

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

衰退再次来袭，这一次美国能否躲过危机

——宏观周报（06.03~06.09）

摘要:

● 主题评论：衰退再次来袭，这一次美国能否躲过危机

✓ 近期，美国长短端收益率再次出现倒挂，截至 6 月 7 日，10 年期美债收益率已经下行至 2.09%，为 2016 年 11 月以来最低水平。同时，美国十年期与 3 个月债券收益率从 5 月 23 日开始倒挂，并且倒挂程度不断加深，这已经是年内第二次出现倒挂。因此，美国经济衰退的言论再次席卷市场。

✓ 而在美债收益率倒挂之后，最新公布的 5 月美国 ISM 制造业 PMI 也指出美国经济开始面临下滑的困境。5 月美国 ISM 制造业 PMI 指数为 52.1%，创 2009 年 9 月经济复苏以来新低。此外多个分项数据均创新低。5 月非农就业人数，也是创 3 个月以来新低，为 7.5 万人，和 4 月数据相比近乎腰斩。种种迹象表明，贸易摩擦给美国带来的负面影响正在显现。

✓ 目前可以确定的是，美国经济正处在十字路口。全球都将希望寄托在了美联储降息上，但是，我们不得不说，此次美联储的操作空间可能并不大。美联储此次加息周期并没有延续很久，目前美国利率还处在历史低位，现有的空间远远不够应对即将到来的衰退。同时，全球其他国家央行，例如日本与欧洲央行还尚未退出上一轮的宽松周期。因此我们认为，此次的美国经济转折可能较以往更为真实，经济衰退可能会比想象中更难应对。

● 本周大类资产走势回顾：美联储释放宽松信号，美股大涨，A 股单边下跌。股市：本周 A 股市场继续下行，上证综指下跌 2.4%。受鲍威尔讲话提振，美国股市大幅上涨；利率：全球经济衰退风险再次袭来，中国十年期国债收益率下行（6.15BP）；美国十年期国债收益率小幅下行 5 个 bp；汇率：美元指数下跌（1.21%）；人民币币值下跌（0.44%）；商品：原油价格上涨 2.40%，最新报价 63.24 美元/桶；黄金价格最新报价 1346.10 美元/盎司，小幅上涨 2.67%。

● 国内外重点事件追踪。

● 国内：6 月 6 日国家发改委等三部委联合印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，力求增强市场消费活力，提升消费支撑能力；上交所官网 6 月 8 日发布通知，第一届科创板自律委近日发布《关于促进科创板初期企业平稳发行的行业倡导建议》，促进科创板开板初期的平稳发行。

● 海外：出口、工业双下滑，德国央行大幅下调经济增速预期，德国近期经济数据表现不佳，二季度德国 GDP 增长可能再次放缓；二十国集团（G20）财长与央行行长召开会议，日本央行行长黑田东彦坚持全球经济将在下半年复苏。

● 下周重点关注。下周重点关注中国 5 月金融、进出口、CPI 与宏观经济数据。

● 风险提示：政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：衰退再次来袭，这一次美国能否躲过危机.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	6
2.1 股债：美联储释放宽松信号，美股大涨，A股单边下跌.....	6
2.2 汇率：人民币、美元双双贬值.....	6
2.3 商品：避险情绪上升，黄金价格大幅上涨.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	7
3.1 国内跟踪.....	7
3.1.1 发改委等三部门印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》.....	7
3.1.2 自律委发布《关于促进科创板初期企业平稳发行的行业倡导建议》....	7
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 出口、工业双下滑，德国央行大幅下调经济增速预期.....	7
3.2.2 二十国集团（G20）财长与央行行长召开会议.....	8
4. 下周重要财经数据和事件.....	8
下周重点关注中国5月金融、进出口、CPI与宏观经济数据。.....	8

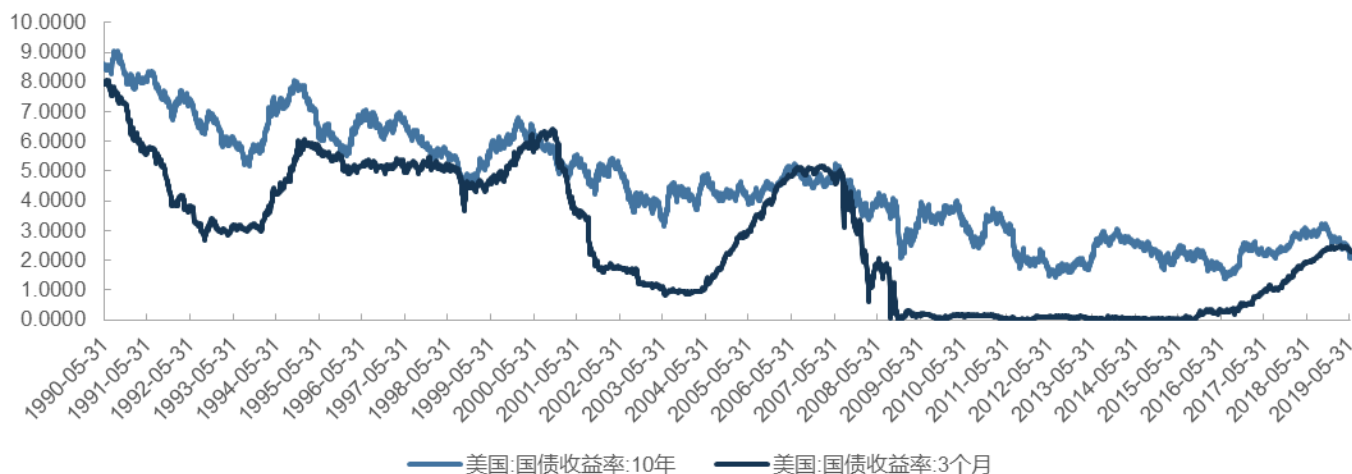
图表目录

图 1 美国 10 年与 3 个月债券收益率 (%)	4
图 2 美国 ISM:制造业 PMI.....	4
图 3 美国 ISM 制造业 PMI 主要构成指数	4
图 4 美国:新增非农就业人数 (千人)	5
图 5 美国进出口金额 (百万美元)	5
图 6 美国对中国贸易差额 (百万美元)	5
图 7 全球主要指数涨跌幅	6
图 8 中美日欧国债收益率变动	6
图 9 汇率变动.....	6
图 10 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 11 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	8

1. 主题评论：衰退再次来袭，这一次美国能否躲过危机

近期，美国长短端收益率再次出现倒挂，截至6月7日，10年期美债收益率已经下行至2.09%，为2016年11月以来最低水平。同时，美国十年期与3个月债券收益率从5月23日开始倒挂，并且倒挂程度不断加深，这已经是年内第二次出现倒挂。因此，美国经济衰退的言论再次席卷市场。

图1 美国10年与3个月债券收益率(%)



资料来源：WIND, 德邦研究

尽管不是每一次利率倒挂都预示着衰退的到来，但这次市场对于美国经济衰退的担心不无道理。我们看到，本轮美国经济复苏周期从2009年6月开始，已经延续了120个月，并且这个数字还在继续。这一周期已经到了此前1991年3月到2001年3月的美国经济复苏周期。

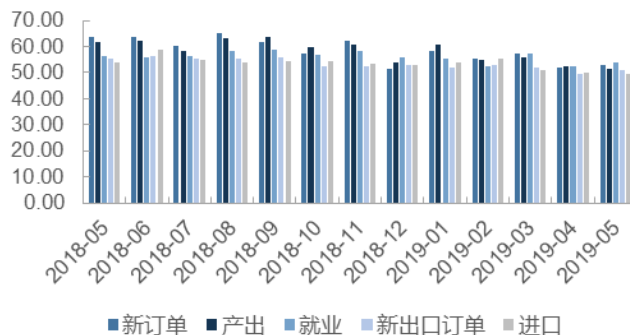
而在美债收益率倒挂之后，最新公布的5月美国ISM制造业PMI也指出美国经济开始面临下滑的困境。5月美国ISM制造业PMI指数为52.1%，创2009年9月经济复苏以来新低。此外多个分项数据均创新低。

图2 美国ISM:制造业PMI



资料来源：WIND, 德邦研究

图3 美国ISM制造业PMI主要构成指数



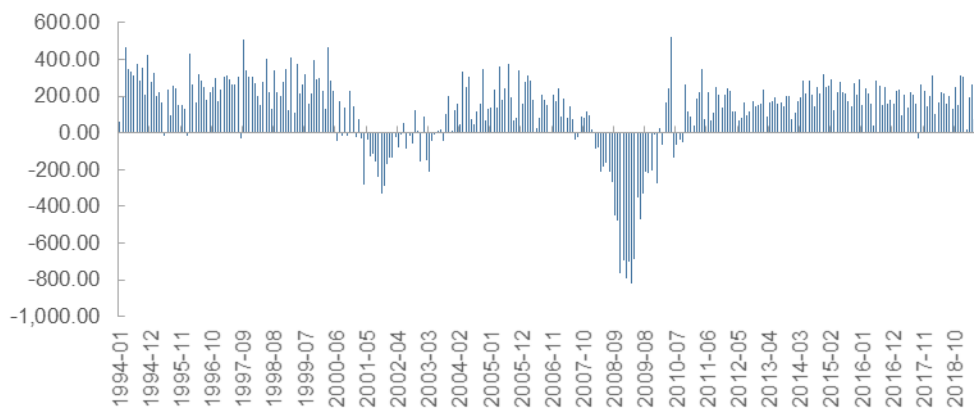
资料来源：WIND, 德邦研究

除此之外，6月7日美国劳工部公布的非农就业人数，也是创3个月以来新低，为7.5万人，和4月数据相比近乎腰斩。

5月，私营部门对总数据的拖累最大，该领域就业仅增加9万人，远低于预期的17.2万人，更是不及前值。在其他领域，医疗和社会协助就业合计增加2.4万人，为一年多以来最差表现。制造业就业增加0.3万人，持平于预期，低于前值。零售业就业减少7600人。建筑业就业仅增加4000人。

本月失业率成为唯一利好，5月失业率维持3.6%，仍为1969年以来最低水平，符合预期。劳动力参与率62.8%，持平于前值。

图 4 美国:新增非农就业人数(千人)

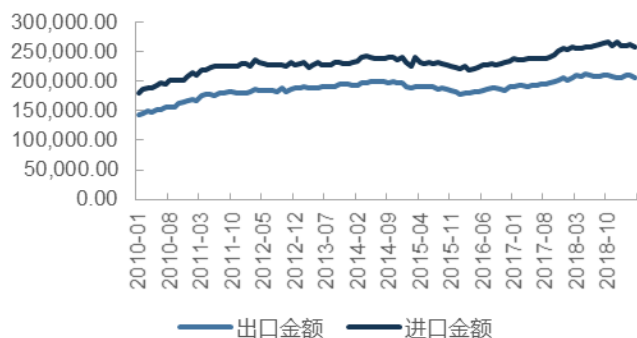


资料来源: WIND, 德邦研究

而更早一些时候公布的美国进出口数据也是意外收窄，美国商品进口创 15 个月以来新低。美国 4 月贸易赤字环比下滑 2.1%，至 508 亿美元，3 月赤字修正为 519 亿美元。美国 4 月商品进口创 15 个月新低，受此影响，美国 4 月贸易赤字意外缩窄。美国 4 月商品和服务贸易逆差缩减至 508 亿美元，基本符合市场预期。出口降幅为三年来最大，部分原因由于波音公司的 737 Max 机型在全球停飞后，民用飞机需求下降。

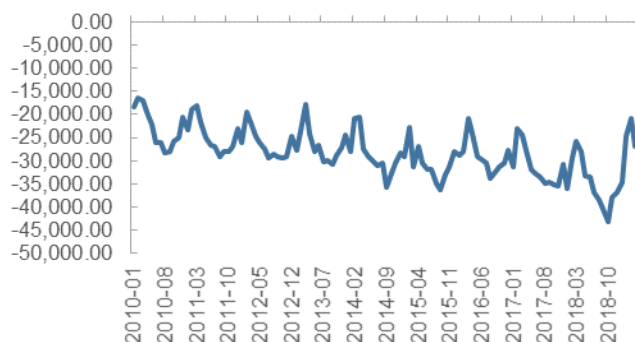
此外，4 月美国对华贸易逆差增加 21 亿美元，至 294 亿美元。出口下降 18 亿美元至 85 亿美元，进口增加 3 亿美元至 379 亿美元，总体来看，2019 年从中国的进口下降了 13.2%。

图 5 美国进出口金额(百万美元)



资料来源: WIND, 德邦研究

图 6 美国对中国贸易差额(百万美元)



资料来源: WIND, 德邦研究

种种迹象表明，贸易摩擦给美国带来的负面影响正在显现。在当下全球经济下行周期中，美国发动贸易摩擦加剧这种下行。美国经济也将逐渐在这种紧张情绪下逐渐走弱。

在此背景之下，市场开始疯狂押注美联储即将开始降息。近期美联储的官员讲话确实是释放了一些宽松态度，首先是美联储主席鲍威尔发表讲话认为贸易风险已显著上升，且通胀仍然偏低，因此对降息持开放态度。随后，圣路易斯联储主席布拉德、纽约联储主席威廉姆斯等 FOMC 票委也暗示了降息的可能性。美债期货隐含的 6 月降息概率已升至 20%，年内降息概率达到 80% 以上。

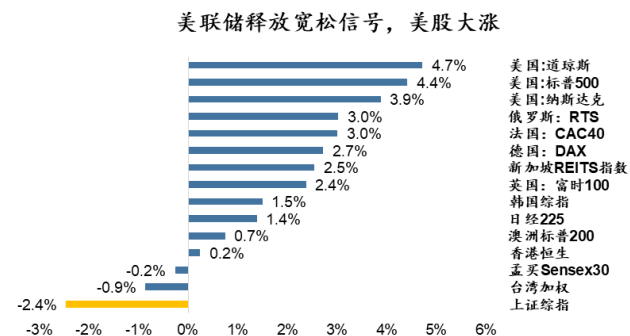
目前可以确定的是，美国经济正处在十字路口。全球都将希望寄托在了美联储降息上，但是，我们不得不说，此次美联储的操作空间可能并不大。美联储此次加息周期并没有延续很久，目前美国利率还处在历史低位，现有的空间远远不够应对即将到来的衰退。同时，全球其他国家央行，例如日本与欧洲央行还尚未退出上一轮的宽松周期。因此我们认为，此次的美国经济转折可能较以往更为真实，经济衰退可能会比想象中更难应对。

2. 大类资产走势回顾

2.1 股债：美联储释放宽松信号，美股大涨，A股单边下跌

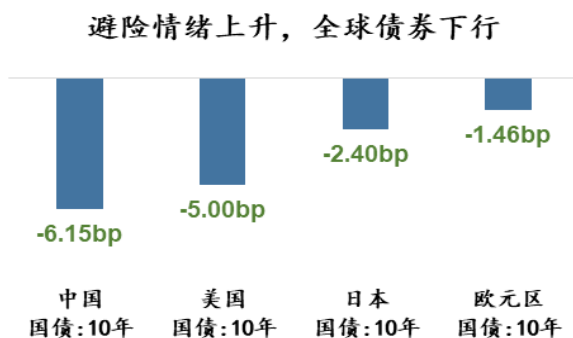
- 1) **股市**：本周A股市场继续下行，上证综指下跌2.4%。受鲍威尔讲话提振，美国股市大幅上涨。
- 2) **利率**：全球经济衰退风险再次袭来，中国十年期国债收益率下行（6.15BP）；美国十年期国债收益率小幅下行5个bp。

图7 全球主要指数涨跌幅



资料来源：WIND，德邦研究

图8 中美日欧国债收益率变动

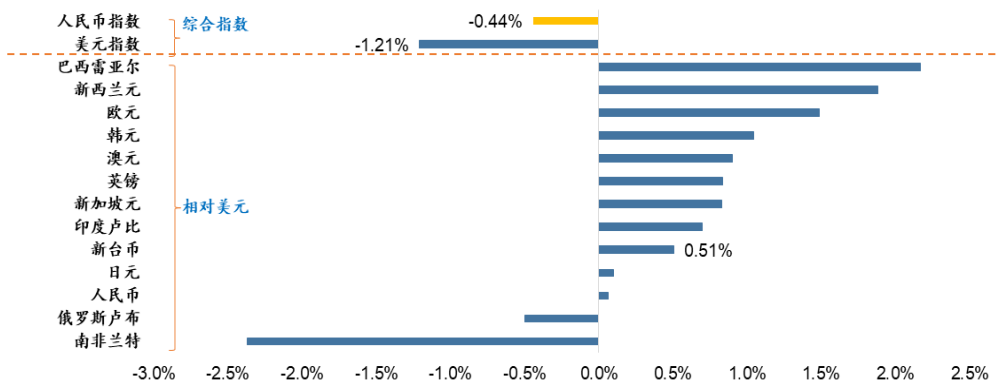


资料来源：WIND，德邦研究

2.2 汇率：人民币、美元双双贬值

- 1) **汇率**：美元指数下跌（1.21%）；人民币币值下跌（0.44%）。

图9 汇率变动



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_12170

