

证券研究报告 / 宏观数据

美国零售销售强劲，欧美贸易争端升级 ——海外宏观周度观察(2019年第16周)

报告摘要:

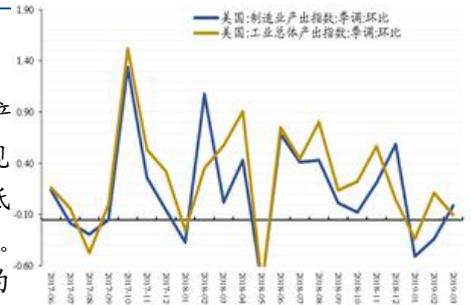
美国3月制造业产出环比0%，停止了连续两月的缩减。3月制造业生产主要受到汽车产量疲软的影响。不过本周公布的零售贸易等数据则表现乐观。2月美国对中国的进口大幅下降，美国贸易逆差达到八个月的低点。美国2月贸易帐下降3.4%至494亿美元，低于预期535和前值511。2月份美国出口增加主要由于民用飞机、汽车及零部件和大豆出口额的增加。2月进口增长主要源于手机和其他家用电器进口的增加。美国3月零售销售环比增长1.6%，为2017年9月以来最大涨幅，超过预期1%和前值-0.2%。零售销售的反弹表现出美国消费信心增强。

欧元区主要国家4月制造业PMI均低于荣枯线。表明欧洲生产活动持续收缩。由于制造业对贸易依赖度较高，全球经济放缓使国际需求减弱，制造业出口疲弱，国内需求对制造业的提振作用不明显，欧洲制造业疲软态势短期难扭转。日本财务省17日发布的统计数据显示，2018财年日本出现约1.59万亿日元贸易逆差，为2015财年以来首次出现逆差。日本3月核心CPI同比上涨0.8%，通胀水平略有回升。

4月17日，美联储发布经济褐皮书称，下调部分地区未来数月的经济展望至“轻微至适度”，但总体来看经济前景展望总体变化不大。鉴于美国经济增长前景正在面临诸多不确定性，美联储对于未来货币政策走向调整态度谨慎。欧洲央行则表示在通胀回归目标前保持货币政策宽松。日本缩减购债规模，未来仍有大幅刺激的可能。

本周欧美关税硝烟再起。作为反击，欧盟于17日开出一份对价值约200亿美元美国产品加征关税的草拟清单。市场避险情绪升级，不过欧盟也明确释放了希望通过谈判解决问题的意愿，贸易争端再次升级的可能性不大。

本周全球股市普涨。美国经济数据较好，刺激美股上涨。美欧日长期国债收益率上行，美债3年与5年期收益率继续倒挂。有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格除咖啡和糖外普遍下跌。



相关报告

《英国决定推迟脱欧，美国政治风险加剧（2019年第11周）》(20190316)

《欧盟同意延迟脱欧，美债收益率短长倒挂（2019年第12周）》(20190324)

《美债继续倒挂，通胀逊于预期（2019年第13周）》(20190402)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国零售销售强劲，欧洲制造业持续疲软.....	3
2.1. 美国制造业疲软，零售贸易等数据表现乐观.....	3
2.2. 欧洲制造业持续疲软.....	5
2.3. 日本通胀略有上升.....	5
3. 美联储态度谨慎，欧央行维持宽松.....	6
3.1. 美联储发布经济褐皮书，货币政策调整仍需观望.....	6
3.2. 欧央行将保持政策宽松至通胀复苏.....	7
3.3. 日央行缩减购债规模.....	7
4. 欧美关税争端升级.....	8
5. 全球市场表现.....	8
5.1. 全球股指普涨.....	8
5.2. 美欧日长期国债收益率上行.....	9
5.3. 有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普涨.....	10
图 1: 美国制造业、工业增长放缓.....	4
图 2: 4月 Markit 制造业 PMI 初值为近年低点.....	4
图 3: 美国 2月贸易逆差收窄.....	4
图 4: 美对中进出口下降.....	4
图 5: 美国 3月零售销售实现 2017 年 9 月以来最大涨幅.....	5
图 6: 欧洲服务业 PMI 增长放缓.....	5
图 7: 欧洲制造业 PMI 低于荣枯线.....	5
图 8: 日本 CPI 略微回升.....	6
图 9: 6月份维持现有利率水平概率为 90.8%.....	7
图 10: 全年维持利率不变的概率为 57.1%.....	7
图 11: 全球股市有涨有跌.....	9
图 12: 国债收益率曲线.....	9
图 13: 美债 3 月期—5 年期收益率继续倒挂.....	9
图 14: 欧债收益率.....	10
图 15: 日债收益率.....	10
图 16: 有色金属及能源价格有涨有跌.....	10
图 17: 农产品价格普跌.....	10
表 1: 重点数据及事件.....	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/04/23	美国	3月成屋销售总数年化(万户)
2019/04/24	美国	3月新屋销售(万户)
2019/04/24	欧元区	4月消费者信心指数初值
2019/04/25	日本	10年期国债收益率目标
2019/04/25	日本	央行政策利率
2019/04/25	加拿大	央行政策利率
2019/04/25	美国	3月耐用品订单
2019/04/26	美国	一季度个人消费支出(PCE)年化季环比初值
2019/04/26	美国	一季度实际 GDP
2019/04/27	美国	4月密歇根大学消费者信心指数终值

数据来源: 东北证券

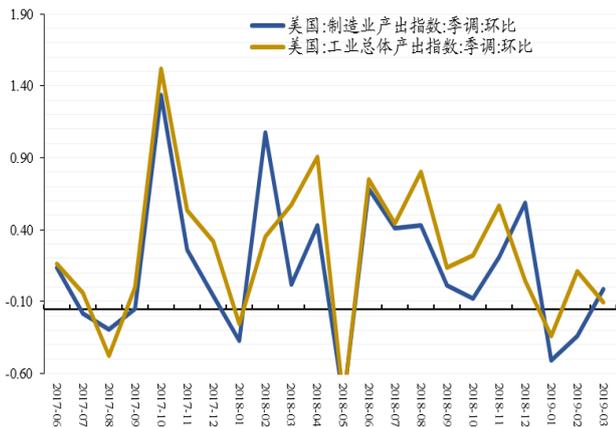
2. 美国零售销售强劲, 欧洲制造业持续疲软

2.1. 美国制造业疲软, 零售贸易等数据表现乐观

周二, 据美联储统计, 美国 3 月制造业产出环比增速 0%, 停止了连续两月的缩减。3 月制造业生产主要受到汽车产量疲软的影响, 由于 2 月汽车和零部件生产涨幅较高, 导致库存过剩, 3 月汽车行业生产端因而下降 2.5%。若扣除汽车和零部件的影响, 3 月制造业产出上升 0.2%。自 1 月以来, 制造业表现持续疲软, 数据接近两年低点。18 年减税政策刺激了资本开支, 支撑了制造业去年的繁荣, 但如今刺激效果减退, 制造业增长放缓, 前景黯淡。

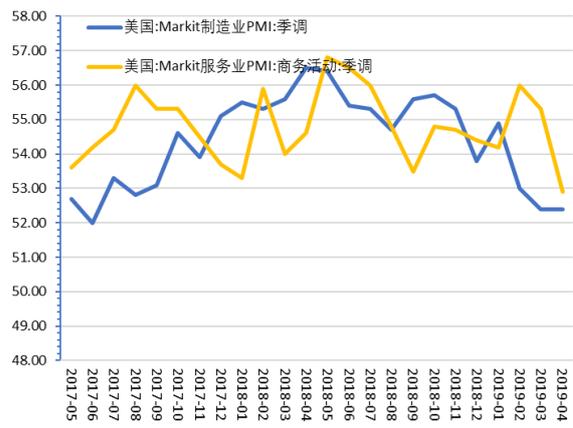
HIS Markit 周四公布的调查显示, 美国 4 月 Markit 综合 PMI 初值为 52.8, 前值 54.6; Markit 制造业 PMI 初值 52.4, 预期 52.8, 前值 52.4, 为近年低点, 表明企业对经济前景的乐观态度减弱。美国制造业约占经济总量的 12%, 制造业疲软也给美国经济增长带来负面影响。

