

## 2月海外宏观月报

### 四季度 GDP 增速不及预期，主要央行趋于谨慎

- ❖ **全球：**主要经济体陆续公布 2018 年第四季度 GDP 增速数据，显示经济增长不达预期，制造业放缓、全球贸易增速也仍在下行轨道当中。在此背景下，多个主要央行态度转向，趋于谨慎。
- ❖ **美国：**政府停摆重创消费者信心。此次长达 35 天、史上最久的政府部门停摆，延迟了包括 2018 年四季度 GDP 和最新就业状况在内的许多经济数据的正常发布，这在美联储和金融市场对经济数据都极为敏感的时期影响更为显著，不利于及时评估美国经济的真实状态。政府停摆对美国最重要的影响在于重创了消费者信心，特别是在金融市场波动时期，至少在短期内加剧了消费者信心的下滑。消费者信心低迷、对经济前景看法恶化，对整体商业环境和气氛不利。通胀压力温和给美联储提供了暂时维持利率不变的空间。我们预计美联储 2019 年上半年将暂停加息，或将于下半年择机加息一次。在未来几个月，更多相互矛盾的经济数据将继续加剧金融市场波动。我们认为美国经济增速已经见顶回落。预计上半年经济增长将继续保持相对强势，下半年下行因素将集中显现。
- ❖ **欧元区：**德国与衰退擦肩而过。2018 年欧元区的 GDP 增速为 1.8%，与我们的预期一致。欧元区经济放缓的趋势将在 2019 年持续。欧元区内五大经济体均呈现下行趋势，PMI 持续下滑至荣枯线附近，经济信心进一步减弱。同时，一些积极因素依然存在：欧洲央行的货币政策仍然宽松，有利投资；油价较低，通胀压力减轻。作为欧元区的最大经济体及增长引擎的德国，勉强避免了技术性经济衰退的出现，全年 GDP 增长率为 1.5%。
- ❖ **英国：**四季度增长近乎停滞。由于脱欧的不确定性仍然持续，英国 2018 年四季度环比 GDP 增速进一步放缓至 0.2%。2018 年 12 月的 GDP 甚至环比下降 0.4%，服务、生产、制造和建筑业在该月出现同步下降。2018 全年来看，英国 GDP 增长为 1.4%，略低于我们此前预计的 1.5%。该增速为近六年最低。通胀已回落至英国央行 2% 的目标之下，进一步降低了短期内再次加息的可能性。同时，英国央行将 2019 年英国的经济增速预测由 1.7% 大幅下调至 1.2%。我们预计英国央行至少将维持当前的货币政策至 2019 年底。
- ❖ **日本：**四季度 GDP 增速反弹，出口仍承压。受国内消费和商业投资的提振，日本经济在第三季度遭遇一系列自然灾害的重创后已经有所恢复，但反弹力度较弱。受全球需求疲软和对出口量下降的拖累，日本的商品出口在 2018 年 12 月萎缩了 3.9%，跌幅达 2016 年 10 月以来最大。我们预计日本央行在 2019 年将维持其政策立场不变，保持目前的超宽松货币政策。
- ❖ **香港：**零售与贸易前景并不乐观。由于内地经济增速放缓、股市表现不佳及中美贸易纠纷等，消费情绪趋于谨慎。我们预计今年零售销售额将有 3% 至 5% 的同比下降。出口与进口在 12 月均录得同比下降。2019-20 年度财政预算案即将公布，预计将采取扩张性财政政策。粤港澳大湾区发展计划纲要公布在即，香港在金融基础设施建设和与全球市场的联系中将发挥关键作用。

#### 全球经济预测

	实际 GDP (同比%)			通胀 (同比%)		
	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
全球	3.8	3.4	3.2	3.1	3.7	3.0
美国	2.3	3.0	2.5	2.1	2.3	2.1
欧元区	2.5	1.8*	1.6	1.8	1.6	1.5
英国	1.8	1.4*	1.2	2.7	2.6	2.1
日本	1.8	1.1	0.8	0.5	0.9	0.7
中国	6.9	6.5*	6.3	1.6	2.1	2.2
香港	3.8	3.4	2.5	1.7	2.4	1.4

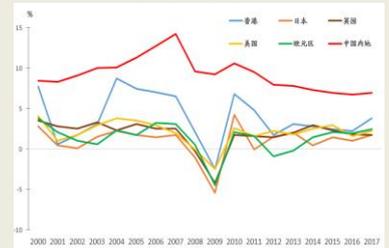
资料来源：彭博、招银国际证券（预测截至 2 月 14 日，星标\*数据为实际数据）

#### 成亚曼, 博士

电话：(852) 3900 0868

邮件：angelacheng@cmbi.com.hk

#### 实际 GDP 按年同比增速



资料来源：IMF、招银国际证券

#### 十年期国债收益率



资料来源：彭博、招银国际证券

#### 近期全球宏观报告

[2019年2月4日](#)

[美联储加息周期：近在眼前的告别](#)

[2019年1月31日](#)

[“渐进加息”暂停，“定量缩表”待定——](#)

[2019年1月美联储会议点评](#)

[2019年1月10日](#)

[1月海外宏观月报——解析经济信号的相互背离](#)

[2019年1月4日](#)

[全球贸易观察——领先指标转弱，“金丝雀”预警](#)

[2018年12月12日](#)

[近期经济走势追踪及 2019 年预测](#)

## 美国：政府停摆重创消费者信心

### 本月聚焦：政府停摆的代价

由于共和与民主两党在边境安全问题上存在重大分歧，自2018年12月22日起美国政府部分机构开始停摆。至2019年1月25日，随着总统特朗普和国会领导人达成重开政府的临时协议，停摆暂时停止，政府将重开三周。2月14日白宫宣布特朗普将签署政府拨款法案，避免了政府于2月15日午夜开始再次陷入停摆。特朗普还将宣布美国进入全国紧急状态，计划利用政府其他部门的资金来修建边境屏障。

此次长达35天史上最长政府部门停摆，延迟了包括2018年4季度GDP和最新就业状况在内的许多经济数据的正常发布，这在美联储和金融市场对经济数据都极为敏感的时期影响更为显著，不利于及时评估美国经济的真实状态。

政府停摆对美国最重要的影响在于重创了消费者信心，特别是在金融市场波动期间，至少在短期内加剧了消费者信心的下滑。1月美国经济谘商会消费者信心指数下跌了6.4个百分点，为连续第三个月下滑。而密歇根大学的消费者信心指数也从2018年12月的98.30下降到2019年1月的91.20。消费者信心低迷、对经济未来前景看法呈恶化趋势，对整体商业环境和气氛不利。

图1：政府停摆短期内重创消费者信心

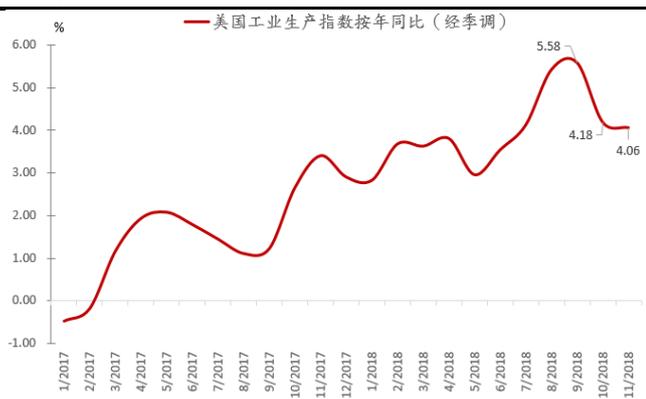


资料来源：CEIC、招银国际证券

### 经济活动：工业生产稳步增长

衡量制造业、采矿业、电力和燃气公用事业实际产出的美联储工业生产指数在2018年4季度仍然稳步提升，但其同比增长率自2018年9月以来一直在下降。美国供应链管理协会（ISM）制造业PMI指数在2019年1月增长至56.6%，Markit PMI制造业指数在同期亦由上月的53.8上升至54.9。表明美国制造业仍在快速增长。

