

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: 3月议息或是联储鸽派转向的再确认》 2019.03
- 2 《宏观: 全球再显疲态, 美国初现顶部特征》 2019.03
- 3 《宏观: 中美经贸谈判将进入第七回合》 2019.02

警惕美股下行风险

——图说一周海外经济 (20190318-20190324)

核心观点: 美联储放鸽、美欧德法制造业 PMI 不及预期冲击美欧股市

受美欧德法 PMI 超预期走低、美联储放鸽等因素影响, 上周美欧股市集体收跌。上周道指周跌 1.34%, 纳指周跌 0.6%, 标普 500 指数周跌 0.77%。美欧德法 PMI 数据公布前, 美欧股市总体震荡, 周五 (3 月 22 日) PMI 数据不及预期导致全球经济悲观情绪发酵, 美国三大股指、德法英三大股指均在上周五出现大幅调整。上周主要发达国家十年期国债收益率均下行, 美联储放鸽导致 10 年美债收益率触及 2.42%。避险情绪推升金价。美原油库存超预期下行叠加沙特减产力度可观, 供给收缩导致油价上行。我们认为, 随着美国顶部初现, 中美进入比差逻辑, 外资回流利好人民币资产。

美欧德法制造业 PMI 均不及预期, 全球经济增长前景不容乐观

美国 3 月制造业 PMI 达 52.5, 预期 53.5, 前值 53; 欧元区 3 月制造业 PMI 达 47.6, 预期 49.5, 前值 49.3; 法国 3 月制造业 PMI 达 49.8, 预期 51.4, 前值 51.5; 德国 3 月制造业 PMI 达 44.7, 预期 48, 前值 47.6。美欧德法 3 月制造业 PMI 均不及预期的表现, 导致全球经济增长前景不容乐观。美国经济初现顶部特征, 欧元区风险仅是缓释并未化解, 增长面临挑战, 关税及贸易摩擦仍在发酵施压全球; 美联储降低加息预期引导并将于 9 月暂停缩表, 欧央行重启 TLTRO, 美欧央行鸽派行动难以全部缓释经济下行压力, 我们认为美欧走弱趋势下, 我国相应进入比差逻辑, 外资回流利好人民币资产。

市场对“美国顶部特征”认知是逐步兑现的, 美股乐观预期面临再平衡

美国经济初现顶部特征, PMI、投资等数据恶化, 就业、时薪等表现相对不俗, 经济数据表现分化呈现为市场预期的分化, 市场对“美国顶部特征”认知是逐步兑现的, 我们认为, 美股或重新思考乐观因素: 1、市场可能高估中美经贸谈判的乐观程度; 2、全球经济增长面临挑战, 美欧央行鸽派行动的作用有限, 背后也反映了美欧央行对经济下行的担忧。3、资产价格上已有信号显现, 10 年期美债与 3 个月期美债收益率已经倒挂, 美股技术形态上形成 M 字顶, 3 月底至 5 月初, 75% 的标普 500 上市公司将进入回购休眠期, 企业回购需求减弱利空市场。我们认为, 美股短期存在调整风险。

中美经贸谈判即将开启第八、第九轮谈判, 仍需“习特会”拍板定论

3 月 21 日, 商务部新闻发言人高峰在例行发布会上表示: 3 月 28 日和 29 日, 美国贸易代表莱特希泽、财长姆努钦将访华进行中美第八轮经贸高级别磋商。4 月初, 刘鹤副总理将应邀访美举行第九轮经贸高级别磋商。我们维持此前判断, 中美经贸谈判仍将处于胶着状态, 中美贸易谈判代表谈出超预期成果的可能性有限, 经贸谈判代表的高级别磋商是为“习特会”奠定基础; 我们认为, 解决关键问题仍需中美领导人拍板定论, “习特会”是未来影响中美贸易谈判的关键变量。

