

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

不加息预期延续各类资产上涨

图说一周海外经济——20190218-20190224

大类资产表现回顾: 不加息预期延续各类资产上涨

市场对联储不加息预期以及中美贸易磋商持续进展提振市场情绪, 美国三大股指纷纷收涨, 但受经济数据疲软拖累, 股市震幅较大, 涨势收窄。我们认为, 美股短期反弹并非反转, 现阶段的反弹是对前期负面因素叠加导致过度悲观预期的修正。当前美股周期性股票的表现开始不及防御性板块, 这或是美股涨势开始显现疲态的信号。上周欧盟表示不会重启退欧协议, 市场预期脱欧最后期限将大概率推迟, 无序脱欧风险缓和提振英镑, 英镑兑美元周涨 1.3%, 报 1.31。美元指数回落 0.27%, 收于 96.54, 进而带动金价上涨。我们认为, 受益于美元指数见顶回落, 黄金价格有望继续上涨。

美联储今年晚些公布停止缩表计划存在共识, 但对加息进程存在分歧

联储 1 月议息会议纪要表明几乎全体官员一致支持今年公布停止缩表计划, 但对加息进程存在分歧。我们认为, 联储 2019 年大概率不加息, 原因如下: 第一、尽管联储加息倾向犹在, 但是进一步加息的门槛较高, 联储官员预期存在再调整可能。核心 PCE 距离 2% 目标值仍有一定距离。在朱格拉周期、房地产周期和库存周期下行阶段叠加的背景下, 美国经济回落压力较大。第二、资产负债表正常化是为了准备好下一次应对危机的能力。如果资产负债表不能实现正常化将导致联储下次应对危机的能力相对地受到抑制。我们认为, 联储可能会暂不加息, 为缩表争取最后的时间。

美联储暂缓加息和缩表的先后顺序: 暂缓加息在前, 暂停缩表在后

在货币政策常态化的道路上美联储是先加息后缩表。这个时间差的背后有以下两点原因: 第一、美联储明确, 联邦基金利率目标区间的变化是调整货币政策立场的优先手段。第二、若缩表操作引发市场剧烈波动, 美联储可以暂停缩表并且进行降息操作安抚市场。因此我们认为, 在货币政策常态化的末尾, 同样也是暂缓加息在前, 暂停缩表在后。美联储在声明中表示如果未来的经济条件需要更宽松的货币政策, 不仅仅是通过降息就可以单独实现时, 委员会将准备使用全部工具, 包括改变资产负债表的规模和构成。也就是说, 经济危机时, 同样是降息在前, 扩表在后。

缩表结束后, 联储资产端结构可能进一步改变: 减持 MBS, 购买国债

1 月议息会议纪要中提及, 准备金已从 2014 年 12 月的峰值 2.8 万亿美元下降了 1.2 万亿, 这主要源于资产端债券持有量的减少以及负债端非准备金部分的增长。准备金水平可能在今年晚些时候接近有效水平。因此, 美联储或将在今年下半年停止缩表。缩表结束后, 美联储可能将保持 SOMA 公开市场操作账户的规模不变, 以促使准备金以非常缓慢的速度下降, 来反映非准备金部分的增长。但是资产负债表资产端的结构组成可能存在一定的变化。由于美联储的最终目标是持有以国债为主的资产, 美联储可能将 MBS 到期的资金用来买国债, 但对于 MBS 再投资的体量仍存在一定分歧。

