

美联储货币政策维持观望

——民生海外宏观周报 20190507

海外宏观周报

2019年05月07日

报告摘要:

● 大类资产走势

全球主要股市涨跌互现。标普 500 指数、纳斯达克指数创出新高；亚太股市表现相对较好，但深证成指、上证综指下跌；欧洲三大股指仅德国 DAX 指数上涨。

主要经济体国债收益率涨跌互现。德国、美国、法国的 10Y 国债收益率分别上涨 8bp、3bp、1.7bp。中国、意大利的 10Y 国债收益率分别下跌 1.94bp 和 2.9bp。

美元指数本周下跌 0.58%。英镑、欧元、日元、人民币分别上涨 2%、0.51%、0.2%和 0.02%。

原油价格下跌。美国原油库存显著回升，缓解了市场对于供应趋紧的担忧。当周 WTI 原油期货下跌 1.36 美元，跌幅 2.15%，报 61.94 美元/桶；布伦特原油期货下跌 1.3 美元，跌幅 1.80%，报 70.85 美元/桶。

黄金价格小幅下跌。虽然美元指数本周下跌，但是美联储表态较市场预期偏鹰，黄金期货结算价格本周下跌 7.5 美元，跌幅-0.58%，收报 1281.3 美元/盎司。

● 主要宏观数据

美国 4 月失业率 3.6%，创 49 年来新低。4 月非农就业人口增加 26.3 万人，创 3 个月新高。美国 3 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.9%，创 2009 年以来最大增幅，预期 0.7%，前值 0.1%。美国 4 月 ISM 制造业、非制造业 PMI 均不及预期。欧元区第一季度 GDP 初值同比升 1.2%，预期 1.1%，前值 1.1%；环比升 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。欧元区 3 月失业率 7.7%，预期 7.8%，前值 7.8%。欧元区 4 月制造业 PMI 终值 47.9，预期 47.8，前值 47.8。欧元区一季度经济呈现一定程度的企稳迹象，但可持续性还有待验证。

● 全球货币政策

美联储货币政策维持观望；欧洲央行保持低利率环境；英国央行维持政策利率不变。

● 主要事件

中美经贸谈判再生波澜。虽然中美经贸谈判在持续，但中国试图重新协商，进展过慢。因而特朗普声称 5 月 10 日将对中国 2000 亿美元进口商品加征的关税由 10%提升至 25%，并威胁不久将对剩余 3250 亿美元中国商品加征 25% 关税。

● 风险提示

中美经贸谈判不及预期，全球经济增速下行超预期，英国硬脱欧等。

民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

目录

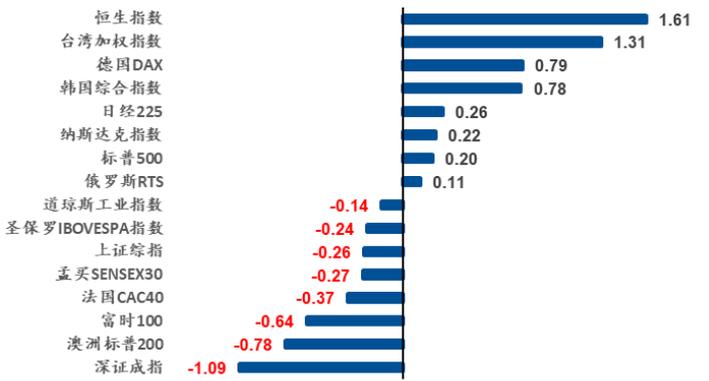
一、大类资产走势	3
(一) 全球股市涨跌互现	3
(二) 主要经济体国债收益率涨跌互现	4
(三) 美元指数下跌	5
(四) 原油黄金齐下跌	5
二、主要宏观数据	6
(一) 美国失业率创新低	6
(二) 欧元区经济有所企稳	7
三、主要央行货币政策	7
(一) 美联储仍存在降息可能	7
(二) 欧洲央行保持低利率环境	8
(三) 英国央行维持政策利率不变	8
四、主要事件回顾	9
(一) 中美贸易谈判再生波澜	9
插图目录	10