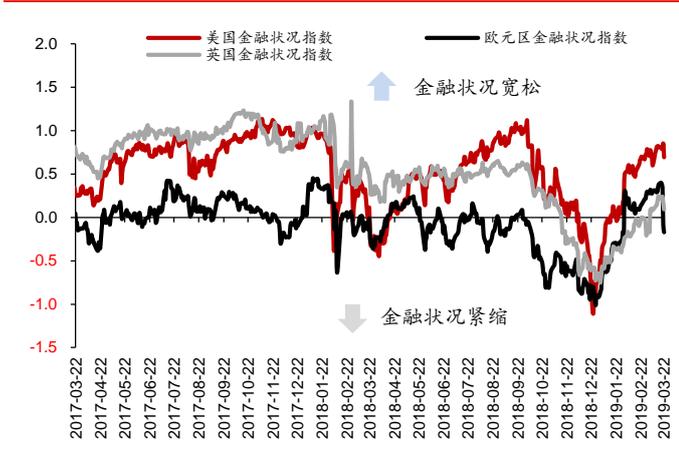
美联储下调加息预期一步到位, 下调经济预测显示下行压力

北京时间 3 月 21 日凌晨, 美联储维持联邦基金利率目标区间在 2.25%-2.50% 不变, 美联储 19 年加息预期由 18 年 12 月预计的两次直接降至零次, 侧面反映出对经济增长放缓、通胀低迷和海外风险的担忧。美联储宣布停止缩表计划, 5 月开始减缓缩表速度, 9 月底终止缩表。经济预测方面, 美联储分别下调 2019 年和 2020 年 GDP 增速预测 0.2 和 0.1 个百分点至 2.1%, 1.9%, 维持 2021 年 GDP 增速 1.8% 不变。通胀方面, 美联储全面下调 2019-2021 年 PCE 各 0.1 个百分点至 1.8%, 2%, 2%。我们认为, 美联储放鸽凸显经济压力不小, 美元或逐步走入弱势周期。

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。

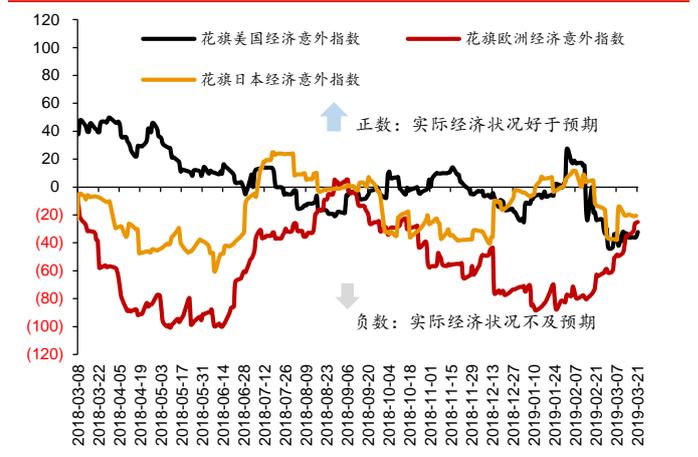
高频经济观察

图表1: 美国、欧元区以及英国金融状况指数走低



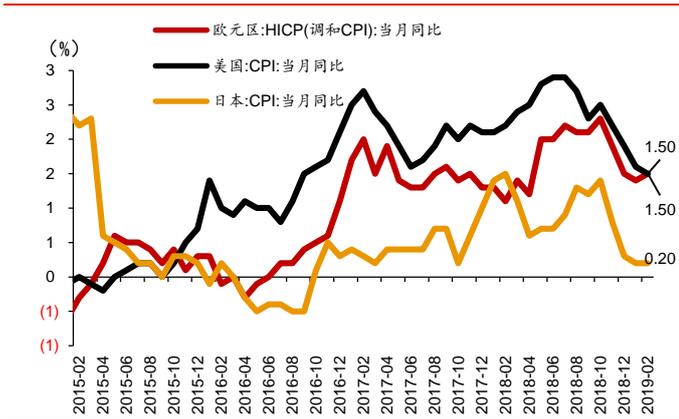
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美欧经济意外指数不同程度抬升, 日本经济意外指数回落



