

海外宏观双周报

美国经济韧性仍存

■ 核心观点

第一，3月美国零售与通胀数据均超预期，显现出美国经济韧性仍存，年内失速下行概率并不大，温和回落将是主基调。

第二，美元指数多空交织下年内将双向震荡：压力主要来自于美国经济温和回落与美联储转鸽，支撑则来自于欧元区经济的弱势与全球经济趋势下行背景下美元的逆周期性和避险属性。在该背景下，新兴市场资本流出的压力将有所缓解。

第三，市场判断：风险资产的强势难以持久，中期面临调整压力，日元、瑞郎、黄金等避险资产将是中期海外配置优选。

本周市场重点

■ 美国零售与通胀均超预期，经济温和回落美元指数震荡

美国3月份零售销售环比数据大幅强于预期。具体数据方面：美国3月零售销售环比上行1.6%，高于预期值1.0%与前值-0.2%；3月零售销售（除汽车）环比上行1.2%，高于预期值0.7%及修正后前值-0.2%；3月零售销售（除汽车与汽油）环比上行0.9%，高于预期值0.4%及修正后前值-0.7%。3月美国零售销售数据季调后环比1.7%，高于前值-0.3%；同比增长3.5%，高于前值1.9%。3月零售销售数据的回升驱散了前两个月零售数据的疲软，印证了年初数据主要受寒冬与政府关门的短期冲击才快速回落，美国消费者消费仍具韧性。

美国3月CPI月率为0.4%，持平于预期，但高于前值0.2%；美国3月核心CPI（不计食品和能源）月率上升0.1%，低于预期值0.2%，但持平于前值；美国3月CPI年率上升1.9%，高于预期值1.8%及前值1.5%；美国3月核心CPI年率上升2.0%，低于预测值与前值2.1%。美国3月CPI略超预期，主要原因是汽油与电力价格的增长及食品价格的上升。由于核心通胀中并不计入能源与食品，加上服装、航空与汽车价格的拖累，核心CPI表现略微不及预期。整体看，美国CPI数据好坏参半，在油价持续回升且贸易局势并未显著好转的背景下，美国通胀上行的潜在压力仍存。

年初美国的经济数据走势出现分歧，劳动力市场持续向好，而景气度指标、通胀与零售数据均高位回落；但是，一季度末美国通胀、景气度与零售数据均出现不同程度的反弹，可以看出**美国经济韧性仍存，年初数据的大幅下行更多是受多年未见的极寒天气与政府创历史记录的影响**。

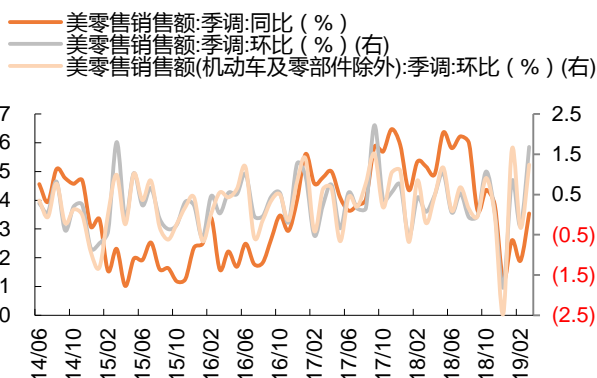
目前美国经济景气度虽不及2018年，但仍处于温和运行状态，较欧元区、日本等其他发达经济体也更健康。从部门杠杆率看，美国居民与非金融企业杠杆率绝对位置并不高，较均低于80的水平，且居民部门杠杆率较历史高位也大幅回落，政府部门杠杆率虽然高企，但尚未突破100%的临界点，且政府部门杠杆率高企并不会直接导致经济危机，更多是压缩了未来财政扩张的空间，有“未来负债”的属性。所以，**美国经济年内失速下行概率并不大，温和回落将是主基调**。

欧元区经济则弱势不少，尽管制造业景气度持续回落后暂时企稳，但震荡下行的通胀水平及疲软的服务业与综合 PMI 显示出欧元区经济短期的企稳难以持续。加上中美经济不同程度的回落将冲击到欧元区出口，未来欧元区可能还将面临更大的下行压力。英国经济前景仍受脱欧僵局限制，经济局势偏弱运行。

日本经济虽然弱于美国，但强于欧元区，主要得益于其主要市场——亚洲新兴国家的稳定增长。尽管年初受中国与东盟需求冲击，出口增速转负，但在中国逆周期调节效果渐显的背景下，日本出口料将企稳，日本经济失速下行概率也不大。

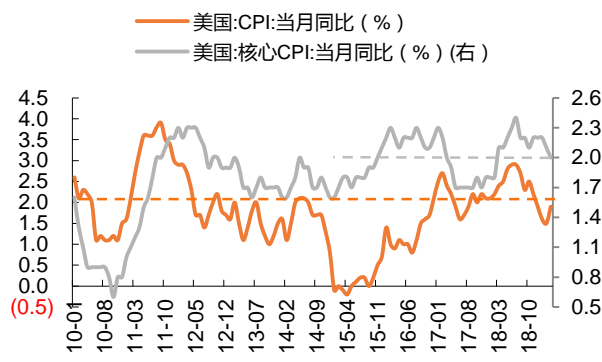
近期市场上出现了不少看空美元指数的声音，但我们认为，年内美元指数将大概率维持在 95 左右双向震荡。理由如下：美元指数在面临美国经济温和回落与美联储转鸽的压力下也有两大支撑。其一，2019 年美国虽然不及 2018 年，但仍属温和回落，表现大概率将好于欧元区、英国与日本等其他发达国家，特别是美强于欧的局势将给美元指数带来较强支撑。其二，全球经济趋势下行将增加逆周期性与避险属性较强的美元的投资需求，美元指数也将受到提振。在多空交织的大背景下，美元指数将维持双向震荡。在该背景下，新兴市场资本流出的压力将有所缓解，2018 年频繁发生的新兴市场危机也会有所降温。就资本市场而言，短期全球经济暂时企稳虽然利好风险资产，但中期看全球经济仍有下行压力，全球风险资产调整压力仍存，海外资产中期配置当以日元、瑞郎、黄金为代表的避险资产为主。

