

英镑亮眼，韩元遭殃

报告摘要

● 海外重点事件追踪：

- **中美经贸高级别磋商取得进展，美国延后对华加征关税。**第七轮中美经贸高级别磋商结束，特朗普宣布将推迟3月1日上调中国输美商品关税的计划。中美经贸磋商的积极消息进一步提振全球股市。
- **英首相公布脱欧三种方案投票日程，对延期脱欧立场松动。**脱欧日期或被延迟，但更可能不迟于6月底，因新一届欧洲议会议员将于7月2日正式上任。若英国在7月之前仍未完成脱欧，则理论上需要参加欧洲议会选举，这会增添事态的复杂性。不过，倘若脱欧日期能够延长更长时间（例如到今年年底），也许更有利于英国多数议员和公众支持的脱欧方案。
- **美联储主席鲍威尔召开听证会，结束缩表大概率已成事实。**粗略估算，目前美联储的缩表空间约为5000-6000亿美元，按照每月500亿美元的速度收缩，那么年底结束缩表是大概率事件。但目前并不能排除美联储年内仍会加息的可能，这会成为扰动市场的一个风险点。从历史来看，美联储也有可能加息半次。
- **美国去年12月工厂订单不及预期，但四季度GDP好于预期。**美国去年12月商品贸易逆差创历史新高，12月工厂订单增幅不及预期。去年四季度GDP回落至2.6%，好于市场预期，全年增速2.9%创2015年来最高。但从近期PPI、PMI等数据来看，一季度美国经济可能进一步走弱。
- **印度与巴基斯坦开火，金特会未达成协议。**印巴双方自试验核武器以来首次对彼此进行轰炸袭击，使两国关系落入1999年以来最坏境地。金特会意外未达成协议，据报道朝鲜拒绝提供其核武器、实验室、试验场及其它设施的清单，使得美国无法信任其对无核化的承诺。会谈结束后，与美朝关系联系较大的韩国股市和汇率暴跌。

● 大类资产走势回顾：

- **汇率：美元先抑后扬，英镑最为亮眼。**近期花旗意外指数反映的美国经济状况已低于预期，随着美国与欧洲差异收敛，美元进一步上涨动能不足。随着市场逐渐消化英国软脱欧的预期，预计英镑进一步升值空间有限，因当前英国政党分裂，距离脱欧还有较长的路要走。
- **商品：黄金价格下挫。**美国原油进口创23年最低，产量创历史新高，特朗普再度抨击油价上涨，导致油价小幅回调。市场避险情绪降温至金价大跌，对需求面的担忧导致铜价回调。
- **股债：全球股指普涨，美债收益率上扬。**因欧洲债券遭到抛售传染至美债，叠加全球避险情绪下降，10年美债收益率上行11bp至2.76%，达到1月25日以来高位。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn



目录

一、海外重点事件追踪	3
1、中美经贸高级别磋商取得进展，美国延后对华加征关税	3
2、英首相公布脱欧三种方案投票日程，对延期脱欧立场松动	3
3、美联储主席鲍威尔召开听证会，结束缩表大概率已成事实	3
4、美国12月工厂订单不及预期，但四季度GDP好于预期	4
5、印度与巴基斯坦开火，金特会未达成协议	4
三、大类资产走势回顾	4
1、汇率：美元先抑后扬，英镑最为亮眼	4
2、商品：黄金价格下挫	5
3、股债：全球股指普涨，美债收益率上扬	5

图表目录

图表 1：上周美欧经济差距收敛削弱美元上涨动能	5
图表 2：上周英镑延续亮眼表现	5
图表 3：上周原油价格小幅回落	5
图表 4：上周金价大跌	5
图表 5：上周全球股指普涨仅英股下跌	6
图表 6：上周美日、美德利差均小幅扩大	6



一、海外重点事件追踪

1、中美经贸高级别磋商取得进展，美国延后对华加征关税

2月24日，第七轮中美经贸高级别磋商结束，本轮谈判显现取得重大进展的迹象。磋商结束后，特朗普在其推特上宣布将推迟3月1日上调中国输美商品关税的计划。26日，新华社发文称双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等具体问题取得实质性进展。28日，美国财政部长姆努钦确认，美国正努力与中国敲定一项详细的贸易协议，其中将包括具体的结构性改革承诺。中美经贸磋商的积极消息进一步提振全球股市。

2、英首相推迟脱欧方案投票日程，对延期脱欧立场松动

2月24日，英国首相特雷莎·梅将原定于27日英国议会下院就“脱欧”协议进行的第二次表决，推迟到3月12日前举行。26日，梅在议会下院承诺，将在3月12日前由议会就“脱欧”协议进行第二次投票表决。若协议仍未获通过，将于次日由议会下院投票决定是否“无协议脱欧”。她说，若“无协议脱欧”也被议会下院否决，那么议会将继续投票决定是否推迟“脱欧”。梅强调，自己不希望看到3月29日的正式“脱欧”日期被延后。目前，英国政府仍在与欧盟就修改“脱欧”协议部分条款进行谈判。

首相梅在过去两年一直坚持英国按时离开欧盟的立场，此次对延期脱欧立场松动，为英国脱欧前景带来积极因素，英镑应声上扬。往后看，英国将大概率避免“硬脱欧”。脱欧日期或被延迟，但更可能不迟于6月底。因为新一届欧洲议会议员（5月2日大选）将于7月2日正式上任。若英国在7月之前仍未完成脱欧，则理论上需要参加欧洲议会选举，而这会增添事态的复杂性。不过，倘若脱欧日期能够延长更长时间（例如到今年年底），也许更有利于英国多数议员和公众稳定支持的脱欧方案（有足够时间举行投票等活动），因此，延期更久的方案概率也并不低。

3、美联储主席鲍威尔召开听证会，结束缩表大概率已成事实

2月27日凌晨，美联储主席鲍威尔在美国参议院金融委员会进行半年度国会听证。主要观点包括：1、对经济形势仍然看好。今年美国经济增速将一定程度上较去年有所放缓，但经济扩张仍将稳健，近期美国联邦政府关门问题仅仅会对美国经济产生相当温和的影响，很大程度上将在未来数月被抵消。2、对加息保持耐心。全球经济增速放缓对美国经济构成一定程度上的不利因素，因此在判断何时加息时，联储会有耐心，并不急于调整政策。3、资产负债表规模取决于银行准备金需求。鲍威尔称，银行准备金平均1万亿美元是合理的，对未来准备金余额的合理预期是约1万亿美元加上一个缓冲。4、对政府债务上限保持警惕。鲍威尔称，如果不能上调政府债务上限，将造成不确定性，可能会对美国经济产生大规模负面影响。

总体来看，本次鲍威尔的听证会发言与1月份会议纪要的观点基本相同，对加息并没有明确的观点，对缩表的观点则较为明确。目前美联储资产负债表规模约4万亿美元，如果剔除1万亿美元银行准备金、1.7万亿流通现金、4000亿美元财政存款、逆回购协议的2500亿美元，美联储的缩表空间约为5000-6000亿美元，按照每月500亿美元的速度收缩，那么年底结束缩表是大概率事件。鲍威尔的发言没有提供太多增量的信息，市场对此的反应也并不激烈，股市的走势较为震荡。未来对加息需要重点关注，目前并不能排除美联储仍会加息1次的可能性，这会成为扰动市场的一个风险点，另外，美联储在沃克和格林斯潘时代曾出现过多次加息12.5个BP的情况，鉴于目前情况我们认为美联储重启半次加息是可行的。缩表则大概率已成事实，3月份议息会议上可能宣布具体的停止计划。

4、美国去年12月工厂订单不及预期，但四季度GDP好于预期

2月27日，美国商务部数据显示，由于出口再度萎缩，进口持续增加，美国12月商品贸易逆差大幅攀升12.8%至795亿美元，创下历史新高，前值由逆差705亿美元修正为逆差772亿美元。出口再次下滑，12月出口环比下降2.8%，至1357亿美元；进口持续上涨，进口环比增加2.4%，至2152亿美元。

美国12月工厂订单环比增长0.1%，低于预期的增长0.6%，但为三个月来首次增长；12月美国扣除运输的工厂订单，即核心订单，环比-0.6%，连续第二个月下降，前值为-1.3%。制造业占美国经济的12%，其增长放缓可能三个原因：1) 美国政府1.5万亿美元减税政策的影响开始消退，2) 美元走强、欧洲和中国经济降温也影响到美国出口，3) 油价降低令原油和天然气钻井相关设备的购买出现放缓。

2月28日，美国商务部发布数据显示，美国四季度实际GDP环比折年率为2.6%，低于前值3.4%，但高于预期2.2%。分项来看，个人消费者支出(PCE) (增长2.8%)、非住宅固定资产投资(增长3.9%)、出口、私人库存投资、联邦政府支出等方面拉动四季度GDP增长，而住宅投资、州和地方政府支出、进口等拖累当季GDP。2018年全年美国经济增速2.9%，创三年来新高，为金融危机后最高年度增速，但略低于特朗普政府设定的3%的年度目标。四季度增速放缓幅度低于预期，叠加全年增速创三年来新高，说明美国经济在2018年表现并不差。但从近期PPI、PMI等数据来看，一季度美国经济进一步下滑的可能性增加。

5、印度与巴基斯坦开火，金特会未达成协议

上周印度战斗机轰炸了巴基斯坦的一个所谓“恐怖训练营”，为报复巴基斯坦在印度的一场自杀式爆炸袭击，其造成印度40名武警死亡。巴基斯坦随后派出战机，双方在空战中都声称击落了对方的一些战机，巴基斯坦还抓获了印度的一名飞行员，这是双方自试验核武器以来首次对彼此进行轰炸袭击，也使两国关系落入1999年以来最坏的境地。考虑到印度总统莫迪4月将面临大选，而他可能保持强硬态度来赢得部分选民支持，这将导致印巴地缘政治风险加大。

2月27日至28日金正恩与美国总统特朗普在越南河内举行第二次朝美领导人会晤，但双方未达成任何协议。白宫发言人在会晤结束后发表声明称，美朝领导人举行了“非常好且有建设性”的会晤，讨论了推动朝鲜半岛无核化和相关经济事务的多种措施，但会晤并未达成协议，双方团队期待在未来继续会晤。特朗普在会晤结束后举行的记者会上表示，美朝在解除对朝制裁问题上存在分歧，朝方要求美方取消所有对朝制裁，为此朝方愿意满足美方提出的无核化要求中的大部分条件，但美方无法同意在此情况下放弃所有对朝制裁。据报道，朝鲜拒绝提供其核武器、实验室、试验场及其它设施的清单，使得美国无法信任其对无核化的承诺。会谈结束后，与美朝关系联系较大的韩国股市和汇率暴跌。

三、大类资产走势回顾

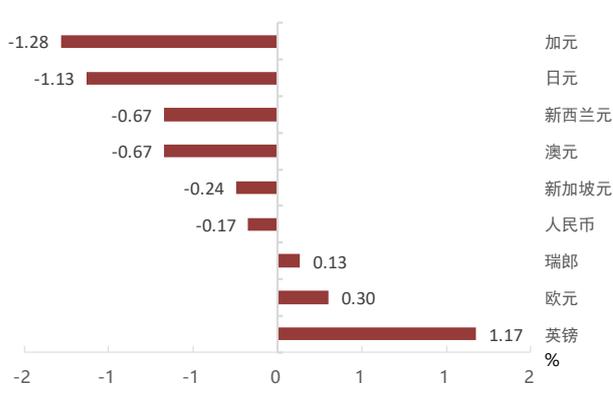
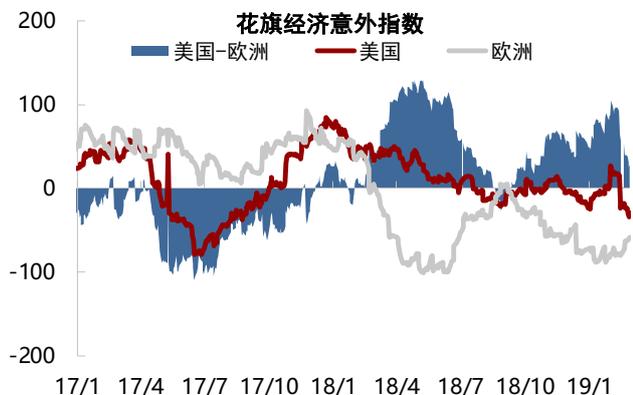
1、汇率：美元先抑后扬，英镑最为亮眼

上周美元指数先抑后扬，全周小幅回落0.08%，收于96.46。前半周，受中美经贸磋商的利好消息、及鲍威尔国会发言重申对货币政策保持耐心的影响，美元指数下挫，一度跌破96关口。周四，美国公布的GDP数据强于预期，支撑美元小幅回升。不过，近期花旗意外指数反映的美国经济状况已低于预期，随着美国与欧洲差异收敛，美元进一步上涨动能不足(图表1)。主要货币对美元普遍贬值：离岸人民币对美元汇率全周略贬0.17%。英镑表现最为亮眼，累计升值1.17%。主因特雷莎·梅放松了在过去两年一直坚持英国按时离开欧盟的立场，使得市场对无协议脱欧的担忧进一步下降。不过，随着市

场逐渐消化英国软脱欧的预期，预计英镑进一步升值的空间有限，因当前英国政党已然分裂，距离脱欧还有较长的路要走（图表2）。

图表 1：上周美欧经济差距收敛削弱美元上涨动能

图表 2：上周英镑延续亮眼表现



来源：Wind，莫尼塔研究

2、商品：黄金价格下挫

上周布伦特和WTI原油价格小幅回落，Brent原油期货跌2.53%至64.67美元/桶；WTI原油期货跌2.55%至55.8美元/桶（图表3）。上周，美国原油进口创23年最低，产量创历史新高。EIA公布的数据显示，2月22日当周，美国原油进口规模下降了161万桶/日，至1996年以来最低水平。其中，从沙特进口原油34.6万桶/日，创单周历史新低。与此同时，美国的原油产量增长了10万桶/日，至1210万桶/日，再创单周历史新高。特朗普多次在推特上抨击油价上涨，但OPEC称OPEC和盟国仍将维持减产协议，这将继续对油价构成支撑。上周，中美经贸磋商进展顺利、英国有望避免“无协议脱欧”、美国GDP数据好于预期、鲍威尔在听证会上再次释放有望结束缩表的信号，一系列利好消息提振市场情绪，受此影响，黄金价格显著下跌2.43%。铜价则因需求面顾虑而高位略跌0.85%（图表4）。

图表 3：上周原油价格小幅回落

图表 4：上周金价大跌



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_13908

