

宏观研究/海外市场周报

2019年04月21日

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: 特朗普的全球贸易争端没完了?》
2019.04
- 2 《宏观: 中国企稳预期带动全球风险资产躁动》2019.04
- 3 《宏观: 英国脱欧又回到了原点》2019.03

中美谈判向好, 美欧谈判困难多

——图说一周海外经济(20190415-20190421)

核心观点: 中国经济显韧性, 全球增长预期修复, 上周美欧股市整体回暖
上周美股总体向好, 道指周涨 0.56%, 纳指周涨 0.17%, 标普 500 指数周跌 0.08%。上周欧洲股市表现不俗, 德国 DAX 周涨 1.85%; 法国 CAC40 周涨 1.41%; 英国富时 100 周涨 0.31%。美欧股市回暖源于中国一季度经济数据韧性修复全球增长预期, 美欧经济数据和中美经贸谈判也有一定影响。债市先跌后涨源于市场对全球增长预期的快速变化。美元指数回升和风险资产偏好修复导致黄金价格小幅下跌。需求端变动较小, 联合限产导致的供给收缩仍是主逻辑, 上周布油价格继续回升。我们认为, 全球仍处于比差逻辑, 比差逻辑利好中国, 中国否极泰来, 坚定看好人民币资产。

中美经贸谈判继续深入, 加快脚步, 习特会指日可期

据彭博报道, 美中两国再次安排两轮高层贸易会谈推动谈判继续深入, 美国贸易代表莱特希泽及财长姆努钦计划于 4 月 29 日当周访华, 随后一周刘鹤副总理将访美继续磋商。上周美方频繁释放贸易谈判积极信号, 特朗普表示谈判进展顺利, 很快公布最新进展; 库德洛、姆努钦等表态中美将很快达成协议。我们认为, 习特会将是中美经贸谈判的关键变量, 随着谈判深入习特会指日可期, 我们认为, 两国元首在第三国见面概率较大, 5 月底特朗普访日或是习特会的可选时间, 如果 5 月未能成行, 6 月 28 日在日本举办的 G20 峰会有望成为两国元首商谈协议的关键时间点。

基本面与资产价格分歧依旧, 特朗普继续施压美联储

上周中国一季度经济数据凸显韧性修复全球增长担忧, 是美欧股市回升的重要力量, 我们认为中国经济仍有下行压力, 短期超预期难以持续。美国 3 月零售销售环比 1.6%, 预期 1%, 前值-0.2%, 超市市场预期: 美国 3 月新屋开工年化 113.9 万户, 创 2017 年 5 月以来新低, 预期 123 万户, 前值 114.2 万户。我们认为美国经济数据依旧分化, 资产价格变动反映市场预期分歧仍存, 消费回升难改基本面回落趋势, 资产价格对基本面回落的认知是循序渐进的, 考虑联动关系美股回落或加剧经济恶化。为维稳经济引导降息, 特朗普再次抨击美联储: 若美联储工作得当, 美股将会多涨 5000 到 10000 点。

美欧贸易谈判烽烟再起, 多重分歧导致谈判前景难料

美欧贸易争端烽烟再起, 欧洲理事会上周正式授权欧盟委员会与美国启动贸易谈判, 据彭博消息双方上周四已经开始谈判。我们认为, 美欧关税谈判存在多重分歧, 前景不容乐观。第一: 是否将农业问题纳入谈判存在争议, 美国议员及美国农业团体要求必须将农业纳入美欧贸易谈判, 否则协议无法通过国会批准; 第二, 美欧钢铝及汽车关税分歧仍未解决。第三, 美欧航空补贴争端升级, 4 月 8 日美国表示拟对价值约 110 亿美元的欧盟输美产品加征关税, 欧盟 17 日也开出价值约 200 亿美元的商品征税清单予以应对。我们认为, 多重分歧导致美欧贸易谈判前景难料, 困难重重。

