

李超 执业证书编号: S0570516060002
 研究员 010-56793933
 lichao@htsc.com

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
 研究员 010-56793946
 liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 短期风险偏好抬升, 不可持续》
2019.09
- 2 《宏观: 黄金后面的机会怎么看?》2019.09
- 3 《宏观: 全球风险事件频发, 坚守金银应对》
2019.09

十一期间海外必须了解的事

——图说一周海外经济 (20190930-20191007)

美国制造业弱, 服务业强的局面开始出现裂痕, 引发美股对于经济下行担忧

10月1日公布的9月ISM制造业PMI连续第二个月跌至荣枯线下方, 进一步下行至47.8, 创2009年7月以来的低点。10月2日, 美国公布ADP就业9月新增13.5万人, 低于预期的14万人和前值15.7万人, 进一步引发市场对经济放缓的担忧。10月3日公布的9月ISM非制造业PMI为52.6, 虽然高于荣枯线, 但远低于预期值55.3, 录得三年新低, 美国三大股指应声下挫。此前美国经济一直呈现制造业弱, 服务业强的局面, 这背后隐射的是投资趋弱, 消费韧性仍存的经济格局。但是不佳的经济数据开始体现出制造业疲软向服务业传导的苗头, 加大了市场对于经济下行的担忧。

在失业率降至历史低位以及鲍威尔吹风影响, 美股在上周五呈现V型反转

美国时间10月4日, 美股三大股指出现集体上涨, 主要原因有两点: 第一、10月4日公布的非农数据好坏参半, 尽管新增就业以及工资增长出现放缓, 但是失业率下行0.2个百分点至3.5%; 第二、鲍威尔表示虽然美国经济仍然面临一些下行风险, 但总体来说处于较好的位置, 并且承诺美联储的职责就是保证经济增长得以持续。我们认为, 未来失业率上行可能是触发美股大幅下跌的前瞻性信号。美国经济的关键变量是消费, 只要消费不差经济就没有大问题。消费的前瞻性指标是工资和就业, 一旦就业和工资确定性变差, 美股会提前反映消费回落而导致经济衰退的预期。

尽管随后财政部给予了否认, 但彭博提到的限制美对华投资仍存在一定可能

9月30日彭博报道, 特朗普政府官员讨论如何限制美国投资流向中国, 选项包括将中国公司从美国股票交易所摘牌。随后美国财政部表示当前没有计划阻止中国公司在美国上市, 不过并未回应是否会采取其他行动。我们在8月13日《历史上美国的金融大棒是怎么打的?》报告中提及美国通过金融大棒制裁其他国家的案例不在少数, 方式更是多种多样, 从冻结资产、贸易禁令到资本管制等等。我们在8月26日《特朗普提到“国家紧急经济权力法”意味什么》中表示, 国家紧急经济权力法是金融制裁的法律基础, 中美贸易摩擦的背后是大国博弈, 提示关注后续存在金融摩擦的可能。

贸易摩擦向金融摩擦演进是方向, 但停停打打、打打停停是节奏

我们认为, 看中贸易摩擦主要是两点: 第一、贸易摩擦向金融摩擦演进是方向。在贸易摩擦大方向的考量上, 我们不将这件事和特朗普被弹劾分开独立来看待。尽管特朗普被弹劾下台的概率较小, 但是这个持续性的过程将导致特朗普陷入四面楚歌的状态。若看到这一点, 中国有可能不会在关键的结构问题上做出较大让步, 中美贸易摩擦的不确定性进一步增加。叠加上特朗普的激进贸易立场催化, 中长期贸易摩擦存在升级的可能。第二、尽管方向如此, 但是停停打打, 打打停停是节奏, 这也是我们一直需要跟踪和判断的。据彭博消息, 10月10日-11日的中美磋商值得高度关注。

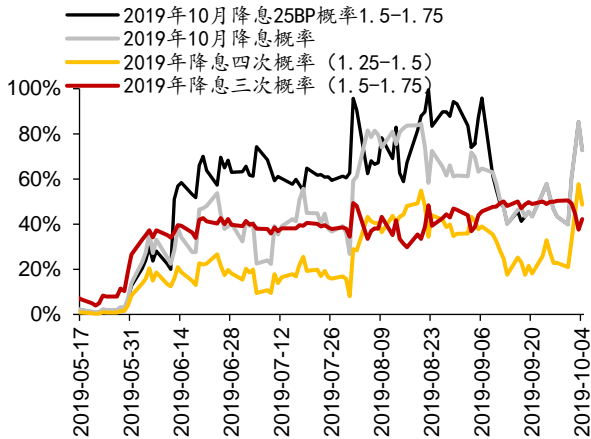
英国脱欧大限将至, 关键问题继续在北爱尔兰问题上卡壳

10月2日, 英国向欧盟递交新的脱欧方案, 最关键的问题仍然在保障协议。此前保障协议的症结在于没有设置时间限制, 只要贸易安排没有谈妥, 北爱尔兰将继续留在关税同盟。而新的脱欧方案则做出了一定改变: 1) 北爱尔兰在2021年初退出关税同盟, 但会继续遵守欧盟对相关产品的标准。理论上此安排可以无限期延续, 但每四年需要征得北爱尔兰的同意。2) 不会在北爱尔兰与爱尔兰的边界设置检查站, 将借助技术手段避免出现“硬边界”。该方案的反对声同样不小, 若10月19日前英国与欧盟未能达成协议, 那么约翰逊需要向欧盟寻求将10月31日的脱欧期限再度延后。

风险提示: 美联储货币政策宽松不及市场预期, 贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

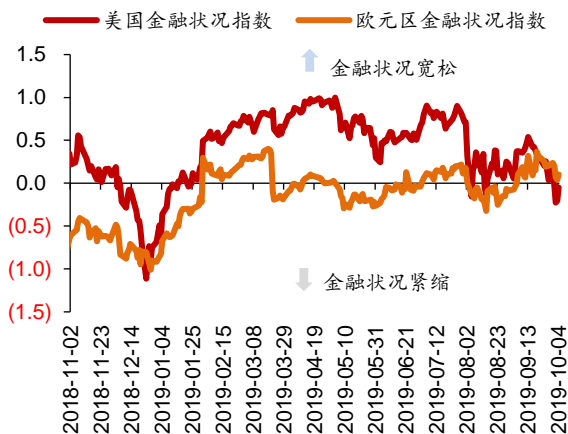
高频经济观察

图表1: 受经济数据不佳影响, 市场隐含的10月降息概率快速上行至85%, 随后在失业率降至历史新低公布后, 出现小幅下行



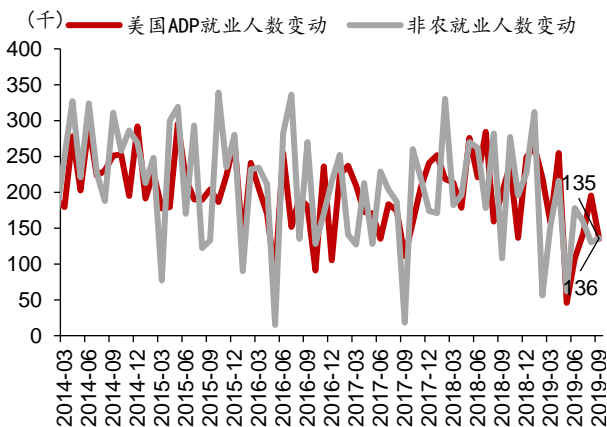
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周经济数据疲软加剧了市场对于经济下行的担忧, 美国金融状况从此前的宽松明显趋紧, 欧元区金融状况维持宽松



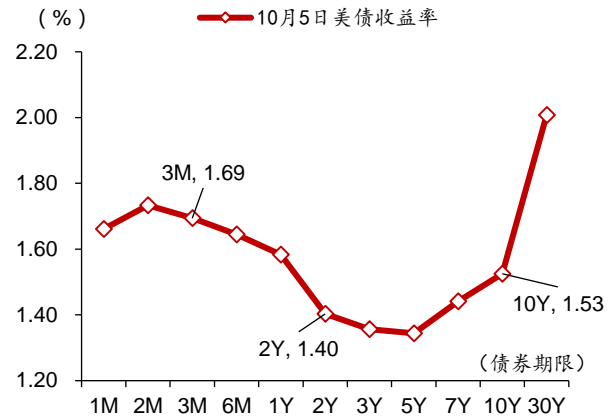
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 美国9月ADP就业新增13.5万人, 低于预期的14万人和前值15.7万人, 非农就业新增13.6万, 低于预期的14.5万人和前值13.0万人, 显示美国劳动力市场开始趋紧



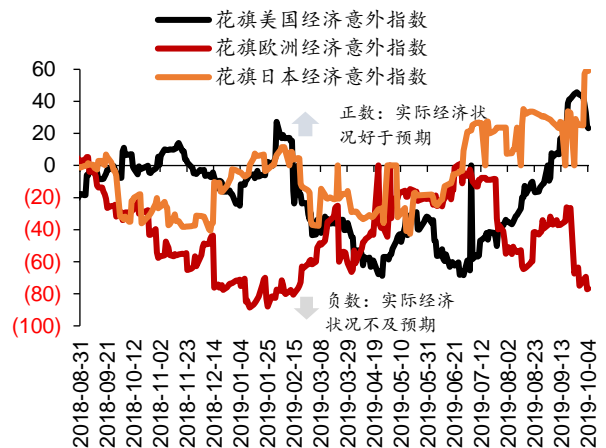
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 受短端利率下行影响, 上周美债收益率曲线倒挂出现部分改善



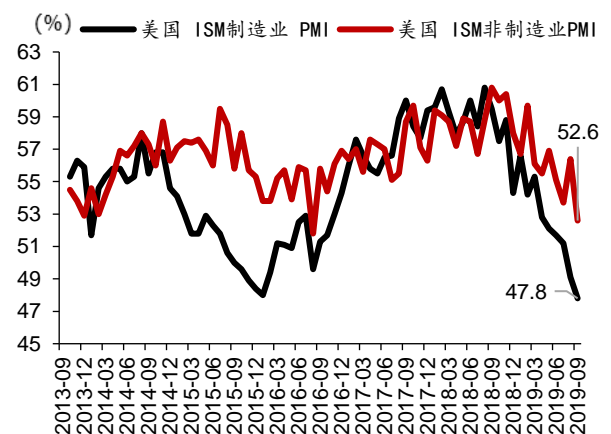
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 日本经济意外指数抬升, 美国和欧洲上周新公布数据表现不佳, 经济意外指数回落



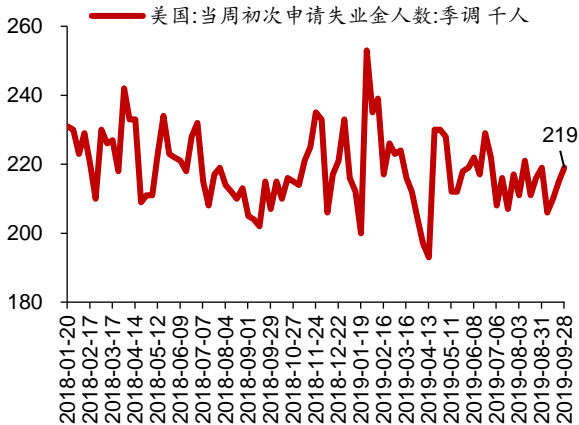
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 9月ISM制造业PMI连续第二个月跌至荣枯线下方, 进一步下行至47.8, 创2009年7月以来的低点; ISM非制造业PMI为52.6, 虽然高于荣枯线, 但远低于预期值55.3, 录得三年新低



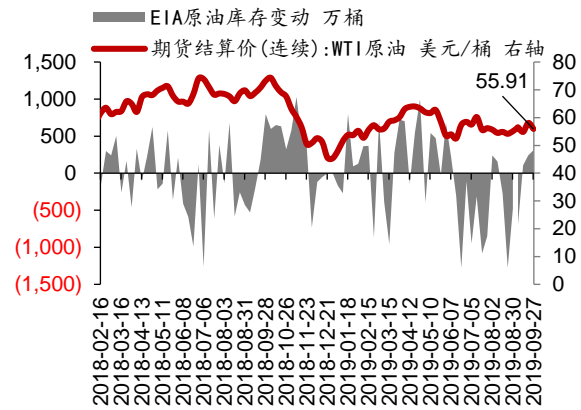
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7：美国9月28日当周初次申请失业金人数录得21.9万人，高于预期21.5万



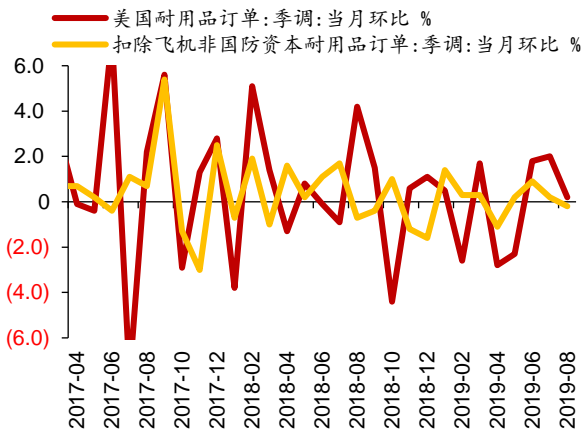
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：9月27日当周美国EIA原油库存连涨三周，增加310.4万桶，叠加沙特能源大臣近日宣布原油产量已经恢复，供给增长使油价下跌



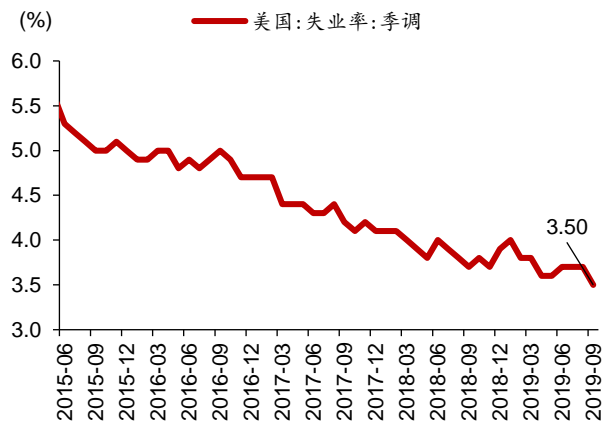
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：美国8月耐用品订单环比增长0.2%，整体数据主要是受到国防飞机及其零部件的支撑，扣除国防订单的耐用品订单环比下降0.4%



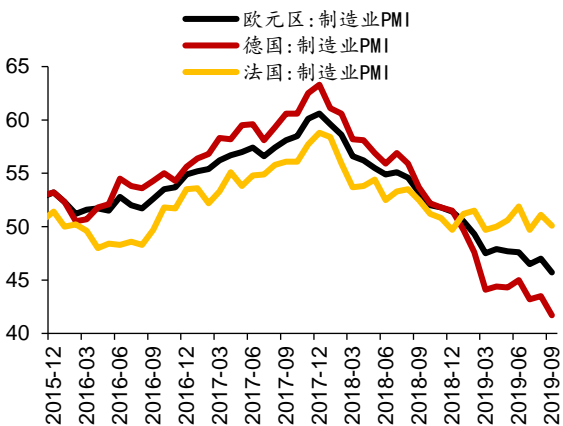
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：美国9月失业率创下50年新低，录得3.5%，但由于经济接近充分就业，非农就业人数增长下滑



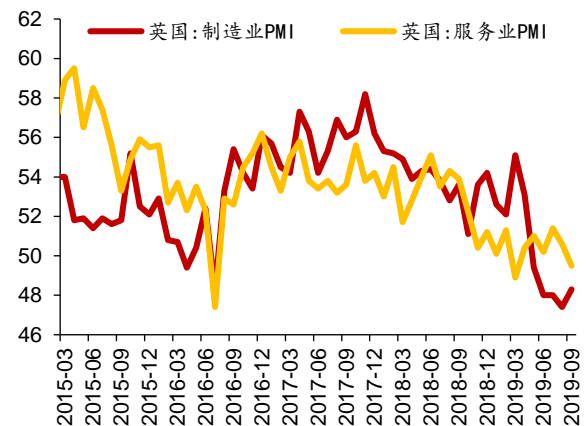
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：欧元区9月制造业PMI报45.7，为2012年以来最低；欧元区最大的经济体德国领跌，制造业PMI降至41.7，为2009年以来最低水平；法国制造业PMI为50.1，仅略高于荣枯线50



资料来源：Wind，华泰证券研究所

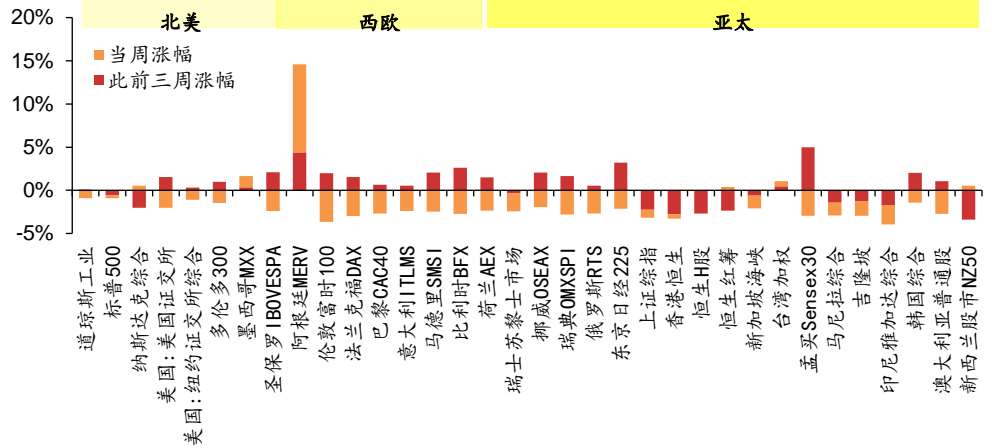
图表12：随着英国脱欧和全球经济放缓的拖累，9月英国制造业PMI录得48.3，持续位于荣枯线下方，但略高于预期，而服务业PMI意外收缩至49.5



资料来源：Wind，华泰证券研究所

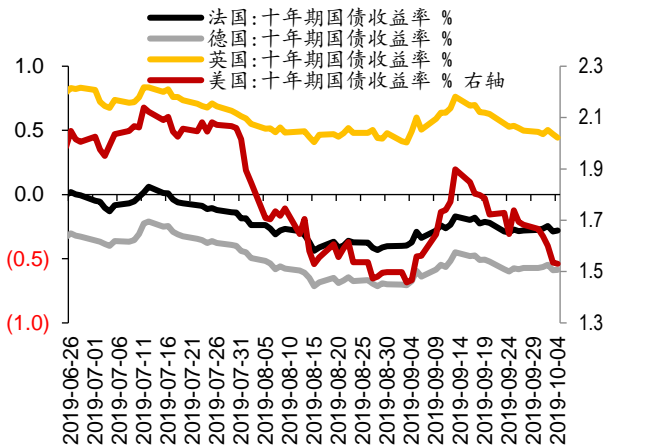
大类资产表现

图表13: 上周美国公布的经济数据疲软加剧了市场对于经济下行风险的担忧, 美股周中大幅下跌, 随后在失业率数据降至 50 年来新低以及鲍威尔表态认为美国经济仍较为稳健影响, 美股上周五出现反弹, 最终道指周跌 0.92%, 标普 500 周跌 0.33%, 纳指周涨 0.54%



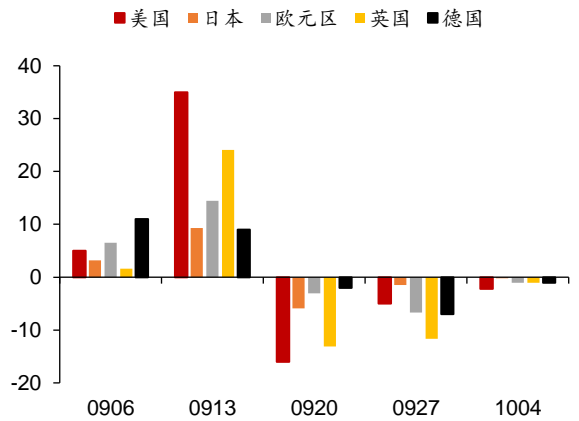
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 经济数据疲软使发达国家债券收益率不同程度下跌, 十年期美国国债收益率下跌 15BP, 收于 1.53%



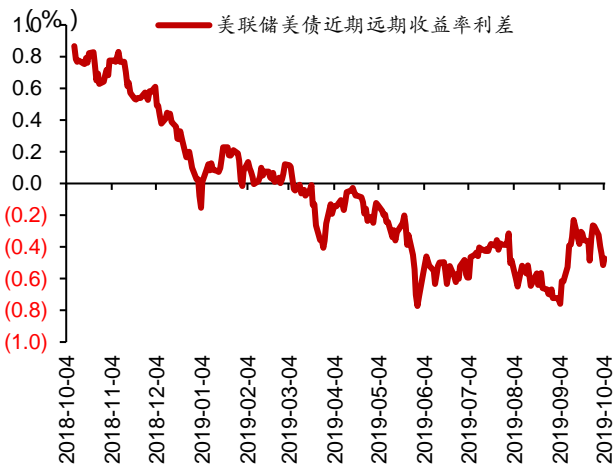
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 不佳的经济数据使主要国家债券收益率近期持续下跌, 基本修正了9月初的上涨态势



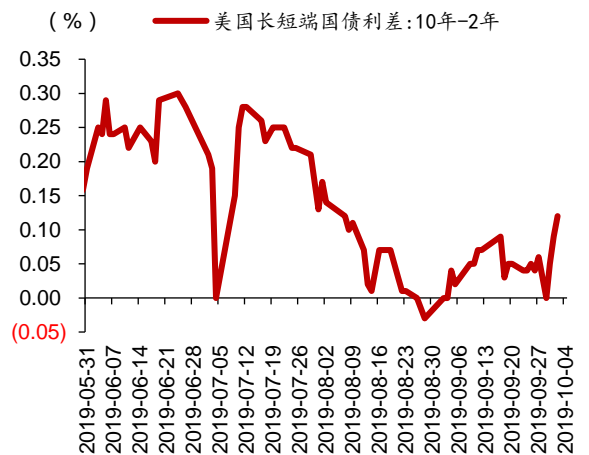
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 受就业增长放缓以及制造业数据不佳影响, 近远期收益率跌至 -0.47%, 市场对经济前景依旧担忧



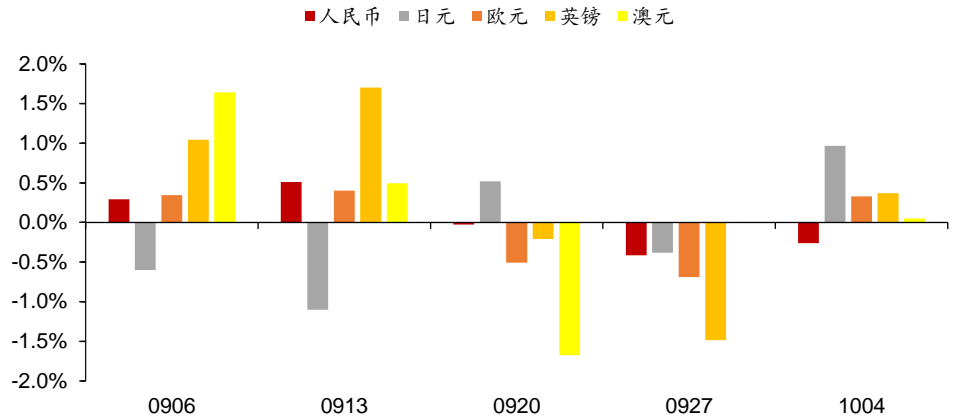
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 上周短端利率出现大幅下行, 降幅超过了长端利率, 10年期与2年期的长短端利差扩大至 12 BP



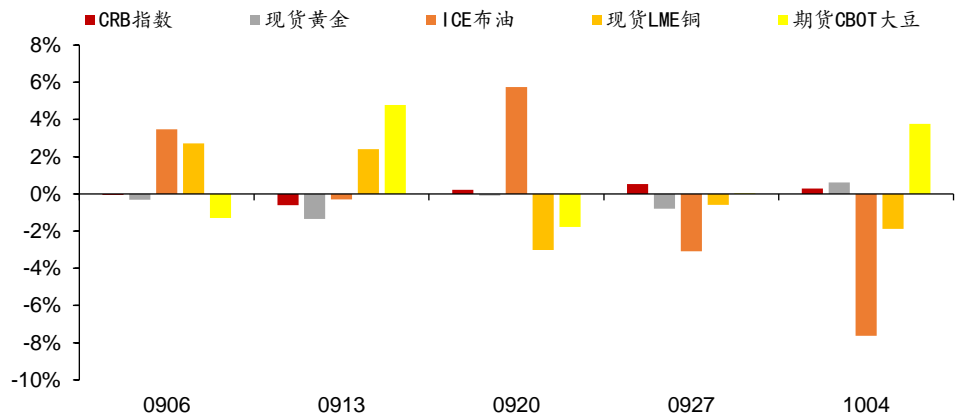
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周经济数据走弱使美元小幅下行, 收于 98.82, 欧元兑美元周涨 0.3%, 英镑兑美元周涨 0.4%, 股市大幅波动、避险情绪推升日元兑美元周涨 1.0%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 沙特能源大臣确认石油产量恢复, 美国 EIA 原油库存连增三周, 不佳的经济数据增加市场对于需求下行的担忧加上供给增加, ICE 布油周跌 7.6%, 收于 58.43 美元/桶; 而在美元指数下行, 美股波动加剧的影响下, 黄金在上周中曾出现快速上涨, 收于 1504.65 美元/盎司



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_9819



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>