

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：英国脱欧又回到了原点》2019.03
- 2《宏观：警惕美股下行风险》2019.03
- 3《宏观：3月议息或是联储鸽派转向的再确认》2019.03

中国企稳预期带动全球风险资产躁动

——图说一周海外经济（20190401-20190407）

核心观点：中国经济向好预期缓释全球增长下行风险，美欧股市均飘红

中国 PMI 数据超预期带动全球风险资产躁动，中美贸易谈判呈积极态势提振市场情绪。美国三大股指集体收涨均创六个月以来新高。上周道指涨 1.91%，纳指涨 2.71%，标普 500 涨 2.06%。欧洲三大股指集体收涨，德国 DAX 指数周涨 4.2%；法国 CAC40 指数周涨 2.35%；英国富时 100 指数周涨 2.3%。市场对经济乐观预期导致上周债市承压。美国经济数据较欧洲表现较好，美元指数小幅回升；供给收缩预期继续推升油价。我们认为中国 PMI 超预期源于季节性因素，全球风险资产上涨不可持续，全球仍处于比差逻辑，比差逻辑下利好中国，我们坚定看好人民币资产。

中美贸易谈判取得阶段性进展，“一蹴而就”仍需静候“习特会”

第九轮中美经贸谈判告一段落，特朗普再次接见刘鹤释放积极信号，“双方经贸磋商已经取得巨大进展，希望双方经贸团队再接再厉，争取早日达成一个全面、历史性的协议”。我们认为，中美经贸谈判已取得阶段性进展，部分协议内容已经成形，但仍有部分难点亟待解决：1、中方希望免除现有关税，美方希望通过保留关税确保协议执行。2、刘鹤与莱特希泽仍需就细节问题向各自最高领导人请示。3、剩余部分是最难谈的。我们认为，协议达成仍需时间，习特会是关键变量。日本 6 月 28 日的 G20 峰会将是重要节点，习特会大概率在此举行，中美经贸谈判仍需静候习特会来一蹴而就。

中国 PMI 是全球风险资产的强心剂？

当前影响全球经济增长的三个关键变量是：中国稳增长政策、德国出口及制造业表现、美国消费趋势。美国初现顶部特征，资产价格对基本面回落的认知逐步显现，短期乐观预期推升美股难以持续。出口和制造业的恶化导致德国经济预期不断下修。全球稳增长需要中国稳。中国经济基本面变化将成为影响全球基本面及市场预期的重要因素。中国 PMI 超预期，市场预期唯一能稳定全球经济的变量有积极变化，全球增长修复预期对 A 股和欧美股市起到拉升作用，促使全球普涨。PMI 超预期源于季节性因素，中国经济仍有下行压力，全球经济将继续承压，风险资产难以持续上涨。

基本面与资产价格分歧依旧，乐观预期推升美股，特朗普认为应该降息

上周中国 PMI 数据超预期，美国 PMI、就业等经济数据优于欧元区表现，中美经贸谈判释放积极信号，乐观预期提振市场情绪，三大美股回升。我们认为，当前风险资产的走高源于短期的乐观预期推动，利好因素难以持续，美国经济顶部特征再添例证，3 月 ADP 就业人数仅新增 12.9 万，创 18 个月新低，预期 17.5 万，前值 18.3 万。美国资产价格对基本面回落的认知是循序渐进的，考虑美股和美国经济的联动关系，我们认为，美股存在下行风险并将对经济产生负面影响。特朗普再次就基本面恶化“口头施压”美联储，特朗普表示“我认为美联储应该降息，并且放弃量化紧缩政策”。

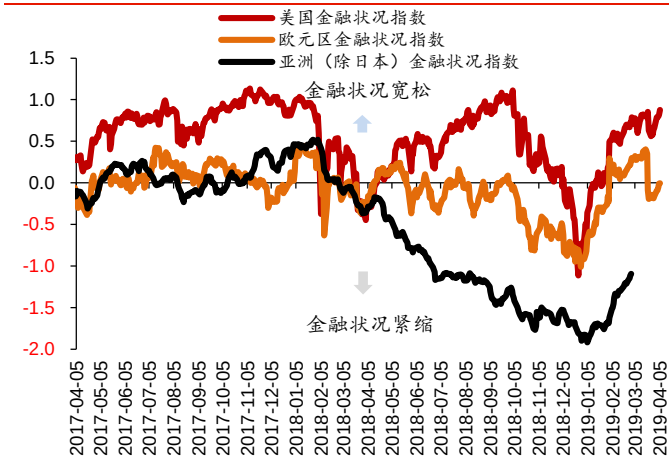
欧元区仍有隐忧，德国增长前景黯淡，英国脱欧疑云仍存

德国经济继续承压，2 月季调后工厂订单环比-4.2%，创 2017 年 1 月以来新低，预期+0.3%，前值-2.6%，订单同比-8.4%，创 2009 年 9 月以来新低，预期-3.1%，前值-3.9%。作为欧元区经济的火车头，德国经济的弱势表现为欧元区增长前景带来隐忧。英国脱欧疑云仍存，欧盟表态同意推迟脱欧谈判时间，但关键难点仍在英国国内协议脱欧如何推进，无协议脱欧风险仍存。考虑欧元区增长前景黯淡和潜在风险隐忧，欧央行继续释放鸽派表态，德拉吉表示，欧元区经济仍需要大规模的货币政策支持，欧洲央行会议纪要也显示委员们对更强的货币政策刺激措施进行了探讨。

风险提示：中美谈判结果超预期向好，海外超预期风险事件爆发，国内经济超预期下行，美联储加息节奏超预期，贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。

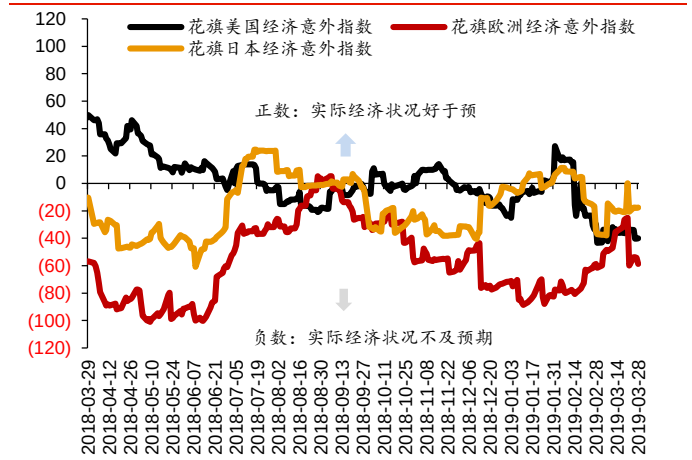
高频经济观察

图表1：美国和欧元区金融状况均出现小幅放松。



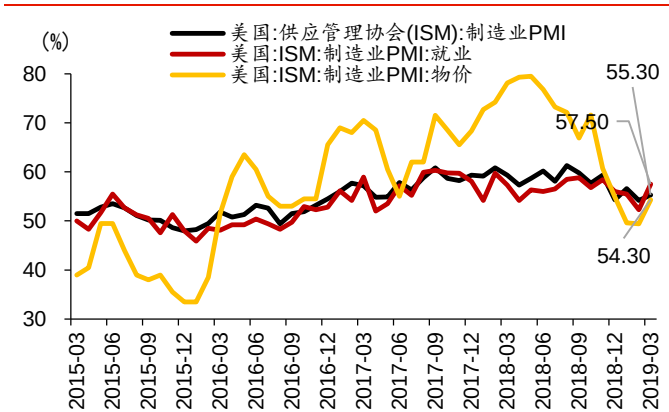
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：美欧日经济意外指数不同程度回落。



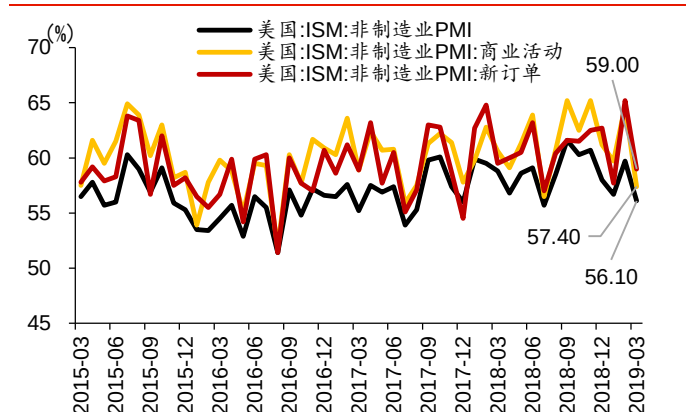
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3：美国3月ISM制造业指数超预期反弹达55.3，高于预期54.5和前值54.2。从分项来看，3月ISM制造业物价支付指数为54.3，创三个月新高，高于预期52.5和前值49.4，重回50荣枯线上方；就业指数57.5，创四个月新高，前值52.3。



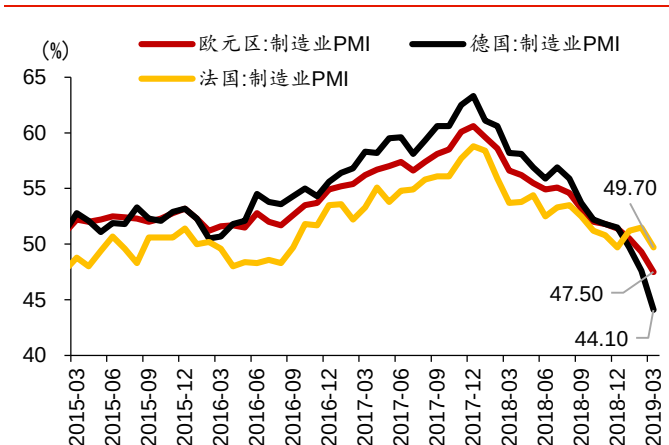
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：3月ISM非制造业指数为56.1，创2017年8月以来新低，低于市场预期值58，扩张势头明显放缓。从分项指数看，3月ISM非制造业商业活动指数降至57.4，创2017年7月以来新低，在所有分项指数中降幅最大，降幅第二大的是新订单指数，下降6.2个百分点。



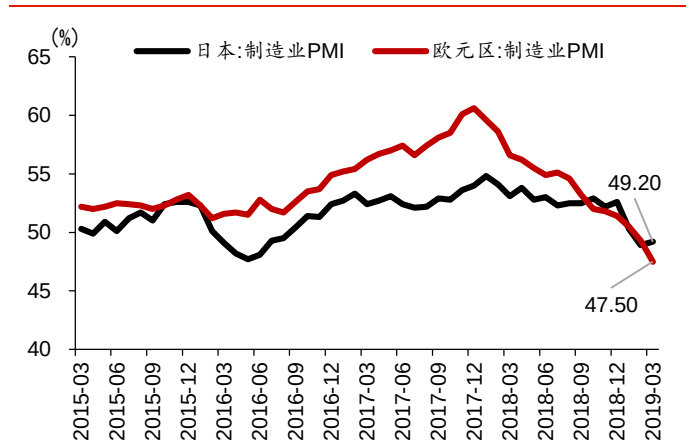
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：欧元区3月制造业PMI终值47.5，连续第九个月下滑，再创2013年6月以来新低；德国制造业PMI持续下降至44.1，法国制造业PMI报49.7。



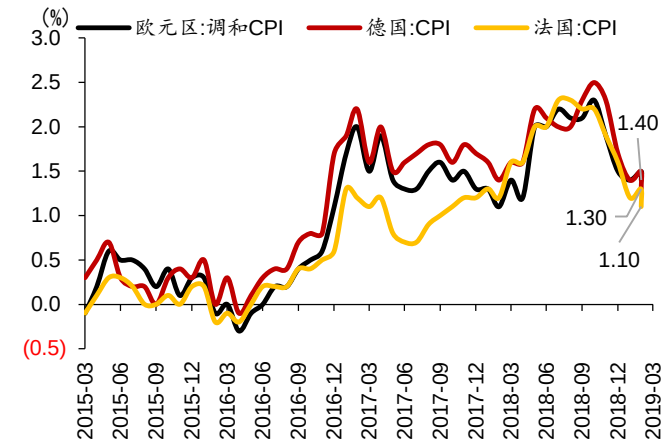
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：日本3月制造业PMI有所反弹，录得49.2，但仍位于50%荣枯线以下。



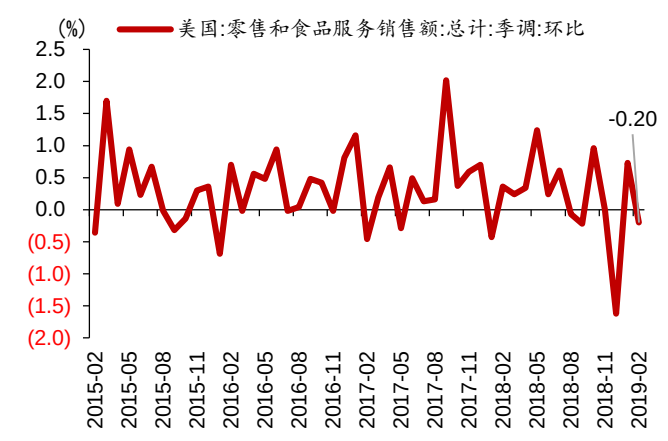
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7: 欧元区 3 月 CPI 同比为 1.4%, 低于预期值 1.5%, 较前值 1.5% 有所下滑, 距离通胀目标还有一定距离。



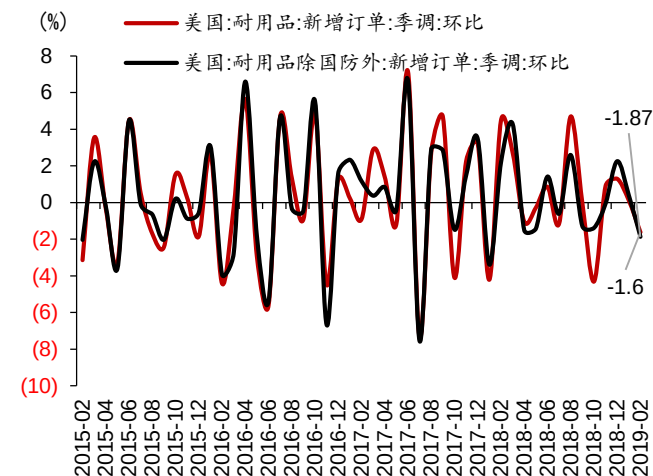
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 继 1 月份的超预期反弹后, 美国 2 月零售销售环比意外下滑 0.2%, 不及预期的增加 0.3% 和上修后的前值 0.7%。



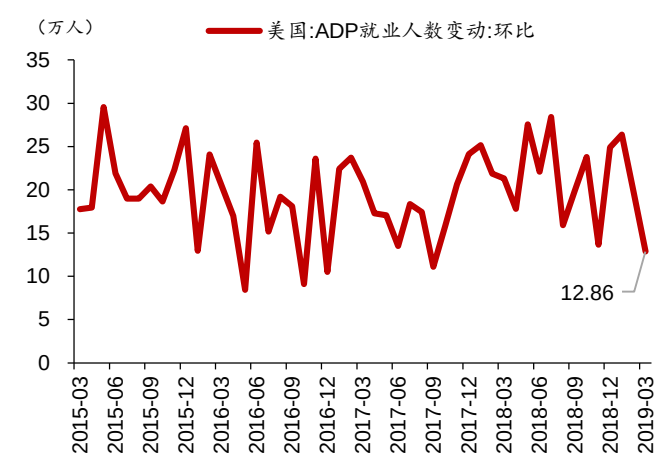
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国 2 月耐用品订单环比下跌 1.6%, 增速 4 个月来第三次下滑, 同比增速创 2017 年以来最低水平。



