

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:中美经贸谈判将进入第七回合》
 2019.02

全球再显疲态, 美国初现顶部特征

——图说一周海外经济 (20190304-20190310)

核心观点: 美国经济初现顶部特征利空美股, 欧央行放鸽冲击欧洲股市

美国经济初现顶部特征, 资产价格对基本面见顶的认知存在一定逐步兑现过程, 经济褐皮书、2月非农就业数据也印证顶部特征, 受此影响, 上周美股大跌, 道指周跌2.21%, 纳指周跌2.46%, 标普500指数周跌2.16%。受欧央行放鸽影响, 欧洲股市整体回落, 美元阶段性走强, 美元涨和避险情绪抬升推动黄金先跌后涨; 2月OPEC原油产量降至4年来最低水平, 供给收缩预期下油价小幅提振。随着美国经济、货币政策和美元进入弱势周期, 我们认为中美将从比好逻辑切换比差逻辑, 比差逻辑下中国否极泰来, 承接外资回流具有优势或致价值重估牛市出现, 我们看好人民币资产。

全球经济再露疲态, 美国经济逐步显现出顶部特征

2月份全球制造业PMI指数为51.5%, 较上月回落0.9个百分点, 较去年同期下降4.5个百分点。我们认为, 全球制造业PMI指数自2018年8月以来呈现波动回落趋势, 2019年2月创近两年新低, 这意味着全球经济复苏呈现逐步放缓趋势, 下行压力有所显现。美国经济逐步显现出顶部特征, 美国经济褐皮书于6日公布称: 美国经济在1月和2月放缓降温, 呈现轻微温和的增长表现, 全球市场需求下降和特朗普的贸易政策是制造商的潜在顾虑。美国2月非农就业人口新增2万, 创17个月新低, 预期18.1万, 前值30.4万。我们认为美国经济显露顶部特征, 中美比差逻辑下利于我国政策摆布。

欧洲央行调低经济增长及通胀目标, 将于9月开启定向长期再融资操作

由于外部风险未愈、贸易摩擦等因素影响, 欧央行认为经济增长前景较预期更为疲弱, 经济前景的风险依然偏向下行; 欧央行将2019年GDP增速预期大幅下调至1.1%, 此前为1.7%。欧央行一并调低通货膨胀目标, 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%。欧央行表示已经准备好调整所有政策工具, 并将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作。我们认为, 由于欧央行和欧元区的弱势表现, 美元仍将阶段性的维持在较高水平, 但难改未来中长期将逐步进入弱势周期, 美元进入弱势周期后, 我们看好人民币资产前景。

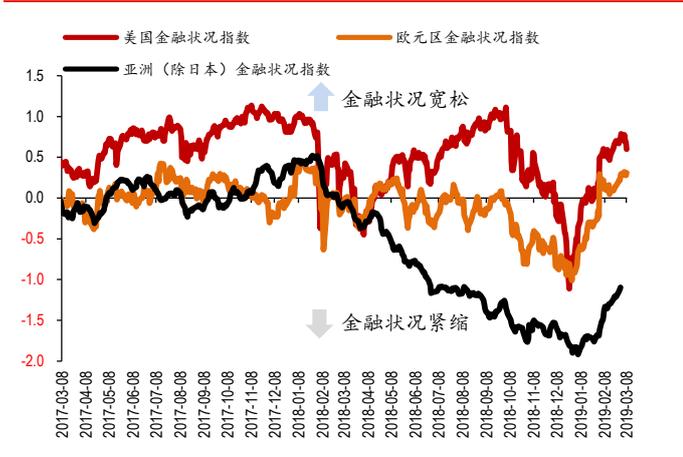
鲍威尔详解美联储资产负债表, 重回负债需求推动是正常化的特征

3月8日, 美联储主席鲍威尔演讲时表示, 美联储的主要货币政策决定是选择联邦利率目标, 根据这一利率目标, 美联储允许其负债需求来影响资产负债表的规模, 货币政策正常化是指“在正常化后, 资产负债表将再次受到负债需求推动影响”。当前资产负债表中准备金余额(净资产)和流通中的货币占比较多, 鲍威尔认为当前的利率水平较中性, 资产负债表正常化关键是储备供给可以充分满足储备需求, 储备需求包括正常的资金需求和应对市场波动的缓冲资金需求。鲍威尔表示, 标准预测下2019年早些时候储备将接近合意目标, 资产负债表正常化得以实现, 重回负债需求驱动。

