

海外宏观双周报

中美达成第一阶段协议，市场风险偏好将受提振

■ 核心观点

第一，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，实现加征关税由升到降的转变；下一步双方将各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。

第二，12月15日双方均不会实施原先加征关税的计划，中方将在能源、制成品、服务等领域扩大自美进口的规模，双方在加强知识产权保护领域达成一些共识，在加大进口美国农产品的同时中方农产品也有望扩大对美国的出口。

第三，当前中美达成第一阶段贸易协议文本，贸易局势出现显著好转，这将降低全球经济的不确定性。考虑到英国大选保守党大获全胜，英国脱欧局势也有明显好转，上周这两大宏观事件将显著提振全球市场的风险偏好。

第四，在2019年剩余的半个月中，新兴市场与欧英国股市均有反弹动力；全球债券市场恐有所回落；美元指数将有所下行，英镑、人民币、日元、欧元有望反弹；大宗方面，农产品>工业金属>能源>黄金。

本周市场重点

■ 中美达成第一阶段贸易协议文本，全球经济不确定性由升转降

12月13日，中方发布关于中美第一阶段经贸协议的声明：“经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。下一步双方将各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。”

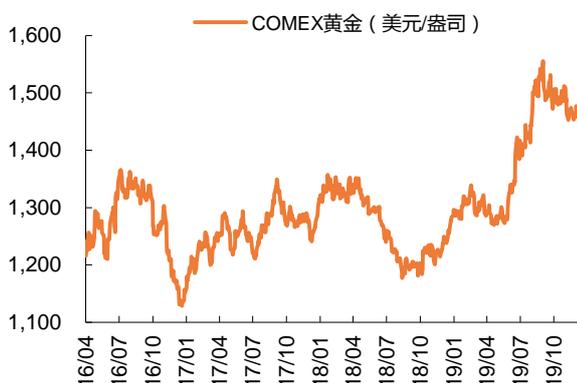
同日晚间，国务院新闻办公室举行新闻发布会，国家发改委、财政部、外交部、商务部、农业农村部等五部门相关负责人介绍中美经贸磋商有关进展情况。会中相关负责人确认了美国对自华进口相关商品由2018Q2以来的加征关税转为降低关税，12月15日双方均不会实施原先加征关税的计划；中方将在能源、制成品、服务等领域扩大自美进口的规模；双方在加强知识产权保护领域达成一些共识：包括商业秘密保护、与药品相关的知识产权问题、专利有效期延长、地理标志、打击电子商务平台上存在的盗版和假冒、打击盗版和假冒产品的生产和出口、打击商标恶意注册，以及加强知识产权司法执行和程序等；中方在加大进口美国农产品的同时，美方也同意公布中国的香梨、柑橘、鲜枣输美监管通报程序，允许这些产品向美国出口，并尽快解除中国输美水产品自动扣留等作出了积极承诺，考虑到此前美国公布了允许中国自产熟制禽肉、鲟鱼产品输美的最终规则，这也有利于扩大中国的农产品对美国的出口。

12月15日，国务院关税税则委员会决定暂不实施对原产于美国的部分进口商品的加征5%–10%的关税措施。此前美方也释放了类似的信号，并将对自华进口的1200亿美元商品加征税率由15%降为7.5%，推迟原定于12月15日对3000亿美元自华进口商品的提升关税税率计划，中美贸易摩擦自2018Q2爆发以来首次实现方向逆转，加征税率出现显著下行，中美贸易关系有所好转。

这将给当前我国疲弱的出口带来提振，进而支撑出口相关制造业，促使相关行业加大补库，给当前下行压力渐增的国内经济带来支撑。对美国而言，当前达成第一阶段协议既有大选年稳经济的诉求，也有加快第一阶段协议落实后尽快开启新一轮谈判为大选准备筹码的考虑。若特朗普在大选前一直保持领先优势，大概率将在中美谈判中保持既定节奏；若特朗普选情不利，不排除其刻意在与华谈判中蛮横施压以争取选票的可能性。目前民调对特朗普的支持率近乎50%，而与民主党主要候选人的民调竞争中则小幅落后。考虑到民主党初选竞争人员中既有较极端的进步派桑德斯与沃伦，也有传统的建制派拜登，所以当前民调中对民主党支持率可能存在高估的成分，未来仍存较大变数。

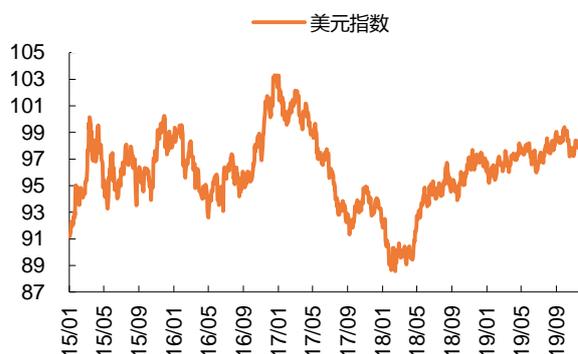
当前中美达成第一阶段贸易协议文本，贸易局势出现显著好转，这将降低全球经济的不确定性。考虑到英国大选保守党大获全胜，英国脱欧局势也有明显好转，上周这两大宏观事件将显著提振全球市场的风险偏好。在2019年剩余的半个月中，此前受全球经贸摩擦压制的新兴市场股市以及受脱欧僵局制约的欧洲和英国股市均有反弹动力；而全球债券市场在美联储暂缓降息以及风险偏好回升的背景下恐有所回落；美元指数受美国经济温和回落以及避险需求的走弱将有所下行，英镑、人民币、日元、欧元等汇率有望反弹；大宗方面，黄金等贵金属价格在美元指数小幅下行、避险情绪显著降温的情况下将震荡走弱；在极端天气增加、圣诞节与春节备货需求提振下，国内外农产品也将有较好的投资机会；工业品方面，黑色金属与有色金属在风险偏好回升的背景下大概率震荡上行；油价将维持震荡格局，动力煤价格受制于暖冬恐弱势震荡。

图表1 黄金价格当前处于震荡格局



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数近期有所回落



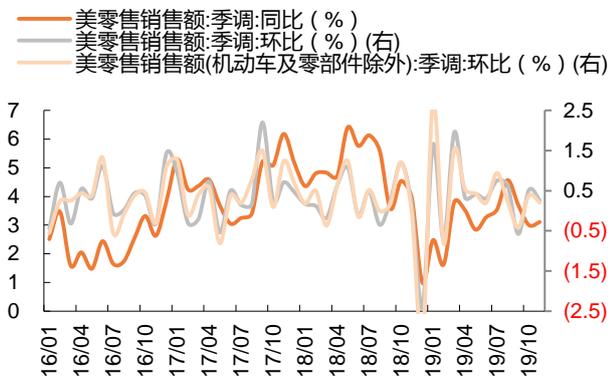
资料来源: WIND, 平安证券研究所

零售销售增速环比不及预期，通胀突破目标水平制约货币宽松

美国11月份零售销售环比数据不及预期，核心零售销售环比同样不及预期。具体数据方面：美国11月零售销售月率为0.2%，低于预期值0.5%与修正后前值0.4%；同比增长3.1%，高于前值3.0%；11月美国核心零售销售数据环比0.1%，低于预期值0.4%，及修正后前值0.3%。11月零售销售环比数据低于预期说明美国消费者在贸易摩擦带来的进口物价上涨影响下节省开支，服装分项的拖累最大。从细分项看，美国消费端环比主要受服装、餐饮、保健护理、运动娱乐等居民附加消费分项压制，显示出美国中高端消费有转弱迹象；但是在中美达成第一阶段贸易协议文本后，12月消费数据或有明显回升。11月美国零售表现较好的是家电、家具、建材等分项，显示出在市场利率持续下行后，房地产及相关产业链的消费获得提振，考虑到房地产及相关消费持续性较好，这将给12月美国零售数据回升带来动力。

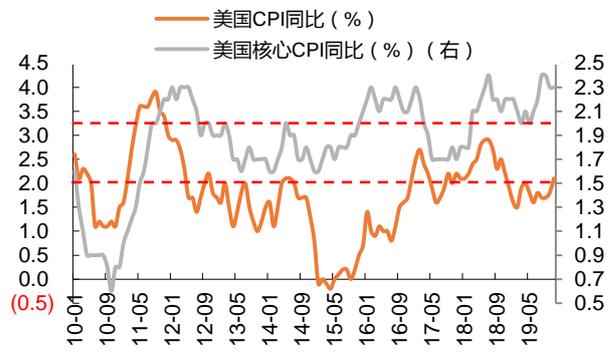
通胀方面，美国 11 月通胀整体上行。其中 CPI 同比自上月 1.8% 升至 2.1%，核心 CPI 同比维持在 2.3% 不变，两者差异从 10 月的 0.5 个百分点缩窄至 0.2 个百分点，且通胀与核心通胀均高于 2.0%，这将制约美联储短期进一步采取货币宽松政策，美联储可能在 2020 年一季度继续维持利率不变。

图3 美国 11 月零售销售环比不及预期



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图4 美国 11 月通胀与核心通胀明显收敛



资料来源：WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 英国大选保守党大胜，协议脱欧前景好转

12 月 13 日，英国大选保守党获得 363 席，超过赢得议会多数所需的 326 席，成为议会的绝对多数，约翰逊继续担任首相。

点评：与之前相比，“无协议脱欧”发生的可能性已显著降低，而且此轮大选支持“二次公投”的工党票数大减，说明英国选民对“协议脱欧”的倾向强于“重新公投”，这也将支持约翰逊政府继续走完“协议脱欧”之路。展望未来，英国脱欧将在未来一个半月内加快推进各项立法与议会审议，2020 年 1 月 31 日前完成字面意义的“协议脱欧”的可能性较大，持续三年半的脱欧僵局有望迎来终局。

■ 众议院司法委员会通过弹劾条款，下周众议院将对弹劾条款举行表决

12 月 13 日，美国众议院司法委员会通过弹劾总统条款，众议院预计下周将对弹劾条款举行表决。

点评：特朗普弹劾案近期高潮迭起，众议院司法委员会通过弹劾总统条款，意味着特朗普弹劾案再进一步，将进入众议院表决环节。若众议院表决通过弹劾总统条款，那么特朗普将正式成为美国历史上第三位被弹劾的总统。此次众议院通过的是针对总统特朗普“滥用职权”和“妨碍国会调查”的两项弹劾条款，表决结果均为 23 票赞成、17 票反对。众议院司法委员会的共和党人均投票反对，而民主党人则均投票赞成，分化明显。这是美国历史上众议院司法委员会第四次表决通过针对总统的弹劾条款，前三位总统分别是安德鲁·约翰逊、尼克松和克林顿，尼克松由于主动离任避免了之后众议院对弹劾总统条款的审议。由于两党分庭抗礼，共和党控制的参议院几乎不可能通过弹劾条款，且缺少“妨碍司法”的强力条款，所以这对特朗普的冲击难以与之前的安德鲁·约翰逊和克林顿相比，料难对特朗普的执政与大选产生冲击。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.12.13)	分位数	本周均值 (2019.12.9-12.13)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	28135.4	100.0%	27994.01	0.43%	0.30%	20.61%
标普 500 指数	3168.8	100.0%	3149.50	0.73%	0.89%	26.41%
纳斯达克指数	8734.9	100.0%	8668.85	0.91%	0.80%	31.64%
富时 100 指数	7353.4	92.9%	7258.16	1.57%	0.09%	9.29%
CAC40 指数	5919.0	94.2%	5869.89	0.80%	0.23%	25.12%
DAX 指数	13282.7	99.6%	13165.49	0.88%	0.35%	25.80%
恒生指数	27687.8	91.5%	26851.74	4.49%	5.09%	7.13%
美元指数	97.18	74.1%	97.35	-0.51%	-1.12%	1.16%
欧元兑美元	1.11	25.3%	1.11	0.63%	0.93%	-3.00%
英镑兑美元	1.33	14.4%	1.32	1.55%	3.02%	4.49%
美元兑日元	109.35	51.8%	108.90	0.63%	-0.11%	-0.21%
美元兑人民币 (离岸)	7.01	56.8%	7.01	-0.42%	-0.36%	1.97%
美国十年期国债利率	1.82%	8.0%	1.84%	-2.0bp	4.0bp	-87.0bp
英国十年期国债利率	0.82%	2.6%	0.83%	4.5bp	8.1bp	-51.4bp
法国十年期国债利率	-0.01%	2.0%	0.01%	-3.6bp	3.8bp	-71.5bp
德国十年期国债利率	-0.35%	1.6%	-0.31%	-5.1bp	1.9bp	-55.1bp
意大利十年期国债利率	1.24%	1.9%	1.33%	-20.4bp	-9.5bp	-153.0bp
布伦特原油现货	66.91	58.6%	66.57	-0.34%	5.82%	23.56%
WTI 原油现货	59.18	51.1%	59.05	-0.03%	7.27%	30.32%
伦敦现货黄金	1466.60	88.3%	1465.57	0.48%	0.44%	14.43%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_8344