一、大类资产走势

(一) 全球股市涨跌互现

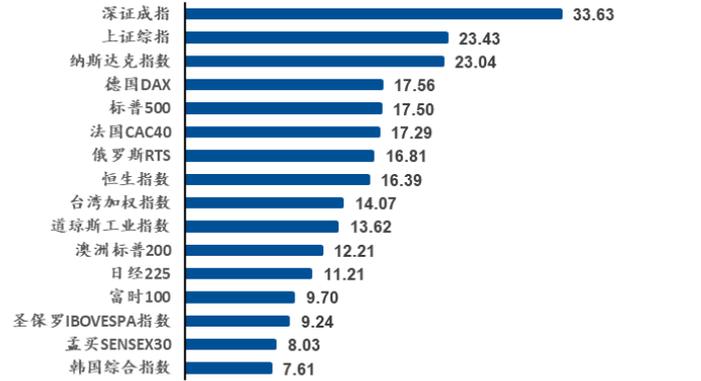
本周(2019年4月29日-2019年5月4日,下同),全球主要股市涨跌互现。标普500指数、纳斯达克指数创出新高;亚太股市表现相对较好,但深证成指、上证综指下跌;欧洲三大股指仅德国DAX指数上涨。

图1: 全球主要股市本周涨幅 (%)



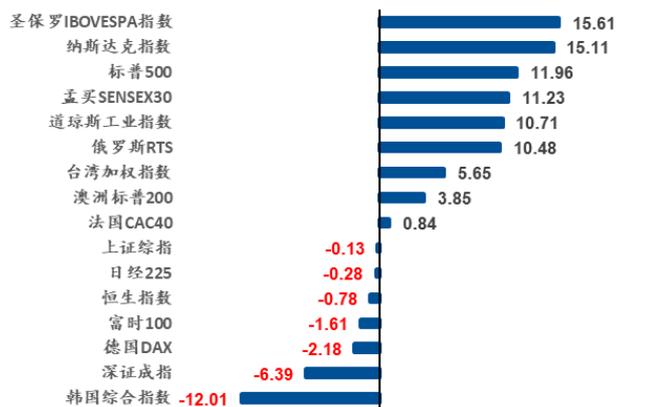
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 全球主要股市本年涨幅 (%)



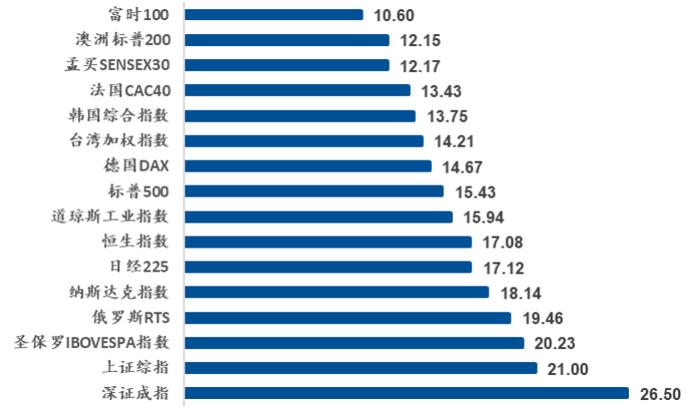
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 全球主要股市近52周年化收益率 (%)



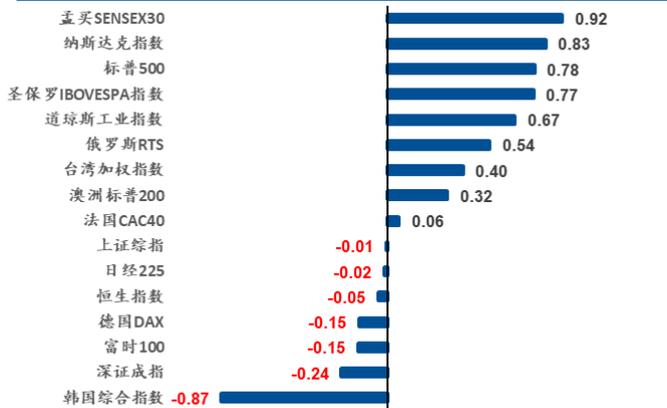
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4: 全球主要股市近52周年化波动率 (%)



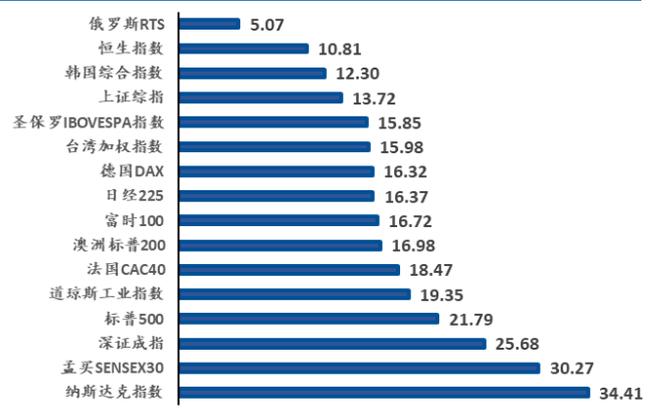
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 全球主要股市近52周夏普比率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

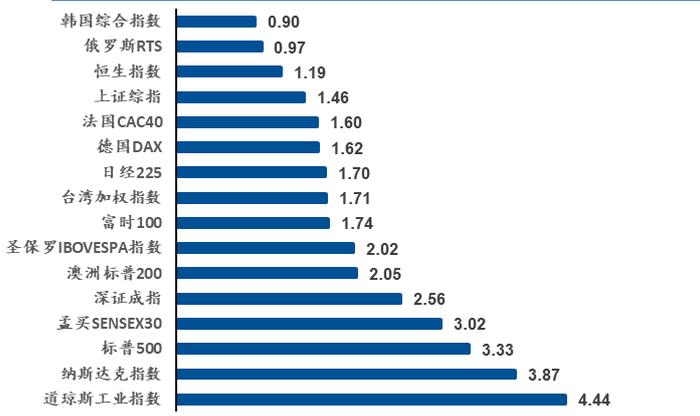
图6: 全球主要股市市盈率 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

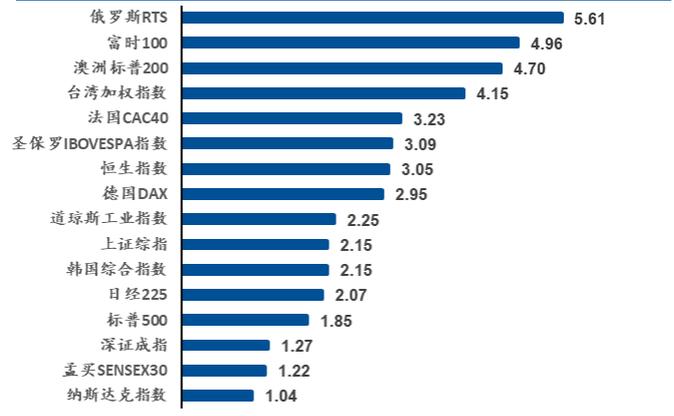
美洲方面，纳斯达克指数、标普500指数继续创出新高，本周分别上涨0.22%、0.20%，道琼斯工业指数本周小幅下跌0.14%。欧洲方面，主要股指涨跌互现。德国DAX指数本周上涨0.79%，法国CAC40指数、英国富时100指数本周分别下跌0.37%与0.64%。亚洲方面，中国股市再次下跌，深证成指和上证综指分别下，1.09%和0.26%。恒生指数、台湾加权指数、韩国综合指数、日经指数本周分别上涨1.61%、1.31%、0.78%和0.26%。

图 7：全球主要股市市净率 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：全球主要股市近 12 月股息率 (%)

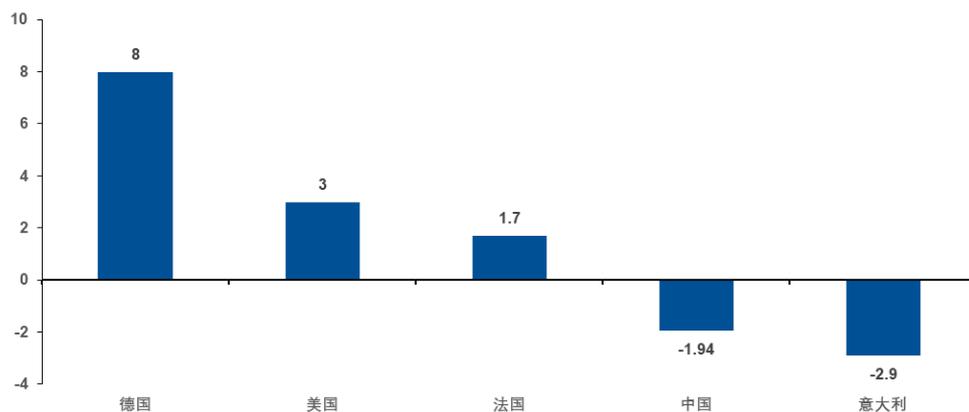


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 主要经济体国债收益率涨跌互现

本周，主要经济体国债收益率涨跌互现。德国、美国、法国的10Y国债收益率分别上涨8bp、3bp、1.7bp。中国、意大利的10Y国债收益率分别下跌1.94bp和2.9bp。

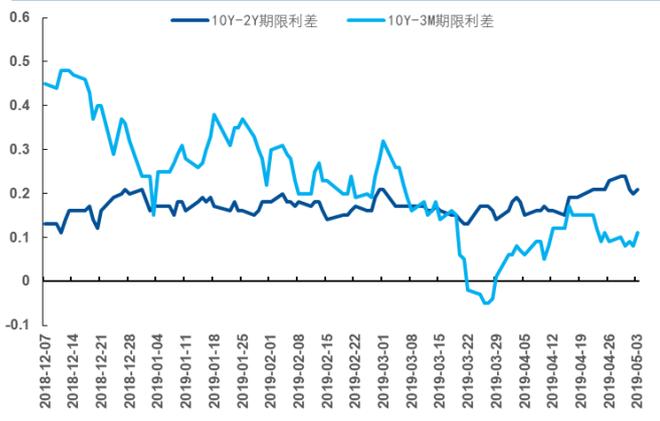
图 9：主要国家 10Y 国债收益率变动 (bp)



资料来源：Wind，民生证券研究院

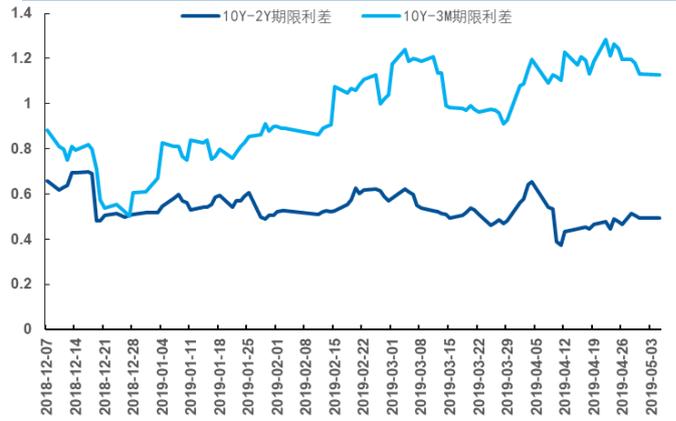
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.23%小幅回落至0.21%；10年期国债与3月期国债收益率由0.09%回升至0.11%。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.51%回落至0.49%；10年期国债与3月期国债收益率的期限利差由1.19%回落至1.13%。

图 10: 美国国债期限利差变动 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 中国国债期限利差变动 (%)

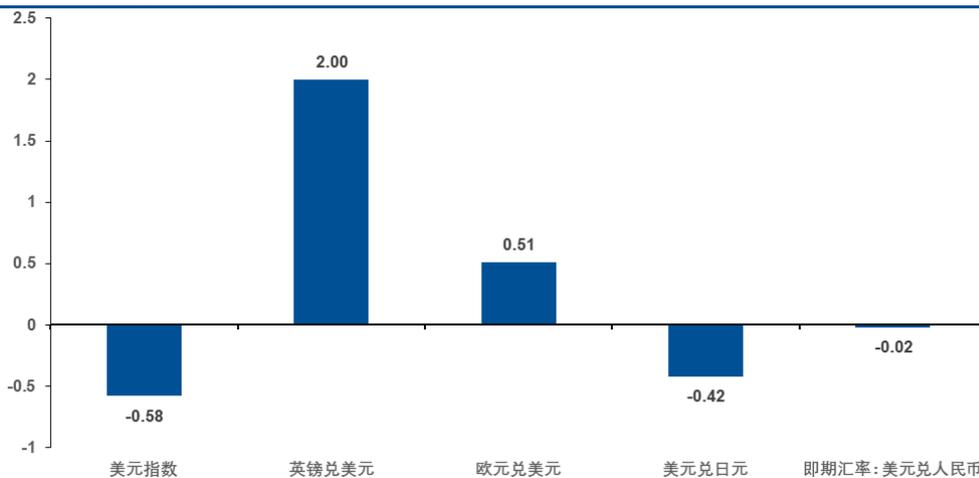


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(三) 美元指数下跌

美元指数本周下跌0.58%。英镑、欧元、日元、人民币分别上涨2%、0.51%、0.2%和0.02%。

图 12: 主要货币汇率变动情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(四) 原油黄金齐下跌

原油价格下跌。美国原油库存显著回升, 缓解了市场对于供应趋紧的担忧。当周WTI原油期货下跌1.36美元, 跌幅2.15%, 报61.94美元/桶; 布伦特原油期货下跌1.3美元, 跌幅1.80%, 报70.85美元/桶。

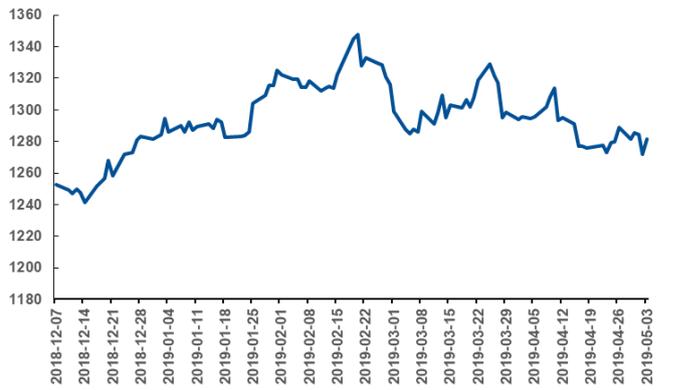
黄金价格小幅下跌。虽然美元指数本周下跌, 但是美联储表态较市场预期偏鹰, 黄金期货结算价格本周下跌7.5美元, 跌幅-0.58%, 收报1281.3美元/盎司。

图 13: 原油价格下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)小幅下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、主要宏观数据

(一) 美国失业率创新低

1、美国4月失业率创49年新低，4月非农就业人口创3个月新高

美国4月失业率3.6%，创49年来新低。4月非农就业人口增加26.3万人，创3个月新高，预期为19.0万人。美国劳动力市场仍然强劲，但就业通常为经济滞后指标，结合美国4月制造业、非制造业PMI均不及预期，美国经济增长未来依旧面临放缓风险。

2、美国3月个人消费支出创新高，核心PCE物价指数不及预期

美国3月个人消费支出(PCE)环比0.9%，创2009年以来最大增幅，预期0.7%，前值0.1%。消费者支出占美国经济活动70%以上，对经济贡献巨大。此次个人消费支出的飙升或归因于美国家庭汽车购买量的增加以及医疗支出的增加。

美国3月核心PCE物价指数同比1.6%，创14个月以来最小增幅，预期1.7%，前值1.8%。核心PCE物价指数为美联储最为倚重的通胀指标，指标回落表明美国目前通胀有所放缓，通胀的疲软为此次美联储按兵不动的主要考量因素之一，但美联储主席鲍威尔日前将通胀疲软归因于“暂时性因素”，加之一季度较为强劲的GDP增速，预计中期内美联储保持观望。

3、美国4月ISM制造业、非制造业PMI均不及预期

美国4月ISM制造业PMI为52.8，创2016年10月份以来新低，预期55，前值55.3；4月ISM非制造业指数55.5，预期57，前值56.1。制造业PMI分项指数均有所回落，新订单指数下跌显示了需求端的疲弱，就业指数的下滑或暗示出美国劳动力市场强劲的难以持续，物价指数的回落表明通胀水平面临放缓。4月作为美国二季度开篇，制造业已显露疲态。

4、美国4月ADP就业人数创新高，但当周初失业金人数多于预期

美国4月ADP就业人数增加27.5万人，创去年7月以来新高，预期18.0万人，前值上修至15.1万人；分规模看，大型企业就业增加有所回落，中小企业依旧是主要贡献部门；分行业看，服务业为就业增长主力军，建筑业扭转前期环比下跌态势，增长4.9万人。美国4月27日当周首次申请失业金人数23万，预期21.5万，前值23万；续请失业金人数167.1万，预期166万，前值165.5万修正至165.4万。劳动力市场依旧强劲，但中期内或将面临收紧。

（二）欧元区经济有所企稳

1、欧元区第一季度GDP略超预期，3月失业率好于预期，4月制造业PMI略超预期

欧元区第一季度GDP初值同比升1.2%，预期1.1%，前值1.1%；环比升0.4%，预期0.3%，前值0.2%。欧元区3月失业率7.7%，预期7.8%，前值7.8%。欧元区4月制造业PMI终值47.9，预期47.8，前值47.8。欧元区一季度经济呈现一定程度的企稳迹象，但可持续性还有待验证。

2、欧元区4月CPI超预期，3月PPI略不及预期

欧元区4月CPI公布值1.7%，前值1.4%，预期1.6%。欧元区3月PPI-0.1%，前值0.1%，预期0%。欧元区通胀水平或正缓慢回升，但未来欧洲央行货币政策正常化有待进一步经济数据支持。

