

美联储或于 2020 年停止缩表

——民生海外宏观周报 20190212

海外宏观周报

2019 年 02 月 12 日

报告摘要：

● 大类资产走势

美英股市上涨，欧亚主要股市下跌。除意大利、希腊外，主要国家 10Y 国债收益率下行。美元上涨，欧元、英镑、人民币、日元贬值。原油、黄金价格下跌。

● 主要宏观数据

1 月 ISM 非制造业 PMI 不及预期、制造业新增订单环比下降、进出口增速下降，表明美国经济增速仍面临放缓压力。

日本服务业 PMI 小幅扩张，但综合 PMI 回落。日本 2019 年 1 月服务业 PMI 指数为 51.6%，较上月扩张 0.6 个百分点。但综合 PMI 仅为 50.9%，较上月回落 1.1 个百分点。

欧盟下调欧元区 GDP 增速，投资者信心指数和综合 PMI 持续下滑，零售销售指数环比回落。鉴于欧元区私人消费疲软，加上外需不振，我们认为 2019 年欧元区经济增速将进一步放缓。

● 全球货币政策

2 月 5 日，澳大利亚联储公布利率决议，维持 2 月现金利率在 1.5% 不变，并重申低利率将支持经济增长。

2 月 7 日，英国央行利率决议决定维持 0.75% 的利率、4350 亿英镑的资产购买规模、100 亿英镑的非金融投资级企业债购买规模不变，并表示在未来几年内将以“逐步和有限”的方式进行利率调整。

● 主要事件回顾

2 月 5 日，特朗普在国会发表国情咨文演讲，题目为“选择伟大”，涵盖移民、贸易、基础设施、医疗保健和保护美国国家安全五个主题。

2 月 7 日，法国决定召回驻意大利大使，两国矛盾升级。

● 美联储或于 2020 年停止缩表

QE 导致美联储资产负债表规模迅速扩张。量化宽松是在利率降至 0 附近时的非常手段，通过直接购买证券改变供求关系，降低期限溢价和长期利率。美联储持有过多证券扭曲了利率期限结构曲线，缩表可以为未来再次实施量化宽松政策保留足够的政策空间。预计准备金余额为 1 万亿美元时，美联储或将停止缩表。若每年减少约 4000 亿美元的缩表速度不变，美联储有望在 2020 年初停止缩表，届时资产负债表规模大概为 3.6 万亿美元。

● 风险提示

中美贸易谈判不及预期；美联储加息缩表超预期；美股大跌；英国硬脱欧等。

民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

目录

一、大类资产走势	3
(一) 全球股市	3
(二) 全球债券	4
(三) 全球货币	4
(四) 大宗商品	5
二、主要宏观数据	5
(一) 美国经济增长仍面临放缓压力	5
(二) 日本服务业 PMI 小幅扩张	6
(三) 欧元区经济增长放缓	7
三、主要央行货币政策	8
(一) 澳大利亚维持利率不变	8
(二) 英国央行维持货币政策不变	9
四、主要事件回顾	9
(一) 特朗普发表国情咨文	9
(二) 法国与意大利矛盾升级	9
五、每周专题	10
(一) 美联储或于 2020 年停止缩表	10
插图目录	11
表格目录	12

一、大类资产走势

(一) 全球股市

本周(2019年2月4日-2019年2月10日,下同),美英股市上涨,欧亚主要股市下跌。虽然2月7日因欧元区、英国、澳洲央行相继下调经济增速预期,美股大跌。但前期非农超预期的利好刺激依然使得本周美国收涨。本周标普500指数上涨0.05%;道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别上涨0.17%和0.47%,连续7周上涨。多伦多300指数上涨0.82%,圣保罗Ibovespa指数下跌2.57%。

欧洲方面,欧元区下调经济增速预期,德国DAX指数、法国CAC40指数、俄罗斯RTS指数分别下跌2.45%、1.15%、2.87%。英镑大跌支撑股市,英国富时100指数上涨0.73%。

亚洲方面,中国、越南、台湾因春节休市,恒生指数上涨0.06%。日经225指数、韩国综合指数受欧洲股市下跌影响,本周分别下跌2.19%、1.20%。澳洲联储主席洛威表示下一次利率变动的可能性“似乎更加均衡”,对澳大利亚经济前景保持乐观态度,澳洲标普200指数上涨3.56%。雅加达综指、马尼拉综指分别下跌0.26%和0.90%,孟买SENSEX30指数、富时吉隆坡综指分别上涨0.21%和0.18%。

表 1: 全球主要股指变动情况 (%)

指数名称	一周涨幅	本月以来	今年以来
道琼斯工业指数	0.17	0.43	7.63
标普 500 指数	0.05	0.14	8.02
纳斯达克指数	0.47	0.23	9.99
德国 DAX 指数	-2.45	-2.38	3.29
法国 CAC40 指数	-1.15	-0.62	4.88
英国富时 100 指数	0.73	1.47	5.10
多伦多 300 指数	0.82	0.60	9.15
圣保罗 Ibovespa 指数	-2.57	-2.11	8.48
俄罗斯 RTS 指数	-2.87	-3.13	10.08
日经 225 指数	-2.19	-2.12	1.59
韩国综合指数	-1.20	-1.26	6.66
澳洲标普 200 指数	3.56	3.53	7.53
孟买 SENSEX30	0.21	0.80	1.33
胡志明指数	—	-0.22	1.81
富时吉隆坡综指	0.18	0.18	-0.24
台湾加权指数	—	2.11	2.11
上证综指	—	1.30	4.99
深证成指	—	2.74	6.14
恒生指数	0.06	0.01	8.13
雅加达综指	-0.26	-0.17	5.28
马尼拉综指	-0.90	0.79	8.10

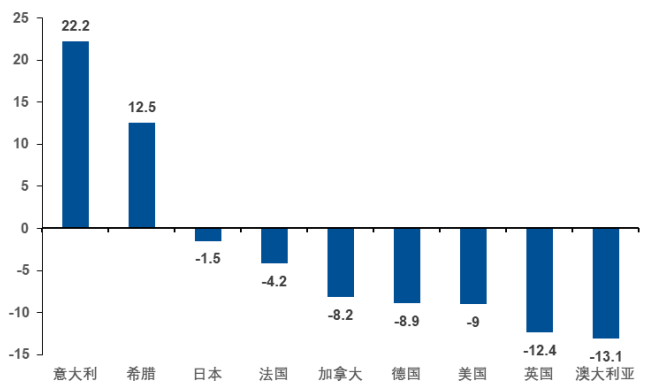
资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 全球债券

本周，除意大利、希腊外，主要国家10Y国债收益率下行。欧元区、英国、澳洲央行相继下调经济增速预期，对于全球经济增长的担忧使得美元与美债受到追捧，美国10年期国债收益率下降9bp。意大利经济增速大幅调低使得财政计划增长目标更难实现，10Y国债收益率上涨22.2bp。希腊增速上调使得10Y国债收益率上行12.5bp。其他债市方面，10Y日本国债、法国国债、加拿大国债、德国国债、英国国债和澳大利亚国债分别回落1.5bp、4.2bp、8.2bp、8.9bp、9bp、12.4bp和13.1bp。

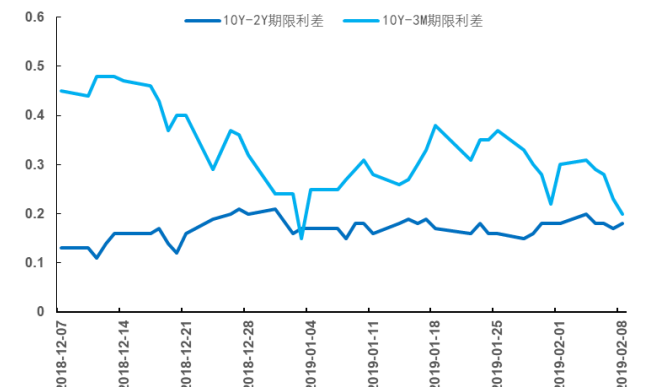
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差小幅波动后维持在0.18%水平上；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由0.30%回落至0.20%。

图 1：主要国家 10Y 国债收益率变动 (bp)



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图 2：美国国债期限利差变动 (%)

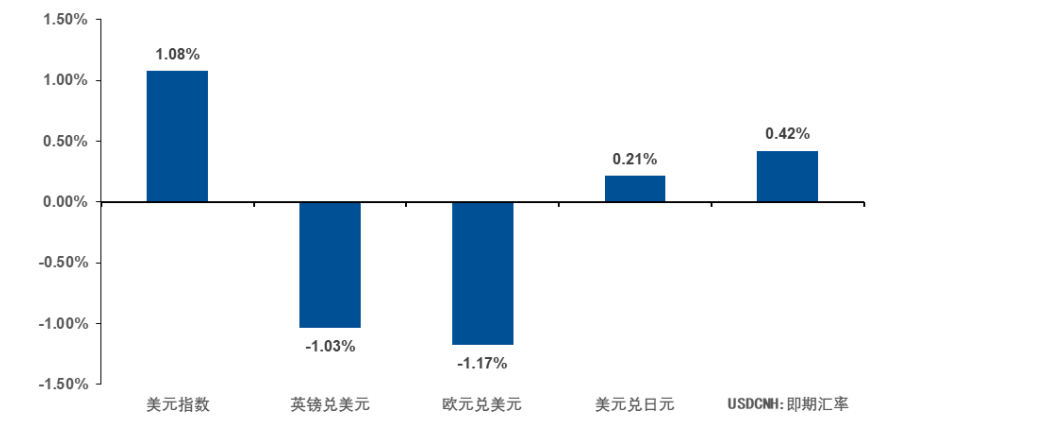


资料来源：Wind，民生证券研究院整理

(三) 全球货币

本周，美元上涨，欧元、英镑、人民币、日元贬值。欧元区、英国、澳洲央行相继下调经济增速预期使得美元指数本周上涨1.08%，欧元、英镑、日元、人民币分别下跌1.17%、1.03%、0.21%和0.42%。

图 3：主要货币汇率变动情况 (%)



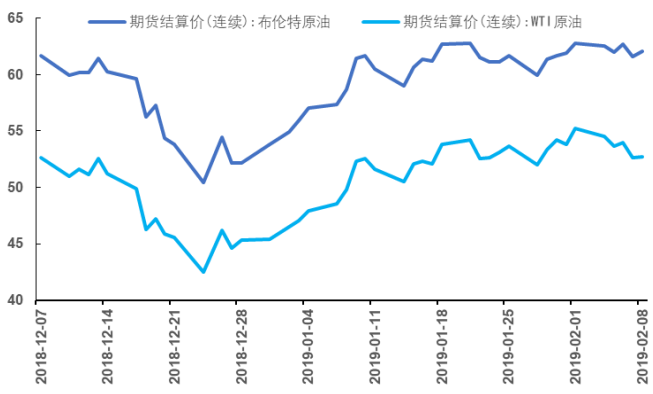
资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）大宗商品

本周，原油、黄金价格下跌。经济放缓忧虑和强势美元施压油价，叠加美国原油库存增长，WTI原油期货下降2.54美元，跌幅4.60%，报52.72美元/桶；布伦特原油期货下跌0.65美元，跌幅1.04%，报62.10美元/桶。

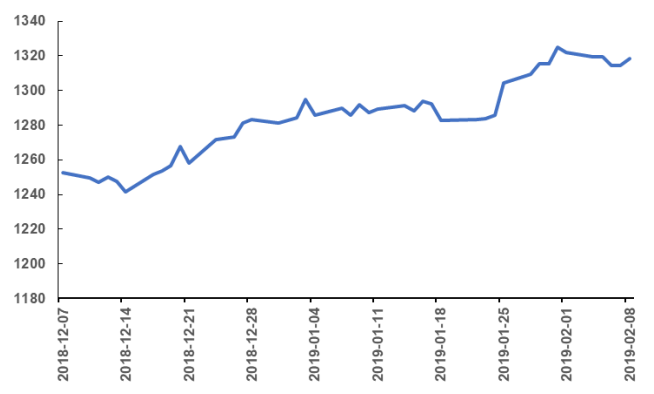
美元指数上涨导致金价承压微跌。COMEX黄金期货收报1318.50美元/盎司。当周下跌3.60美元，跌幅0.27%。

图 4：原油价格大幅下跌（\$）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：COMEX 黄金期货结算价（活跃合约）小幅回落（\$）



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、主要宏观数据

（一）美国经济增长仍面临放缓压力

虽然非农就业超预期表明美国劳动力市场强劲，但1月ISM非制造业PMI不及预期、制造业新增订单环比下降、进出口增速下降，表明美国经济增长仍面临放缓压力。

1、ISM非制造业PMI不及预期。1月份美国非制造业PMI为56.7%（前值57.6%），低于市场预期的59.6%，为2018年以来的次低值。与制造业PMI分类指数相反，就业和物价提升，新订单下降。就业指数增长1.2个百分点至57.8%，物价指数增长1.4个百分点至59.4%，新订单指数减少5个百分点至57.7%。

2、制造业新增订单环比下降。美国11月全部制造业新增订单499194百万美元，环比下降0.61%。

3、进出口增速下降，贸易逆差收窄。美国11月进口同比增长3.16%，出口同比增长3.75%，均创2016年12月以来新低。贸易逆差49313百万美元，较10月大幅收窄。

4、首次申请失业救济人数超预期。2019年2月2日当周首次申请失业救济人数23.4万人，

预期22.5万人，前值25.3万人。1月26日当周续请失业救济人数173.6万人，预期173.3万人，前值178.2万人。

表 2：美国主要经济数据（%）

指数名称	2019.01	2018.12	2018.11	2018.10	2017.12
密歇根大学消费者信心指数	91.2	98.3	97.5	98.6	95.9
sentix 投资信心指数	6.6	11.0	21.4	25.3	26.5
ISM 制造业 PMI (%)	56.6	54.1	59.3	57.7	59.3
ISM 非制造业 PMI (%)	56.7	57.6	60.7	60.3	56.0
工业总体产出指数环比（季调）	——	0.35	0.38	0.20	0.45
工业总体产出指数当月同比（季调）	——	3.95	4.06	4.18	2.90
全部工业部门产能利用率	——	78.73	78.60	78.45	77.32
全部制造业新增订单（季调，百万美元）	——	——	499194	502261	498632
全部制造业新增订单环比（季调）	——	——	-0.61	-2.13	1.82
耐用品新增订单环比（季调）	——	——	0.76	-4.32	3.21
耐用品新增订单当月同比（季调）	——	——	5.29	6.83	10.50
已开工的新建私人住宅折年数（季调，千套）	——	——	1256	1217	1210
新建住房销售折年数（季调，千套）	——	——	657	562	636
新建住房销售环比（季调）	——	——	16.90	-8.32	-10.67
成屋销售折年数（季调，万套）	——	499	533	522	556
成屋销售环比	——	-6.38	2.11	1.36	-2.80
零售和食品服务销售额环比（季调）	——	——	0.23	1.11	-0.02
零售和食品服务销售额同比（季调）	——	——	4.22	4.80	5.28
出口金额同比（季调）	——	——	3.75	6.32	7.82
进口金额同比（季调）	——	——	3.16	8.66	9.67
贸易差额（季调，百万美元）	——	——	-49313	-55488	-51889
联邦政府财政赤字（百万美元）	——	——	204903	100491	23192
PPI 同比（季调）	——	2.4	2.6	2.9	2.6
PPI 环比（季调）	——	-0.2	0.1	0.6	0.0
核心 PPI 同比（季调）	——	2.7	2.7	2.6	2.2
核心 PPI 环比（季调）	——	-0.1	0.3	0.5	-0.1
CPI 同比（季调）	——	1.9	2.2	2.5	2.1
CPI 环比（季调）	——	-0.3	-0.3	0.2	-0.1
核心 CPI 同比（季调）	——	2.2	2.2	2.1	1.8
核心 CPI 环比（季调）	——	0.0	0.0	0.2	0.0
新增非农就业人数（千人）	304	312	155	250	148
ADP 就业人数（千人）	127902.46	127707.18	127435.85	127278.93	125232.61
失业率（季调）	4.0	3.9	3.7	3.8	4.1
劳动参与率（季调）	63.2	63.1	62.9	62.9	62.7

资料来源：Wind，民生证券研究院

备注：红色为本周新公布数据。

（二）日本服务业 PMI 小幅扩张

日本服务业 PMI 小幅扩张，但综合 PMI 回落。日本 2019 年 1 月服务业 PMI 指数为 51.6%，较上月扩张 0.6 个百分点。但综合 PMI 仅为 50.9%，较上月回落 1.1 个百分点。

表 3：日本主要经济数据（%）

指数名称	2019. 01	2018. 12	2018. 11	2018. 10	2017. 12
消费者信心指数	41.9	42.5	42.7	42.9	44.3
sentix 投资信心指数	1.7	3.9	13.5	17.9	26.2
产出活动指数	——	——	106.5	107.6	111.2
制造业和非制造业综合指数	——	——	105.5	106.8	110.3
制造业 PMI（%）	50.3	52.6	52.2	52.9	54.0
服务业 PMI（%）	51.6	51.0	52.3	52.4	51.1
工业生产指数环比	——	-0.10	-1.04	2.92	1.54
工业生产指数同比	——	-1.87	1.50	4.19	3.19
工业产能利用率指数	——	——	107.1	107.8	102.7
机械订单环比（季调）	——	——	8.32	19.54	-13.38
机械订单同比（季调）	——	——	4.27	8.90	-6.11
新屋开工户数	——	78364	84213	83330	76751
新屋开工户数同比	——	2.10	-0.58	0.33	-1.47
新建公寓楼供给户数：首都圈	——	7462	3461	2895	6480
二手公寓楼新登记件数：首都圈	——	——	24377	25142	20407
商业销售额环比	——	8.58	0.15	4.88	11.81
商业销售额同比	——	-0.16	2.81	6.11	5.88
出口金额同比（季调）	——	-2.35	-0.08	5.15	12.11
进口金额同比（季调）	——	0.56	12.92	16.93	17.66
贸易差额（百万日元）	——	-56736	-739307	-453882	356180
财政收支余额（亿日元）	——	——	82254	36398	-121322
PPI 同比	——	1.50	2.30	3.02	2.99
PPI 环比	——	-0.59	-0.29	0.39	0.20
CPI 同比	——	0.3	0.8	1.4	1.0
CPI 环比	——	-0.3	-0.3	0.3	0.3
核心 CPI 同比	——	0.7	0.9	1.0	0.9
核心 CPI 环比	——	-0.2	0.0	0.3	0.0
失业率（季调）	——	2.4	2.5	2.4	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

备注：红色为本周新公布数据。

（三）欧元区经济增速放缓

欧盟下调欧元区GDP增速，投资者信心指数和综合PMI持续下滑，零售销售指数环比回落。鉴于欧元区私人消费疲软，加上外需不振，我们认为2019年欧元区经济增速将进一步放缓。

1、欧盟下调欧元区GDP增速。欧盟委员会2月7日发布最新经济展望报告，下调了欧元区的经济增长预测，将欧元区2019年GDP增速预期从1.9%下调至1.3%；将2020年GDP预期从1.7%下调至1.6%。将2019年德国经济增速预期从1.8%下调至1.1%，将意大利2019年的经济增长预测下调至0.2%，将希腊2019年经济增长上调至2.2%。

2、投资者信心指数和综合PMI持续下滑。欧元区2月投资者信心指数-3.7，连续6个月下滑。1月服务业PMI 51.2%，高于预期的50.8%，与上月持平。综合PMI为51%，高于预期的50.7%，连续5个月下滑。

3、零售销售指数环比回落。欧元区12月零售销售指数环比下降1.6%，同比增长0.8%。

表 4：欧元区主要经济数据（%）

指数名称	2019. 02	2019. 01	2018. 12	2018. 11	2017. 12
ZEW 经济景气指数	——	-20.9	-21	-22	29
消费者信心指数（季调）	——	-7.9	-6.2	-3.9	0.5
sentix 投资信心指数	-3.7	-1.5	-0.3	8.8	31.1
制造业 PMI（%）	——	50.5	51.4	51.8	60.6
服务业 PMI（%）	——	51.2	51.2	53.4	56.6
Markit 综合 PMI	——	51.0	51.1	52.7	58.1
工业生产指数环比	——	——	——	-1.7	-0.6
工业生产指数同比	——	——	——	-3.3	5.0
营建产出环比（季调）	——	——	——	-0.1	1.1
营建产出当月同比（季调）	——	——	——	0.9	2.0
零售销售指数环比（季调）	——	——	-1.6	0.8	-0.9
零售销售指数当月同比	——	——	0.8	1.8	2.1
商品贸易出口当月同比	——	——	——	1.9	1.1
商品贸易进口当月同比	——	——	——	4.7	3.3
商品贸易差额（百万欧元）	——	——	——	18967.9	24485.3
PPI 当月同比	——	——	3.0	4.0	2.2
PPI 环比	——	——	-0.8	-0.3	0.2
调和 CPI 当月同比	——	1.4	1.6	1.9	1.4
调和 CPI 环比	——	-1.1	0.0	-0.2	0.4
核心 CPI 当月同比	——	1.1	1.0	1.0	0.9
核心 CPI 环比	——	-1.5	0.5	-0.3	0.5
失业率（季调）	——	——	7.9	7.9	8.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

备注：红色为本周新公布数据。

三、主要央行货币政策

（一）澳大利亚维持利率不变

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_14277

