

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: 一季度美国 GDP 超预期, 为什么美元没有涨?》 2019.04
- 2 《宏观: 中美谈判向好, 美欧谈判困难多》 2019.04
- 3 《宏观: 特朗普的全球贸易争端没完了?》 2019.04

美欧仍有隐忧, 聚焦中美谈判才是关键

——图说一周海外经济 (20190429-20190505)

核心观点: 基本面数据分化是市场预期反转和资产价格震荡的动因

上周美国经济数据分化、喜忧参半; 欧元区数据表现不俗, 但持续性存疑, 潜在风险仍是隐忧, 基本面数据分化是市场预期反转和资产价格震荡的动因。上周美欧股市维持震荡, 标普 500 指数周涨 0.19%, 纳指周涨 0.22%, 道指周跌 0.15%; 德国 DAX 指数周涨 0.79%; 法国 CAC40 指数周跌 0.37%; 英国富时 100 指数周跌 0.64%。增长数据和预期修复导致债市承压。美联储维持利率不变导致金价先小幅下跌, 后随美元趋弱金价小幅回升。美国原油产量及库存走高带动油价回落。我们认为全球仍处于比差逻辑, 比差逻辑下利好中国, 供给侧优势明显, 中国否极泰来, 坚定看好人民币资产。

中美经贸谈判是重要变量, 市场需提高关注程度

5月1日, 最新一轮中美贸易谈判在北京结束, 美财长姆努钦发推表示此次会谈“富有成效”。据彭博报道, 白宫已经加大了压力, 要求中美两国未来两周达成贸易协议, 否则美国准备放弃谈判。4月30日, 特朗普的代理幕僚长 Mick Mulvaney 表示, 无论哪种结果, 未来两周揭晓。我们认为, 中美经贸谈判结果是近期影响市场的重要变量, 我们提示, 随着时间进入二季度中下阶段, 市场需对这一变量提高关注。我们认为, 习特会将是中美经贸谈判的关键变量, 随着协议的逐步敲定, 习特会的时间也将确认, 我们预计日本 G20 峰会有望成为两国元首商谈协议的关键时间点。

美国经济数据分化, 多重信号是市场预期变动和资产价格震荡的动因

上周公布的美国经济数据继续呈现分化表现。一方面: 美国 4 月失业率 3.6%, 创 49 年来新低; 4 月非农就业人口新增 26.3 万人, 预期 19 万人; 3 月 PCE 环比增 0.9%, 创 2009 年以来最大增幅。另一方面, 3 月核心 PCE 同比升 1.6%, 创 14 个月新低; 美国 4 月 ISM 制造业指数录得 52.8, 低于预期 55 和前值 55.3, 创近 30 个月以来的新低。我们认为美国经济此前已初现顶部特征, 近期数据分化显示经济仍有韧性, 未来或将缓慢回落。经济数据分化释放出不同的多重信号, 这是近期美国资产价格震荡和市场预期变动的重要动因, 没有足够基本面支撑的资产价格或是美股潜在风险。

市场需修正美联储降息的乐观预期, 2019 年美联储大概率不会降息

5月2日美联储议息会议宣布维持现有利率目标水平。鲍威尔表示没有强烈的必要性对利率做任何方向的调整, 市场基于美联储将因通胀疲软、金融稳定等进行降息的预期落空。关于 2019 年 Q1 的美国经济表现, 鲍威尔显露信心, 表示经济增长和就业状况比预想中强劲, 当前放缓的个人消费和私人投资未来将回升, 核心 PCE 的意外下滑源于一些临时性因素干扰, 在就业和经济的良好表现下通胀将逐步回升至目标水平。考虑多国贸易摩擦逐步向好、通胀下滑或难持续、脱欧风险缓释等因素, 美联储降息或加息的门槛均很高, 我们维持此前判断, 2019 年美联储大概率按兵不动。

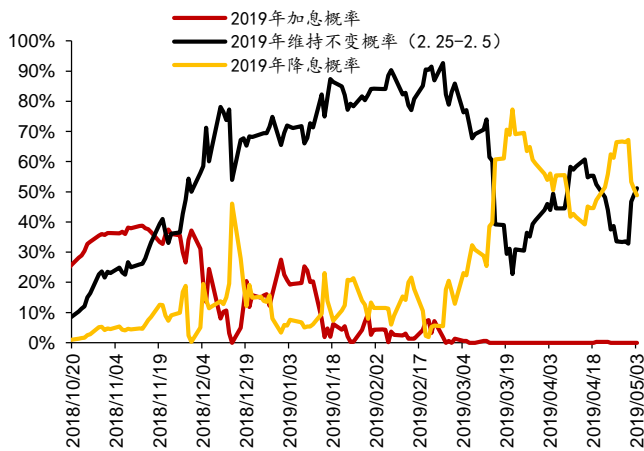
欧洲增长和通胀同升是经济企稳? 难言企稳, 仍有隐忧

欧元区一季度 GDP 环比 0.4%, 高于预期 0.3% 和前值 0.2%; 同比 1.2%, 亦高于预期 1.1%。欧元区一季度经济数据超预期源于意大利净出口改善、西班牙投资回升和法国消费走强带来的边际正影响。4 月份欧元区通胀数据超预期, 调和 CPI 同比涨 1.7% (预期 1.6%, 前值 1.4%), 核心 CPI 同比 1.2% (前值 0.8%)。其中德国 4 月 CPI 同比初值 2%, 高于预期 1.5% 和前值 1.3%。我们认为, 近期欧元区数据的良好表现源于中国逆周期政策和美国经济阶段性回升的外溢效果, 持续性存疑。增长和通胀双升未根本改变脱欧、地缘政治、债务约束等潜在风险, 欧元区经济企稳仍有隐忧。

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。

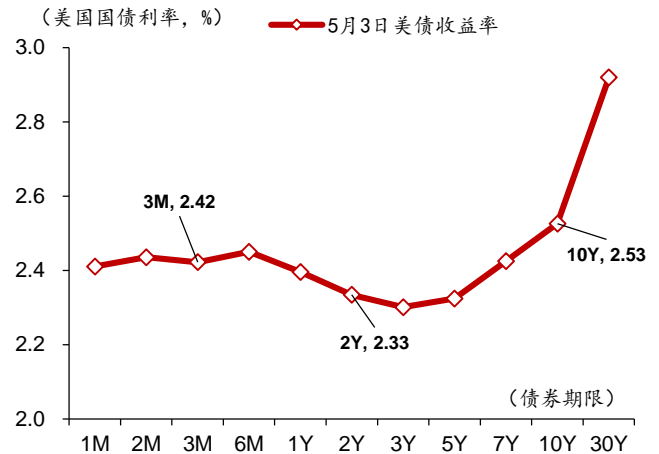
高频经济观察

图表1: 美联储公布利率决策后, 联邦基金利率期货隐含概率显示, 2019年利率维持不变的概率有所上升, 降息概率回落



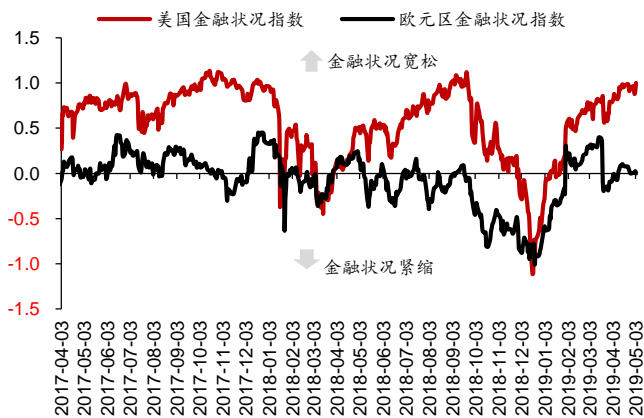
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线变陡



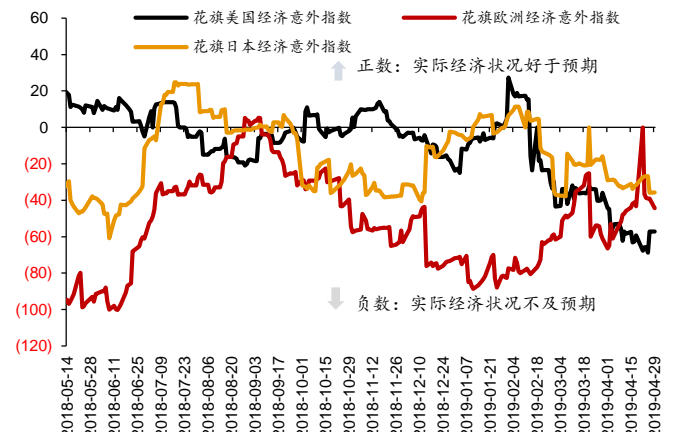
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国金融状况指数有所放松, 欧元区金融状况指数收紧



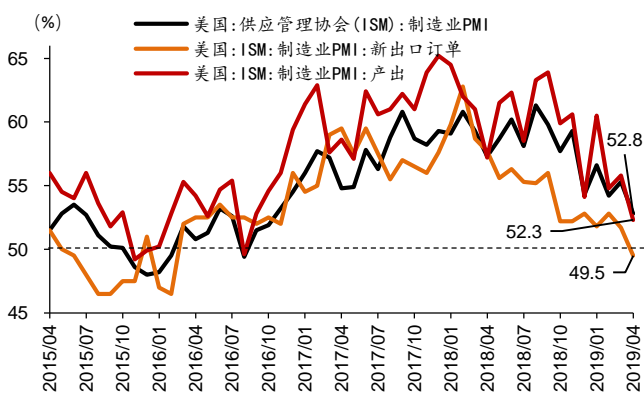
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

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有所回落



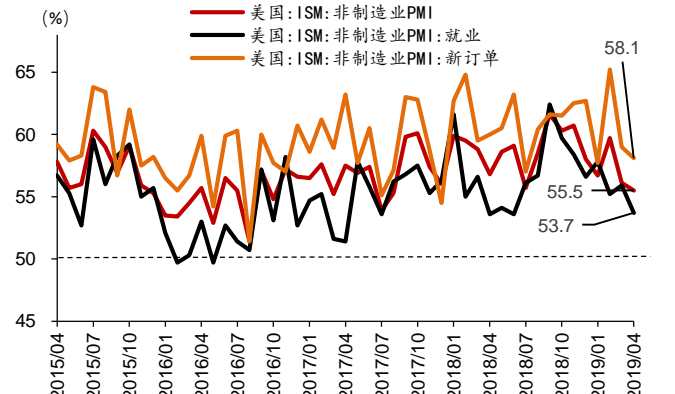
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国4月ISM制造业指数录得52.8, 低于预期55和前值55.3, 创近30个月以来的新低; 从分项来看, 4月ISM制造业产出指数为52.3, 低于前值55.8; 新出口订单指数49.5, 为2016年2月以来首次跌破50荣枯线



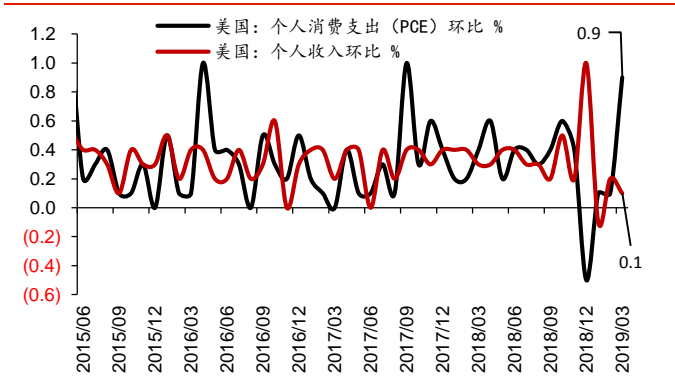
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国4月ISM非制造业指数55.5, 不及预期57和前值56.1, 创2017年8月以来新低; 就业指数53.7, 低于前值55.9, 创2017年4月以来的新低, 新订单指数58.1, 低于前值59.0



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国3月个人消费支出(PCE)环比增长0.9%, 高于预期0.7%和前值0.1%, 3月个人收入增长受到农业部门大幅下滑的影响, 环比增长0.1%, 低于预期0.4%和前值0.2%



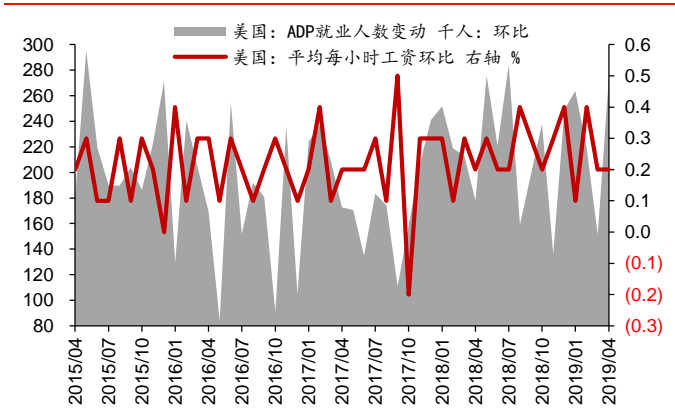
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8: 美国3月核心PCE物价指数同比上升1.6%, 低于前值和预期1.7%, 未达到2%的通胀目标, 创14个月以来的新低



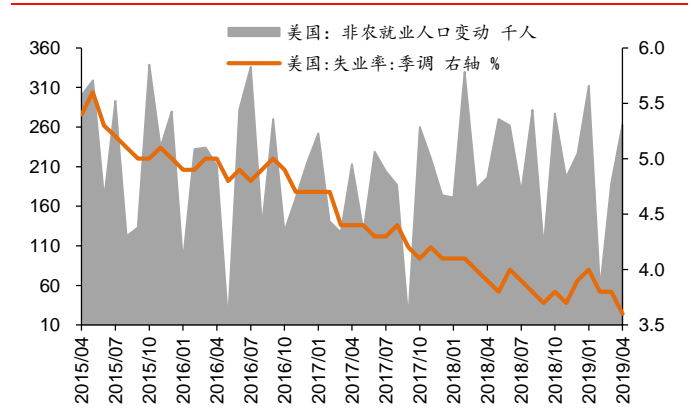
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国4月ADP就业人数增加27.5万, 远高于预期18万, 增幅为2018年7月以来最大;4月平均每小时工资环比录得0.2%, 低于预期0.3%, 与前值持平



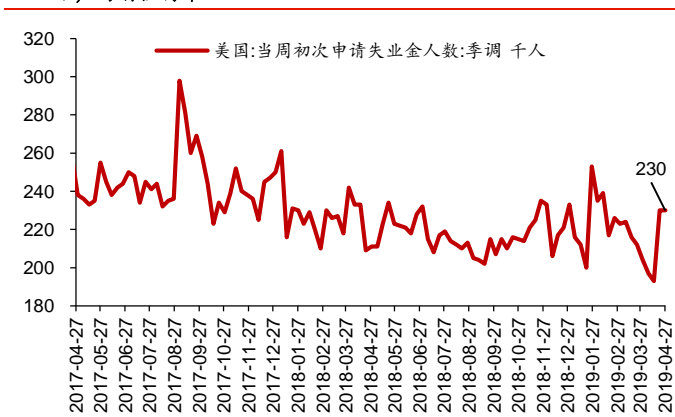
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 美国4月非农就业人数增加26.3万, 高于预期的19万和前值18.9万; 美国4月失业率录得3.6%, 低于预期和前值3.8%, 创49年以来的新低



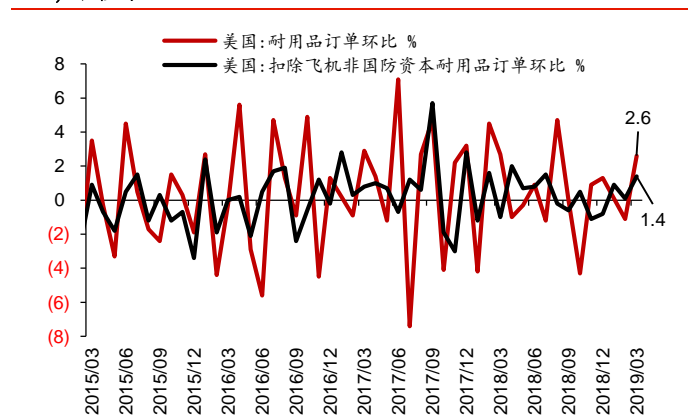
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 美国4月27日当周初次申请失业金人数录得23万, 高于预期21.5万, 与前值持平



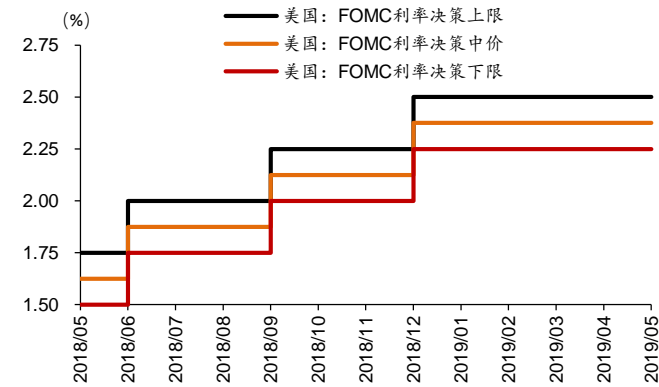
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 美国3月耐用品订单环比终值录得2.6%, 高于前值-1.1%, 初值为2.7%, 扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值录得1.4%, 高于前值0.1%, 初值为1.3%



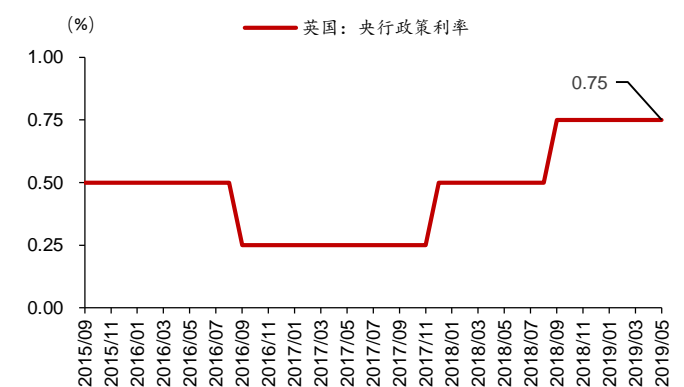
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在2.25%至2.5%不变, 符合市场预期



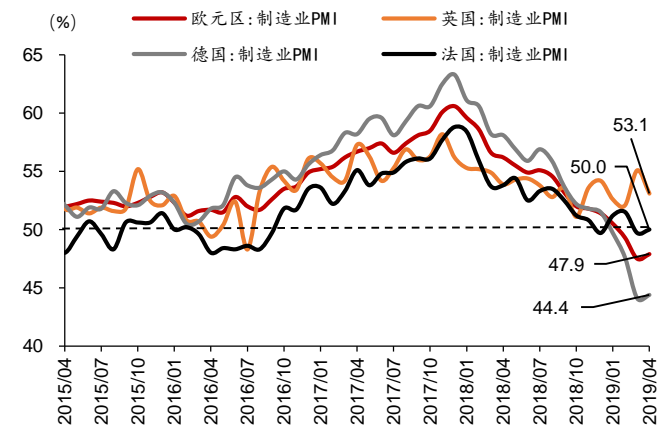
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 英国央行发布利率决议, 维持利率0.75%不变, 符合市场预期



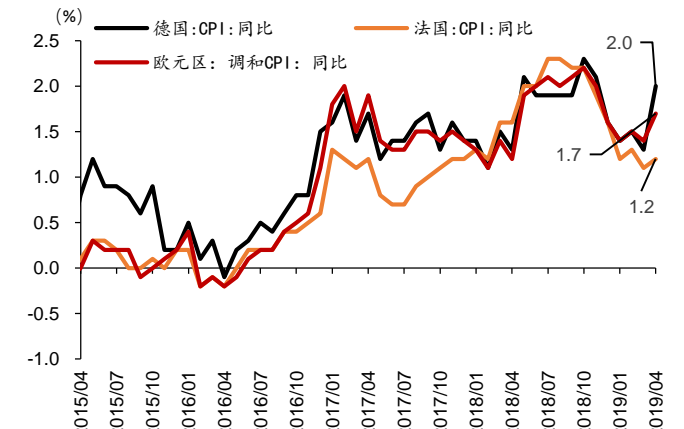
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 欧元区4月制造业PMI终值47.9, 略高于预期47.8, 连续3个月低于荣枯线; 德国制造业PMI终值44.4, 不及预期44.5; 法国制造业PMI终值50, 高于预期49.6; 英国制造业PMI终值53.1, 与预期持平, 低于前值55.1



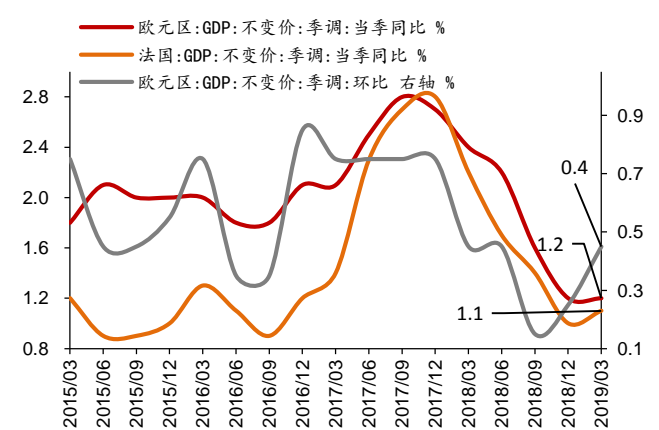
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 欧元区4月调和CPI同比1.7%, 高于预期1.6%和前值1.4%; 法国4月CPI同比初值1.2%, 高于前值1.1%, 与预期持平; 德国4月CPI同比初值2%, 高于预期1.5%和前值1.3%



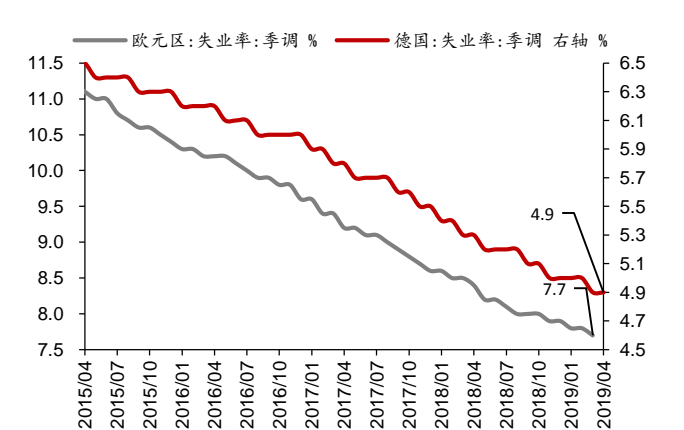
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 欧元区一季度GDP环比初值0.4%, 高于预期0.3%和前值0.2%, 一季度GDP同比初值1.2%, 高于预期1.1%, 与前值持平; 法国一季度GDP同比初值1.1%, 与预期持平, 高于前值1.0%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

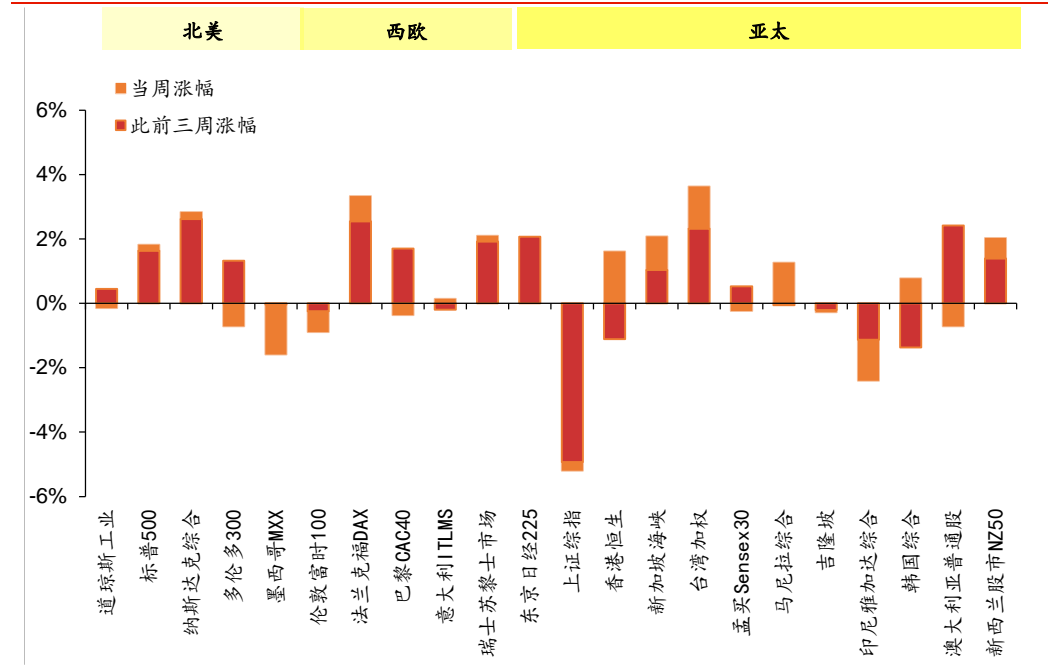
图表18: 欧元区3月失业率录得7.7%, 低于预期和前值7.8%, 下降至近10年来的低位; 德国4月失业率继续下降, 录得4.9%, 与预期和前值持平, 创下1990年以来的新低



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

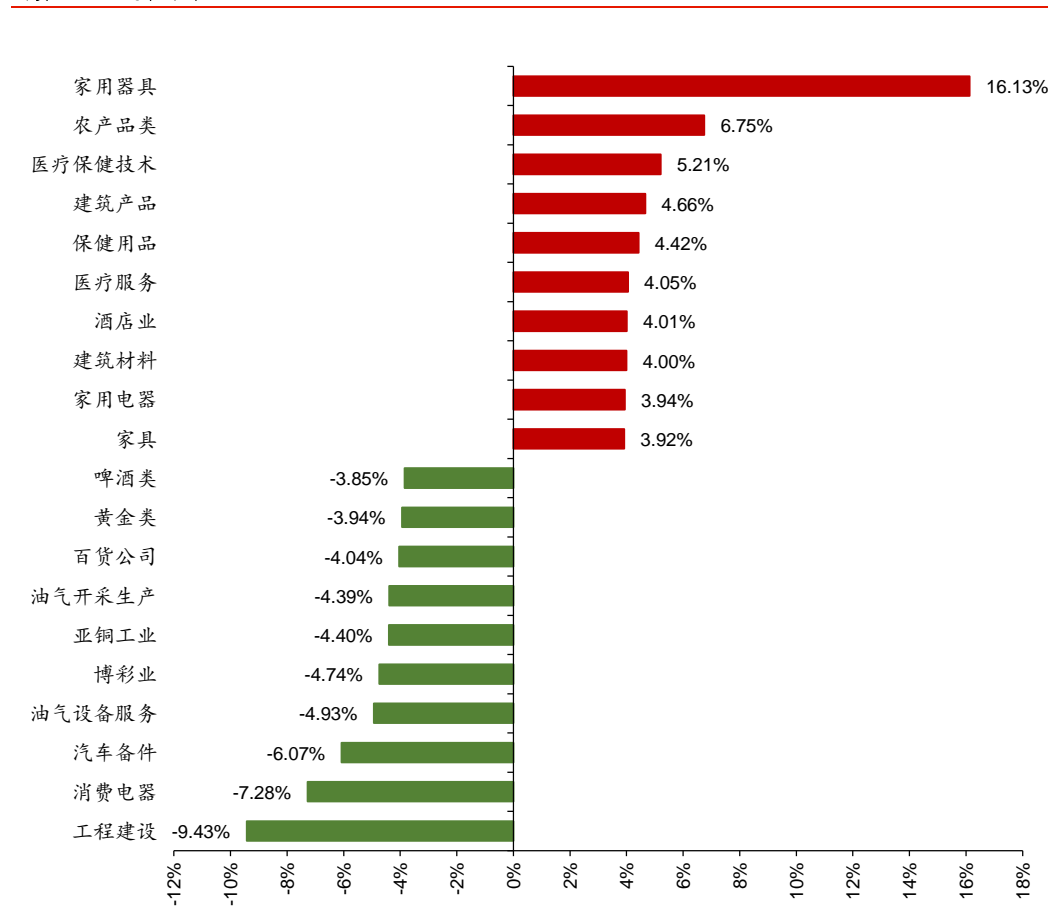
大类资产表现

图表19：上周美国股市涨跌互现；标普500指数周涨0.19%，纳指周涨0.22%，道指周跌0.15%



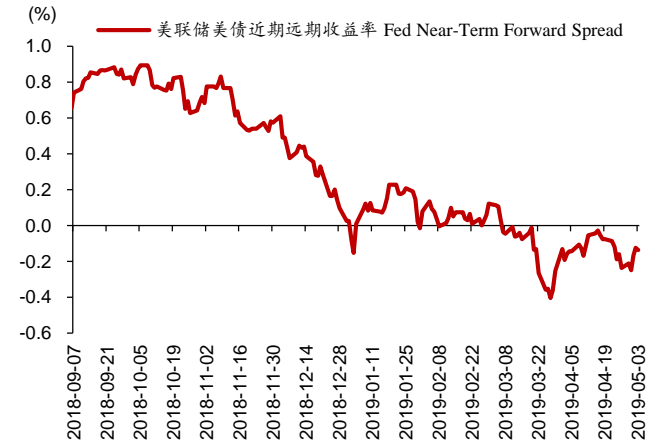
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20：上周，标普500分行业板块中，家用器具、农产品类、医疗保健技术板块涨幅位列前三；而工程建设、消费电器、汽车备件板块领跌



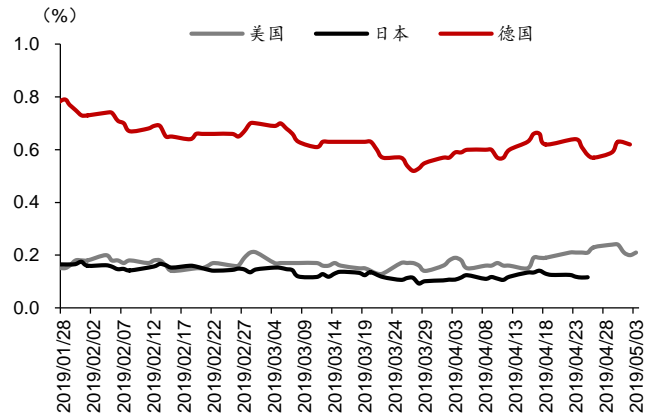
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表21: 美联储美债近期远期收益率利差走扩, 但依然为负值, 上周收于-0.14%



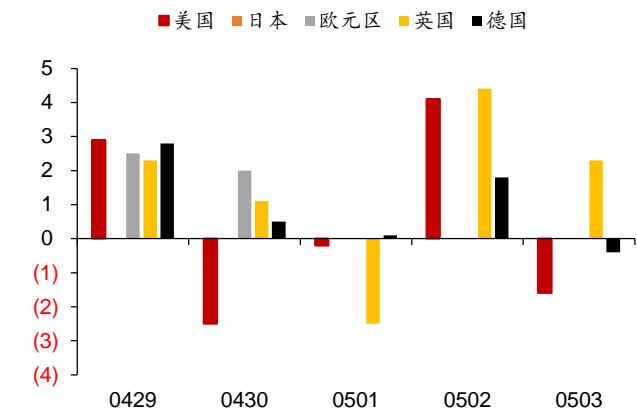
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表22: 德债长短端利差维持在 60BP 左右的高位, 美债长短端利差扩大至 20BP 以上



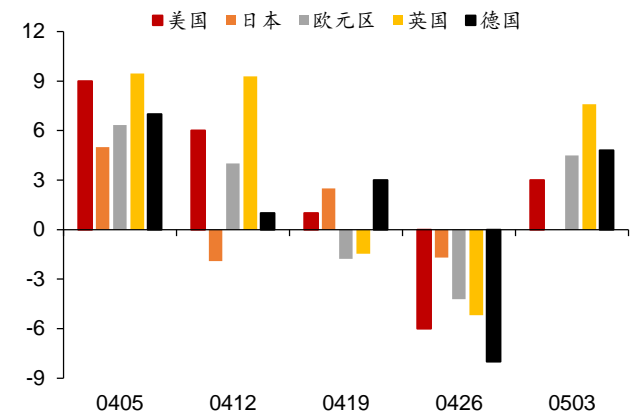
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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; 日本从 4 月 27 日至 5 月 6 日休市)



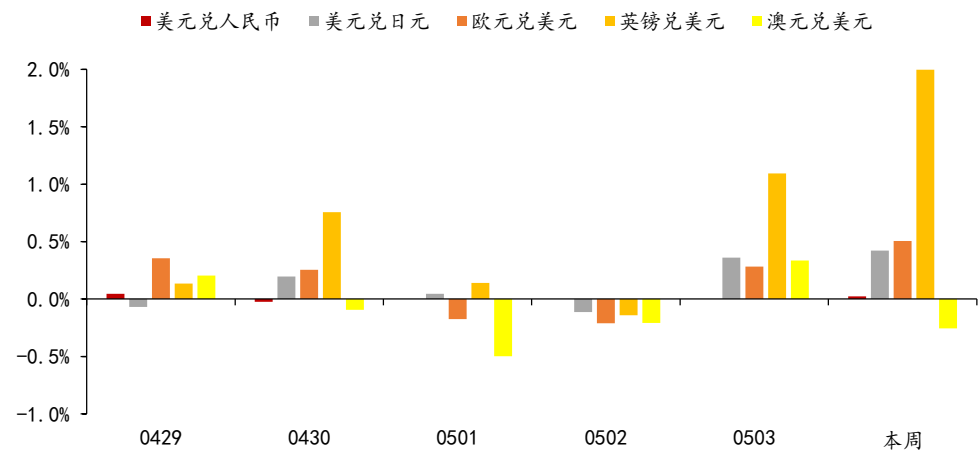
资料来源: 华尔街见闻, Wind, 华泰证券研究所

图表24: 上周主要发达国家十年期国债收益率呈现不同程度上行, 债市承压, 下图为周度变动 (单位: 基点)



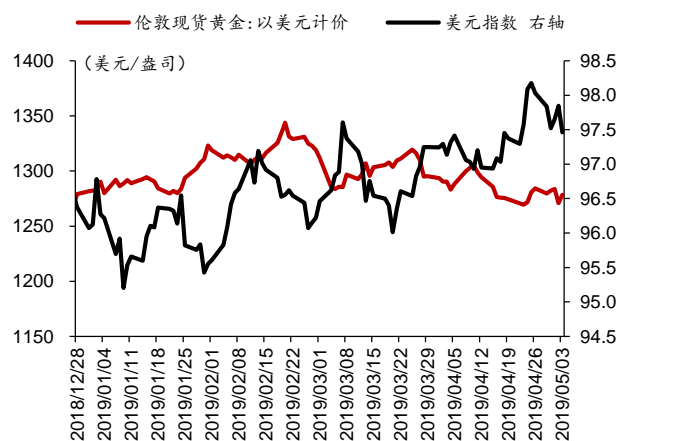
资料来源: 华尔街见闻, Wind, 华泰证券研究所

图表25: 上周英镑、欧元、日元走强, 美元指数周跌 0.58% (周环比)



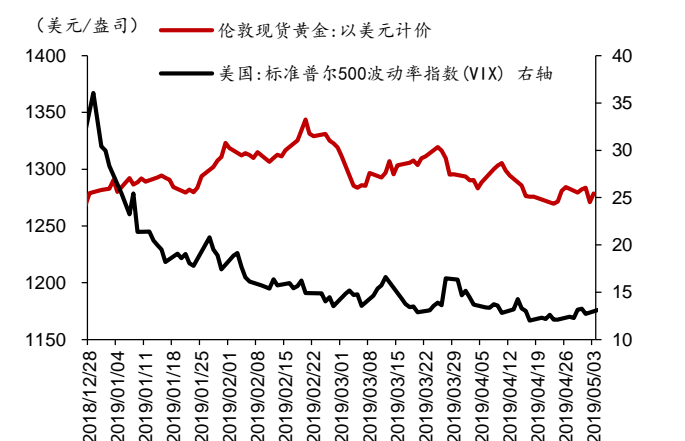
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 美元指数下跌带动金价小幅收涨,5月3日现货黄金收于每盎司1278.55美元



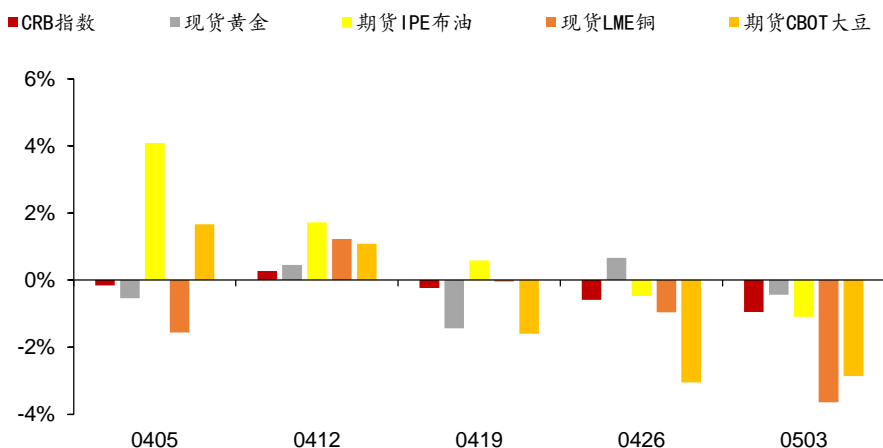
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表27: 美联储不降息的概率上升, 抑制了对无息黄金的需求, 金价走势下行, 后受助于美元回落以及部分投资者回补空头头寸, 金价小幅收涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 由于美国原油产量大幅增加, 一定程度上抵消了美国对伊朗和委内瑞拉实施制裁以及中东国家主导的OPEC从1月份开始削减石油供应所造成的影响, 上周油价下跌



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 美国4月26日当周原油库存增加993.4万桶, 远超预期175万桶, 创24周以来最大增幅, 升至2017年9月以来的最高水平, 原油产量再创新高

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_12797



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn