

证券研究报告 / 宏观数据

英国决定推迟脱欧，美国政治风险加剧 ——海外宏观周度观察(2019年第11周)

报告摘要:

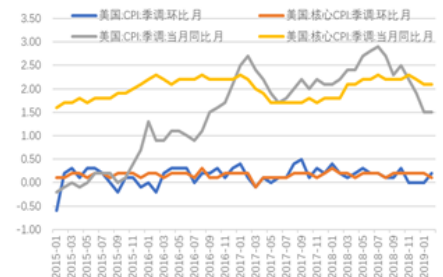
美国2月CPI同比为1.5%，连续4个月下滑，核心CPI同比为2.1%，低于预期和前值，总体来看，在1月美国政府结束停摆的情况下，2月通胀水平仍然持续下行，通胀下行预示美联储货币政策难以继续收紧。美国1月零售销售环比有所反弹，但主要是由于12月份基数很低的原因。且美国1月耐用品订单环比下降。美国3月密歇根大学消费者信心、预期、现况指数都有所回升，消费者信心的回升主要是由于美国政府停摆结束对此前悲观预期的修正，欧洲经济的持续疲软导致通胀难有起色，宽货币政策仍需在较长时间内延续。欧元区2月HICP同比终值为1.5%，与货币政策目标仍有差距。1月工业产出同比有所反弹，但仍处于0水平线以下。英国工业、制造业产出同比连续4个月为负。日本国内企业商品物价小幅反弹，但短期内日本通胀水平回升动力仍然有限。1月核心机械订单下降。

本周一，美联储主席鲍威尔发表讲话称，耐心意味着美联储不急于调整利率。总体来看，美联储将继续持续鸽派态度。虽然现阶段美国各项经济指标仍然表现良好，短期内也不会出现金融系统性风险，然而基于人口老龄化、企业高杠杆率和全球经济放缓三方面因素的考量，美联储仍然认为未来美国经济发展具有不确定性，货币政策的制定也会更多的考虑未来的潜在风险。本周五，日本央行公布利率决议声明，维持日本10年期国债收益率目标为0%不变，维持日本央行政策利率为-0.1%。

3月14日，的英国议会下院投票否决“脱欧”协议，若获欧盟批准，英国“脱欧”将至少推迟到6月末。这一结果符合市场预期，但脱欧进程不确定性仍然很高，因此应继续关注脱欧事项的进一步发展。

3月15日，美国总统特朗普动用其任内首次否决权，否决了国会参众两院此前通过的叫停其“国家紧急状态”的决议。这一举措将可能引发新一轮的政治风险。除此之外，特朗普于3月11日公布了4.7万亿美元年度预算申请，再创新高。民主党人可能因此与白宫再起冲突，导致政府年底再次关门。

本周全球股市普涨，美债收益率持续倒挂，有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普涨。



相关报告

《美联储计划提前结束缩表，中美和谈进展顺利（2019年第8周）》(20190226)

《美国消费有所回升，特朗普宣布延迟加税（2019年第9周）》(20190302)

《美国非农就业大幅下滑，欧央行下调经济增长预期（2019年第10周）》(20190309)

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	4
2. 美国通胀持续下行，欧元区通胀不及目标.....	4
2.1. 美国通胀水平持续下行，耐用品订单增长缓慢.....	4
2.2. 欧元区通胀水平不及目标，英国 GDP 增速连续下滑.....	6
2.3. 日本国内企业商品物价反弹有限，核心机械订单超预期下滑.....	7
3. 美联储持续鸽派态度，日央行维持现有利率水平	9
3.1. 美联储持续鸽派态度.....	9
3.2. 日本央行维持利率水平不变.....	9
4. 英国脱欧再度推迟	10
5. 特朗普首次行使否决权，申请财政预算再创新高	10
6. 全球市场表现.....	11
6.1. 全球股指普涨.....	11
6.2. 美债收益率持续倒挂.....	12
6.3. 有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格普涨.....	13

