

证券研究报告 / 宏观数据

全球经济数据普遍走弱，中美谈判持续博弈——海外宏观周度观察（2019 年第 7 周）

报告摘要：

据美国统计局统计，美国 1 月 PPI 同比为 2%，1 月 CPI 同比为 1.6%，均为连续 3 个月下降，现为近 20 个月以来最低值。美国 2 月密歇根大学 1 年和 5 年通胀预期初值分别为 2.5 和 2.3，其中 5 年通胀预期为有记录以来最低值，说明预期美国未来经济的热度将有所回落。同时，2 月密歇根大学消费者信心指数超预期回升，但并不意味着美国经济出现好转。美国 12 月零售销售环比和工业产出环比均超预期下滑，将对经济增速和通胀水平产生压力。欧盟、英国的 GDP 增速均超预期下滑。同时，英国和欧盟通胀水平都有所回落。日本全年 GDP 同比仅为 0.6%，为 2012 年以来最低增速。

近期，多名美联储官员继续发表鸽派言论。2 月 13 日，美联储 Mester 表示，未来几次会议内将确定结束缩表的计划。CME Group 的“美联储观察”显示，3 月份利率会议保持现有利率的概率为 96.1%。全年维持利率不变的概率为 81.1%，加息一次的概率为 13.1%。

中国国家主席习近平于 15 日在北京会见了率团参加本轮磋商的美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦，双方对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流，就主要问题达成原则共识，商定下周在华盛顿继续进行磋商。特朗普在 2 月 12 日表示，若中美之间未能达成协议，但接近一致、不存在重大分歧，则可以考虑延后对 2000 亿美元产品关税由 10% 提升至 25% 的计划。这反映出在美国经济增长放缓的背景下，特朗普亦不愿同中国进行长期的贸易冲突。我们认为中美谈判大概率会达成一致。

2 月 15 日，特朗普宣布美国进入国家紧急状态，并以此绕开国会获得更多修墙资金。此举招致了民主党人的严重不满。《纽约时报》称，宣布紧急状态引发的法律争端，最终可能进入最高法院寻求解决。

本周美股普遍上涨。美国 1 年期-5 年期国债收益率继续倒挂。本周农产品价格涨跌各半，咖啡价格下跌幅度最大，为 4.64%；上涨较明显的为糖，价格上涨 3.77%。布伦特原油现货价格大涨，共上涨 4.44%。



相关报告

《美国非农数据再超预期，美联储如期未加息——海外宏观周度观察（2019 年第 5 周）20190211》

《美政府停摆超历史纪录，英脱欧协议遭否决——海外宏观周度观察（2019 年第 3 周）20190122》

《人民币大幅升值，欧央行全面转鸽——海外宏观周度观察（2019 年第 2 周）20190115》

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550118060001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周重点海外数据及事件预警	3
2. 美国零售销售超预期下降，主要经济体通胀低迷	3
2.1. 美国通胀持续走弱，零售销售大幅低于预期	3
2.2. 英国 GDP 如期下滑，欧元区通胀远低于目标	4
2.3. 日本经济表现不济，通胀持续低迷	6
3. 美联储或将计划结束缩表	7
4. 中美谈判继续交锋，特朗普可能延期征税	7
5. 特朗普宣布进入国家紧急状态	8
6. 全球市场表现	9
6.1. 全球股指普遍上涨	9
6.2. 美债收益率持续倒挂	9
6.3. 大宗商品有涨有跌	10
图 1: 美国能源价格走弱，带动通胀水平下行	4
图 2: 美国零售销售环比大幅低于预期	4
图 3: 工业产出环比超预期下滑	4
图 4: GDP 增速明显受工业、制造业生产影响	5
图 5: 英国 1 月 CPI 下行	5
图 6: 欧元区 GDP 增速下滑	6
图 7: 欧元区通胀走低	6
图 8: 2018 年日本 GDP 同比处于 2012 年以来最低位	6
图 9: 3 月份会议保持现有利率的概率为 96.1%	7
图 10: 全年维持利率不变的概率为 81.1%	7
图 11: 全球股指普遍上升	9
图 12: 美债收益率持续倒挂	10
图 13: 美债收益率	10
图 14: 欧债收益率	10
图 15: 日债收益率	10
图 16: 布伦特原油现货价格大涨	11
图 17: 农产品价格涨跌各半	11
表 1: 重点数据及事件	3

1. 下周重点海外数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/02/18	日本	12 月核心机械订单
2019/02/19	英国	12 月三个月 ILO 失业率
2019/02/19	英国	1 月失业金申请人数变动、1 月失业率
2019/02/19	欧元区、德国	2 月 ZEW 经济景气指数
2019/02/20	欧元区	2 月消费者信心指数初值
2019/02/20	德国	1 月 PPI
2019/02/21	德国、法国	1 月 CPI、1 月调和 CPI
2019/02/21	欧元区、德国、法国	2 月综合、服务业、制造业 PMI 初值
2019/02/22	欧元区	1 月调和 CPI、核心调和 CPI
2019/02/22	日本	1 月 CPI

数据来源: 东北证券

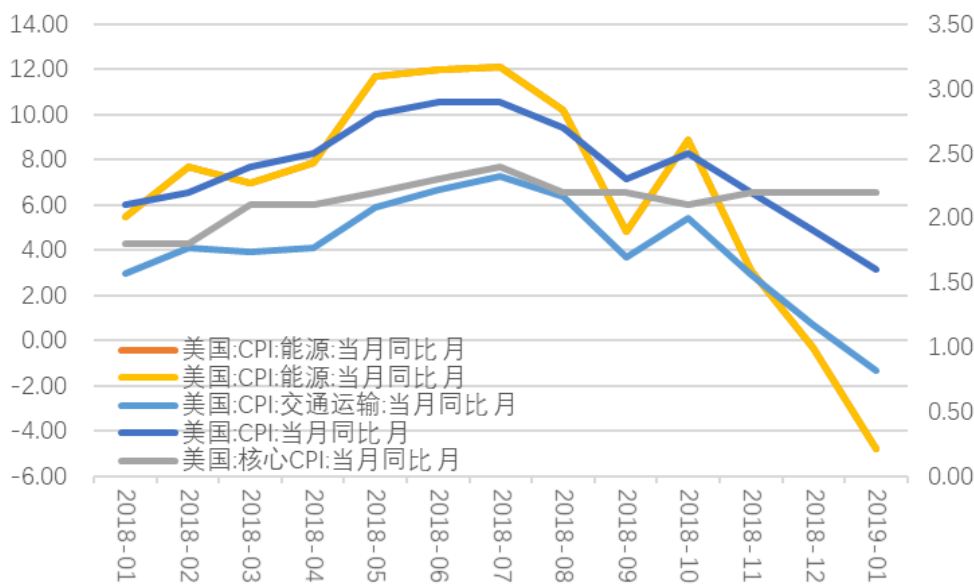
2. 美国零售销售超预期下降，主要经济体通胀低迷

2.1. 美国通胀持续走弱，零售销售大幅低于预期

美国通胀水平持续下行。据美国劳工统计局统计，美国 1 月 PPI 同比为 2%，低于预期 2.1%，低于前值 2.5%；1 月 CPI 同比为 1.6%，略高于预期，低于前值 1.9%，均为连续 3 个月下降，现为近 20 个月以来最低值。1 月核心 PPI 同比为 2.6%，1 月核心 CPI 为 0.2%，相对稳定。美国 1 月 PPI 环比为-0.1%，1 月核心 PPI 环比为 0.3%，1 月 CPI 环比为 0%，1 月核心 CPI 环比为 0.2%。**1 月美国 CPI 下滑，主要是因为能源价格下行，导致交通运输 CPI 下降，从而使得通胀水平走弱。**据美国密歇根大学统计，美国 2 月密歇根大学 1 年和 5 年通胀预期初值分别为 2.5 和 2.3，其中 5 年通胀预期为有记录以来最低值，**反映出美国未来经济预期的热度将有所回落。**

据本周五公布数据：美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值为 95.5，高于预期 93.5，高于前值 91.2，作为通胀的先行指标，本次消费者信心指数的超预期回升与通胀预期的下降有所背离，我们认为，这是因为近期政府停摆问题有所缓解且中美贸易战有所缓和，使得前期压抑的消费者信心得以回升，但并不意味着美国经济出现明显好转。

