

# 春节期间海外经济大事件及大类资产表现

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第50期 (2019.02.01-2019.02.08)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

## 相关报告

国际经济及大宗商品:为什么日元是避险货币

2019-01-20

国际经济及大宗商品:近期人民币升值的原因

2019-01-13

国际经济及大宗商品:美国就业数据超预期,但鲍威尔发言仍偏鸽

2019-01-06

国际经济及大宗商品:国际经济2018年回顾及2019年展望

2019-01-01

国际经济及大宗商品:黄金价格怎么走?

2018-12-23

国际经济及大宗商品:2019年欧洲央行会加息吗?

2018-12-16

国际经济及大宗商品:美债收益率倒挂

2018-12-09

国际经济及大宗商品:2019年中国资本外流压力有多大?

2018-12-02

国际经济及大宗商品:从自然利率看美联储加息空间

2018-11-25

国际经济及大宗商品:中美经济周期由分化到协同,人民币贬值压力或缓解

2018-11-18

国际经济及大宗商品:美联储重申渐进加息,略超市场预期

2018-11-11

国际经济及大宗商品:央行如何通过离岸市场调控人民币汇率

2018-11-04

国际经济及大宗商品:美国三季度经济增速下滑,但仍较高

2018-10-28

国际经济及大宗商品:美债收益率倒挂尚不足虑

2018-10-21

国际经济及大宗商品:美国经济潜在增速提升,但实际增速面临拐点

2018-10-14

## ● 美联储会议声明偏鸽

美联储在1月议息会议上继续按兵不动,将联邦基金利率维持在2.25%-2.50%区间,并强调在决定未来如何调整联邦基金利率目标区间时美联储将保持耐心。在加息指引方面,美联储在声明中删除进一步渐进加息的措辞,表态偏鸽。此外,还将美国经济增长动能从“strong”下调至“solid”,在制造业PMI放缓、房屋销售出现疲弱迹象的情况下,美联储调整对经济增长动能的描述在情理之中。此次会议声明中对缩表指引也有所调整,美联储将继续将联邦基金利率目标区间的变化视为调整货币政策立场的主要手段,并会根据经济和金融的发展情况,调整完成资产负债表正常化的任何细节。如果未来的经济状况需要采取更为宽松的货币政策,美联储将使用所有工具,包括改变资产负债表的规模和构成。在全球经济增速放缓的背景下,美国经济面临的下行风险仍存,缩表对市场的影响也将日益显现,美联储或在之后的会议中为市场提供更多关于缩表的信息。

## ● 美国贸易逆差下滑,非农数据大超预期

2018年11月美国贸易逆差493亿美元,扭转此前连续五个月扩大的趋势,这主要是由于进口大幅度减少,11月美国对中国的贸易逆差有所收窄。贸易赤字的下滑将减弱赤字对美国经济的进一步拖累,也利于中美贸易方面后续的谈判。尽管美国联邦政府经历了史上最长的“停摆”,但非农就业仍超预期大增,表明美国劳动力市场依旧强劲。此外,由于更多的人重返劳动力市场,劳动力参与率升至63.2%,创2014年3月以来的最高水平。不过美国时薪环比增速放缓,一定程度上受美国政府停摆的影响,1月平均每小时工资环比仅增长0.1%。此外,美国1月失业率超预期升至4.0%。

## ● 美国国情咨文再次强调边境墙的必要性

美国当地时间2月5日晚间,美国总统特朗普在美国国会发表2019年度国情咨文。特朗普回顾过去一年的执政成绩以及未来施政重点,着重描述在经济、就业以及司法方面的重要成果。墨西哥“边境墙”问题是此次演讲中的重点,特朗普从多个方面论证修建“边境墙”的必要性,并呼吁共和党和民主党联合起来,希望国会通过有关“边境墙”的法案。如果在2月15日前两党不能就边境墙拨款问题达成一致,要么美国政府停摆危机或将重现,要么他会动用总统特权处理这一“紧急状态”,绕过国会批准筑墙预算。基建方面仅占用国情咨文用较小的篇幅。特朗普呼吁共和党和民主党必须团结起来,以重建美国摇摇欲坠的基础设施。希望两党共同合作通过基础设施法案,制定新的重要基础设施投资法案,包括对未来尖端产业的投资。对于贸易问题,特朗普表示扭转贸易逆差是至关重要的。对于中美贸易,特朗普表示正与中国达成新的贸易协议。但它必须是真正的、结构性的变革,包括结束不公平贸易行为,减少长期贸易逆差,保护美国就业机会。

## ● 中美贸易谈判不确定性再起

根据中美此前就经贸问题达成重要共识,若中美双方不能在90天内达成贸易协议,美国将按照原计划对中国出口的价值2000亿美元商品加征的关税税率从10%提高到25%。中美双方正在积极磋商,并将于2月14日至15日在北京举行新一轮中美经贸高级别磋商。但近期出现的一些负面信息令中美贸易谈判不确定性再起。2月7日美国总统特朗普表示,他不会在3月1日之前进行元首会晤,但双方“可能”会在晚些时候会晤。白宫经济顾问库德洛也表示,中美贸易谈判还有相当长的路要走。

## ● 英国央行下调美国经济增速预期

英国央行公布利率决议,维持政策利率、国债购买规模、企业债购买规模不变。英国央行表示如果经济发展符合预期,将进一步提高利率以保持低通胀,同时也强调任何加息都将是渐进且幅度有限的。由于海外经济活动放缓,以及英国脱欧不确定性对国内的影响增大,英国央行将英国2019年GDP增速预期下调至1.2%,并指出全球经济增长势头正在减弱。目前最大不确定性源于英国脱欧,对英国脱欧最终结果预期的变化、以及围绕这些预期的不确定性,将影响英国经济前景。首先,人们对不同潜在最终结果的可能性预期的变化,可能会影响资产价格以及家庭和企业的支出决策;其次,不确定性本身的变化会影响经济中的需求。

## ● 欧元区经济数据疲弱,欧盟委员会下调经济增速预期

欧元区经济数据表现持续疲弱,欧盟委员会将2019年、2020年欧元区经济增速预期分别下调至1.3%和1.6%,令市场对全球经济增速放缓的担忧情绪升温。欧元区2月Sentix投资者信心指数仅录得-3.7,创2014年12月以来新低,表明投资者对欧元区经济前景较为悲观。受德国PMI四年以来首次收缩以及意大利PMI收缩加剧的拖累,欧元区2019年1月制造业PMI终值录得50.5%,创2014年11月以来新低,或将拖累欧元区经济。

## ● 印度央行降息

北京时间2月7日印度央行下调回购利率25BP至6.25%,并将货币政策由此前的“校准型紧缩(calibrated tightening)”调整至“中性(neutral)”。由于当前食品价格仍维持在低位,燃料部门通胀的放缓程度也超出预期,印度央行预计总体通胀率将在短期内保持疲软。在印度通胀有所放缓以及大选日益临近的背景下,印度央行此次降息意在支持政府刺激经济增长,也是印度莫迪政府在大选来临之际为经济增长做出的努力。

## ● “美强欧弱”继续显现支撑美元走强

美联储释放偏鸽信号的带动下,市场风险偏好有所修复,美国三大股指悉数上涨。但由于市场对全球经济增速下滑的担忧,拖累非美股市。美国经济数据表现较为稳健,而欧洲经济数据表现疲软,经济基本面上“美强欧弱”继续显现;虽然美联储表态偏鸽,但英国央行、澳洲联储也相继转鸽,进而支撑美元走强。

## ● 风险提示:世界经济增速下滑幅度较大

## 目 录

1、 春节期间海外经济大事件.....	3
1.1、 美联储会议声明偏鸽.....	3
1.2、 美国贸易逆差下滑， 非农数据大超预期.....	4
1.3、 美国国情咨文再次强调边境墙的必要性.....	5
1.4、 中美贸易谈判不确定性再起.....	5
1.5、 英国央行下调英国经济增速预期.....	5
1.6、 欧元区经济数据疲弱， 欧盟委员会下调经济增速预期.....	6
1.7、 印度央行降息.....	6
2、 大类资产价格表现.....	7

## 图表目录

图 1: 美国贸易差额 (百万美元) .....	4
图 2: 美国新增非农就业人数 (千人) .....	4
图 3: 美国劳动参与率 (%) .....	4
图 4: 美国失业率 (%) .....	4
图 5: 英国经济增速预期.....	6
图 6: 欧元区制造业 PMI (%) .....	6
图 7: 欧元区 Sentix 投资信心指数 .....	6
表 1: FOMC 会议声明对比.....	3
表 1: 主要大类资产价格表现概览 (2019.02.01-2019.02.08) .....	7

## 1、春节期间海外经济大事件

2019 年春节期间，海外经济事件不断，美国发布因政府停摆而延迟公布的经济数据、特朗普发表国情咨文、英国央行下调英国经济增速预期、印度央行宣布降息、中美贸易谈判不确定性再起等等。上述事件具体进展如何，对后市有何影响，下文将逐一梳理。

### 1.1、美联储会议声明偏鸽

美联储在 1 月议息会议上继续按兵不动，将联邦基金利率维持在 2.25%-2.50% 区间内不变，并强调鉴于全球经济和金融形势的发展，以及通胀压力的减弱，在决定未来如何调整联邦基金利率目标区间时美联储将保持耐心 (be patient)，与此前美联储官员的表态较为一致。值得注意的是，在加息指引方面，美联储在声明中删除进一步渐进加息的措辞，表态偏鸽。对比 12 月 FOMC 会议声明的内容，此次 FOMC 会议声明主要的变化在于将经济增长动能从“strong”下调至“solid”，在制造业 PMI 放缓、房屋销售出现疲弱迹象的情况下，美联储调整对经济增长动能的描述在情理之中。

此次会议声明中对缩表指引也有所调整，美联储继续将联邦基金利率目标区间的变化视为调整货币政策立场的主要手段，并会根据经济和金融的发展情况，调整完成资产负债表正常化的任何细节。此外，如果未来的经济状况需要采取更为宽松的货币政策，而不仅仅是通过降低联邦基金利率来实现的话，美联储将使用所有的工具，包括改变资产负债表的规模和构成。在全球经济增速放缓的背景下，美国经济面临的下行风险仍存，缩表对市场的影响也将日益显现，美联储或在之后的议息会议中为市场提供更多关于缩表的信息。

表1：FOMC 会议声明对比

	2018 年 12 月 FOMC 会议声明	2019 年 1 月 FOMC 会议声明
经济增长	以强劲的速度 (strong rate) 增长。	以稳健的速度 (soild rate) 增长。
劳动力市场	劳动力市场继续走强 (continue to strengthen)，失业率维持低位 (remained low)。	劳动力市场继续走强 (continue to strengthen)，失业率维持低位 (remained low)。
通货膨胀	整体通胀率和核心通胀率维持在 2% 左右 (remain near 2 percent)。	整体通胀率和核心通胀率维持在 2% 左右 (remain near 2 percent)。
家庭消费支出	继续强劲增长 (continued to grow strongly)	继续强劲增长 (continued to grow strongly)
固定资产投资	较此前的快速增长有所放缓 (has moderated from its rapid pace earlier in the year )	较此前的快速增长有所放缓 (has moderated from its rapid pace earlier last year )
货币政策	将联邦基金目标利率区间上调 25BP 至 2.25%-2.50% 区间	将联邦基金目标利率区间维持在 2.25%-2.50% 区间

资料来源：Fed，新时代证券研究所

美东时间 2 月 4 日，应美国总统特朗普的邀请，美联储主席鲍威尔和特朗普“在白宫官邸举行非正式晚宴，讨论最近的经济增长以及增长、就业和通胀的前景”，美联储副主席克拉里达与美国财政部长姆努钦也一同参与晚宴。美联储发布的公告称，鲍威尔在晚宴上的发言与上周新闻发布会上的措辞一致。鲍威尔并没有讨论对货币政策的预期，只是强调“货币政策的路径将完全取决于未来公布的经济数据以及其所暗示的经济前景。”鲍威尔对特朗普表示，将根据美联储实现充分就业和价格稳定的双重目标来制定货币政策，并将完全基于仔细、客观和非政治性的分析来做出决定，即再次强调美联储的决策不会受政治因素影响。

## 1.2、美国贸易逆差下滑，非农数据大超预期

受此前美国政府停摆的影响，部分美国经济数据延迟发布，受影响的数据在此次猪年春节期相继发布。美国商务部公布数据显示，2018年11月美国贸易逆差493亿美元，低于预期逆差的540亿美元，扭转此前连续五个月扩大的趋势滑，环比大幅下降11.5%。美国11月贸易逆差下滑的主要原因是进口大幅度减少。2018年11月美国进口环比下降2.9%至2591.9亿美元，出口环比下降0.6%至2098.7亿美元。尽管中国仍是美国最大贸易逆差来源国，但11月美国对中国的贸易逆差有所收窄，下降28亿美元至378.61亿美元。贸易赤字的下滑将减弱赤字对美国经济的进一步拖累，也将有利于中美贸易方面后续的谈判。

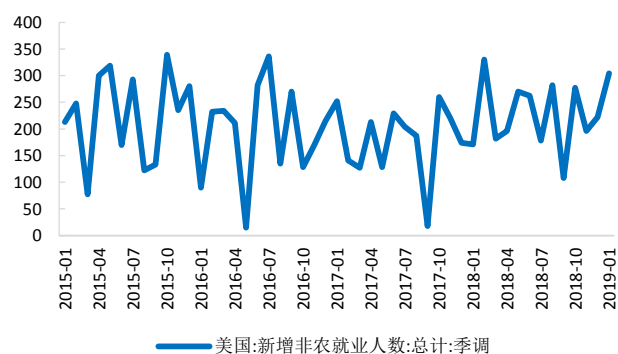
尽管美国联邦政府经历了史上最长的“停摆”，但非农就业仍超预期大增，表明美国劳动力市场依旧强劲。美国1月新增非农就业人口录得30.4万人，远超预期的16.5万人，略不及前值的31.2万人。其中，建筑工地就业人数大增5.2万人，创2018年2月以来的最高水平。此外，由于更多的人重返劳动力市场，劳动力参与率升至63.2%，创2014年3月以来的最高水平。不过美国时薪环比增速放缓，一定程度上受美国政府停摆的影响，1月平均每小时工资环比仅增长0.1%，不及预期0.3%和前值0.4%；同比增长3.2%，持平预期，前值上修至3.3%。美国1月失业率超预期升至4.0%，较前值的3.9%有所上升，创7个月以来新高；而最广泛的失业指标U6失业率也从7.6%大幅上升至8.1%，创2009年5月以来的最大升幅。

图1：美国贸易差额（百万美元）



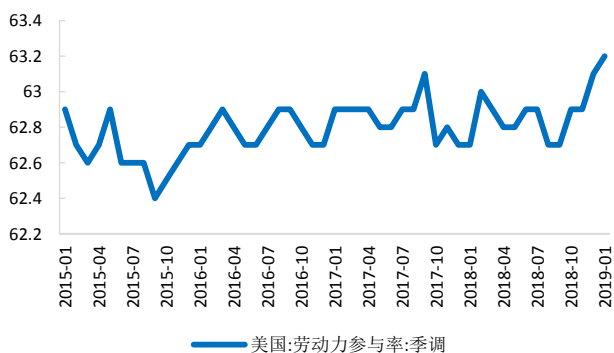
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：美国新增非农就业人数（千人）



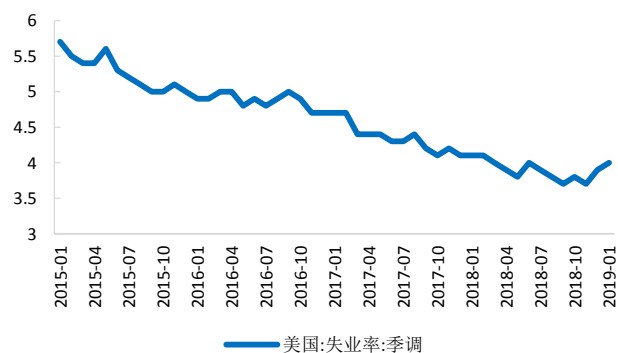
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：美国劳动力参与率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：美国失业率（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所



### 1.3、美国国情咨文再次强调边境墙的必要性

美国当地时间2月5日晚间，美国总统特朗普在美国国会发表2019年度国情咨文。在此次演讲中，特朗普回顾过去一年的执政成绩以及未来施政重点，着重描述在经济、就业以及司法方面的重要成果，再次强调墨西哥边境“建墙”的必要性，并呼吁共和党和民主党合作，重建美国摇摇欲坠的基础设施。

墨西哥“边境墙”问题是此次演讲中的重点，特朗普从多个方面论证修建“边境墙”的必要性，并呼吁共和党和民主党联合起来，希望国会通过有关“边境墙”的法案，他表示“国会要向世界表明，美国致力于结束非法移民活动，是时候让无情的寡头、垄断组织、毒贩和人贩子不再从事这些非法勾当。”此前美国刚刚结束长达35天的政府“关门”，联邦政府重新开放至2月15日。但如果在2月15日前两党不能就边境墙拨款问题达成一致，要么美国政府停摆危机或将重现，要么他会动用总统特权处理这一“紧急状态”，绕过国会批准筑墙预算。

基建方面仅占用国情咨文用较小的篇幅。特朗普呼吁共和党和民主党必须团结起来，以重建美国摇摇欲坠的基础设施（crumbling infrastructure）。希望两党共同合作通过基础设施法案，制定新的重要基础设施投资法案，包括对未来尖端产业的投资。

对于贸易问题，特朗普表示扭转贸易逆差是至关重要的，他坚持认为：只有“公平的贸易”才能促经济增长。对于中美贸易，特朗普表示，我们正在与中国达成新的贸易协议。但它必须是真正的、结构性的变革，包括结束不公平贸易行为，减少长期贸易逆差，保护美国就业机会。

### 1.4、中美贸易谈判不确定性再起

根据中美此前就经贸问题达成重要共识，若中美双方不能在90天内（2019年3月1日前）达成贸易协议，美国将按照原计划对中国出口的价值2000亿美元商品加征的关税税率从10%提高到25%。中美双方正在积极磋商，并将于2月14日至15日在北京举行新一轮中美经贸高级别磋商，双方将在不久前华盛顿磋商基础上，就共同关注问题进一步深入讨论。但近期出现的一些负面信息令中美贸易谈判不确定性再起。2月7日美国总统特朗普表示，他不会在3月1日之前进行元首会晤，但双方“可能”会在晚些时候会晤。白宫经济顾问库德洛也表示，中美贸易谈判还有相当长的路要走。

### 1.5、英国央行下调英国经济增速预期

北京时间2月7日晚间，英国央行公布利率决议，维持政策利率0.75%不变，维持国债购买规模不变，维持企业债购买规模不变，均符合市场预期。货币政策方面，英国央行认为未来几年价格上行压力将会加大，如果经济发展符合英国央行的预期，将进一步提高利率以保持低通胀，同时也强调任何加息都将是渐进且幅度有限的。利率可能仍将大幅低于金融危机前的水平。

英国央行表示，英国经济增长在2018年末放缓，在2019年初似乎进一步减弱。这主要是由于海外经济活动放缓，以及英国脱欧不确定性对国内的影响增大。英国央行将英国2019年GDP增速预期从3个月前的1.7%下调至1.2%，并且指出全球经济增长势头正在减弱。目前来看最大不确定性源于英国脱欧，对英国脱欧最终结果预期的变化、以及围绕这些预期的不确定性，将影响英国经济前景。首先，人们对不同潜在最终结果的可能性预期的变化，可能会影响资产价格以及家庭和企业的

支出决策；其次，不确定性本身的变化会影响经济中的需求。2019年3月29日英国脱欧最后期限，如果在此日期之前英国政府仍未就脱欧协议达成一致，英国将面临无协议脱欧。

**图5： 英国经济增速预期**

Per cent	Annual GDP growth			CPI inflation		
	2019	2020	2021	2019 Q4	2020 Q4	2021 Q4
Lower uncertainty and looser financial conditions	1.6	2.2	2.3	2.1	2.4	2.5
February 2019 modal projection	1.2	1.5	1.9	2.0	2.1	2.1
Higher uncertainty and tighter financial conditions	0.8	0.8	1.5	1.9	1.8	1.7

资料来源：英国央行，新时代证券研究所

### 1.6、欧元区经济数据疲弱，欧盟委员会下调经济增速预期

欧元区经济数据表现持续疲弱，欧盟委员会下调欧元区经济增速预期，令市场对全球经济增速放缓的担忧情绪升温。欧盟委员会将2019年欧元区经济增速预期从1.9%下调至1.3%；将2020年欧元区经济增速预期从1.7%下调至1.6%；还将2019年、2020年欧盟27国经济增速预期分别下调至1.5%和1.8%。欧元区2月Sentix投资者信心指数仅录得-3.7，远低于市场预期的-0.6，并创2014年12月以来新低，表明投资者对欧元区经济前景较为悲观。欧元区PMI再度下滑，受德国PMI四年以来首次收缩以及意大利PMI收缩加剧的拖累，欧元区2019年1月制造业PMI终值录得50.5%，该数据已连续六个月下滑，并创2014年11月以来新低，欧元区制造业PMI的回调或将拖累欧元区经济。分项中，制造业产出增速放缓至67个月低；新订单连续四个月收缩，且降幅为2013年4月以来最大；成品库存积累创纪录高。

**图6： 欧元区制造业 PMI (%)**



**图7： 欧元区 Sentix 投资信心指数**



**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\\_14306](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14306)