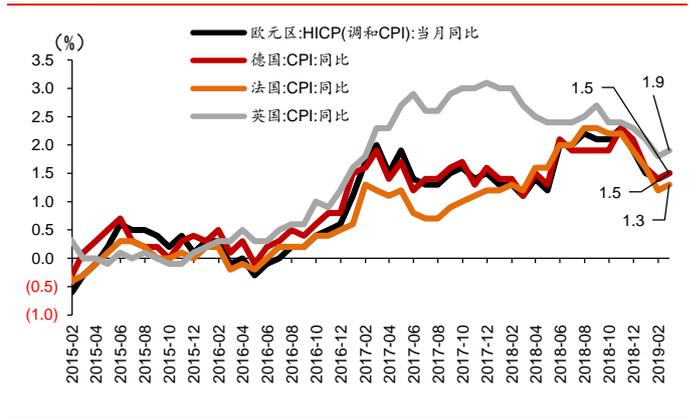
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 日本通胀增速乏力, 2月CPI同比0.2%, 与前值持平, 不及预期



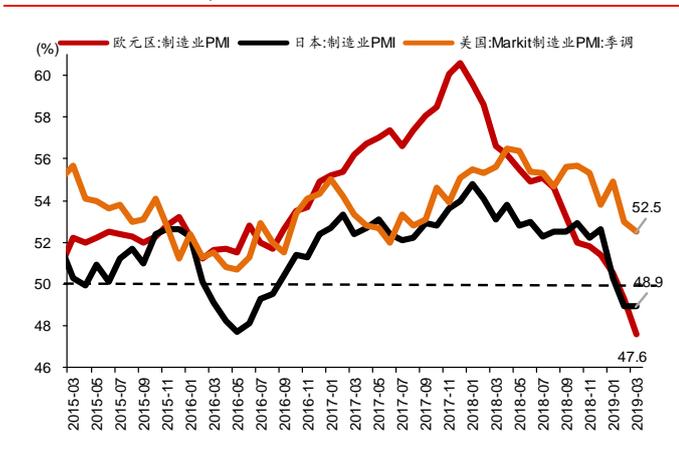
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 欧洲国家2月通胀有所回升, 英国2月CPI同比1.9%, 好于预期1.8%, 前值1.8%



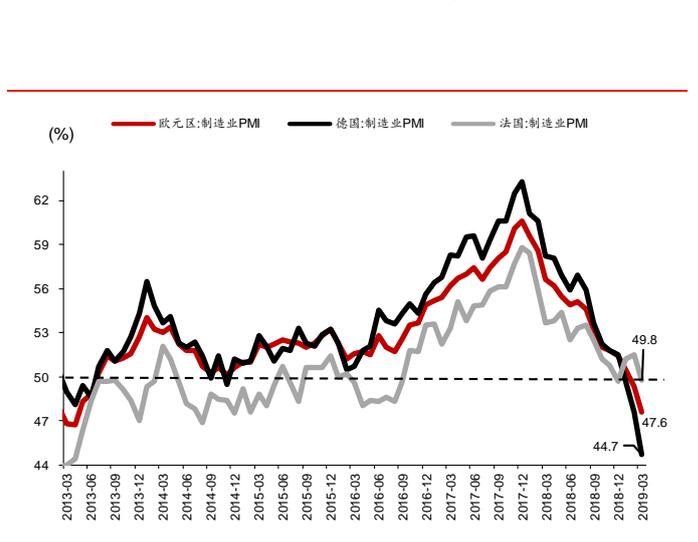
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 欧日制造业 PMI 连续两个月低于荣枯线, 美国3月Markit制造业 PMI 创2017年6月以来新低, 录得52.5, 低于预期53.5; 欧元区3月制造业 PMI 初值创六年来新低, 录得47.6, 不及预期49.5; 日本3月制造业 PMI 初值48.9, 与前值持平



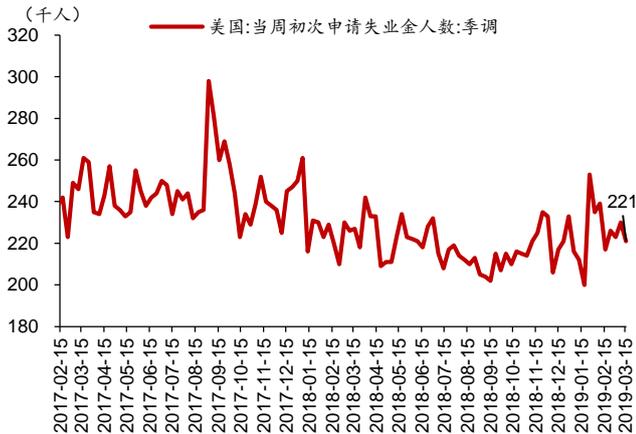
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 德国制造业 PMI 持续下跌, 3月初值创六年来新低, 录得44.7, 不及预期48.0; 法国制造业 PMI 初值录得49.8, 低于预期51.4



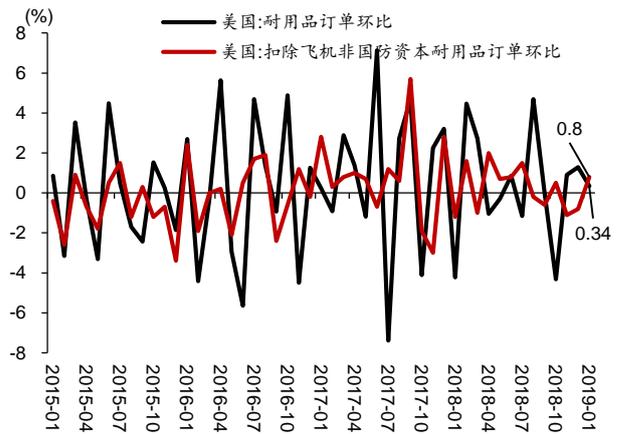
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国劳动力市场表现良好, 3月16日当周初失业金人数22.1万人, 低于预期22.5万人, 前值23.0万人



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国1月耐用品订单环比由初值0.4%下调至终值0.34%, 不及预期0.4%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表9: 美国3月NAHB房地产市场指数62, 与前值持平, 不及预期63



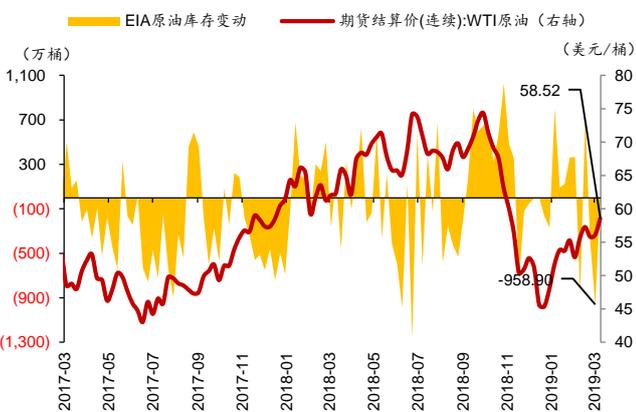
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 受美联储暂停加息影响, 美国2月成屋销售结束三连跌, 创11个月以来新高, 录得年化551万套, 远超预期510万套



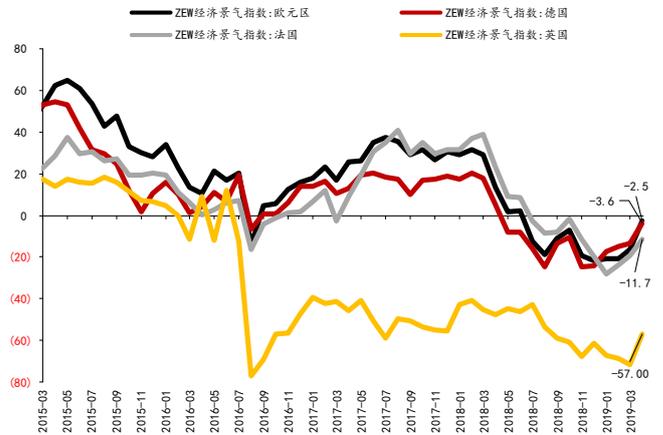
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 3月15日美国当周EIA原油库存录得2018年7月份以来最大单周降幅, 美油创四个月以来新高



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

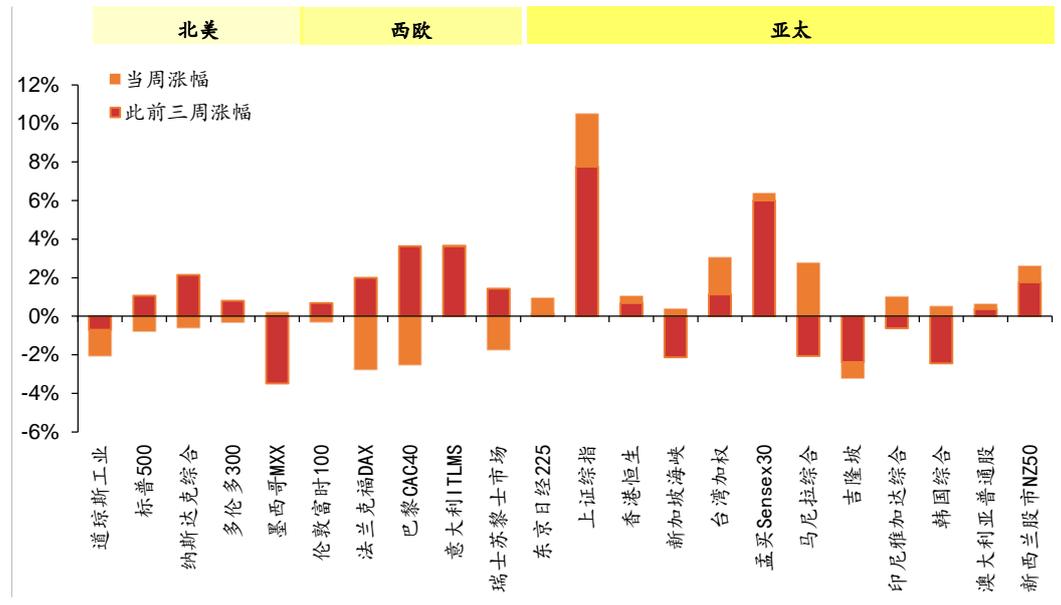
图表12: 德国3月份经济预期有所改善, ZEW经济景气指数为-3.60, 高于预测值-11.0及前值-13.4



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

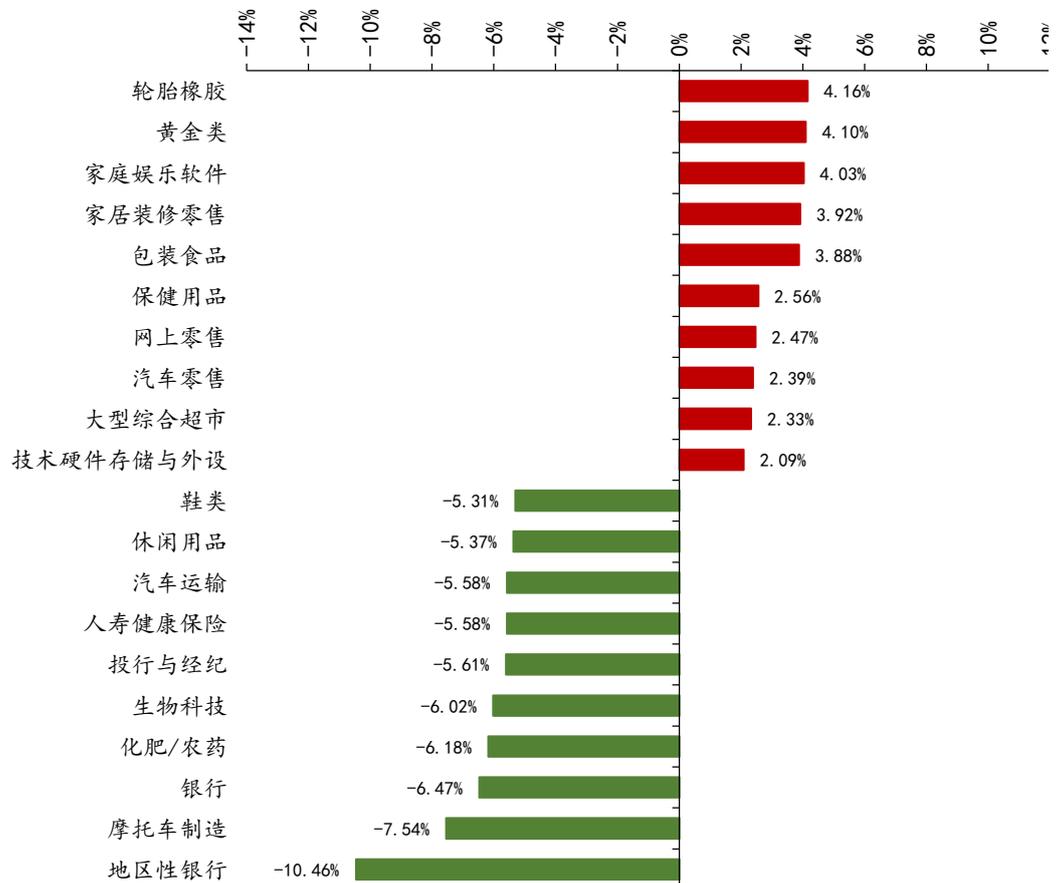
大类资产表现

图表13: 欧元区和美国制造业 PMI 数据不佳引发市场对全球增长动能担忧, 欧美股市全线收跌, 道指周跌 1.34%, 纳指周跌 0.60%, 标普 500 指数周跌 0.77%



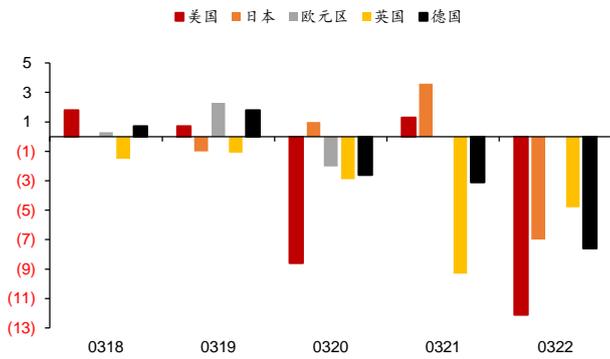
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周, 标普 500 分行业板块中, 轮胎橡胶、黄金类和家庭娱乐软件板块涨幅位列前三; 而地区性银行、摩托车制造和银行板块领跌, 其中美债收益率下跌是推动银行板块下跌的主因



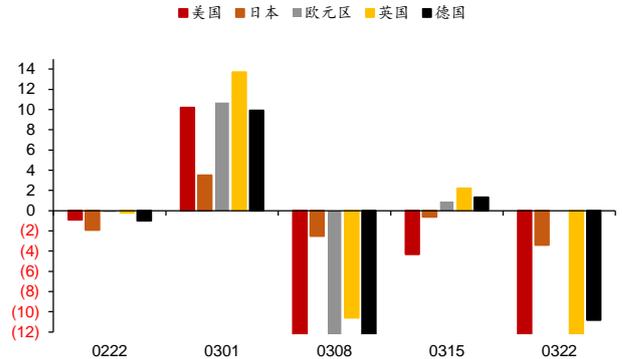
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 上周主要发达国家十年期国债收益率均大幅下行, 10年期美债收益率最低触及2.42%, 刷新14个月低位; 德国经济数据不佳加剧市场担忧 (单位: 基点)



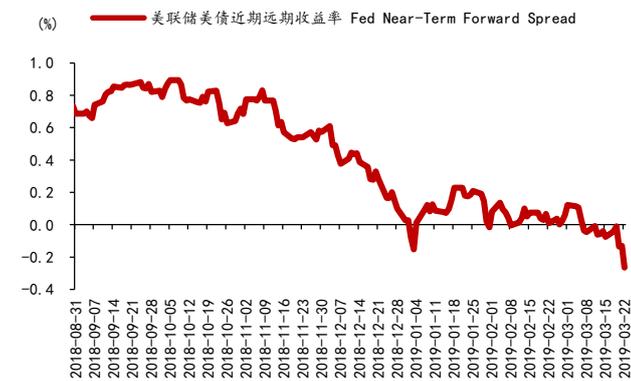
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表16: 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)



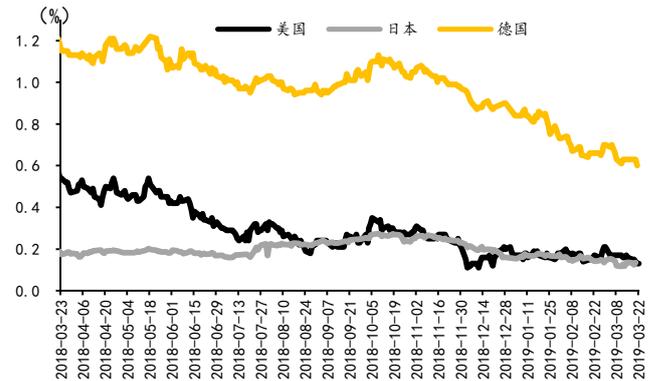
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表17: 上周美联储美债近期远期收益率利差大幅滑落, 报-0.264%, 反映市场对美联储货币政策的宽松预期



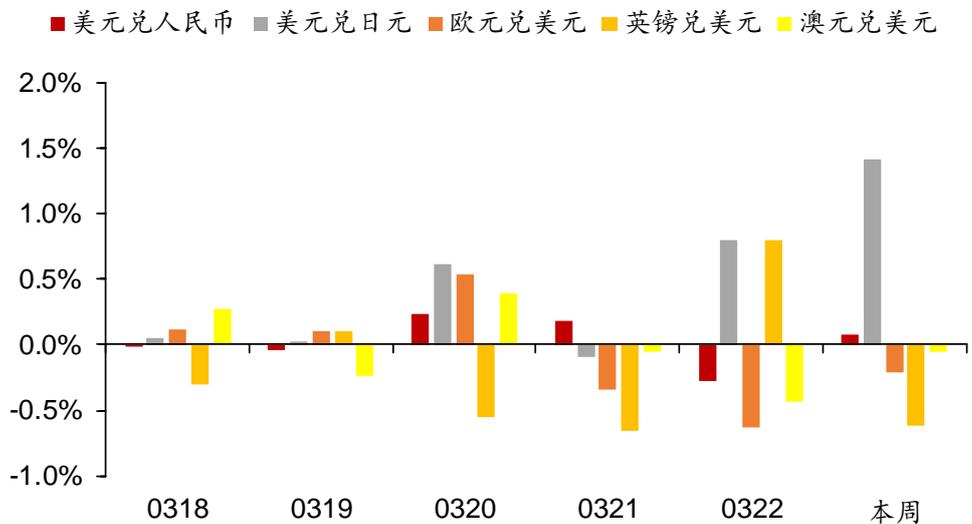
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 德债长短端利差持续收窄但仍维持在60BP左右的高位, 美债和日债的长短端国债利差保持在15BP以下的低位



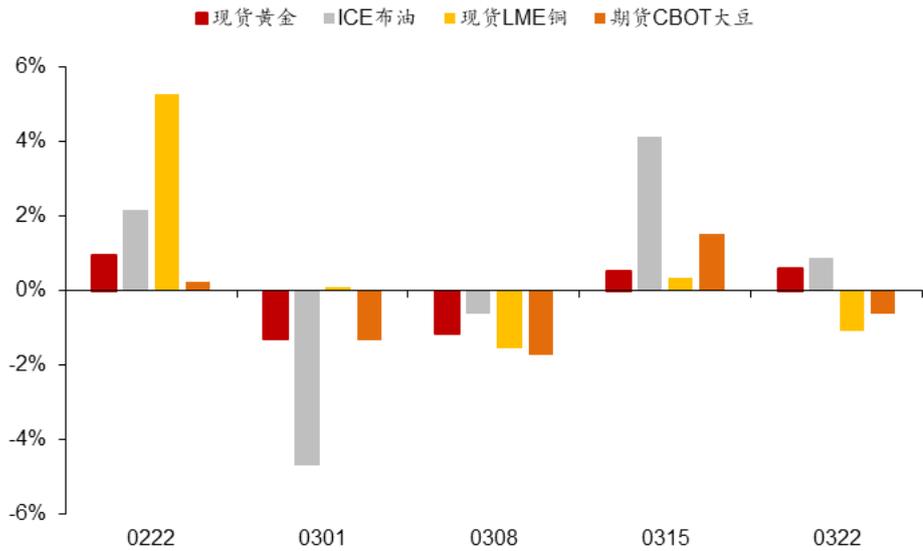
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 因避险属性美元兑日元周涨1.4%, 受疲软的法国和德国 PMI 拖累, 欧元兑美元周跌0.2% (周环比)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 美原油库存超预期下降, 沙特减产力度可观, 叠加美联储不加息预期, 原油价格上行



资料来源: Wind, Bloomberg, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表21: 避险情绪推升美元指数和黄金价格



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_13536



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn