



国融证券

GUORONG SECURITIES

证券研究报告·宏观策略研究

2019年宏观经济形势政策解读 与资产配置

国融证券 研究发展部
2019年4月22日

张志刚

执业证书编号：S007051513090001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

闫晓丹

执业证书编号：S0070519030001

电话：010-83991710

邮箱：yanxd@grzq.com

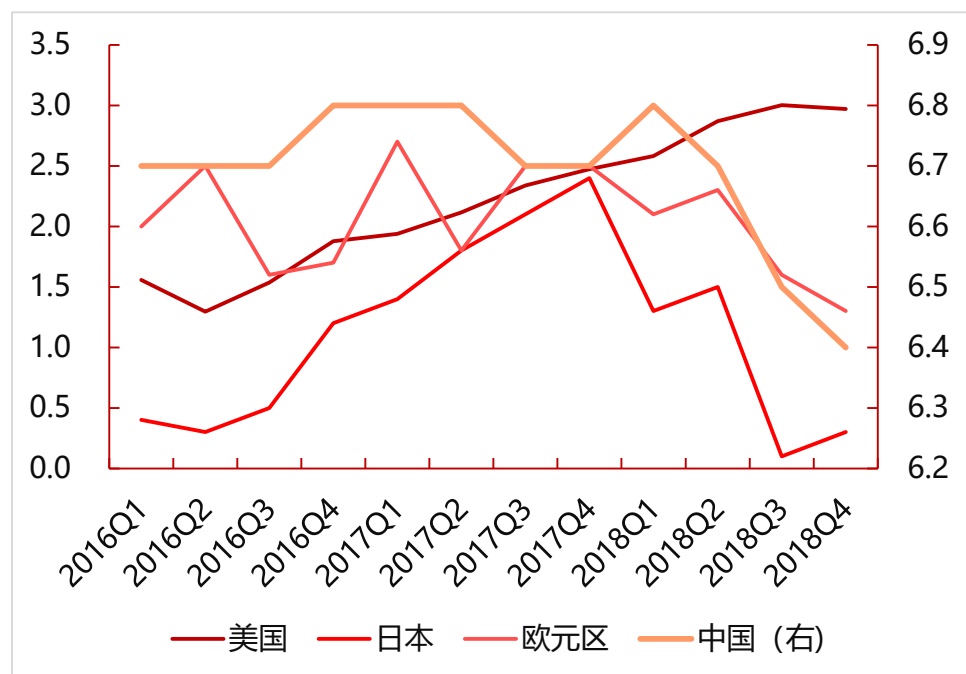
www.grzq.com

目录

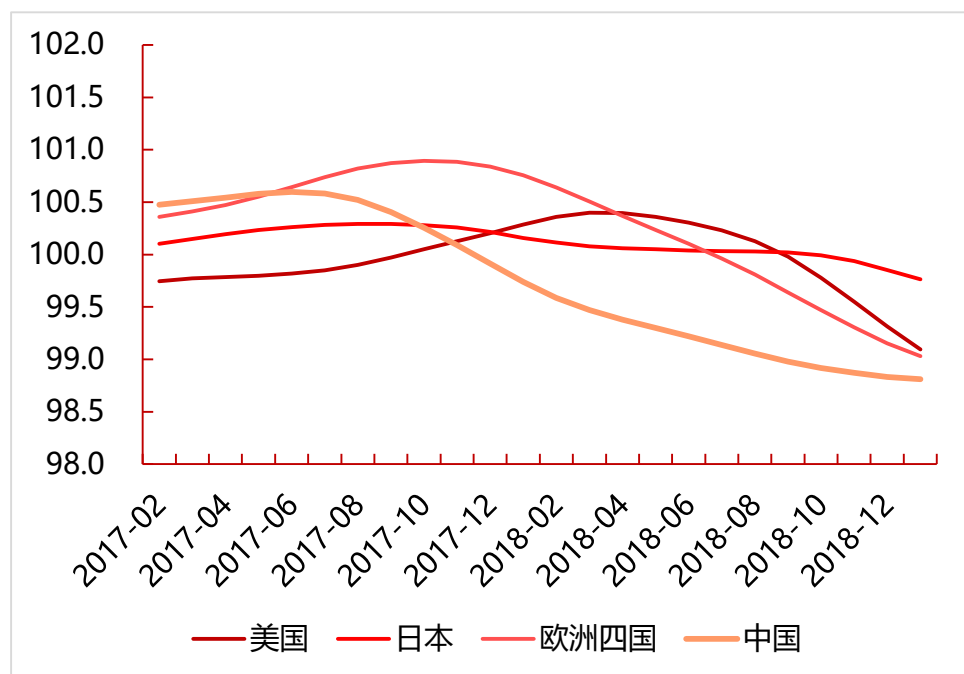
- 2019年宏观经济形势前瞻
 - 海外经济形势
 - 国内经济形势
- 国内重大政策解读
- 2019年资产配置机会展望

