

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号：S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：莫低估了央行利率市场化的决心》
2019.02
- 2 《宏观：粤港澳大湾区大步向前！》2019.02
- 3 《宏观：金融和出口强劲，经济仍需谨慎》
2019.02

美国一季度环比折年率或将明显放缓

图说一周海外经济——20190225-20190303

大类资产表现回顾：美股震幅较大，三大股指出现分化

受中美贸易磋商杂音以及美朝峰会无果扰动，美股震幅较大，道指结束9周连涨周跌0.02%，纳指上涨0.90%，标普500周涨0.39%。我们认为，美股短期反弹并非反转，由于盈利增速存在下行可能，支撑美股继续上行的动能减弱，美股仍存在下跌风险。英国首相梅宣布若3月12日前脱欧协议无法得到议会批准，议会3月13日将对是否无协议脱欧，3月14日对是否“短期、有限推迟”脱欧进行表决。无序脱欧风险缓释提振英镑，英镑兑美元周涨1.2%，收于1.32。美元指数先抑后扬收于96.46，周涨0.03%，压制金价。我们认为，美元指数大方向是见顶回落，黄金有望继续上涨。

美国四季度GDP增速呈现顶部特征

我们在2018年度策略报告《冬尽春归，否极泰来》提出，美国经济大概率在18年四季度至19年一季度见顶。四季度美国GDP同比为3.1%，高于三季度的3%，已体现顶部特征。四季度GDP环比折年率为2.6%，高于2.2%的预期值。个人消费进一步放缓，环比折年率从18年二季度的3.8%下滑至四季度的2.8%。私人固投略超预期，这主要源于非住宅投资项下设备投资和知识产权投资的反弹。而住宅投资成为投资增速的最大拖累，环比连续四个季度负增长。我们认为，19年美国经济会放缓，但断崖式下行的可能性较低。需警惕的是，超预期回落的风险点仍在于美股下跌的冲击。

我们预计，美国一季度环比折年率较四季度将明显放缓

各机构下调对于美国经济一季度环比折年率的预期，其中市场一致预期为1.9%，纽约联储模型预测为0.88%，亚特兰大联储模型预测为0.3%。我们认为，美国一季度环比折年将较四季度明显放缓。第一，近年来美国经济环比折年出现“小周期”的模式，即季调后的一、四季度增速较低，而二、三季度增速较高。第二，此前政府一度停摆长达35天，这对于一季度经济会是明显的拖累。第三，消费增速将继续放缓。密歇根消费者信心指数作为前瞻性指标，2月终值下修至93.8，接近2年来低位。第四，投资数据反弹难以持续，美国或已进入主动去库存，库存对于GDP的支撑减弱。

中美贸易谈判的下一个重要时间窗口：可能在3月底的“习特会”

3月1日美国贸易代表办公室宣布，对18年9月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持10%，直至另行通知。我们提示下一个重要时间窗口可能是在3月底的“习特会”。据路透报道，贸易代表莱特希泽称，要达成协议并确保未来执行协议，仍有许多重大问题需要解决；即便中美达成协议，美国也需要在未来数年继续保持对中国商品加征关税的威胁。特朗普也警告称，如果与中国的贸易协议不够好，他可能放弃。我们此前提出，中美谈判周期可能会拉长，即使达成协议，美国也会设置阶段性的考核目标，这使得贸易风险仍存。

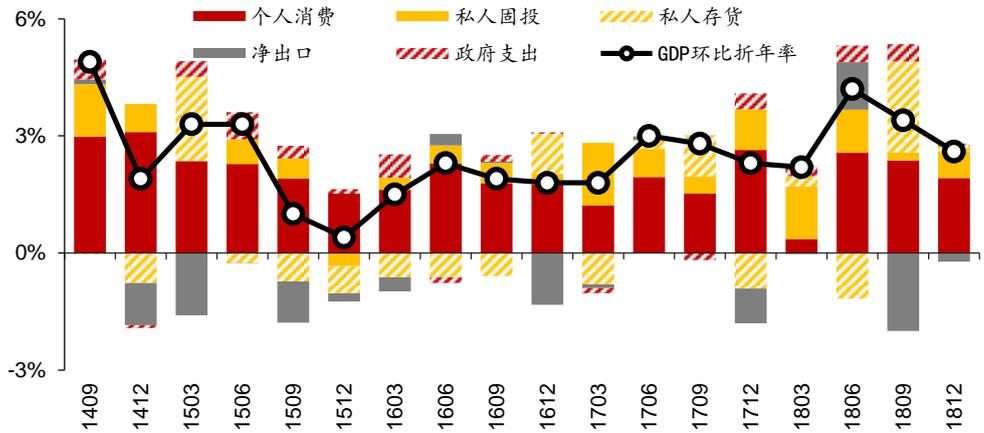
美联储临近敲定终止缩表计划，我们预计可能在3月议息会议上宣布

美联储主席鲍威尔于当地时间2月27日在国会众议院金融服务委员会发表证词，缩表方面主要内容有以下三点：一、对未来准备金的合理预期是约1万亿美元加一个缓冲；二、联储已制定资产负债表计划的框架，预计将会很快宣布；三、美联储计划在今年晚些时候结束缩表，资产负债表不会重新回到非常小的规模。1月美联储议息会议纪要与听证会证词对于结束缩表的路径一致。我们认为，美联储可能将在3月议息会议（北京时间3月21日凌晨）宣布终止缩表计划，并将在今年下半年停止缩表，这中间存在一个过渡期。

风险提示：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。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

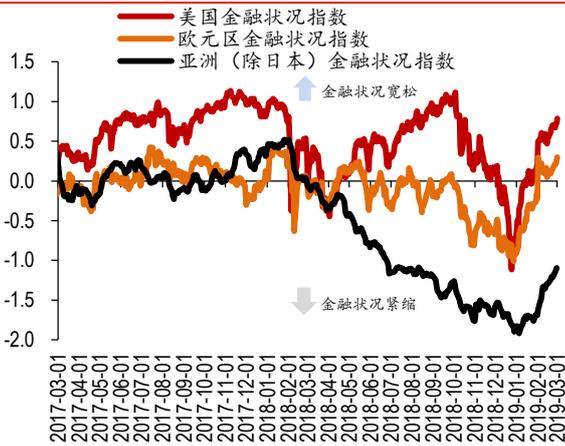
高频经济观察

图表1：个人消费和私人投资仍是美国四季度GDP的重要支撑，净出口延续负向拖累，政府支出拉动作用弱



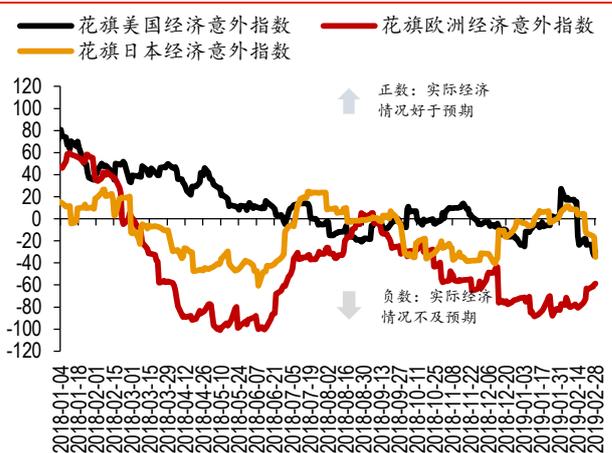
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：上周，美国、欧元区及亚洲（除日本）金融状况指数均有所放松



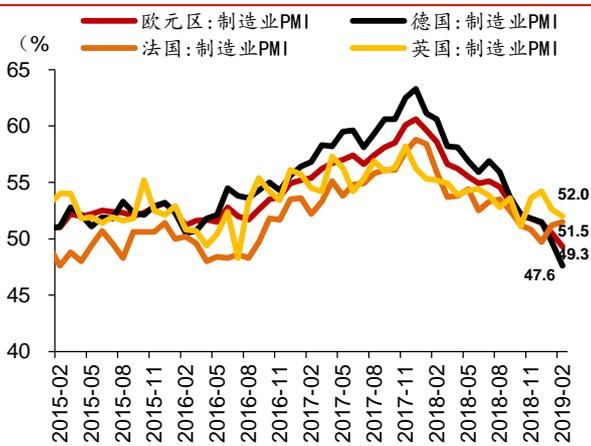
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美欧经济意外指数抬升，日本经济意外指数下滑幅度较大



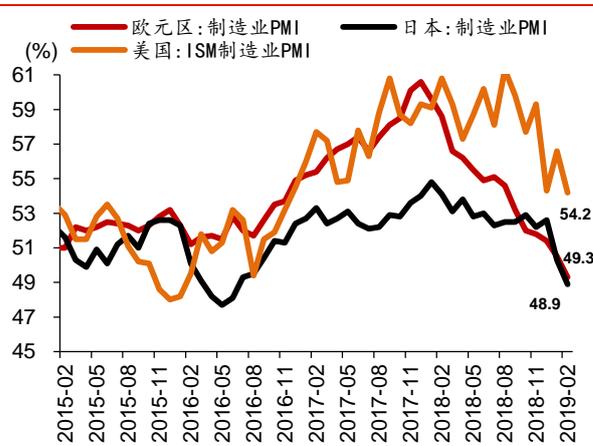
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：2月欧元区和德国制造业PMI终值位于荣枯线以下



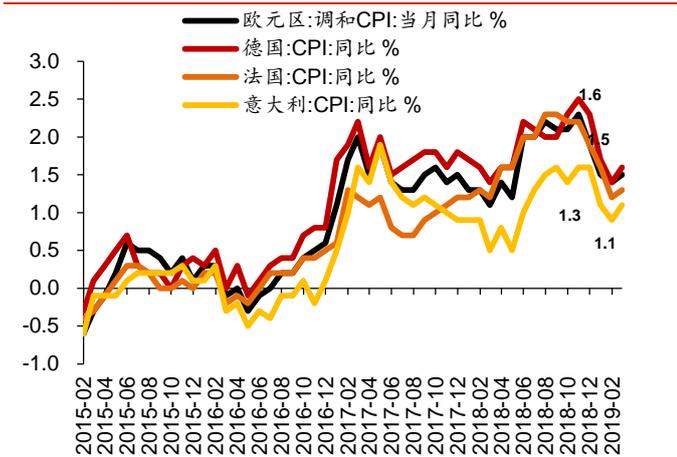
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：美国2月ISM制造业指数54.2，2016年11月以来新低



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6: 欧洲国家2月通胀有所回升, 欧元区2月调和CPI同比1.5%, 与预期持平, 高于前值1.4%



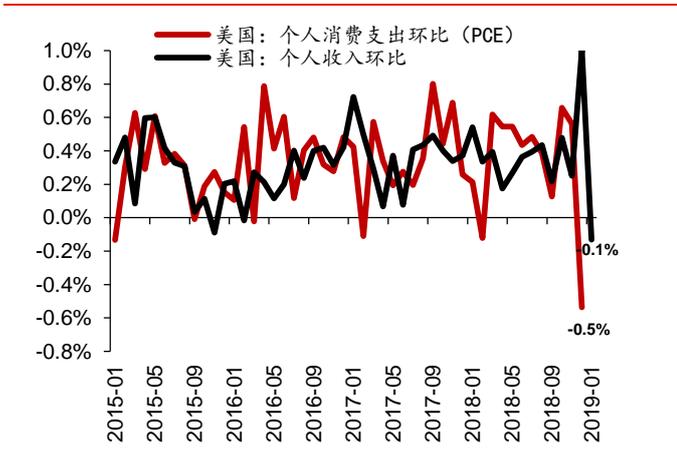
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国2018年四季度GDP环比折年率2.6%, 高于预期2.2%, 同比增速为3.1%, 全年同比为2.9%



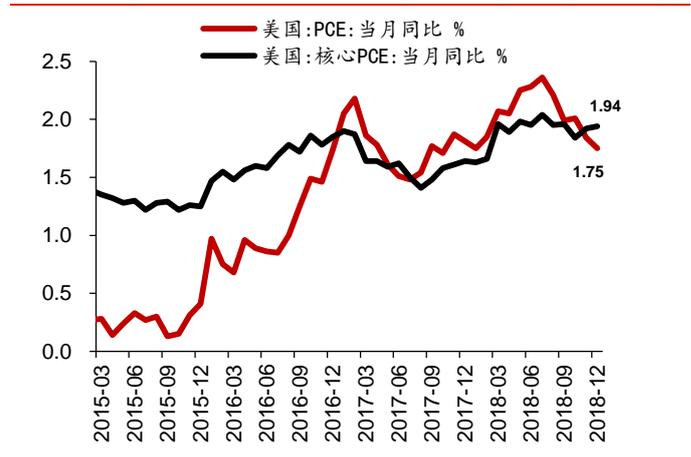
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国18年12月个人消费支出环比-0.5%, 创09年以来最大跌幅, 预期-0.3%; 1月个人收入环比-0.1%, 三年以来首次下降, 预期0.3%



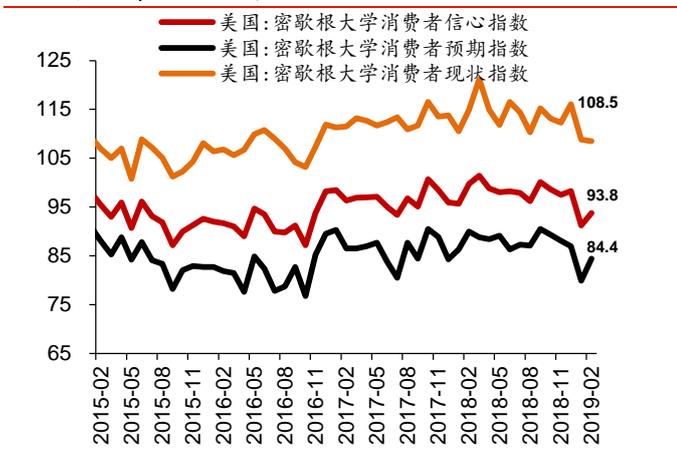
资料来源: ST. LOUIS FED, 华泰证券研究所

图表9: 美国2018年12月PCE物价指数同比1.75%, 与预期持平, 不及前值1.8%; 12月核心PCE物价指数同比1.94%, 与预期和前值持平



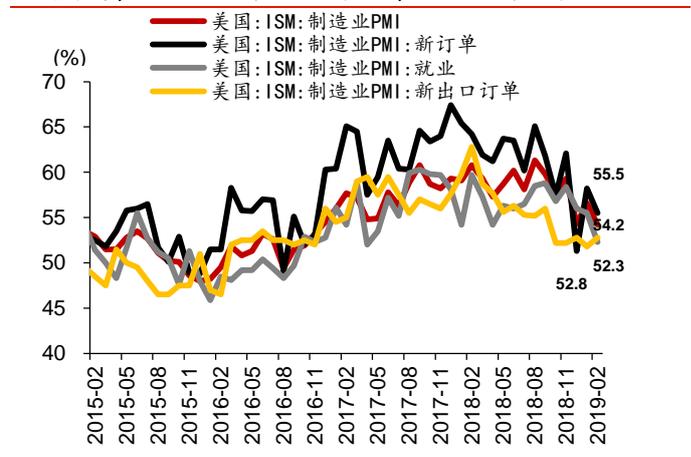
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国2月密歇根大学消费者信心指数终值由95.5下调至93.8, 不及预期95.9, 处于近2年来低位



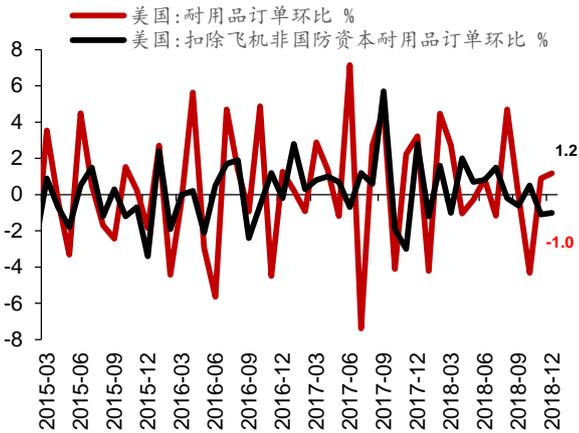
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 美国2月ISM制造业PMI指数54.2, 不及预期55.8和前值56.6; 其中, 就业和新订单指数均有下跌, 新出口订单略有增长



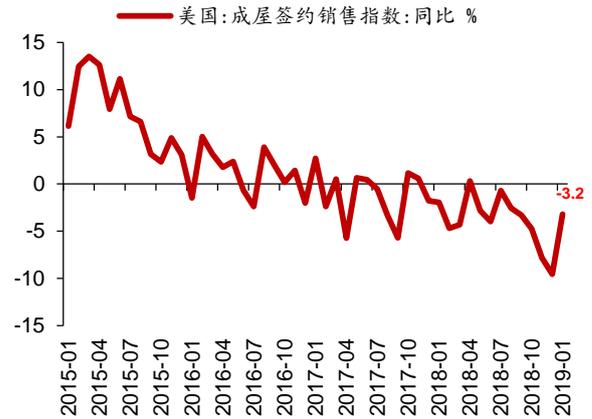
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 美国12月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值由-0.7%下调至-1%，作为投资的先导指标，反映美国商业投资疲软



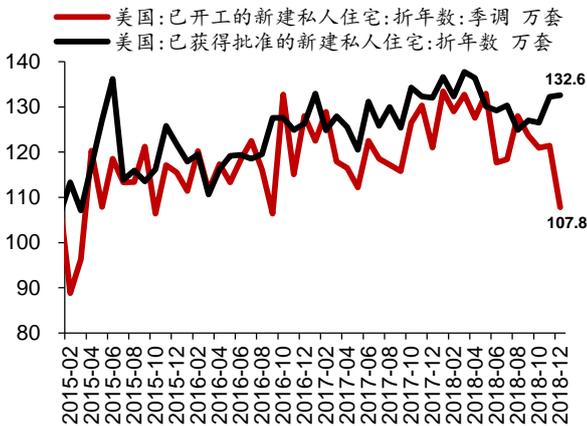
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 美国1月成屋签约销售指数同比-3.2%，高于预期-4.6%，高于前值-9.5%



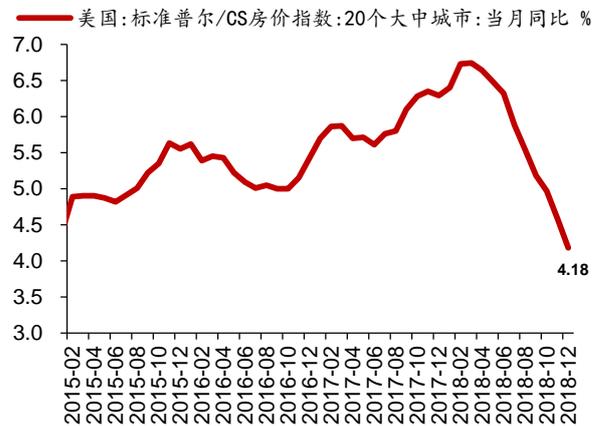
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 美国2018年12月已开工的新建住宅跌至2年多来的最低水平



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 美国标准普尔20个大中城市房价指数同比持续下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 美国劳动力市场有所疲软,2月23日当周初申失业金人数22.5万人,超出预期22万人,高于前值21.7万人



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

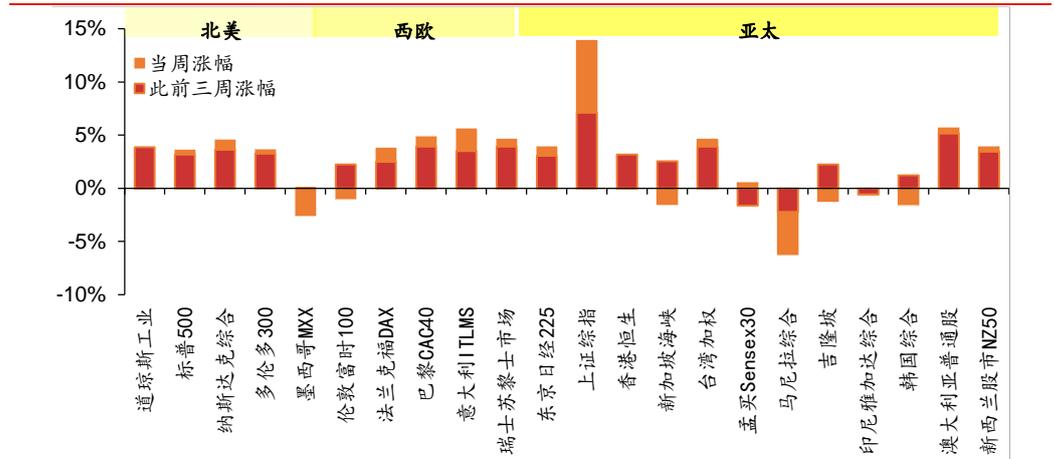
图表17: 2月22日美国当周EIA原油库存减少864.7万桶,预期增加300万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

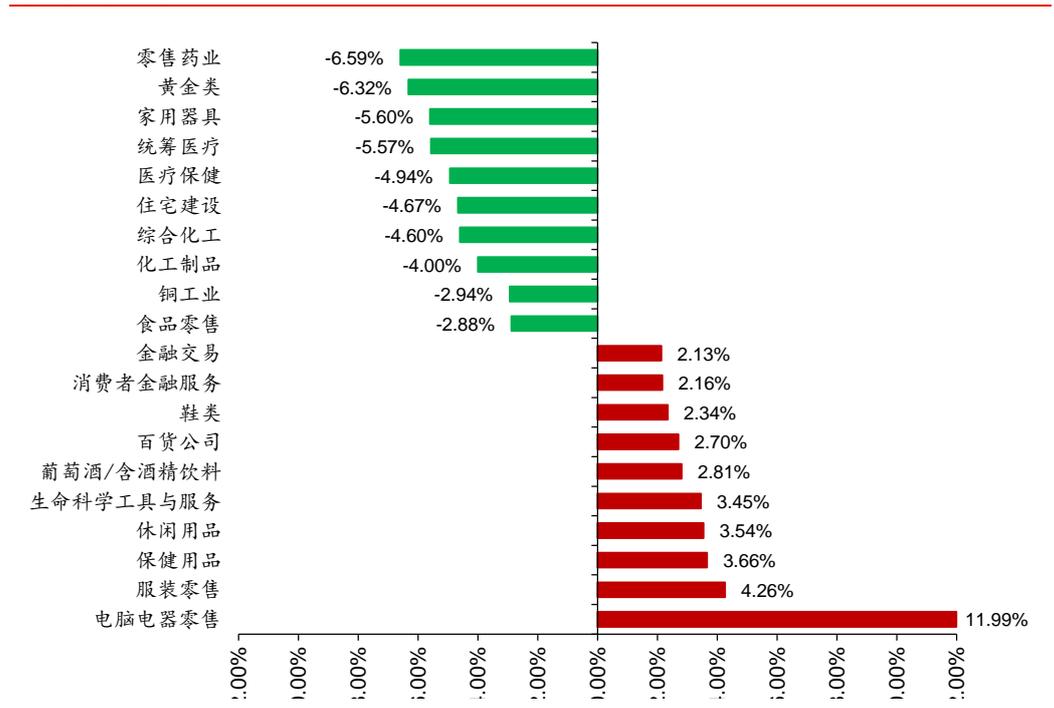
大类资产表现

图表18: 受中美贸易磋商再生杂音叠加美朝峰会谈判未果影响, 上周美股涨幅较大, 道指结束9周连涨, 周跌0.02%, 纳指上涨0.90%, 标普500指数周涨0.39%



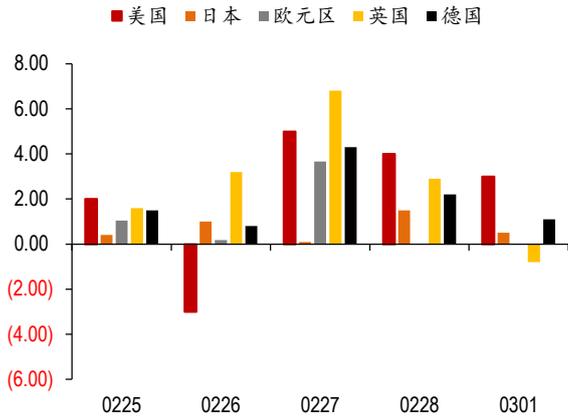
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周, 标普500分行业板块中, 电脑电器零售、服装零售和保健用品板块涨幅位列前三; 而零售药业、黄金类和家用器具板块领跌



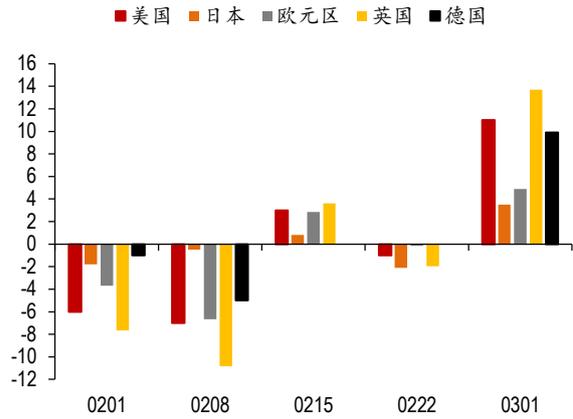
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表20: 市场对英国无协议脱欧担忧情绪降温, 英国 10 年期国债收益率上升幅度较大 (单位: 基点)



资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表21: 上周主要发达国家十年期国债收益率均不同程度上涨, 美国 10 年期国债收益率周涨 11BP (单位: 基点)



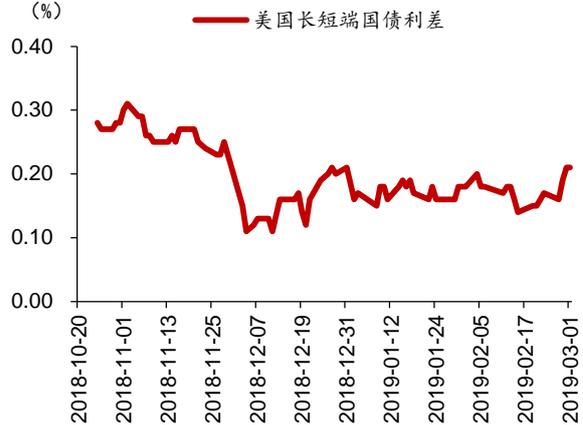
资料来源: Wind, 华尔街见闻, 华泰证券研究所

图表22: 上周美联储美债近期远期收益率利差扩张, 收于 0.12%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23: 上周美债长短端国债利差扩张至 21BP



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表24: 上周美元指数先抑后扬, 周涨 0.03%, 收于 96.46 (周环比, %)

■ 美元兑人民币 ■ 美元兑日元 ■ 欧元兑美元 ■ 英镑兑美元 ■ 澳元兑美元

1.5%

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_13963



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn