

宏观研究/海外市场周报

2019年05月13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: 美欧仍有隐忧, 聚焦中美谈判才是关键》2019.05
- 2《宏观: 一季度美国 GDP 超预期, 为什么美元没有涨?》2019.04
- 3《宏观: 中美谈判向好, 美欧谈判困难多》2019.04

中美贸易谈判过渡到“边打边谈”

——图说一周海外经济(20190506-20190512)

美国对华关税加码, 全球风险资产普遍下跌

上周美国加码对华关税威胁导致市场风险偏好遭受重挫, 全球风险资产普遍下跌, 道指周跌 2.12%, 纳指周跌 3.03%, 标普 500 指数周跌 2.18%。据彭博报道, 美国一直着眼于 5 月 10 日达成协议, 但在贸易谈判进入最后阶段之际, 中美谈判局势急转直下。5 月 6 日, 特朗普加码向中国施压, 宣布将于 5 月 10 日上调对 2000 亿美元中国商品关税税率从 10% 至 25%。5 月 10 日关税税率正式上调至 25%, 针对 5 月 10 日前出口, 6 月 1 日进入美国的 2000 亿清单产品, 税率则仍是 10%。在关税上调后的二十四小时内, 莱特希泽发表声明称, 将于周一 5 月 13 日公布对额外 3000 亿美元中国产品加征关税的详情。

中美贸易谈判过渡到“边打边谈”

美国三大股指在经历四连跌后于上周五实现反弹, 原因在于第十一轮中美磋商结束后, 特朗普对本次中美对话富有“建设性”的肯定安抚了市场恐慌情绪。特朗普在推特中表示中美协商仍会继续, 未来关税可能取消或继续施行, 这取决于中美谈判进展。我们认为, 中美贸易谈判过渡到“边打边谈”。据新华社报道, 刘鹤同志在磋商结束后表示, 中方三个核心关切问题必须得到解决, 一是取消全部加征关税, 二是贸易采购数字要符合实际, 三是改善协议文本平衡性。我们认为, 中美双方的核心分歧仍较大, 未来中美关系很可能是 W 走势, 也就是曲折中前行。

中国不得不采取的反制措施尚无具体细节公布

5 月 10 日, 商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话, 表示中方对此深表遗憾, 将不得不采取必要反制措施。截至 5 月 12 日, 反制措施的具体细节尚未公布。我们认为, 中国的态度是相对克制的。我们对可能的反制措施进行梳理, 可能性较高的情形如下: 1) 增加自美进口商品关税。此前美国两次宣称对中国商品加征关税, 中方均对同等份额的自美进口商品加征关税, 预计此次中国将上调关税。2) 暂停进口美国农产品。此前中国曾停止进口美国大豆, 但在摩擦缓和期内恢复了进口美国大豆。3) 除了减少对美农产品进口以外, 作为反击, 中方可能还将减少对农产品以外的商品的进口额。

中美贸易谈判中, 中国的底气来自于哪儿? 最重要的就是做好自己的事

我们认为, 中国的底气来自于: 第一、中央对于经济形势的判断较为积极。关税对于去年中国经济的影响, 并没有想象中严重。4 月政治局会议对于一季度经济运行的表述是“总体平稳、好于预期”, 并未出现前两次会议强调的“六稳”。第二、我国可能会加速改革来应对外部风险。我国会按照今年政府工作报告要求, “统筹好国内与国际的关系, 凝心聚力办好自己的事。”具体到货币政策上, 我们认为利率市场化改革可能会加速, 通过将贷款定价利率与政策利率挂钩, 再通过降低政策利率的方式降低社会融资成本, 是金融供给侧改革的题中之义。因此, 我们认为央行可能会选择降低政策利率来应对外部不确定性。

