



2月海外宏观动态点评

经济放缓信号再现，美欧PMI延续下行态势

欧元区2月制造业PMI终值49.3，创下自2013年6月以来最低。德、法PMI分别为47.6和51.5。美国2月ISM制造业指数54.2，创2016年11月以来新低。美国国债倒挂，预计美国经济增速将会迎来下滑的拐点，届时将引发资金避险需求，看好各国国债尤其是美债以及黄金的配置价值。

- 欧元区PMI依旧保持下行趋势，德国PMI位于荣枯线以下，景气度保持低位，意大利失业率升高，欧元区经济复苏程度堪忧。
- 美国PMI指数大幅不及预期，新订单指数和就业指数下降明显，预计未来美国经济趋势下行。
- 美国2月FOMC会议纪要显示，加息需要“耐心”，面对下滑的经济环境，美联储货币政策转为鸽派，缩表有望今年结束。
- 美国国债利率倒挂，预计美国经济增速迎来下滑拐点，可考虑对各国国债及黄金进行资产配置。
- 风险提示：经济下滑不达预期，国债收益率下行不及预期，黄金涨幅不及预期。

相关研究报告

《2月海外宏观动态点评：美联储鸽派措辞，非农虽高但经济前景不佳》20190211

《2月海外宏观动态点评：美联储耐心加息，今年有望结束缩表》20190221

《2月海外宏观动态点评：美国CPI走低，加息尾声推升债牛》20190214

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

经济放缓信号再现，美欧 PMI 延续下行态势

欧元区 2 月制造业 PMI 终值 49.3，创下自 2013 年 6 月以来最低。德、法 PMI 分别为 47.6 和 51.5。

美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2，预期 55.8，前值 56.6，创 2016 年 11 月以来新低；新订单指数 55.5，前值 58.2；就业指数 52.3，前值 55.5。

我们认为，

1. 欧元区 PMI 延续 1 月的下行趋势继续收缩，德国景气度继续维持下行，且意大利 2 月失业率升高至 10.5%，更加拖累了欧元区增长。欧元区经济复苏程度值得担忧。数据创下自 2013 年 6 月以来最低，令投资者对欧元区信心继续下降，**欧元前景看跌**。

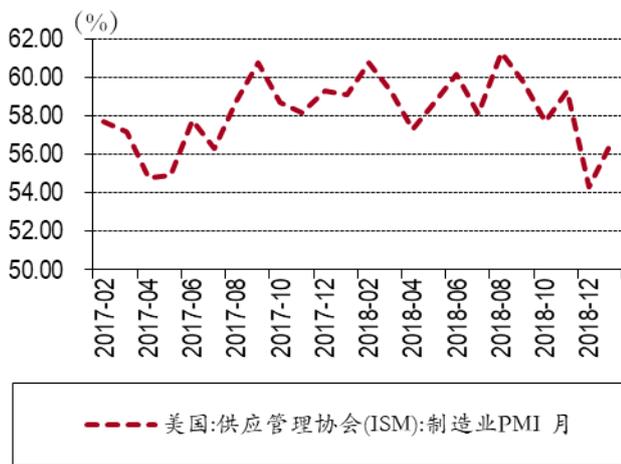
2. 美国 PMI 指数大幅不及预期及前值，创 2 年新低，显示美国制造业扩张速度放缓，经济不景气信号再现。且新订单指数和就业指数均下降明显，就业分项指数也创 2016 年 11 月以来新低。由此可见，虽然非农数据依然较好，但失业率隐患已开始抬头，**未来预计美国经济放缓信号显现，下滑态势得以确立，美元指数短线走弱**。

3. 美国 2 月 FOMC 会议纪要显示，加息需要“耐心”，因此我们预计今年加息至多 2 次。而面对下滑的经济环境，美联储的货币政策转为鸽派，且缩表也有望在今年结束，因此经济上面对的资金压力会减轻，**对于全球流动性的压力相对较小**。一旦经济下行之势确立，不排除美联储在明后年或采取宽松的政策以提振经济的可能性。

4. 美国国债倒挂，我们预计美国经济增速将会迎来下滑的拐点，时间或在 19 年底或明年，**届时将引发资金避险需求，我们看好各国国债尤其是美债以及黄金的配置价值**。

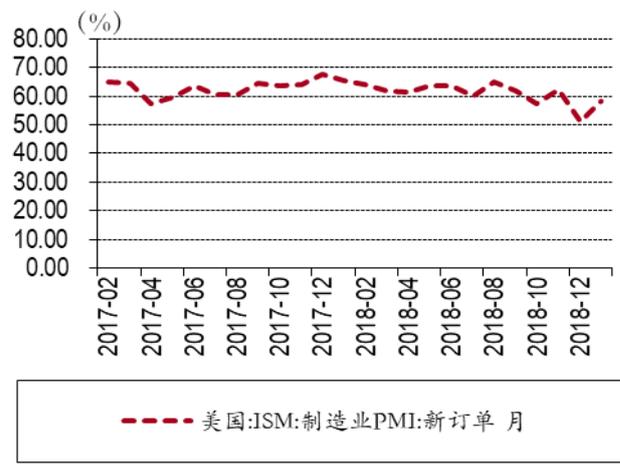
风险提示：经济下滑不达预期，国债收益率下行不及预期，黄金涨幅不及预期。

图表 1. 美国制造业 PMI



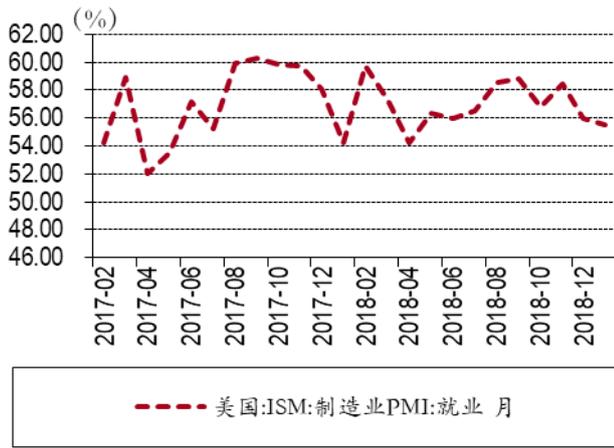
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国制造业新订单指数



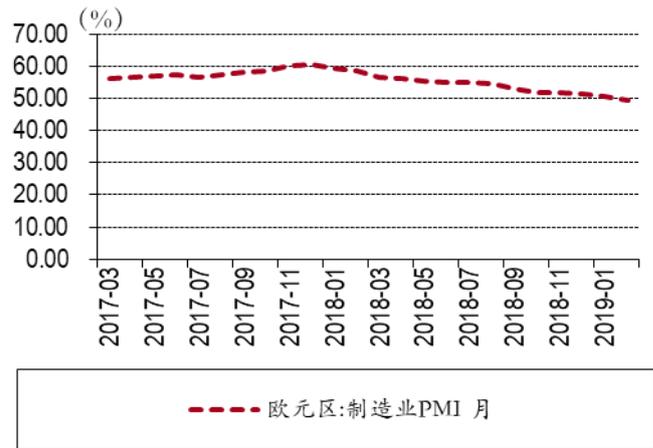
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国制造业就业指数



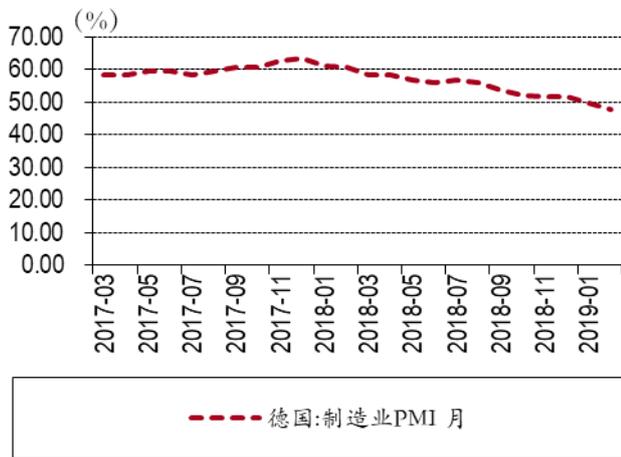
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 欧元区制造业 PMI



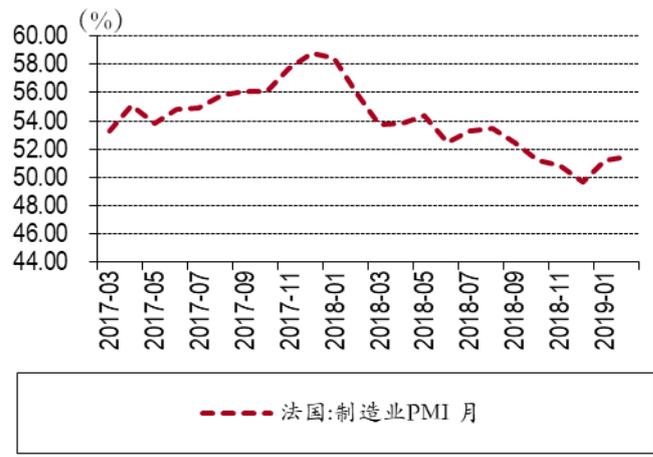
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 德国制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 法国制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_13935