- 2018年全球主要大国中，美国经济一枝独秀，前三个季度GDP同比增速呈现加速上升趋势，直至四季度放缓；中国、欧洲、日本增速则连续放缓。
- 经合组织(OECD)1月最新数据显示，美国、日本、欧洲四国、中国等主要经济体经济领先指标近期都仍处于下行通道，未来6-9个月经济收缩概率较大。

2018年Q4以来全球经济增长集体放缓 (%)



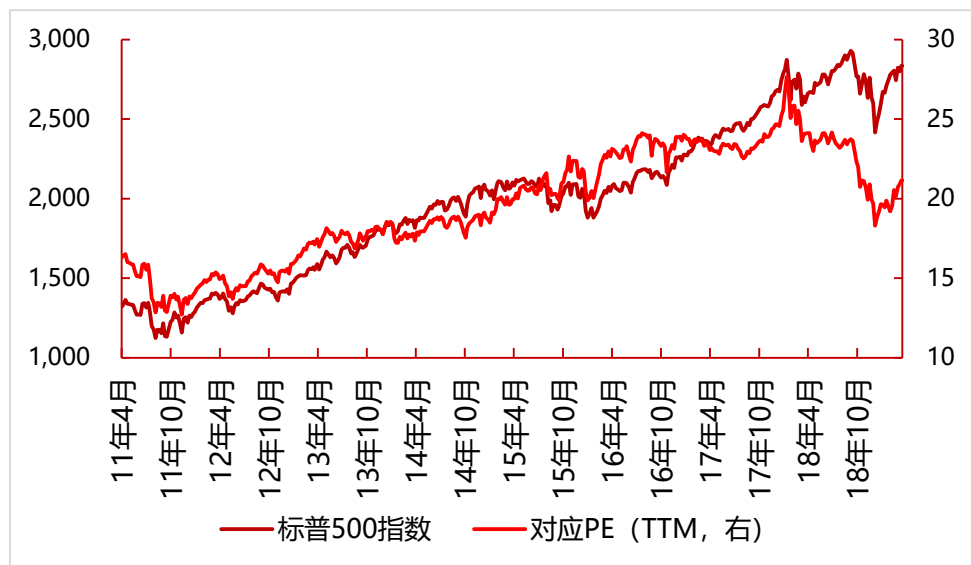
OECD领先指标显示全球主要经济体未来半年都将收缩



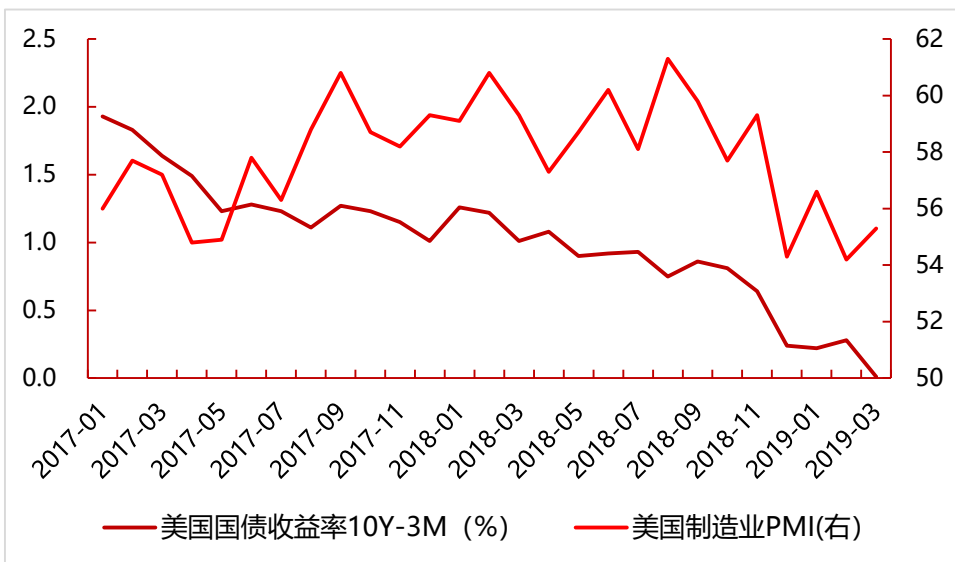
资料来源：Wind资讯、国融证券研究发展部

- 连续加息缩表的货币从紧效应累积，而减税财政效应减退，企业进入主动去库存阶段，美国经济增长2019年正见顶回落。近日美国国债收益率长短倒挂可能预示着美国经济未来下行。
- 11年牛市后，美股波动加剧，2019年业绩预期和估值的回调概率在加大。
- 美国债务持续累积，债务危机长期化。

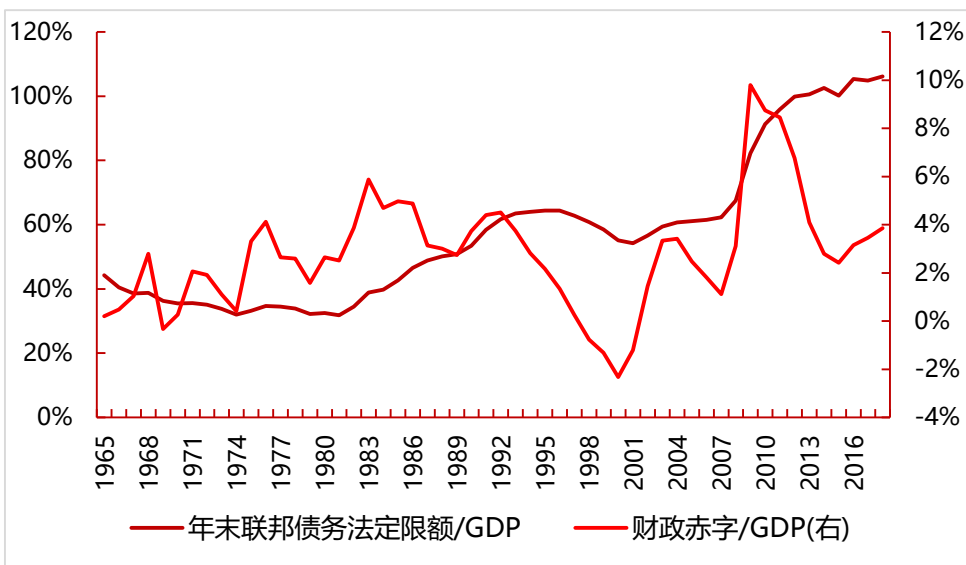
11年牛市后美股今年面临基本面和估值回落风险加大



国债收益率长短倒挂可能预示着美国经济未来下行

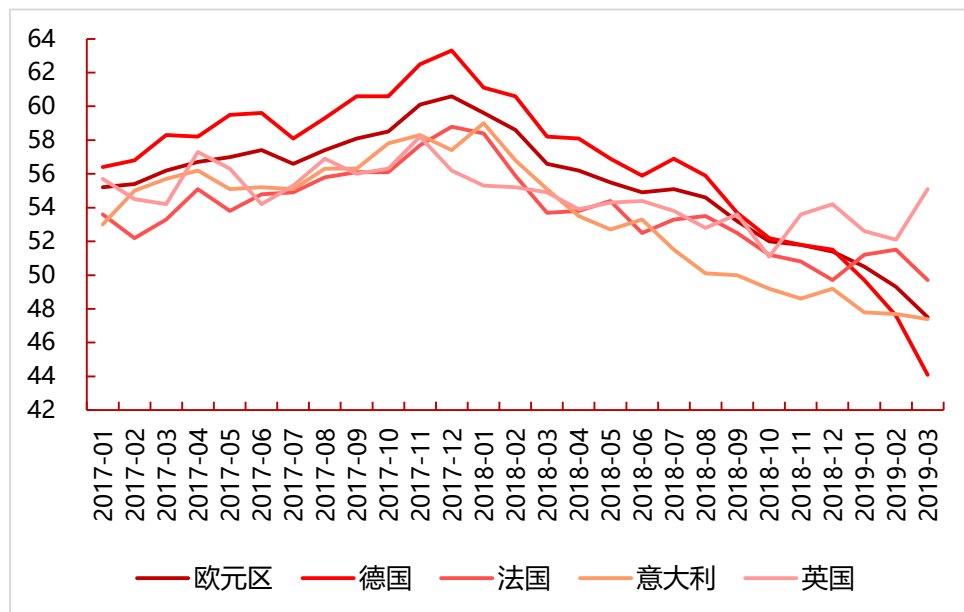


美国财政赤字和债务持续累积

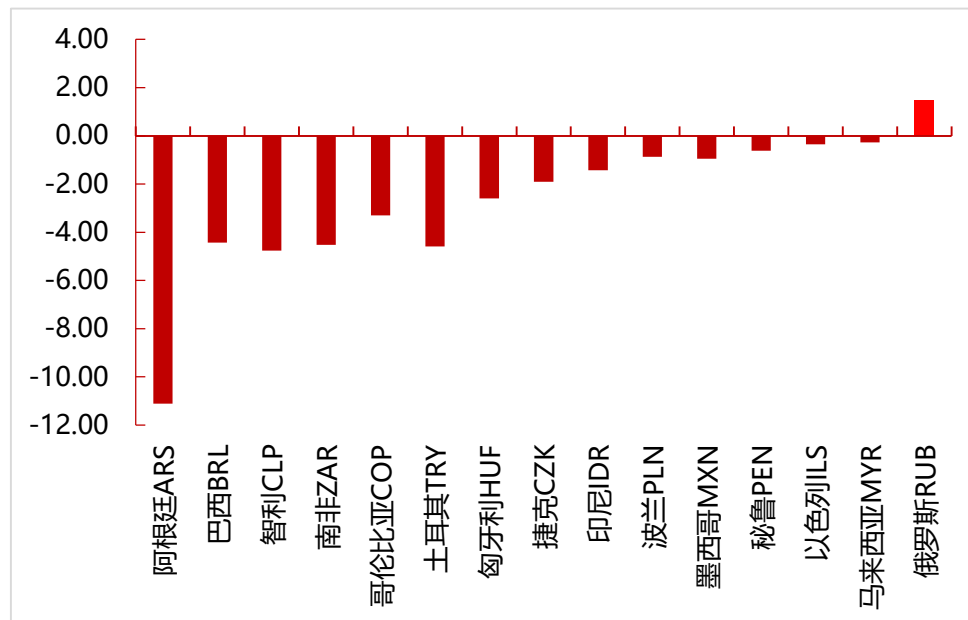


- 欧美政治不稳定性上升。美国国内两党分歧争端扩大，英国脱欧或成硬脱欧，法国、德国、意大利等欧洲国家右翼崛起，内政分歧扩大影响经济增长和资产价格。
- 土耳其、阿根廷新兴市场3月以来汇率贬值波动明显上升，或重演去年8月危机。尽管美国不再加息，但全球风险上升之时高Beta、相对脆弱的新兴市场国家面临资本流出的风险，部分新兴市场波动加剧。

德国作为欧洲经济火车头，其制造业PMI仍持续向下



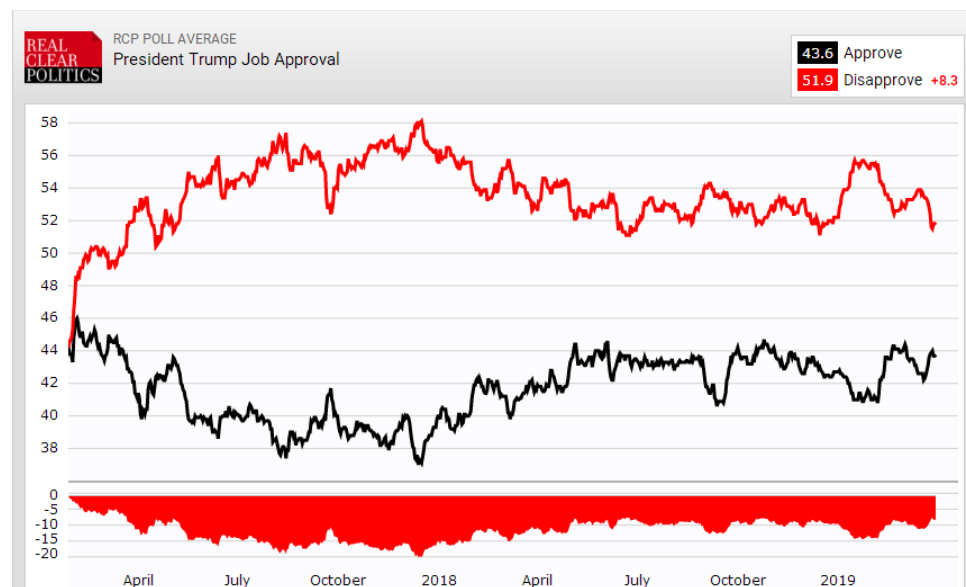
今年3月以来多个新兴市场国家汇率贬值波动上升（%）



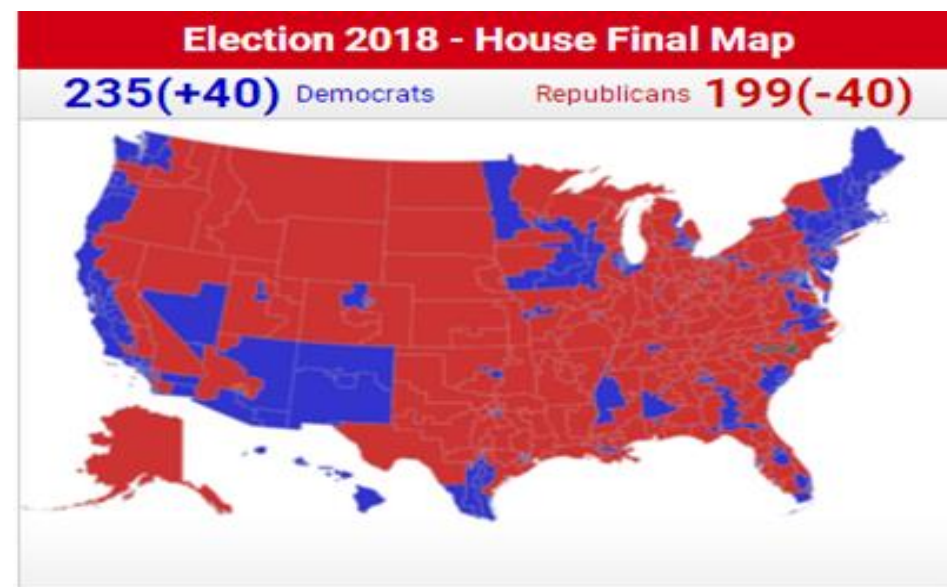
资料来源：Wind资讯、国融证券研究发展部

- 中美贸易磋商当前仍以上半年达成领导人协议为目标。自去年12月G20会议以来谈判动作频频，2月中旬首次出现明确进展，双方代表积极表态。至4/2，刘鹤副总理赴美进行第九轮高级别磋商，协议谈判已进入到最后关头。
- 美方今年达成阶段性协议意愿明显上升。与去年相比，特朗普政府政绩正在缩水，经济增长见顶回落，美股回调风险加大；同时政党纷争日益扩大，国会分裂掣肘，开启贸易战已一年的特朗普作为执政者有意愿解决问题。

特朗普总统在美国国内支持率始终处于两极对立状态

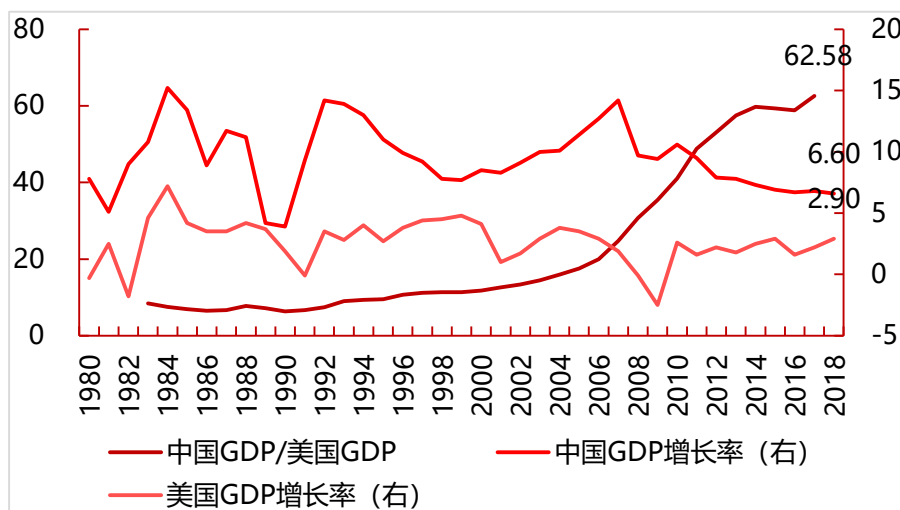


特朗普和共和党希望扩大中部的农业能源等传统制造业出口

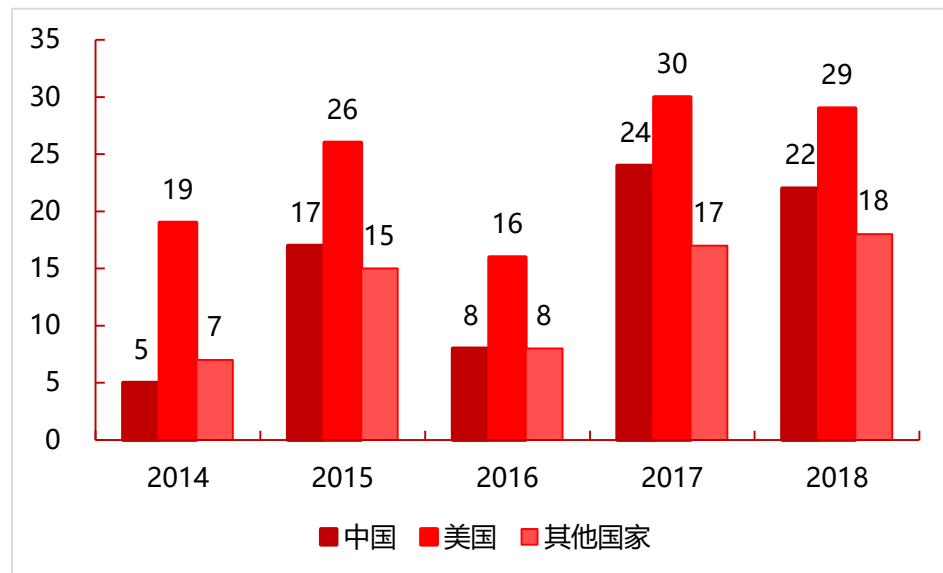


- 综合实力差距加速缩窄，世界正进入G2时代，中美竞争逐渐大于合作。
- 美国政府内部鹰派聚集，两党对华政策一致偏鹰，将中国定义为“战略竞争对手”。
- 两国意识形态和制度模式不同，文化乃至文明差异大。
- 中美摩擦或长期化，并可能扩散到非经济领域。

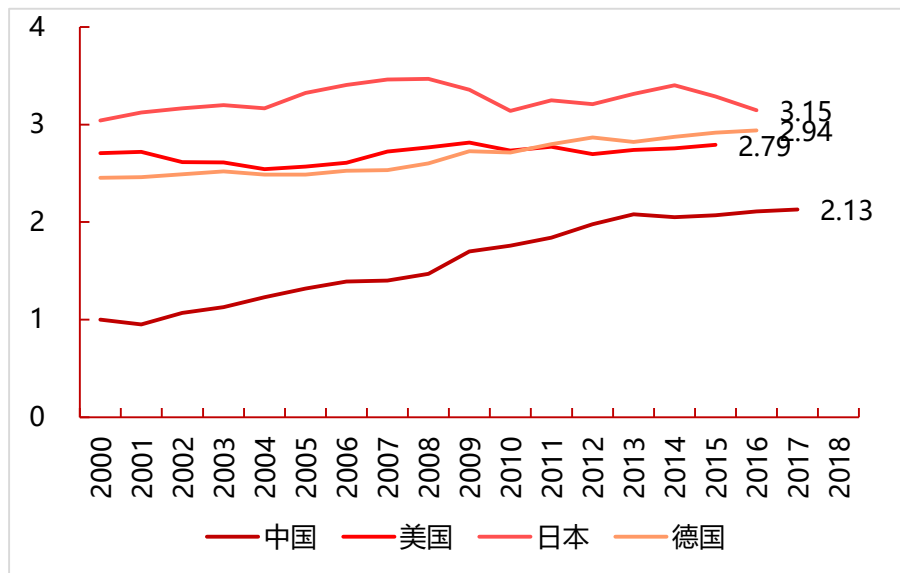
中国GDP达到美国GDP60%分位 (%)



全球科技领域正开始进入G2时代 (新生独角兽数量)



中国将赶上OECD国家平均研发强度(R&D/GDP, %)



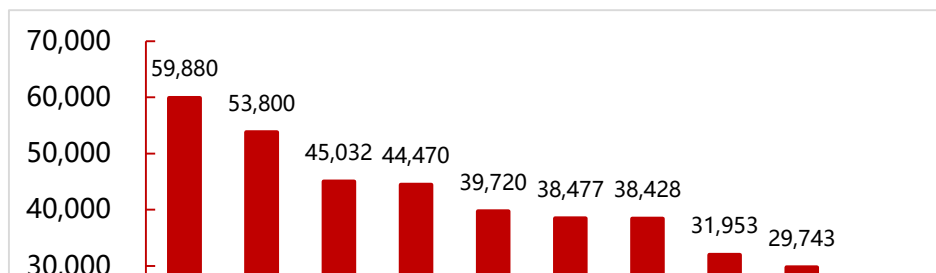
资料来源: Wind资讯、国融证券研究发展部

- 习主席在“十九大”报告中强调2020年要实现全面小康目标。2018年GDP同比增长6.6%，因此全面小康意味着要确保2019-2020年GDP复合增速在6.2%之上。
- “十九大”更重要的举措是提出未来30年发展分为两个阶段，也即：从2020年到2035年要基本建成现代化国家，2035年到2050年要建成富强民主文明和谐美丽的现代强国。从发展速度角度来解读，这隐含着2020年后经济增速的预期要放低，政府目标是进入中速平台维持约5%左右的增速，高质量更重于高速度。

十九大报告预示经济增速的政府目标是放缓至5%中速水平(%)



中国和全球主要经济体的人均GDP对比（美元，2017年）



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_12930

