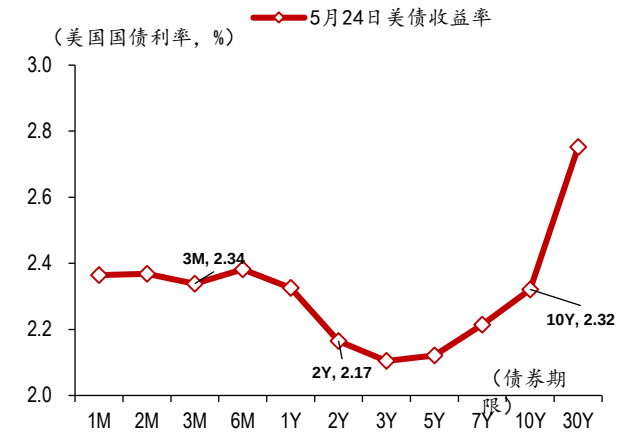
高频经济观察

图表1：联邦基金利率期货的隐含概率显示 2019 年降息概率上周再度抬升，从 5 月 17 日的 74.8% 上升至 24 日的 78.5%



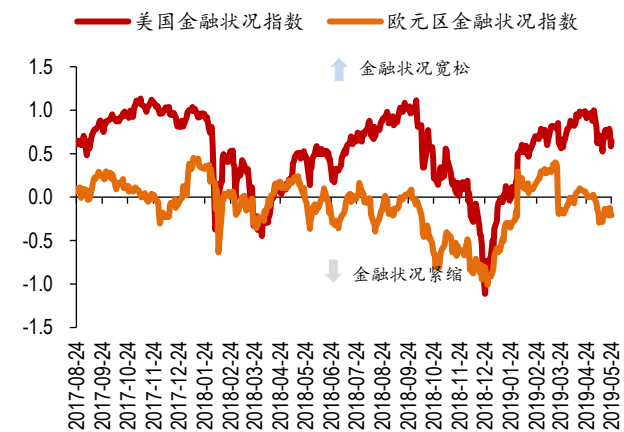
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：受中美贸易摩擦不确定性加剧影响，10 年期和 3 个月美债收益率出现倒挂



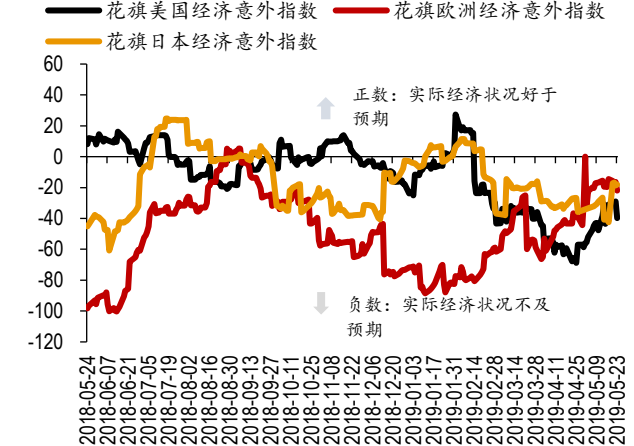
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国和欧元区金融状况趋于紧缩



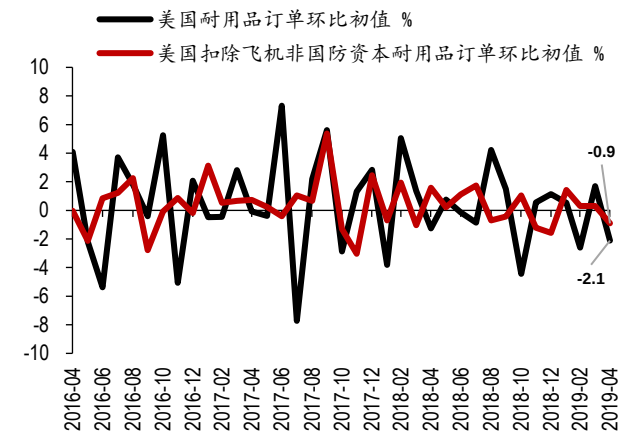
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：上周，美日欧实际经济状况皆不及预期



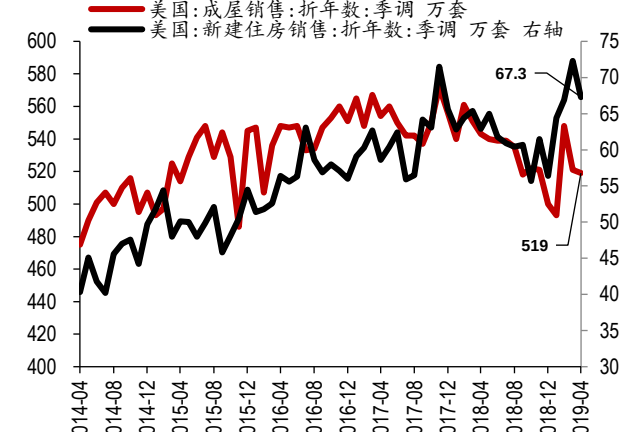
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：美国商业投资继续降温，4 月耐用品订单环比初值-2.1%，核心资本品订单环比初值-0.9%，不及预期-2%和-0.3%



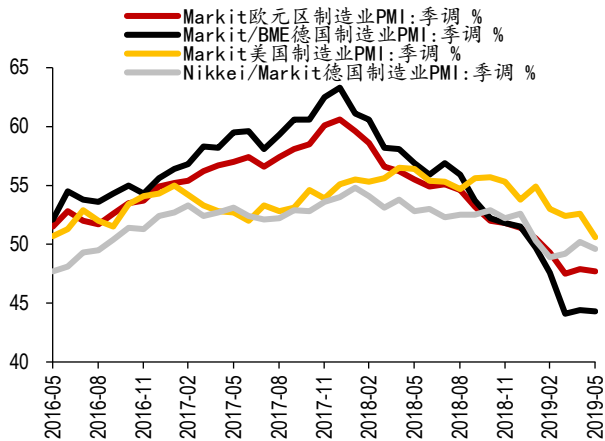
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表6：美国 4 月成屋销售年化 519 万套，不及预期 535 万套；4 月新屋销售折年数为 67.3 万套，不及预期 67.5 万套



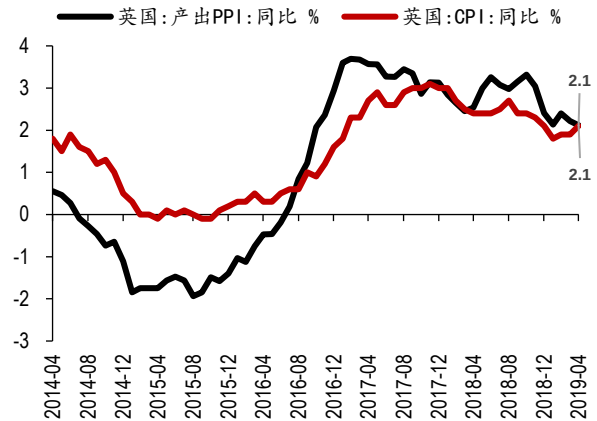
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7: 全球主要发达国家5月Markit制造业PMI初值惨淡,美国5月制造业PMI 50.6 预期 52.7; 欧元区及日本制造业PMI位于荣枯线以下



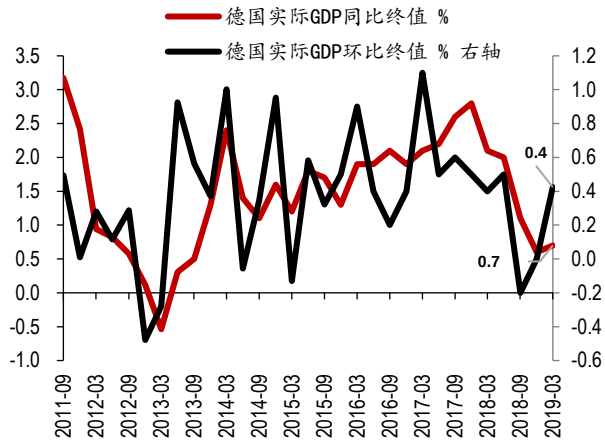
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8: 英国4月通胀水平不及预期, CPI同比2.1%, 预期值2.2%; 产出PPI同比2.1%, 预期值2.3%