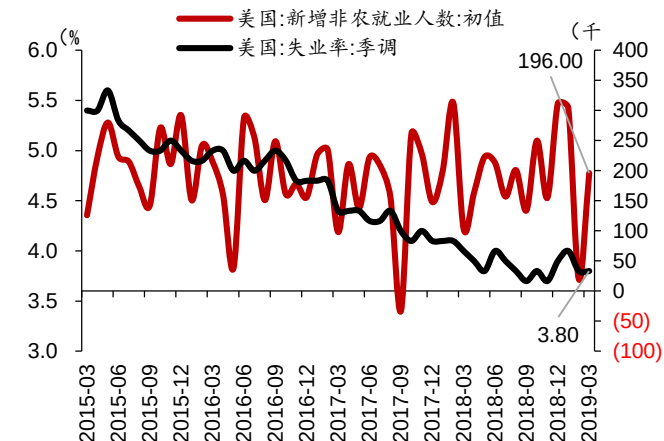
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国 3 月 ADP 就业人数增加 12.9 万人, 大幅低于预期 17.5 万人, 创 2017 年 9 月以来新低。



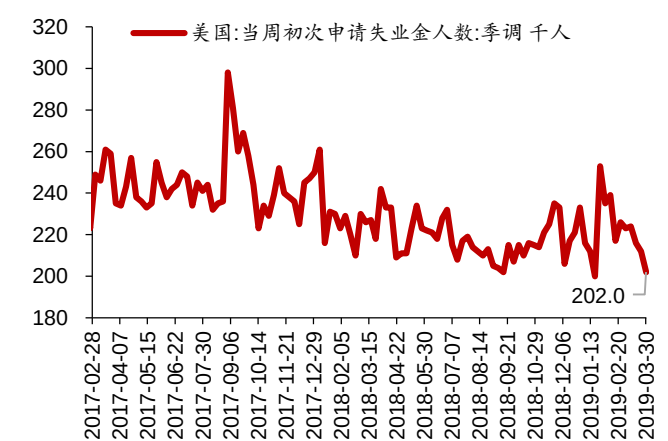
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 3 月美国新增非农就业人数恢复强劲并好于预期, 较前月大幅反弹至 19.6 万人, 好于预期的 17.7 万人。3 月失业率持平于前月的 3.8%, 符合预期。



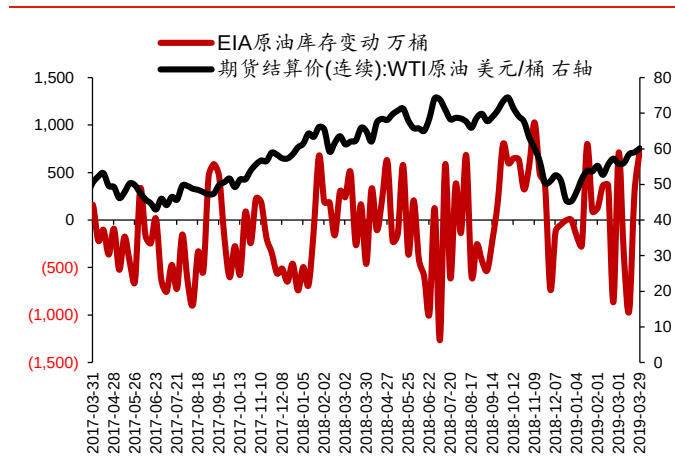
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 美国劳动力市场表现良好, 3 月 30 日当周初失业金人数 20.2 万人, 低于预期 21.6 万人。



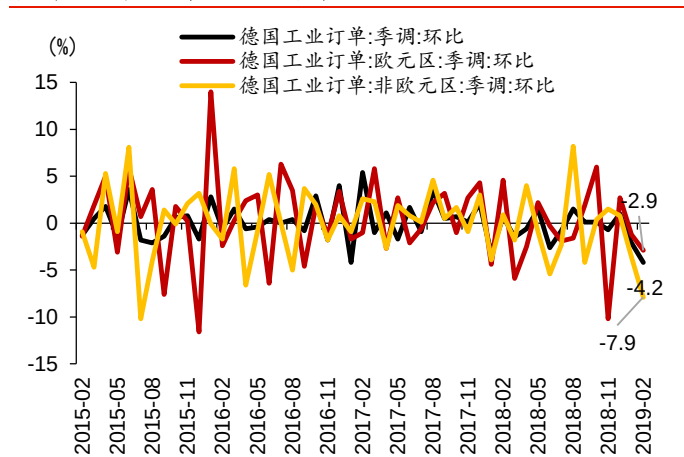
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 美国 3 月 29 日当周原油库存意外大增 723.8 万桶, 预期减少 80 万桶, 前值增加 280 万桶。



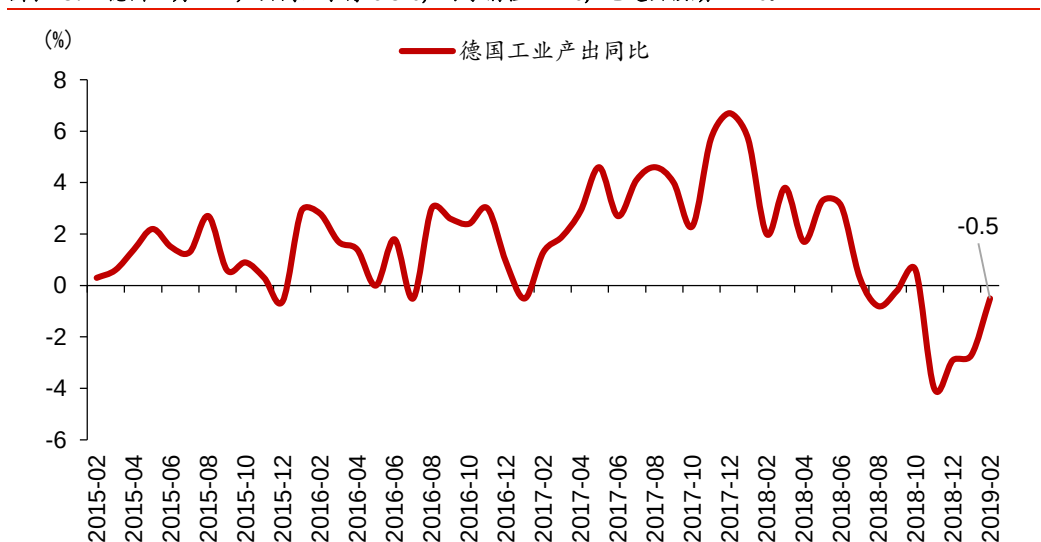
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 受出口下降影响, 德国 2 月季调后工厂订单环比下跌 4.2%, 创 2017 年 1 月以来最大跌幅; 其中, 来自欧元区的订单环比下降 2.9%, 来自其他国家的订单环比大幅下滑 7.9%。



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

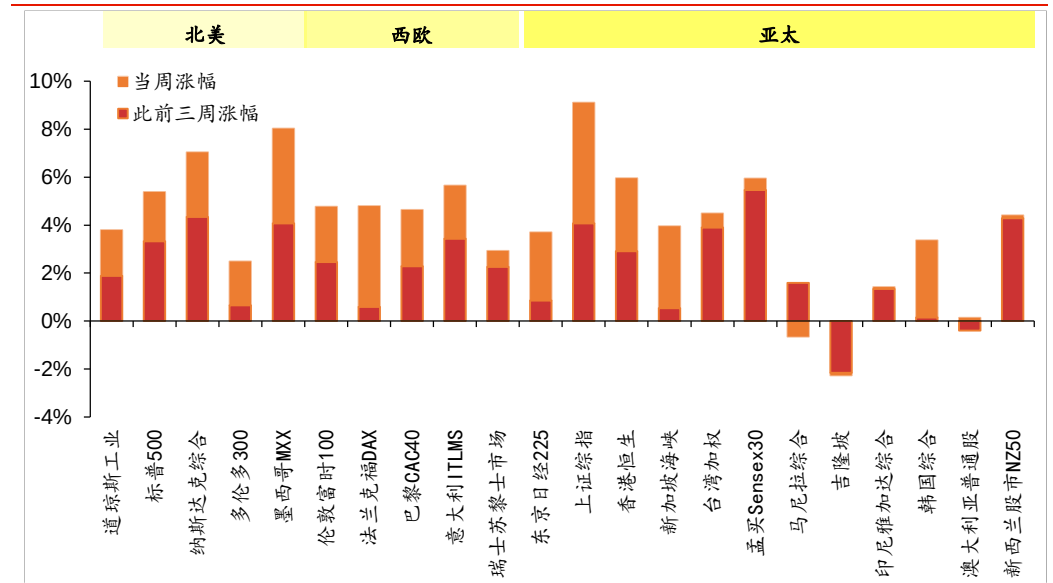
图表15: 德国 2 月工业产出同比录得-0.5%, 好于前值-2.7%, 也超出预期-1.4%。



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

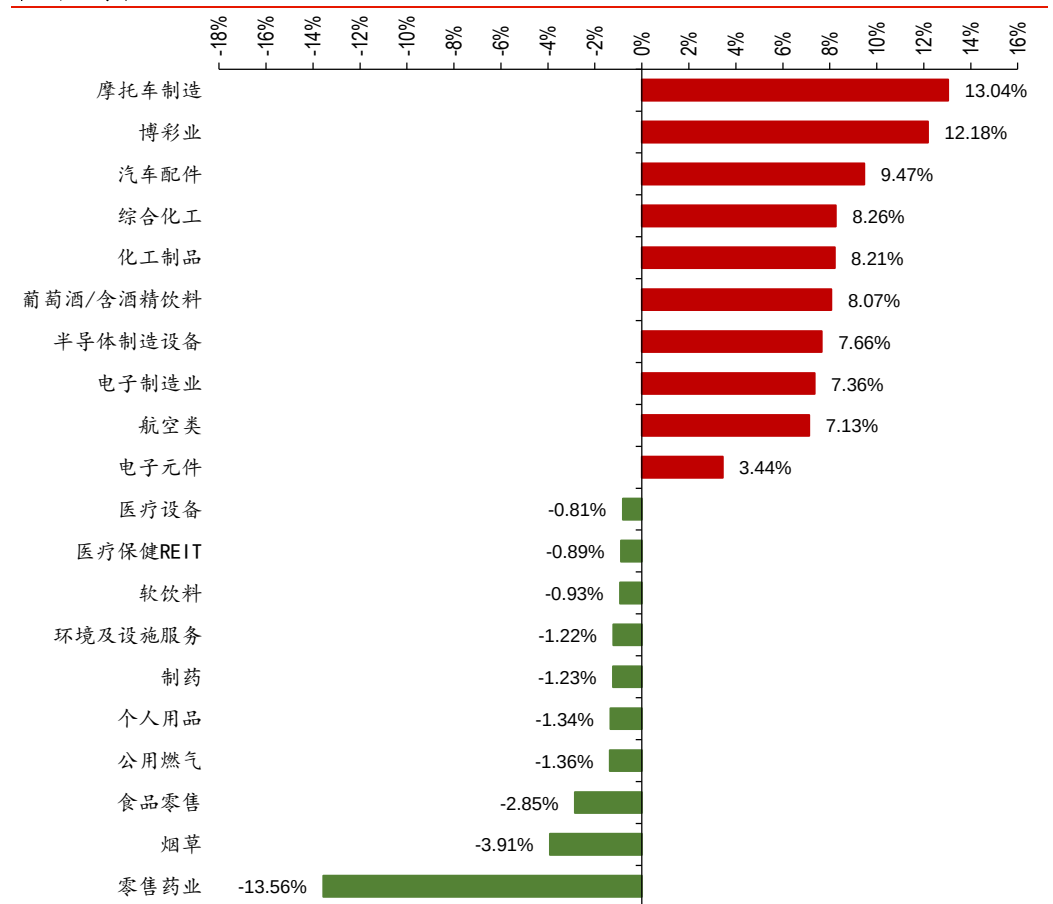
大类资产表现

图表16： 3月非农数据超预期向好提振投资者信心恢复，上周美股普遍上涨接近历史高位，标普500指数累涨2.06%，道指累涨1.91%，纳指累涨2.71%



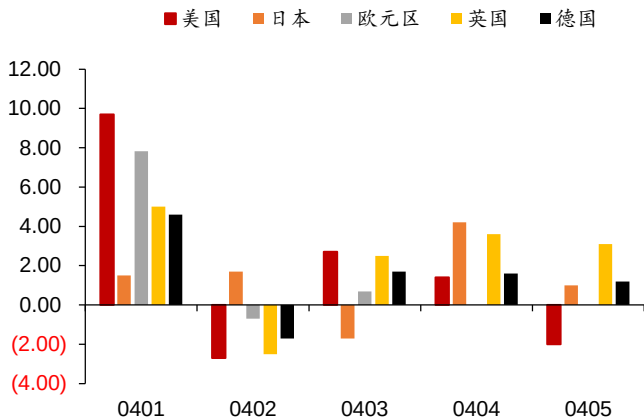
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表17： 上周，标普500分行业板块中，摩托车制造、博彩业和汽车配件板块涨幅位列前三；而零售药业、烟草和食品零售板块领跌



