

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

美国5月Markit制造业PMI录得50.6，创2009年以来最低。同时，服务业PMI也降至50.6，为2016年2月以来新低。我们认为中美贸易摩擦升级是PMI下滑的主要原因。从历史经验来看，PMI的走势与美国GDP走势高度契合，近期PMI的大幅下滑预示美国二季度GDP可能有明显回落。4月耐用品订单环比初值为-2.1%略逊于预期的-2%，前值2.6%修正为1.7%。在前值下修的情况下，4月份耐用品订单环比仍然低于预期，反映出二季度开始美国企业投资意愿相对较低。欧元区5月制造业与服务业PMI同步走弱，反映出欧洲经济仍然疲软。日本5月制造业PMI再度跌破50的荣枯线，录得49.6，前值50.2。中美贸易摩擦升级对全球经济的冲击以及美国可能的对日本汽车征税都对企业的信心有较大的影响。

虽然美联储会议纪要显示并无很大降息可能，但是在5月份美联储会议之后，中美贸易摩擦忽然升级，这是在美联储官员预期之外。随着华为等事件的逐步发酵，目前市场对于美联储全年降息的预期进一步提升。目前市场预期6月份降息的概率为5%，全年降息的概率上升至77.3%。

5月24日，英国首相特蕾莎·梅宣布将于6月7日辞去英国首相一职。在脱欧公投之前，梅事实上是留欧派，故而在其主政期间，与欧盟的谈判也相对温和。现在保守党内最受欢迎，继任可能性最大的候选人是鲍里斯·约翰逊。他是一位强硬极端的脱欧派，素有“英国特朗普”之称。我们认为，较为温和派的英国首相梅卸任，并很有可能换成强硬的脱欧派约翰逊，这会使得英国“硬脱欧”的几率大大增加。如果英国“硬脱欧”，将成为今年全球的又一大黑天鹅。无论脱欧是否有助于英国的长期发展，但短期之内，由于商品贸易以及金融领域的割裂，都将使欧盟和英国经济受到巨大影响，而此引发的扩散效应将使得今年一直在走弱的全球经济再蒙上一层阴影。

中美贸易摩擦向科技战方向转移，影响美股继续下跌。印度总理莫迪获得连任，印度股市得到提振，本周累涨3.89%。贸易摩擦影响下，市场对于美联储降息预期进一步增强，本周美国国债收益率延续下行趋势。美国原油库存环比增加470万桶，导致油价大跌，本周跌幅达7.45%。农产品中，小麦和玉米延续上周涨势，小麦期货继续上涨5.89%，玉米上涨5.49%。



相关报告

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）

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）

《美国零售销售强劲，欧美贸易争端升级——海外宏观周度观察（2019年第16周）》（20190421）

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. 美欧日经济数据走弱	3
2.1. 美国 PMI 大幅滑落，耐用品订单不及预期	3
2.2. 欧日 PMI 走弱	5
3. 市场对美联储全年降息预期再度提升	5
4. 特蕾莎 梅的辞职对脱欧进程有何影响	6
5. 全球市场表现	6
5.1. 美股继续下跌，贸易摩擦影响犹在	7
5.2. 美债收益率下行	7
5.3. 油价大跌，小麦玉米延续涨势	8
图 1: 美国 PMI 与 GDP 走势高度契合	4
图 2: 美国 4 月份耐用品订单下滑	4
图 3: 欧元区 PMI 走弱	5
图 4: 日本制造业 PMI 走弱	5
图 5: 6 月降息概率为 5%	6
图 6: 全年降息概率为 77.3%	6
图 7: 贸易摩擦影响犹在	7
图 8: 美债收益率下行	8
图 9: 日债收益率小幅上行	8
图 10: 欧债长期收益率上行	8
图 11: 原油铁矿石大涨	9
图 12: 小麦玉米涨幅居前	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
2019/05/27	美国、日本	美日贸易谈判
2019/05/29	法国	一季度 GDP
2019/05/29	法国	5 月 CPI、PPI
2019/05/29	德国	5 月失业率
2019/05/30	美国	4 月贸易帐
2019/05/30	美国	一季度 PCE 修正
2019/05/30	美国	一季度 GDP 修正
2019/05/31	德国、意大利	5 月 CPI
2019/05/31	美国	4 月 PCE
2019/05/31	美国	5 月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源: 东北证券

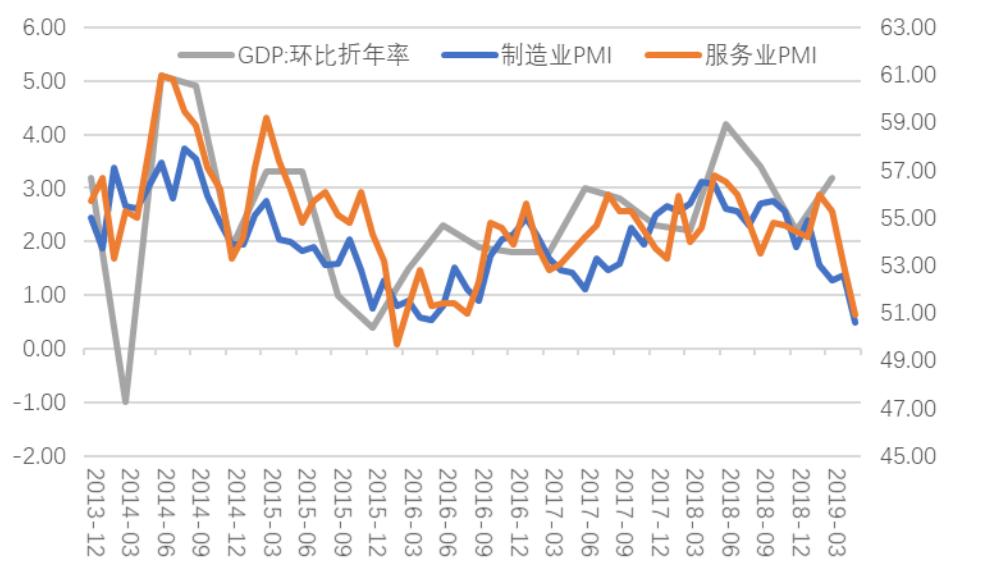
2. 美欧日经济数据走弱

2.1. 美国 PMI 大幅滑落, 耐用品订单不及预期

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 录得 50.6, 低于市场预期的 52.7, 前值 52.6。制造业 PMI 创 2009 年以来最低。同时, 服务业 PMI 也降至 50.6, 为 2016 年 2 月以来新低。综合 PMI 降至 50.9, 前值 53。**我们认为中美贸易摩擦升级是 PMI 下滑的主要原因。**5 月 5 日, 特朗普宣布对进口自中国的 2000 亿美元商品加征的关税税率由 10% 提升至 25%, 后续又有出台 3000 亿美元关税清单以及制裁华为等中国企业等举措, 贸易摩擦大幅升级, 影响了美国企业对未来经济的信心。

