

旬度经济观察

——全球经济悲观预期有所修复

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019年4月10日

内容提要

2月25至3月7日之间的暴涨结束后，A股与全球股市恢复同步联动。在短期难以找到明显催化剂的情况下，需重点关注全球市场走势的变化。

3月底以来，全球从“股债双牛”转向“股强债弱”，说明市场对经济的走势偏向乐观。但是，这可能只是反映了经济悲观预期的上修，经济可能依然弱势。基本面好转支撑股市继续上行的逻辑仍需要更多的证据支持。

猪瘟疫情可能逐步得到有效控制，猪价暴涨暂告一段落，对CPI的担忧暂缓。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、暴涨过后，A股与全球走势关系密切

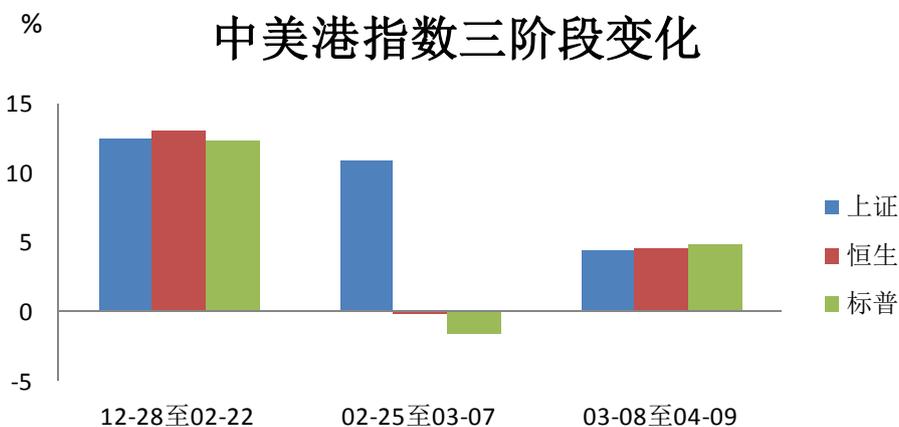
2019年以来，A股领涨全球。上证综指累计上涨29.9%，大幅超过MSCI发达的14.1%和MSCI新兴的12.4%。如果将2018年底的指数标准化为100，我们大致可以将A股的走势分为三个阶段(如下图)。其中，除了第二阶段(2019-02-25至2019-03-07)，A股的走势与全球走势是大致趋同的。目前，A股的估值已经得到较大的修复，短期内如果难以找到明显的催化剂，全球市场走势对A股的影响较为关键。

图1：点（2018-12-28=100）



数据来源：Wind，安信证券

图2：%



数据来源：Wind，安信证券

二、全球经济悲观预期有所修复

以标普 500 指数为标杆，全球股市年初至今连续上涨，较为罕见。市场普遍认为，这和美联储加息预期的大幅逆转有较强的关系。在股市连续上涨的同时，债券收益率一路下行，美国十年期国债收益率从 2018 年 10 月以来累计下行近 80 个 BP，全球市场呈现股债双牛。但这个交易逻辑在最近发生了一些变化。

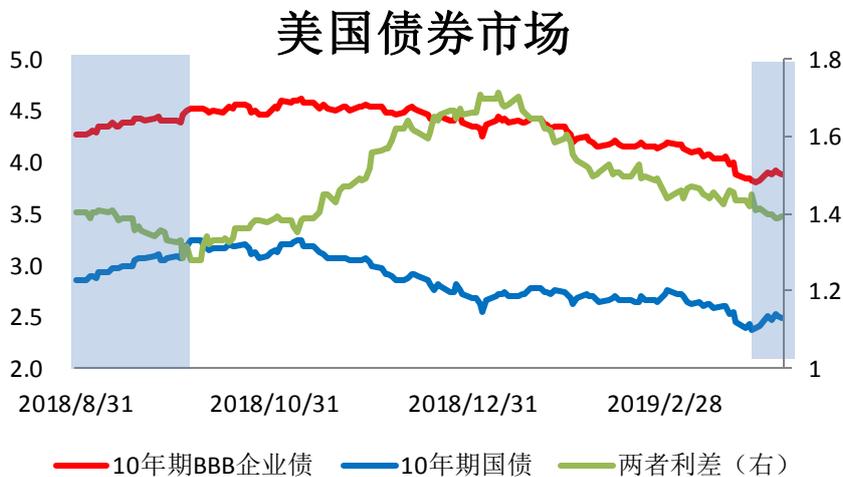
图3：点



数据来源：Wind，安信证券

3 月底以来，美股继续上涨，幅度甚至超过了 2 月全月和 3 月全月。与此同时，美国十年期国债收益率上行 13 个 BP。另外，尽管美债收益率在上行，美国信用利差在进一步缩小。美国资本市场整体情况与 2018 年 6-8 月美国经济数据较好的表现类似，可能说明市场对经济的走势偏向乐观。

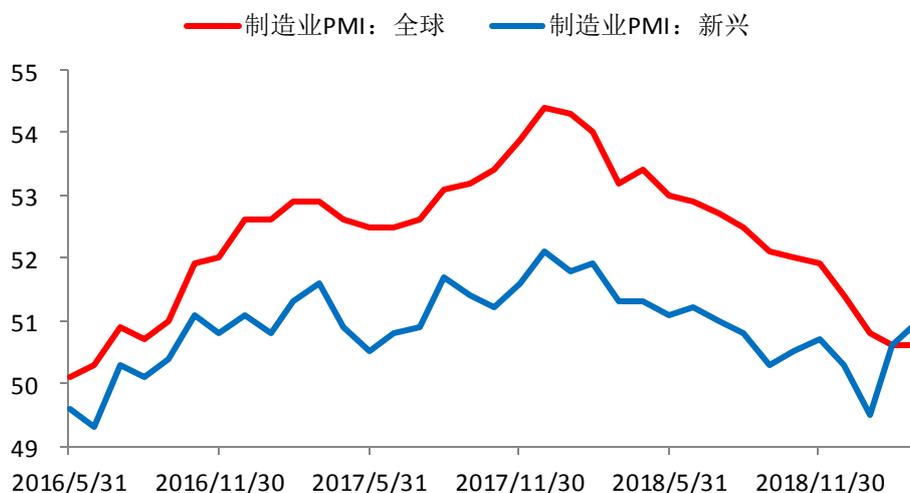
图4: %



数据来源: Wind, 安信证券

全球制造业 PMI 在整个 2018 年呈现单边快速下行的走势,但在 2019 年出现了较为明显的变化。2019 年 1-3 月 PMI 读数分别为 50.8, 50.6 和 50.6, 尽管没有抬升,但降幅明显趋缓。新兴市场 PMI 可能受到春节因素的扰动,但下行趋缓甚至略有反弹的迹象也较为明显。

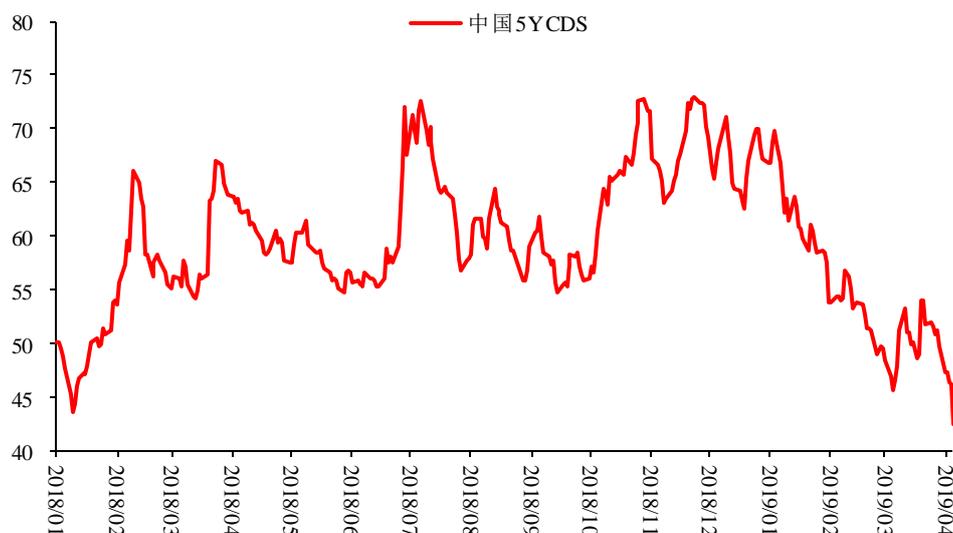
图5: %



数据来源: Wind, 安信证券

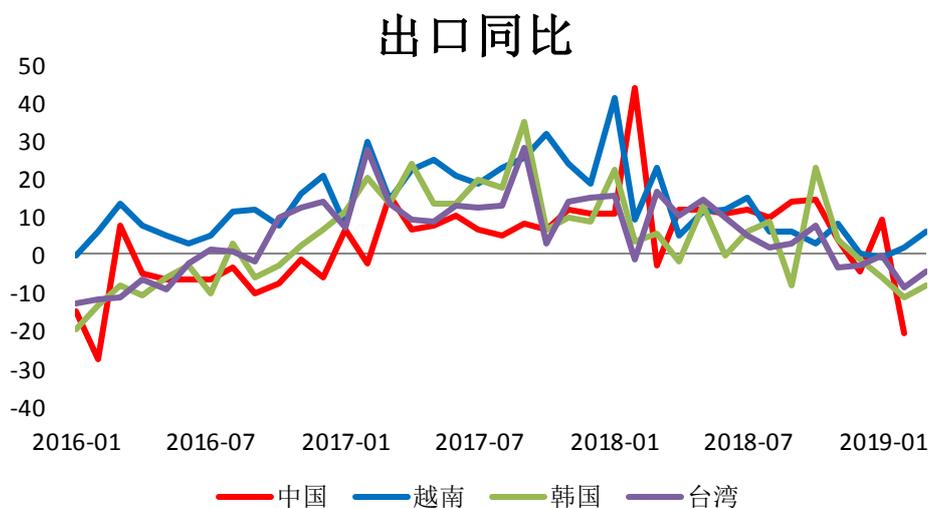
特别的，市场对中国经济企稳的预期在明显增强。中国3月PMI大幅好于预期，国内外对中国经济企稳的报导明显增多。中国主权债CDS自2019年初以来大幅下降，3月底以来明显下行，目前已降至十年内的低点。鉴于中国经济的外溢效应较大，中国经济企稳预期的增强对全球风险资产有一定的提振。

图6: 点



数据来源: Wind, 安信证券

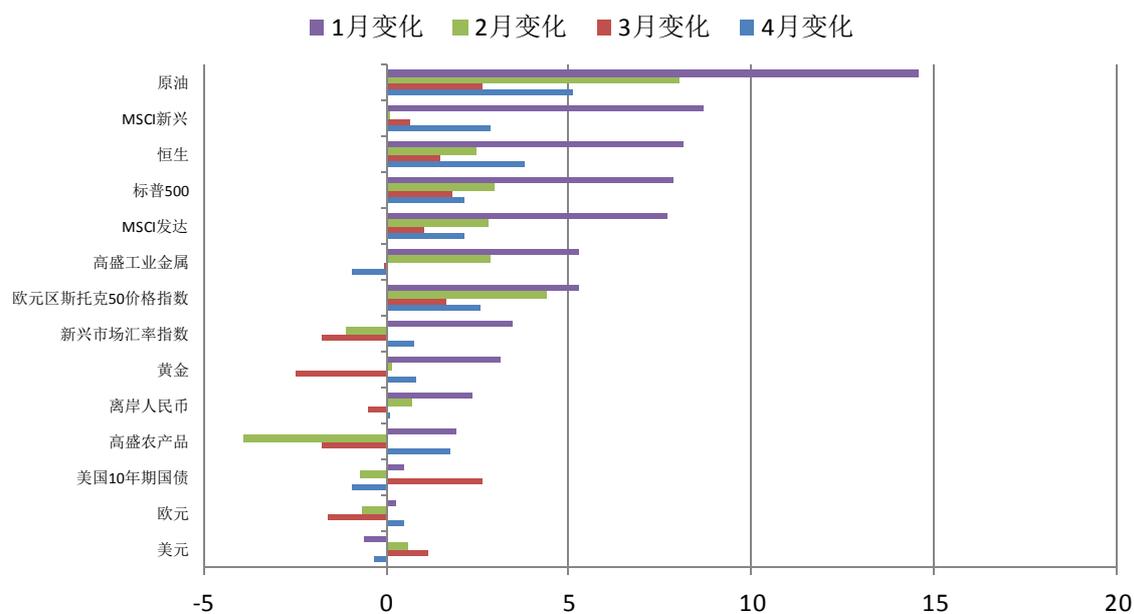
图7: %



数据来源: Bloomberg, 安信证券

3月底以来的市场表现或许只是反映了经济悲观预期的上修，经济可能依然弱势。2019年4月9日，IMF将2019年全球经济增长预期下调至3.3%，比今年1月公布的预期低0.2个百分点。韩国、台湾和越南3月的出口同比有所上行，但剔除春节因素后并不明显。大宗商品价格中，原油和黑色系价格明显上涨，但主要是供给侧因素导致，包括铜在内的其他商品价格上涨幅度并不显著。因此，基本面好转支撑股市继续上行的逻辑仍需要更多的证据支持。

图8：%



数据来源：Wind. 安信证券

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_13272



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>