

证券研究报告 / 宏观数据

美国一季度的增长能持续吗？——海外宏观周度观察（2019年第17周）

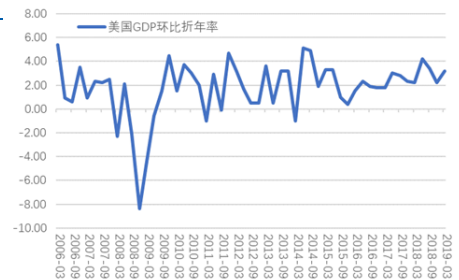
报告摘要：

4月26日，美国商务部公布美国一季度GDP数据。一季度GDP环比折年率录得3.2%，大超预期2.3%，去年四季度为2.2%。对美国一季度GDP拉动最明显的项是净出口和私人投资，私人存货变化为拉动投资增速的主要原因。除去净出口和存货的影响，美国一季度GDP环比增速仅为1.5%左右，而上述两项因素都不可持续，作为经济核心驱动力的消费和存货之外的资本支出都有所下降。所以美国一季度GDP增速虽然亮眼，但并非十分乐观。

虽然美国一季度GDP增长大超预期，但特朗普的首席经济顾问、白宫国家经济委员会主任库德洛表示美联储仍需要降息。我们认为一季度美国经济虽然数据靓丽，但未来增长难以持续。伴随着通胀水平的下降，美联储年内加息的可能性仍然较小。4月25日，日本央行利率会议决定维持政策利率不变，同时将2019年经济增长预期下调0.1个百分点至0.8%。日本央行表示，将维持超低利率至少至2020年春天左右。市场解读此表态具有一定鹰派倾向，但我们认为在日本经济走弱、通胀疲软，且全球各大央行纷纷转鸽的背景下，日本难以很快启用紧缩政策。

美国白宫正式发布声明，称特朗普决定不会更新伊朗5月到期的原油豁免政策，目的是将伊朗的原油出口降至零。同时，伊朗威胁封锁霍尔木兹海峡，这是多国原油运输的必经之路。对原油供应的忧虑导致油价大涨。周五特朗普表示已经通话告知OPEC，要求降低油价，油价应声下跌。美国、沙特、阿联酋三国的原油供给足以弥补目前伊朗原油出口的缺口，出于地缘政治考虑，伊朗也很难真正封锁霍尔木兹海峡，故而出现石油危机的可能性很小。后续需关注沙特等国的协商结果。

本周全球股市表现平稳。受到GDP等经济数据较好的刺激，标普500指数与纳指分别上扬1.19%和1.84%。本周美国3月期国债收益率与上周持平，日债短升长降，欧债收益率下行。油价周中暴涨，周五大跌，最终全周累涨0.44%；金银等贵金属价格上涨。农产品除咖啡上涨外，其它产品普遍下跌。



相关报告

《预计美国一季度经济无惊喜》（20190423）

《美国零售销售强劲，欧美贸易争端升级——海外宏观周度观察（2019年第16周）》（20190421）

《IMF下调全球增长预期，英国延期脱欧——海外宏观周度观察（2019年第15周）》（20190414）

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. 美国一季度 GDP 大超预期但结构并不乐观	3
3. 美日货币政策维持宽松导向	5
3.1. 特朗普首席经济顾问继续施压美联储	5
3.2. 日本央行维持宽松政策至少至明年春季	6
4. 美国结束对伊朗原油豁免	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 全球股市平稳波动	7
5.2. 国债收益率大多下行	8
5.3. 油价大涨大跌，农产品普跌	8

图 1: 美国一季度 GDP 大超预期	3
图 2: GDP 各分项环比增长率	4
图 3: 各分项对 GDP 的环比拉动率	4
图 4: 美国对外贸易增速下滑	4
图 5: 存货为拉动投资增速的主要原因	4
图 6: PCE 环比持续下降	5
图 7: 核心 CPI 趋势向下	5
图 12: 5月保持现有利率的概率为 96.0%	5
图 13: 全年维持利率不变的概率为 42.1%	5
图 10: 日本通胀持续疲软	6
图 11: 原油价格大涨	7
图 12: 全球股市平稳波动	7
图 13: 美国国债收益率下行	8
图 14: 日本国债收益率短升长降	8
图 15: 欧债收益率下行	8
图 16: 贵金属价格上涨	9
图 17: 农产品普跌	9
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

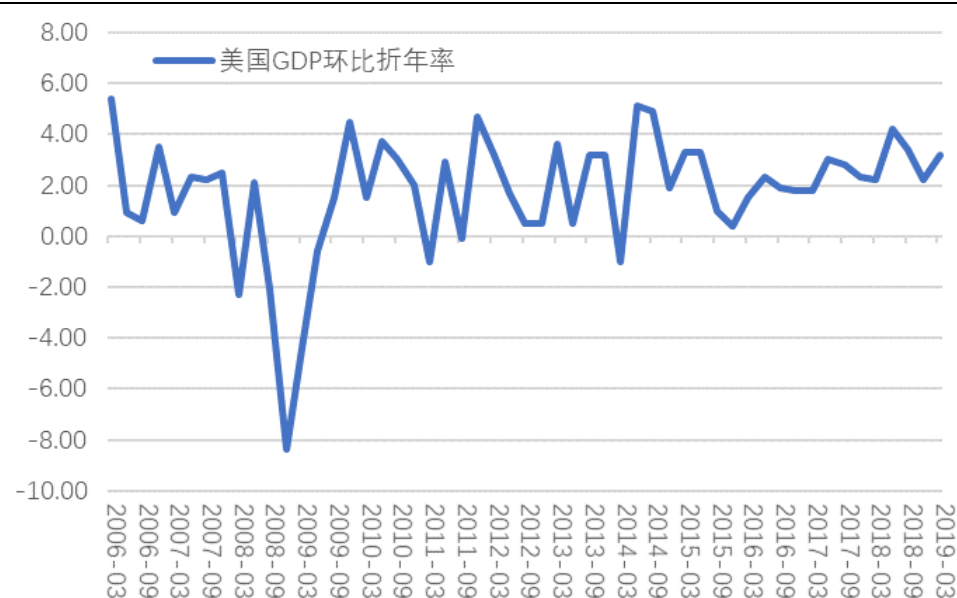
日期	国家	数据/事件
2019/04/29	美国	3 月 PCE
2019/04/30	法国	4 月 CPI、PPI
2019/04/30	欧元区	一季度 GDP
2019/04/30	德国	4 月 CPI
2019/05/01	美国	4 月 ISM PMI
2019/05/02	美国	利率会议
2019/05/02	英国	利率会议
2019/05/02	美国	3 月耐用品订单
2019/05/03	欧元区	4 月 CPI
2019/05/03	美国	4 月失业率

数据来源: 东北证券

2. 美国一季度 GDP 大超预期但结构并不乐观

4 月 26 日, 美国商务部公布美国一季度 GDP 数据。一季度 GDP 环比折年率录得 3.2%, 大超预期 2.3%, 去年四季度为 2.2%。数据公布后, 美元指数短线跳涨, 但最终收跌 0.16%。道指当日收涨 0.31%, 纳指收涨 0.34%, 标普 500 收涨 0.47%。

图 1: 美国一季度 GDP 大超预期

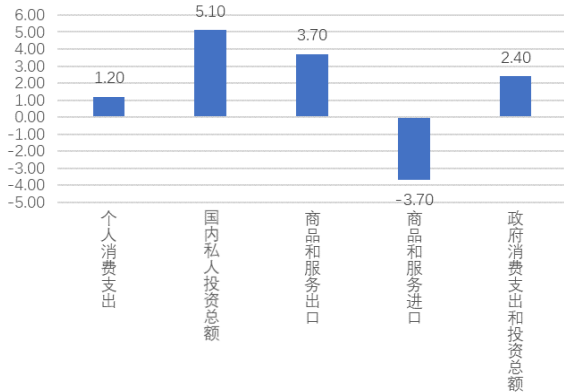


数据来源: 东北证券, Wind

环比增长分项来看, 个人消费支出环比增长 1.2%, 国内私人投资总额增长 5.1%, 商品和服务出口增长 3.7%, 进口减少 3.7%, 政府消费支出和投资总额增长 2.4%。

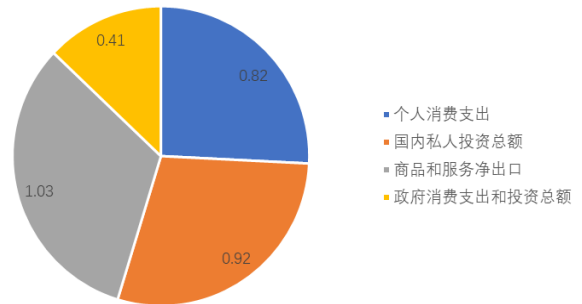
对 GDP 的环比拉动率来看, 个人消费支出对 GDP 的拉动为 0.82%, 国内私人投资总额拉动为 0.92%, 商品和服务净出口拉动为 1.03%, 政府消费支出和投资总额拉动为 0.41%。

图 2: GDP 各分项环比增长率



数据来源: 东北证券, Wind

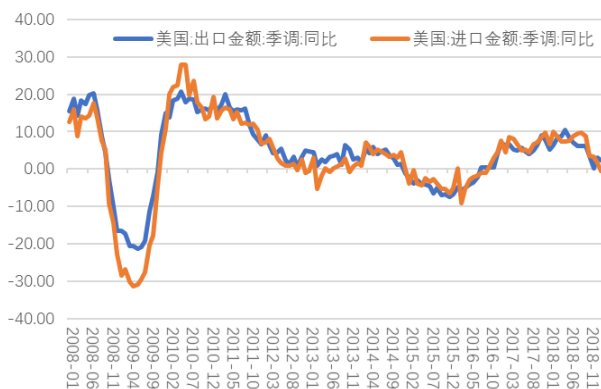
图 3: 各分项对 GDP 的环比拉动率



数据来源: 东北证券, Wind

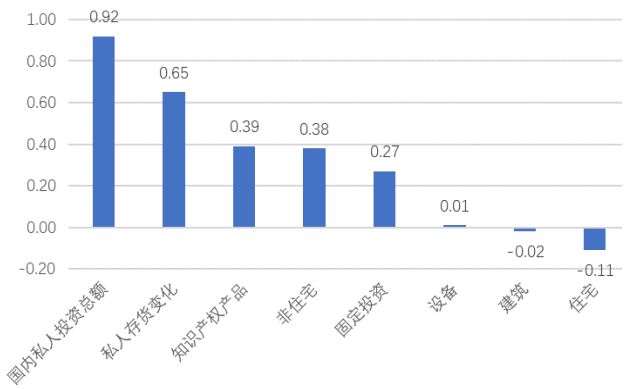
可以看出, 对美国一季度 GDP 拉动最明显的项是净出口和私人投资。美国一季度贸易逆差大幅缩窄, 导致净出口对 GDP 贡献明显。然而, 贸易逆差的缩窄并非由于出口的激增, 而是源于进口的大幅下降。美国一季度对外贸易增速呈下行趋势。目前美国与欧洲贸易摩擦升级, 而且在全球经济走弱的背景下, 出口增速难以维持; 同时进口增速也无法持续下降, 未来净出口对 GDP 的拉动效果预计会逐渐减退。

图 4: 美国对外贸易增速下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 存货为拉动投资增速的主要原因



数据来源: 东北证券, Wind

私人投资的分项来看, 结构并非十分乐观。私人存货变化为拉动投资增速的主要原因, 对 GDP 环比的拉动率达到 0.65%。存货投资的增速并不是可持续的, 故而投资增速未来也难维持。

除去净出口和存货的影响, 美国一季度 GDP 环比增速仅为 1.5% 左右, 而上述两项因素都不可持续, 作为经济核心驱动力的消费和存货之外的资本支出都有所下降。所以美国一季度 GDP 增速虽然亮眼, 但并非十分乐观。

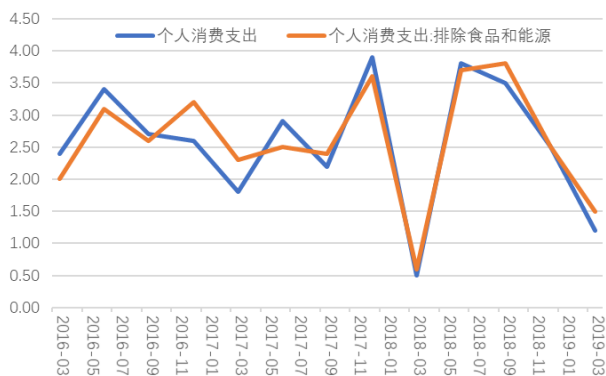
3. 美日货币政策维持宽松导向

3.1. 特朗普首席经济顾问继续施压美联储

虽然美国一季度 GDP 增长大超预期，但特朗普的首席经济顾问、白宫国家经济委员会主任库德洛表示美联储仍需要降息。库德洛称，通胀率仍在下降，需要“为降息敞开大门”。

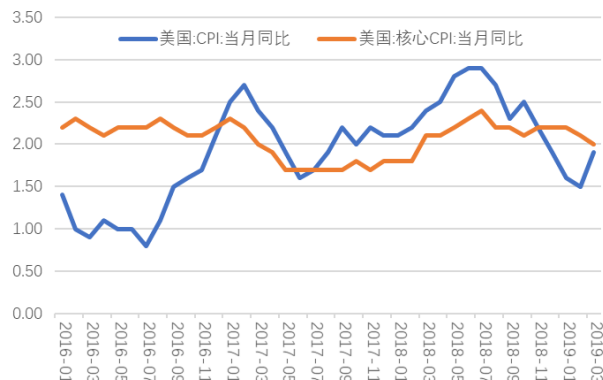
由于政府停摆，一季度 PCE 数据只公布了 1 月份数据和整个季度数据，可以看出，去年三季度以来，PCE 及核心 PCE 环比增速持续下降，反映出美国通胀压力减缓。核心 CPI 也连续多月下降，印证了此结论。我们认为一季度美国经济虽然数据靓丽，但未来增长难以持续。伴随着通胀水平的下降，美联储年内加息的可能性仍然较小。

图 6: PCE 环比持续下降



数据来源: 东北证券, Wind

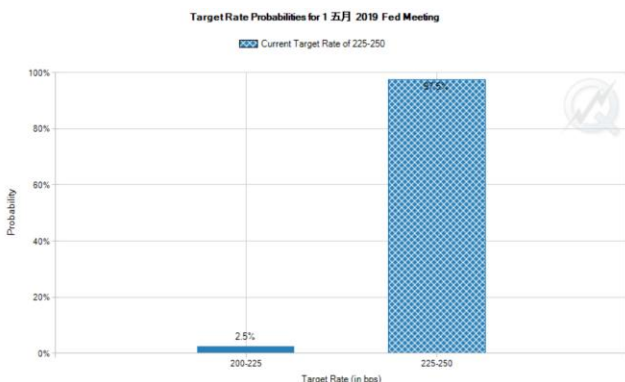
图 7: 核心 CPI 趋势向下



数据来源: 东北证券, Wind

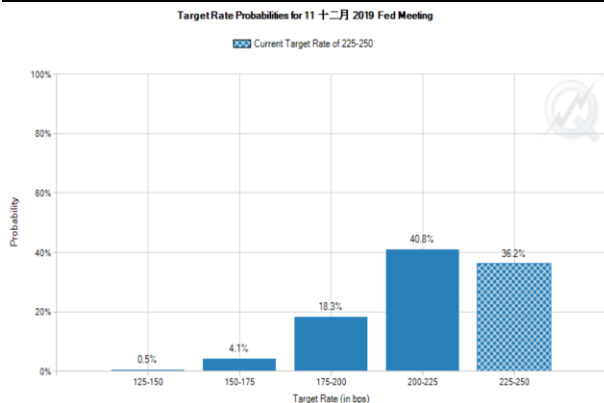
从 CME Group 的“美联储观察”来看，目前市场预期 5 月份会议中降息概率为 2.5%，较一周之前有所上升；预期年内降息概率达 63.8%，较一周之前大幅上升。美联储年内降息的可能性越来越大。