从历史经验来看, PMI 的走势与美国 GDP 走势高度契合, 近期 PMI 的大幅下滑预示美国二季度 GDP 可能有明显回落。

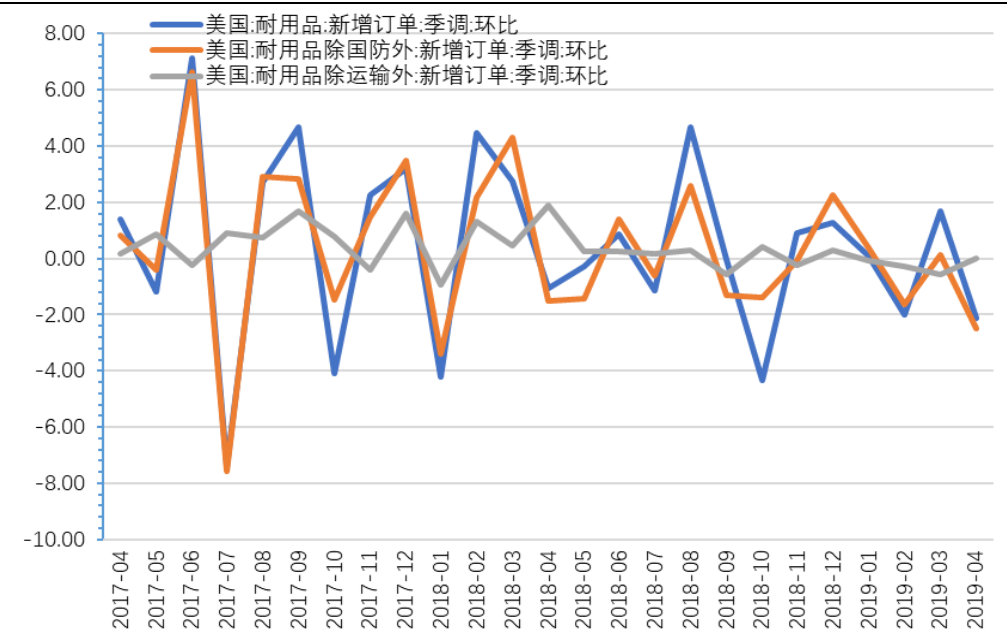
图 1: 美国 PMI 与 GDP 走势高度契合



数据来源: 东北证券, Wind

美国商务部公布 4 月耐用品订单环比初值为-2.1%略逊于预期的-2%, 前值 2.6%修正为 1.7%。在前值下修的情况下, 4 月份耐用品订单环比仍然低于预期, 反映出二季度开始美国企业投资意愿相对较低。扣除飞机非国防资本耐用品订单环比, 为-0.9%, 逊于市场预期的-0.3%; 前值 1.4%也大幅向下修正为 0.3%。我们在此前的周报中提到, 美国一季度 GDP 大超预期主要是由于出口和库存较多。库存过多对后续的投资会有抑制作用, 4 月份的耐用品订单就反映出这一点。在中美贸易摩擦升级的背景下, 短期内可能仍会有针对 3000 亿美元加税商品的贸易抢跑, 但未来出口回落是必然趋势。我们认为美国经济已现顶部态势, 未来大概率会进入下行阶段。

图 2: 美国 4 月份耐用品订单下滑



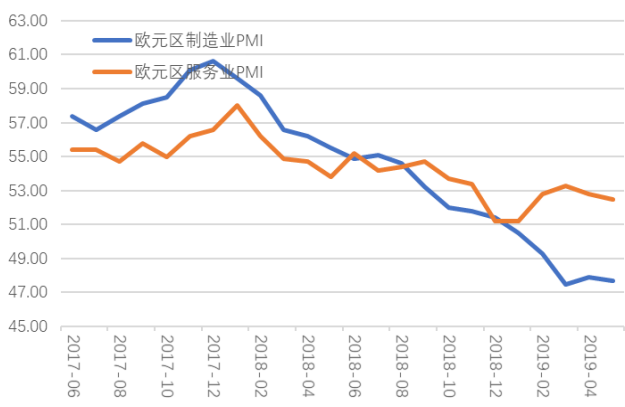
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧日 PMI 走弱

欧元区 5 月制造业 PMI 初值为 47.7，低于预期的 48.1，前值为 47.9；服务业 PMI 初值为 52.5，低于预期的 53，前值为 52.8；综合 PMI 初值为 51.6，低于预期的 51.7，前值为 51.5。制造业与服务业同步走弱，反映出欧洲经济仍然疲软。

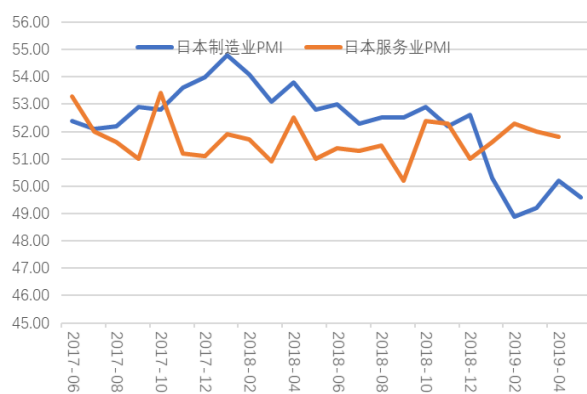
日本 5 月制造业 PMI 再度跌破 50 的荣枯线，录得 49.6，前值 50.2。中美贸易摩擦升级对全球经济的冲击以及美国可能的对日本汽车征税都对企业的信心有较大的影响。

图 3: 欧元区 PMI 走弱



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 日本制造业 PMI 走弱



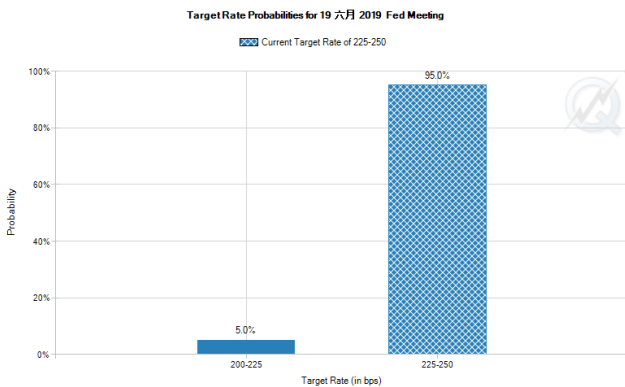
数据来源：东北证券，Wind

3. 市场对美联储全年降息预期再度提升

周四，美联储公布 5 月份会议纪要。会议纪要与此前新闻发布会上透露的内容基本一致。联储官员认为，“近期 PCE 通胀下行可能是暂时的”，多人认为，包括全球经济、英国脱欧和贸易磋商在内的部分经济前景风险已缓和。美联储主席鲍威尔表示，美联储认为现在的政策是适合的，并没有看到加息或是降息的很大可能性。

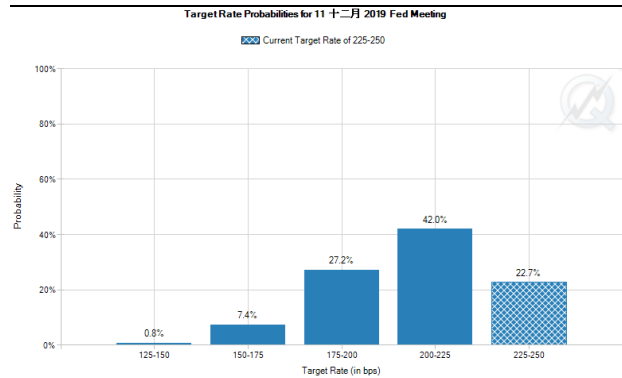
虽然美联储会议纪要显示并无很大降息可能，但是在 5 月份美联储会议之后，中美贸易摩擦忽然升级，这是在美联储官员预期之外。随着华为等事件的逐步发酵，目前市场对于美联储全年降息的预期进一步提升。目前市场预期 6 月份降息的概率为 5%，全年降息的概率上升至 77.3%。

图 5: 6 月降息概率为 5%



数据来源: 东北证券, CME Group

图 6: 全年降息概率为 77.3%



数据来源: 东北证券, CME Group

4. 特蕾莎·梅的辞职对脱欧进程有何影响

5 月 24 日, 英国首相特蕾莎·梅宣布将于 6 月 7 日辞去英国首相一职。

据新华社报道, 英国首相特蕾莎·梅 21 日为打破英国退出欧洲联盟进程所陷僵局作“最后一搏”, 承诺下月初提交议会审议和表决的《退出协议法案》将含有 10 项新内容, 包括由议会决定是否在批准“脱欧”协议前将这份文件诉诸全体公民投票。然而这也引发了各方的强烈不满。新华社称, 外界普遍视为保守党新党首热门人选的前外交大臣鲍里斯·约翰逊和前“脱欧”事务大臣多米尼克·拉布表示不会投票支持法案, 理由是它对关税同盟和二次公投的主张与保守党 2017 年选举宣言不同。在各方压力下, 梅被迫选择辞职。

特蕾莎·梅是英国公投脱欧、前首相卡梅伦辞职之后临危受命担任首相。在任期间, 其最主要的工作也是解决脱欧问题。在脱欧公投之前, 梅事实上是留欧派, 故而在其主政期间, 与欧盟的谈判也相对温和。那么梅辞职后, 未来脱欧的进程会怎样发展?

现在保守党内最受欢迎, 继任可能性最大的候选人是鲍里斯·约翰逊。他是一位强硬极端的脱欧派, 素有“英国特朗普”之称。约翰逊已经正式宣布将参与保守派领袖(在下一次大选前将自动成为首相)的竞争。他此前表示需要与欧盟重新进行谈判。并在近期表示“不管有没有协议, 我们会在 10 月 31 日脱离欧盟。”

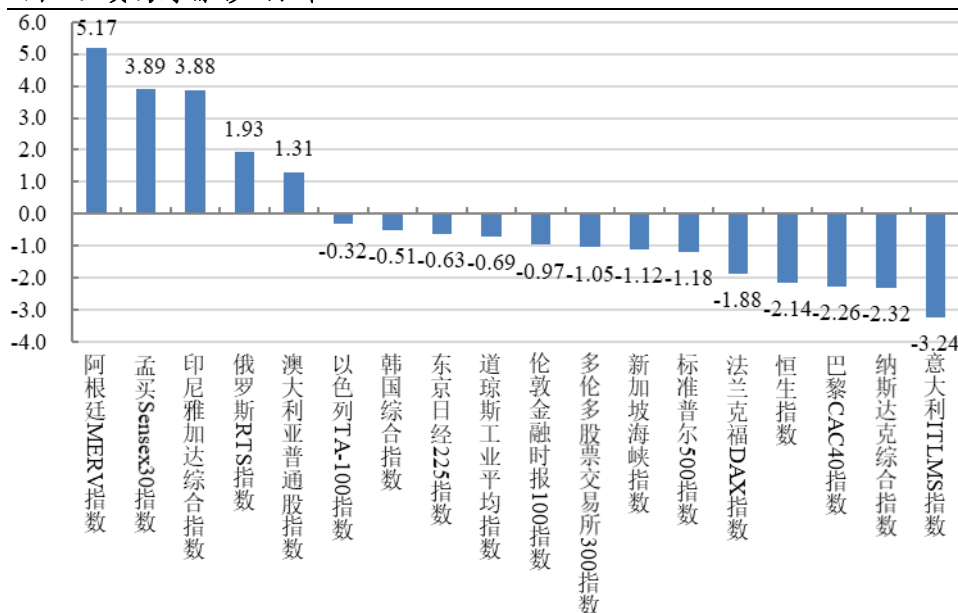
我们认为, 较为温和派的英国首相梅卸任, 并很有可能换成强硬的脱欧派约翰逊, 这会使得英国“硬脱欧”的几率大大增加。按照英国最近与欧盟达成协议, 脱欧将于 10 月 31 日完成。如果英国“硬脱欧”, 将成为今年全球的又一大黑天鹅。无论脱欧是否有助于英国的长期发展, 但短期之内, 由于商品贸易以及金融领域的割裂, 都将使欧盟和英国经济受到巨大影响, 而此引发的扩散效应将使得今年一直在走弱的全球经济再蒙上一层阴影。

5. 全球市场表现

5.1. 美股继续下跌，贸易摩擦影响犹在

中美贸易摩擦向科技战方向转移，影响美股继续下跌。本周纳指收跌 2.32%，标普 500 指数收跌 1.18%，道指下跌 0.69%。印度总理莫迪获得连任，印度股市得到提振，本周累涨 3.89%。此外，阿根廷股指上涨 5.17%，印尼股指上涨 3.88%，俄罗斯股指上涨 1.93%。

图 7: 贸易摩擦影响犹在



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 美债收益率下行

贸易摩擦影响下，市场对于美联储降息预期进一步增强，本周美国国债收益率延续下行趋势。3 月期美债收益率下行 4bp，10 年期美债收益率下行 7bp。日本国债收益率小幅上行，1 年期国债收益率上行 0.6bp，10 年期维持不变。欧洲 3 月期公债收益率下行 0.3bp，10 年期公债收益率上行 3.8bp。

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_12357

