

美国新屋开工大幅反弹

——民生海外宏观周报 20190312

海外宏观周报

2019 年 03 月 12 日

报告摘要:

● 主要宏观数据

美国 1 月新屋开工大幅反弹。美国 1 月新屋开工大幅反弹，营建许可环比上涨，ISM 非制造业 PMI 高于预期，失业率小幅回落，时薪增速加快，均表明美国经济韧性仍强。但是，2 月新增非农就业不及预期，进出口增速创 2017 年以来新低，贸易逆差不断扩大，也给美国经济带来较大不确定性。

日本服务业 PMI 小幅扩张，但综合 PMI 回落。日本 2019 年 2 月服务业 PMI 指数为 52.3%，较上月扩张 0.7 个百分点。2 月综合 PMI 为 50.7%，连续 4 个月回落。

欧元区服务业 PMI 有所反弹。欧元区 2 月服务业 PMI 52.8%，高于预期的 52.3%。综合 PMI 为 51.9%，高于预期的 51.4%，结束了连续 5 个月下滑，但仍为 2017 年以来的低位。

● 全球货币政策

美联储主席鲍威尔表示，近期将公布结束缩表细节。

日本央行委员原田泰表示，结束宽松会抑制物价，导致经济恶化。

欧洲央行 3 月利率决议维持三大政策利率不变，并意外调整前瞻指引，预计至少到 2019 年底维持利率不变，此前预计为 2019 年夏季。

● 大类资产走势

全球主要股市普跌。由于非农数据不佳，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 2.21%、2.16% 和 2.46%。深证成指本周继续上涨，涨幅达 2.14%，连续 9 周上涨。前期上涨过快叠加进出口数据不佳，上证综指本周下跌 0.81%。

主要经济体国债收益率下跌。日本、中国、德国、美国、法国和意大利的 10Y 国债收益率分别下跌 2.4bp、4.47bp、12bp、14bp、17bp 和 22.7bp。

避险需求回升，美元、日元升值。美元指数当周上涨 0.94%，日元上涨 0.67%。英镑、欧元、人民币分别下跌 1.44%、1.16% 和 0.28%。

原油、黄金双双小幅上涨。WTI 原油期货上涨 0.48%；布伦特原油期货上涨 1.03%。COMEX 黄金期货上涨 0.01%。

● 风险提示

全球经济增速下行超预期，英国硬脱欧等。

民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

一、主要宏观数据	3
(一) 美国 1 月新屋开工大幅反弹	3
(二) 日本服务业 PMI 小幅扩张, 但综合 PMI 回落	4
(三) 欧元区服务业 PMI 有所反弹	4
二、主要央行货币政策	4
(一) 美联储主席表示近期将公布结束缩表细节	4
(二) 日本央行继续维持宽松货币政策	5
(三) 欧洲央行预计至少到 2019 年底维持利率不变	5
三、大类资产走势	5
(一) 全球主要股市普跌	5
(二) 主要经济体国债收益率下跌	6
(三) 美元、日元升值	7
(四) 原油、黄金双双小幅上涨	7
插图目录	9
表格目录	9

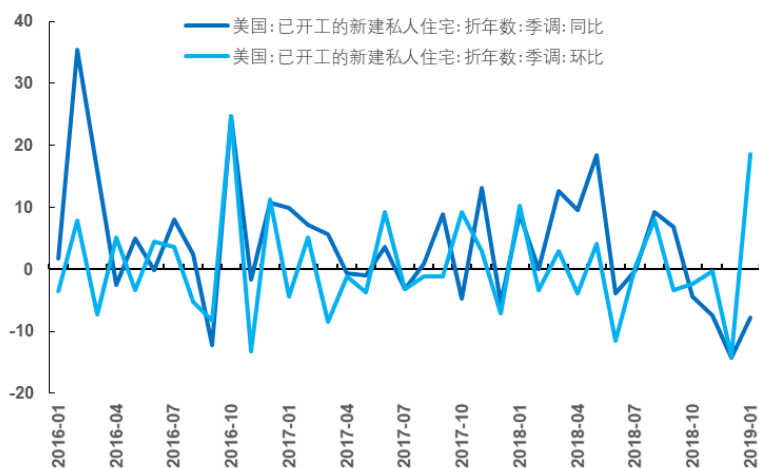
一、主要宏观数据

（一）美国1月新屋开工大幅反弹

美国1月新屋开工大幅反弹，营建许可环比上涨，ISM非制造业PMI高于预期，失业率小幅回落，时薪增速加快，均表明美国经济韧性仍强。但是，2月新增非农就业不及预期，进出口增速创2017年以来新低，贸易逆差不断扩大，也给美国经济带来较大不确定性。

1、美国新屋开工大幅反弹

图1：美国新屋开工大幅反弹（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

美国新屋开工大幅反弹。美国1月新屋开工折年数为123万套，环比增长18.61%，为2016年11月以来最大涨幅；同比下降7.8%，仍低于去年同期。1月营建许可折年数134.5万套，环比上涨1.43%，自2018年8月以来持续回升。

ISM非制造业PMI高于预期。2月份美国非制造业PMI为59.7%（前值56.7%），高于市场预期的57.4%。

2、美国新增非农就业创17个月新低

美国新增非农就业创17个月新低。2月非农就业人口15060.6万人，新增非农就业人口初值2万人，创17个月新低，预期18万人，前值31.2万人修正为31.1万人。其中，新增私营部门就业人口2.5万人。分行业来看，商品生产业减少3.2万人，较上月低11.3万人；其中采矿业、建筑业分别较上月低1.2和8.4万人，制造业新增0.4万人，较上月少1.7万人，与PMI就业指数下跌相契合。服务业新增5.7万人，较上月低16.7万人；其中零售、仓储、教育保健、休闲酒店分别较上月低1.98、3.26、6.0和8.9万人。

失业率小幅回落。2月美国劳动力人口16318.4万人，较上月减少4.5万人；劳动参与率63.2%，与上月持平。在劳动力人口中，就业人数15694.9万人，较上月增加25.5万人，使得失业率回落至3.8%。

时薪增速加快。美国2月平均每小时工资环比增长0.4%（前值0.1%），预期增长0.3%。劳动力人口减少和失业率回落使得员工议价能力提升，薪酬增速加快。

新增非农就业数据与失业率、时薪增速相背离，可能是由于2月美国遭遇严寒和暴风雪天

气，对某些行业新增就业构成不利影响。本次就业少增较多的多个行业，如休闲和酒店业、建筑业等，确实对天气较为敏感。

首次申请失业救济人数好于预期。2019年3月2日当周首次申请失业救济人数22.3万人，预期22.5万人，前值22.6万人。2月23日当周续请失业救济人数175.5万人，预期177.2万人，前值180.5万人。

3、进出口增速下降，贸易逆差收窄

美国12月进口同比增长3.12%，出口同比增长0.06%，均创2017年以来新低。贸易逆差597.69亿美元，较11月大幅增加。其中，对中国出口同比下降32.75%，进口增长3.48%。贸易逆差368.31亿美元，高于去年同期。中美贸易摩擦虽然减少了美国从中国的进口，却在更大程度上减少了美国对中国的出口，使其贸易逆差扩大。

（二）日本服务业 PMI 小幅扩张，但综合 PMI 回落

日本2018年四季度不变价GDP环比折年率1.9%（前值-2.4%），高于预期的1.7%。

日本服务业PMI小幅扩张，但综合PMI回落。日本2019年2月服务业PMI指数为52.3%，较上月扩张0.7个百分点。2月综合PMI为50.7%，连续4个月回落。

（三）欧元区服务业 PMI 有所反弹

1、欧元区服务业PMI有所反弹

欧元区2月服务业PMI52.8%，高于预期的52.3%。综合PMI为51.9%，高于预期的51.4%，结束了连续5个月下滑，但仍为2017年以来的低位。

2、欧元区零售反弹

欧元区1月零售销售指数为106.9，环比增长1.3%，同比增长2.2%，大幅高于前值0.3%。

3、欧元区四季度GDP同比增速不及预期

欧元区四季度GDP同比增长1.3%，经季节调整后为1.1%，低于预期1.2%，为2014年以来最低点，四季度GDP季环比增长0.2%，虽高于三季度，但仍为2014年以来次低值。

二、主要央行货币政策

（一）美联储主席表示近期将公布结束缩表细节

周二多位美联储高官齐发声，他们着重列举了通胀、劳动力闲置问题、企业债和外部因素等种种“担忧”，为现阶段暂停加息正名。其中波士顿联储行长罗森格伦认为，可能需要几个美联储公开市场委员会（FOMC）会议之后，美联储的决策者对风险，以及风险在多大程度上会影响经济（的判断）才会更加清晰。也就是说，最早可能需要等到今年6月份，美联储才会再次加息。

美联储威廉姆斯认为，当前，美国似乎不存在通胀风险。无需像人们所认为的程度去收紧货币政策。耐心意味着美联储有时间作出调整。如果再发生经济下行，美联储具备应对的政策工具。可能会QE，也可能会考虑负利率。对负利率利弊的权衡不会像实施QE那样好。

美联储褐皮书：美国在1月后期和2月份继续增长；12个地方联储中10个认为关税导致物价压力上升；一半地方联储表示**政府关门**导致经济活动放缓；多个地方联储表示零售销售因**天气不佳**走弱；多个地方联储称就业人口温和增长，所有劳动技能层面的**劳动力市场仍然保持紧俏**。

3月9日，美联储主席鲍威尔表示，目前经济前景中还没有需要美联储采取政策予以回应的问题，未来美联储利率决议仍然取决于数据。FOMC有耐心在利率政策上采取观望态度，对待抑制通胀的因素尤其有耐心，并将在相对较快的时间内宣布关于缩表的更多细节。

（二）日本央行继续维持宽松货币政策

日本央行委员原田泰表示，通胀的潜在疲弱令通胀预期承压，延缓通胀加速进程；如果经济恶化导致难以实现物价目标，则日本央行必须果断加码宽松；消费税上调有可能导致衰退，削弱CPI；结束宽松会抑制物价，导致经济恶化；反对去年7月实施的新前瞻指引，因为前瞻指引的评估必须基于数据而非以时间日程为基础；基于数据的前瞻指引将向市场表明日本央行将对经济状况的改变作灵活处理；从去年底以来，经济的下行风险有所提升；由于日本家庭收入上升的状况下消费仍然虚弱，因此国内经济面临的风险正在上升。

（三）欧洲央行预计至少到 2019 年底维持利率不变

欧洲央行周四公布3月利率决议，维持主要再融资利率在0%不变，边际贷款利率在0.25%不变，存款便利利率在-0.4%不变。

欧洲央行意外调整前瞻指引，预计至少到2019年底维持利率不变，此前预计为2019年夏季。

此外，欧洲央行还宣布将于9月开启新一轮为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO），将在未来某个时候与市场进一步沟通第三轮定向长期再融资操作（TLTRO-III）的细节。

欧洲央行行长德拉吉：欧洲央行完成了对经济的重新评估；欧洲央行决策的目标在于提振通胀水平；一些迹象显示一次性因素的影响开始消退；经济将在2019年持续温和增长，潜在通胀仍然温和；保护主义以及其他一些因素影响了市场情绪。

欧洲央行全面下调未来三年增速和通胀预期。预计2019年GDP增速为1.1%，前值为1.7%；预计2020年GDP增速为1.6%，前值为1.7%；预计2021年GDP增速为1.5%，前值为1.5%。德拉吉称，短期经济展望比预期较差。近期数据仍然疲软，特别是制造业。经济展望的风险仍然偏向下行。

通胀方面，预计2019年通胀率为1.2%，前值为1.6%；预计2020年通胀率为1.5%，前值为1.7%；预计2021年通胀率为1.6%，前值为1.8%。欧洲央行称，中期核心通胀将抬升，核心通胀可能将在年底前维持在目前水平。

三、大类资产走势

（一）全球主要股市普跌

本周（2019年3月4日-2019年3月10日，下同），全球主要股市普跌。

美洲方面，由于非农数据不佳，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数分别下跌2.21%、2.16%和2.46%。多伦多300指数下跌0.45%，圣保罗Ibovespa指数上涨0.80%。

欧洲方面，德国DAX指数、法国CAC40指数、英国富时100指数和俄罗斯RTS指数分别下跌1.24%、0.65%、0.03%、0.65%。

亚洲方面，深证成指本周继续上涨，涨幅达2.14%，连续9周上涨。前期上涨过快叠加进出口数据不佳，上证综指本周下跌0.81%。日经225指数、韩国综合指数、恒生指数和台湾加权指数分别下跌2.67%、2.64%、2.03%、1.42%。

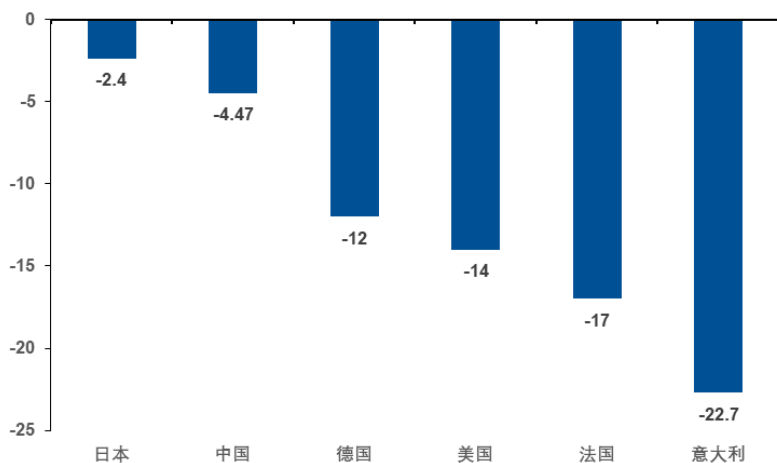
表 1：全球主要股指变动情况（%）

指数名称	一周涨幅	本月以来	今年以来
道琼斯工业指数	-2.21	-1.80	9.10
标普 500 指数	-2.16	-1.49	9.42
纳斯达克指数	-2.46	-1.65	11.65
德国 DAX 指数	-1.24	-0.50	8.51
法国 CAC40 指数	-0.65	-0.18	10.58
英国富时 100 指数	-0.03	0.42	5.59
多伦多 300 指数	-0.45	-0.02	11.68
圣保罗 Ibovespa 指数	0.80	-0.23	8.51
俄罗斯 RTS 指数	-0.65	-0.73	10.37
日经 225 指数	-2.67	-1.68	5.05
韩国综合指数	-2.64	-2.64	4.72
澳标普 200 指数	0.18	0.56	9.87
孟买 SENSEX30	1.68	2.24	1.67
胡志明指数	0.57	2.05	10.39
富时吉隆坡综指	-1.23	-1.63	-0.63
台湾加权指数	-1.42	-1.42	5.29
上证综指	-0.81	0.98	19.09
深证成指	2.14	3.67	29.34
恒生指数	-2.03	-1.41	9.22
雅加达综指	-1.80	-0.94	3.04
马尼拉综指	2.03	1.19	4.43

资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）主要经济体国债收益率下跌

图 2：主要国家 10Y 国债收益率变动（bp）

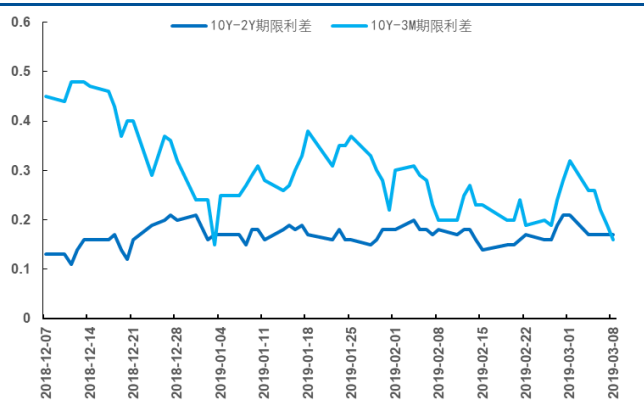


资料来源：Wind，民生证券研究院

本周，主要经济体国债收益率下跌。日本、中国、德国、美国、法国和意大利的10Y国债收益率分别下跌2.4bp、4.47bp、12bp、14bp、17bp和22.7bp。

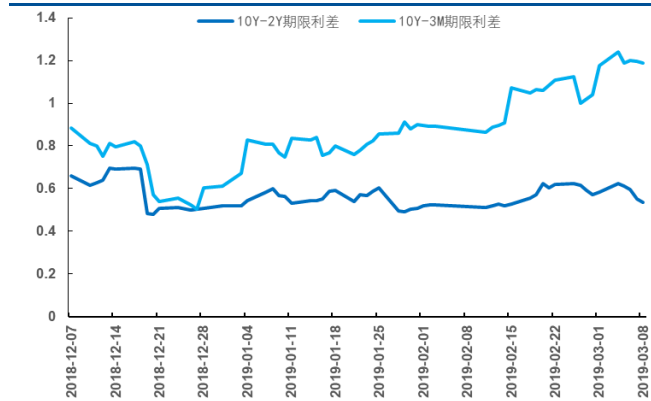
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.21%回落至0.17%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由0.32%回落至0.16%。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.58%回落至0.54%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由1.18%升至1.19%。

图 3：美国国债期限利差变动（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院整理

图 4：中国国债期限利差变动（%）

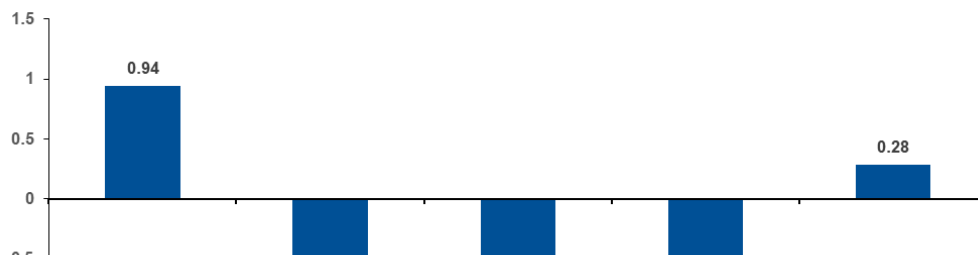


资料来源：Wind，民生证券研究院整理

（三）美元、日元升值

避险需求回升，美元、日元升值。美元指数当周上涨0.94%，日元上涨0.67%。英镑、欧元、人民币分别下跌1.44%、1.16%和0.28%。

图 4：主要货币汇率变动情况（%）



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_13740

