

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

刘天天 执业证书编号：S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：全球再显疲态，美国初现顶部特征》
2019.03
- 2《宏观：中美经贸谈判将进入第七回合》
2019.02

3月议息或是联储鸽派转向的再确认

——图说一周海外经济（20190311-20190317）

大类资产回顾：经济数据向好提振美股，英国延迟脱欧拉低美元

美国1月零售销售、核心耐用品订单数据向好，缓释市场对经济的担忧，上周美股强势反弹，收复此前三周跌幅，道指周涨1.57%，纳指周涨3.78%，标普500周涨2.89%。中美贸易谈判有所进展，3月14日刘鹤应约与莱特希泽、姆努钦通话，双方在文本上进一步取实质性进展。3月15日彭博报道，习特会最早可能在4月。英国延迟脱欧，无协议脱欧风险缓释提振英镑，英镑兑美元周涨2.1%，收于1.33。美元指数震荡收跌报96.54。我们认为，随着美国经济和美元见顶回落，比差逻辑下中国否极泰来，外资回流趋势明显，赚钱效应在带动散户入场，继续看好人民币资产。

高频数据观察：2月美国CPI和核心CPI放缓，支撑美联储继续保持耐心

美国通胀有所放缓，2月CPI同比增速1.5%，为2016年9月以来最小同比涨幅。由于汽车和处方药价格下跌，2月核心CPI同比增速为2.1%，不及预期和前值的2.2%，进一步支撑美联储货币政策的耐心立场。鲍威尔3月8日曾表示，美国通货膨胀在低水平保持稳定，对经济松弛程度的反应不大。由于经济增长放缓和通胀保持低迷，委员会并不急于调整利率。我们认为，由于联储进一步加息的门槛较高，维持对于2019年不加息的判断。核心PCE距离2%目标值仍有一定距离。在朱格拉周期、房地产周期和库存周期下行阶段叠加的背景下，美国经济回落压力较大。

3月议息（北京时间3月21日凌晨）或是美联储鸽派转向的进一步确认

我们认为，3月联储议息按兵不动，有以下三大关注点：第一、此次会议将公布经济预测及点阵图，联储官员对于未来加息预期值得高度关注。第二、会议声明中可能会提及美国经济的下行风险。1月议息会议纪要曾表达了对经济下行担忧的增加，主要在于中国和欧洲的经济放缓，财政刺激效果减退，以及可能的进一步金融条件收紧。第三、联储可能在3月会议宣布停止缩表计划，并在今年下半年终止缩表。2月27日鲍威尔在国会发表证词曾表明联储已制定资产负债表计划的框架，预计将会很快宣布，联储计划在今年晚些时候结束缩表，资产负债表不会重新回到非常小的规模。

“脱欧”变“拖欧”，英国3月29日前脱欧几乎无可能

3月12日，英国议会以242票赞成，391票反对的结果第二次否决了脱欧协议。3月13日，议会拒绝无协议脱欧。3月14日，议会通过支持推迟脱欧的动议，否决要求举行二次公投的修正案。另一项修正案希望议会控制英国脱欧进程，最后是以312票赞成、314票反对被否决。而阻止首相梅脱欧协议进行第三次投票的修正案则被撤回。在无协议脱欧、二次公投均被否之后，英国脱欧进程兜兜转转，又回到了原点。首相梅表示，将于这周再次向议会提交脱欧协议，如果协议在3月20日之前通过，她会向欧盟提出脱欧期限延期至6月30日。若议会第三次否决草案，脱欧期限可能进一步延长。

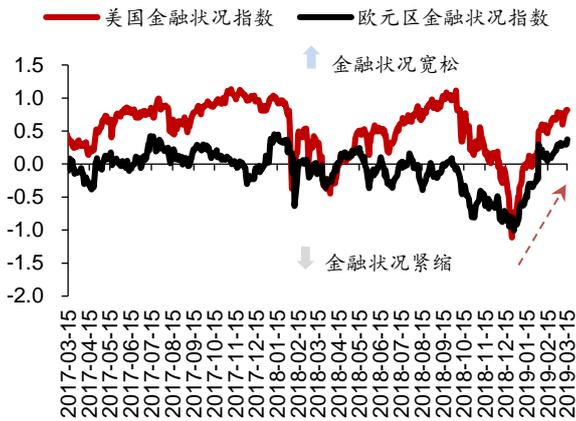
英国议会这周可能就脱欧协议进行第三次投票，协议通过与否成为关键

值得注意的是，前面提到的两个时间点较为关键，若3月20日前通过脱欧协议，首相梅可以在3月21日至22日召开的欧盟春季峰会上正式提出脱欧的延迟期限。若最后期限推迟至6月30日，可以避免7月新一届欧洲议会议员就任，这样也能避免参加5月23日至26日举行的欧洲议会选举。但若英国脱欧需要更长的延期，即6月30日前无法完成，那么英国必须参加5月的欧洲议会选举。当前欧洲经济增长乏力，内部民粹主义情绪高涨，而英国脱欧更是为此次议会选举蒙上阴影。欧洲议会曾表示，若在新一届议会7月上任时英国尚未脱离欧盟，仍将保留751个席位直至英国真正“脱欧”。

风险提示：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。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

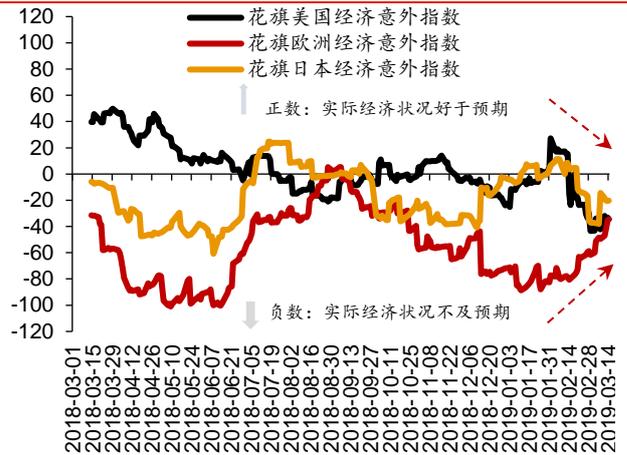
高频经济观察

图表1: 美国、欧元区金融状况均有所放松



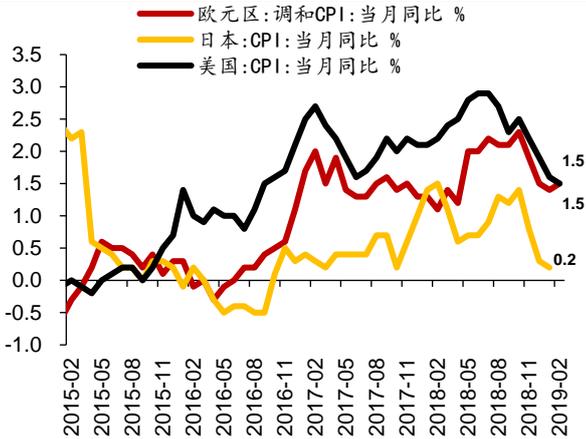
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 花旗欧洲经济意外指数持续抬升, 欧美经济走势的预期差在收窄



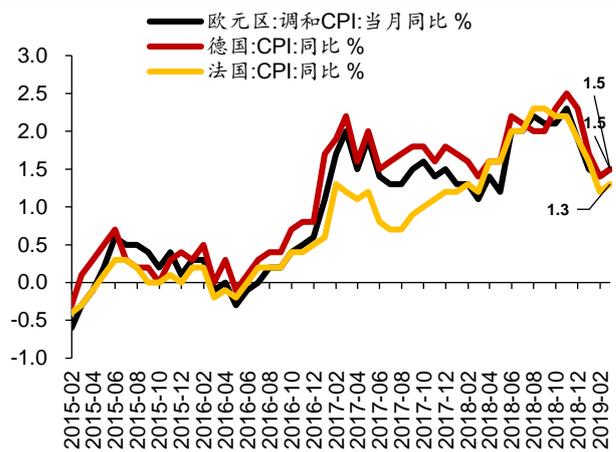
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 美日通胀步伐继续放缓, 欧元区小幅回升, 2月欧元区调和CPI同比终值1.5%, 与预期持平, 高于前值1.4%



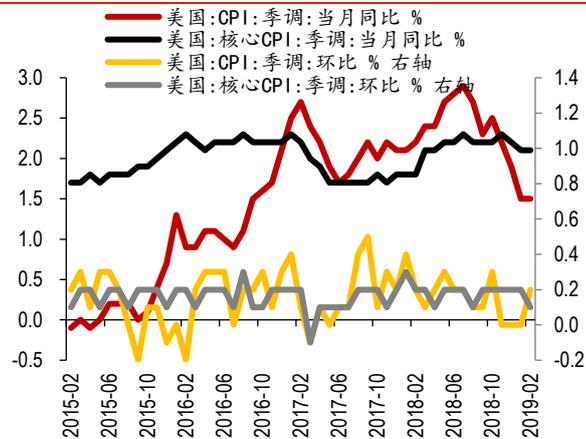
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 欧元区2月通胀小幅回升, 德国2月CPI同比终值1.5%, 法国2月CPI同比终值1.3%



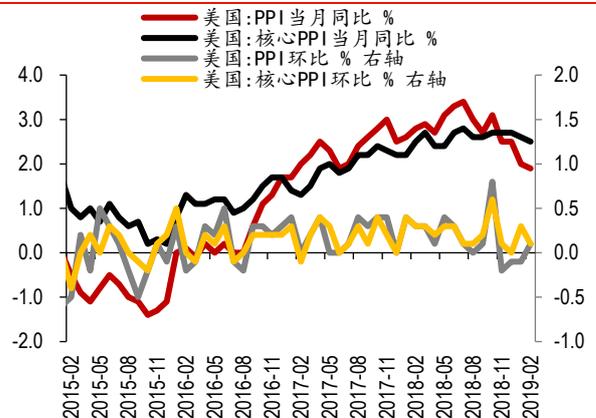
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国通胀增速持续乏力, 2月CPI同比增速1.5%, 不及预期和前值1.6%; 核心CPI同比2.1%, 不及预期和前值2.2%



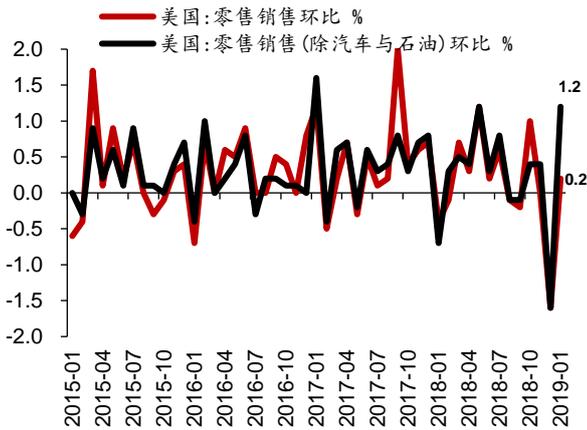
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国2月PPI同比增速1.9%, 创20个月来最低; 环比增速0.1%, 4个月来首次为正



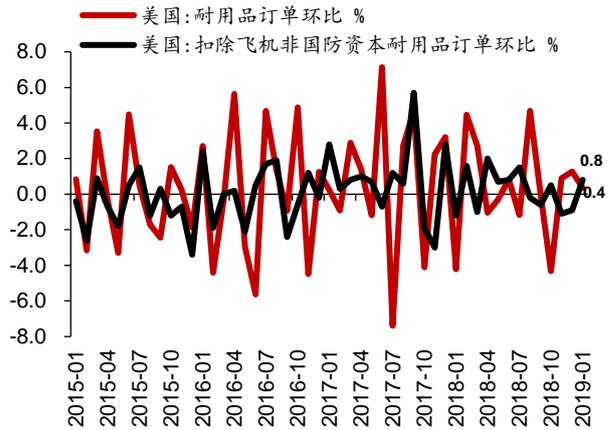
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国1月零售销售环比实现反弹上涨0.2%，12月环比增速下修至-1.6%



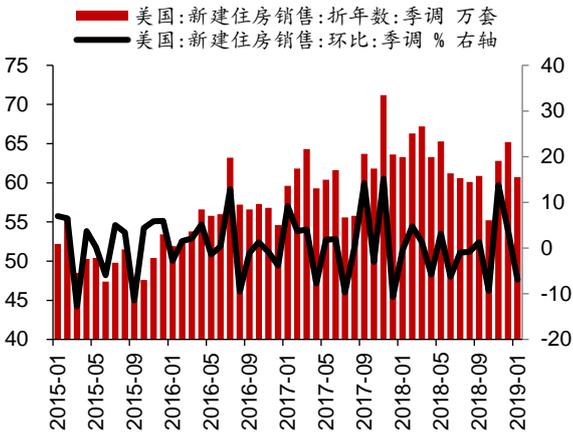
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国1月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值0.4%，为6个月来最大环比增幅，作为投资的先导指标，反映美国商业投资有所回升



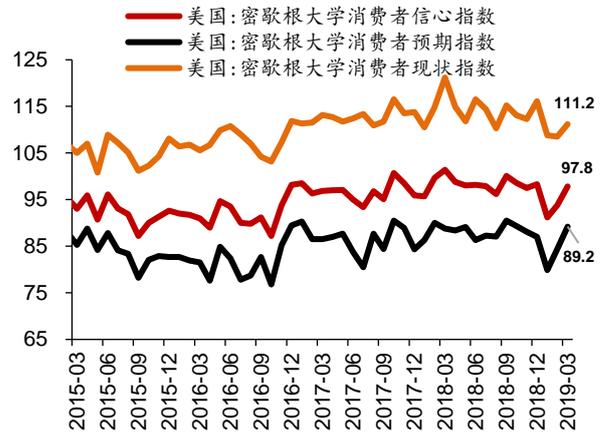
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国1月新屋销售年化总数60.7万套，不及预期62.2万套，环比下降6.9%，创18年10月以来最大单月跌幅



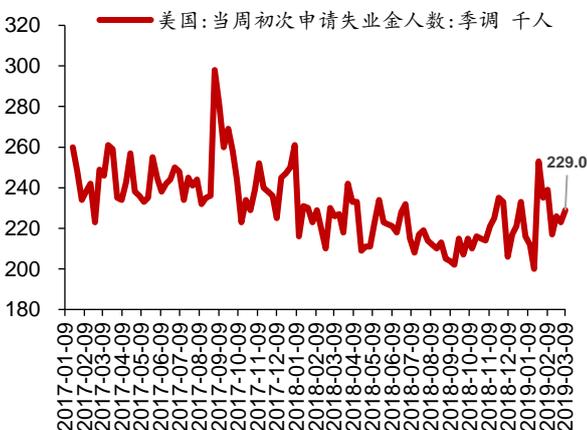
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国3月密歇根大学消费者信心指数反弹，初值97.8，高于预期95.7和前值93.8



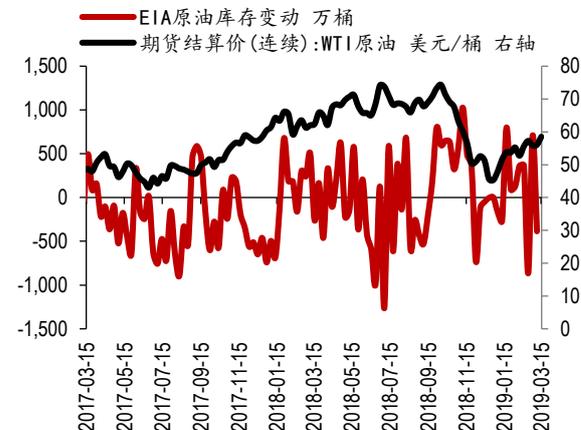
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 美国劳动力市场略有放缓，3月9日当周初申失业金人数22.9万人，高于预期22.5万人和前值22.3万人



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

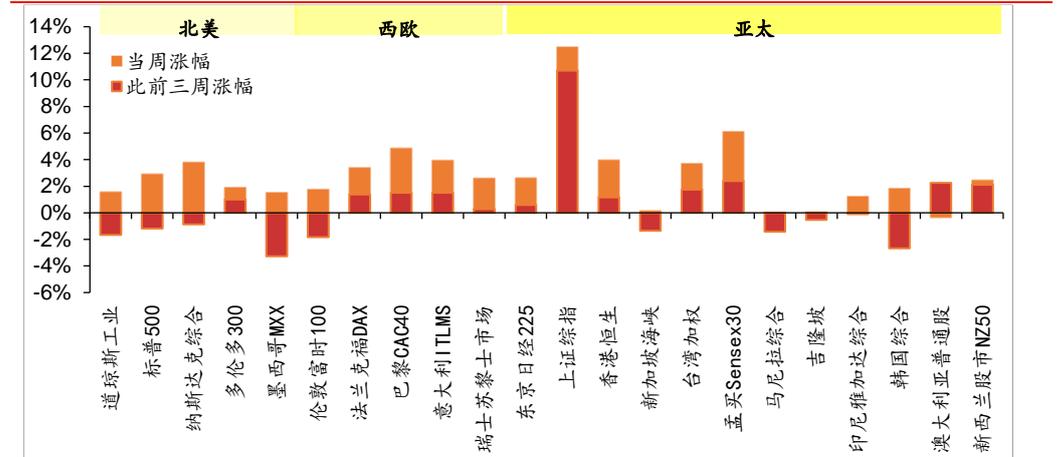
图表12: 3月8日美国当周EIA原油库存减少386.2万桶，预期增加300万桶，前值增加706.9万桶，美油走高收于58.52美元/桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

大类资产表现

图表13: 上周全球股市表现良好, 美国1月零售销售、核心耐用品订单数据转好提振市场信心, 美股强势反弹, 道指周涨1.57%, 纳指周涨3.78%, 标普500指数周涨2.89%



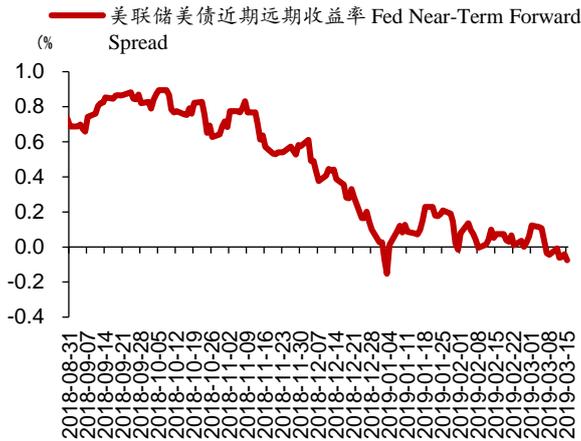
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周, 标普500分行业板块中, 保健医院、半导体制造设备和专卖店板块涨幅位列前三; 而出版印刷、广播电视和家具板块领跌



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 上周美联储美债近期远期收益率利率差持续滑落, 报-0.076%, 侧面凸显市场对美联储货币政策的“宽松”预期



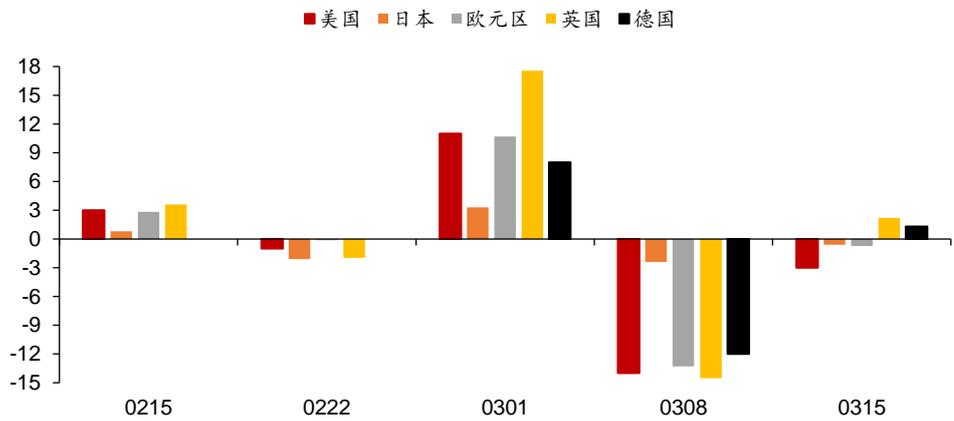
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 2019年初以来, 美债长短端国债利差较为稳定, 上周小幅收窄至16BP



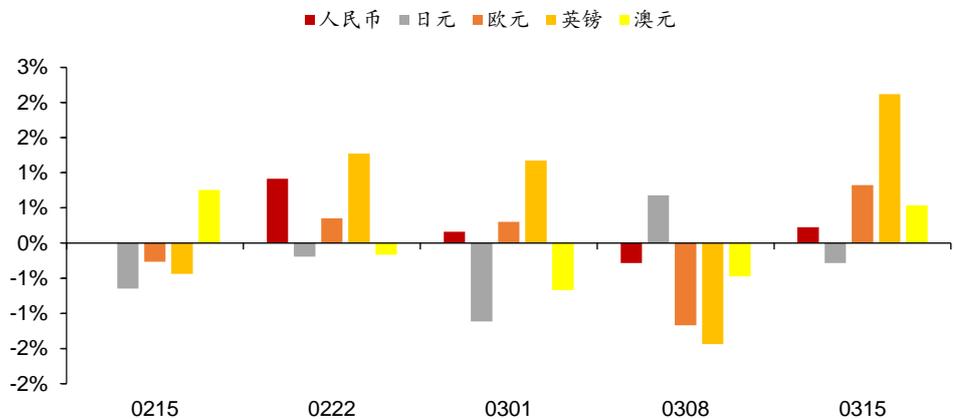
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周美国股债出现分化, 受经济数据向好美股提振, 但是十年期国债收益率周跌3bp, 反映债券投资者对于经济仍不乐观 (单位: 基点)



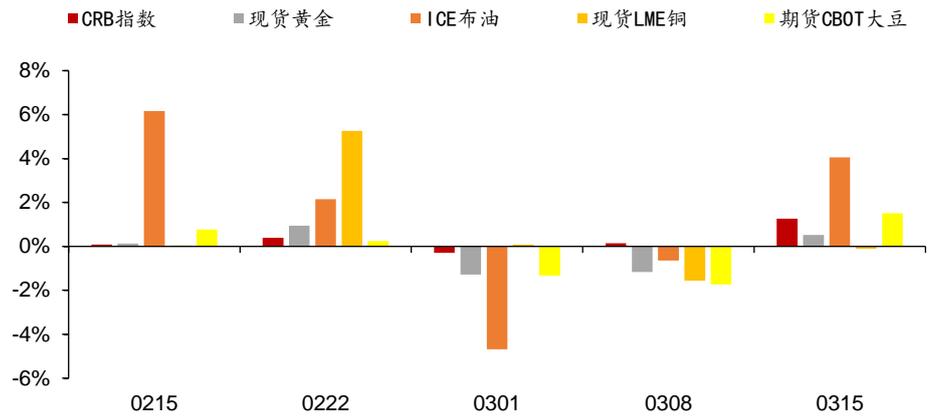
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周, 英国“脱欧”进程一波三折, 延迟脱欧尘埃落定, 无协议脱欧风险缓释提振英镑, 英镑兑美元周涨2.1%, 收于1.33; 美元周跌0.66%, 收于96.54 (周环比, %)



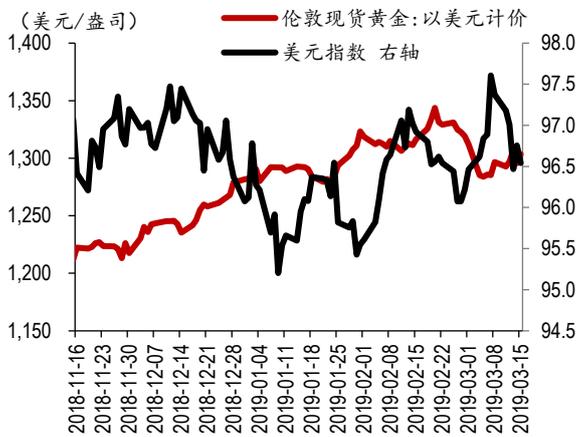
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 沙特加大减产力度, 美国原油库存意外降低, 供给收缩预期下油价上涨



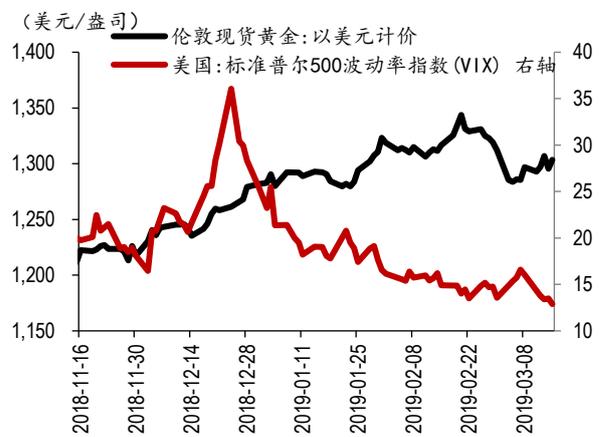
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周美元指数震荡下行, 提振黄金价格



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 避险情绪回落, 金价未来上涨的主要驱动因素是美元指数趋弱



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_13637



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>