

证券研究报告 / 宏观数据

IMF 下调全球增长预期，英国延期脱欧 ——海外宏观周度观察(2019 年第 15 周)

报告摘要:

4月9日，国际货币基金组织(IMF)发布最新一期《世界经济展望报告》，报告中将2019年全球经济增长预期下调至3.3%，这比今年1月份的预测低0.2个百分点。IMF下调全球经济增长，再次反映出市场和学界对于今年全球经济压力的忧虑。但随着美欧日等主要央行货币政策转向宽松，全球流动性压力缓解，将对冲部分经济下行的压力。美国3月核心CPI同比仅为2%，低于前值及预期的2.1%。美国通胀水平在温和抬升。但考虑到3月物价增长主要受当月油价提升的驱动，核心CPI未见明显上升，不足以影响美联储暂停加息的态度。德国3月调和CPI同比终值为1.4%，法国3月调和CPI同比终值为1.3%，通胀水平持续低迷。日本2月核心机械订单同比下降5.5%，跌幅超出预期。

本周美联储公布3月份会议纪要。会议纪要的内容与此前3月份会后公布内容及新闻发布会上鲍威尔透露的内容基本一致，符合市场预期，故而未引起市场明显波动。本次会议纪要显示，一些美联储官员主要担忧在于外部国际形势，尤其是对外贸易谈判和英国脱欧的不确定性；其它下行风险在于中国和欧洲经济的超预期下行，居民消费能力放缓以及财政刺激的减弱。周三，欧洲央行发布最新利率决议，维持各主要利率不变，符合市场预期。

4月11日，欧英双方就脱欧问题同意延期最多6个月至今年10月31日。脱欧期限的延长排除了短期内英国“硬脱欧”的可能。今年可能影响全球最大的黑天鹅事件得以缓解。此前英国立法反对无协议脱欧也降低了“硬脱欧”的概率，有助于稳定全球市场信心。

本周全球股市有涨有跌。美联储继续放鸽，美股上涨。美国10年期国债上行6bp至2.56%，高于3年期国债12bp，二者未发生倒挂。历史经验来看，收益率曲线倒挂通常预示着危机的发生。但是本周美联储会议讨论结果也表明，收益率曲线平坦主要是因为长期利率的溢价太少，并非预示经济衰退即将来临，与历史上以往的经验不同。所以不必过分解读此前发生的收益率倒挂。本周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上涨。



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. IMF 下调全球经济增长预期，美国通胀温和抬升	3
2.1. IMF 预计 70% 的全球经济体增速将下降	3
2.2. 美国耐用品订单连续下滑，通胀温和抬升	4
2.3. 欧元区通胀水平持续低迷，主要国家经济预期下调	6
2.4. 日本企业商品物价提升，工业生产依旧疲软	6
3. 美联储重申年内不加息，欧央行维持现有利率不变	6
3.1. 美联储公布会议纪要，重申年内不加息	7
3.2. 欧央行维持负利率政策不变	8
4. 英国脱欧期限延长至 10 月	8
5. 全球市场表现	9
5.1. 全球股指涨跌互现	9
5.2. 美债收益率上升	错误！未定义书签。
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: IMF 下调全球经济增长预期	4
图 2: 耐用品订单环比连续 3 个月下滑	5
图 3: CPI 同比上升，核心 CPI 下降	5
图 3: 3 月 PPI 环比创 5 个月来最大涨幅	6
图 4: PPI 同比回升，核心 PPI 延续下行趋势	6
图 5: 6 月份维持现有利率水平概率为 89.6%	7
图 6: 全年维持利率不变的概率为 61%	7
图 7: 美债收益率趋平	8
图 8: 全球股市有涨有跌	9
图 9: 国债收益率曲线趋平	10
图 10: 美债收益率	10
图 11: 欧债收益率	10
图 12: 日债收益率	10
图 13: 有色金属及能源价格有涨有跌	11
图 14: 农产品价格普涨	11
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
2019/04/15	美国	4月纽约联储制造业指数
2019/04/16	英国	2月三个月ILO失业率
2019/04/16	英国	3月失业金申请人数变动(万人)
2019/04/16	欧元区	4月ZEW经济景气指数
2019/04/16	美国	3月制造业、工业产出
2019/04/17	欧元区	3月调和CPI同比终值
2019/04/17	美国	2月贸易帐(亿美元)
2019/04/18	德国	4月制造业PMI初值
2019/04/18	欧元区	4月制造业PMI初值
2019/04/18	美国	3月零售销售

数据来源: 东北证券

2. IMF下调全球经济增长预期, 美国通胀温和抬升

2.1. IMF预计70%的全球经济体增速将下降

4月9日, 国际货币基金组织(IMF)发布最新一期《世界经济展望报告》, 报告中将2019年全球经济增长预期下调至3.3%, 这比今年1月份的预测低0.2个百分点。IMF在报告中指出, 受全球贸易紧张、金融环境收紧、政策不确定性上升等多重因素影响, 全球经济增长从去年下半年开始减速。但IMF预测, 2019年70%的全球经济体增速将会下降, 不过, 全球经济有望在2019年下半年逐步反弹, 2020年将回升至3.6%的增长水平其支撑因素是主要经济体仍可以实施大规模宽松政策。

具体来看, IMF将美国经济增速从1月份时所估计的2.5%下调至2.3%, 但将其明年增长预期上调0.1个百分点至1.9%, 仍相对强劲。欧元区今明两年经济增长预期则分别被下调0.3和0.2个百分点至1.3%和1.5%。日本、印度两大经济体的经济增长预期也均被下调。同时IMF将中国2019年经济增速上调0.1个百分点至6.3%, 表现出对中国近期积极的财政、货币政策的认可。

IMF下调全球经济增长, 再次反映出市场和学界对于今年全球经济压力的忧虑。但随着美欧日等主要央行货币政策转向宽松, 全球流动性压力缓解, 将对冲部分经济下行的压力。

图 1: IMF 下调全球经济增长预期

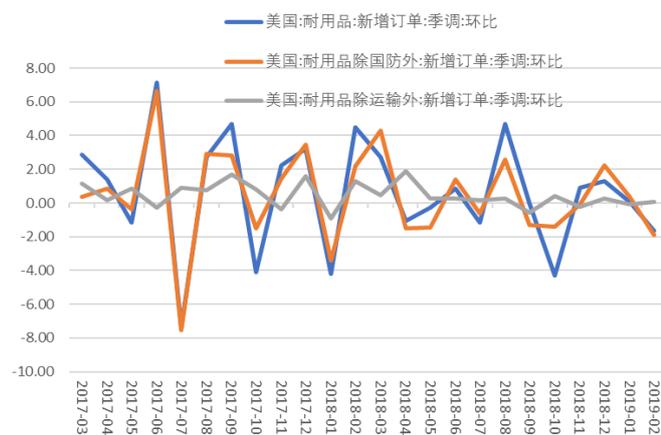
	Year over Year				Q4 over Q4 ⁸			
	2017	2018	Projections		2017	2018	Projections	
			2019	2020			2019	2020
World Output	3.8	3.6	3.3	3.6	4.0	3.4	3.5	3.6
Advanced Economies	2.4	2.2	1.8	1.7	2.6	2.0	1.8	1.8
United States	2.2	2.9	2.3	1.9	2.5	3.0	2.2	1.7
Euro Area	2.4	1.8	1.3	1.5	2.7	1.1	1.6	1.4
Germany	2.5	1.5	0.8	1.4	2.8	0.6	1.4	1.3
France	2.2	1.5	1.3	1.4	2.8	0.9	1.6	1.3
Italy	1.6	0.9	0.1	0.9	1.7	0.0	0.6	0.8
Spain	3.0	2.5	2.1	1.9	3.1	2.4	1.9	1.7
Japan	1.9	0.8	1.0	0.5	2.4	0.3	0.3	1.4
United Kingdom	1.8	1.4	1.2	1.4	1.6	1.4	1.0	1.5
Canada	3.0	1.8	1.5	1.9	2.9	1.6	1.8	1.8
Other Advanced Economies ²	2.9	2.6	2.2	2.5	2.9	2.4	2.4	2.7
Emerging Market and Developing Economies	4.8	4.5	4.4	4.8	5.2	4.7	4.9	5.0
Commonwealth of Independent States	2.4	2.8	2.2	2.3	1.5	3.4	1.6	2.0
Russia	1.6	2.3	1.6	1.7	1.0	3.4	1.2	1.7
Excluding Russia	4.1	3.9	3.5	3.7	...	...	...	...
Emerging and Developing Asia	6.6	6.4	6.3	6.3	6.8	6.3	6.4	6.3
China	6.8	6.6	6.3	6.1	6.7	6.4	6.3	6.0
India ³	7.2	7.1	7.3	7.5	8.1	6.8	7.2	7.6
ASEAN-5 ⁴	5.4	5.2	5.1	5.2	5.4	5.1	5.3	5.3
Emerging and Developing Europe	6.0	3.6	0.8	2.8	6.2	0.7	2.1	2.9
Latin America and the Caribbean	1.2	1.0	1.4	2.4	1.3	0.3	2.0	2.2
Brazil	1.1	1.1	2.1	2.5	2.2	1.1	2.8	2.2
Mexico	2.1	2.0	1.6	1.9	1.5	1.7	2.0	1.6
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.2	1.8	1.5	3.2	...	...	...	...
Saudi Arabia	-0.7	2.2	1.8	2.1	-1.4	4.0	1.0	2.1
Sub-Saharan Africa	2.9	3.0	3.5	3.7	...	...	...	...
Nigeria	0.8	1.9	2.1	2.5	...	...	...	...
South Africa	1.4	0.8	1.2	1.5	2.2	0.2	1.0	1.8

数据来源: 东北证券, IMF

2.2. 美国耐用品订单连续下滑, 通胀温和抬升

本周二, 据美国人口调查局统计, 2月工厂订单环比下跌0.5%; 耐用品订单环比终值为-1.6%, 和预期持平。耐用品订单为制造商订购工厂非易损耗品货物的数据, 一定程度上显示了制造业企业的投资意愿。耐用品订单环比连续3个月下滑, 且4个月来首次出现负值, 表明美国制造业企业预期悲观, 投资意愿较低。美国制造业整体低迷的原因可能是全球经济放缓和贸易摩擦抑制了企业投资意愿。不过据美国商务部数据显示, 2月耐用品订单环比跌幅较大主要是由于交通运输设备新订单的大幅下降, 跌幅达4.8%; 其中, 非国防用的飞机订单下滑31.1%。美国2月扣除运输类的耐用品订单终值为环比下跌0.1%, 弱于预期和初值的环比增长0.1%; 扣除飞机的非国防核心资本耐用品订单终值为环比下滑0.1%, 主要由于机械(跌0.3%)、电脑和电子产品(跌0.3%)和通讯设备(跌1.6%)这三类核心资本品新订单领跌。

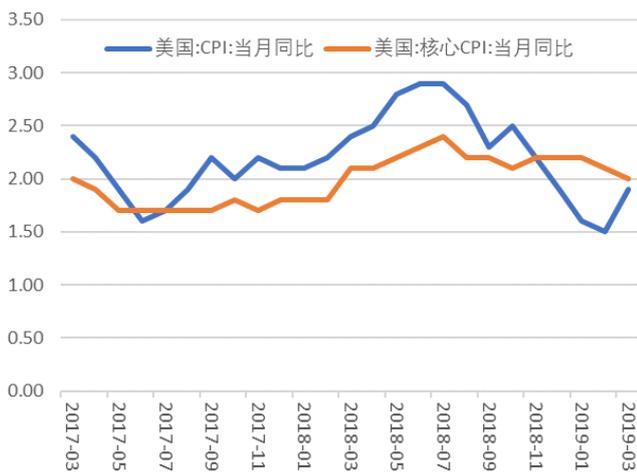
图 2: 耐用品订单环比连续 3 个月下滑



数据来源: 东北证券, Wind

本周三,美国劳工部公布了 3 月物价数据。美国 3 月 CPI 环比增长 0.4%, 预期 0.4%, 前值 0.2%; 核心 CPI 环比增长 0.1%, 低于预期 0.2%。3 月 CPI 环比增长为 2018 年 1 月以来最大涨幅, 主要由于能源价格在 3 月上涨 3.5%, 食品价格上涨 0.3%, 租金上涨 0.3%。美国 3 月末季调 CPI 同比为 1.9%, 高于预期的 1.8%, 前值为 1.5%, 结束了连续 4 个月的下滑趋势; 但美国 3 月核心 CPI 同比录得 2%, 低于前值及预期的 2.1%。核心 CPI 涨幅不及预期主要受到服装 (下跌 1.9%)、二手车和卡车和机票价格下降的影响。整体来看, 3 月 CPI 同比反弹, 结束下行趋势、环比增幅加大, 显示出美国通胀水平在温和抬升。但考虑到 3 月物价增长主要受当月油价提升的驱动, 核心 CPI 未见明显上升, 不足以影响美联储暂停加息的态度。

图 3: CPI 同比上升, 核心 CPI 下降

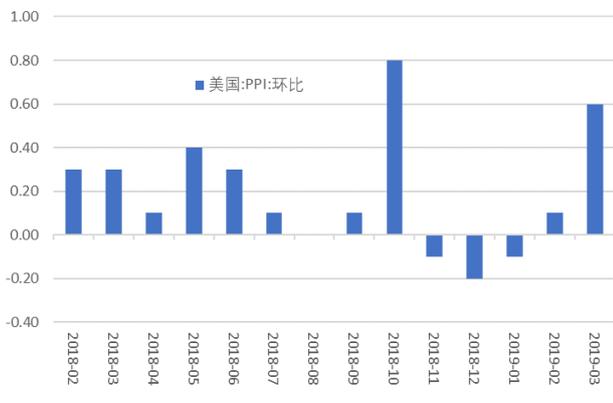


数据来源: 东北证券, Wind

美国劳工统计局周四数据显示, 由于能源价格大涨, 上涨 5.6%, 美国 3 月 PPI 环比增长 0.6%, 超市场预期, 创 5 个月最大涨幅; 3 月核心 PPI 环比上涨 0.3%, 超过预期 0.2% 和前值 0.1%。美国 3 月 PPI 同比增长 2.2%, 预期 1.9%, 前值 1.9%; 核心 PPI 同比上涨 2.4%, 与预期持平, 低于前值 2.5%。3 月 PPI 同比增长超出预期, 但核心 PPI 同比创 10 个月以来最低增速。尽管 3 月美国生产者价格涨幅高于预期,

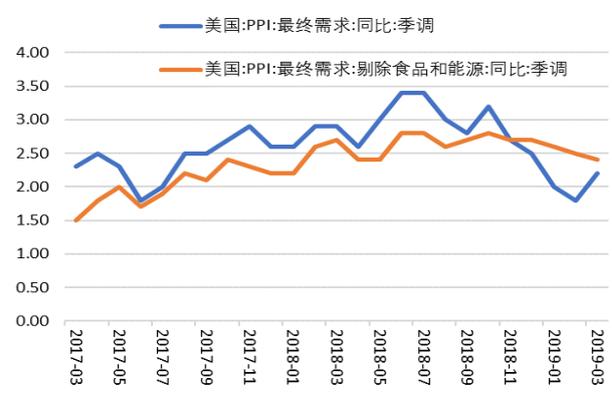
但排除了波动较大的食品及能源后，核心 PPI 增速放缓，因而给通胀带来的上行压力不大，这与周三公布的消费者价格走势一致，不会影响美联储的货币政策取向。

图 4: 3 月 PPI 环比创 5 个月来最大涨幅



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: PPI 同比回升, 核心 PPI 延续下行趋势



数据来源: 东北证券, Wind

本周六公布了美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值 96.9, 低于预期的 98.2 和前值 98.4。前两个月密歇根大学消费者信心指数逐月上升主要由于减税的利好和美国政府关闭的负面影响逐渐消退。本月消费者信心指数下调表现出美国消费者对经济前景疲软的担忧情绪加大。

2.3. 欧元区通胀水平持续低迷, 主要国家经济预期下调

周四, 据欧盟统计局统计, 德国 3 月调和 CPI 同比终值为 1.4%, 法国 3 月调和 CPI 同比终值为 1.3%, 通胀水平持续低迷, 这主要是欧洲经济疲软所致。此外, 周二美国称正考虑对欧盟 110 亿美元产品征收关税。如若美欧贸易摩擦升级, 将使得今年欧洲经济雪上加霜。

IMF 的《世界经济展望》中, 欧元区增速被 IMF 降至 1.3%(下降 0.3%), 此前预期为 1.6%。其中, 预计 2019 年德国经济增速为 0.8%, 2020 年为 1.4%; 预计 2019 年法国经济增速为 1.3%, 2020 年为 1.4%; 预计 2019 年意大利经济增速为 0.1%, 2020 年为 0.9%。IMF 表示, 欧洲央行应当保持宽松的货币政策, 德国经济下滑可能需要重大财政措施。

2.4. 日本企业商品物价提升, 工业生产依旧疲软

日本 2 月核心机械订单同比下降 5.5%, 跌幅超出预期, 表明日本工业生产活动低迷, 下行趋势延续。日本 3 月国内企业商品物价指数同比升 1.3%, 好于预期的 1% 和前值 0.9%, 预计日本消费价格上涨, 通胀水平可能会有所提升。不过日本经济预期仍不容乐观, 3 月经济观察家前景指数为 48.6, 低于预期 49.1 和 48.9, 表明了市场的悲观态度。

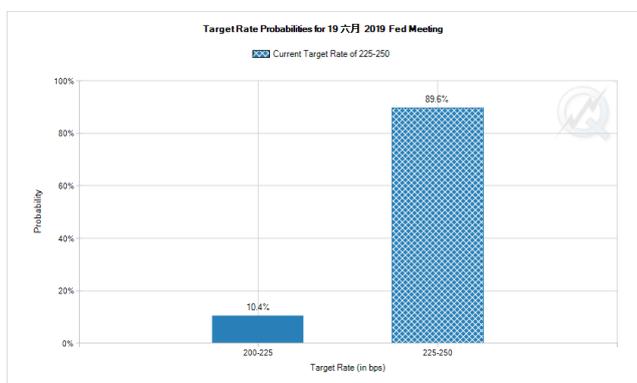
3. 美联储重申年内不加息, 欧央行维持现有利率不变

3.1. 美联储公布会议纪要，重申年内不加息

北京时间 4 月 11 日凌晨，美联储公布 3 月份会议纪要。会议纪要的内容与此前 3 月份会后公布内容及新闻发布会上鲍威尔透露的内容基本一致，符合市场预期，故而未引起市场明显波动。

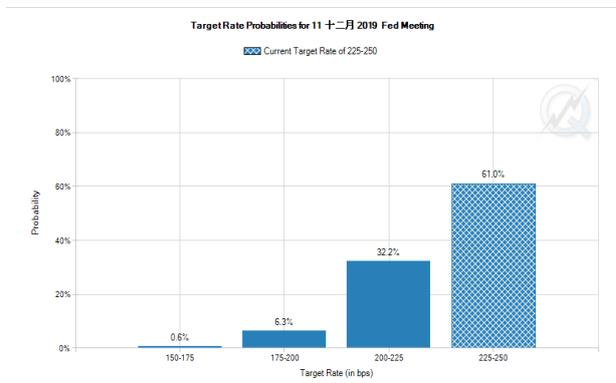
3 月美联储会议决议的未来预测上已经可以看出，美联储多数官员赞同今年年内不加息。从纪要的内容来看，美联储官员对于未来合理的利率水平尚有较大分歧，但均同意视经济的发展状况而定。市场上已无年内加息预期，但对于降息的预期亦较纪要公布前有所下降。根据 CME Group“美联储观察”显示，美国 6 月份维持利率不变的概率为 89.6%；全年维持利率不变的概率为 61%。

图 6: 6 月份维持现有利率水平概率为 89.6%



数据来源：东北证券，Wind

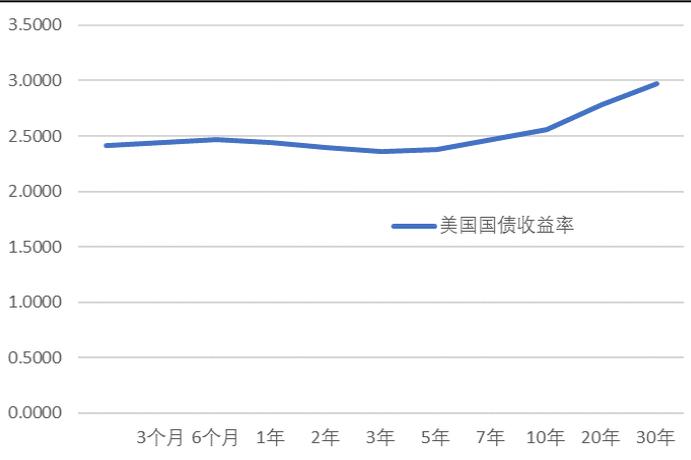
图 7: 全年维持利率不变的概率为 61%



数据来源：东北证券，Wind

在此前公布的美联储对未来经济展望中，已经将今年经济增速预期从 2.3% 下调至 2.1%。本次会议纪要显示，一些美联储官员主要担忧在于外部国际形势，尤其是对外贸易谈判和英国脱欧的不确定性；其它下行风险在于中国和欧洲经济的超预期下行，居民消费能力放缓以及财政刺激的减弱。一些与会者提到，如果美国经济出现衰退，则衰退会因为很多公司的债务问题而放大。但同时与会者们也提到了经济向上的可能。包括外部不确定性的消除，消费者和商业活动的情绪修复；近期劳动生产率的提高拉升潜在增长率。通胀的上升风险在于薪资水平的超预期提升。一些与会者提及了对美债收益率曲线过于平坦的担忧。历史经验来看，收益率曲线倒挂通常预示着危机的发生。但是讨论结果也表明，收益率曲线平坦主要是因为长期利率的溢价太少，与历史上以往的经验不同，故而用以往的经验来分析未必可靠。

图 8: 美债收益率趋平



数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 欧央行维持负利率政策不变

4月10日, 欧洲央行发布最新利率决议, 维持各主要利率不变, 符合市场预期。

具体利率参数显示, 欧洲央行维持-0.40%存款机制利率、0%主要再融资利率和0.25%边际借贷利率不变, 保持现有关键利率水平不变至少到2019年年底。

经济方面, 德拉基发表讲话称, 全球经济持续面临逆风, 风险偏向下行。未来数月通胀有可能将下滑, 中期来看潜在通胀将上扬。通胀目标没有锚定在2%的上限。

如今欧洲经济问题重重: 欧元区内重要经济体意大利处于技术性衰退之中; 德国作为欧洲经济的“火车头”动力不足, 制造业持续疲软。而欧元区面对的外部问题也很严峻, IMF下调全球经济增长预期; 美国宣称将对欧盟110亿美元产品征收关税; 英国脱欧陷入僵局。对此, 德拉吉警告称欧元区经济增长将会放缓, 但坚称目前出现衰退的可能性较低。德拉吉说, 欧洲央行已经做好准备, 可以使用一切工具。我们预计欧洲央行将在较长时间内维持宽松政策。

4. 英国脱欧期限延长至10月

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_13175