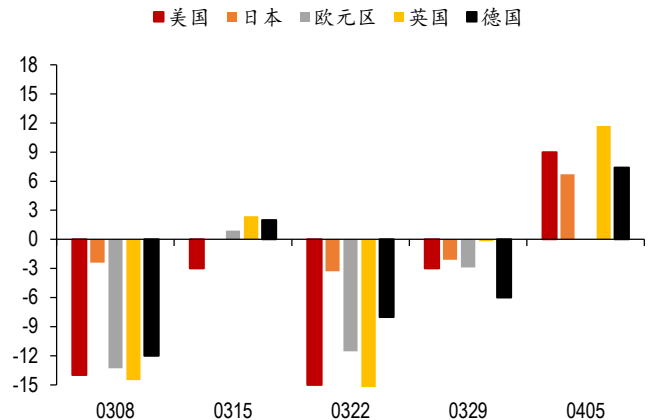
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表18: 上周主要发达国家十年期国债收益率呈震荡上升趋势, 下图为日内变动(单位: 基点)



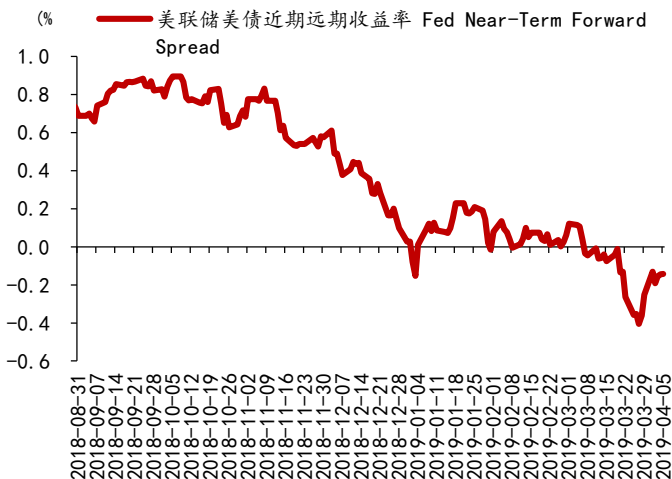
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表19: 主要发达国家十年期国债收益率近5周来涨跌互现(单位: 基点)



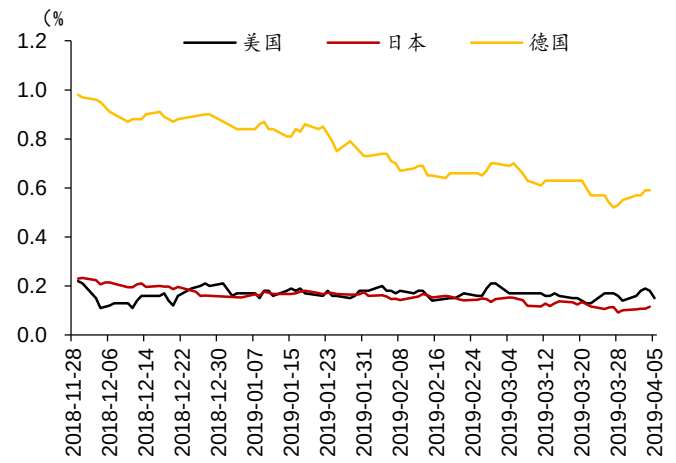
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表20: 上周美债近期远期收益率小幅走廊, 但仍处于负值



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 德债长短端利差持续扩大仍维持在 60BP 左右的高位, 美债长短端收益率震荡收窄至 15BP, 日债长短端国债利差保持在 10BP 左右的低位



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周美元走强, 带动美元兑日元继续上扬至 111.55, 周内累计上涨约 0.8%

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_13317