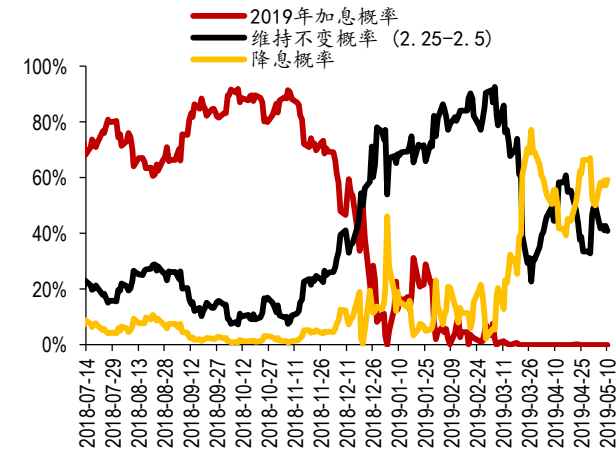
未来的中美磋商进展将会和 2020 年美国大选形成交织

我们认为, 特朗普对华关税加码是对其 2020 年连任的高风险押注。对于特朗普来说, 能达成贸易协定固然好, 但如果签署的协议较弱, 那么民主党能抓住这一个点放大对于特朗普的攻击。从政治诉求的角度出发, 协议更为重要。2020 年总统大选, 拜登是民主党最有可能的候选人, 拜登认为中国不是美国的对手, 这一主张和特朗普以及部分对华强硬的民主党人恰好相反。特朗普借中美贸易摩擦打击拜登, 也不失为较好的大选策略。另外, 从推特的表述中可以看出特朗普认为美国经济强大到足以承受贸易摩擦的负面冲击。我们认为, 中美因关键领域分歧较大而陷入僵局, 贸易谈判达成协议的紧迫性在下降。

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。

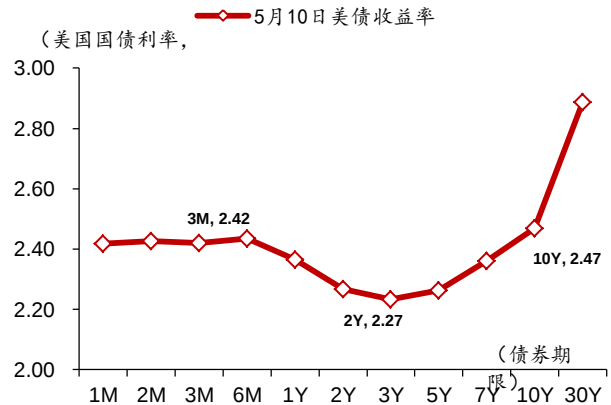
高频经济观察

图表1：联邦基金利率期货隐含的概率显示，上周市场对 2019 年美联储降息的预期提升



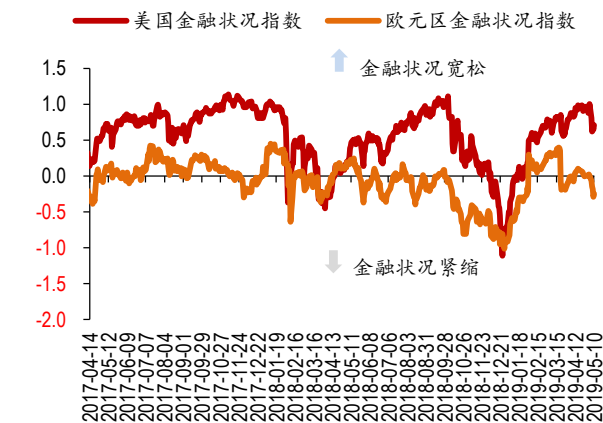
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：上周不同期限美债收益率整体下跌，3 个月与 10 年期美债收益率出现短暂倒挂



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

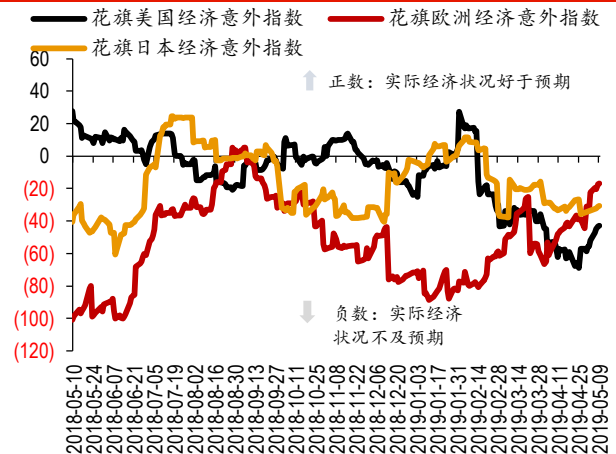
图表3：上周，欧元区金融状况指数再度转负，美国总体金融状况虽然仍为正，但支撑作用减弱



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

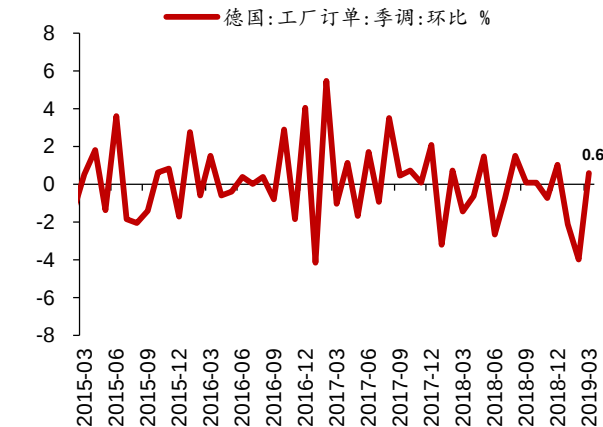
图表4：上周，美、欧、日花旗经济意外指数均不同程度抬升（备注：

Wind 最新数据更新至 5 月 9 日）



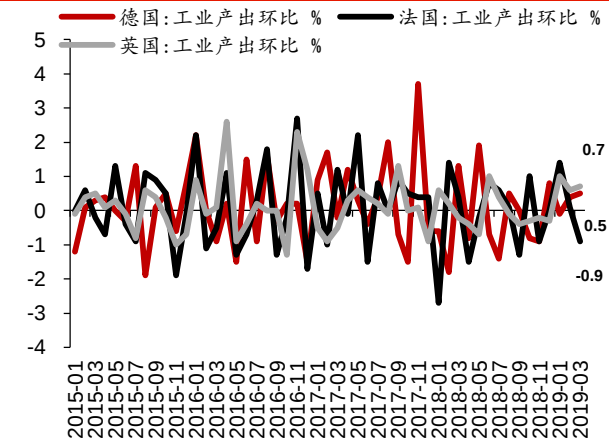
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：受出口增加影响，德国 3 月工厂订单环比增速有所回升，为 0.6%，高于前值 -4%，但不及预期 1.4%，制造业低迷状态仍将延续



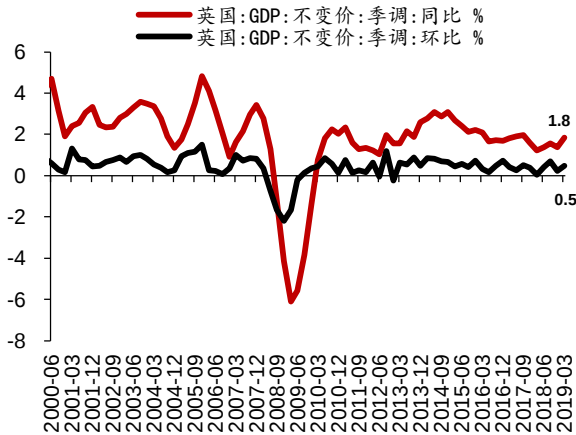
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：德国和英国 3 月工业产出环比增速均超预期，分别为 0.5% 和 0.7%；而同期法国工业产出环比增速 -0.9%，不及预期 -0.5%



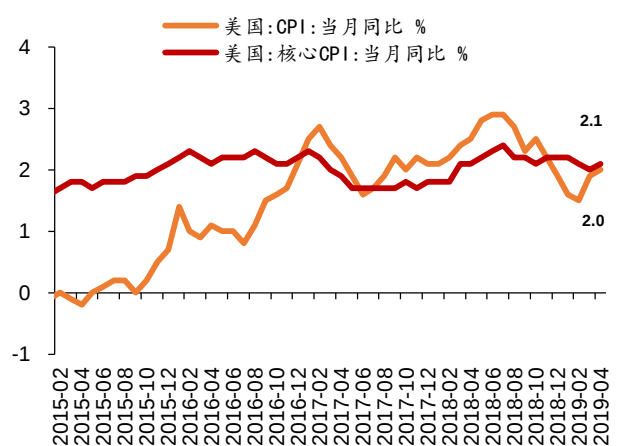
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表7: 受制造商赶在脱欧前交付订单影响, 英国一季度 GDP 同比增速 1.8%, 符合预期, 前值 1.4%, 创 2017 年 3 季度以来的新高



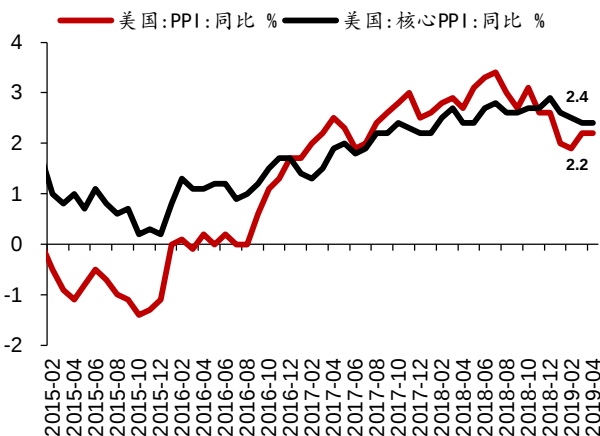
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 受能源价格及租金等上涨提振, 美国 4 月 CPI 同比增长 2%, 但不及预期 2.1%, 前值 1.9%, 通胀压力依然温和



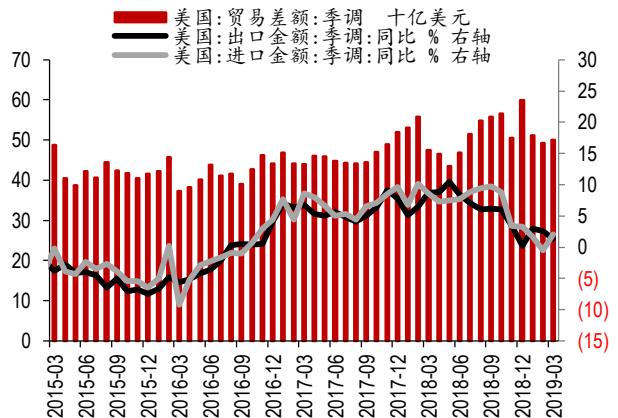
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国 4 月 PPI 温和上涨, 同比增速 2.2%, 与前值持平, 预期 2.3%; 4 月核心 PPI 同比增速 2.4%, 不及预期 2.5%



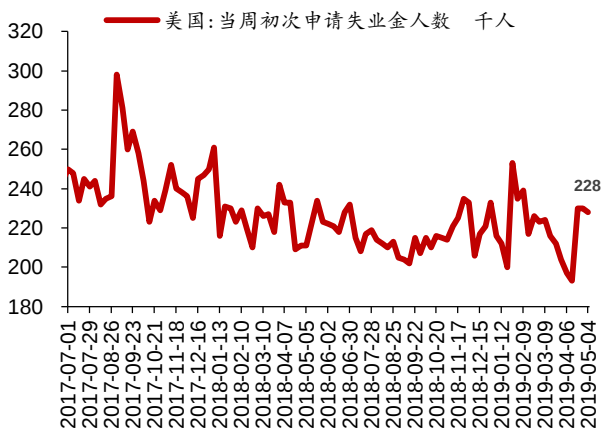
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国 3 月贸易逆差 500 亿美元, 结束了连续两月的收窄; 其中对华商品贸易逆差收窄至 283 亿美元, 为 5 年来最低



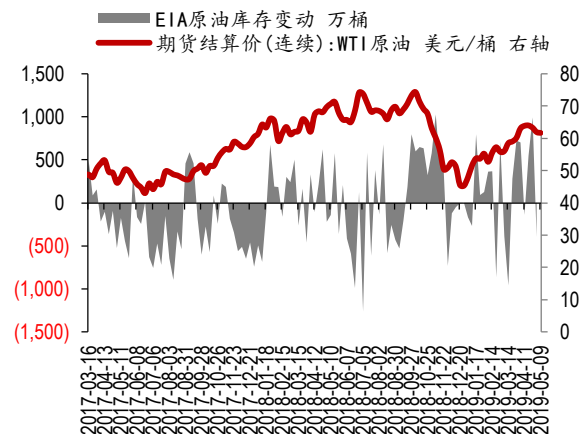
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 4 月 28 日—5 月 4 日美国当周初次申请失业金人数 22.8 万人, 预期 22 万人, 前值 23 万人



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

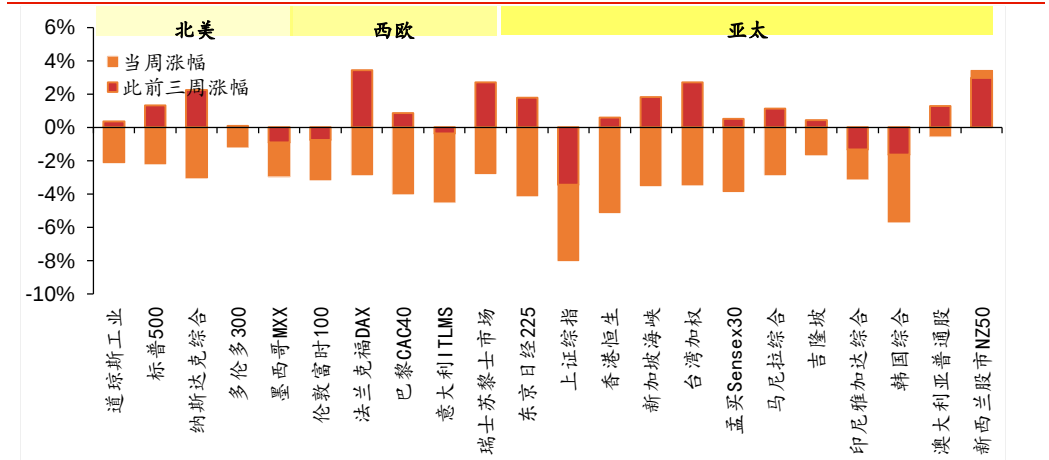
图表12: 4 月 27 日—5 月 3 日美国当周 EIA 原油库存减少 396.3 万桶, 预期增加 993.4 万桶; 5 月 9 日 WTI 原油期货结算价收于 61.7 美元/桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

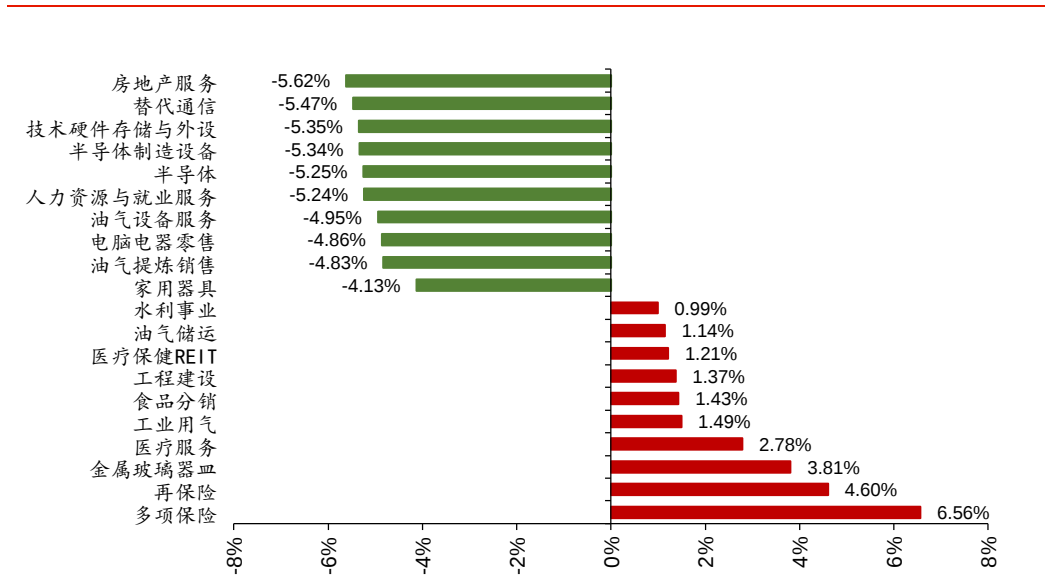
大类资产表现

图表13: 上周, 受美国加码对中国的关税威胁影响, 市场风险偏好遭受重挫, 全球风险资产普遍下跌。美国三大股指在经历周内四连跌后于周五实现反弹, 道指周跌 2.12%, 纳指周跌 3.03%, 标普 500 指数周跌 2.18%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周, 标普 500 分行业板块中, 多项保险、再保险和金属玻璃器皿板块涨幅位列前三; 而房地产服务、替代通信和技术硬件存储与外设板块跌幅位列前三



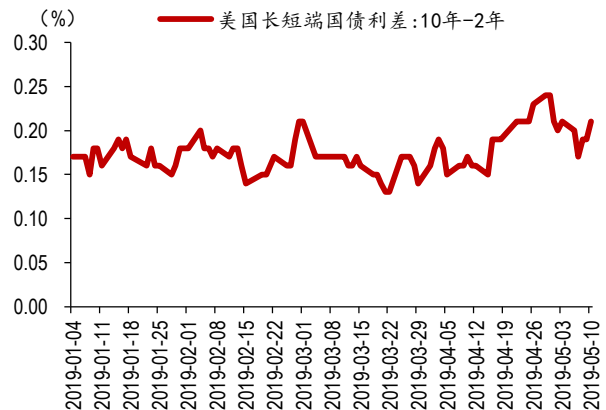
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 上周美联储美债近期远期收益率利差进一步下探, 收于 -0.2418%, 侧面凸显市场对美联储货币政策的“宽松”预期升温



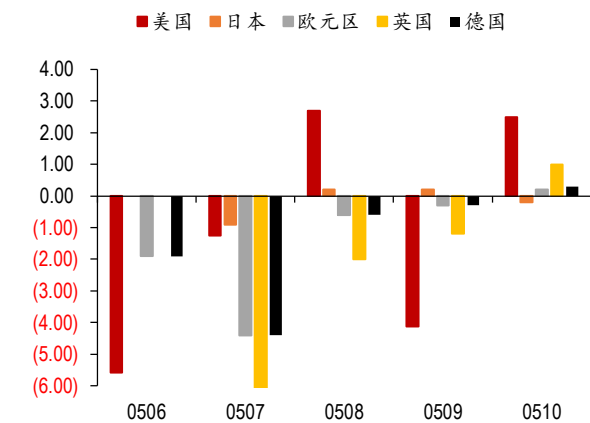
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 上周, 美国 10 年期和 2 年期国债收益率利差先缩小后走阔, 后收于 21BP



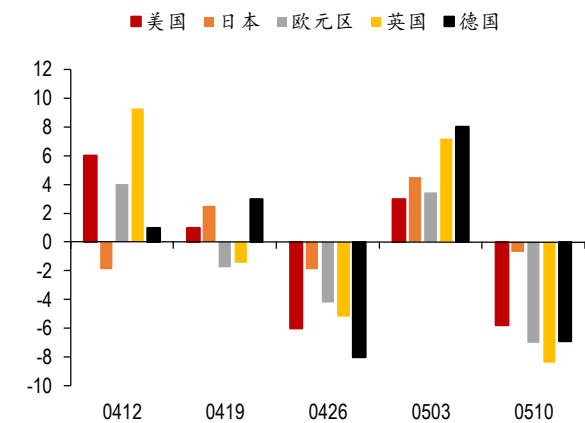
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周美国 10 年期国债收益率跌破 2.5%, 收于 2.47%, 周跌 5.8BP (单位: 基点)



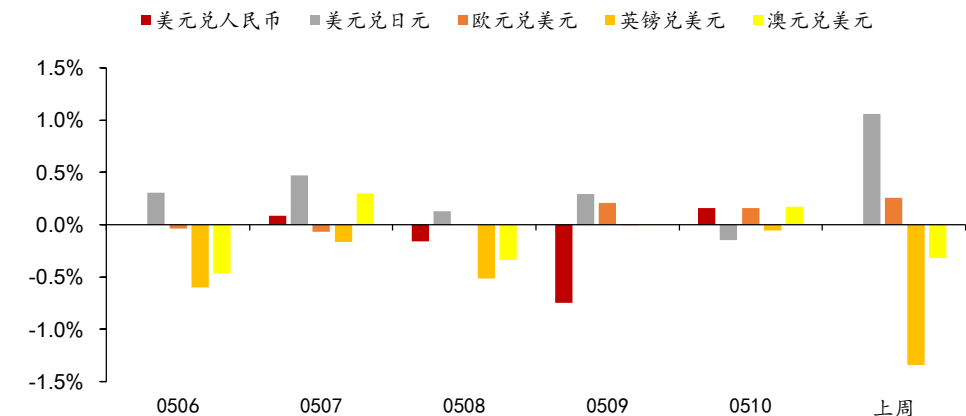
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 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)



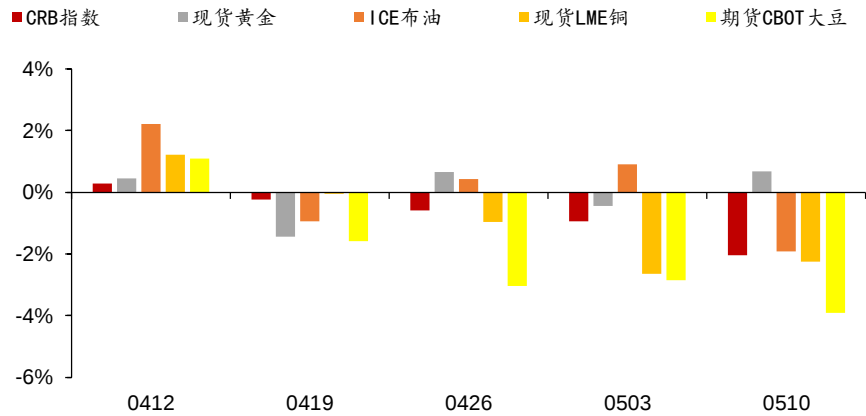
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周美国 4 月 CPI、PPI 数据不及预期, 通胀增速疲软, 中美贸易摩擦升级导致市场降息预期升温, 美元指数震荡走弱, 周跌 0.13%, 收于 97.34 (周环比, %)



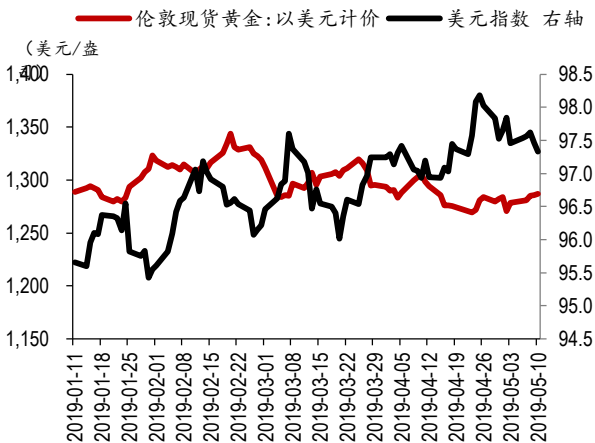
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周在供需博弈下油价剧烈波动, 贸易摩擦风波再起冲击石油需求, 而美国对伊朗及委内瑞拉的制裁导致供给端持续趋紧, 油价先跌后涨, WTI原油、布油分别收于 61.7 和 70.39 美元/桶, 周跌 0.39%和 0.65%



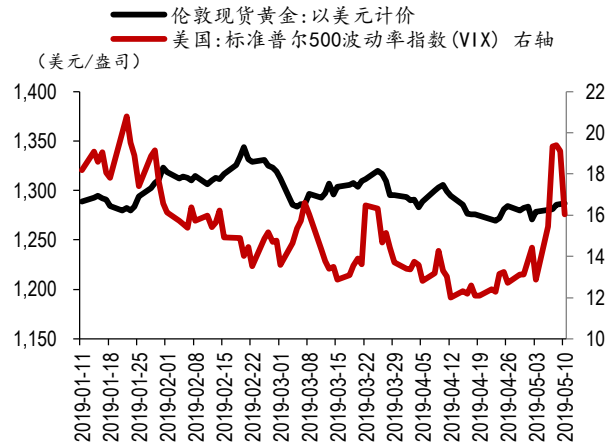
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周美元走弱利好金价, 黄金价格收于 1287.1 美元/盎司, 周涨 0.67%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周市场恐慌情绪一度飙升至 19.4 的高位随后回落, 避险情绪升温对黄金价格形成支撑



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_12563