3、德国4月失业率符合预期，4月制造业PMI略不及预期

德国4月失业率4.9%，预期4.9%，前值4.9%；4月失业人数减少1.2万人，预期减少0.5万人，前值减少0.7万人。德国4月制造业PMI终值44.4，预期值为44.5，前值为44.5。

4、法国一季度GDP符合预期，4月制造业PMI略高于预期

法国一季度GDP环比初值0.3%，预期0.3%，前值0.3%；同比初值1.1%，预期1%，前值1.5%。法国4月制造业PMI终值为50，预期值为49.6，前值为49.6。

5、意大利4月CPI符合预期制造业PMI，4月制造业PMI大幅超预期

意大利4月CPI同比初值1.1%，预期1.1%，前值1%；环比初值0.2%，预期0.2%，前值0.3%。意大利4月制造业PMI终值为49.1，预期值为47.8，前值为47.4。

三、主要央行货币政策

（一）美联储货币政策维持观望

美联储5月FOMC决议宣布维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，符合预期。决议主要表述如下：鉴于通胀压力疲软，将对未来的利率路径调整保持耐心；经济活动增速保持稳健；劳动力市场保持强劲、失业率保持低位；美国家庭支出和商业固定资产投资增速放慢。值得注意的是，美联储上调了对经济增长的描述，将此前的“经济增速放缓”改为“经济增速保持稳健”。此外，美联储将超额准备金率（IOER）从2.4%调整到2.35%，同样符合市场预期。

IOER指美国商业银行将超额准备金存放在美联储所能够获得的利率率,08年次贷危机以后开始实行。IOER理论上为利率走廊的下限,但在实际中却逐步演绎为利率走廊的上限。货币市场利率,即美联储联邦基金有效利率(EFFR),在利率走廊的上限(IOER)与下限(隔夜逆回购利率)间来回波动。然而,随着美联储开启加息周期,叠加经济回暖,资金需求增加等因素,货币市场利率不断走高向IOER逼近,而后甚至开始突破IOER上限,截至5月1日,货币市场利率已高出IOER5个基点。商业银行通常会在超额准备金利率(IOER)与货币市场利率间权衡从而选择存放超额准备抑或对外拆借,而一直以来低于IOER的货币市场利率,使得商业银行倾向于将资金以超额准备金形式存放,而缺乏对外拆借的动力,近期货币市场利率的跳升也反映出拆借市场的“流动性不足”。因此,此次美联储对IOER下调的5个BP,有助于“倒逼”闲置资金的流出,为拆借市场紧俏的流动性提供缓冲。

FOMC决议宣布后,美联储主席鲍威尔召开新闻发布会,主要观点为:目前抑制核心通胀的因素是“暂时的”,未来会向联储的目标水平回升;预计今年较晚月份经济增长将出现健康反弹;当前政策合适,未看到加息或降息的太大可能性;美联储调整IOER利率是技术性调整,原因是货币市场的技术性波动可能加大了控制基准联邦基金利率的难度,不意味着政策的转变;中国与欧洲经济数据一定程度上好转,海外风险略有缓和。可以看出,鲍威尔对美国未来的经济形势相对乐观,使得市场对未来美联储“降息”可能性的预期下调,美联储未来将大概率维持按兵不动。(来源:新浪财经)。

(二) 欧洲央行保持低利率环境

据香港万得通讯社报道,欧洲央行副行长金多斯伦敦讲话表示:在可预见的未来都将保持低利率环境;对达成脱欧协定保持乐观态度;对银行没有强制性的盈利目标;官员并未讨论改变目标;政府债水平和银行之间关系不大,关注不良贷款;欧元区的银行业整合仍有必要,银行合并可以是跨境或境内交易;欧元区银行业的结构性盈利能力弱仍然是金融稳定和货币政策所关切的问题,金融稳定环境比一年前更具挑战。

对于近期欧洲经济数据有所好转的现状,欧洲央行管委魏德曼认为若通胀情况允许,欧洲央行应该尽快恢复货币政策正常化。然而,欧洲央行管委诺沃特尼却表示目前低利率货币政策是合理的,对于经济增速需以中期眼光看待。欧洲央行管委雷恩也与诺沃特尼表达了相同立场,认为欧洲央行不应该在经济数据初显强劲迹象时就仓促行事。预计中期内欧洲央行将大概率维持低利率环境,以应对欧元区出现的明显且可持续的负增长。(来源:新浪财经)

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_12740



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn