

被弹劾的特朗普将更急于达成中美协议 ——海外宏观周度观察(2019年第37周)

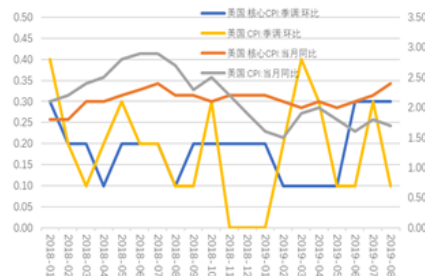
报告摘要:

美国 8 月 CPI 同比升 1.7%，预期升 1.8%，前值升 1.8%。美国 8 月核心 CPI 同比上升 2.4%，预期 2.3%，前值 2.2%。总 CPI 同比较低的原因主要是能源价格走低。8 月核心 CPI 同比增长超预期主要是受医疗保健和住宅 CPI 快速上升的影响，其中医疗保健 CPI 当月同比增长 3.5%，创 2017 年 4 月以来新高。在美国核心 PCE 中，医疗所占的比重也较大。因此医疗保健成本的走高可能同时会推高核心 PCE。美国 8 月零售销售环比增长 0.4%，市场预期为 0.2%，前值上修为 0.8%。超预期的消费数据表明美国三季度经济增长仍有一定支撑，美国经济正处于退而未衰的阶段。日本公布 2019 年二季度 GDP 修正值，GDP 同比增长 1%，环比增长 0.3%，环比折年率增长 1.3%，较初值的 1.8% 有所下调，主要是因为设备投资减少。

北京时间 9 月 12 日晚，欧央行公布利率决议，下调负存款利率 10 个基点至 -0.5%，降息幅度与预期一致，除此之外，欧央行还宣布重启 QE，开始实施利率分级制度，此制度是为了一定程度抵消负利率对银行的冲击，并自 11 月 1 日起每月购买 200 亿欧元债券。虽然本轮欧央行宽松政策力度较大，但政策是否能提升欧洲疲软的通胀和经济仍然是未知数，不宜对此抱有过于乐观的预期。美国白宫贸易顾问纳瓦罗称，欧央行的行动增加了美联储降息的可能性。但由于随后公布的美国 8 月 CPI 及零售销售数据都大幅走高，市场对于美联储的降息预期出现明显下降。

9 月 12 日，美国国会众议院司法委员会表决通过一项决议，为弹劾总统相关调查确立准则，迈出弹劾特朗普第一步。首场弹劾总统听证会将于 9 月 17 日举行。从历史来看，这并不是特朗普第一次被弹劾，但这是第一次被众议院通过。总的来看，特朗普被弹劾下台的概率不大，但这表明特朗普已经面临较为严峻的政治形势。所以对于此时的他来说，赢得明年的大选、继续掌握权力至关重要。特朗普面临的境遇及其行动完全符合我们在《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》中的分析。我们认为特朗普对于中美和谈的需求更加迫切，所以他很可能在多重压力之下接受一个对他来说并不完美的中美协定。

受中美贸易摩擦缓和带来的全球风险偏好持续改善和欧央行大力度宽松政策的影响，本周全球主要股指全部上涨。主要债券收益率普遍上行。工业品涨跌互现，农产品普涨。



相关报告

《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》
(20190903)

《日韩贸易摩擦暂时为双边摩擦——海外宏观周度观察(2019年第28周)》(20190714)

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019年海外宏观中期展望》(20190625)

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. 美国通胀与消费走强，日本二季度 GDP 下修	3
2.1. 美国核心 CPI 上升，零售销售超预期	3
2.2. 日本二季度 GDP 修正值下调	4
3. 欧央行降息并重启 QE，英央行预测维持利率不变	4
3.1. 欧央行出台宽松组合	5
3.2. 英央行大概率维持利率不变	6
4. 特朗普推迟对华加征关税时间并面临弹劾	6
5. 全球市场表现	6
5.1. 全球股指全部上涨	7
5.2. 主要债券收益率普遍上行	7
5.3. 工业品涨跌互现，农产品普涨	8
图 1: 8 月 CPI 总体较为强劲	3
图 2: 美国 CPI 同比分项：医疗保健上升最快	3
图 3: 美国消费数据超预期	4
图 4: 消费者信心反弹	4
图 5: 日本二季度 GDP 修正值下调	4
图 6: 9 月份降息 25bp 的预期为 79.6%	5
图 7: 至 10 月份降息概率为 88.3%	5
图 8: 全球股指全部上涨	7
图 9: 美债 10 年期国债收益率大幅上行	7
图 10: 欧元区公债收益率上行	7
图 11: 日本短端国债收益率小幅下行，长端上行	8
图 12: 工业品涨跌互现	8
图 13: 农产品普涨	8
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
2019/09/17	欧元区、德国	9月 ZEW 经济景气指数
2019/09/17	美国	8月工业总体产出指数:环比
2019/09/18	美国	8月新屋开工:私人住宅(千套)
2019/09/18	英国	8月 CPI
2019/09/19	美国	9月美联储 FOMC 公布利率决议及政策声明
2019/09/19	日本	9月日本央行公布利率决议及政策声明
2019/09/19	英国	9月英国央行公布利率决议及会议纪要
2019/09/19	美国	9月14日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2019/09/20	日本	8月 CPI
2019/09/20	德国	8月 PPI

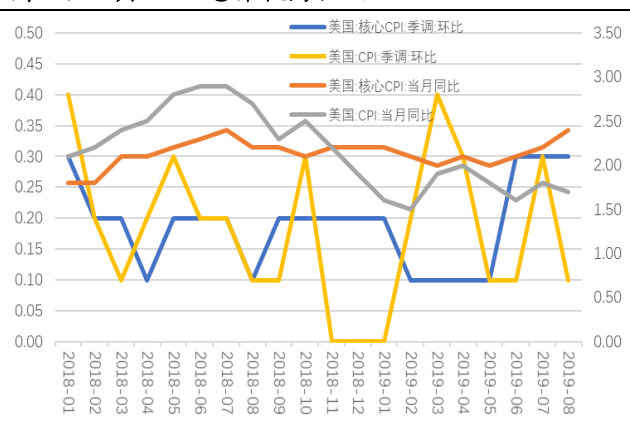
数据来源: 东北证券整理

2. 美国通胀与消费走强, 日本二季度 GDP 下修

2.1. 美国核心 CPI 上升, 零售销售超预期

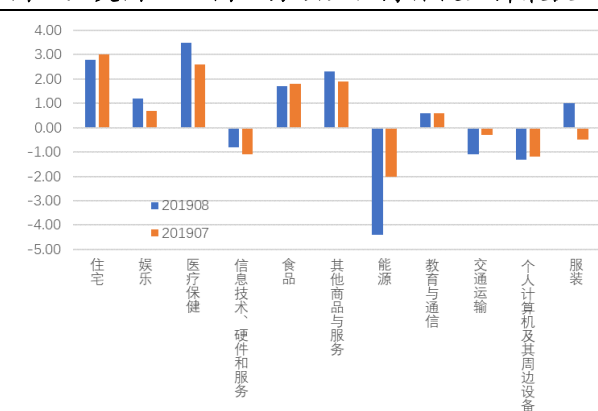
美国 8 月 CPI 同比升 1.7%, 预期升 1.8%, 前值升 1.8%。美国 8 月核心 CPI 同比上升 2.4%, 预期 2.3%, 前值 2.2%。总 CPI 同比较低的原因主要是能源价格走低。受原油价格下跌的影响, 美国 8 月能源 CPI 同比下降 4.4%, 能源同比增速创 2019 年 3 月以来新低。剔除掉能源与食品的影响, 8 月核心 CPI 同比增长超预期主要是受医疗保健和住宅 CPI 快速上升的影响, 其中医疗保健 CPI 当月同比增长 3.5%, 创 2017 年 4 月以来新高。在美国核心 PCE 中, 医疗所占的比重也较大。因此医疗保健成本的走高可能同时会推高核心 PCE。

图 1: 8 月 CPI 总体较为强劲



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国 CPI 同比分项: 医疗保健上升最快

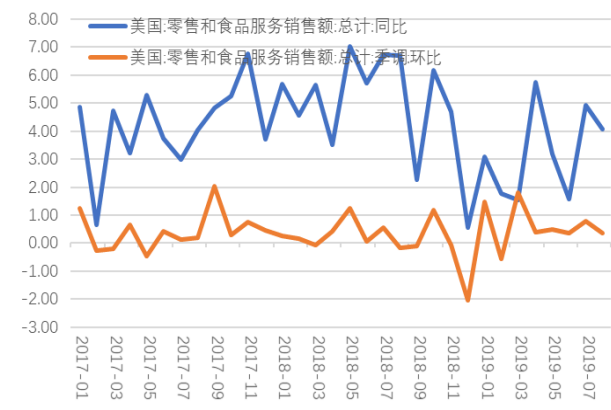


数据来源: 东北证券, Wind

美国 8 月零售销售环比增长 0.4%, 市场预期为 0.2%, 前值上修为 0.8%。超预期的

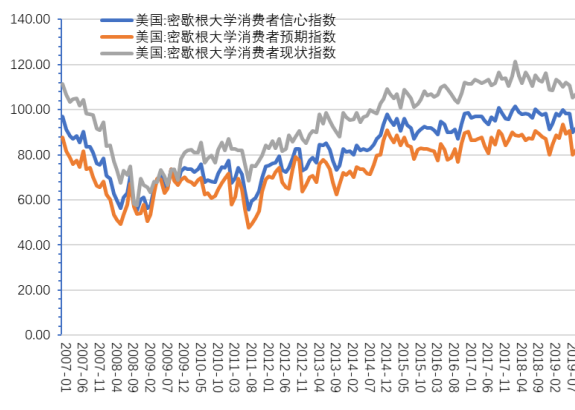
消费数据表明美国三季度经济增长仍有一定支撑。美国经济正处于退而未衰的阶段，未来仍然有压力，但不会马上迅速衰减。且9月密歇根大学消费者信心指数小幅反弹至92，可能是近期中美关系和缓对美国居民信心起到了提振作用。

图 3: 美国消费数据超预期



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 消费者信心反弹



数据来源：东北证券，Wind

2.2. 日本二季度 GDP 修正值下调

9月9日，日本公布2019年二季度GDP修正值，GDP同比增长1%，环比增长0.3%，环比折年率增长1.3%，较初值的1.8%有所下调，主要是因为设备投资减少。设备投资环比增长0.2%，初值增长1.5%，这主要是受到在世界贸易摩擦下日本制造业的持续疲软进而投资吸引力减弱的影响。

图 5: 日本二季度 GDP 修正值下调



数据来源：东北证券，Wind

3. 欧央行降息并重启 QE，英央行预测维持利率不变

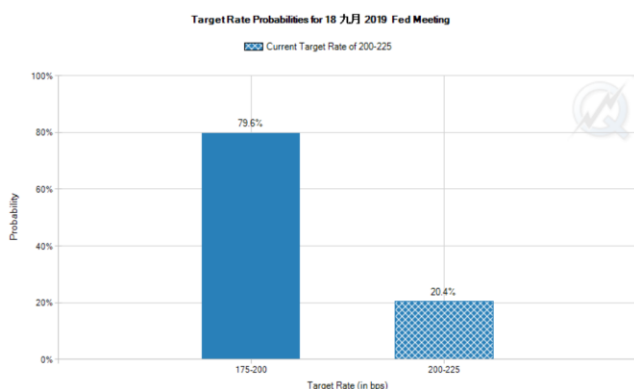
3.1. 欧央行出台宽松组合

北京时间 9 月 12 日晚，欧央行公布利率决议，下调负存款利率 10 个基点至-0.5%，降息幅度与预期一致，除此之外，欧央行还宣布重启 QE，开始实施利率分级制度，此制度是为了一定程度抵消负利率对银行的冲击，并自 11 月 1 日起每月购买 200 亿欧元债券。双拳出击，这与之前欧央行释放的宽松基调较为一致，欧央行曾多次强调实施一揽子刺激计划比单一的降息更有效果，也表达了对欧洲经济和通胀的担忧，还有对负利率的谨慎考量。受欧央行降息和重启 QE 这一重磅消息影响，欧洲股指和黄金价格上涨，黄金日内最高冲上 1524 美元/盎司。

利率决议后，央行行长德拉吉发表讲话，讲话偏鸽派，称由于前景仍有较大下行风险，欧央行需要长期保持高度宽松立场，但也不能忽略负利率对经济增长的副作用。他预计通胀将在年底有所回升，但通胀预期仍然保持低位。在德拉吉即将卸任之际，他继续呼吁政府采取更有益于经济增长的财政政策。尽管德拉吉强调欧央行本轮降息目标并不是汇率，特朗普在欧央行降息后在推特上还是表示，欧央行动作很快，他们试图使欧元贬值，这会影响美国出口，借此抨击美联储毫无动作。美国白宫贸易顾问纳瓦罗称，欧央行的行动增加了美联储降息的可能性。正是受到此预期的影响，欧元兑美元在利率决议公布后一度下跌，而后反转，收涨 0.35%，美元指数下跌，市场对美联储降息空间预期更大。

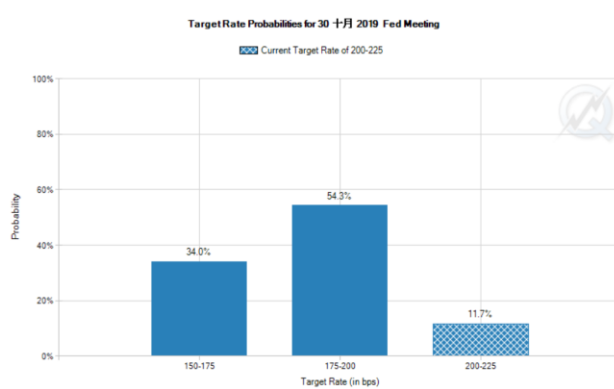
但由于随后公布的美国 8 月 CPI 及零售销售数据都大幅走高，市场对于美联储的降息预期出现明显下降。目前市场对于 9 月份的降息概率预期为 79.6%；现在至 10 月份实施降息的概率预期为 88.3%。我们认为 9 月份美联储降息仍为大概率事件，在欧洲重启大幅宽松政策之后，全球再度出现了货币竞争性贬值的趋势，为了保证衰退环境下的出口、并缓解贸易摩擦给市场情绪带来的压制，被双绑架的美联储很难违背白宫和市场的降息意愿。

图 6: 9 月份降息 25bp 的预期为 79.6%



数据来源：东北证券，CME Group

图 7: 至 10 月份降息概率为 88.3%



数据来源：东北证券，CME Group

虽然本轮欧央行宽松政策力度较大，但政策是否能提升欧洲疲软的通胀和经济仍然是未知数，不宜对此抱有过于乐观的预期。首先，欧央行内部决策者有较大的分歧，在欧央行公布利率决议后不久，荷兰，奥地利和德国央行行长将他们对量化宽松政策的不满公开化，而德拉吉任期将满，这使得欧央行未来购买债券的计划有着较大的变数；其次，欧洲已经是负利率，货币政策对经济刺激力度较为有限，更多需要

的是财政政策的发力，而欧洲各国的财政赤字问题又使得财政难以发挥力量，刺激经济。

3.2. 英央行大概率维持利率不变

下周是英国央行 10 月 31 日脱欧截止日期前的最后一次利率政策会议，根据 CME “英国央行观察”预测，英国央行 9 月维持利率在 0.75% 不变的概率为 100%，降息 25 个基点至 0.5% 的概率为 0%；11 月维持利率在 0.75% 不变的概率为 92%，降息 25 个基点至 0.5% 的概率为 8%。**市场普遍预测在脱欧前，9 月英央行大概率维持利率不变，不会降息**，但随着时间推进，无协议脱欧风险仍然存在，市场对 11 月的降息概率预期上升。

4. 特朗普推迟对华加征关税时间并面临弹劾

北京时间 9 月 12 日早上，特朗普发推特宣布将对中国的原定于 10 月 1 日征收的 2500 亿美元关税推迟到 10 月 15 日，中国商务部新闻发言人高峰对此表示，中方对美方释放的善意表示欢迎，为第十三轮中美经贸高级别磋商作好充分准备，双方一直保持有效沟通。中方企业已经开始就采购美国农产品进行询价。中美贸易摩擦进一步和缓。当日中国和美国股指均上涨。

特朗普虽然现在极力补救自己此前挑起的贸易争端的外患，但内忧接踵而来。9 月 12 日，美国国会众议院司法委员会表决通过一项决议，为弹劾总统相关调查确立准则，迈出弹劾特朗普第一步。众议院司法委员会主席纳德勒表示，这项决议是对贪污腐败、妨碍公正和滥用权利的调查中的必要一步。他们认为特朗普的行为对美国民主制度构成威胁，而他们有义务应对这样的威胁。首场弹劾总统听证会将于 9 月 17 日举行。

从历史来看，这并不是特朗普第一次被弹劾。在今年 7 月 16 日，特朗普就曾被国会女议员指责侵犯人权，但与这次不同，当时弹劾特朗普的法案并未被众议院通过。即使众议院通过，免职总统需要参议院七成以上的表决。不包括特朗普在内，美国历史上仅有三位总统被弹劾过，仅有尼克松这一位是满足了参议院的表决通过，但他在此前已主动辞职。总的来看，特朗普被弹劾下台的概率不大，但这表明特朗普已经面临较为严峻的政治形势。所以对于此时的他来说，赢得明年的大选、继续掌握权力至关重要。稳定农民和铁锈带等曾经支持他赢得总统大选的重要票仓，此次特朗普提出推迟关税后中方对美农产品的询价行为，正中特朗普下怀，这也是他愿意缓和中美贸易摩擦的重要原因。

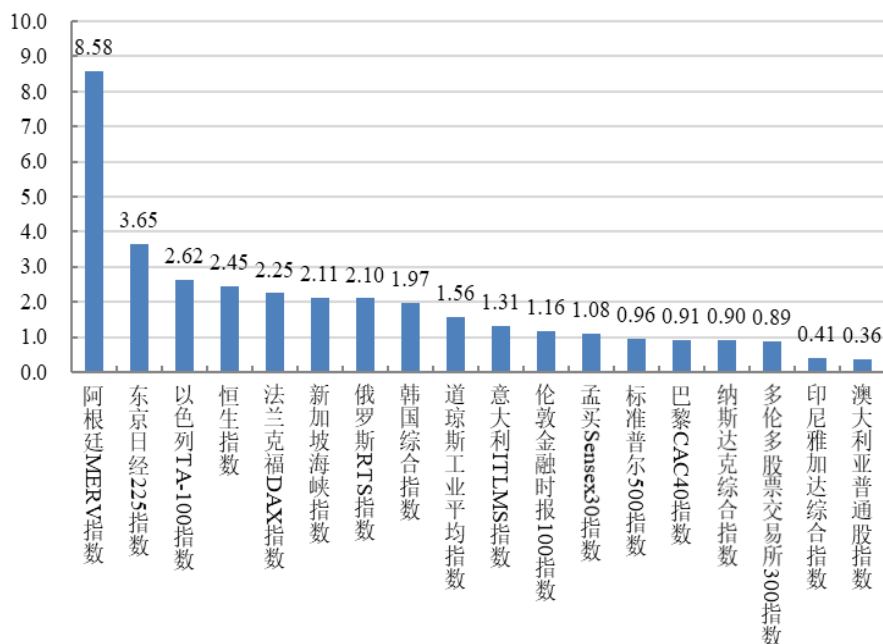
特朗普面临的境遇及其行动完全符合我们在《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》中的分析。我们认为特朗普对于中美和谈的需求更加迫切，所以他很可能在多重压力之下接受一个对他来说并不完美的中美协定。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股指全部上涨

受中美贸易摩擦缓和带来的全球风险偏好持续改善和欧央行大力度宽松政策的影响，本周全球主要股指全部上涨。其中阿根廷 MERV 指数涨幅最大，收涨 8.58%；恒生指数继续上涨，收涨 2.45%，美国三大股指包括道琼斯工业平均指数、标准普尔 500 指数和纳斯达克指数分别上涨 1.56%，0.96%和 0.9%。

图 8: 全球股指全部上涨



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 主要债券收益率普遍上行

本周主要债券收益率普遍上行。美国 10 年期国债收益率大幅上行 35bp，3 月期国债收益率不变。欧元区 3 月期公债收益率上行 4.6bp，10 年期公债收益率上行 8.8bp。日本 1 年期国债收益率下行 0.7bp，10 年期公债收益率上行 6.2bp。

图 9 美国 10 年期国债收益率上行 35bp

图 10 欧元区 10 年期公债收益率上行 8.8bp

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_10130