图 1: 美国制造业、工业增长放缓



数据来源: 东北证券, Wind

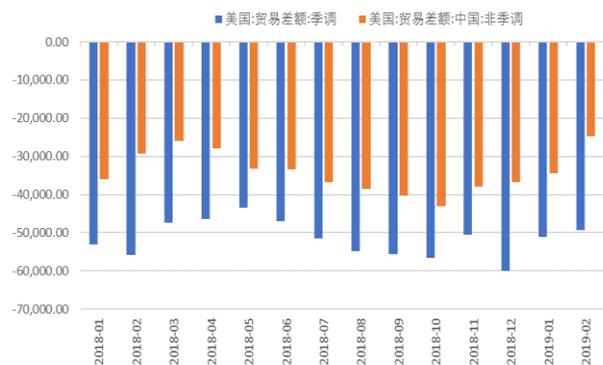
图 2: 4月 Markit 制造业 PMI 初值为近年低点



数据来源: 东北证券, Wind

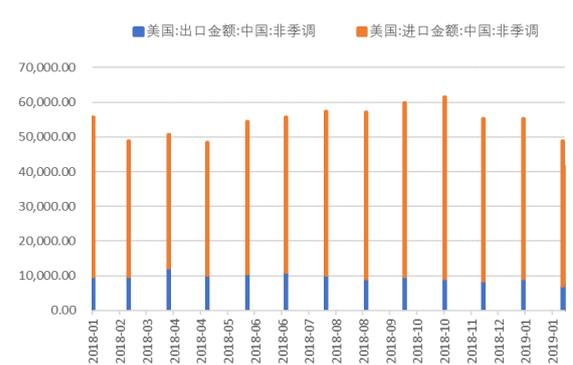
由于美国对中国的进口大幅下降, 美国 2 月贸易逆差达到八个月的低点。周三, 美国经济分析局公布的数据显示美国 2 月贸易帐下降 3.4% 至 494 亿美元, 低于预期 535 和前值 511。2 月美国从中国的进口下降 20.2%, 出口增长 18.2%, 美国 2 月份对华货物贸易逆差下降 28.2% 至 284 亿美元, 为两年以来最低水平。分项来看, 2 月份美国出口增加 1.5% 主要由于民用飞机的出货量飙升 22 亿美元; 汽车及零部件出口增加 6 亿美元; 大豆出口小幅上升。不过考虑到埃航波音飞机坠毁事件带来的负面影响, 未来飞机出口额将大受影响。中国承诺加大对大豆等农产品的进口, 未来美国大豆等农产品出口有望继续增加。2 月进口增长 0.2%, 增长主要来源于手机和其他家用电器进口增加 21 亿美元, 不过工业用品和材料进口减少 12 亿美元, 设备进口涨幅轻微, 表明企业生产活动减弱, 预期悲观。

图 3: 美国 2 月贸易逆差收窄



数据来源: 东北证券, Wind

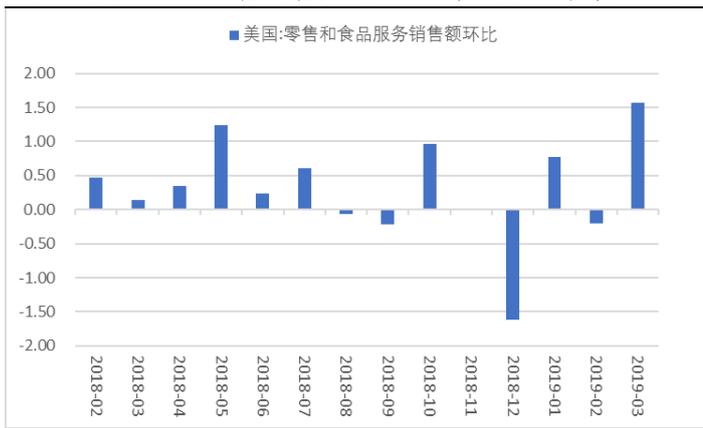
图 4: 美对中进出口下降



数据来源: 东北证券, Wind

美国商务部周四表示, 3 月零售销售环比增长 1.6%, 为 2017 年 9 月以来最大涨幅, 超过预期 1% 和前值 -0.2%; 去除汽车与汽油后的零售销售环比增长 0.9%, 高于预期 0.4% 和前值 -0.7%。美国消费者支出占经济活动的三分之二以上, 零售销售反弹反映出消费者信心回升。

