

美联储暂缓加息，美元指数 2019 年或将走弱

——民生海外宏观周报 20190203

海外宏观周报

2019 年 02 月 11 日

报告摘要：

● 大类资产走势

欧美股市多数上涨，德国股市下跌。除意大利外，主要国家 10Y 国债收益率下行。美元、英镑下跌，欧元、人民币、日元小幅上涨。原油、黄金继续上涨。

● 主要宏观数据

美国 1 月份制造业 PMI、非农就业超预期，11 月新建住房销售环比回升，经济短期无忧。但制造业 PMI 依然为 2017 年 6 月以来的次低值，1 月消费者信心指数创 2016 年 10 月以来最低水平，新建住房销售仍低于上年同期。虽然美联储暂缓加息，但我们认为美国经济增速仍会在 2019 年放缓，并有可能在 2020 年陷入衰退。

日本 1 月消费者信心、制造业 PMI 持续下行，工业生产增速放缓，经济增速继续回落。但鉴于财政支持力度加大和宽松的金融环境，预计日本经济增速将在第二季度反弹。

欧元区 GDP 增速创四年来新低，意大利陷入技术性衰退。消费者信心指数和制造业 PMI 持续下滑。鉴于欧元区私人消费疲软，工业生产下滑，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

美联储暂停加息，继续缩表。声明明显鸽派，明确对加息保持耐心。

日本央行公布 1 月货币政策会议意见摘要，表示虽然实现价格稳定目标需要时间，但随着 2% 通胀势头的保持，有必要保持当前强有力的货币宽松政策。

● 主要事件回顾

1 月 30 日，英国议会对 7 项脱欧修正案进行投票，通过了旨在禁止无协议脱欧的修正案 I 和旨在重新谈判脱欧协议的修正案 N，否决了其他 5 项修正案。

1 月 31 日，中美经贸高级别磋商结束。双方重点就贸易平衡、技术转让、知识产权保护、实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体、建设性的讨论，取得重要阶段性进展，同时明确了下一步磋商的时间表和路线图。

● 美元指数 2019 年或将走弱

美元指数历史上有过三次升值周期。当前，第三次升值周期已然结束。美元具有收益性和安全性双重属性，美国联邦基金利率是美元变化的重要因素之一，但其下降并不意味着美元必定贬值。美国 10 年期国债与 2 年期国债期限利差位于低位预示着 2020 年美国可能陷入衰退，其避险属性有所下降。随着美元加息周期的结束，2019 年美元指数或将走弱。

● 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

联系人：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@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) 美国经济短期无忧	6
(二) 日本经济继续回落	7
(三) 欧元区经济增速放缓	9
三、主要央行货币政策	10
(一) 美联储暂缓加息	10
(二) 日本央行维持宽松货币政策	10
四、主要事件回顾	10
(一) 英国议会通过禁止硬脱欧修正案	10
(二) 中美贸易谈判取得阶段性进展	11
五、每周专题	11
(一) 美元指数 2019 年或将走弱	11
插图目录	12
表格目录	13

一、大类资产走势

(一) 全球股市

本周(2019年1月28日-2019年2月3日,下同),欧美股市多数上涨,德国股市下跌。美联储议息会议决定暂不加息,保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变,且声明明显鸽派,明确对加息保持耐心。本周标普500指数上涨1.57%;道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别上涨1.32%和1.38%,连续6周上涨。多伦多300指数和圣保罗Ibovespa指数分别上涨0.91%和0.19%。

欧洲方面,避免无协议脱欧的修正案获得最多支持,推迟脱欧的提案被英国议会否决导致英镑下跌,本周英国富时100指数上涨3.10%。德国12月零售销售、1月制造业PMI不及预期,法兰克福DAX指数下跌0.9%。巴黎CAC40、俄罗斯RTS指数分别上涨1.90%和1.61%。

亚洲方面,上证综指、深证成指分别上涨0.63%和1.17%。日经225指数、恒生指数、韩国综合指数、印度孟买指数分别上涨0.07%、1.31%、1.18%和1.23%,澳洲标普200指数、台湾加权指数分别下跌0.72%和0.37%。雅加达综指、马尼拉综指分别上涨0.86%和1.13%,胡志明指数、富时吉隆坡综指分别下跌0.02%和1.03%。

表 1: 全球主要股指变动情况 (%)

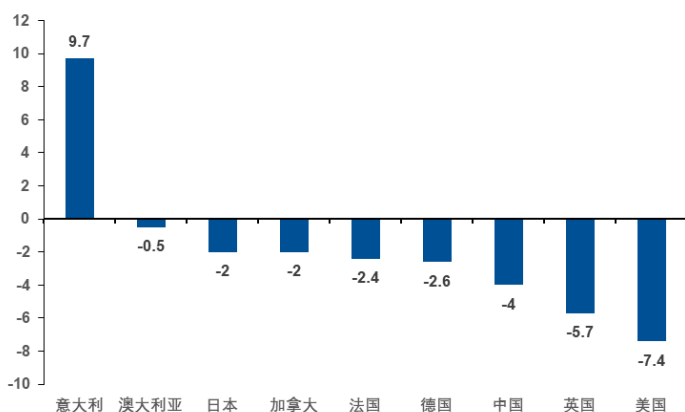
指数名称	一周涨幅	本月以来	今年以来
道琼斯工业指数	1.32	0.26	7.44
标普 500 指数	1.57	0.09	7.97
纳斯达克指数	1.38	-0.25	9.47
德国 DAX 指数	-0.90	0.07	5.89
法国 CAC40 指数	1.90	0.53	6.10
英国富时 100 指数	3.10	0.74	4.34
多伦多 300 指数	0.91	-0.22	8.26
圣保罗 Ibovespa 指数	0.19	0.48	11.35
俄罗斯 RTS 指数	1.61	-0.27	13.33
日经 225 指数	0.07	0.07	3.87
韩国综合指数	1.18	-0.06	7.96
澳洲标普 200 指数	-0.72	-0.03	3.83
孟买 SENSEX30	1.23	0.59	1.11
胡志明指数	-0.02	-0.22	1.81
富时吉隆坡综指	-1.03	-0.42	-0.42
台湾加权指数	-0.37	2.11	2.11
上证综指	0.63	1.30	4.99
深证成指	1.17	2.74	6.14
恒生指数	1.31	-0.04	8.07
雅加达综指	0.86	0.09	5.56
马尼拉综指	1.13	1.71	9.08

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 全球债券

本周，除意大利外，主要国家10Y国债收益率下行。虽然美国1月新增非农就业人数远高于预期，但美联储暂缓加息使得10Y美债收益率回落7.4bp。中国资金面平稳偏松带动10Y国债收益率下行4bp。意大利连续两个季度GDP环比增长率为负，陷入技术性衰退，2019年度财政计划恐难实现，使得意大利国债收益率上升9.7bp。其他债市方面，10Y澳大利亚国债、日本国债、加拿大国债、法国国债、德国国债、英国国债收益率分别回落0.5bp、2bp、2bp、2.4bp、2.6bp和5.7bp。

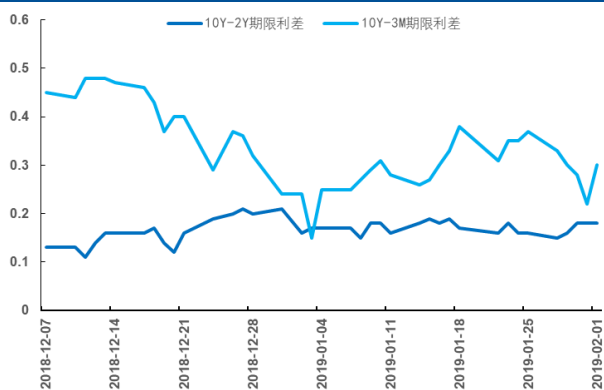
图 1：主要国家 10Y 国债收益率变动 (bp)



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

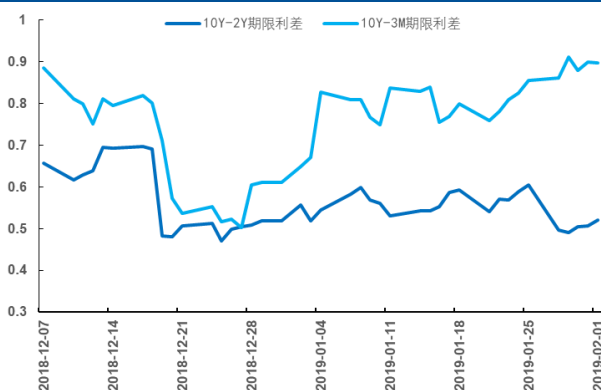
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.16%小幅回升至0.18%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由0.37%回落至0.30%。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.60%降至0.52%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由0.85%升至0.90%。

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

图 3：中国国债期限利差变动 (%)

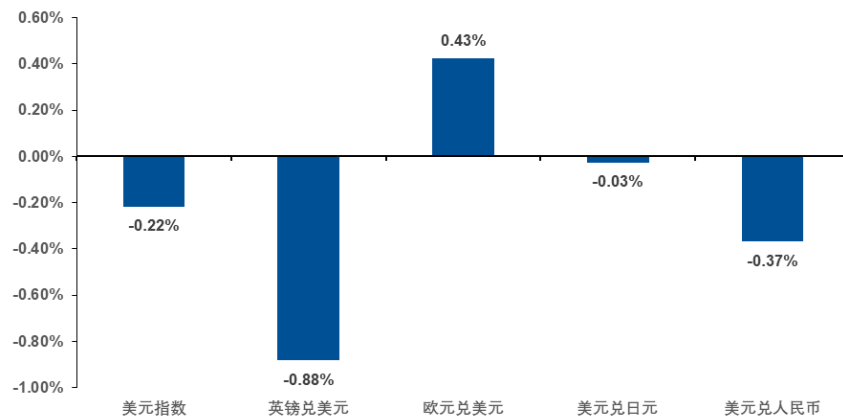


资料来源：Wind，民生证券研究院整理

(三) 全球货币

本周，美元、英镑下跌，欧元、人民币、日元小幅上涨。虽然非农就业超预期抵消了部分涨幅，但美联储议息会议决定暂不加息，且声明明显鸽派，依然使得美元指数本周下跌0.22%，欧元、日元、人民币分别上涨0.43%、0.03%和0.37%。由于推迟脱欧的提案被英国议会否决，英镑汇率下跌0.88%。

图 4：主要货币汇率变动情况 (%)



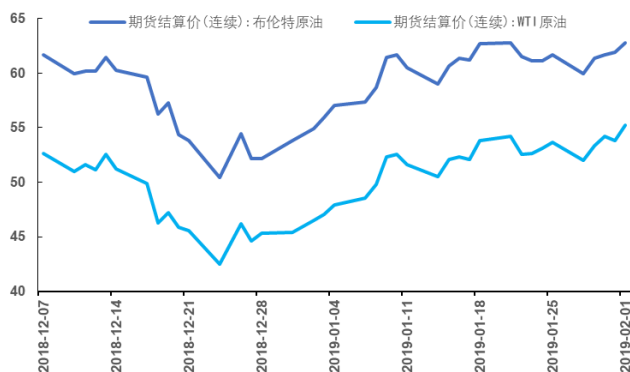
资料来源：Wind，民生证券研究院

（四）大宗商品

本周，原油、黄金继续上涨。供给方面，OPEC1月减产效果显著，创两年来最大单月跌幅，且沙特表示2月将再次减产、未来半年内将加大减产力度，美国石油钻井数量持续下降，同时委内瑞拉局势动荡带来供应收缩忧虑。需求方面，中美贸易谈判出现积极兼职，美国原油库存增幅不及预期、成品油库存下降，使得WTI原油期货上涨1.57美元，涨幅2.92%，报55.26美元/桶；布伦特原油期货上涨1.11美元，涨幅1.80%，报62.75美元/桶。

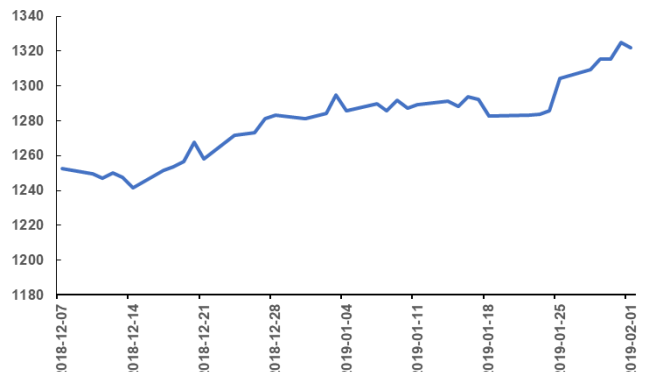
美元指数下跌支撑金价上涨。COMEX黄金期货收报1322.10美元/盎司。当周上涨17.90美元，涨幅1.37%。

图 5：原油价格继续上涨 (\$)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)继续上涨 (\$)



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、主要宏观数据

(一) 美国经济短期无忧

美国1月份制造业PMI、非农就业超预期，11月新建住房销售环比回升，经济短期无忧。但制造业PMI依然为2017年6月以来的次低值，1月消费者信心指数创2016年10月以来最低水平，新建住房销售仍低于上年同期。虽然美联储暂缓加息，但我们认为美国经济增速仍会在2019年放缓，并有可能在2020年陷入衰退。

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	——	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
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)	——	——	——	6.25	7.82
进口金额同比 (季调)	——	——	——	8.52	9.67
贸易差额 (季调, 百万美元)	——	——	——	-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。

1、ISM制造业PMI高于预期。1月份美国制造业PMI为56.6（前值54.1），高于市场预期的54，但依然为2017年6月以来的次低值。分大类看，需求和产出大幅反弹，新订单指数环比增长13.45%至58.2，产出指数增长11.83%至60.5。物价指数延续了自2018年5月以来的跌势，下

跌9.65%至49.6。就业指数下跌0.89%至55.5，就业带动能力下降。

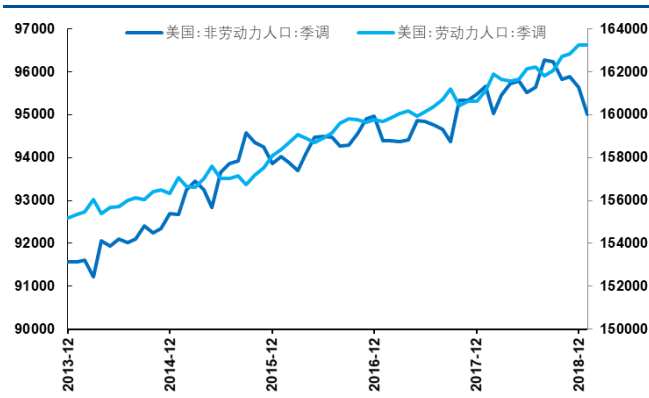
2、新建住房销售环比回升，但仍低于上年同期。美国11月新建住房销售环比增长16.9%，但折年数657千套仍低于去年同期的712千套。结合成屋销售数据来看，12月新建住房销售恐将回落。

3、非农就业超预期，失业率上升，时薪增速放缓。

服务业扩张带动非农就业超预期。1月非农就业人口15057.4万人，新增非农就业人口初值30.4万人，预期16.5万人，前值31.2万人修正为22.2万人。其中，新增私营部门就业人口29.6万人，预期17.5万人，前值30.1万人修正为20.6万人。分行业来看，商品生产业新增7.2万人，较上月高出1.9万人；其中采矿业、建筑业分别较上月高0.2和2.4万人，制造业新增1.3万人，较上月少7千人，与PMI就业指数下跌相契合。服务业新增22.4万人，较上月高7.1万人；其中零售、仓储、休闲酒店分别较上月高3.28、3.15和1.9万人。

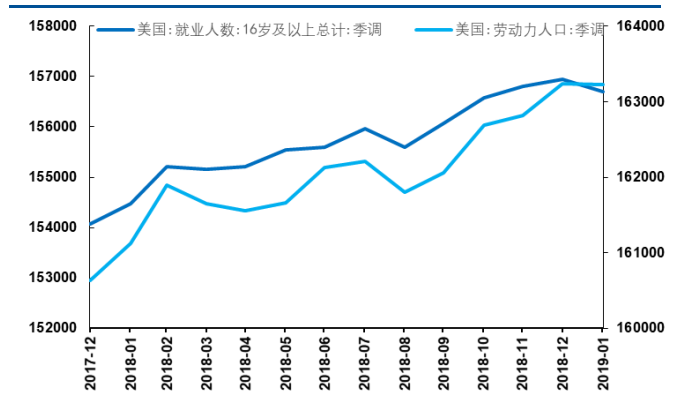
劳动参与率与失业率双双提升。1月美国劳动力人口16333.9万人，较上月减少1.1万人，但依然为历史次高值；非劳动力人口9501万人，较上月减少63.9万人，为2017年10月以来的最低值。虽然劳动力人口有所下降，但非劳动力人口下降更多使得劳动参与率较上月提升0.1个百分点，达到63.2%。在劳动力人口中，就业人数15669.4万人，较上月减少25.1万人，使得失业率上升至4.0%，为2018年7月以来最高值。

图 7：美国非劳动力人口与劳动力人口（千人）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：美国就业人数与劳动力人口（千人）



资料来源：Wind，民生证券研究院

时薪增速放缓。美国1月平均每小时工资环比增长0.1%（前值0.4%），为2017年11月以来的最低增速。就业人数下降和失业率提升使得员工议价能力下降，薪酬增速放缓。

4、消费者信心不足。1月密歇根大学消费者信心指数终值91.2，高于初值90.7，但创2016年10月以来最低水平，大幅低于2018年12月终值98.3。其中，消费者预期指数连续4个月下降，反映消费者对当前经济发展缺乏信心。

（二）日本经济继续回落

日本1月消费者信心、制造业PMI持续下行，工业生产增速放缓，经济增速继续回落。但鉴于财政支持力度加大和宽松的金融环境，预计日本经济增速将在第二季度反弹。

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	——	51.0	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）	——	-55286	-737714	-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。

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_14292

