

证券研究报告 / 宏观数据

## 美伊冲突短期加剧——海外宏观周度观察 (2020年第1周)

### 报告摘要:

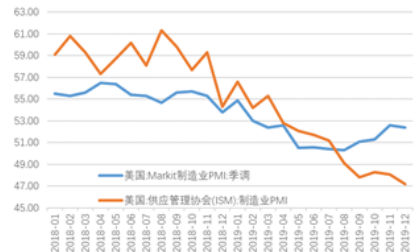
美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2，预期 49，前值 48.1，远不及预期，创下 2009 年 6 月以来最低值。从 ISM 制造业 PMI 的分项来看，生产与新订单等先导指标继续下滑，同时前期制造业的萎缩恐向就业传导，未来美国经济下行压力较大。欧元区 12 月制造业 PMI 终值上修。英国 12 月制造业 PMI 录得 47.5，预期 47.6，连续两个月下行。英国 11 月央行消费信贷录得 6 亿英镑，预期 10 亿，前值 13.26 亿，创下 5 年多以来的最低值，显示消费增长亦承压。

美联储 12 月会议纪要显示，美联储官员一致决定将基准利率维持不变，对全球与美国经济持乐观态度，认为美联储要提高通胀预期，并暗示从 1 月中旬开始减少主动回购操作。纪要提高了市场的加息预期。然而我们认为并不排除美联储货币政策转向的可能。第一，两位鹰派人士将轮换出投票阵容，明年美联储将会变得更加鸽派。其次，近期经济数据表现不佳，加剧了对经济衰退的担忧。最后，中美贸易协议第二、三阶段仍存在较大不确定性，而美伊冲突加剧了地缘政治风险。

美军 3 日凌晨空袭伊拉克巴格达国际机场，导致伊朗高级将领苏莱曼尼身亡。苏莱曼尼在伊朗拥有强大的影响力，此事的发生意味着美伊双方都踩到了对方的红线。我们认为短期内美伊冲突可能加剧，伊朗一定会有相应报复行动。可能在波斯湾制造事端或者中东其他国家袭击美方势力。但双方底线是不发生大规模战争，双方踩到红线反而可能加快返回谈判桌的进程。目前俄罗斯、欧洲、中国各方没有表现出明显的倾向性，事态大规模升级的可能性相对较低。如果冲突大幅升级则会迫使美国转移战略注意力，中美关系压力可能减轻。但更可能的情况是双方在底线上升级矛盾，对油价会有冲击，对中国不利。

欧盟高级官员冯德莱恩将于 1 月 8 日约翰逊会面，为英国脱欧后的贸易谈判做准备。英国将于 1 月 31 日脱离欧盟，而脱欧过渡期只持续至 2020 年年底，意味着在这之前达成一项解决英国与欧盟未来贸易关系的协议。尽管不确定性仍存，市场对英国脱欧风险的担忧有所降低。

本周全球主要股市指数大多下跌。美股三大股指涨跌不一。主要债券收益率涨跌不一。美伊冲突升级导致贵金属大涨，农产品涨跌互现。



### 相关报告

《全球货币宽松步伐放缓——海外宏观周度观察（2019 年第 45 周）》（20191111）

《美联储降息预期兑现，英国再次延期脱欧——海外宏观周度观察（2019 年第 44 周）》（20191103）

《美联储释放暂停降息信号——海外宏观周度观察（2019 年第 46 周）》（20191118）

### 证券分析师：沈新风

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. 美国制造业景气度再度下行 .....	3
2.1. 美国制造业 PMI 创新低 .....	3
2.2. 欧元区制造业 PMI 终值上修 .....	4
2.3. 英国制造业 PMI 继续下行 .....	4
3. 美联储纪要表态偏鹰，未来不排除转向可能 .....	5
4. 美国袭击伊朗高级将领，地缘政治冲突加剧 .....	6
5. 英欧领导人下周面谈脱欧事宜 .....	7
6. 全球市场表现 .....	7
6.1. 全球股市大多下跌 .....	7
6.2. 主要债券收益率涨跌不一 .....	8
6.3. 避险情绪升温，贵金属大涨 .....	9
图 1: 美国 12 月制造业 PMI 下行 .....	4
图 2: 美国 12 月 ISM 制造业 PMI 分项 .....	4
图 3: 欧元区制造业 PMI 好于预期 .....	4
图 4: 德国制造业 PMI 稍好于预期 .....	4
图 5: 英国制造业 PMI 不及预期 .....	5
图 6: 国际油价跳涨 .....	6
图 7: 国际金价快速上涨 .....	6
图 8: 全球股指涨跌不一 .....	8
图 9: 美债收益率曲线基本正常 .....	8
图 10: 美国国债收益率下行 .....	8
图 11: 欧元区公债收益率上行 .....	9
图 12: 日本国债收益率上行 .....	9
图 13: 工业品涨跌互现 .....	9
图 14: 农产品涨跌互现 .....	9
表 1: 重点数据及事件 .....	3

## 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
2020/01/06	欧元区	11 月 PPI 月率
2020/01/06	欧元区	12 月服务业 PMI 终值
2020/01/06	欧元区	1 月 Sentix 投资者信心指数
2020/01/06	美国	12 月 Markit 服务业 PMI 终值
2020/01/07	欧元区	11 月零售销售月率
2020/01/07	欧元区	12 月 CPI 月率、12 月 CPI 年率初值
2020/01/07	美国	11 月工厂订单月率
2020/01/07	美国	12 月 ISM 非制造业 PMI
2020/01/08	欧元区	12 月经济景气指数
2020/01/08	欧元区	12 月消费者信心指数终值
2020/01/08	美国	12 月 ADP 就业人数(万人)
2020/01/09	欧元区	11 月失业率
2020/01/10	美国	12 月失业率
2020/01/10	美国	12 月季调后非农就业人口(万人)

数据来源: 东北证券整理

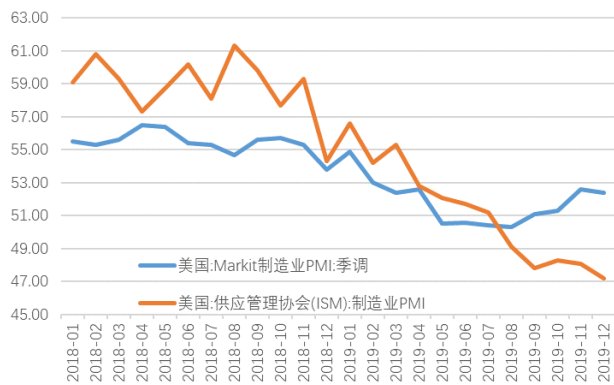
## 2. 美国制造业景气度再度下行

### 2.1. 美国制造业 PMI 创新低

美国 12 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.2, 预期 49, 前值 48.1, 远不及预期, 创下 2009 年 6 月以来最低值。12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 52.4, 较初值下调 0.1 个百分点。

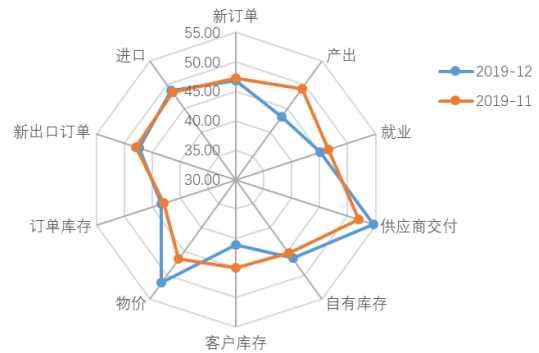
从 ISM 制造业 PMI 的分项来看, 除物价与供应商交付外, 其他各分项均低于荣枯线。产出指数大幅从上月的 49.1 大幅下跌至 43.2, 新订单从上月的 47.2 萎缩至 46.8, 生产与需求均下滑明显, 预示着经济将延续放缓的态势。物价指数 7 个月来首次登上荣枯线, 录得 51.7。此外, 就业指数延续两个月来的下滑态势, 录得 45.1, 增加了市场对美国制造业下滑向就业与消费传导的担忧。PMI 在 10 月份短暂回暖之后, 连续两月持续下行, 生产与新订单等先导指标继续下滑, 显示美国制造业并未真正企稳, 今年美国经济难改继续下行趋势。

图 1: 美国 12 月制造业 PMI 下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 12 月 ISM 制造业 PMI 分项

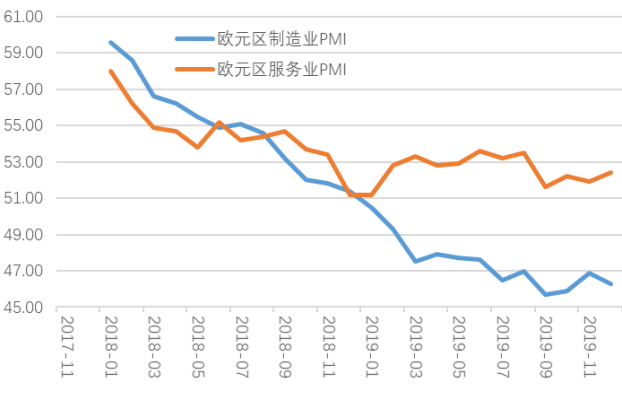


数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 欧元区制造业 PMI 终值上修

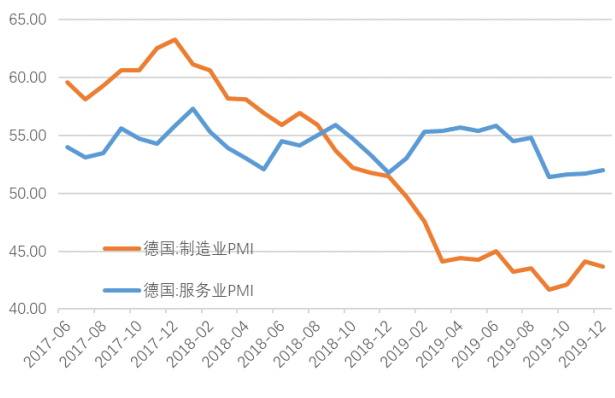
欧元区 12 月制造业 PMI 虽好于预期, 但仍处于萎缩状态。12 月欧元区制造业 PMI 终值为 46.3, 初值为 45.3。德国 12 月制造业 PMI 终值为 43.7, 初值 43.4。欧元区制造业 PMI 分项数据显示, 先导指标生产与新订单指数在以 2012 年以来最快速度下滑, 同时企业寻求降低库存水平和削减人员数量, 削减产能和降低成本。欧洲制造业仍然处于筑底阶段, 预计未来会有逐渐好转。

图 3: 欧元区制造业 PMI 好于预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 德国制造业 PMI 稍好于预期

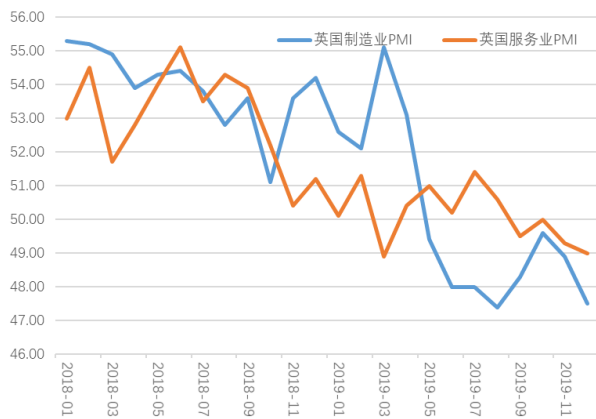


数据来源: 东北证券, Wind

## 2.3. 英国制造业 PMI 继续下行

英国 12 月制造业 PMI 录得 47.5, 预期 47.6, 前值 47.4, 连续两个月下行。消费同样不及预期。英国 11 月央行消费信贷 (亿英镑) 录得 6, 预期 10, 前值 13.26, 创下 5 年多以来的最低值。过去几年, 由于就业水平和工资增长的稳定, 消费支出成为了英国经济增长的重要支撑, 然而此次消费信贷数据远不及预期, 加深了市场对英国消费支出增速的担忧。

图 5: 英国制造业 PMI 不及预期



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储纪要表态偏鹰，未来不排除转向可能

北京时间 1 月 4 日凌晨三点，美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布了 2019 年 12 月 10 日至 11 日货币政策会议的纪要。在此次会议上，**美联储官员投票决定将基准利率维持在 1.5%到 1.75%的目标区间不变，并暗示只要经济数据保持一致，2020 年就不太可能作出利率改动。**

纪要显示，与会者**总体对未来全球与美国经济呈乐观态度**，预期全球经济增长的前景可能在企稳，美国经济衰退风险的指标显著下滑，同时国际贸易不确定性和海外经济疲软相关的风险偏下行。对于持续低于 2%的通胀水平，美联储委员普遍充满担忧，**认为美联储需要多与公众沟通，提高通胀预期。**在回购操作上，美联储委员暗示**从 1 月中旬开始逐步减少主动回购操作**，称 1 月会议不会重新确认货币政策策略，部分回购可能需要持续到至少 2020 年 4 月这一年度报税截止期。

**美联储 12 月会议纪要总体表态偏鹰，提高了市场的加息预期。**据 CME “美联储观察”：纪要后美联储 1 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 92.8%，比纪要前降低 3.3%；降息 25 个基点的概率维持在 0%；**加息 25 个基点的概率为 7.2%，比纪要前提高 3.3%。**到 3 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 89.0%，比纪要前降低 3.5%；降息 25 个基点的概率维持在 4.1%；**加息 25 个基点的概率为 6.9%，比纪要前提高 3.5%。**

然而，我们认为未来并不排除美联储货币政策转向的可能。第一，反对今年三次降息决议的两位鹰派人士将轮换出投票阵容，**这意味着明年美联储将会变得更加鸽派。**其次，**近期数据加剧了市场对经济进一步衰退的担忧。**1 月 3 日，国际油价大幅上涨的背景下，美国 10 年期国债收益率反而下跌了 0.34%，报在 1.789%，反映出市场对于美国长期通胀的前景并不看好。同时，本周美国远低于预期的制造业 PMI 数据也加剧了市场对经济下滑的担忧。最后，中美贸易协议第二、第三阶段仍存在较大不确定性，而美伊冲突的骤然升级大大加剧了地缘政治风险，**未来全球经济的风险仍然较大。**

#### 4. 美国袭击伊朗高级将领，地缘政治冲突加剧

据央视新闻报道，继美军3日凌晨空袭伊拉克巴格达国际机场，导致伊朗高级将领苏莱曼尼身亡之后，当地时间3日晚，美军再次在巴格达附近发动空袭，造成6人死亡，3人重伤。

美国总统特朗普（Donald Trump）和国务卿蓬佩奥（Mike Pompeo）迅速表示“这是美国军方精心策划的‘定点清除’行动”。特朗普还在推特上兴奋表示“他早该死了”，蓬佩奥称苏莱曼尼正准备对“该地区数百名美国公民的生命构成重大威胁”。一般认为，美方此次采取“定点清除”行动，是针对稍早伊拉克什叶派抗议者包围并冲击美国驻伊拉克大使馆的报复，而后者又是针对美国对伊拉克什叶派社区狂轰滥炸、导致数十人伤亡的报复。此外，随着大选临近，特朗普想借助这种非常手段为连任争取更多选票。一方面，特朗普试图对伊朗进行“极限施压”，迫使后者按照美国的条件回到谈判桌。另一方面，据我们了解，由于美国国内认为苏莱曼尼手上沾满了美国人的鲜血，因此美国人对杀死伊朗军方要人一片叫好。杀死苏莱曼尼在美国国内可以和击毙本拉登相提并论，可以算是特朗普的功绩。

遇袭身亡的伊朗将军苏莱曼尼在伊朗拥有强大的影响力和知名度，集军事、外交、情报等大权于一身，在伊朗地位崇高，被誉为“活着的烈士”。他所指挥的“圣城旅”是专事海外“代理人战争”、海外培训和秘密行动的特殊单位。此事的发生意味着美伊双方都踩到了对方的红线，美伊博弈的游戏规则将发生重大改变。

消息公布后，国际油价与金价均短线跳涨。预计未来紧张局势会持续较长一段时间。油价短期上涨压力较大，中期需要观察双方对峙局面。

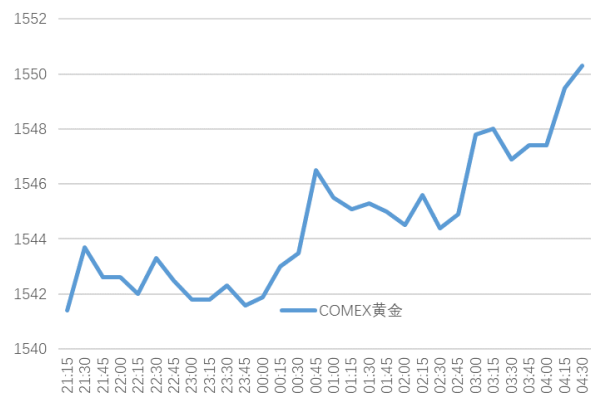
我们认为短期内美伊冲突可能加剧，伊朗一定会有相应报复行动。可能在波斯湾制造事端或者中东其它国家袭击美方势力。但双方底线是不发生大规模战争，双方踩到红线反而可能加快返回谈判桌的进程。目前俄罗斯、欧洲、中国各方没有表现出明显的倾向性，事态大规模升级的可能性相对较低。如果冲突大幅升级则会迫使美国转移战略注意力，中美关系压力可能减轻。但更可能的情况是双方在底线上升级矛盾，对油价会有冲击，对中国不利。

图 6: 国际油价跳涨



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 国际金价快速上涨



数据来源：东北证券，Wind

## 5. 英欧领导人下周面谈脱欧事宜

据悉，布鲁塞尔高级官员冯德莱恩将于1月8日在伦敦与英国首相约翰逊会面。有关会谈议程的细节尚未公布，但布鲁塞尔方面希望尽快开始为英国脱欧后的贸易谈判做准备。据报道，欧委会及其首席谈判代表正在起草一项授权，如果得到欧盟领导人的批准，该授权将阐明欧盟对达成一项雄心勃勃的贸易协议的希望。

英国将于1月31日脱离欧盟，而脱欧之后的过渡期只持续至2020年年底。在过渡期内，贸易将继续根据欧盟法规进行，而过渡期一到则需要根据新的规则进行。这意味着英国需要在2020年12月31日的最后期限之前达成一项解决英国与欧盟未来贸易关系的协议。英国首相曾在保守党选举宣言时许诺，他将立法确保不再延长过渡期推迟脱欧，但是不少贸易专家均对此表示怀疑。报道称，约翰逊必须在7月前决定他是否想要延长这一过渡期——如果想这么做的话，是延长一年还是两年。

尽管不确定性仍存，市场对英国脱欧风险的担忧有所降低。英国央行的月度调查显示，英国企业上个月对英国退欧最终影响的忧虑有所减轻，尽管他们预计不确定性仍将持续更长的时间。

## 6. 全球市场表现

### 6.1. 全球股市大多下跌

本周经济数据表现不佳，叠加美伊冲突加剧地缘政治风险，本周全球股指大多下跌。美国三大股指涨跌不一，道琼斯指数小幅下跌0.04%，标普500指数小幅下跌0.16%，纳斯达克综合指数上涨0.16%。受局势动荡影响，阿根廷MERV指数下跌2.88%。本周以色列TA-100指数领涨，涨幅1.07%。

**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\\_7986](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7986)

