

净出口拉动美国经济增长

——民生海外宏观周报 20190430

海外宏观周报

2019 年 04 月 30 日

报告摘要:

● 大类资产走势

全球主要股市涨跌互现。美国一季度 GDP 超预期，纳斯达克指数、标普 500 指数创出新高，本周分别上涨 1.85%、1.20%，道琼斯工业指数本周小幅下跌 0.06%。由于货币政策边际上不再宽松，叠加利好出尽，深证成指和上证综指分别下跌 6.12%和 5.64%。

本周，主要经济体国债收益率下跌，仅中国上涨。日本、意大利、法国、美国 and 德国的 10Y 国债收益率分别下跌 0.5bp、1.3bp、1.8bp、6bp 和 8bp。中国 10Y 国债收益率上涨 3.02bp。

美元指数本周上涨 0.44%。英镑、欧元、日元、人民币分别下跌 0.58%、0.47%、0.09%和 0.17%。

原油价格涨跌不一。当周 WTI 原油期货下跌 0.7 美元，涨幅 0.25%，报 63.30 美元/桶；布伦特原油期货上涨 0.18 美元，涨幅 0.25%，报 72.15 美元/桶。黄金价格小幅上涨。虽然美元指数本周上涨，但是美国国债收益率下降，黄金期货结算价格本周上涨 12.8 美元，涨幅 1%，收报 1288.8 美元/盎司。

● 主要宏观数据

受净出口拉动，美国 2019 年一季度实际 GDP 年化季环比初值为 3.2%，远超预期的 2.3%。

日本工业生产增速回落，新屋开工户数上升；商业销售额环比回升；产业活动指数下降；失业率有所回升。

欧元区 4 月消费者信心指数终值-7.9，较 3 月的-7.2 有所回落。

● 全球货币政策

美联储仍存在降息可能；日本央行 2020 年春季不会加息；欧洲央行预期低利率维持更长时间。

● 主要事件

中美贸易谈判进入最后阶段。

● 风险提示

全球经济增速下行超预期，英国硬脱欧等。

民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

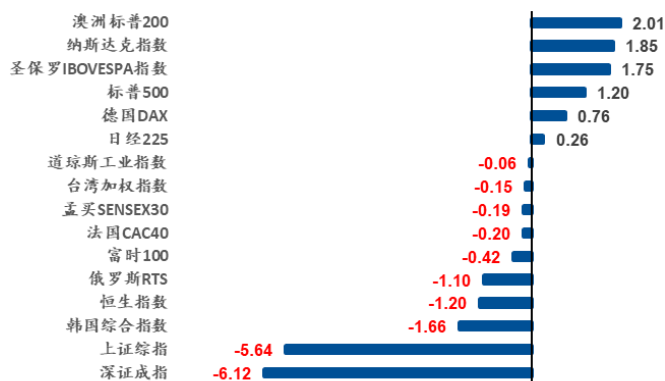
一、大类资产走势	3
(一) 全球股市涨跌互现	3
(二) 主要经济体国债收益率下跌	4
(三) 美元指数本周上涨	5
(四) 原油涨黄金跌	5
二、主要宏观数据	6
(一) 贸易保护见效，美国经济增长强劲	6
(二) 日本经济仍存下行风险	7
(三) 欧元区消费者信心指数回落	7
三、主要央行货币政策	7
(一) 美联储仍存在降息可能	7
(二) 日本央行 2020 年春季不会加息	8
(三) 欧洲央行预期低利率维持更长时间	8
四、主要事件回顾	8
(一) 中美贸易谈判进入最后阶段	8
五、专栏	8
(一) 为何美国经济增长超预期，美元却下跌	8
插图目录	10

一、大类资产走势

(一) 全球股市涨跌互现

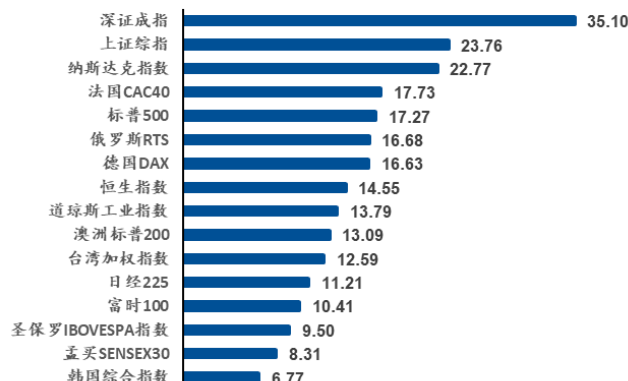
本周(2019年4月22日-2019年4月8日,下同),全球主要股市涨跌互现。深圳综指、上证综指领跌,标普500指数、纳斯达克指数创出新高。

图 1: 全球主要股市本周涨幅 (%)



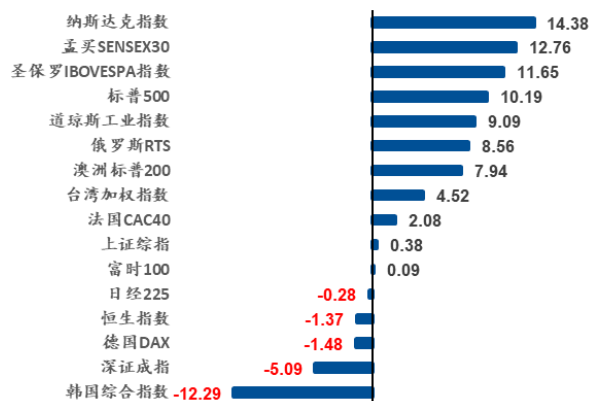
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 全球主要股市本年涨幅 (%)



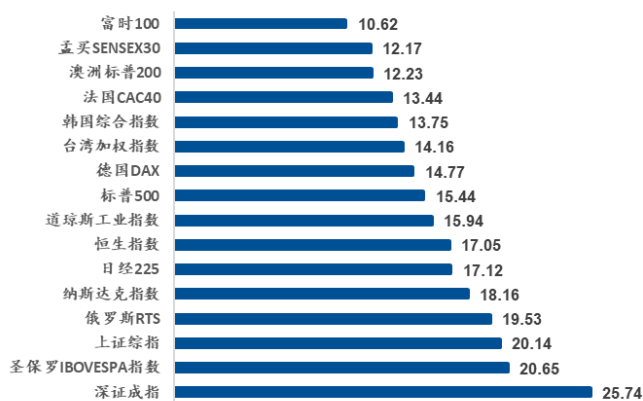
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: 全球主要股市近 52 周年化收益率 (%)



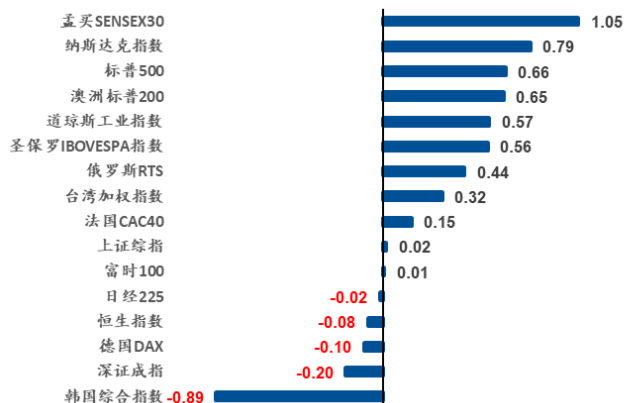
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 全球主要股市近 52 周年化波动率 (%)



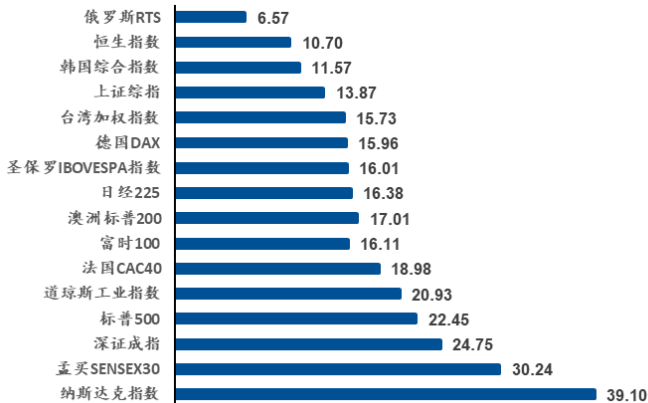
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 全球主要股市近 52 周夏普比率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

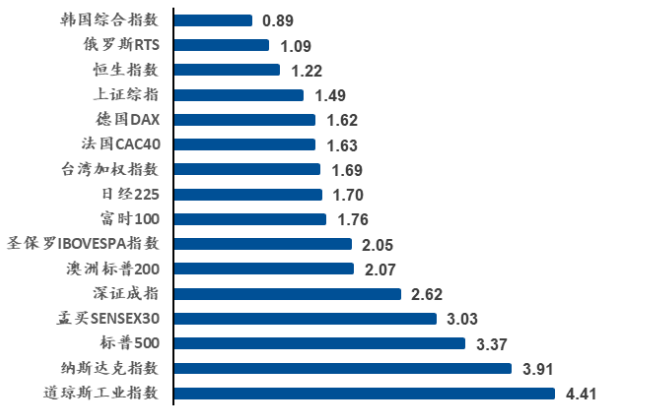
图 6: 全球主要股市市盈率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

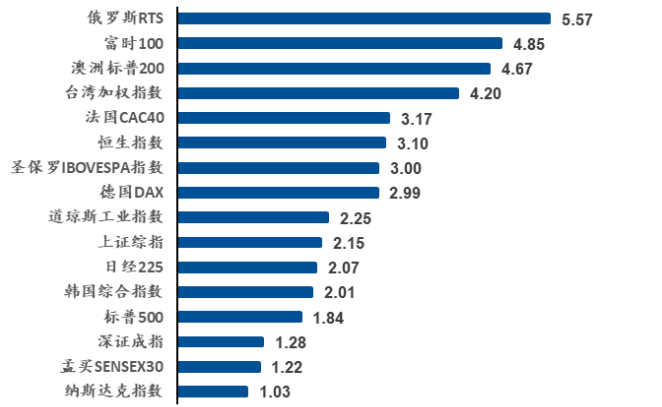
美洲方面，美国一季度GDP超预期，纳斯达克指数、标普500指数创出新高，本周分别上涨1.85%、1.20%，道琼斯工业指数本周小幅下跌0.06%。欧洲方面，主要股指涨跌互现。德国DAX指数本周上涨0.76%，法国CAC40指数、英国富时100指数本周分别下跌0.20%与0.42%。亚洲方面，中国股市再次下跌。由于货币政策边际上不再宽松，叠加利好出尽，深证成指和上证综指分别下跌6.12%和5.64%。韩国综合指数、恒生指数本周分别下跌1.66%和1.20%，日经指数上涨0.26%。

图 7：全球主要股市市净率（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：全球主要股市近 12 月股息率（%）

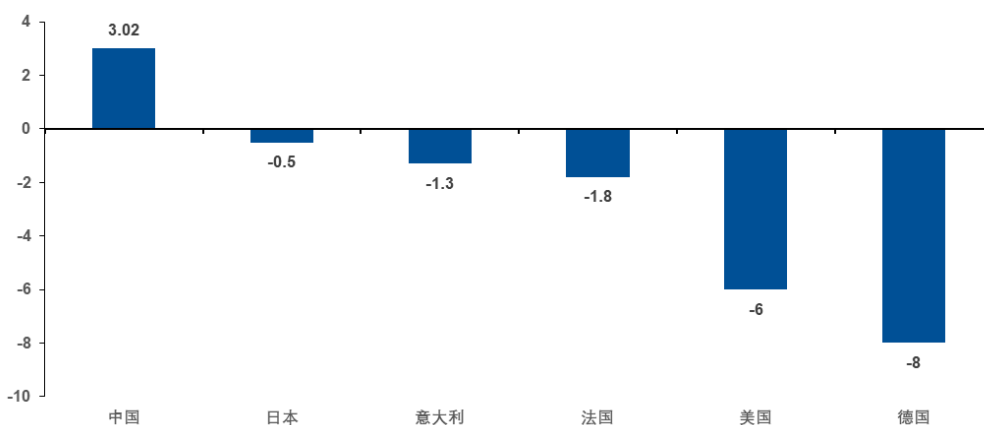


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）主要经济体国债收益率下跌

本周，主要经济体国债收益率下跌，仅中国上涨。日本、意大利、法国、美国和德国的10Y国债收益率分别下跌0.5bp、1.3bp、1.8bp、6bp和8bp。中国10Y国债收益率上涨3.02bp。

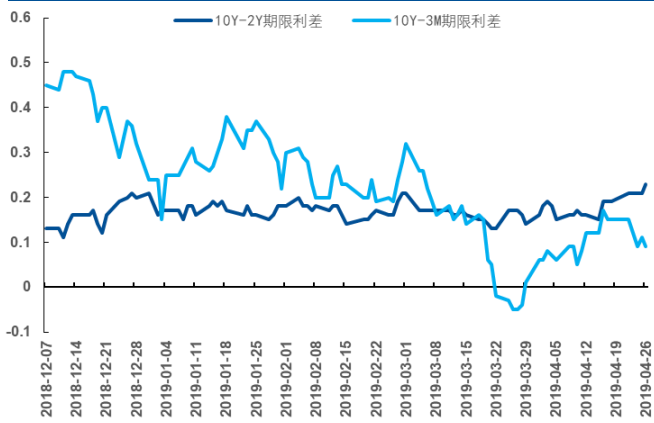
图 9：主要国家 10Y 国债收益率变动（bp）



资料来源：Wind，民生证券研究院

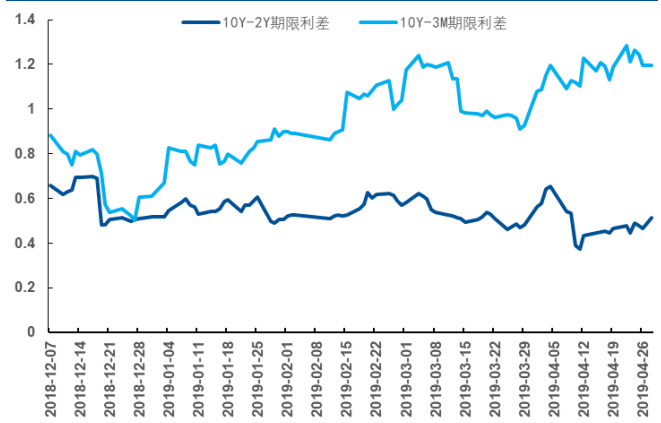
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.19%小幅回升至0.23%；10年期国债与3年期国债收益率由0.15%回落至0.09%。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.47%回升至0.53%；10年期国债与3年期国债收益率的期限利差在1.19%附近波动。

图 10: 美国国债期限利差变动 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 中国国债期限利差变动 (%)

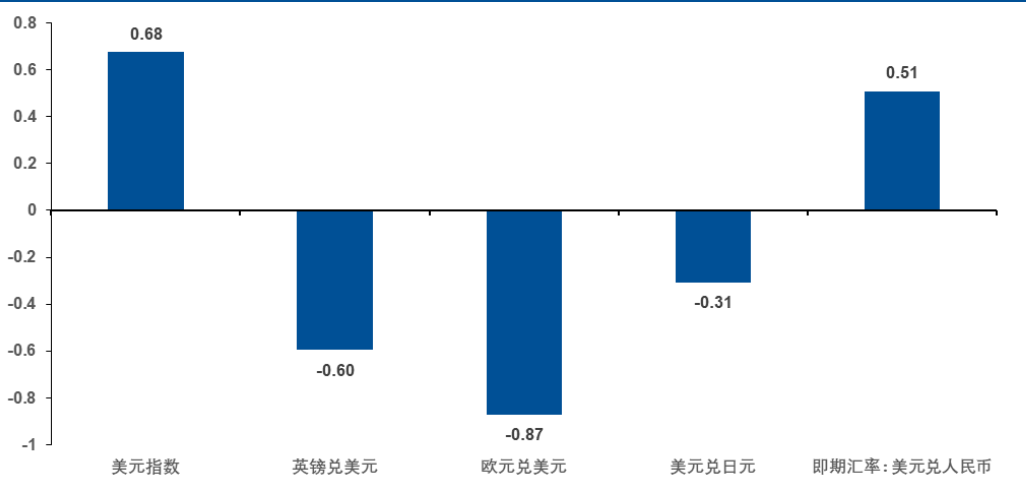


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(三) 美元指数本周上涨

美元指数本周上涨 0.44%。英镑、欧元、日元、人民币分别下跌 0.58%、0.47%、0.09% 和 0.17%。

图 12: 主要货币汇率变动情况 (%)



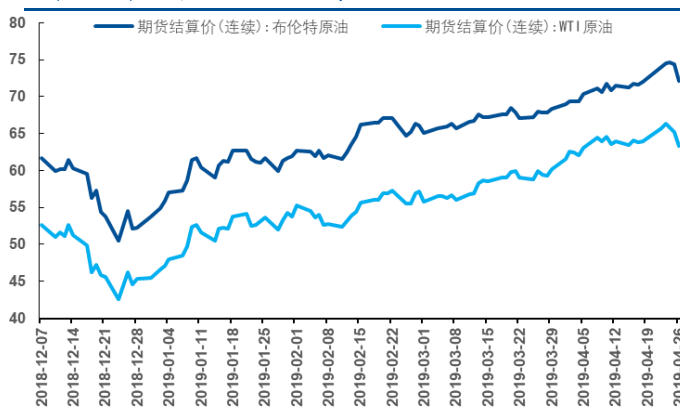
资料来源: Wind, 民生证券研究院

(四) 原油涨黄金跌

原油价格涨跌不一。美国对伊朗和委内瑞拉的制裁，以及欧佩克主导的减产，加上部分经济数据回暖，使得原油价格继续上涨。但是，4月26日美国总统特朗普致电石油输出国组织(欧佩克)，要求其采取行动降低油价，使得当天布伦特和WTI原油期货分别下跌2.20和1.91美元。最终，当周WTI原油期货下跌0.7美元，涨幅0.25%，报63.30美元/桶；布伦特原油期货上涨0.18美元，涨幅0.25%，报72.15美元/桶。

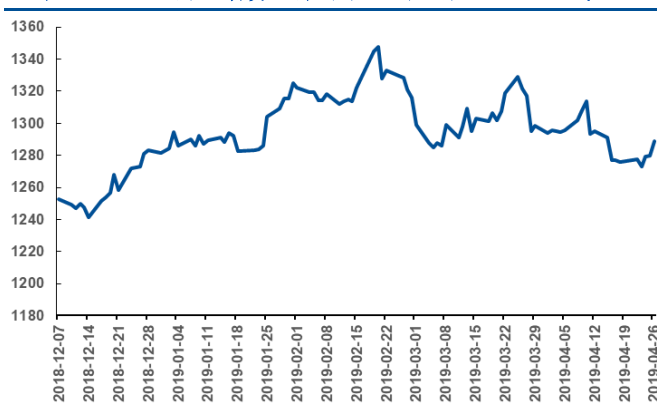
黄金价格小幅上涨。虽然美元指数本周上涨，但是美国国债收益率下降，黄金期货结算价格本周上涨12.8美元，涨幅1%，收报1288.8美元/盎司。

图 13: 原油价格涨跌不一 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)小幅上涨 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、主要宏观数据

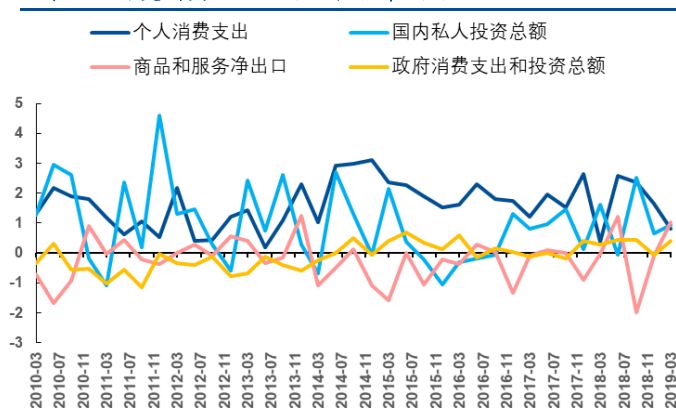
(一) 贸易保护见效, 美国经济增长强劲

1、美国一季度实际GDP年化环比增长3.2%

受净出口拉动, 美国2019年一季度实际GDP年化季环比初值为3.2%, 远超预期的2.3%。GDP平减指数0.9, 预期1.2, 前值1.7。

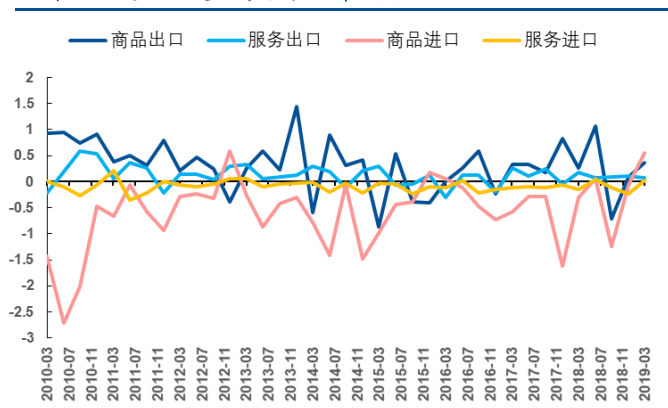
从支出方面来看, 2019年一季度, 个人消费支出拉动美国实际GDP环比增长0.82%, 较上年同期提高0.46个百分点; 私人投资拉动美国实际GDP环比增长0.92%, 较上年同期下降0.69个百分点; 商品和服务净出口拉动美国实际GDP环比增长1.03%, 较上年同期提高1.05个百分点; 政府支出拉动美国实际GDP环比增长0.41%, 较上年同期提高0.14个百分点。

图 15: 对美国实际 GDP 环比拉动率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 进出口支出分项拉动率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

特朗普贸易政策见效, 出口小幅波动, 进口大幅下降。在进出口支出中, 2019年一季度, 商品出口拉动美国实际GDP环比增长0.37%, 较上年同期提升0.11个百分点; 服务出口拉动美国实际GDP环比增长0.08%, 较上年同期下降0.10个百分点; 商品进口拉动美国实际GDP环比提升

0.56%，较上年同期大幅提升0.86个百分点；服务进口拉动美国实际GDP环比增长0.02%，较上年同期提升0.17个百分点。

2、消费者信心指数终值高于预期与前值

美国4月密歇根大学消费者信心指数终值97.2，高于预期97，也高于前值96.9。

3、耐用品订单创近7个月新高

由于民用飞机、军用飞机和通讯设备需求大幅增长，美国3月耐用品订单环比初值为2.7%，创下七个月新高，远超市场预期。

4、美国一周首次申领失业救济人数超预期增长

美国首次申领失业救济人数较此前一周增加3.7万人至23万人，是2017年9月以来最高值，同时也超过市场预期。前值由19.2万人修正为19.3万人；美国4月13日当周续请失业救济人数165.5万人。

（二）日本经济仍存下行风险

1、工业生产增速回落，新屋开工户数上升

日本2019年3月份工业产出指数环比下降0.88%，同比下降4.57%。日本3月新屋开工同比增10%，预期增5.2%，前值增4.2%；3月新屋开工年化户数98.9万户，预期95.1万户，前值96.7万户。

2、商业销售额环比回升

日本2019年3月商业销售额环比增长14.74%，结束了连续2个月的下降，但同比下降1.68%。

3、产业活动指数下降

日本2019年2月所有产业活动指数106.0，低于1月的106.2；制造业和非制造业综合指数为105.7，低于1月的106.0。

4、失业率有所回升

日本2019年3月失业率为2.50%，较2月回升0.2个百分点。

（三）欧元区消费者信心指数回落

欧元区4月消费者信心指数终值-7.9，较3月的-7.2有所回落。

三、主要央行货币政策

（一）美联储仍存在降息可能

美国国家经济顾问库德洛：美国通胀增长的放缓或为美联储开启了降息的机会；不认可经

济强劲增长就会导致通胀走高这一看法；核心资本商品支出增速大幅快于预期（来源：wind）。

（二）日本央行 2020 年春季不会加息

日本央行行长黑田东彦：就前瞻性指引作出澄清的目的是打消对上调消费税后央行将加息的猜测；无论发生什么都不会考虑在2020年春季加息；央行的判断是基于数据的（来源：wind）。

日本央行高级官员：日本央行的货币宽松旨在实现物价目标，而非瞄准汇率；国与国之间货币政策出现差异是非常正常的；在短期利率已降至0%的情况下，日本央行执行了超宽松货币政策（来源：wind）。

（三）欧洲央行预期低利率维持更长时间

欧洲央行管委雷恩：管委会部分成员预计低利率将维持更长一段时间，部分成员认为当前的低利率有必要维持到明年，在当前经济面临不确定性和增长疲软的环境下，继续采取非常规刺激性货币政策是有理由的（来源：wind）。

四、主要事件回顾

（一）中美贸易谈判进入最后阶段

《纽约时报》报道称，美国财政部长姆努钦表示，美国与中国的贸易谈判正进入最后阶段。该报援引姆努钦的话报道：“我们正在进入最后阶段。我认为，双方都有达成协议的意愿。我们取得了很大进展。”他同时并未指出，谈判是否会在6月底完成。

美国贸易代表莱特希泽和财长姆努钦将前往北京，参加始于4月30日的谈判，之后中国国务院副总理刘鹤将赶赴华盛顿，5月8日起与美方展开进一步讨论。

五、专栏

（一）为何美国经济增长超预期，美元却下跌

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_12815