图2：美国工业生产同比增速放缓



资料来源：CEIC、招银国际证券

图3：美国制造业PMI仍强劲



资料来源：彭博、招银国际证券

## 通胀和货币政策：通胀增速乏力，联储暂停加息

美国的通胀增速依然温和。1月名义CPI环比增速未变动，增长0.1%。由于能源价格的下降，名义CPI按年同比增速仅为1.6%，为2017年6月以来新低。扣除视频和能源等波动较大的部分后，核心CPI同比增速为2.2%，高于预期的2.1%。

美联储跟踪的通胀指标：核心PCE价格指数于2018年11月的同比增速为1.9%，12月的数据由于联邦政府停摆而延迟至3月1日发布。

通胀压力温和给美联储提供了暂时维持利率不变的空间。1月美联储议息会议在“加息”和“缩表”两大货币政策操作上均释放了强烈的“鸽派”信号，议息会议声明正式确认了美联储的加息周期进入尾声。我们预计美联储2019年上半年将暂停加息，或将于下半年择机加息一次。

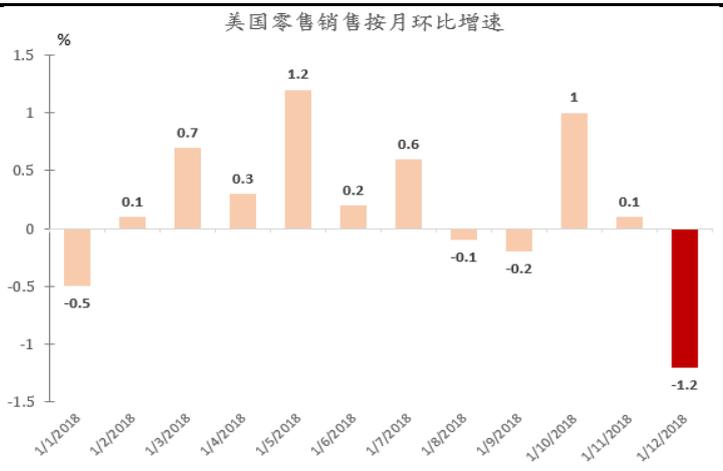
图4: 美国通胀指标增速乏力



资料来源：彭博、招银国际证券

美国经济正在创造更多就业机会，制造业增速强劲，总体经济目前依旧运作良好，但增速在逐渐放缓，12月零售数据不及预期，房地产和金融市场表现欠佳。相信在未来几个月，更多相互矛盾的经济数据将继续加剧金融市场波动。我们认为美国经济增速已经见顶回落。预计2019年上半年，经济增长将继续保持相对强势，下半年下行因素将集中显现。

图5: 美国12月零售环比下滑1.2%



资料来源：彭博、招银国际证券

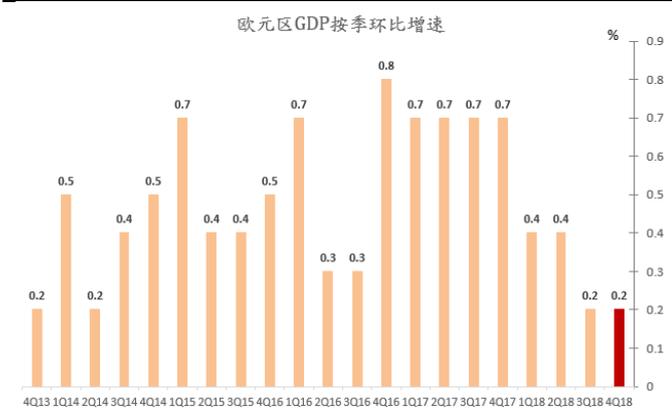
## 欧元区：德国与衰退擦肩而过

### 欧元区 2018 年 GDP 增速：符合预期

根据欧盟统计局 14 日公布的数据，欧元区 2018 年 4 季度的 GDP 环比增速为 0.2%，为近四年来最低；同比增速为 1.2%。2018 年全年欧元区的 GDP 增速为 1.8%，与我们的预期一致。

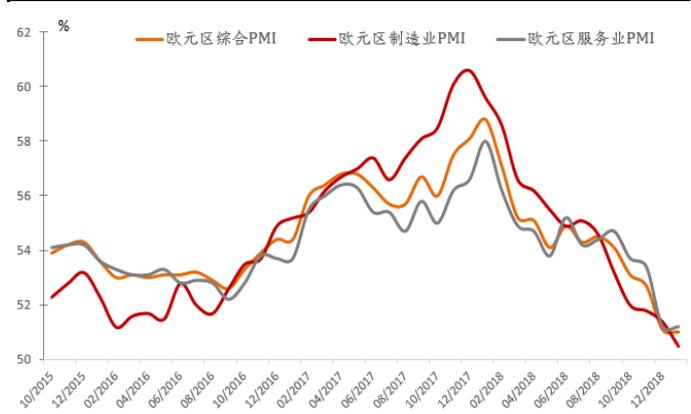
欧元区经济放缓的趋势将在 2019 年持续。区域内五大经济体均呈现下行风险，PMI 持续下滑至荣枯线附近，经济信心进一步减弱。同时我们看到，一些积极因素依然存在：欧洲央行的货币政策仍然宽松，有利投资；油价较低，通胀压力减轻。到今年下半年待一些不确定因素减弱或消除之后，欧元区经济快速放缓的趋势预计会有所好转；欧洲央行至少在今年年底之前都不会调整其货币政策。

图 6: 欧元区 GDP 于 4Q18 环比增速降至 0.2%



资料来源：彭博、招银国际证券

图 7: 欧元区 PMI 继续下滑



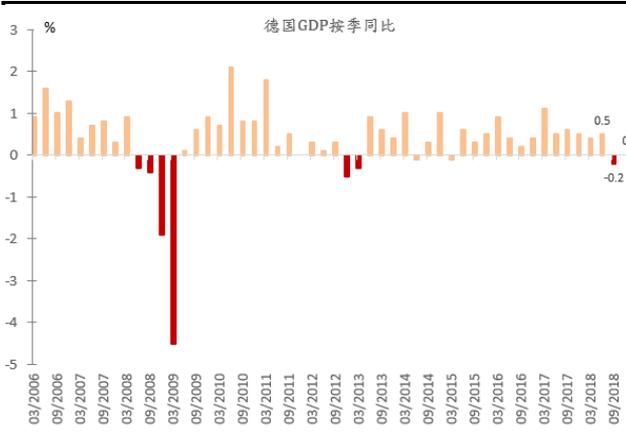
资料来源：彭博、招银国际证券

### 德国：徘徊在技术性衰退边缘

作为欧元区的最大经济体及增长引擎的德国，在去年三季度 GDP 同比下降 0.2% 后，四季度的 GDP 同比增长为零，意味着德国勉强避免了技术性经济衰退的出现。2018 年全年，德国的 GDP 增长率为 1.5%。由于汽车产量的下降、英国脱欧不确定性、以及全球经济增长放缓，德国经济自 2018 年下半年开始逐渐失去动力。