图 1: 2 月 CPI 下行	4
图 2: 2 月 PPI 下行.....	4
图 3: 1 月零售销售环比反弹.....	5
图 4: 1 月耐用品订单环比下降	5
图 5: 美国 2 月工业、制造业产出反弹幅度较小.....	5
图 6: 消费者看好美国未来经济	6
图 7: 现阶段通胀水平与货币政策目标仍有差距.....	6
图 8: 欧元区工业产出反弹有限	7
图 9: 英国 GDP 环比连续下滑	7
图 10: 日本国内企业商品物价增速小幅上涨.....	8
图 11: 日本核心机械订单超预期下滑	8
图 12: 3 月份维持现有利率水平的概率为 98.7%.....	9
图 13: 全年维持利率不变的概率为 72.2%.....	9
图 14: 日本将可能面临通缩风险.....	10
图 15: 日本经济增速接近停滞	10
图 16: 全球股市普涨	12
图 17: 美债持续倒挂.....	12

图 18: 美债收益率.....	12
图 19: 欧债收益率.....	13
图 20: 日债收益率.....	13
图 21: 有色金属及能源价格有涨有跌.....	13
图 22: 农产品价格普涨.....	13
表 1: 重点数据及事件	4

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

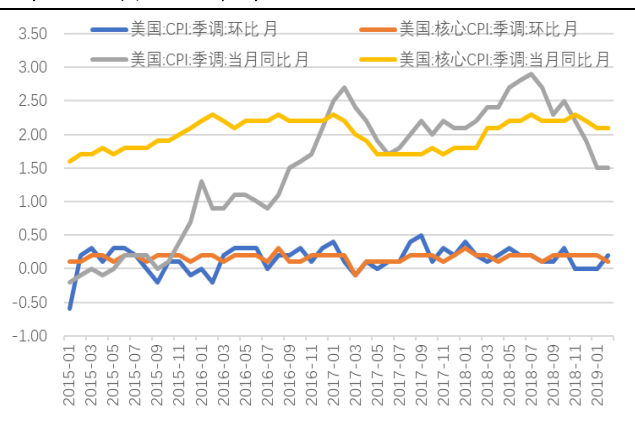
日期	国家	数据/事件
2019/03/18	日本	1 月工业产出
2019/03/19	美国	1 月工厂、耐用品订单
2019/03/19	欧元区	3 月 ZEW 经济景气指数
2019/03/19	英国	1 月三个月 ILO 失业率、2 月失业率
2019/03/21	欧元区	3 月消费者信心指数
2019/03/21	美国	FOMC 利率决策
2019/03/22	欧元区	3 月制造业、服务业、综合 PMI
2019/03/22	美国	3 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI
2019/03/22	日本	2 月 CPI
2019/03/22	日本	3 月制造业 PMI

2. 美国通胀持续下行，欧元区通胀不及目标

2.1. 美国通胀水平持续下行，耐用品订单增长缓慢

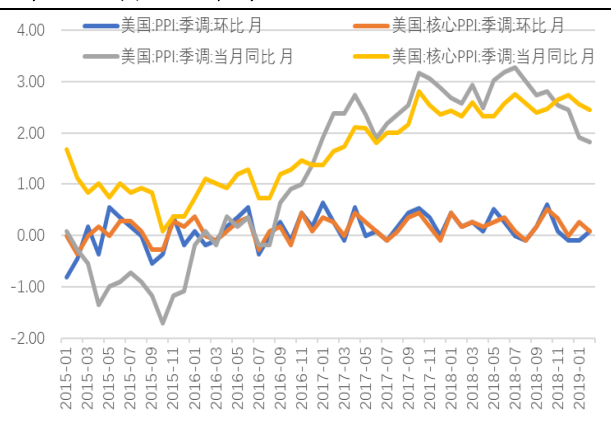
据美国劳工统计局统计，美国 2 月 CPI 同比为 1.5%，低于预期和前值 1.6%，连续 4 个月下滑；环比为 0.2%，持平于预期，高于前值 0%。2 月核心 CPI 同比为 2.1%，低于预期和前值 2.2%；环比为 0.1%，低于预期和前值 0.2%。2 月 PPI 同比为 1.9%，持平于预期，连续 4 个月下滑；环比为 0.1%，高于前值-0.1%，连续 3 个月上升。核心 PPI 同比为 2.5%，低于前值 2.6%，连续 3 个月下滑；环比为 0.1%，低于前值 0.3%。CPI 与 PPI 同比较低，主要因为原油价格同比依然为负。通胀下行预示美联储货币政策难以继续收紧。

图 1: 2 月 CPI 下行



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 2 月 PPI 下行

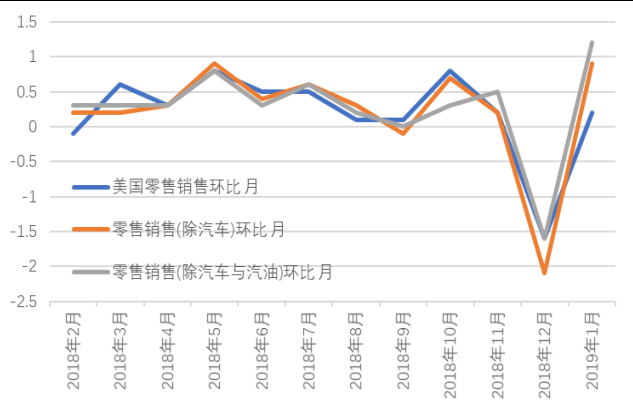


数据来源：东北证券，Choice

本周一，据美国人口调查局统计，美国 1 月零售销售环比为 0.2%，高于预期 0%，高于前值-1.6%；除汽车外环比为 0.9%，高于预期 0.3%，高于前值-2.1%；除汽车

与汽油外环比为 1.2%，高于预期 0.6%，高于前值-1.6%。本次零售销售环比超预期反弹，我们认为这是由于 12 月份基数很低的原因。根据美国人口调查总局统计，美国 1 月耐用品订单环比初值为 0.4%，高于预期-0.4%，但低于前值 1.3%，美国耐用品订单是商业设备投资的前瞻性指标，耐用品订单近期增长缓慢，预示着未来美国投资增速可能走弱。

图 3：1 月零售销售环比反弹



数据来源：东北证券，华尔街见闻

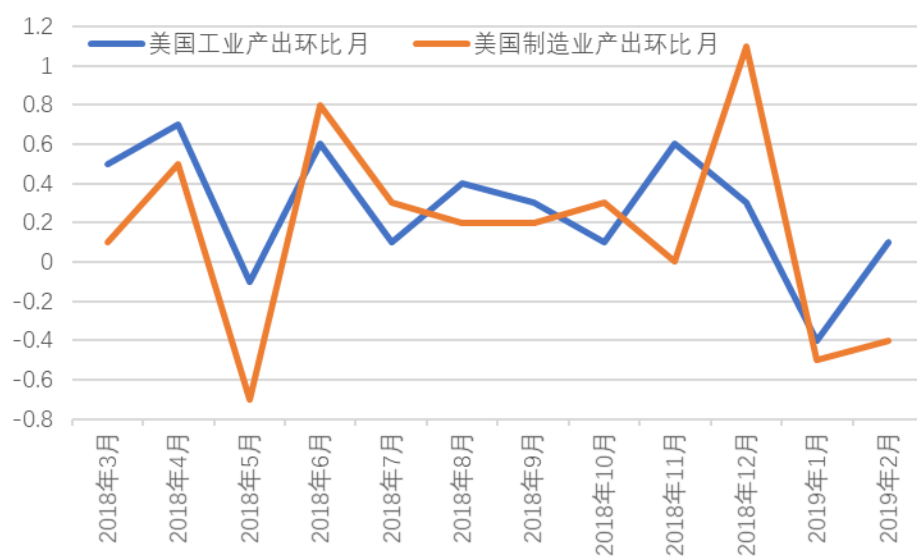
图 4：1 月耐用品订单环比下降



数据来源：东北证券，华尔街见闻

据美联储统计，美国 2 月工业产出环比为 0.1%，低于预期 0.4%，前值由-0.6%修正至-0.4%；2 月制造业产出环比为-0.4%，低于预期 0.1%，前值由-0.9%修正至-0.5%。我们认为 2 月工业和制造业产出回升是由于 1 月基数较低的原因，回升幅度不及预期，反映出经济上行动力依然不足。

图 5：美国 2 月工业、制造业产出反弹幅度较小

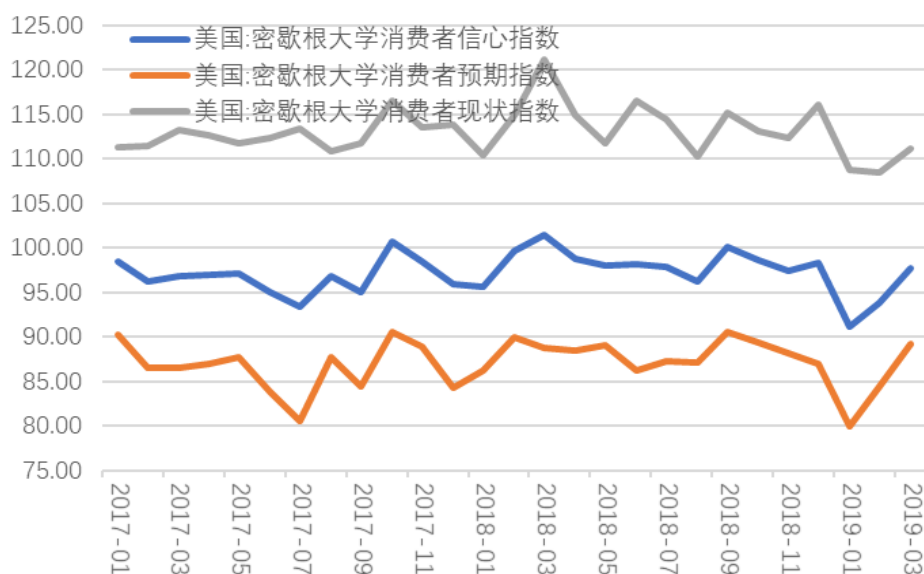


数据来源：东北证券，华尔街见闻

本周五，据密歇根大学统计，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值为 97.8，高于预期 95.7，高于前值 93.8，连续两个月上行；现况指数初值为 111.2，高于预期 112，高于前值 108.5；预期指数初值为 89.2，高于预期 88.1，高于前值 84.4，连续两个月增加。消费者信心的回升主要是由于美国政府停摆结束对此前悲观预期的修

正。

图 6: 消费者看好美国未来经济

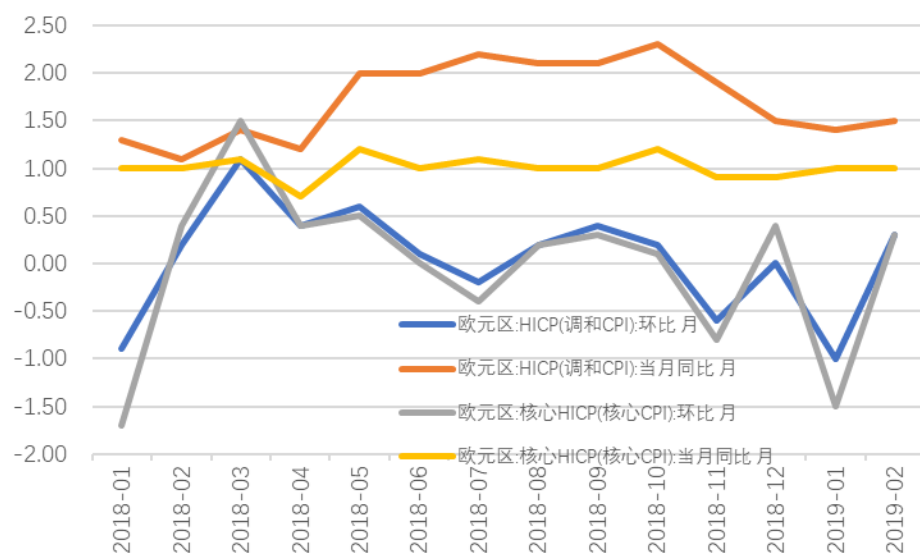


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区通胀水平不及目标, 英国 GDP 增速连续下滑

本周五, 据欧盟统计局统计, 欧元区 2 月 HICP 同比终值为 1.5%, 高于前值 1.4%, 结束了连续 3 个月的下滑; 环比为 0.3%, 高于前值-1%; 2 月核心 HICP 同比为 1%, 持平于前值和预期。2 月 HICP 同比虽然有所反弹, 但与 2% 的欧央行货币政策目标仍有距离, 欧洲经济的持续疲软导致通胀难有起色, 宽货币政策仍需在较长时间

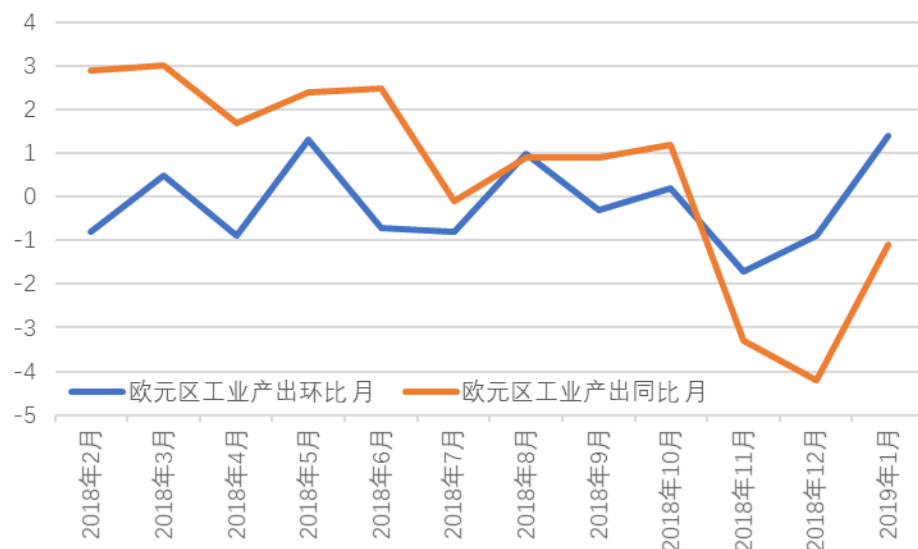
图 7: 现阶段通胀水平与货币政策目标仍有差距



数据来源: 东北证券, Wind

本周三，据欧盟统计局统计，欧元区1月工业产出环比为1.4%，高于预期1%，高于前值-0.9%；同比为-1.1%，高于预期-2.1%，高于前值-4.2%。虽然1月工业产出同比有所反弹，但仍处于0水平线以下，说明欧元区经济仍存在下行压力。

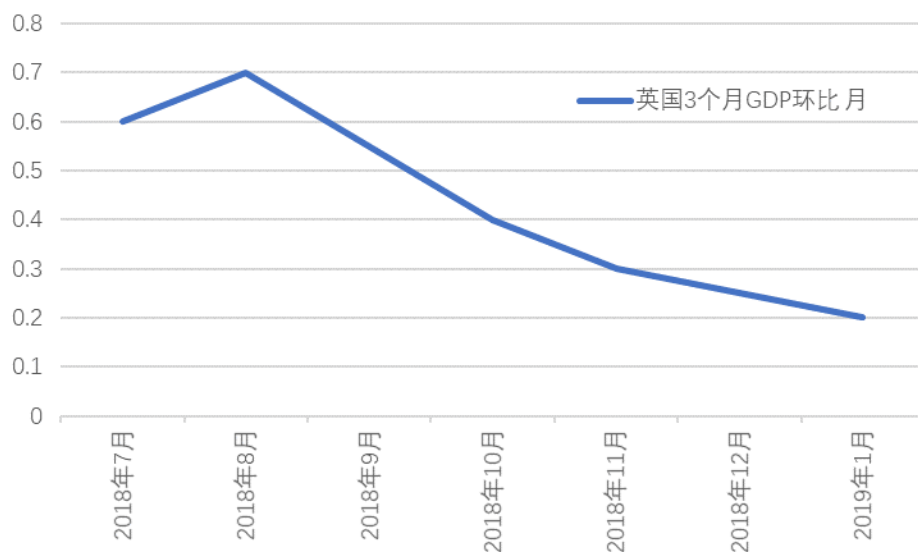
图 8: 欧元区工业产出反弹有限



数据来源：东北证券，华尔街见闻

本周二，据英国国家统计局统计，英国1月工业产出同比为-0.9%，高于预期-1.3%，与前值持平，已连续5个月非正；1月制造业产出同比为-1.1%，高于预期-1.9%，高于前值-2.1%，已连续4个月为负。反映出生产端的疲软。此外，1月三个月GDP环比为0.2%，该数据自2018年8月开始进入下行通道，整体来看英国经济也处于下行趋势。

图 9: 英国 GDP 环比连续下滑

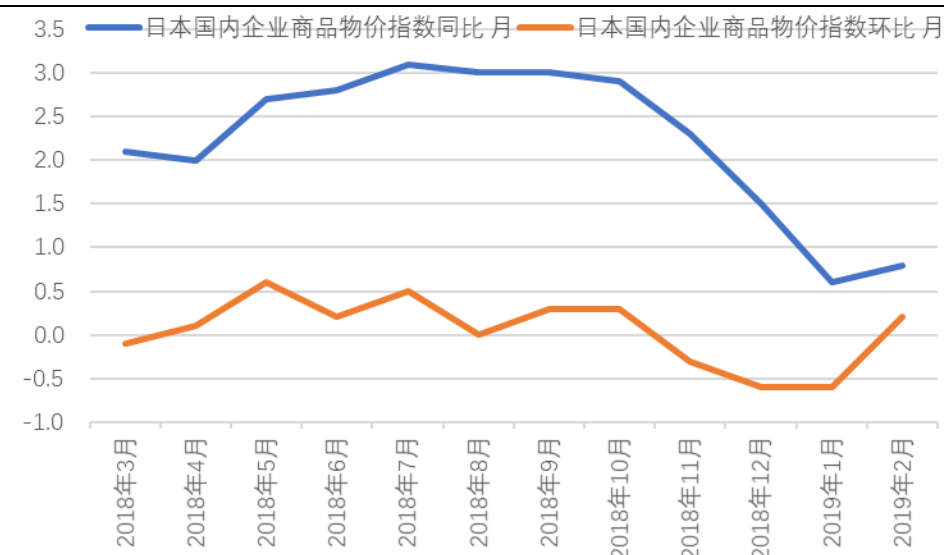


数据来源：东北证券，华尔街见闻

2.3. 日本国内企业商品物价反弹有限，核心机械订单超预期下滑

据日本央行统计，日本 2 月国内企业商品物价指数同比为 0.8%，高于预期 0.7%，高于前值 0.6%；环比为 0.2%，高于预期 0.1%，高于前值-0.6%。国内企业商品物价作为终端商品的成本，将对 CPI 产生推动作用，虽然国内企业商品物价指数同比结束了连续 5 个月的下滑，但仍处于历史低位，因此短期内日本通胀水平回升动力仍然有限。

图 10: 日本国内企业商品物价增速小幅上涨



数据来源：东北证券，华尔街见闻

本周三，据日本内阁府统计，日本 1 月核心机械订单同比为-2.9%，低于预期-2.1%，低于前值 0.9%；1 月核心机械订单环比为-5.4%，低于预期-1.5%，低于前值-0.1%。核心机械订单数据是工业产出的先行指标，该指标的超预期下滑，预示着未来工业产出将可能出现下行，对经济发展产生压力。

图 11: 日本核心机械订单超预期下滑



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_13645

