

## 海外宏观双周报

# 美国经济温和回落，美元指数维持高位

### ■ 核心观点

第一，4月美国零售与通胀数据均不及预期，且部分数据低于前值，但美国经济仍处温和回落通道。

第二，我们仍然维持年内美元指数围绕96左右双向震荡的观点，下半年美元指数可能不及上半年强势，但回落空间并不大。尽管全球不确定性在持续上行，但高企的美元指数是黄金价格上涨的压制因素，在美元指数出现显著回落之前，黄金价格大幅上行概率并不高。

第三，市场判断：全球经济中期下行叠加美债利率再次倒挂，日元、瑞郎、黄金等避险资产仍是中期海外配置优选。

## 本周市场重点

### ■ 美国零售与通胀均超预期，经济温和回落美元指数高企

美国4月份零售销售环比数据低于预期。具体数据方面：美国4月零售销售月率为-0.2%，低于预期值0.2%与前值1.6%；4月零售销售(除汽车)环比上行0.1%，低于预期值0.7%及修正后前值1.3%；3月零售销售(除汽车与汽油)月率为-0.2%，低于预期值0.3%及前值0.9%。4月美国零售销售数据季调后环比-0.3%，低于前值1.8%；同比增长2.8%，低于前值3.7%。4月零售销售数据回落主因在于消费者对汽车购买量的下滑，考虑到前值较高且被温和上调，4月零售数据的小幅回落并不能显示美国消费的疲软，美国消费分项仍具韧性。但是美国4月工业产出数据均有所回落，显示出美国制造业景气度仍有下行趋势。

美国4月CPI月率为0.3%，低于预期及前值0.4%；美国4月核心CPI(不计食品和能源)月率上升0.1%，低于预期值0.2%，但持平于前值；美国4月CPI年率上升2.0%，低于预期值2.1%，但高于前值1.9%；美国4月核心CPI年率上升2.1%，持平于预测值，但高于前值2.0%。美国4月CPI整体略低于预期，主要原因是汽油价格的增速不及3月，且服装与二手车价格显著下行。整体看，美国CPI同比自2018年11月以来再次站上2.0%，处于美联储货币政策目标的中枢位置，美联储并无必要对既定的货币政策路径进行调整，未来一段时间大概率仍将维持目前的基准利率不变。

尽管美国零售数据、工业产出与通胀数据均不及预期，且部分数据低于前值，但美国经济整体依然处于温和回落的通道中。相比欧盟、日本等其他发达经济体，美国经济表现仍然稳定，这也是美元指数一直维持高位的原因。

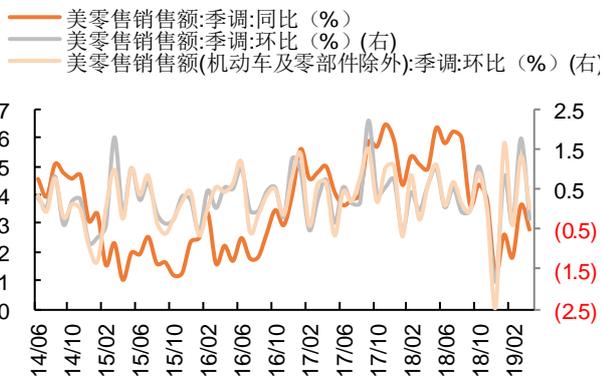
欧元区经济景气度在4月有所企稳，但尚未完全走出下行通道。4月制造业景气度持续落后后小幅反弹，但仍处47.9的低位；4月服务业与综合PMI均小幅回落，显示出欧元区经济景气度并非全面好转。4月通胀水平也有所反弹，可能给疲软的欧元区经济带来滞胀的潜在风险。展望未来，在美国延迟加征汽车关税半年的情况下，欧元区经济将获得喘息之机，但在全球经济回落、贸易局势紧张、英国脱欧僵局的背景下，经济局势偏弱运行仍是可预期的大概率事件。

日本经济有所好转，4月制造业 PMI 为 50.2，回到荣枯线上方；4月通胀水平也整体回升。尽管年初受中国与东盟需求冲击，出口增速转负，但在中国逆周期调节效果渐显，亚洲经济整体稳健的背景下，日本出口将企稳回升，日本经济也将获得支撑。

近期美元指数持续高企，甚至突破了 98 的关口，其强劲的表现与年初市场看空美元指数的判断大相径庭，但与我们年初对美元指数的判断大体一致。我们认为美国经济相对较好、美元指数的逆周期性与避险属性是支撑美元指数高企的因素。展望未来，我们仍然维持年内美元指数围绕 96 左右双向震荡的观点，下半年美元指数可能不及上半年强势，但回落空间并不大。对于黄金价格，我们认为尽管全球不确定性在持续上行，但高企的美元指数是黄金价格上涨的压制因素，在美元指数出现显著回落之前，黄金价格大幅上行概率并不高。只有在美国经济出现较大困境的背景下（半年内尚看不到迹象），黄金价格在避险需求上行与美元回落的双重刺激下，才会显著上行。

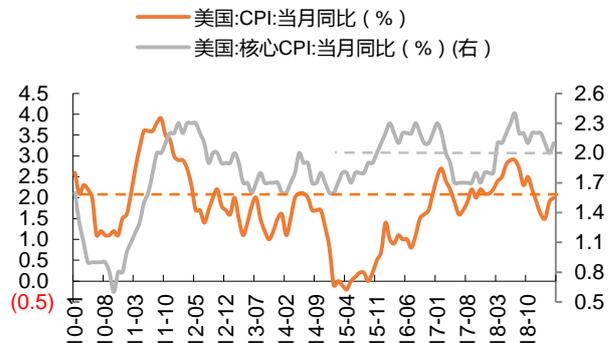
就全球资本市场而言，随着美联储降息预期逐渐回落，全球经济仍有下行压力，全球风险资产调整压力仍存。另外，3个月与 10 年美债收益率近期再次出现倒挂，也将增强市场对避险资产的配置力度。海外资产中期配置当以日元、瑞郎、黄金为代表的避险资产为主。

图表1 美国 4 月零售数据有所回落



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 美国通胀水平继续回升



资料来源：WIND, 平安证券研究所

## 海外经济跟踪

### ■ 美国延迟对欧日加征汽车关税，美加墨三国就取消钢铝关税达成一致

5月15日，美国政府计划延迟半年就是否以国家安全为由加征高达 25% 的汽车及零部件进口关税做出决定。美国贸易代表办公室 17 日发表声明说，美国与加拿大、墨西哥当天就美方取消对这两个国家加征钢铝关税达成一致。

点评：在中美贸易谈判出现反复的背景下，美国延迟对加征汽车关税的决定说明了美国有意缓和与欧盟、日本之间的贸易紧张关系。同时，美加墨三国就取消加征钢铝关税达成一致则是美国在《美加墨贸易协定》达成后为了促进该协定在议会获得表决通过的应对之策，也有防止国内通胀上行过快的考虑。展望美欧、美日贸易谈判，目前欧盟内部对谈判诉求仍有分歧，5月23-26日的欧洲议会选举可能带来新的转折，美欧谈判前景可能在欧盟议会选举后逐渐明朗化；日本与美国的贸易谈判也面临众多问题亟待解决。可以预期的是，中短期内，美欧、美日贸易谈判将难以取得显著进展。

### ■ 英国党派间未就脱欧达成一致，特丽莎·梅即将宣布离职计划

英国跨党派脱欧谈判尚无进展，在该背景下，英国首相特雷莎·梅面临的辞职压力越来越大。当地时间 5 月 16 日，特丽莎·梅承诺即将在 6 月初公布辞职时间表。

点评：英国脱欧截止日被延期到 2019 年 10 月底后，英国各党派之间曾试图化解关于脱欧协定的分歧，但最新消息显示，各党派间并未就脱欧分歧点达成共识，并且保守党内部不满现任政府在脱欧事项上的工作，加大了对现任首相特丽莎·梅的批评与打击，甚至兴起了对特丽莎·梅下台的呼吁。在该背景下，英国首相特丽莎·梅面临越来越大的辞职压力，并于 16 日承诺将在 6 月脱欧草案表决后公布辞职时间表。在英国脱欧陷入困局的背景下，英国政界又面临不稳定因素，料英国脱欧困局中短期仍然难解。

## 海外市场跟踪

图表3 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.5.17)	分位数	本周均值 (2019.5.13-17)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	25764.0	98.0%	25626.35	-0.69%	-3.12%	10.44%
标普 500 指数	2859.5	98.7%	2846.62	-0.76%	-2.93%	14.07%
纳斯达克指数	7816.3	98.3%	7783.60	-1.27%	-3.45%	17.80%
富时 100 指数	7348.6	93.6%	7280.87	2.02%	-0.94%	9.22%
CAC40 指数	5438.2	85.7%	5372.90	2.08%	-2.65%	14.96%
DAX 指数	12238.9	93.4%	12103.43	1.49%	-0.85%	15.91%
恒生指数	27946.5	92.9%	28232.50	-2.11%	-5.90%	8.13%
美元指数	98.03	78.3%	97.67	0.71%	0.52%	2.03%
欧元兑美元	1.12	25.3%	1.12	-0.74%	-0.38%	-2.60%
英镑兑美元	1.27	3.2%	1.28	-2.44%	-2.39%	-0.35%
美元兑日元	109.95	53.5%	109.65	0.36%	-1.30%	0.23%
美元兑人民币 (离岸)	6.92	55.4%	6.89	1.41%	2.72%	0.62%
美国十年期国债利率	2.40%	24.9%	2.4%	-7.0bp	-11.0bp	-29.0bp
英国十年期国债利率	1.16%	3.8%	1.158%	-6.0bp	-6.8bp	-17.8bp
法国十年期国债利率	0.30%	1.4%	0.3%	-4.8bp	-7.0bp	-41.5bp
德国十年期国债利率	-0.12%	0.9%	-0.1%	-8.0bp	-15.0bp	-32.0bp
意大利十年期国债利率	2.69%	21.1%	2.7%	0.2bp	12.2bp	-8.6bp
布伦特原油现货	74.70	66.7%	73.45	3.91%	2.94%	37.95%
WTI 原油现货	62.87	53.3%	61.93	1.96%	-1.63%	38.45%
伦敦现货黄金	1291.70	76.8%	1296.20	0.36%	0.73%	0.78%

资料来源：WIND，平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：薛威 一般从业资格编号：S1060117080079 电话（021-20667920）邮箱（XUEWEI092@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_12445](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12445)