图表1 美国 3 月零售数据大幅回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美国通胀水平有所回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 美欧贸易摩擦面临升级风险

美国于 4 月 8 日威胁对价值约 110 亿美元欧盟商品加征关税之后，欧盟于 4 月 17 日也开出一份价值约 200 亿美元的美国商品清单，威胁加征关税。美欧贸易摩擦面临升级风险。

点评：在中美贸易谈判进展顺利背景下，美欧先是分别指责对方为航空业提供非法补贴给自己造成重大损失，后又分别开出报复性征税商品清单，目前虽表示愿意遵守 WTO 规则，但未来的美欧贸易谈判与贸易局势仍具有较大不确定性。目前美国对欧盟的要求比较直接和简单，对等原则即可满足美国要求。但是，欧盟内部却对此产生了分歧：以法国为首的成员国不愿放开欧洲的农产品市场；而以德国为首的成员国却在对美国加征汽车关税的担忧下迫切希望早日与美国达成对等协议并互相开放市场。法德两大欧盟核心成员国的分歧短期看仍难以解决，5 月 23-26 日的欧洲议会选举可能带来新的转折。

■ 英国脱欧期限延长，僵局持续难题待解

4月11日，英国脱欧再迎进展。欧盟领导人同意英国脱欧期限延长至10月底，同时会对英国与欧盟的合作进行评估，以决定英国是否应该在6月30日提前退出欧盟。

点评：脱欧期限延期符合市场的主流预期，但延迟到10月底还是略微超出了市场判断的6月底。尽管脱欧期限得以顺利延长，但欧盟各成员国在延长英国脱欧期限上看法存在分歧，只是法国的强硬态度被德国等其他成员国暂时缓和。德国外长事后强调10月后不会再就英国脱欧期限进行延期。

我们认为，6月的评估更多是形式而非正式审核，是欧盟各成员国缓和法国强硬态度的一种方式，真正的脱欧截止时间是2019年10月底，距今仅有半年。在半年的时间里，无论是英国各党派间，还是英国与欧盟之间，对长期无法解决的爱尔兰边境问题达成一致意见还是颇具难度的。所以英国脱欧僵局短期仍将持续，英国也将参加5月23-26日的欧盟议会选举。

海外市场跟踪

图表3 海外金融市场跟踪

| | 最新值 (2019.4.19) | 分位数 | 本周均值 (2019.4.15-19) | 周涨跌 | 月涨跌 | 年初以来涨跌 |
|------------|--------------------|-------|------------------------|--------|--------|---------|
| 道琼斯工业指数 | 26559.5 | 99.8% | 26481.21 | 0.56% | 2.43% | 13.86% |
| 标普500指数 | 2905.0 | 99.7% | 2904.63 | -0.08% | 2.49% | 15.88% |
| 纳斯达克指数 | 7998.1 | 99.6% | 7993.69 | 0.17% | 3.48% | 20.54% |
| 富时100指数 | 7459.9 | 96.1% | 7459.57 | 0.31% | 2.48% | 10.88% |
| CAC40指数 | 5580.4 | 90.0% | 5552.25 | 1.41% | 4.30% | 17.96% |
| DAX指数 | 12222.4 | 93.4% | 12143.89 | 1.85% | 6.04% | 15.75% |
| 恒生指数 | 29963.3 | 97.5% | 29998.36 | 0.18% | 3.14% | 15.93% |
| 美元指数 | 97.38 | 77.0% | 97.18 | 0.44% | 0.13% | 1.35% |
| 欧元兑美元 | 1.12 | 27.9% | 1.13 | -0.53% | 0.14% | -1.85% |
| 英镑兑美元 | 1.30 | 6.5% | 1.30 | -0.70% | -0.28% | 1.82% |
| 美元兑日元 | 111.93 | 61.6% | 112.01 | -0.06% | 1.13% | 2.03% |
| 美元兑人民币(离岸) | 6.70 | 36.4% | 6.70 | 0.01% | -0.09% | -2.48% |
| 美国十年期国债利率 | 2.57% | 29.8% | 2.58% | 1.0bp | 16.0bp | -12.0bp |
| 英国十年期国债利率 | 1.22% | 4.7% | 1.25% | -3.1bp | 15.6bp | -11.5bp |
| 法国十年期国债利率 | 0.37% | 2.0% | 0.41% | -3.1bp | 4.8bp | -34.2bp |
| 德国十年期国债利率 | 0.04% | 2.3% | 0.06% | 3.0bp | 11.0bp | -16.0bp |
| 意大利十年期国债利率 | 2.59% | 20.3% | 2.59% | 5.4bp | 11.1bp | -17.9bp |
| 布伦特原油现货 | 71.04 | 62.6% | 71.10 | -0.95% | 4.19% | 31.19% |
| WTI原油现货 | 64.00 | 54.7% | 63.80 | 0.17% | 6.42% | 40.94% |
| 伦敦现货黄金 | 1275.70 | 73.7% | 1278.39 | -1.44% | -1.52% | -0.46% |

资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：薛威 一般从业资格编号：S1060117080079 电话（021-20667920）邮箱（XUEWEI092@PINGAN.COM.CN）

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_12990