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。

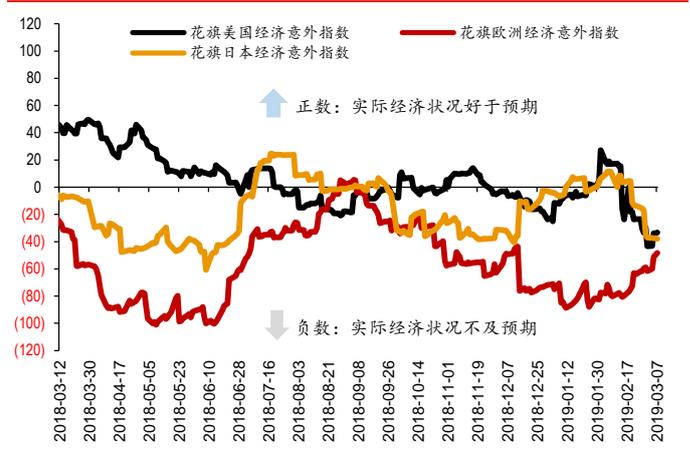
高频经济观察

图表1: 美国、欧元区, 亚洲(除日本)金融状况均出现不同程度的放松



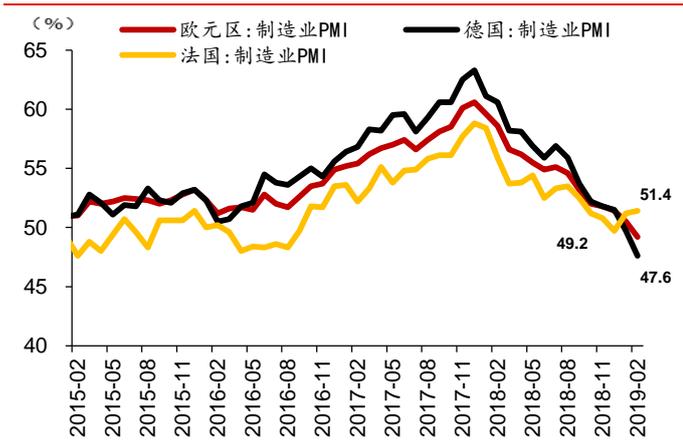
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美日经济意外指数不同程度回落, 欧洲经济意外指数抬升



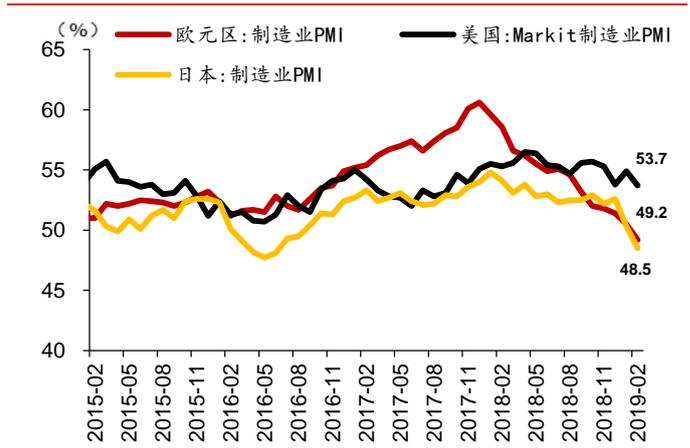
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 欧元区2月制造业PMI初值49.2, 为2013年6月以来首次跌破荣枯线; 德国制造业PMI持续下降至47.6, 法国制造业PMI反弹报51.4



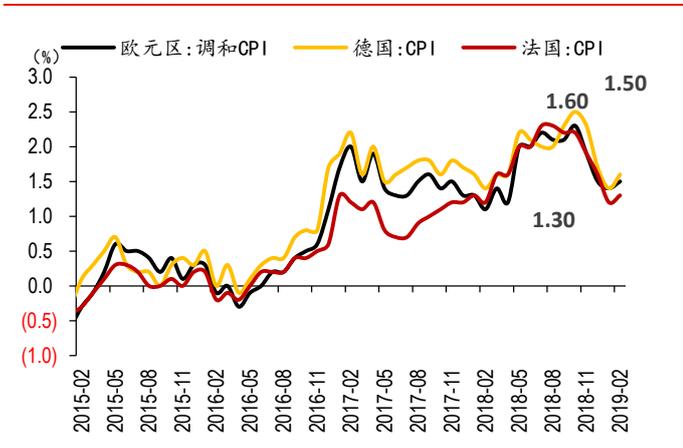
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 美国Markit制造业PMI53.7, 不及预期54.8, 低于前值54.9; 日本2月制造业PMI初值48.5, 创32个月以来的最低水平



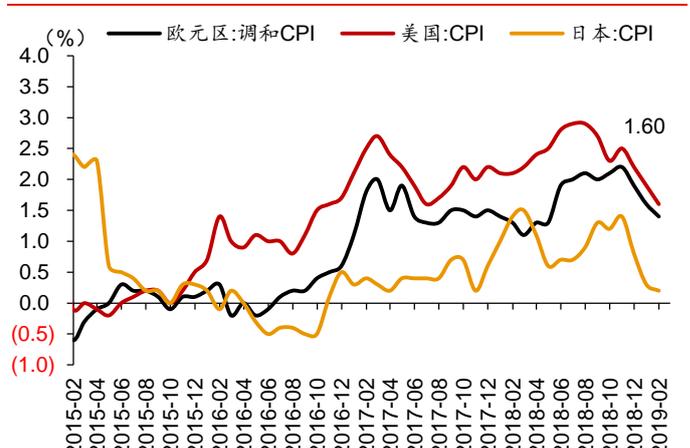
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 欧洲国家2月通胀有所回升, 欧元区2月调和CPI同比1.5%, 符合预期, 前值为1.4%



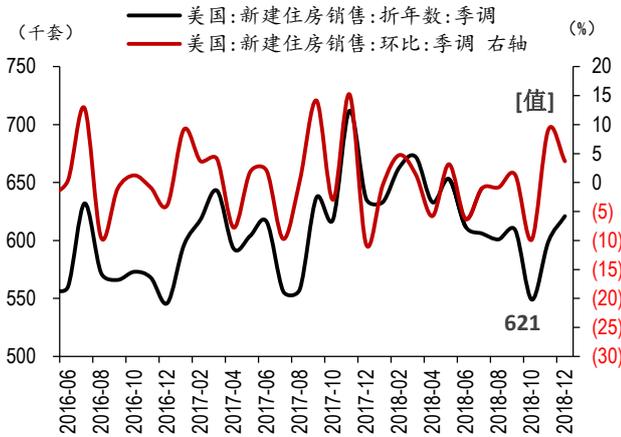
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 日本通胀增速乏力, 1月CPI同比0.2%, 与预期持平, 低于前值0.3%



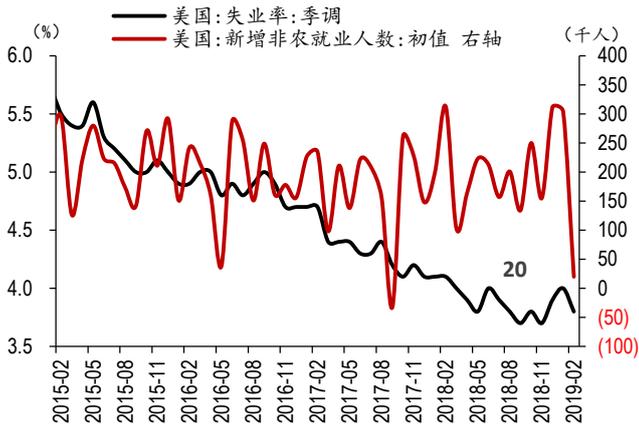
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国12月新屋销售较前月上升3.7%，预期为下降8.7%；经季节性调整后年率为62.1万户，创下7个月新高，预期为60万户



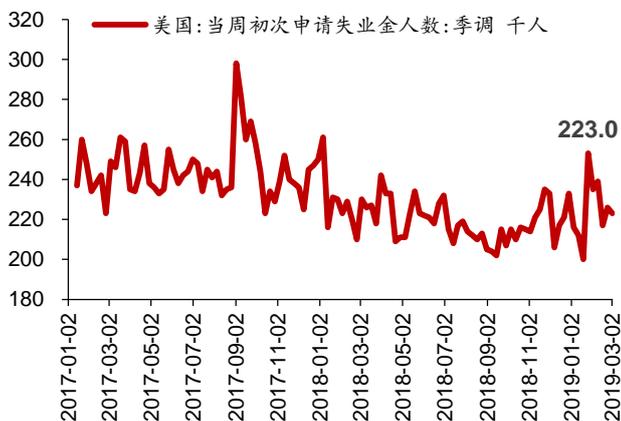
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国2月非农就业惨淡，仅新增2万人，增幅创2017年9月以来的17个月新低；失业率3.8%，略低于预期和前值



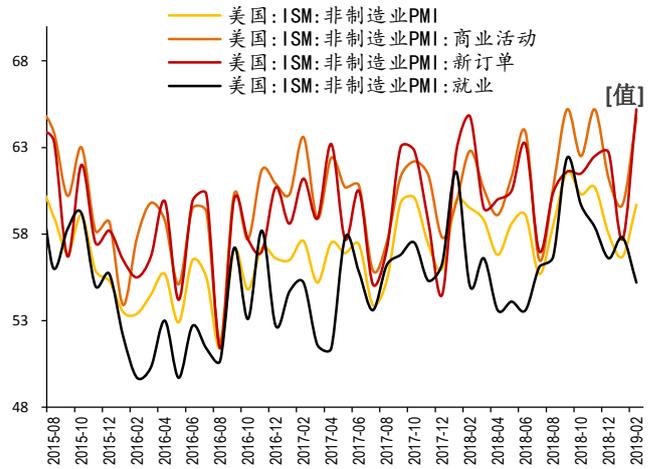
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 美国劳动力市场表现良好，3月2日当周初失业金人数22.3万人，低于预期22.5万人，不及前值22.6万人



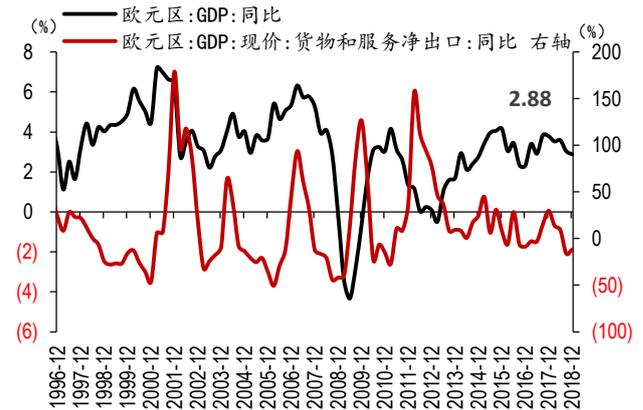
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国2月ISM非制造业指数59.7，好于预期和前值，新订单分项指数与商业活动指数均创13年来新高，但就业分项指数创2018年6月份以来新低。



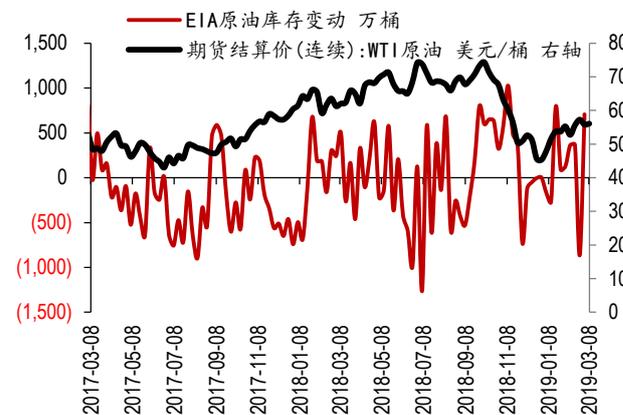
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 欧元区四季度GDP增速延续回落



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

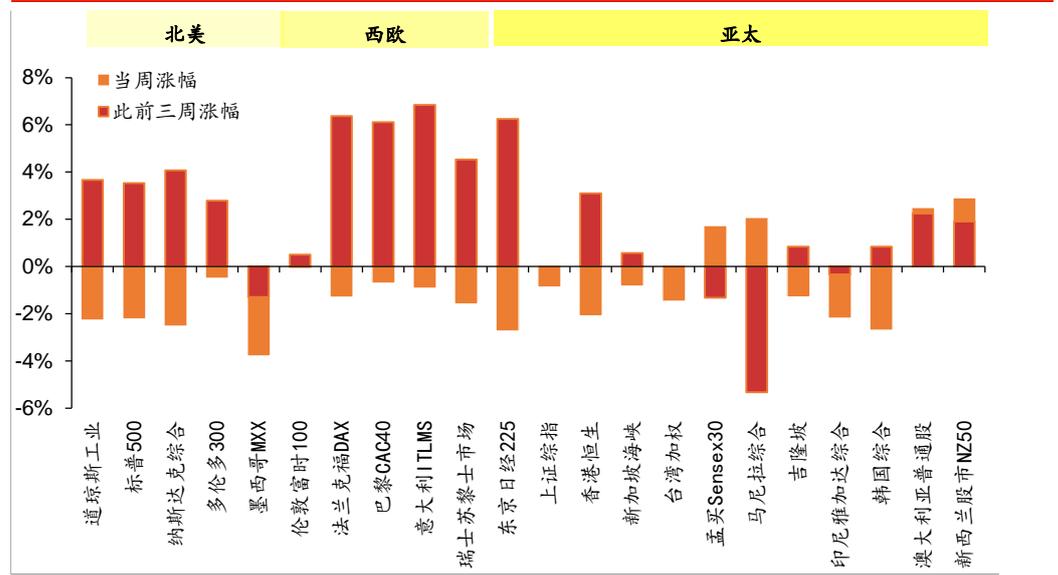
图表12: 3月1日美国当周EIA原油库存增加706.9万桶，远超预期的145万桶，前值降864.7万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

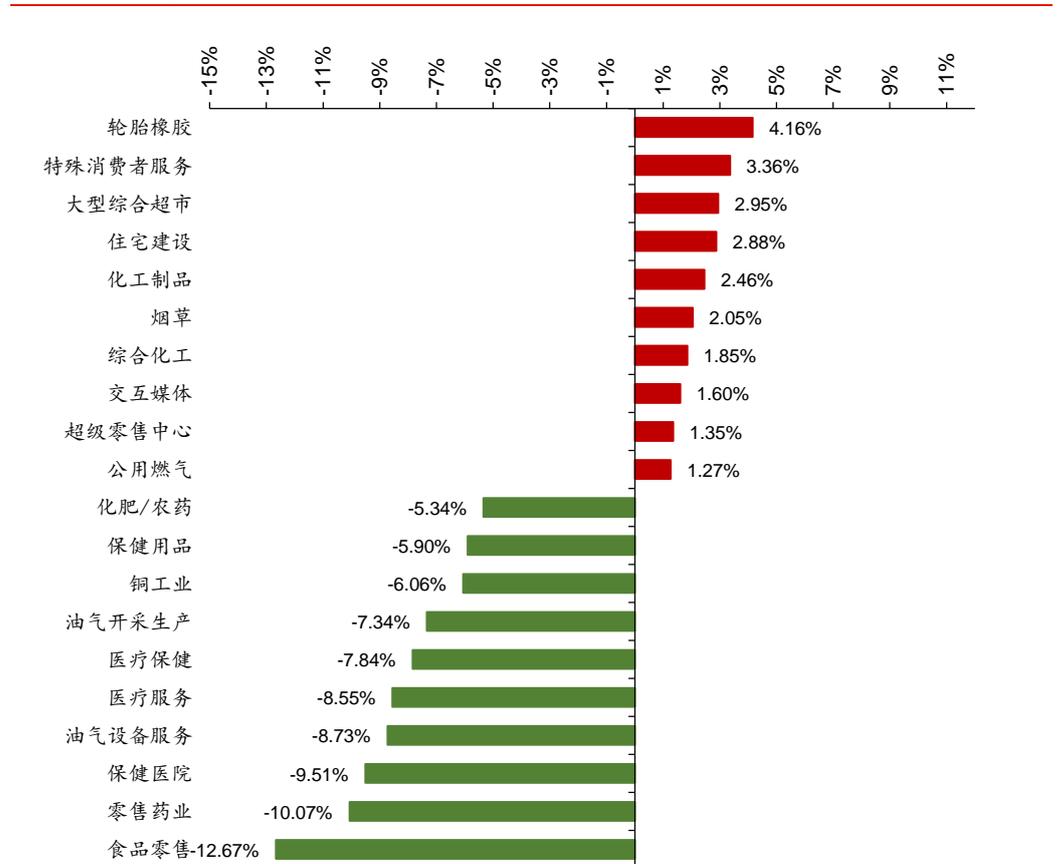
大类资产表现

图表13: 美国就业数据疲软叠加欧央行意外放鸽加剧投资者担忧情绪, 欧美以及亚太股市全线收跌, 美股创年内最大单周跌幅, 道指周跌 2.21%, 纳指周跌 2.46%, 标普 500 指数周跌 2.16%



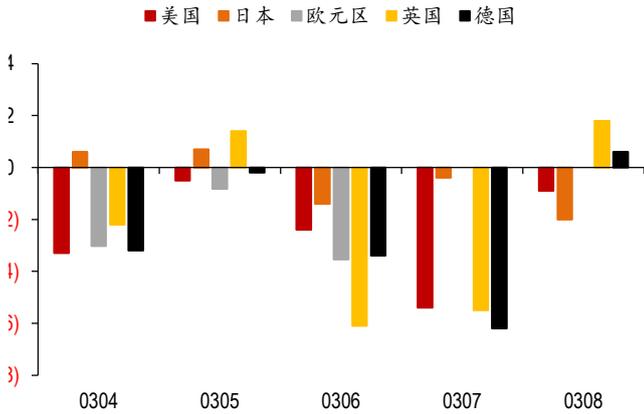
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周, 标普 500 分行业板块中, 轮胎橡胶, 特殊消费者服务, 大型综合超市板块涨幅位列前三; 而食品零售, 零售药业和保健医院板块领跌



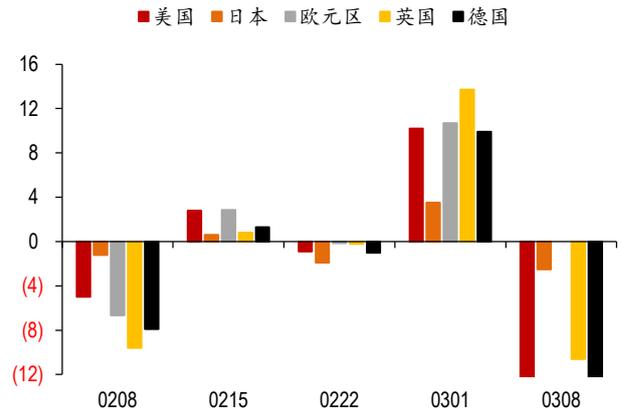
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 上周主要发达国家十年期国债收益率均大幅下行, 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)



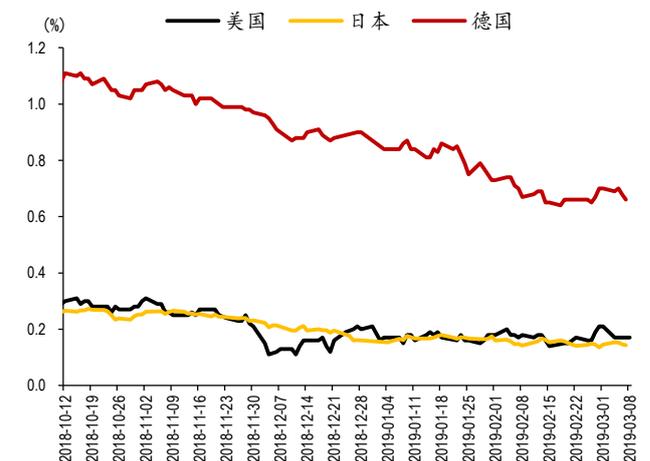
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表17: 上周美联储美债近期远期收益率利差转负, 报-0.045%



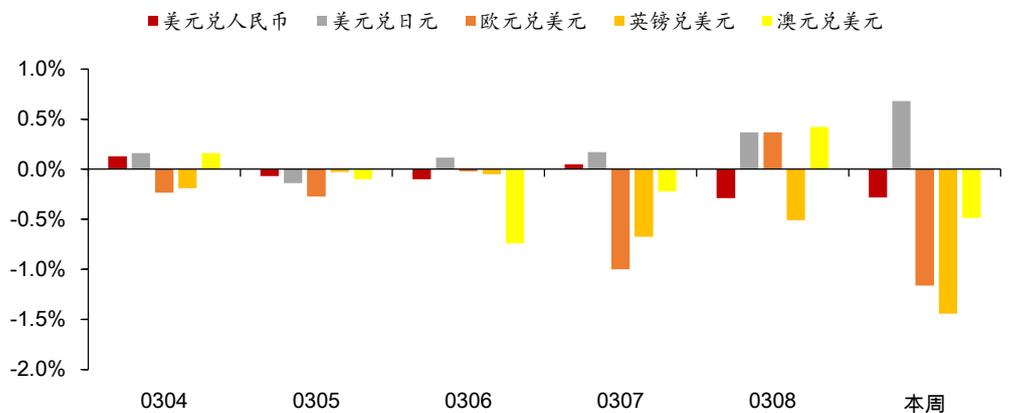
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 德债长短端利差持续收窄但仍维持在 66BP 左右的高位, 美债和日债的长短端国债利差保持在 20BP 以下的低位



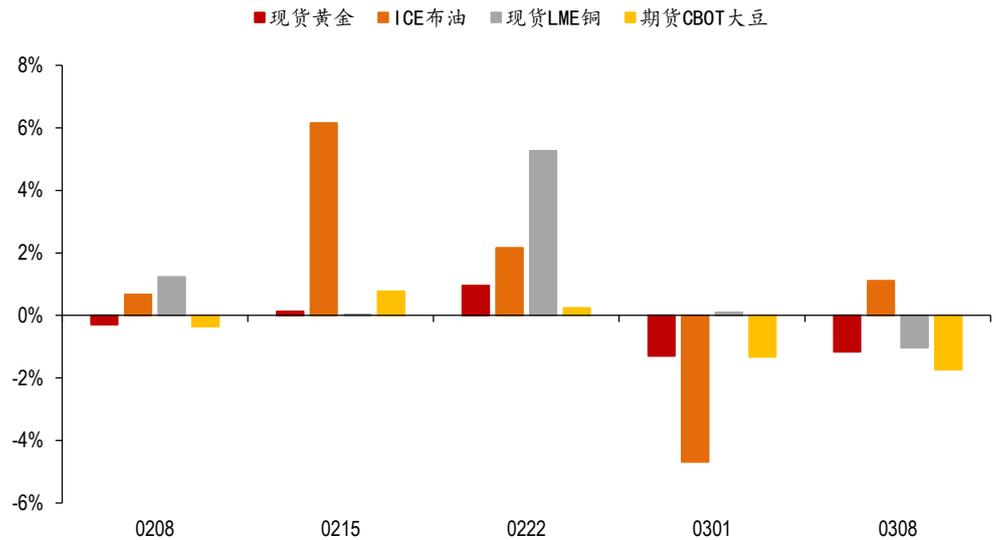
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 因欧央行意外放鸽, 推迟加息指引, 欧元兑美元重挫 1.2%; 美元指数周涨 0.93%, 收于 97.368 (周环比, %)



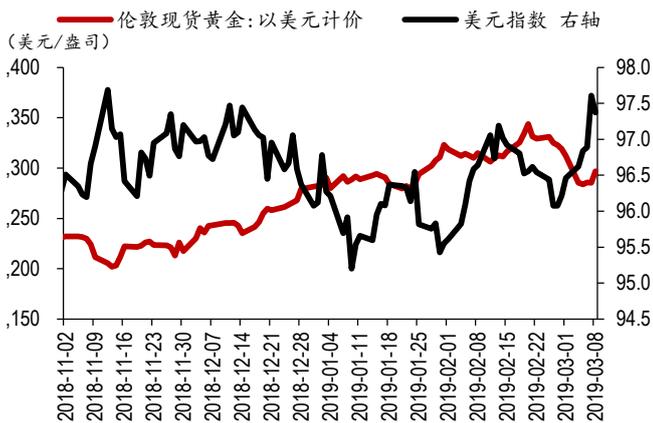
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 2月OPEC原油产量降至4年来最低水平, 供给收缩预期下油价小幅提振; 美元走强使金价承压



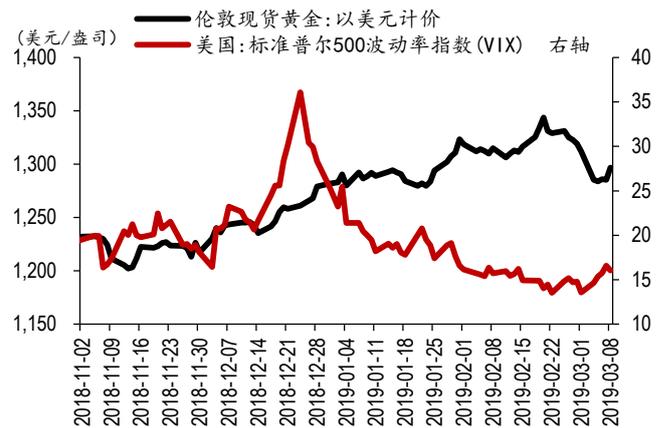
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周美元指数大幅反弹, 金价涨幅收窄



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 避险情绪有所上升, 金价小幅上扬



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_13786



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn