

2019年4月25日

宏观经济



强美元的判断被印证

——2019年4月美元冲高点评

宏观简报

美元指数冲破98，创近2年来的新高，印证了我们早前认为美元指数难以下行，而是在95-100之间波动的判断。美元走强叠加美股创新高，再次说明美国经济没那么差。我们一直认为市场不应忽视美国经济的韧性，尤其是家庭消费的扩张，我们重申这一观点。美元走强还表明部分新兴经济体的风险仍在。往前看，1-2个季度内美元指数或继续在95-100区间震荡。一方面，欧元区经济底部仍有待确认。另一方面，美联储在调整货币政策指引后进入观望期，短期内再“放鸽”的概率降低。油价走高、经济数据改善、资产价格回升减少联储宽松的必要性。由于中美经济都好于市场预期，人民币兑美元汇率可能仍将在当前水平上窄幅波动。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

联系人

刘政宁
021-52523806
liuzn@ebscn.com

4月25日美元指数冲破98，为2017年5月以来首次。这印证了我们早前认为美元指数难以下行，而维持在95-100之间波动的判断。对此我们点评如下：

首先，美元走强叠加美股创新高，再次说明美国经济没那么差。宏观数据方面，美国3月零售消费环比增长1.7%，为2017年9月以来最高，说明前期美股调整、政府关门对消费的影响减弱（图1）。3月新屋销售年化69.2万套，为2017年11月以来最高，说明前期受利率上行影响较大的房地产市场有所回暖（图2）。我们在年初的报告中指出，市场不应忽视美国经济的韧性，尤其是家庭消费的扩张。我们重申这一观点。

股市方面，截至目前，已公布一季度财报的标普500公司中有70%的公司财报好于预期，提振美股情绪。另外欧洲经济仍在探底阶段。欧元区4月消费者信心指数意外回落至-7.9。德国4月制造业PMI小幅回升至44.5，但仍低于枯荣线（图3）。IFO商业景气指数下滑至99.2，不及预期（图4）。

图1：美国3月零售消费好于预期



资料来源：Wind

图2：美国3月新屋销售好于预期



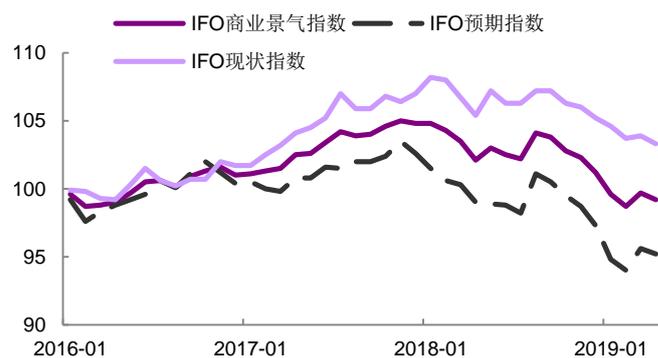
资料来源：Wind

图3：德国4月制造业PMI仍低于枯荣线



资料来源：Wind

图4：德国4月IFO商业景气指数依旧疲弱



资料来源：Wind

其次，美元走强表明部分新兴市场经济体风险仍在。今年以来美国货币紧缩步伐放缓，但新兴市场的风险并未就此解除。相反，全球经济下行的影响正在显现，WTO全球贸易前景指标处于负面状态，这对新兴市场而言并非有利信号（图5）。我们在4月海外月报《情绪改善，新兴市场隐忧仍在》中也指出，3月下旬土耳其货币危机发酵后，巴西、阿根廷等国货币跟随贬

值，说明部分新兴市场国家的基本面仍然是脆弱的，对此市场需加以警惕和甄别。

图 5: WTO 全球贸易展望指数仍在下行



资料来源: WTO, 该指数经过 HP 滤波处理, 100 为长期趋势, 实线部分为周期性波动

往前看, 1-2 个季度美元指数或继续在 95-100 区间震荡。一方面, 欧元区经济底部仍有待确认。本轮调整欧元区受外需下滑的冲击较大, 在全球贸易景气度改善之前, 欧元区很难有超预期表现。即便是中国经济企稳带来外溢效应, 也需时间兑现。而欧元区内部国家缺乏有效的政策支持, 尤其是财政政策, 使得经济复苏缺乏支撑。好消息是, 欧元区劳动力市场的表现总体良好, “边缘国家”环境改善, 因此陷入衰退的概率也不大。

另一方面, 美联储在 3 月调整货币政策指引后进入了观望期, 短期内再“放鸽”的必要性降低。近期核心 CPI 通胀虽有走弱的迹象, 但油价和食品价格超预期上升, 再加上经济数据回升, 美股快速反弹, 对资产价格泡沫的担忧重现, 这些减低了美联储宽松的必要性。由于中美经济都好于市场预期, 人民币兑美元汇率可能仍将在当前水平上窄幅波动。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12926

