

英国脱欧与联储会议之外，春节海外还有哪些需要关注？

摘要

- **全球经济和制造业景气度均保持平稳。**春节期间公布的美国 Q4 实际 GDP 环比折年率与前值持平于 2.1%，而 Q4 的 GDP 同比增速则较 3 季度小幅回升 0.2 个百分点至 2.3%，显示美国经济保持平稳。1 月份欧元区、日本制造业景气度回升，但美国制造业 PMI 回落，制造业景气度总体保持平稳。
- **英国脱欧正式落地，相应风险因素边际缓和。**伦敦时间 1 月 31 日晚 11 时，英国正式退出欧盟。英国脱欧这一全球风险事件终于落下帷幕。英镑兑美元升值，但英国 FT100 指数从 1 月中旬开始下跌，股市对该事件的反应钝化。英国脱欧靴子落地，“无协议脱欧”的担忧消失，缓和了全球风险因素的上升，对此前因为脱欧悬而未决而保持观望的私人投资有一定的促进作用。
- **联储继续按兵不动，但如果全球经济走弱，下半年不排除再度降息可能。**1 月联储议息会议决议继续“按兵不动”，维持联邦基金利率不变。联储在观察 2019 年的 3 次降息对美国经济的促进效果，因而其货币政策操作处于观望的态势。联储扩表结束后，美国经济下半年依然有回落压力，叠加收益率曲线可能持续倒挂，从而在下半年打开联储降息的空间，我们预计联储下半年可能降息 1 次左右。截止 1 月 31 日，美国 10 年期国债收益率与 3 个月国债收益率已经倒挂，市场隐含的美国经济基本面比联储更为悲观，如果收益率曲线持续倒挂则联储可能降息继续压低短端利率，抑或延长短期国债购买的期限，继续扩表。
- **全球避险情绪提升，春节期间避险资产走势要强于风险资产。**春节期间全球股市大多录得下行，其中香港、台湾和韩国因为离中国较近、受新冠肺炎影响较大，股市下跌的幅度明显。而受避险情绪升温以及股市下跌带来的资金“跷跷板”效应影响，全球利率大多下行，其中美债和意大利国债下行幅度最大。汇率方面，肺炎疫情的爆发使得离岸人民币对美元贬值。欧元区经济出现边际改善，英国脱欧靴子落地，使得欧元和英镑兑美元升值。
- **大宗商品价格大多下行，避险情绪升温叠加利率下行推升黄金价格。**春节期间海外大宗商品价格大多出现下行，只有白银和黄金价格出现上行。黄金价格回升主要受两方面因素推动，一个是避险情绪升温，一个是全球利率下行。此外，美元指数回落也在一定程度推升了黄金价格。春节当周原油价格出现下行，WTI 原油和布伦特原油价格分别下行 3.8% 和 3.4%。
- **春节过后 A 股可能会继续有所调整，但幅度有限，无需过度担忧。对债市来说，在央行宽松政策呵护和对经济下行压力担忧之下，存在进一步走强的可能。**疫情冲击之下，节后 A 股可能有所调整，但从春节期间港股反应来看，幅度有限，无需过度担忧。而从结构上来看，消费、交运等行业可能受冲击比较明显，而医药可能部分受益，周期、TMT 等行业可能受冲击较为有限。受疫情冲击，经济短期将继续走弱。而为了应对疫情冲击，货币政策将更为宽松。近期央行也表示将在节后加大流动性投放，保持流动性充裕。因而宽松的流动性和经济下行压力将共同驱动债市在之前快速走牛的基础上进一步走强。
- **风险提示：**经济超预期下行。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

1. 新型肺炎列入 PHEIC 对贸易影响有限 (2020-01-30)
2. 客观看待新型肺炎疫情对经济和资本市场的冲击 (2020-01-30)
3. 经济企稳继续得到确认 (2020-01-19)
4. 抓住经济回升的主趋势，无需顾虑部分小质疑 (2020-01-19)
5. 全面看待中美第一阶段经贸协议 (2020-01-16)
6. 实体融资稳步改善，结构继续优化 (2020-01-16)
7. 推升贸易增速的三大因素 (2020-01-14)
8. 如何在利率市场化进程中降低实体融资成本 (2020-01-13)
9. 重视工业品价格走势，经济延续企稳 (2020-01-13)
10. 通胀无虞，更应关注工业品价格走势 (2020-01-09)

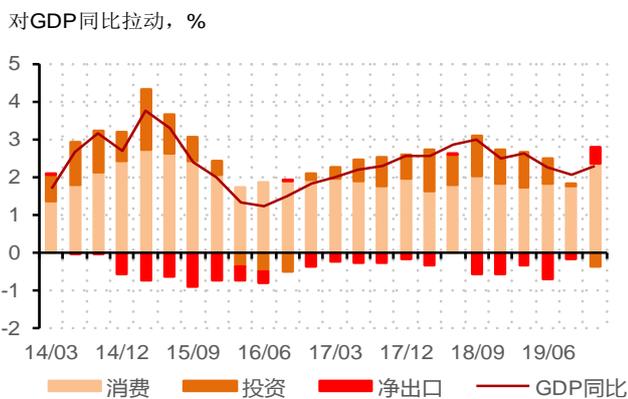
目 录

1 全球经济和制造业景气度均保持平稳	1
2 联储下半年存降息可能，全球流动性依然保持宽松	2
3 春节期间避险资产表现好于风险资产	3
3.1 全球股市基本下跌，亚洲股市下行明显	3
3.2 全球利率下行，美债利率逼近低位	4
3.3 美元指数走弱，人民币汇率贬值	4
3.4 大宗商品价格大多下行，避险情绪上行推升黄金价格.....	5

1 全球经济和制造业景气度均保持平稳

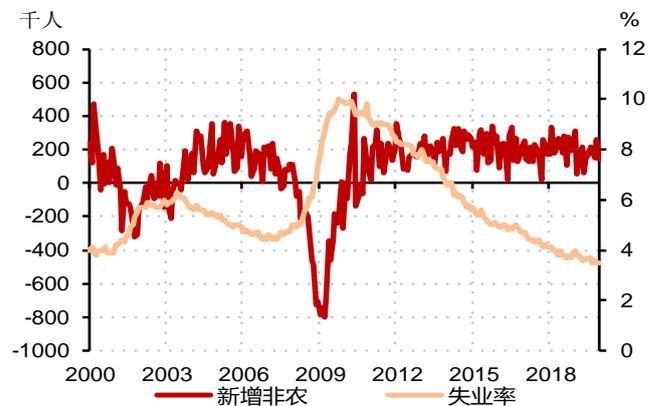
美国经济保持平稳。美国4季度实际GDP环比折年率2.1%，与前值持平，符合市场预期。4季度实际GDP同比较前值回升0.2个百分点至2.3%，美国经济呈现平稳走势。分项来看，个人消费支出同比增长2.6%，对实际GDP同比拉动率为1.84%，与3季度的拉动率1.8%基本持平。美国劳动力市场依然稳健，失业率处于历史低位附近，从而支撑个人消费保持稳定。政府消费支出增速也保持平稳。净出口同比增速止跌回升，对GDP同比拉动率为0.43%，较3季度回升了0.58个百分点。净出口回升与全球经济企稳，中美贸易摩擦缓和有关。私人投资对GDP同比拉动为-0.35%，较3季度的0.06%出现下行。私人投资意愿不高是拖累美国经济下行的主要因素。

图1：美国经济保持平稳



数据来源：Wind，西南证券整理

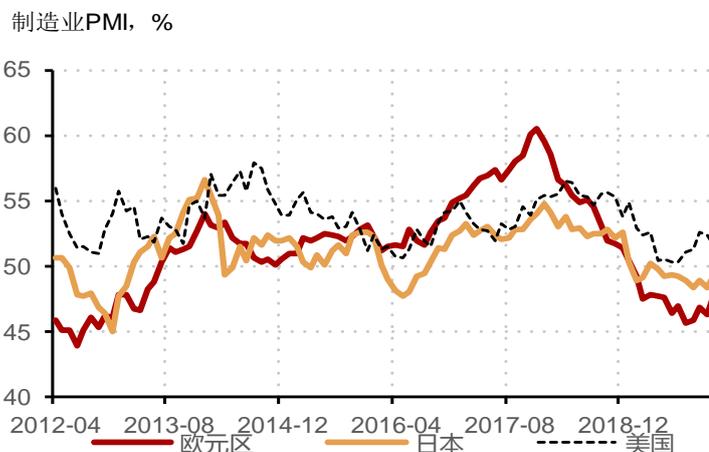
图2：美国劳动力市场依然稳健



数据来源：Wind，西南证券整理

欧元区、日本制造业景气度回升，美国制造业PMI下行。欧元区1月份制造业PMI回升至47.8%，前值为46.3，好于市场预期。德国制造业PMI回升明显，较前值回升1.5个百分点至45.2%。伴随着新排放标准扰动的褪去，汽车部门景气度将得到修复，欧元区制造业有可能企稳反弹。日本1月制造业PMI录得49.3%，前值为48.4%，也出现回升。美国1月Markit制造业PMI较上月回落0.7个百分点至51.7%，但依然处于荣枯线以上。制造业景气度总体保持平稳，预示着全球经济也将保持平稳。

图3：欧元区、日本制造业PMI回升，美国制造业PMI下行



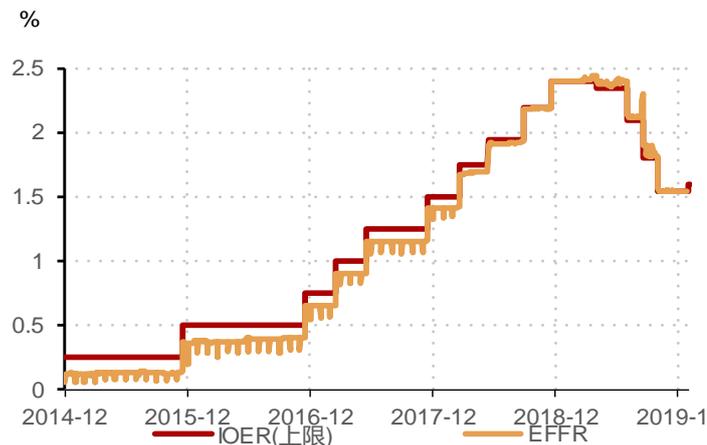
数据来源：Wind，西南证券整理

英国脱欧正式落地，全球风险因素边际缓和。伦敦时间1月31日晚11时，英国正式退出欧盟。英国脱欧这一全球风险事件终于落下帷幕。英镑兑美元升值，但英国FT100指数从1月中旬开始下跌，股市对该事件的反应钝化。英国脱欧靴子落地，“无协议脱欧”的担忧消失，缓和了全球风险因素的上升，对此前因为脱欧悬而未决而保持观望的私人投资有一定的促进作用。

2 联储下半年存降息可能，全球流动性依然保持宽松

联储“按兵不动”，继续保持观望。1月30日凌晨，联储公布了1月议息会议决议，维持联邦基金利率在1.5%-1.75%不变，符合市场预期。联储将超额存款准备金利率（IOER）和隔夜逆回购利率（ONRRP）均提高5个bp至1.6%和1.5%，以保证联邦基金有效利率维持在该区间内运行。联储表示将隔夜正回购操作从20年1月延长至4月，短期国债购买则依然是持续至2020年2季度。鲍威尔对美国经济依然保持偏乐观的态度。

图4：联储提高IOER利率以维持联邦基金有效利率运行在目标区间

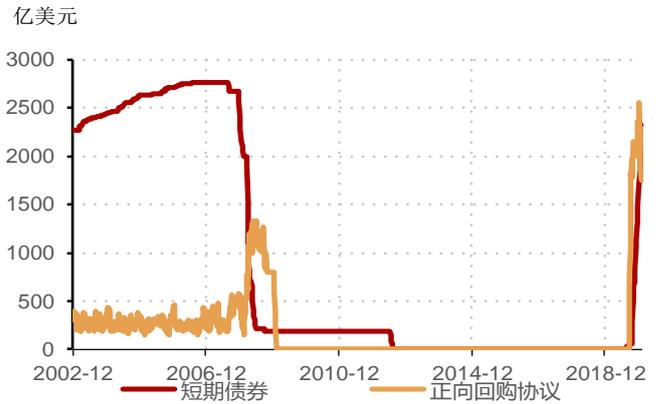


数据来源：Wind，西南证券整理

美国经济下半年依然有回落压力，叠加收益率曲线可能持续倒挂，因而下半年联储依然有降息空间，可能降息1次左右。联储在上半年继续扩表，在宽松流动性的支撑下，美国经济将保持平稳。而伴随则联储扩表的结束，下半年美国经济下行压力将会有所上升，再考虑到大选年特朗普继续给联储施压，预计下半年联储有降息的可能。截止1月31日，美国10年期国债收益率与3个月国债收益率已经出现倒挂，市场隐含的经济基本面比联储更为悲观，如果收益率曲线持续倒挂则联储可能降息继续压低短端利率，抑或延长短端国债购买期限。当前联邦基金期货隐含的联储20年降息次数为1-2次，我们预计下半年联储将降息1次左右。

图 5：月度数据显示美国 10 年期和 3 个月国债收益率已倒挂


数据来源：Wind，西南证券整理

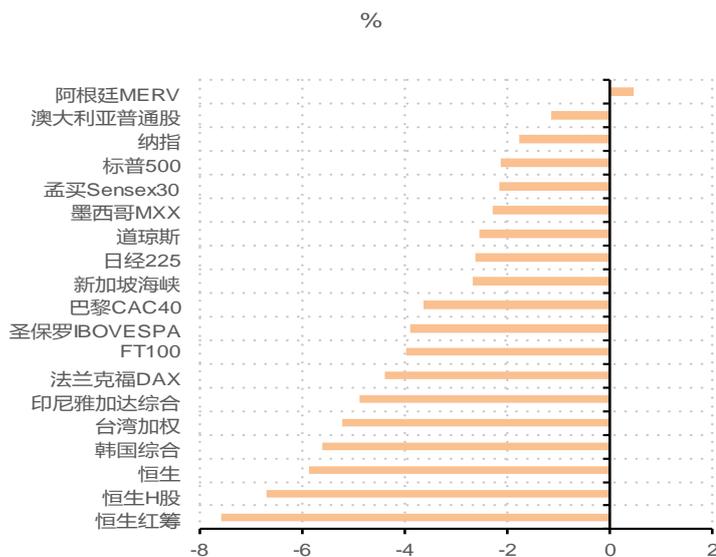
图 6：联储购买短债和加大正回购实现扩表


数据来源：Wind，西南证券整理

3 春节期间避险资产表现好于风险资产

3.1 全球股市基本下跌，亚洲股市下行明显

春节期间全球股市大多下跌，其中港股、台湾以及韩国股市下跌幅度最大。受新型肺炎疫情疫情影响，春节这周港股下行幅度最为明显，其中恒生红筹、恒生 H 股以及恒生指数春节当周分别下跌 7.6%、6.7% 和 5.8%。台湾和韩国、日本地区由于离中国较近，是除了泰国外，出现确诊的新型肺炎人数最多的几个海外国家，其股市也均出现不同程度的下行，春节当周分别下行 5.6%、5.2% 和 2.6%。英国脱欧落地并未对欧洲股市构成很大的提振，欧洲主要股指也均有下行。联储货币政策保持观望，扩表速度逐步减缓，叠加新型肺炎疫情带来的避险情绪上升，使得美国主要股指也均有所下行，但下行幅度较小。道指、标普 500、纳指和分别在春节当周分别下行了 2.5%、2.1% 和 1.8%。

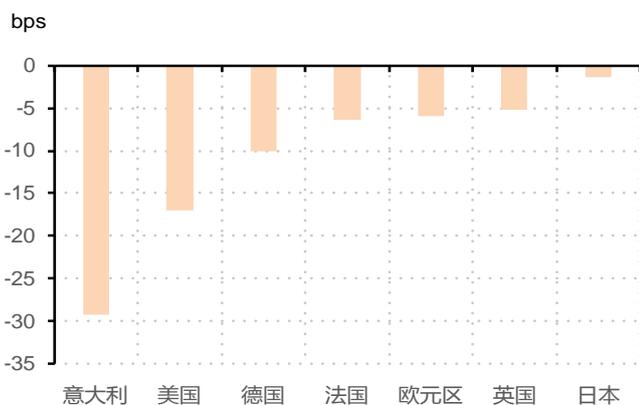
图 7：春节期间全球股市变化


数据来源：wind，西南证券整理

3.2 全球利率下行，美债利率逼近低位

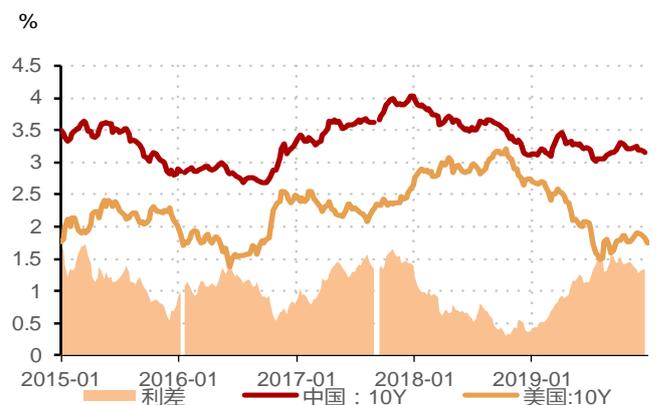
受避险情绪升温以及股市下跌带来的资金“跷跷板”效应影响，全球利率大多下行，其中美债和意大利国债下行幅度最大。1月下旬以来，避险情绪逐步升温，标普500VIX指数从1月17日的12.1，震荡上行至1月31日的18.8。避险情绪上行，叠加市场对美国经济的信心有所减弱，从而导致美债利率在春节当周下行17bp。截止1月31日美国10年国债绝对水平已经回落至1.51%的低位。意大利国债收益率下行29.2bp，跌破了1%，为去年11月以来首次。日本和欧元区国债收益率分别下行6bp和1.4bp至-0.33%和-0.06%。在QQE的货币政策框架下，日本国债利率变化有限。美国国债利率回落至低位，使得中美利差保持在130bp左右的较高水平，在人民币汇率企稳的条件下有利于外资流入国内债市。

图8：春节当周全球利率变化



数据来源：Wind，西南证券整理

图9：中美利差保持高位



数据来源：Wind，西南证券整理

3.3 美元指数走弱，人民币汇率贬值

美元指数走弱，离岸人民币对美元贬值，欧元、英镑对美元升值。全球经济在2019年前3个季度快速下行，但4季度开始出现企稳的迹象。在全球经济回归平稳的过程中，资金流入美国会将有所放缓，从而导致美元指数走弱。受新型肺炎疫情冲击影响离岸人民币兑美元从1月24日的6.93上行至1月31日的7，贬值1%。人民币汇率不具备大幅贬值的基础，肺炎疫情短期冲击过后，人民币汇率依然将保持在7附近震荡。欧元区经济出现边际改善，英国脱欧靴子落地，提振外汇市场情绪，欧元和英镑兑美元分别升值0.6%和1%。

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_7457