图 1: 美国能源价格走弱, 带动通胀水平下行



数据来源: 东北证券, Wind

据美国人口普查局统计, 美国 12 月零售销售环比为-1.2%, 大幅低于市场预期的 0.1%, 降幅为 2009 年 9 月以来最大。零售销售 (除汽车) 环比为-1.8%, 零售销售 (除汽车与汽油) 环比为-1.4%。美国零售销售数据是重要的经济指向标, 零售的大幅下降反映出美国需求端走弱, 整体经济也将面临较大压力。

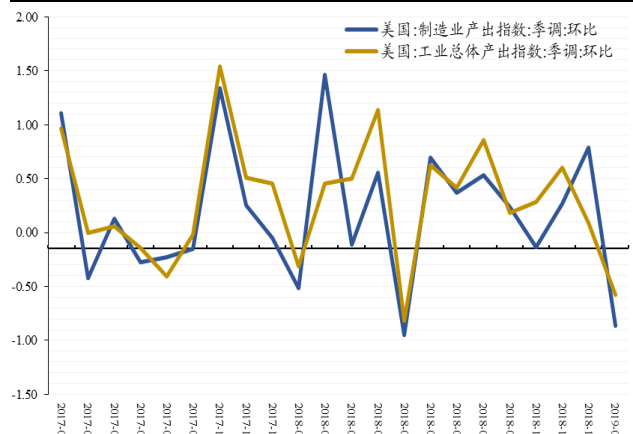
据美联储统计, 美国 1 月工业产出环比为-0.6%, 1 月制造业产出环比为-0.9%, 均为超预期下滑。我们认为部分是季节的原因, 但也有一部分因素是由于美国目前的经济开始放缓所导致的。工业产出和制造业产出的下降, 不仅会影响当季的经济增速水平, 还会对未来的收入水平、消费水平以及通胀水平继续产生压力。

图 2: 美国零售销售环比大幅低于预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 工业产出环比超预期下滑



数据来源: 东北证券, Wind

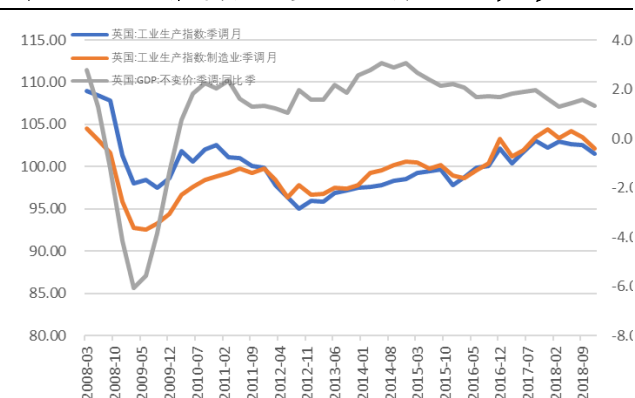
2.2. 英国 GDP 如期下滑, 欧元区通胀远低于目标

受工业产出、特别是制造业产出下降的影响, 英国四季度 GDP 如期下滑。据英国

国家统计局公布，四季度 GDP 同比初值为 1.3%，低于预期 1.4%，低于前值 1.5%；四季度 GDP 季环比初值为 0.2%，低于预期 0.3%，低于前值 0.6%。由于前三季度的 GDP 增速也处 2007-2009 年金融危机后的低位水平，导致 2018 年全年 GDP 同比增速为 1.41%，位于 2010 年以来最低位。通过图 4 可以看出，**英国 GDP 增速受工业生产（特别是制造业的生产）影响较为明显**。据英国国家统计局统计，英国工业产出和制造业产出连续 3 个月下降，并且均低于预期，从而对四季度 GDP 形成拖累。

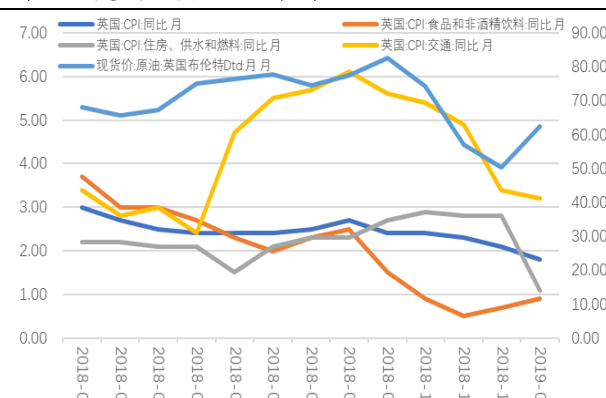
同时，工业产出水平的下降，会进一步对劳工收入水平产生影响，并通过消费的下降来影响通胀水平。据英国国家统计局统计，1 月 CPI 同比为 1.8%，低于预期 1.9%，低于前值 2.1%，连续 3 个月下滑；1 月核心 CPI 同比为 1.9%，等于预期，与前值持平。虽然 1 月份国际油价有所回升，但传导尚有时滞，1 月份燃料与交通费用并没有提升，导致整体 CPI 仍趋于下行。

图 4: GDP 增速明显受工业、制造业生产影响



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 英国 1 月 CPI 下行

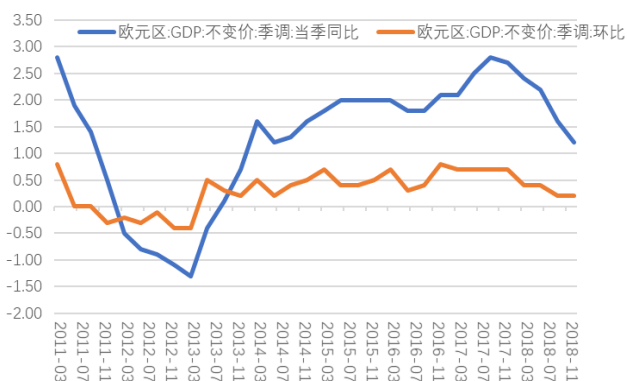


数据来源：东北证券，Wind

据欧盟统计局统计，欧元区四季度 GDP 同比为 1.2%，为 2014 年 Q2 以来最低值；四季度 GDP 环比为 0.2%，同为 2014 年 Q2 以来最低值。12 月欧元区的工业产出同比为 -4.2%，低于预期 -3.3%，低于前值 -3%，连续 2 个月下滑，并跌至 2018 年度最低点；12 月工业产出环比为 -0.9%，低于预期 -0.4%，高于前值 -1.7%，已经连续两个月为负。整体来看，欧洲经济延续下行趋势。

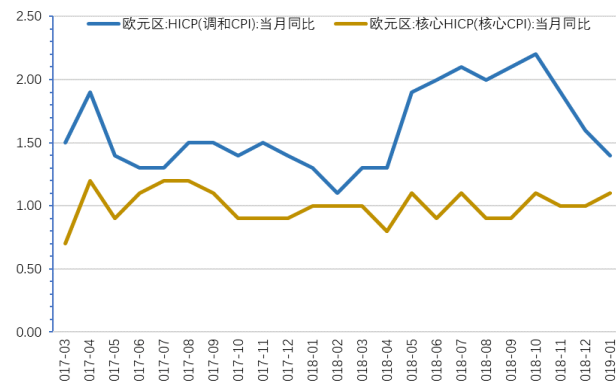
在整体经济走弱的背景下，欧元区 1 月份调和物价指数 HICP 同比为 1.4%，远低于欧央行 2% 的货币政策目标。预计欧洲央行尚需维持较长时间的宽松政策。

图 6: 欧元区 GDP 增速下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧元区通胀走低

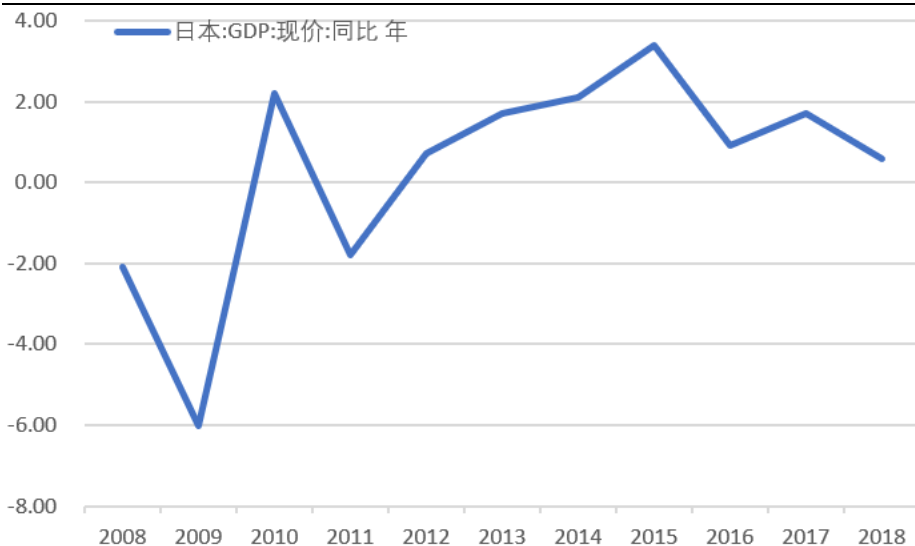


数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本经济表现不济, 通胀持续低迷

据日本内阁府统计, 日本四季度名义 GDP 季环比初值为 0.3%, 同比为-0.3%。由于三四季度表现不佳, 拖累全年 GDP 同比仅为 0.6%, 为 2012 年以来最低增速。本周二, 据日本经济产业省统计, 12 月第三产业活动指数环比为-0.3%, 低于预期-0.1%, 略高于前值-0.4%, 日本第三产业对 GDP 占比接近 70%, 作为经济健康状况领先性指标的第三产业活动指数表现低迷, 预示着短期内日本经济的发展存在潜在的下行压力。

图 8: 2018 年日本 GDP 同比处于 2012 年以来最低位



数据来源: 东北证券, Wind

据日本内阁府统计, 日本四季度实际 GDP 平减指数同比初值为-0.3%, 已经连续 3 个季度非增, 连续两个季度为负, 代表日本存在通缩风险。据日本央行统计, 日本 1 月国内企业商品物价指数同比为 0.6%, 低于预期 1%, 低于前值 1.5%, 连续 4 个月下滑; 1 月国内企业商品物价指数环比为-0.6%, 低于预期-0.2%, 持平于前值, 连续 3 个月为负。企业商品物价指数是通胀水平的先行指标, 该指标超预期下滑, 预示着消费终端商品价格上涨的动力不足, 物价增速将会继续减缓。

3. 美联储或将计划结束缩表

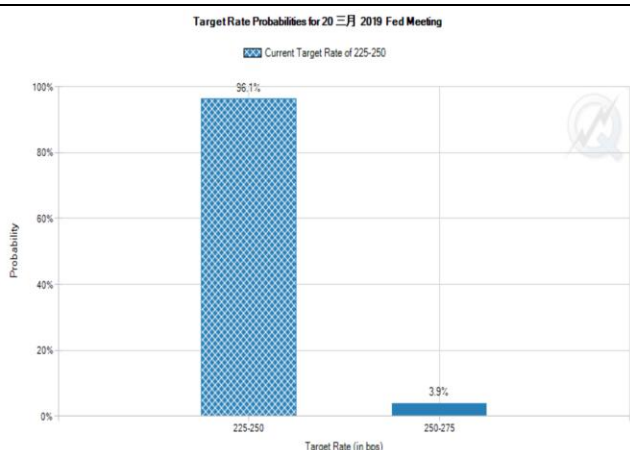
2月13日，美联储 Mester 表示，未来几次会议内将确定结束缩表的计划。Mester 认为美国劳动力市场并不存在通胀压力，且在所有劳动技能层面都存在劳动力不足，美国（的经济形势）可能略微高于充分就业状态。也就是说，美国现有的经济状况并没有构成继续缩表的充分条件。

2月13日，美国亚特兰大联储主席 Bostic（2021 年 FOMC 票委）表示：如果美国 GDP 在 2019 年增长 2.5%，FOMC 将在 2019 年（仅仅）加息一次。很大程度上，我对美联储货币政策的看法仍然保持不变，是时候将 FOMC 货币政策调整至更加中性的区间。重要的是，美联储不至于行动过于迅速，也不至于抑制经济活动。

2月16日，美国旧金山联储主席 Daly：美联储今年有较大可能不用加息。现在判断政策走向还为时过早，但如果美国经济表现如预期，2019 年可能不需要加息。

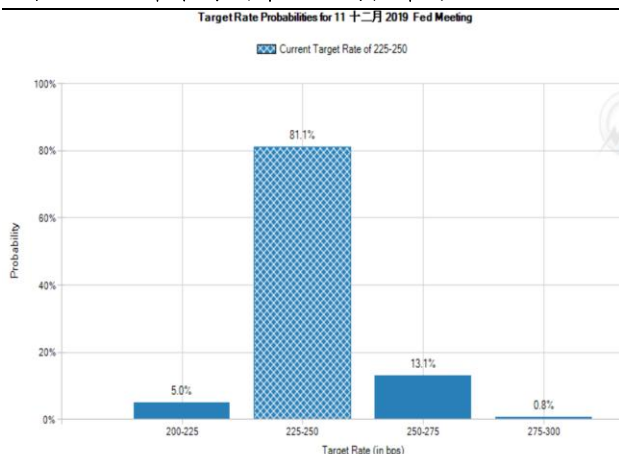
CME Group 的“美联储观察”显示，3 月份利率会议保持现有利率的概率为 96.1%。全年维持利率不变的概率为 81.1%，加息一次的概率为 13.1%。

图 9：3 月份会议保持现有利率的概率为 96.1%



数据来源：东北证券，CME

图 10：全年维持利率不变的概率为 81.1%



数据来源：东北证券，CME

4. 中美谈判继续交锋，特朗普可能延期征税

中国国家主席习近平于 15 日在北京会见了率团参加本轮磋商的美方贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦，强调中美两国谁也离不开谁，合则两利，斗则俱伤，合作是最好的选择。这是自去年 2 月中美经贸摩擦升级、双方开展多轮磋商以来，中国国家元首第一次会见美方谈判代表团。世界舆论对谈判预期普遍看好。

在与美方经贸代表进行会见过程时，习近平多次使用“合作”一词，体现了我国对促成中美贸易和谈的诚意与善意。但与此同时，习近平也强调“合作是有原则的”，表明中美在经贸问题上的合作前提是不得损害中国的国家核心利益与人民根本利益，体现了我方的“底线思维”。

本轮磋商期间，双方对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流，就主要问题达成原则共识，并就中美关于经贸问题谅解备忘录文本进行了具体磋商。双方将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作，努力达成一致，并商定下周在华盛顿继续进行磋商。

此前，特朗普在 2 月 12 日表示，若中美之间未能达成协议，但接近一致、不存在重大分歧，则可以考虑延后对 2000 亿美元产品关税由 10% 提升至 25% 的计划。这反映出在美国经济增长放缓的背景下，特朗普亦不愿同中国进行长期的贸易冲突。

谈判的可能结果为：1. 中美顺利如期达成协议，此为最佳情形。2. 中美未能如期达成协议，但特朗普同意延期谈判，推迟加征关税时间，这种情形亦不产生较大利空。3. 悲观情形下，中美未能如期达成协议，且特朗普决定加征关税，但中美谈判继续。这样中国对美贸易将继续承压，但仍有较大和谈的可能。4. 最差情形下，中美未能如期达成协议，且特朗普决定加征关税且终止与中国的谈判，这样中美关税战将陷入长期的对抗之中。

我们认为中美谈判大概率会达成一致，因为在两国经济放缓的压力下，继续关税战对经济增长和市场情绪的打击都非常大。中美之间关税战会结束，从而减缓未来对进出口贸易的压力。美国对中国的制裁会向组合拳转化，不排除后续会有汇率战、地缘政治冲突、技术出口管制等方面的冲突。

5. 特朗普宣布进入国家紧急状态

2 月 15 日，美国总统特朗普签署了预算案，用以防止 16 日政府再度关门。本轮预算案虽然通过了继续为“修墙”拨款的决议，但预算金额为 13.7 亿美元，远低于特朗普所要求的 57 亿美元，致使特朗普宣布美国进入国家紧急状态，并以此绕开国会获得更多修墙资金。

此举招致了民主党人的严重不满。15 日，同属民主党的众议院议长佩洛西与参议院

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_14186