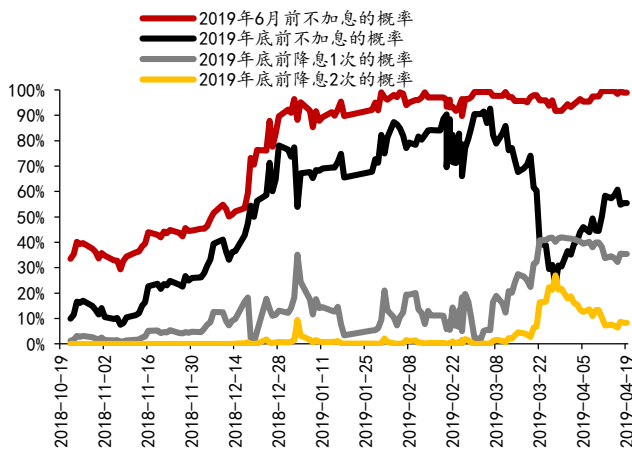
欧元区制造业 PMI 及通胀数据适当转稳, 欧央行预期下半年经济企稳

欧德法 4 月制造业 PMI 适当企稳。欧元区 4 月制造业 PMI 47.8, 预期 48, 前值 47.5。德国 4 月制造业 PMI 44.5, 9 个月来首次录得环比上涨。法国 4 月制造业 PMI 49.6, 预期 50, 前值 49.7。欧元区 3 月 CPI 同比终值 1.4%, 预期 1.4%, 前值 1.4%, 通胀总体平稳。经济数据的适当企稳为欧央行决策带来信心, 中国经济韧性缓释全球增长隐忧, 欧元区内风险总体可控, 欧央行宽松政策对经济有积极作用, 欧央行三大管委集体发声提出欧元区经济将在 19 年下半年企稳回升。我们认为, 考虑中美欧经济未来的相对变化趋势, 美元或将逐步进入弱势周期, 资本回流新兴市场利好中国。

风险提示: 中美谈判结果超预期向好, 海外超预期风险事件爆发, 国内经济超预期下行, 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。

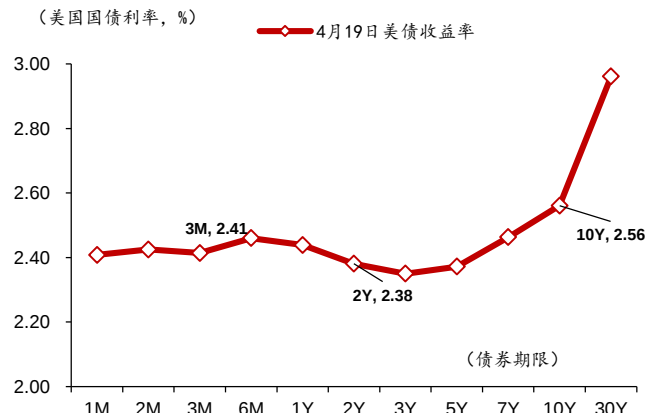
高频经济观察

图表1: 联邦基金利率期货隐含的概率显示, 6月前不加息的概率上升, 2019 年降息的概率有所回落



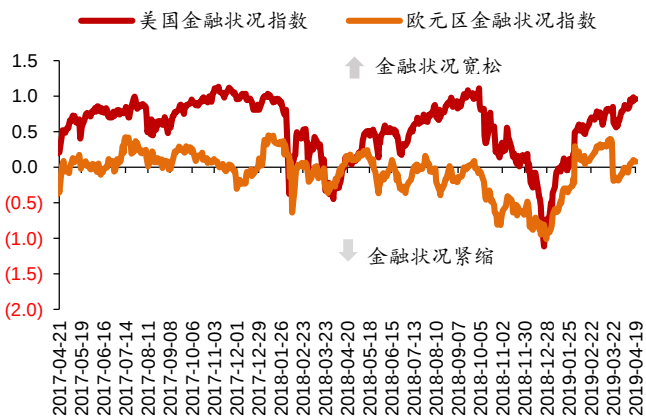
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线风险仍存



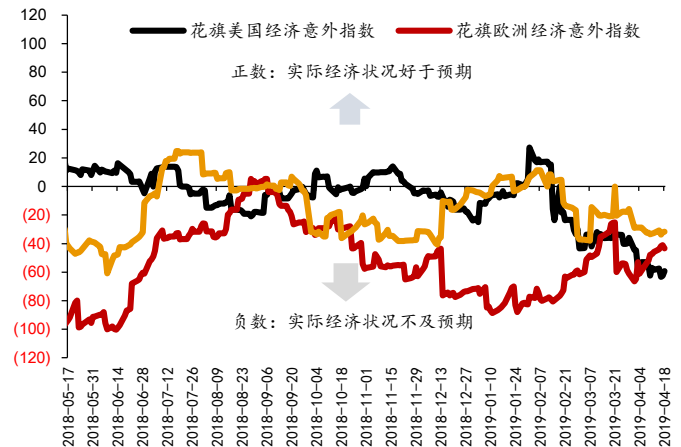
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国和欧元区金融状况均有所改善



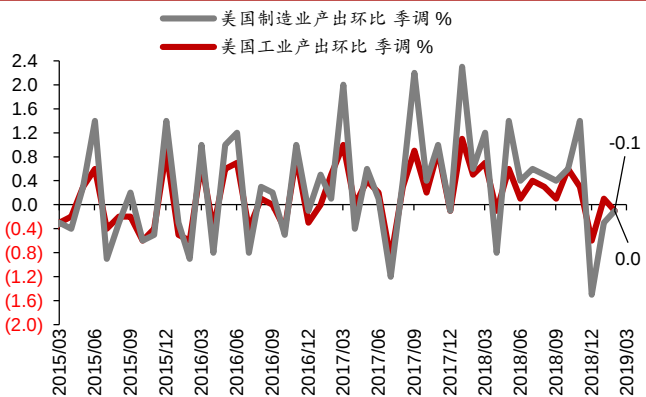
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 欧洲经济意外指数有所抬升, 美日经济意外指数回落



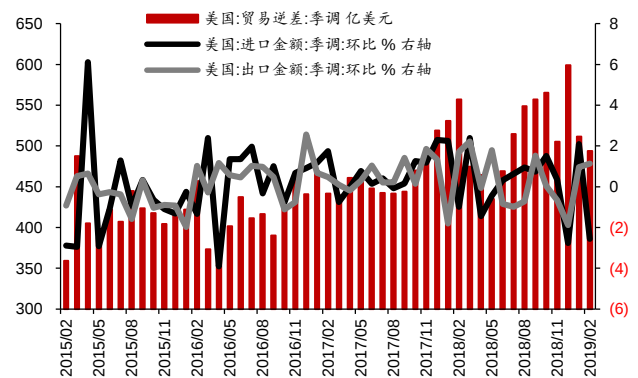
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国3月工业产出环比变动-0.1%, 不及预期0.2%和前值0.1%, 制造业产出与上期持平, 低于预期0.1%



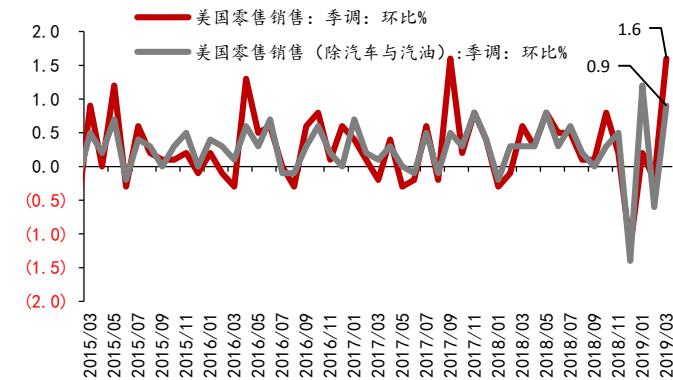
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6: 得益于飞机出口激增, 美国2月份贸易逆差缩小至八个月低点, 受到全球经济增长放缓的影响, 出口将面临挑战



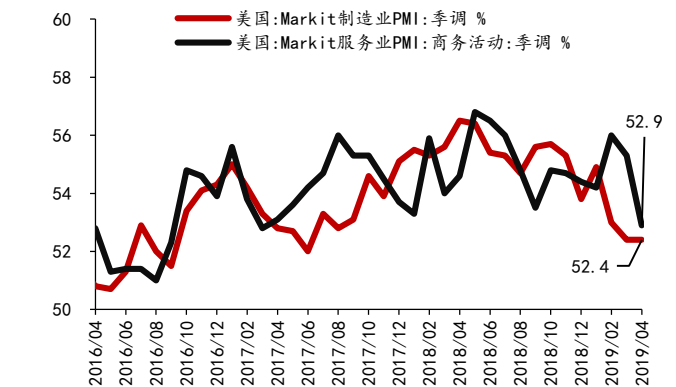
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 7: 美国 3 月零售销售环比增长 1.6%，远高于预期 0.8% 和前值 -0.2%，为 2017 年 9 月以来的最高水平



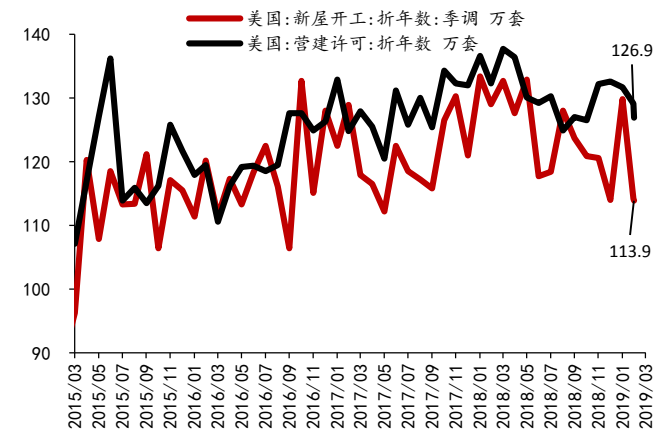
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 8: 美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.4，不及预期 52.8，与前值持平，Markit 服务业 PMI 初值 52.9，创 2017 年 3 月份以来的新低



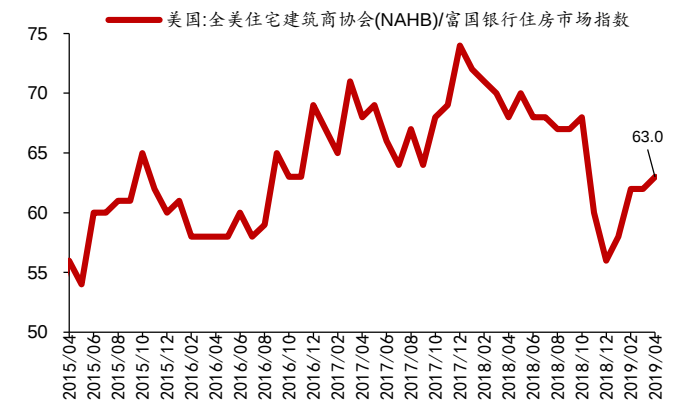
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 9: 美国 3 月新屋开工总数 113.9 万套，低于预期 122.5 万套和前值 114.2 万套，创 2017 年 5 月以来新低，3 月营建许可 126.9 万套，不及预期 130 万套



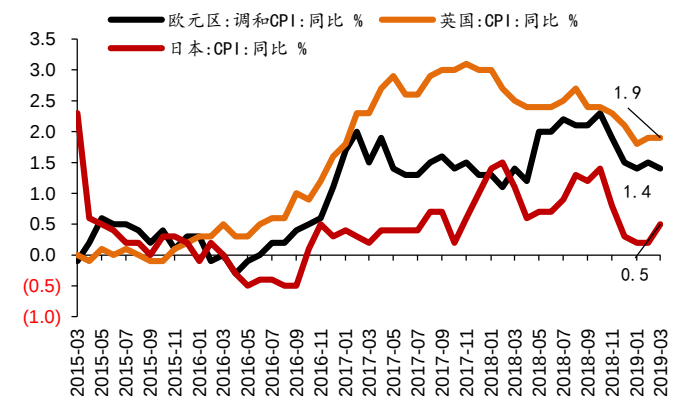
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 10: 美国 4 月 NAHB 房产市场指数 63，与预期持平，高于前值 62



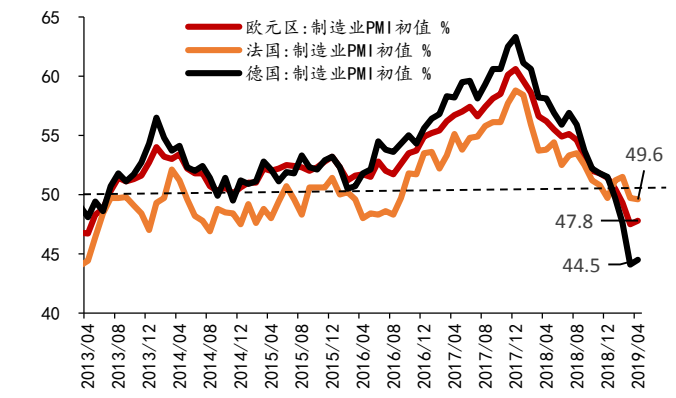
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 11: 欧元区 3 月调和 CPI 同比终值录得 1.4%，与预期持平，英国 CPI 同比录得 1.9%，低于预期 2%，与上期持平，连续 3 月低于英国央行 2% 的目标，日本 CPI 同比小幅上扬录得 0.5%，与预期持平



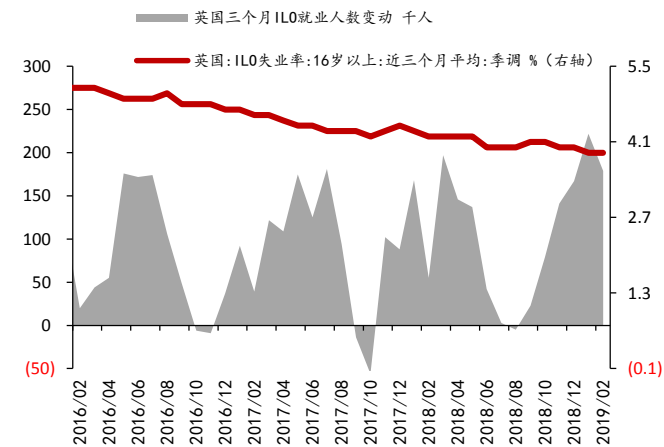
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 12: 欧元区 4 月制造业 PMI 初值 47.8，低于预期 48，德国制造业 PMI 初值 44.5，低于预期 45，连续四个月低于荣枯线，经济增长动力不足，法国制造业 PMI 初值 49.6，低于预期 50，创近三年来新低



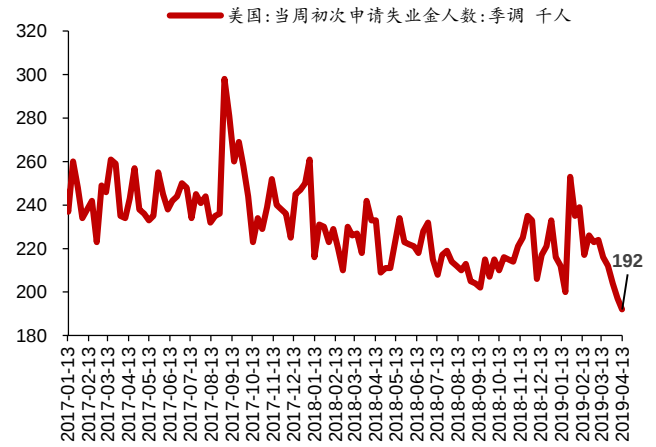
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 13: 英国 2 月三个月 ILO 失业率 3.9%，与预期和前值持平，就业市场表现良好，英国 2 月三个月 ILO 就业人数增加 17.9 万人，低于前值 22.2 万人



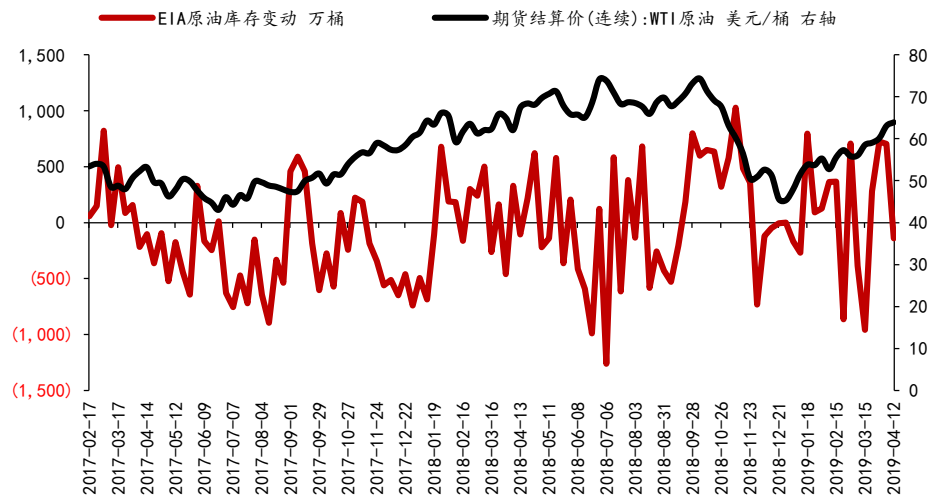
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表 14: 美国就业情况仍保持强劲，4 月 13 日当周初次申请失业金人数录得 19.2 万人，略低于预期 20.5 万人，连续 5 周下降创新低



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

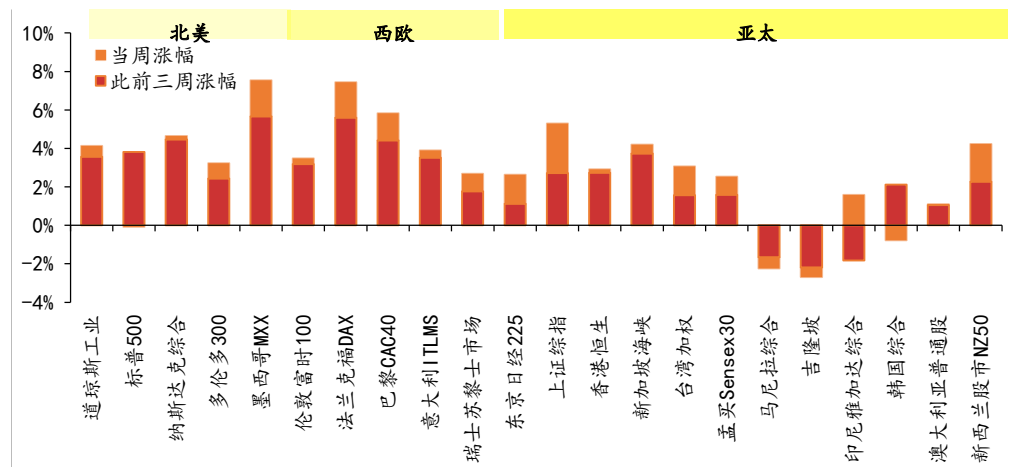
图表 15: 美国 4 月 12 日当周原油库存减少 139.6 万桶，预期增加 230 万桶，前值增加 702.9 万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

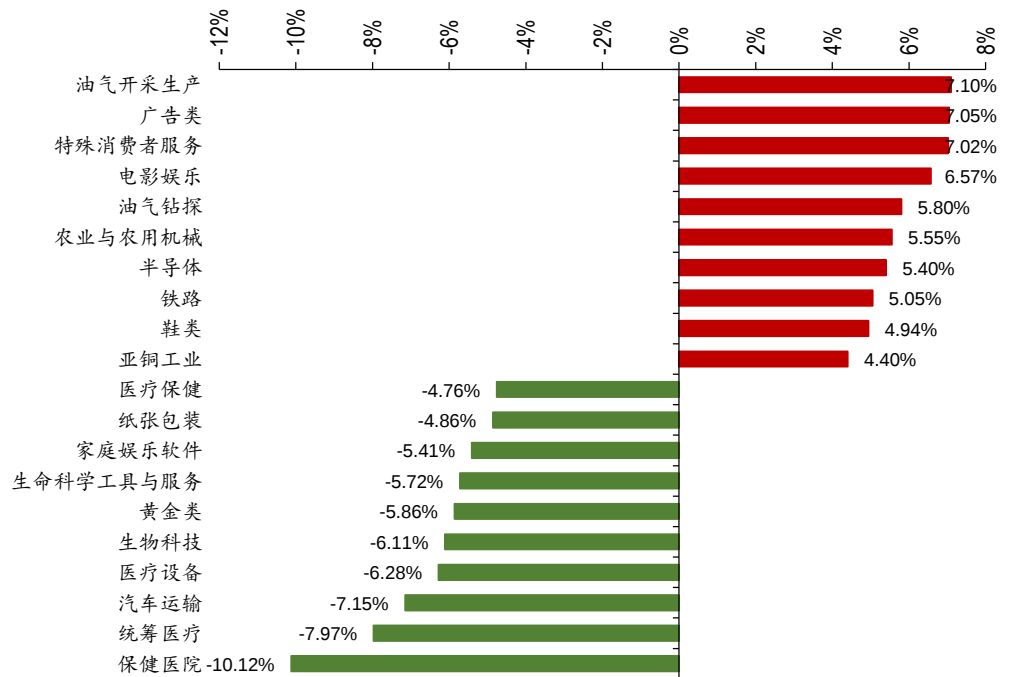
大类资产表现

图表 16： 上周欧美股市多数收涨，得益于美国就业市场表现良好和 3 月零售销售环比增长数据提振，美股小幅收高，道指周涨 0.56%，纳指周涨 0.17%，标普 500 指数周跌 0.08%



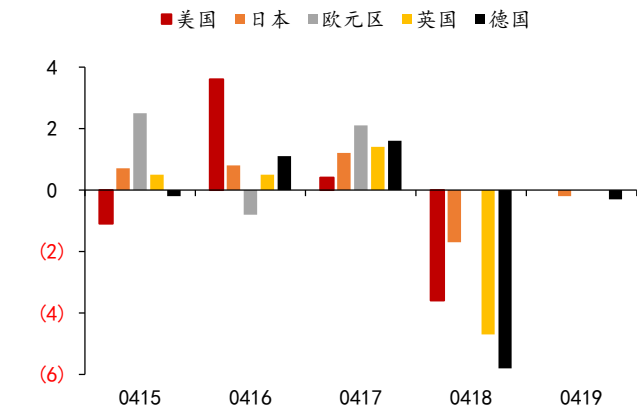
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 17： 上周，标普 500 分行业板块中，油气开采生产，广告类和特殊消费者服务板块涨幅位列前三；而保健医院，统筹医疗和汽车运输板块领跌



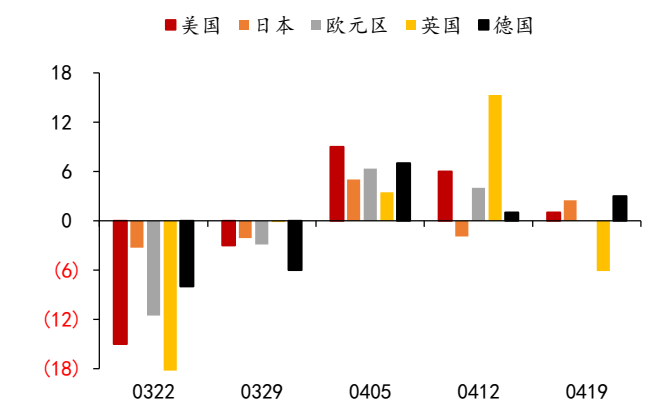
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表 18: 上周主要发达国家十年期国债收益率 (单位: 基点; 部分国家 4 月 19 日放假)



资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表 19: 上周主要发达国家十年期国债收益率涨跌互现 (单位: 基点)



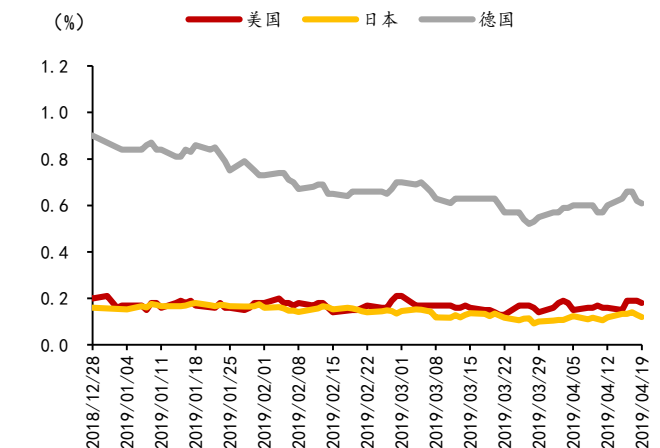
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表 20: 上周美联储近期远期收益率利差小幅回落, 报-0.076%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表 21: 德债长短期利差持续扩大维持在 60BP 左右的高位, 美债和日债的长短期国债利差保持在 20BP 以下的低位



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表 22: 美国经济数据优于预期, 美元指数周涨 0.44%, 创半个月以来新高, 受欧洲制造业活动疲软的影响, 欧元兑美元周跌 0.5% (周环比)

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_12975