图 8: 5 月保持现有利率的概率为 96.0%



数据来源: 东北证券, CME Group

图 9: 全年维持利率不变的概率为 42.1%

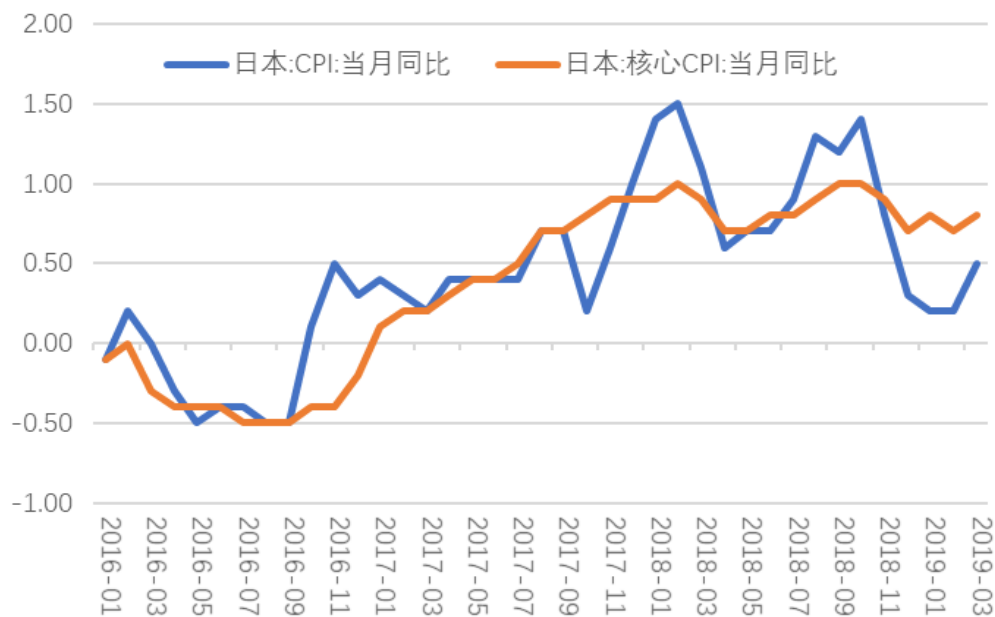


数据来源: 东北证券, CME Group

3.2. 日本央行维持宽松政策至少至明年春季

4月25日，日本央行利率会议决定维持政策利率不变，同时将2019年经济增长预期下调0.1个百分点至0.8%。日本央行表示，将维持超低利率至少至2020年春天左右。市场解读此表态具有一定鹰派倾向，因为此前日本央行并未将宽松政策限定日期。但我们认为在日本经济走弱、通胀疲软，且全球各大央行纷纷转鸽的背景下，日本难以很快启用紧缩政策。

图 10: 日本通胀持续疲软



数据来源：东北证券，Wind

4. 美国结束对伊朗原油豁免

4月22日周一，美国白宫正式发布声明，称特朗普决定不会更新伊朗5月到期的原油豁免政策，目的是将伊朗的原油出口降至零。同时，伊朗威胁封锁霍尔木兹海峡，这是多国原油运输的必经之路。对原油供应的忧虑导致油价大涨。

美国、沙特、阿联酋这三大能源生产国已经同意采取及时行动，确保在伊朗石油全部撤出市场之际，保证全球原油需求。但沙特没有立刻表示增产。沙特能源部长法利赫仅表示：“未来几周，沙特将与其他产油国和主要石油消费国密切沟通，以确保石油市场保持良好的平衡和稳定。”这是因为去年11月美国宣布将伊朗石油出口将为零、沙特随即增产之后，美国却最后决定延迟制裁，导致油价暴跌。目前沙特正处于观望状态。

周五特朗普表示已经通话告知OPEC，要求降低油价，油价应声下跌。美国、沙特、阿联酋三国的原油供给足以弥补目前伊朗原油出口的缺口，出于地缘政治考虑，伊朗也很难真正封锁霍尔木兹海峡，故而出现石油危机的可能性很小。后续需关注沙特等国的协商结果。

图 11: 原油价格大涨



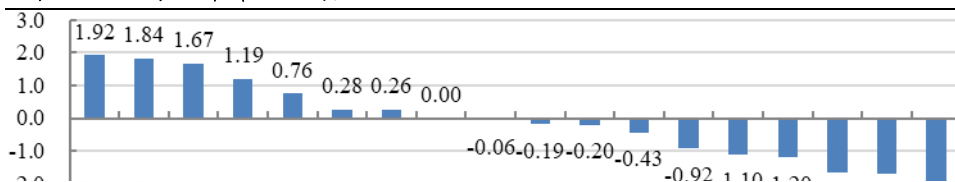
数据来源：东北证券，Wind

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市平稳波动

本周全球股市表现平稳。受到 GDP 等经济数据较好的刺激，标普 500 指数与纳指分别上扬 1.19% 和 1.84%。澳大利亚股指上涨 1.92%，以色列股指上涨 1.67%；阿根廷股指大跌 6.57%。

图 12: 全球股市平稳波动



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_12885