积极因素包括：国内需求、私人消费和政府消费依旧强劲。展望未来，中美贸易谈判以及中国的经济提振计划一旦带来任何实质进展，也将有利于德国经济暂时企稳。

图 8: 德国 4Q18 GDP 同比增长为零



资料来源：彭博、招银国际证券

图 9: 德国汽车产量增速骤降



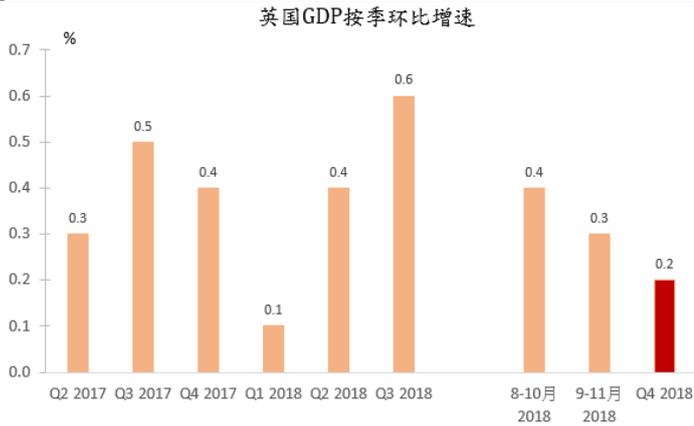
资料来源：彭博、招银国际证券

## 英国：四季度增长近乎停滞

### GDP：年增速达六年新低

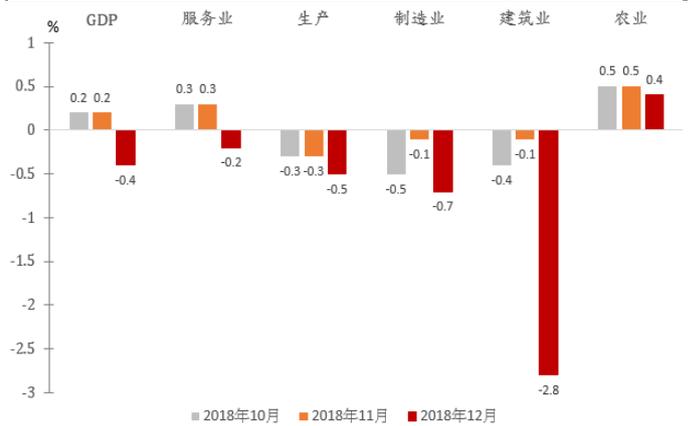
由于脱欧的不确定性仍然持续，英国2018年四季度GDP增速进一步放缓至0.2%，低于三季度0.6%的增速。服务业表现相对稳定，但汽车和钢铁产品制造业增速大幅下滑。除了就业和薪资涨幅外，其他的主要经济指标均在下降，包括PMI指数、经济信心和房屋销售数据等。2018年12月的GDP甚至环比下降0.4%，服务、生产、制造和建筑业在该月出现同步下降。

图 10: 英国 GDP 于 4Q18 降至 0.2%



资料来源：英国政府、招银国际证券

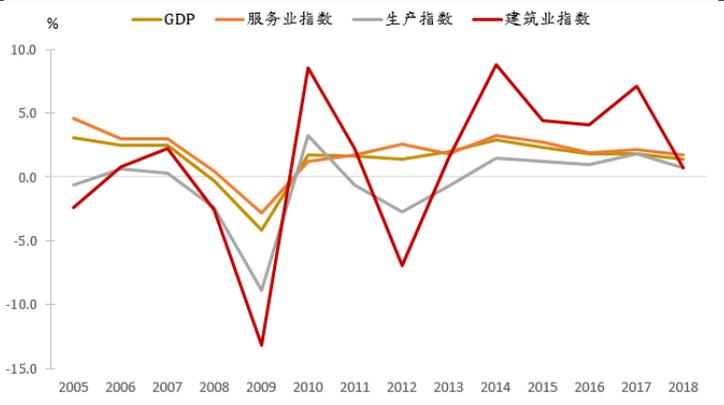
图 11: 英国 12 月 GDP 分项数据：除农业外均下降



资料来源：英国政府、招银国际证券

2018 全年来看，英国 GDP 增长为 1.4%，略低于我们此前预计的 1.5%。该增速为近六年最低。服务业年增长 1.7%，为 2011 年以来最低水平；生产年增长 0.7%，为 2013 年以来最低；建筑业年增长 0.6%，为 2012 年以来最低。

图 12: 英国 2018 年全年 GDP、服务、生产和建筑业增速同步放缓



资料来源：英国政府、招银国际证券

### 通胀和货币政策：通胀已降至目标之下

英国 CPI 指数在 2019 年 1 月同比增长 1.8%，前值为 2.0%。CPI 指数不及预期主要反映了油价的下跌，意味着通胀已经回落至英国央行 2% 的目标之下，进一步降低了短期内再次加息的可能性。同时，英国央行将 2019 年英国的经济增长预测值由 1.7% 大幅下调至 1.2%。我们预计英国央行至少将维持当前的货币政策至 2019 年底。

## 日本：四季度 GDP 增速反弹，出口仍承压

### GDP：增速由负转正，增长势头放缓

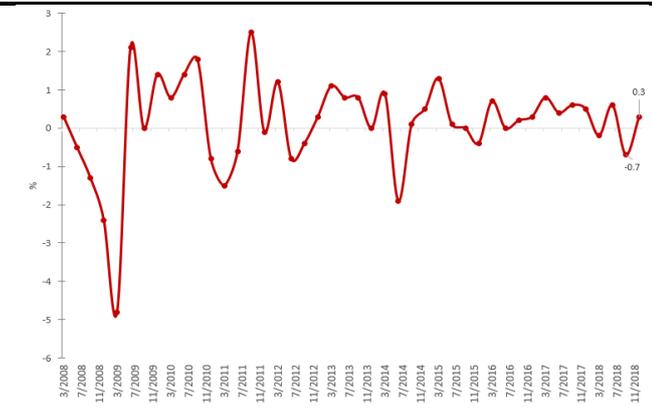
日本 2018 年第四季度的 GDP 初值为环比增长 0.3%，同比增长 1.4%，符合我们此前的预期。受国内消费和商业投资的提振，日本经济在第三季度遭遇一系列自然灾害的重创后已经有所恢复。但相对于三季度 2.6% 的 GDP 萎缩，四季度的反弹力度较弱。排除自然灾害影响等临时因素来看，日本的整体经济势头也在放缓。

### 对外贸易：受全球需求疲软拖累

受全球需求疲软和对中国出口量下降的拖累，日本的商品出口在 2018 年 12 月萎缩了 3.9%，跌幅达 2016 年 10 月以来最大。作为日本最大的贸易伙伴，中国制造商通常从日本进口设备和产品用以生产半导体产品、手机和其他产品，但近期来自中国的需求已经降温。

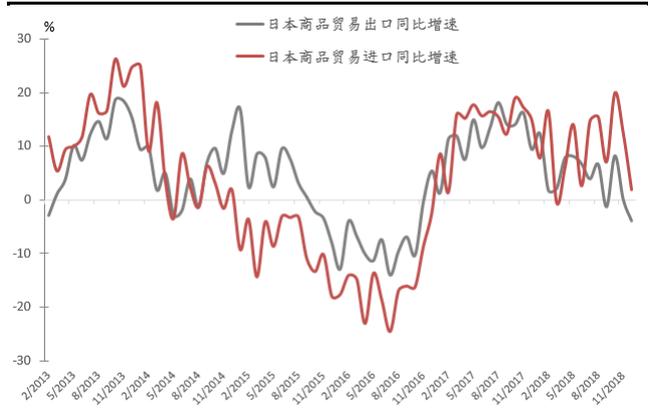
亚洲是受到中美贸易紧张局势影响最大的地区（详见《全球贸易观察——领先指标转弱，“金丝雀”预警》）。2018 年 12 月，日本向其他亚洲国家的出口（占其出口总额的一半以上）下降了 6.9%。

图 13: 日本 GDP 与 2018 年第四季度环比增长 0.3%



资料来源：彭博、招银国际证券

图 14: 日本进出口增速下降



资料来源：彭博、招银国际证券

### 通胀和货币政策：将维持超宽松货币政策

日本央行在其 1 月货币政策会议之后维持现行货币政策不变。根据日本央行最新发布的经济活动与价格前景展望，随着原油价格的下降，核心 CPI 的同比增长率将继续疲软且不稳定。

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\\_14236](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14236)