图 5: 美国 3 月零售销售实现 2017 年 9 月以来最大涨幅

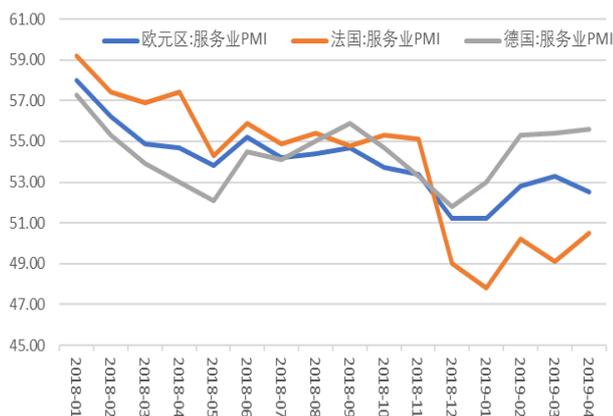


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧洲制造业持续疲软

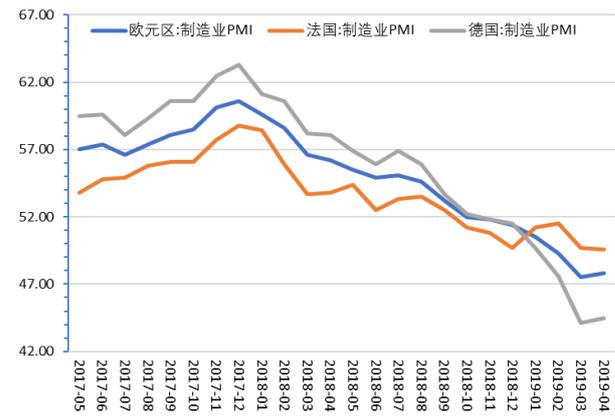
周四公布的数据显示, 欧元区 4 月服务业 PMI 初值 52.5, 预期 53.1, 前值 53.3; 德国 4 月服务业 PMI 初值 55.6, 预期 55, 前值 55.4; 法国 4 月服务业 PMI 初值 50.5, 预期 49.8, 前值 49.1。欧元区服务业 PMI 普遍下降, 表明欧洲服务业增长放缓。欧元区 4 月制造业 PMI 初值 47.8, 预期 48, 前值 47.5; 德国 4 月制造业 PMI 初值 44.5, 预期 45, 前值 44.1; 法国 4 月制造业 PMI 初值 49.6, 预期 50, 前值 49.7。多数国家制造业 PMI 仍处于荣枯线以下, 表明欧洲生产活动持续收缩, 下行趋势尚未得到好转, 市场对欧元区经济放缓的担忧加剧。由于制造业对贸易依赖度较高, 全球经济放缓使国际需求减弱, 制造业出口疲弱, 国内需求对制造业的提振作用不明显, 欧洲制造业疲软态势短期难以扭转。

图 6: 欧洲服务业 PMI 增长放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧洲制造业 PMI 低于荣枯线



数据来源: 东北证券, Wind

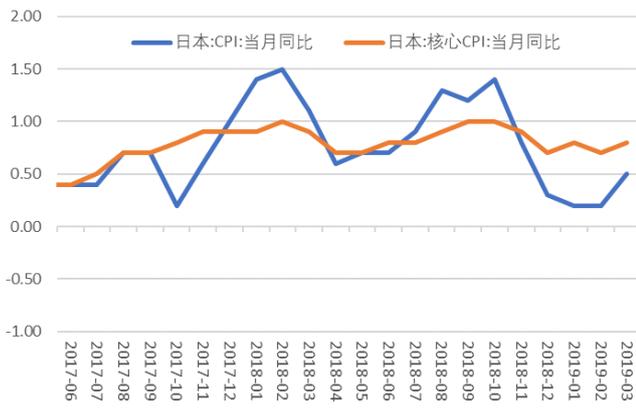
2.3. 日本通胀略有上升

日本财务省 17 日发布的统计数据显示, 2018 财年 (截至今年 3 月底) 日本出现约 1.59 万亿日元贸易逆差, 为 2015 财年以来首次出现逆差。受国际原油价格上涨的影响, 日本 3 月进口同比增长 1.1%, 预期 2.8%, 前值-6.7%, 主要由于对中国的钢

