

财通证券宏观大类资产配置报告

近期宏观经济热点探析

证券分析师： 刘维迪
执业证书编号： S0160518080002
联系电话： 0571-87823329





全球迎来降息潮

中美贸易战跟踪

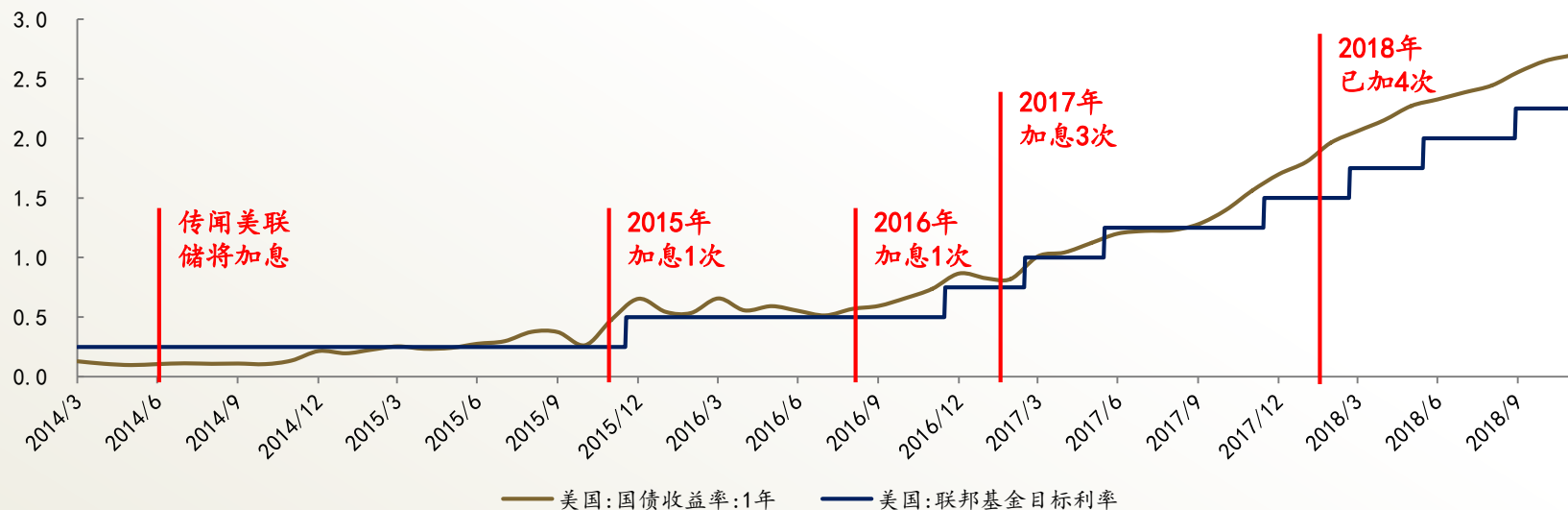
国内宏观经济三大热点

股票、债券、外汇、黄金

美联储累计加息9次

- 截至目前，美联储利率正常化周期已经持续4年了。2014年6月，市场传闻美联储即将加下，2014年9月，美联储正式宣布将进入“利率正常化进程”，2015年和2016年美联储分别加息1次，2017加息3次，2018全年合计4次。
- 美联储的目标是就业最大化和2%的中性通胀水平，而美联储认为中性利率区间则为2.5-3.5%。2018年12月加息后，美联储目标利率区间的上界已经达到中性利率区间的下界。
- 从失业率和通胀水平来看，目前美国失业率为3.7%，劳动力市场处于完全就业水平；CPI同比为2.2%，属于温和通胀。

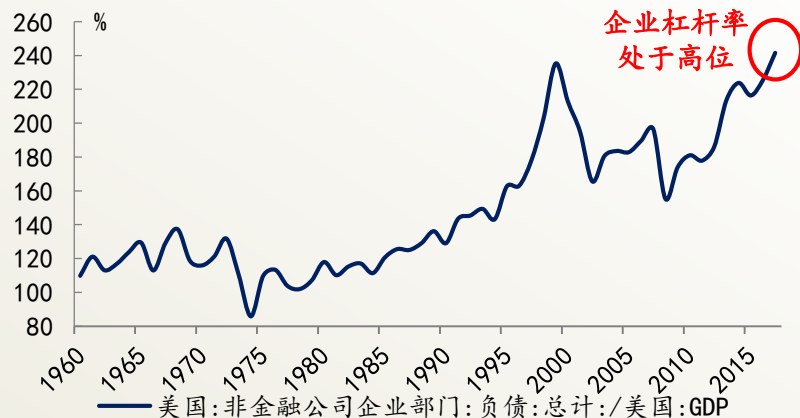
图：美国10年期与1年期国债利率期限利差



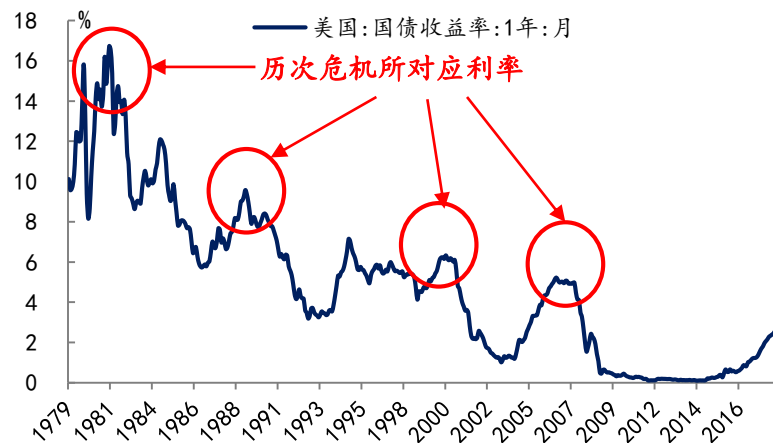
利率位于阶段性高点，投资者信心下降

- 回顾1979年以来的历次经济危机，美国利率都处于阶段性高点。
- 1979年至今，美国利率经历了一个长期下滑的趋势，在2009-2014年达到接近零利率后开始上升。从长期趋势来看在通胀可控的情况下，美国利率不可能再回到过去高点；从短期趋势来看，美国利率正处于阶段性高点。
- 在高利率、贸易战的大环境下，投资者信心指数明显下降。目前美国Sentix投资者信心指数为11，接近2016年中水平。

图：美国企业杠杆率



图：美国1年期国债收益率



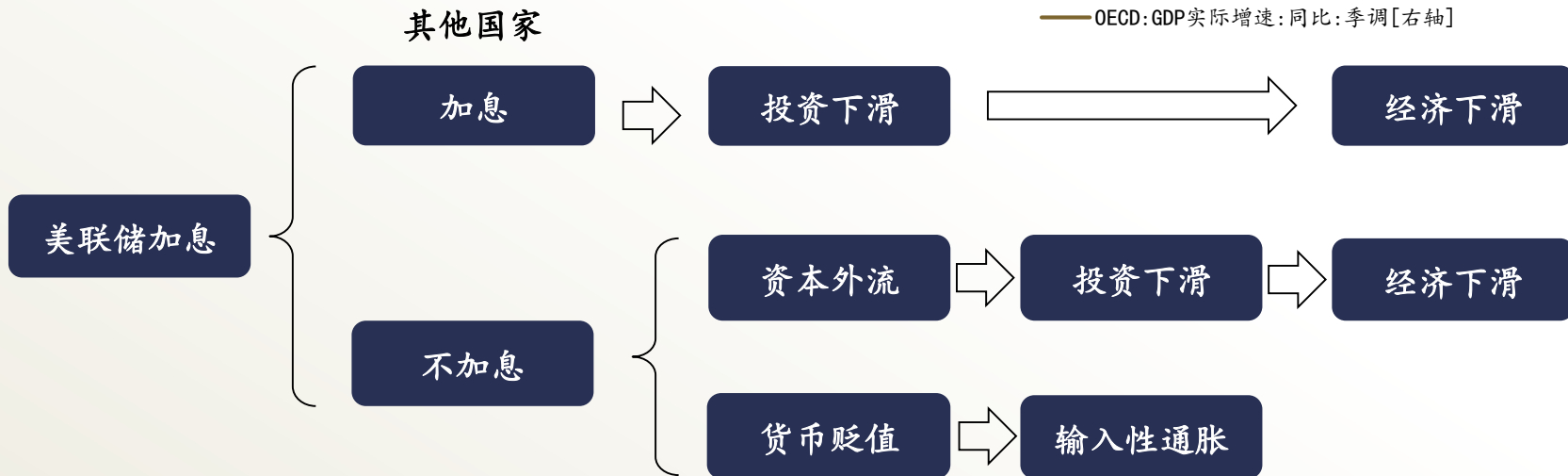
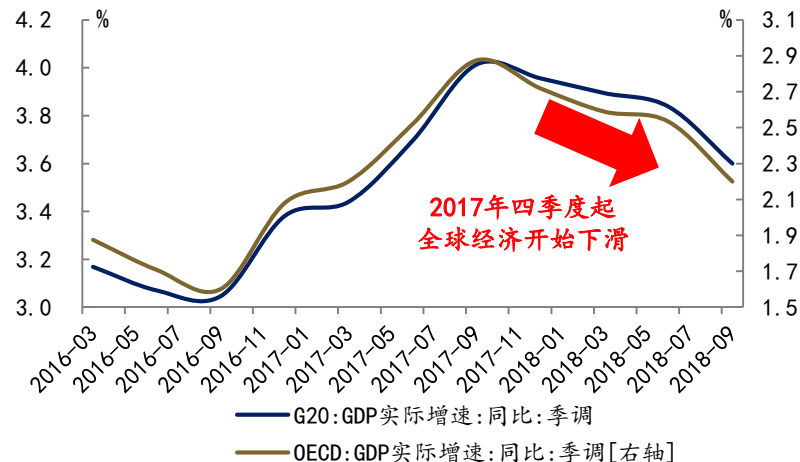
图：美国投资者信心指数



美联储加息致全球经济下滑

- 美联储加息除了导致美国投资者信心下降外，还导致全球经济下滑。
- 由于全球其他国家，尤其是许多新兴市场国家，后于美国复苏，美联储独自加息带来全球利率变化不同步的问题。如果其他国家跟随美国加息，这将导致其他国家投资受到抑制，进而经济下滑，如果其他国家不加息，这将导致资本外流、货币贬值等问题，而这也导致投资下滑和经济下滑。土耳其和阿根廷两国的危机就是典型的美联储加息触发的危机。
- 2017年四季度全球经济开始下滑。

图：美联储QE进程



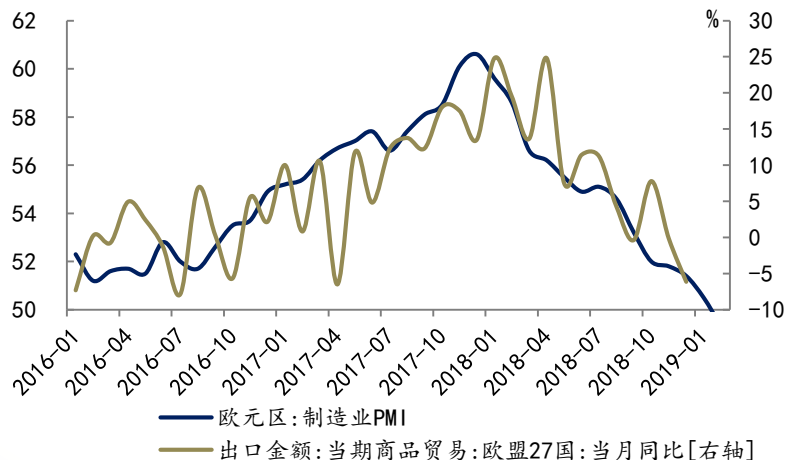
全球经济下滑拖累欧元区经济

- 全球经济下滑则导致欧元区经济下滑。
- 此前，欧元贬值后，欧元区商品竞争力上升，出口也明显增加。而出口增加带领欧元区经济逐渐走向复苏。
- 从数据上可以观察到，2016-2017年，欧元区制造业PMI与欧盟出口同步上升。

图：欧元区GDP增速



图：欧元区制造业PMI与欧盟出口金额同比

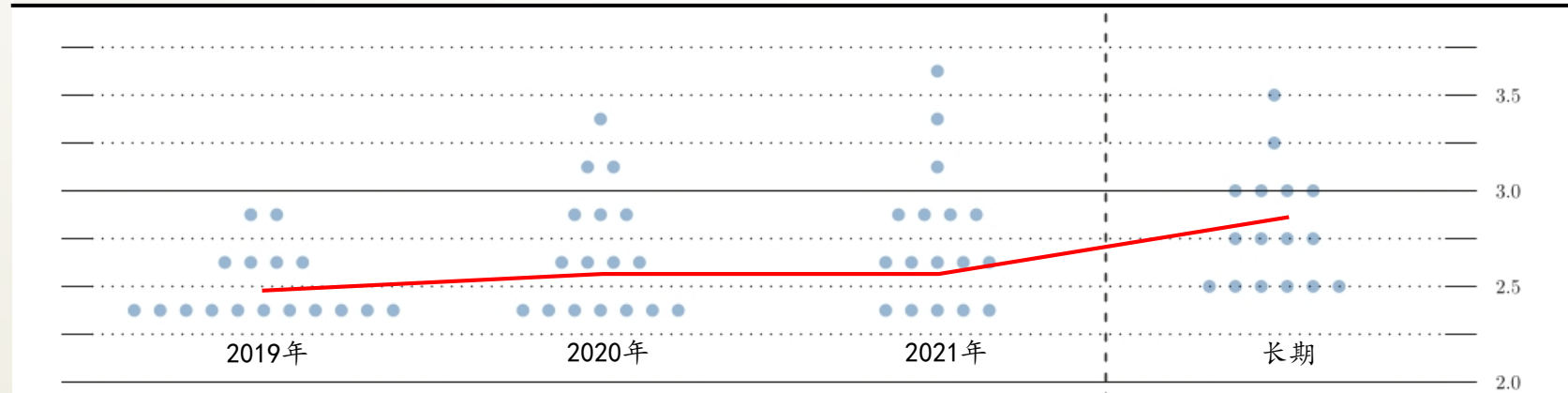


- 2017年底，全球经济下滑后，全球贸易需求下降，欧盟出口增速也随之下滑。
- 出口下降后，欧元区PMI，GDP增速等均呈现下滑趋势。

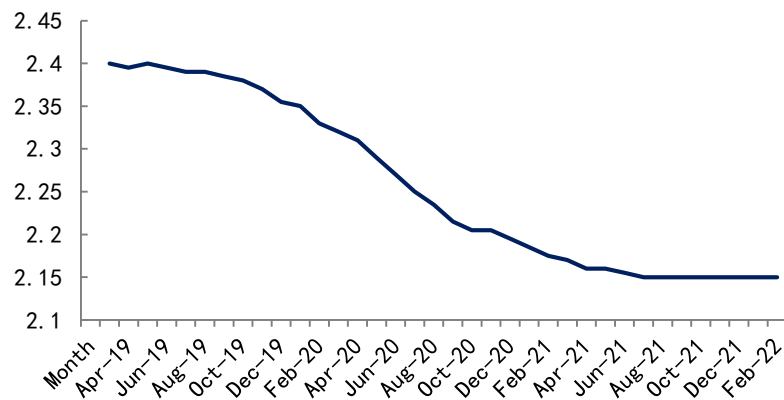
美联储加息路径预测

- 受贸易战不确定性和美联储前期连续加息影响，美国投资者信心明显下滑，投资下滑或将拖累美国经济增速。为稳定经济，美联储已经多次放话指出加息频率将会放缓。
- 当前美联储十分注重预期管理，而美联储官员预期和市场预期基本能反映短期内联邦基金利率的走势。美联储官员最新预计2019年不加息。
- 最具有参考价值的市场预期是联邦基金利率期货对美联储加息路径的预测，根据当前联邦基金利率期货交易价格来看，市场预测2019年美联储不仅不会加息，甚至可能降息。

图：美联储官员预测联邦基金利率（2019年3月20日）



图：联邦基金利率期货预测



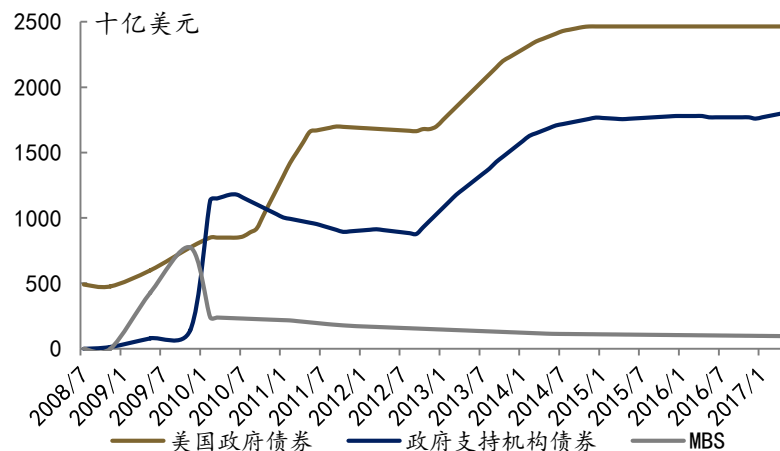
美联储QE和缩表计划

- 美联储2017年9月正式开始执行缩表计划。根据计划，美联储将在未来7年间将手中所持有的债券悉数清空。
- 即便美联储加息周期缓和，在缩表的推动下，美国债券市场利率将保持高位，融资成本也将保持高位。
- 3月议息会议后，美联储表示拟从今年5月起，将每月缩减资产负债表计划的美国国债最高减持规模从当前的300亿美元降至150亿美元，到9月末停止缩表。

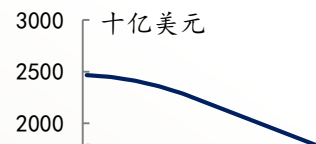
图：美国10年期国债收益率



图：美联储QE进程



图：美联储缩表计划



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_12997