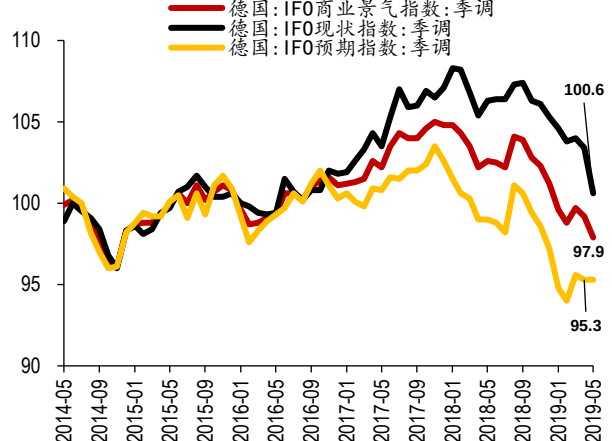
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 德国一季度实际GDP同比终值0.7%, 环比终值为0.42%, 符合预期



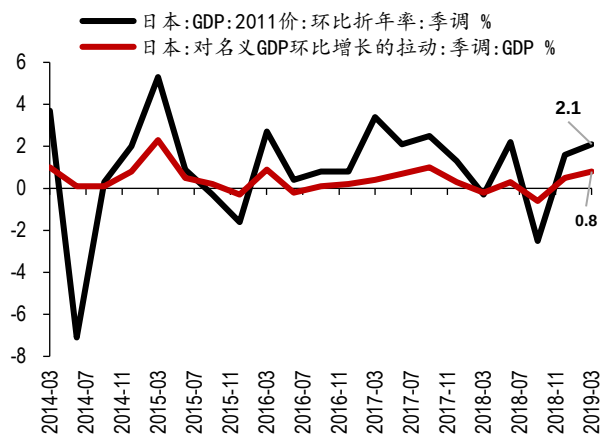
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 德国5月IFO商业景气指数为97.9, 现状指数为100.6, 延续下滑趋势; IFO预期指数为95.3 延续下滑趋势, 较前值持平



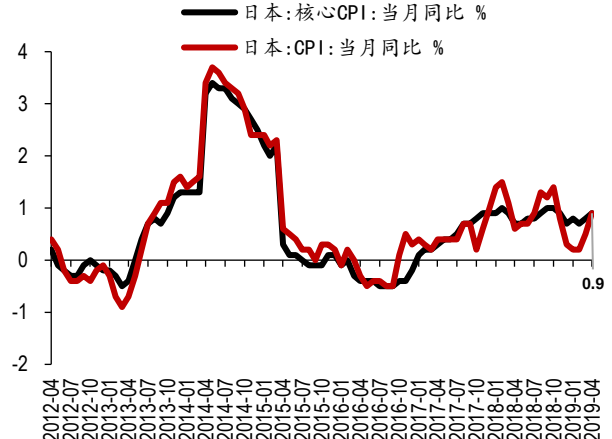
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 日本一季度GDP数据有所复苏, 名义GDP季环比初值0.8%, 高于预期值0.1%; 实际GDP年化季环比初值2.1%, 高于预期值-0.2%



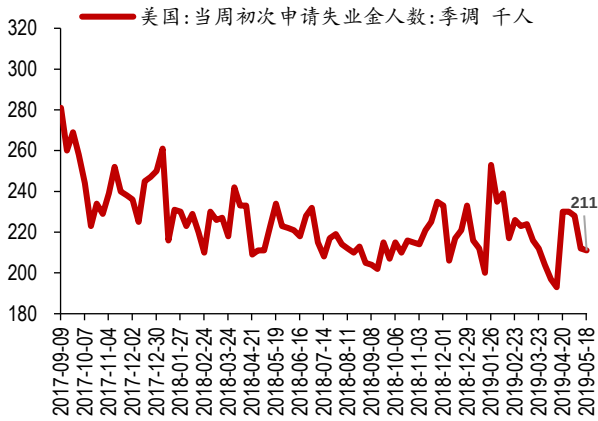
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 日本4月通胀有所抬升, CPI及核心CPI当月同比均为0.9%, 与预期持平



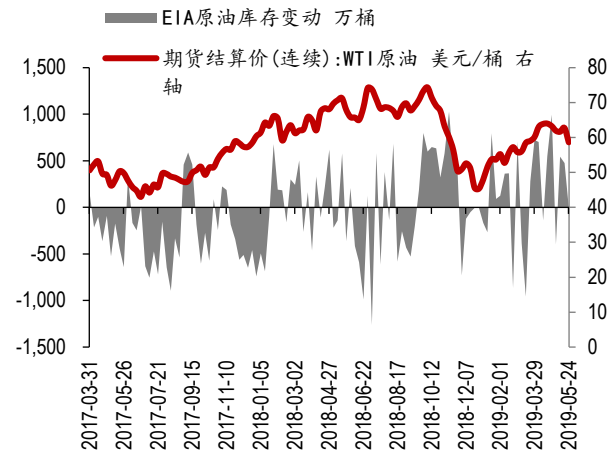
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13：5月18日，美国当周初中失业金人数21万人，略低于预期21.5万人，前值21.2万人



资料来源：Wind，华泰证券研究所

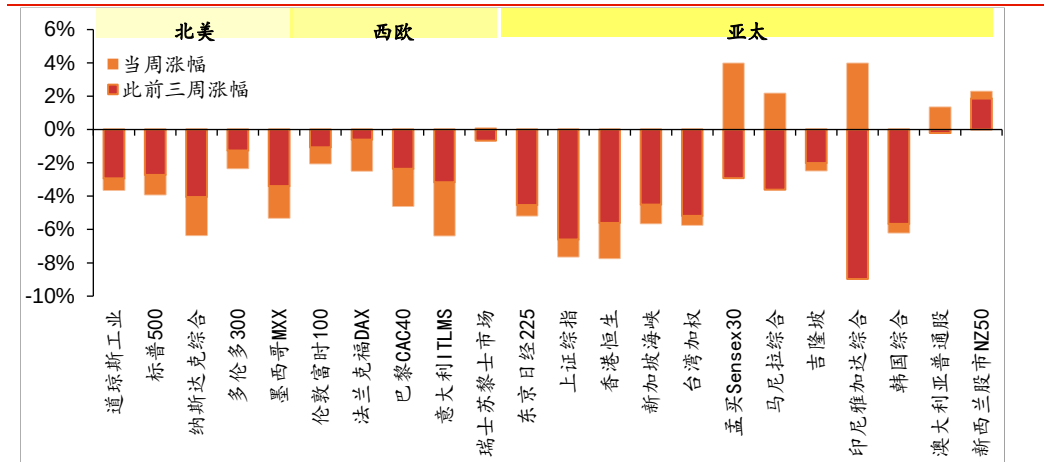
图表14：5月17日美国当周EIA原油库存增加474万桶，预期减少170万桶，显著超预期，5月24日WTI原油期货结算价跌至58.63美元/桶



资料来源：Wind，华泰证券研究所

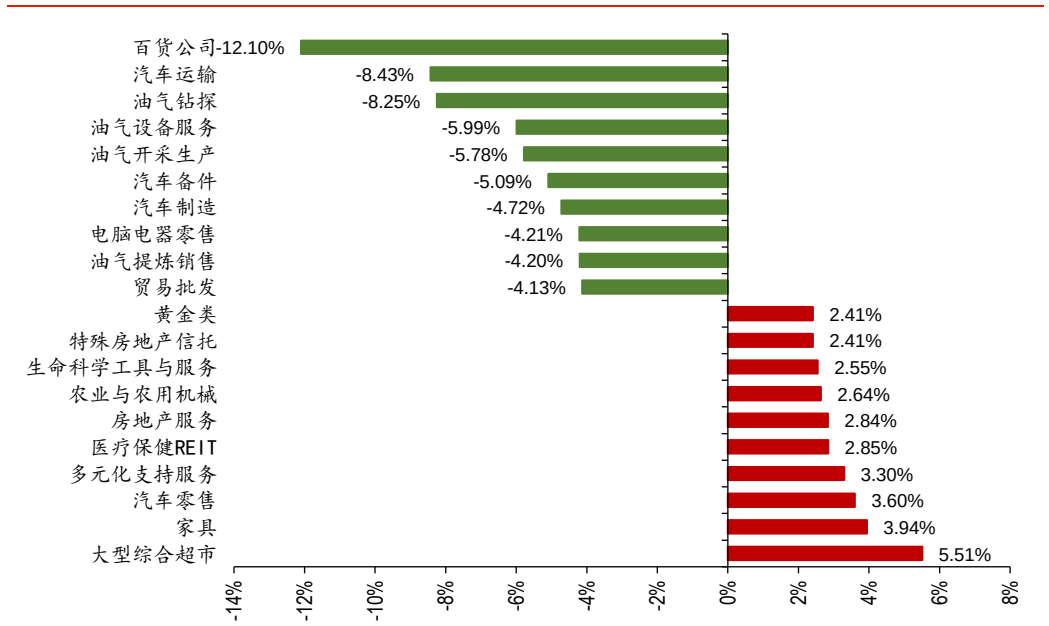
大类资产表现

图表15：上周，科技股重创拖累美股，纳斯达克综合指数周跌 2.29%至 7637.01；此外，在中美贸易摩擦加剧、英国脱欧不确定性加大、各国 PMI 数据惨淡等因素的共同作用下，欧美股市普跌



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16：上周，标普 500 分行业板块中，大型综合超市、家具和汽车零售板块涨幅位列前三；而百货公司、汽车运输、油气勘探板块领跌



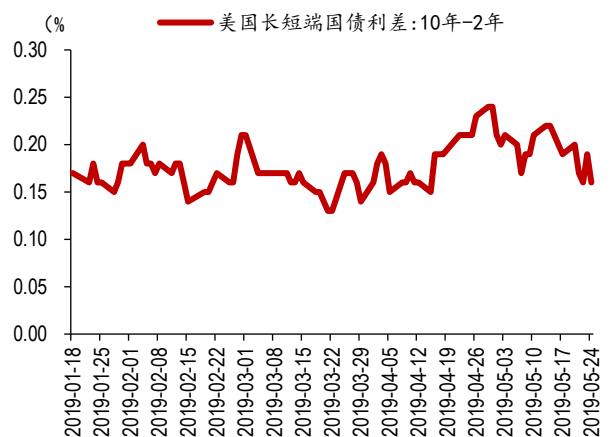
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表17: 美联储美债近期远期收益率利差进一步下探, 上周收于-0.3251%, 侧面凸显市场对美联储货币政策的“宽松”预期升温



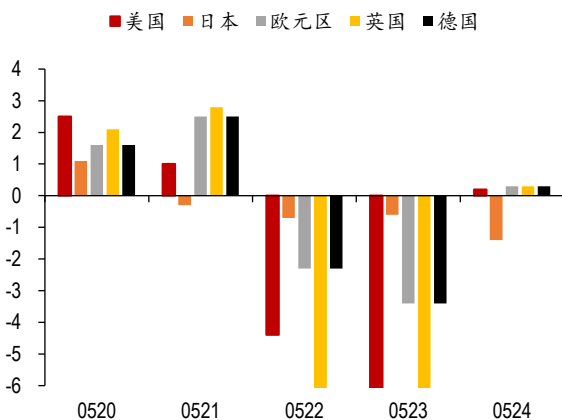
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 美国 10 年期和 2 年期国债收益率利差有所收窄, 上周收于 16BP



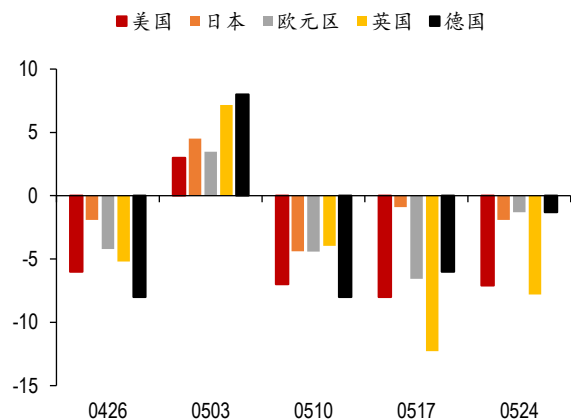
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周美国 10 年期国债收益率大幅下跌, 收于 2.32%, 周跌 7.1BP (单位: 基点)



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表20: 上周发达国家 10 年期国债收益率均不同程度下行(单位: 基点)



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 上周美元指数先涨后跌, 中美贸易摩擦加剧叠加美国 5 月 PMI 不及预期, 美元指数周跌 0.43%, 收于 97.6; 美元兑人民币高位震荡, 收于 6.91 (周环比, %)

■ 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_12351