铁和液晶显示器设备出口下滑；3月出口同比下跌2.4%，预期-2.6%，前值-1.2%。

周五，据日本总务省公布的数据显示，国际油价走高和空调价格上涨推动日本3月CPI同比上升0.5%，预期0.5%，前值0.2%。而3月核心CPI同比0.8%，高于预期和前值的0.7%，其中家用耐用品价格涨幅较大，上涨5.5%。日本3月通胀水平略有回升，但仍低于其2%的通胀目标。

图 8: 日本 CPI 略微回升



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储态度谨慎，欧央行维持宽松

3.1. 美联储发布经济褐皮书，货币政策调整仍需观望

4月17日，美联储发布经济褐皮书称，部分地区下调未来数月的经济展望至“轻微至适度”（slight-to-modest），此前经济形势为“轻微至温和”（slight-to-moderate），但总体来看美国多数地区经济前景与上一次报告类似，经济前景展望总体变化不大。

报告显示，全国各地的就业人数继续增加，但失业率持续上扬，物价自上次报告以来上涨缓和。此外，分行业看，房屋销售更为强劲，制造业条件被认为有利，对消费者支出的观察结果则喜忧参半。

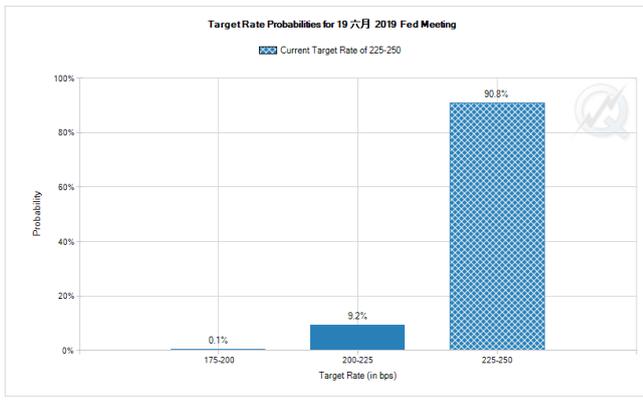
对于美联储而言，美国国内通胀率的变化是其调整货币政策的一项关键参考数据。目前美国通胀率表现并不理想，距离美联储2%的通胀率目标仍存在一定距离。“让人担心的是，通胀率一直低于2%，我原本认为通胀率最终会企稳，并且在可持续的基础上达到2%。”芝加哥联储行长埃文斯日前表示，当前通胀率的表现要比之前预期的弱一些。“预计到2020年秋季，联邦基金利率将保持不变，这将有利于支撑通胀前景，确保通胀率维持在2%或稍高于2%的水平。”并且埃文斯并不排除在物价涨幅不及预期的情况下降息的可能。

从目前的表态来看，美联储对于未来货币政策走向的调整持有非常谨慎的态度，这主要是鉴于美国经济增长前景正在面临诸多不确定性。美联储日前发布的贴现利率政策会议纪要显示，所有地方联储在2月和3月的会议上都决定维持贴现利率不变，

并且对经济状况的评价好坏不一。对于美联储而言，仍需要继续观察经济表现以作出下一步决定。而这意味着，加息和降息都在美联储的选择范围之内。

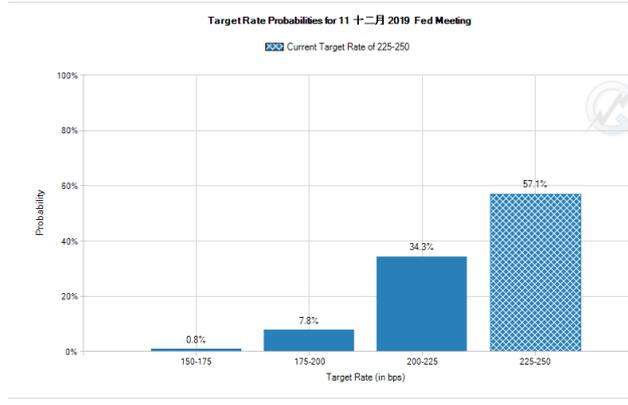
根据 CME Group“美联储观察”显示，目前美国 6 月份维持利率不变的概率为 90.8%；全年维持利率不变的概率为 57.1%，降息一次的概率为 34.3%。

图 9: 6 月份维持现有利率水平概率为 90.8%



数据来源：东北证券，CME

图 10: 全年维持利率不变的概率为 57.1%



数据来源：东北证券，CME

3.2. 欧央行将保持政策宽松至通胀复苏

欧洲央行管委 Villeroy 周一表示，欧洲央行承诺在通胀回归目标前保持货币政策宽松。Villeroy 在一次会议上提到：“我们决心在必要时保持足够的政策宽松，以达到我们的通胀目标，接近 2%。”Villeroy 认为欧元区目前面临的内部和外部逆风将逐渐消退，预计欧元区通胀将在 2019 年下降，在此之后将逐渐回升。

法国外贸银行认为，基于更加受限的财政政策、油价上升、成本优势恶化等因素的考虑，欧元区经济增速在 2020 年很可能放缓，进一步导致更为扩张的财政政策，而这又需要欧央行重启量化宽松来抑制长期利率的上升。

3.3. 日央行缩减购债规模

本周五，日本央行缩减购债规模，日本央行将 10 年期至 25 年期日债买入规模由 1800 亿日元下调至 1600 亿日元，为两个月来第二次下调；将 25 年期以上日债买入规模由 500 亿日元下调至 400 亿日元；维持 1 至 3 年期日债买入规模 3500 亿日元不变，维持 3 至 5 年期日债买入规模 4000 亿日元不变。鉴于央行在稍早收益率低得多的情况下都没有减少购买规模，此次缩减出人意料。

此外，日本央行的季度展望报告显示，通胀仍将持续低于目标水平 2% 直至 2022 年 3 月。另据消息人士称，在下周公布的季度预测中，由于海外增长放缓带来的不利影响，日本央行可能会小幅下调截止 2020 年 3 月的本财年经济增长和通胀预期。目前的疲软数据与仍旧较高的目标暗示未来日本央行可能继续实施大规模刺激计划。

4. 欧美关税争端升级

8日，美国拟对价值高达110亿美元的欧盟产品加征关税，涉及商品包括商用飞机、多种奶酪和酒、滑雪服、一些摩托车等，以应对“因欧盟补贴空客公司而对美国造成的经济伤害”。作为反击，欧盟于17日开出一份对价值约200亿美元美国产品加征关税的草拟清单。

欧盟委员会（European Commission）发布的这份可能面临加征关税的美国进口商品列表长达11页，涉及包括鱼类、烟草、芝士、榛子、飞机、直升机、拖拉机、手提包等多类产品。目前这份草拟清单处于征求公众意见阶段，时间截至2019年5月31日。欧盟草拟的这份清单涵盖价值200亿美元的美国出口产品，从规模上来看要高于美国此前开出的约110亿美元。

欧盟委员会主管贸易事务的委员 Cecilia Malmstrom 在声明中强调，欧盟必须为欧洲飞机制造产业捍卫公平的竞争环境，欧洲企业必须公平且平等的条件下竞争。

Malmstrom 同时也表示，欧盟并不希望与美国以牙还牙，只是必须做好采取应对措施的准备，以免到时候无路可退。声明还明确释放了希望通过谈判解决问题的意愿，“对于欧盟和美国这样的重要伙伴来说，对话应当是最终的出路，尤其是在解决这一长期争端问题时。只要不设置前提条件并旨在取得公平的结果，欧盟仍然愿意与美国展开讨论。”

目前欧美贸易问题是当前市场关注的焦点之一，若双方达成有利的条约，市场避险情绪将有所降低。若摩擦持续升级，欧洲制造业将受到严重打击，经济复苏将会受阻，美国经济也将受到拖累。不过目前欧洲方面和谈意愿明确，贸易争端在朝向和解的方向发展。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股指普涨

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_12993

