

证券研究报告 / 宏观数据

美联储不急于调整货币政策取向

——海外宏观周度观察（2020年第7周）

报告摘要：

美国1月季调后CPI同比增长2.5%，市场预期2.4%，前值2.3%。2019年以来，美国PCE指数始终低于CPI指数较多。PCE显著低于2%的目标值而CPI则保持强劲。但由于两个指数有70%的统计项目是重合的，所以趋势上基本保持一致。CPI近几个月强势反弹，1月份PCE增速可能进一步上升，这意味着短期内美联储降息的可能性会较低。1月零售销售稳定增长，2月消费者信心指数继续上升，表明消费将继续增长，为美国经济提供主要动力。但1月工业产出继续下降，反映出制造业疲软态势尚未出现真正拐点。新冠病毒疫情影响欧元区2月Sentix投资者信心指数小幅下降。

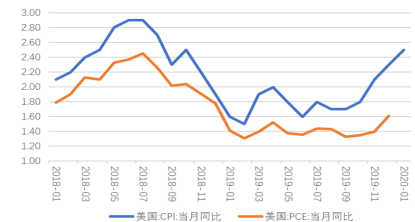
美联储主席鲍威尔表示，美联储正在密切关注新冠肺炎产生的影响，并将其列为威胁美国和世界经济的风险之一，可能会对中国经济造成影响，并且对其他经济体带来溢出效应。公共卫生事件可能会对美国造成影响，但现在判断维持尚早。目前美国经济各项指标仍然运行较好，1月新增非农就业超预期，零售销售与CPI增长稳定，短期内美联储降息的可能性较低。中国疫情对全球经济有一定冲击，但海外疫情整体可控，美联储并不急于调整货币政策取向。CME Group“联储观察工具”显示市场对3月份的降息概率预期维持在11.1%，与上周持平。全年降息概率预期为82.1%。

随着“钻石公主”号邮轮上疫情的影响扩大，日本新冠病毒疫情也引起了广泛关注。日本是除中国外确诊病例最多的国家。新冠病毒蔓延对日本旅游业、零售业和出口都会有影响。2019年日本旅游业对服务贸易顺差的正贡献达240亿美元。根据日本观光厅的细分数据，2019年游客开支的37%自中国游客。新冠疫情无疑会对日本旅游业乃至经济产生较大冲击。对外贸易方面，中国对日本的出口约占总出口的6%左右，进口约占8%，比例不算高。疫情对中国进出口影响的核心因素还是在于国内疫情控制的情况。日本疫情对进出口造成的额外冲击预计不大。

本周全球股市大多继续修复。主要国债波动较小。随着疫情逐步得到控制，市场对经济的悲观情绪减弱，本周油价大幅上涨7.19%，铁矿石亦上涨8.08%。农产品价格涨跌互现。

风险提示：疫情在海外蔓延范围扩大

相关数据



相关报告

《海外疫情目前整体可控——海外宏观周度观察（2020年第6周）》 20200209

《美债收益率再倒挂，市场担忧中国疫情冲击外溢——海外宏观周度观察（2020年第4、5周）》 20200202

《中美签订第一阶段协议，人民币升值短期或已到位——海外宏观周度观察（2020年第3周）》 20200120

《美国时薪增速走低预示通胀或将乏力——海外宏观周度观察（2020年第2周）》 20200112

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
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. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国消费与通胀保持强劲，欧洲投资者信心小幅回落	3
2.1. 美国 CPI 维持高位，零售销售稳定增长	3
2.2. 欧洲投资者信心指数下降	4
3. 美联储货币政策立场不变	5
4. 疫情或对日本经济形成一定冲击	6
5. 全球市场表现	6
5.1. 全球股市大多继续修复	6
5.2. 债市保持平稳	7
5.3. 原油铁矿石大幅反弹	8

图表目录

图 1: 美国 CPI 与 PCE 趋势基本一致	3
图 2: 美国核心 CPI 与核心 PCE 趋势基本一致	3
图 3: 美国零售销售稳健增长	4
图 4: 消费者信心指数继续上升	4
图 5: 美国工业产出继续下降	4
图 6: 欧元区投资者信心指数小幅下降	5
图 7: 欧元区工业产出下滑	5
图 8: 3 月降息概率预期为 11.1%	6
图 9: 全年降息概率预期为 82.1%	6
图 10: 全球股市大多继续修复	7
图 11: 美债收益率	7
图 12: 日债收益率	7
图 13: 欧债收益率	8
图 14: 工业品全面上涨	8
图 15: 农产品涨跌互现	8

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/02/18	英国	1 月失业率
2020/02/18	欧元区	2 月 ZEW 经济景气指数
2020/02/19	英国	1 月 CPI
2020/02/19	美国	1 月 PPI
2020/02/20	德国	1 月 PPI
2020/02/20	法国	1 月 CPI
2020/02/21	日本	1 月 CPI
2020/02/21	法国、德国、欧元区	2 月制造业 PMI
2020/02/21	欧元区	1 月 CPI
2020/02/21	美国	2 月 Markit PMI 初值

数据来源: 东北证券整理

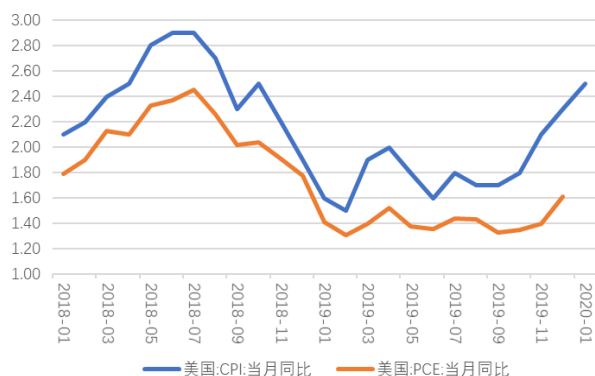
2. 美国消费与通胀保持强劲, 欧洲投资者信心小幅回落

2.1. 美国 CPI 维持高位, 零售销售稳定增长

美国 1 月季调后 CPI 同比增长 2.5%, 市场预期 2.4%, 前值 2.3%。环比上涨 0.1%, 预期与前值均为 0.2%。核心 CPI 同比上涨 2.3%, 预期 2.2%, 前值 2.3%。美国居民在房租与服装上的支出增加。

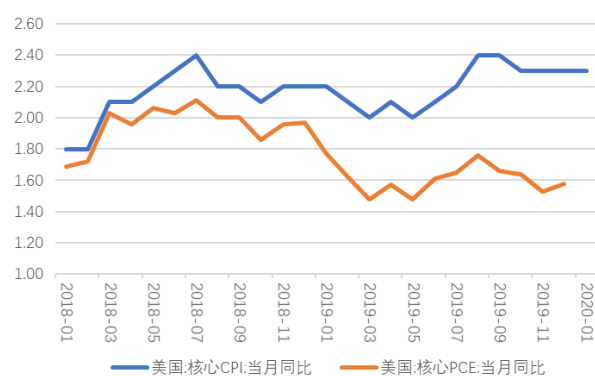
2019 年以来, 美国 PCE 指数始终低于 CPI 指数较多。PCE 显著低于 2% 的目标值而 CPI 则保持强劲。但由于两个指数有 70% 的统计项目是重合的, 所以趋势上基本保持一致。CPI 近几个月强势反弹, 1 月份 PCE 增速可能进一步上升, 这意味着短期内美联储降息的可能性会较低。

图 1: 美国 CPI 与 PCE 趋势基本一致



数据来源: 东北证券, Wind

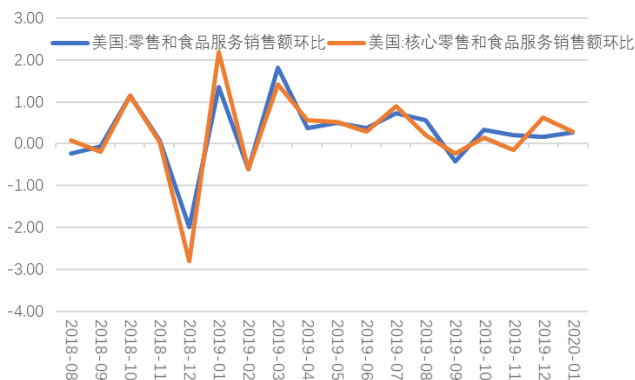
图 2: 美国核心 CPI 与核心 PCE 趋势基本一致



数据来源: 东北证券, Wind

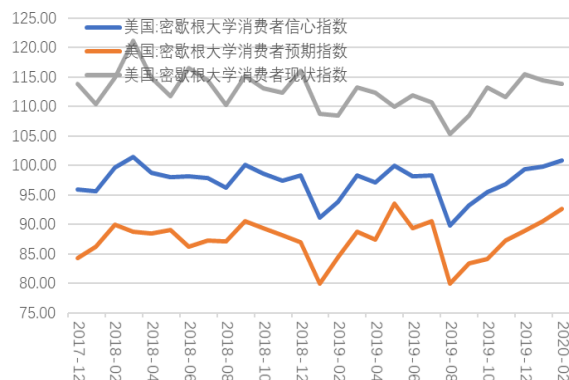
美国 1 月零售销售环比增长 0.3%，符合市场预期，前值下修至 0.2%。这反映出美国零售商的需求稳定增长。2 月密歇根大学消费者信心指数初值 100.9，预期 99.5，前值 99.8。消费者信心指数继续增长，表明消费将继续稳健增长，为美国经济提供主要动力。

图 3: 美国零售销售稳健增长



数据来源：东北证券，Wind

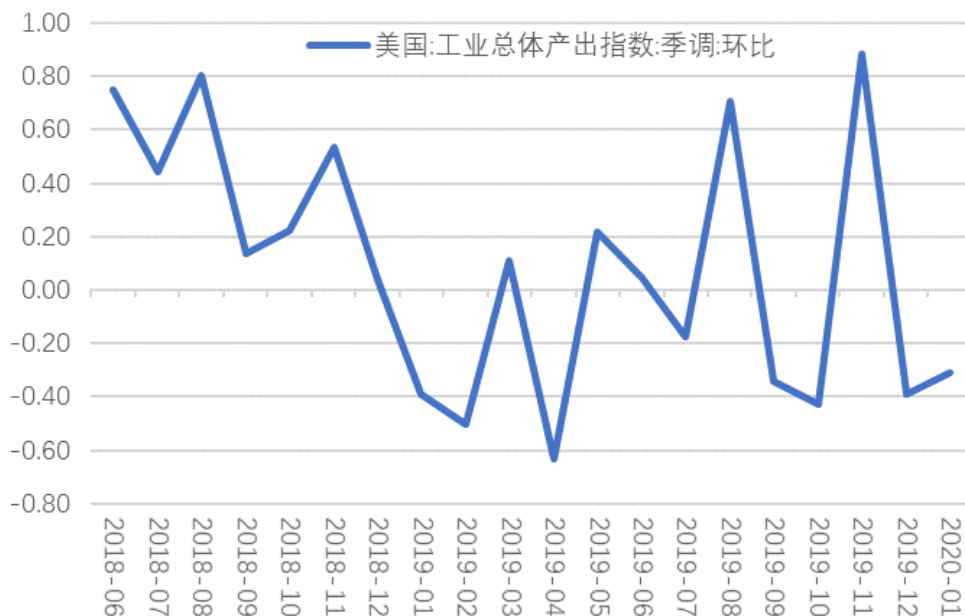
图 4: 消费者信心指数继续上升



数据来源：东北证券，Wind

但美国 1 月工业产出继续下降。1 月环比下降 0.3%，预期下降 0.2%，前值下降 0.4%。工业产出低迷反映出制造业疲软态势尚未出现真正拐点。

图 5: 美国工业产出继续下降

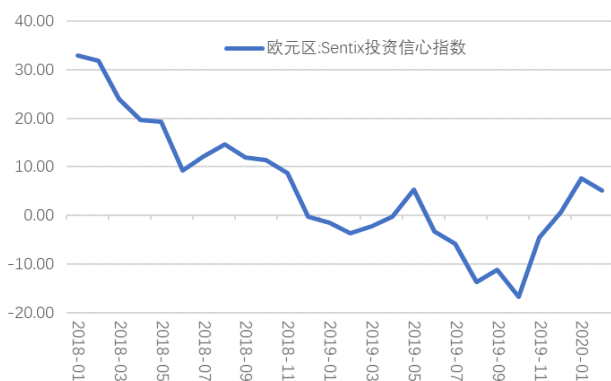


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧洲投资者信心指数下降

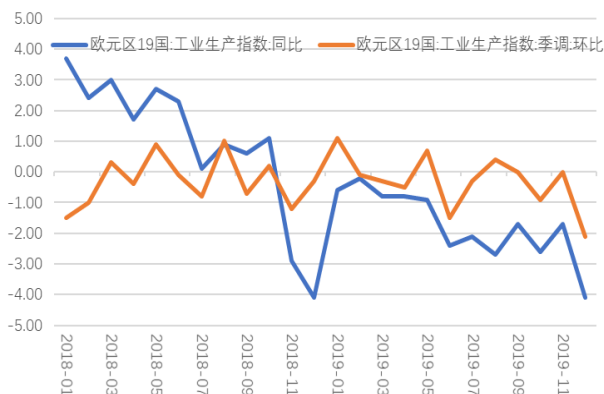
欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数录得 5.2，前值 7.6，这是连续 3 个月大幅反弹之后的首次下降。新冠病毒疫情是影响投资者信心的重要因素。欧元区 12 月工业产出环比下降 2.1%，预期下降 1.6%，前值 0%。欧元区经济仍然较为脆弱。

图 6: 欧元区投资者信心指数小幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 欧元区工业产出下滑



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储货币政策立场不变

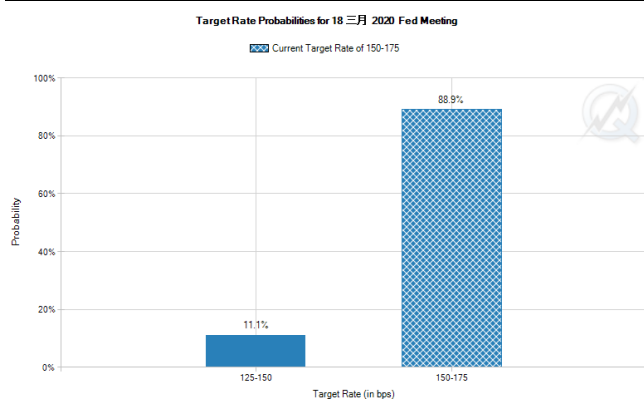
北京时间 2 月 11 日晚 11 点, 美联储主席鲍威尔向众议院金融服务委员会就半年度货币政策报告发表证词并接受议员的质询。鲍威尔表示, 美联储正在密切关注新冠肺炎产生的影响, 并将其列为威胁美国和世界经济的风险之一, 可能会对中国经济造成影响, 并且对其他经济体带来溢出效应。公共卫生事件可能会对美国造成影响, 但现在判断为时尚早。鲍威尔还指出, “联邦公开市场委员会认为当前货币政策立场将支持经济持续扩张、促进强劲的劳动力市场, 并使通胀率回归 2% 的对称目标。只要有关经济的最新信息大体上与这一前景保持一致, 当前的货币政策立场就仍是合适的。而如果出现导致对我们的经济前景进行重大重新评估的事态发展, 我们将做出相应回应。”

在 11 日与 12 日两场听证会上, 鲍威尔都表示了对美国政府财务状况的担忧, 呼吁国会削减联邦预算赤字。

目前美国经济各项指标仍然运行较好, 1 月新增非农就业超预期, 零售销售与 CPI 增长稳定, 短期内美联储降息的可能性较低。中国疫情对全球经济有一定冲击, 但海外疫情整体可控, 美联储并不急于调整货币政策取向。

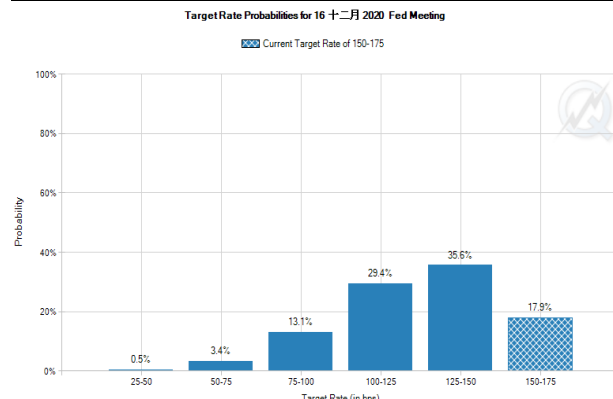
CME Group “联储观察工具”显示市场对 3 月份的降息概率预期维持在 11.1%, 与上周持平。全年降息概率预期为 82.1%。

图 8: 3 月降息概率预期为 11.1%



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 全年降息概率预期为 82.1%



数据来源: 东北证券, Wind

4. 疫情或对日本经济形成一定冲击

随着“钻石公主”号邮轮上疫情的影响扩大。日本新冠病毒疫情也引起了广泛关注。日本是除中国外确诊病例最多的国家。截至 2 月 15 日 CET 时间 16:00, 日本已确诊病例 285 例。虽然其中大多数病例来自于“钻石公主”号邮轮, 但日本其它很多地区亦出现感染病例。2 月 15 日晚, 日本厚生劳动大臣加藤胜信坦陈: “情况已经发生变化”。日本媒体解读, 这是日本政府实际上承认, 新冠肺炎已在日本扩散蔓延。

新冠病毒蔓延对日本旅游业、零售业和出口都会有影响。2019 年日本服务业实现了有数据统计以来首次服务贸易顺差, 顺差为 1758 亿日元, 而旅游业对服务贸易顺差的正贡献达 2.64 万亿日元 (约 240 亿美元)。根据日本观光厅的细分数据, 2019 年游客开支的 37% 自中国游客。新冠疫情无疑会对日本旅游业乃至经济产生较大冲击。

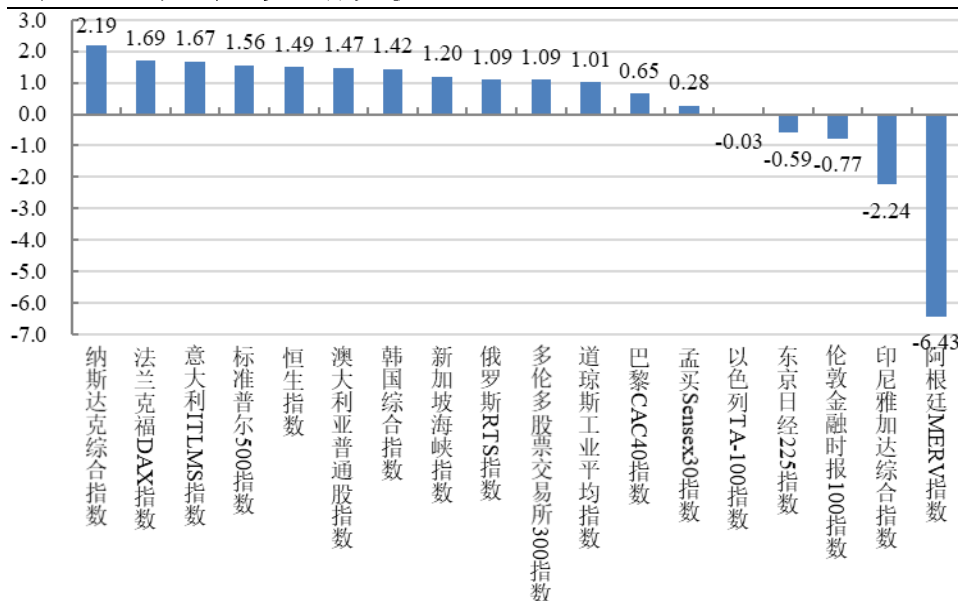
对外贸易方面, 中国对日本的出口约占总出口的 6% 左右, 进口约占 8%。比例不算高, 加之日本疫情虽然加重, 但程度仍然远远比不上中国。日本整体医疗技术水平较高, 长时间扩散的可能性目前来看并不高。所以疫情对中国进出口影响的核心因素还是在于国内疫情控制的情况。日本疫情对进出口造成的额外冲击预计不大。但疫情蔓延情况仍需持续观察。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市大多继续修复

随着新冠病毒疫情逐步得到控制, 本周全球股市大多继续修复。纳指上涨 22.19%, 法兰克福 DAX 指数上涨 1.69%, 意大利 ITMLS 指数上涨 1.67%。

图 10: 全球股市大多继续修复



数据来源: 东北证券, Wind

5.2. 债市保持平稳

本周主要国债波动较小。美国 3 月期国债收益率小幅上行 2bp 至 1.58%，10 年期国债收益率为 1.59%，与上周持平。二者并未倒挂但十分接近。日本 1 年期国债收益率下行 0.4bp，10 年期国债收益率上行 0.6bp。欧洲 3 月期公债收益率下行 0.4bp，10 年期公债收益率上行 1.4bp。

图 11: 美债收益率

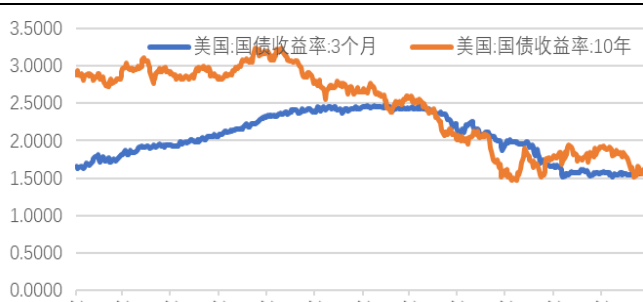
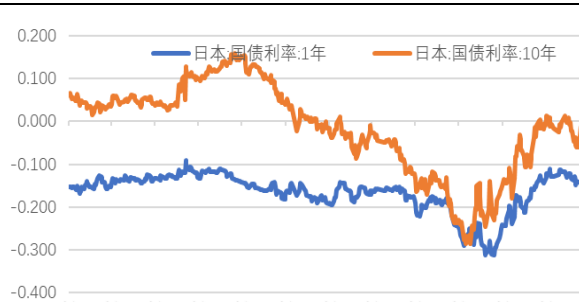


图 12: 日债收益率



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_7209