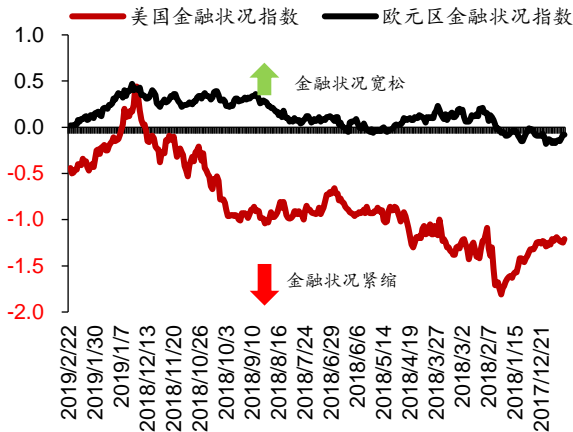
高频数据观察: 核心资本品订单作为投资先导指标, 反映美国商业投资疲弱

受核心资本品订单下跌影响, 美国 12 月耐用品订单环比初值 1.2%, 不及预期 1.7%。其中, 扣除飞机的非国防核心资本品订单初值环比下降 0.7%, 不及预期增长 0.2%, 连读第二个月出现环比下滑。我们认为, 这反映了由于贸易摩擦以及经济放缓的影响, 美国商业投资出现降温。1 月美联储会议纪要中也证实了这一点。一系列联储地区的制造业合同暗示, 全球经济增长放缓、不确定的经济前景、贸易争端、政府关门和财政刺激效果减退等风险, 令美国商业界延后了资本支出。美国房屋销售同样乏力, 1 月成屋销售总数年化 494 万户, 不及预期 500 万户, 为 2015 年 11 月以来新低。

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。

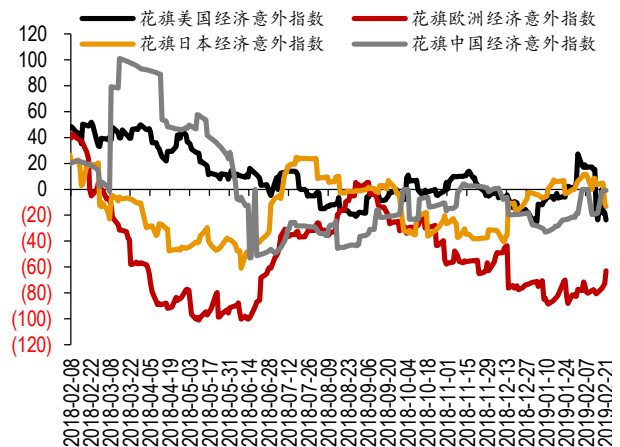
高频经济观察

图表1: 美国金融状况有所收紧, 而欧元区金融状况仍处在略宽松



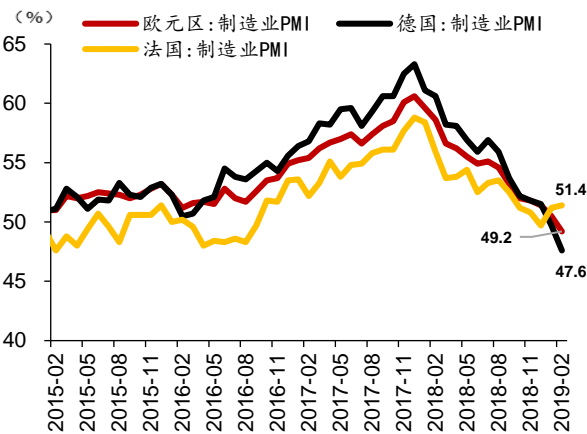
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美日经济意外指数不同程度回落, 欧洲和中国经济意外指数抬升



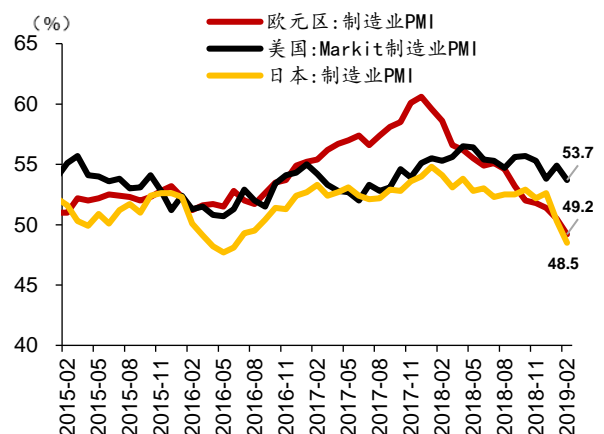
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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



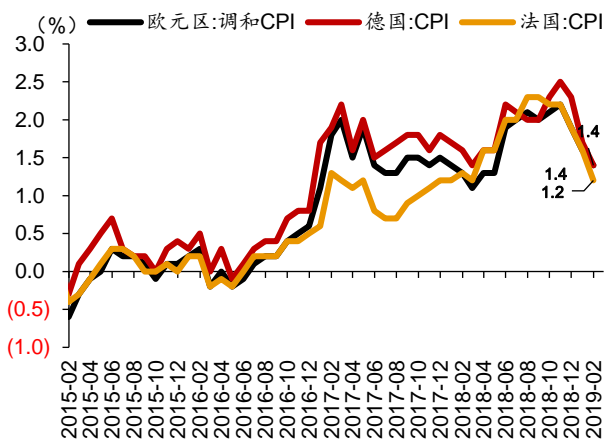
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 美国Markit制造业PMI 53.7, 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



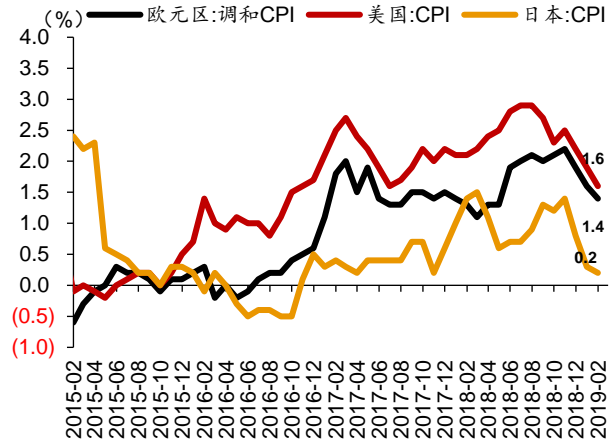
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 欧元区1月调和CPI同比终值1.4%; 德国1月CPI同比终值1.4%; 法国1月CPI同比终值1.2%, 均达预期



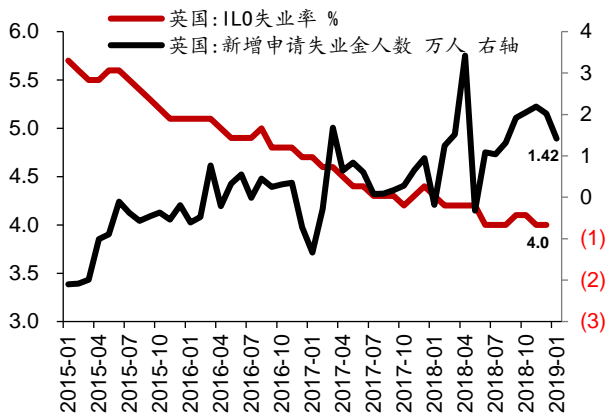
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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%



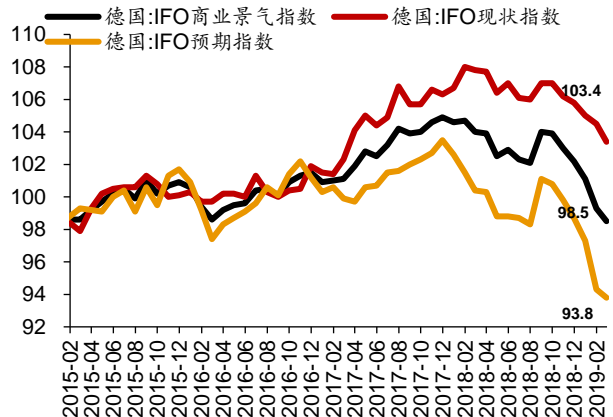
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 英国劳动力市场强劲, 12月3个月ILO失业率为4%, 与预期和前值持平; 1月新增申请失业金人数1.42万人, 低于前值2.08万人



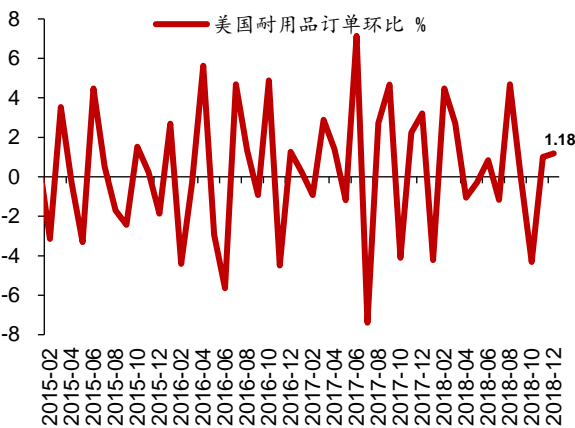
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 受疲软制造业数据影响, 德国2月IFO商业景气指数98.5, 为2015年1月以来最低水平



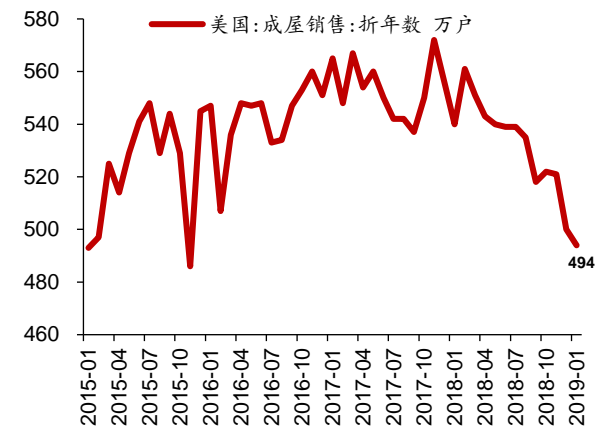
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 受核心资本品订单下跌影响, 美国12月耐用品订单环比初值1.2%, 不及预期1.7%, 高于前值0.7%



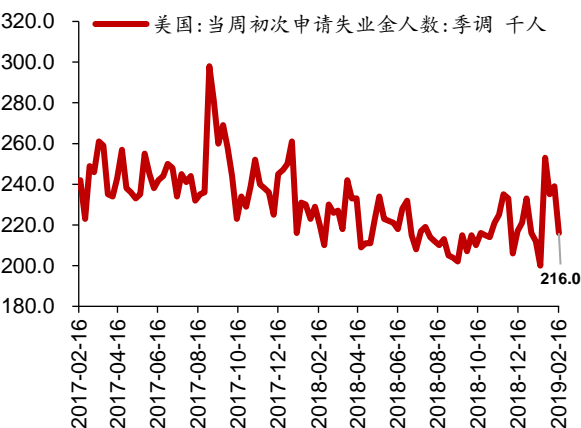
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国房屋销售乏力, 1月成屋销售总数年化494万户, 低于预期500万户和前值499万户



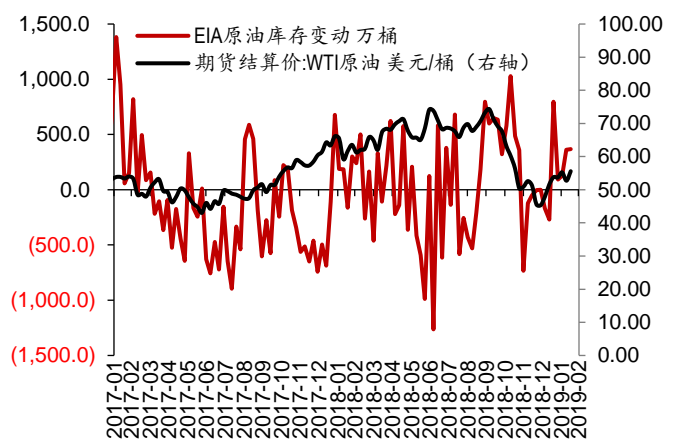
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 美国劳动力市场表现良好, 当周初中失业金人数21.6万人, 低于预期22.8万人, 不及前值23.9万人



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

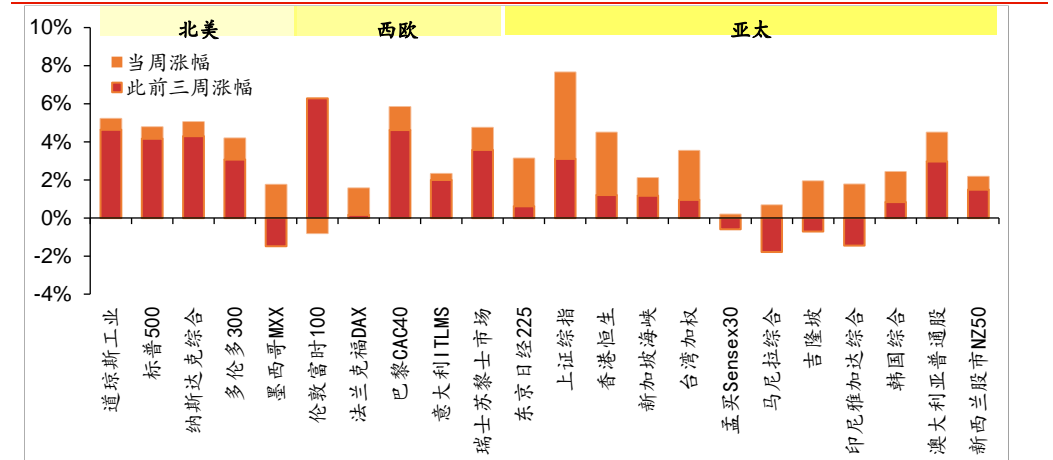
图表12: 2月15日美国当周EIA原油库存增加367.2万桶, 超出预期305万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

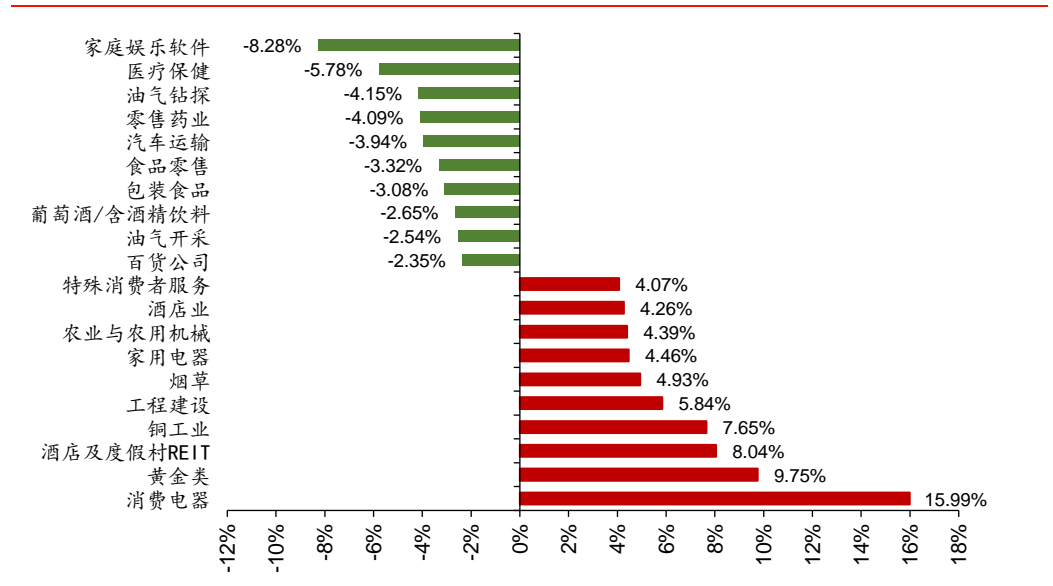
大类资产表现

图13: 中美贸易磋商持续提振市场情绪, 欧美股市涨势延续, 但涨幅有所收窄。上周道指上涨 0.57%, 纳指上涨 0.74%, 标普 500 指数涨 0.62%



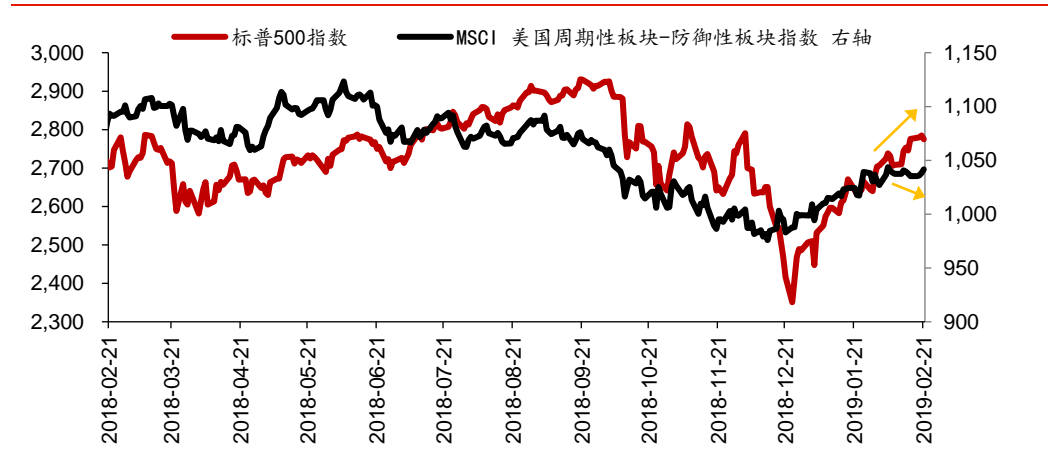
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图14: 上周, 标普 500 分行业板块中, 消费电器、黄金类和酒店及度假村 REIT 板块涨幅位列前三; 而家庭娱乐软件、医疗保健和油气钻探板块领跌



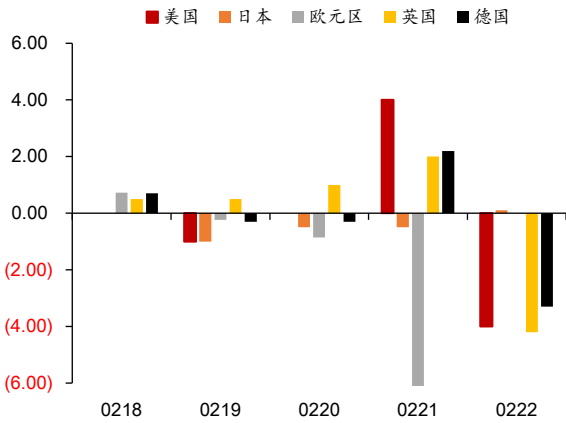
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图15: 美国周期性板块表现落后, 或是股市涨势初现疲态的信号



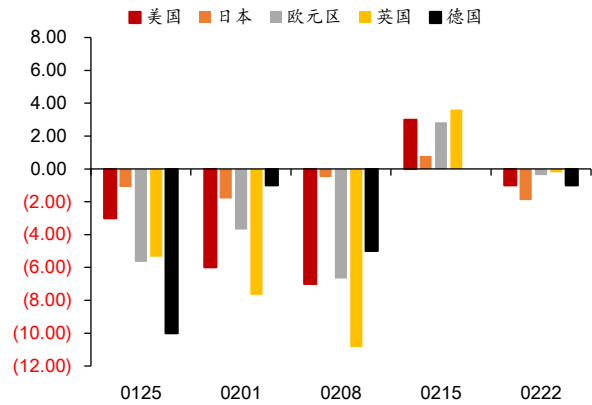
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 上周主要发达国家十年期国债收益率均小幅下行, 下图为日内变动 (单位: 基点)



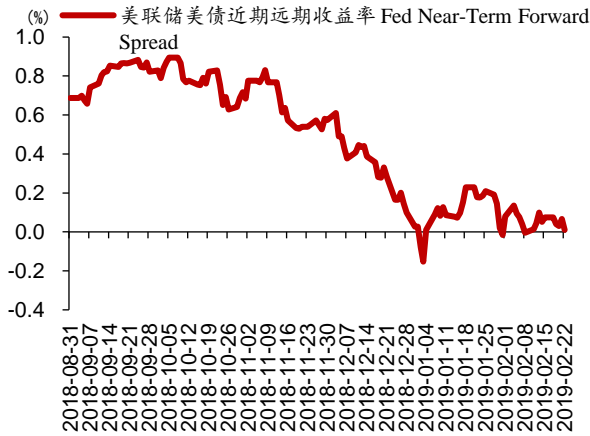
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 主要发达国家十年期国债收益率近5周来呈下降趋势 (单位: 基点)



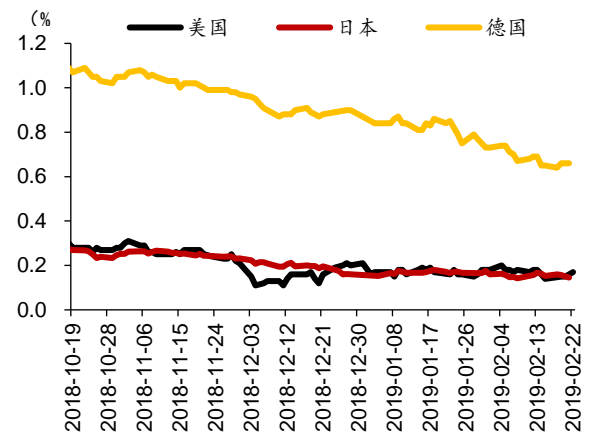
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周美联储美债近期远期收益率利差收窄, 报 0.0097%



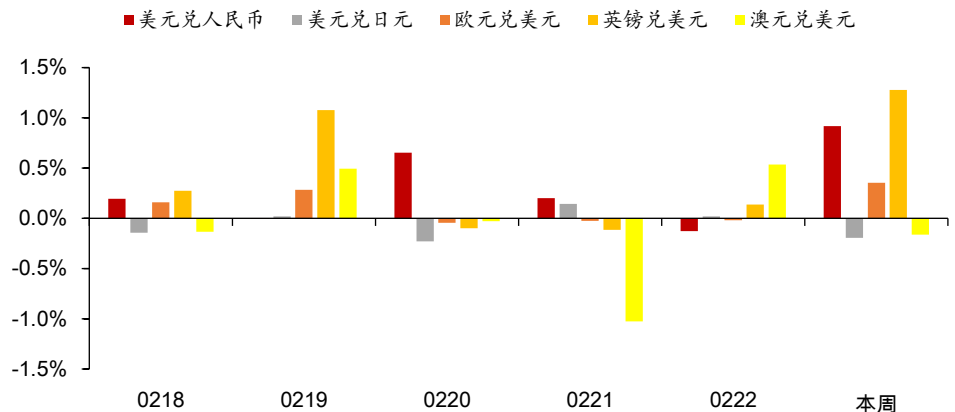
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 德债长短端利差持续收窄但仍维持在 65BP 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



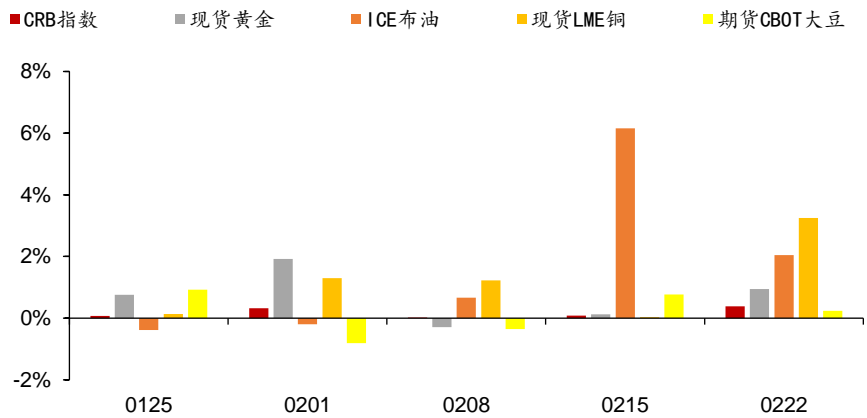
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周市场预期英国脱欧最后期限将大概率推迟, 提振英镑, 英镑兑美元刷新月内高点报 1.31, 美元指数周跌 0.27%, 收于 6.54 (周环比, %)



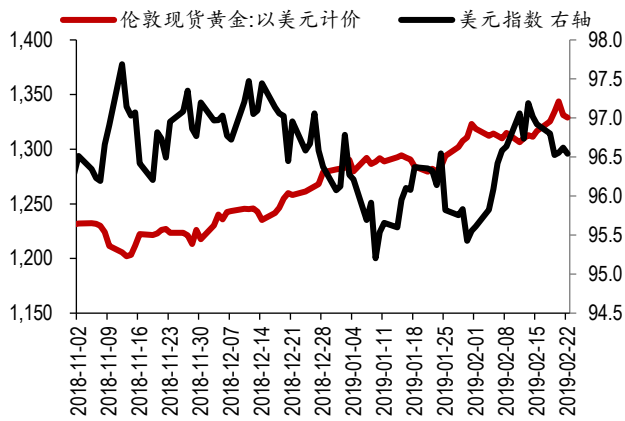
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周受美元下跌影响, 金价、油价继续上涨 (%)



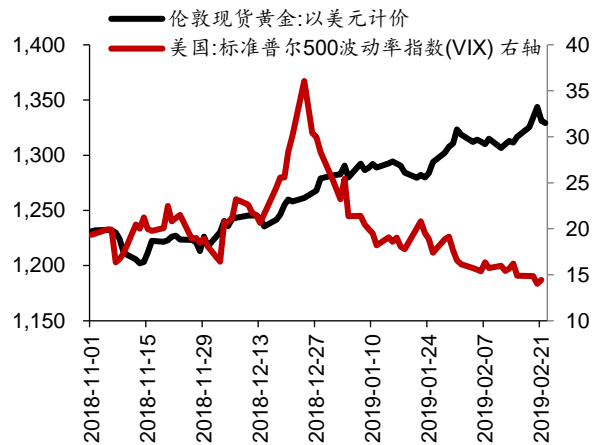
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 受益于美元指数见顶回落, 黄金价格有望继续上涨



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 避险情绪回落, 金价未来上涨的主要驱动因素是美元指数趋弱



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_14062



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>