

美债结束倒挂，美国经济基本面尚好

——民生海外宏观周报 20190401

海外宏观周报

2019年04月01日

报告摘要：

● 大类资产走势

美欧股市普涨，亚太股市相对较弱。一季度 A 股领涨全球主要股指，美股涨幅创多年来最佳单季表现。

主要经济体国债收益率下跌。日本、中国、德国、美国、法国和意大利的 10Y 国债收益率分别下跌 2.4bp、4.47bp、12bp、14bp、17bp 和 22.7bp。美国 10 年期国债与 3 月期国债收益率结束倒挂，期限利差由-0.22%回升至 0.01%。

美元指数当周上涨 0.66%，连续两周上涨。英镑、欧元、日元、人民币分别下跌 1.34%、0.74%、0.84%和 0.21%。今年一季度，日元、欧元贬值，美元、英镑、人民币升值。

原油价格继续上涨，黄金价格下跌。今年一季度，WTI 原油价格大涨 32.44%，布伦特原油大涨 27.12%，创十年来最大季度涨幅。黄金价格累计上涨 1.34%。

● 主要宏观数据

虽然美国经济增速放缓，但自 2018Q2 开始持续位于潜在 GDP 水平之上，美国经济增速下行主要源自生产率增速放缓，经济基本面尚好。

日本 2019 年 2 月失业率为 2.30%，较 1 月回落 0.2 个百分点。2 月份工业产出指数 102.5，环比上涨 1.38%，结束了连续 3 个月的下降。经济初步企稳。

虽然德国失业率下降，但欧元区消费者信心指数与预期相符，经济继续放缓。

● 全球货币政策

美联储多位发言人表示美国经济状况良好，美联储 2019 年或将保持观望。

日本央行为退出宽松政策影响做准备。

3 月 29 日德国央行以-0.05%的收益率发行了 24.33 亿欧元的债券，为 2016 年以来首次发行负收益率国债。

● 主要事件

中美贸易谈判取得新进展；脱欧协议第三次被否，英国硬脱欧风险加大；土耳其股债汇三杀。

● 风险提示

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：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@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) 美欧股市普涨，亚太股市相对较弱	3
(二) 美债结束倒挂	3
(三) 美元指数回升	4
(四) 原油涨黄金跌	5
二、主要宏观数据	6
(一) 美国经济增速放缓，经济基本面尚好	6
(二) 失业率下行，日本经济初步企稳	7
(三) 欧元区经济继续放缓	7
三、主要央行货币政策	7
(一) 美联储 2019 年或将保持观望	7
(二) 日本央行为退出宽松政策影响做准备	8
(三) 德国央行发行负利率国债	8
四、主要事件回顾	8
(一) 中美贸易谈判取得新进展	8
(二) 英国硬脱欧风险加大	8
(三) 土耳其股债汇三杀	9
插图目录	10
表格目录	10

一、大类资产走势

(一) 美欧股市普涨，亚太股市相对较弱

本周(2019年3月24日-2019年3月30日，下同)，美欧股市普涨，亚太股市相对较弱。

美洲方面，美国三大股指集体收涨。道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数本周分别上涨1.67%、1.20%和1.13%。第一季度，标普500指数累计上涨13.07%，创2009年第三季度以来最大单季涨幅；道指累计上涨11.15%，创2013年第一季度以来最佳单季表现；纳指累计上涨16.49%，创2012年第一季度以来最佳单季表现。

欧洲方面，德国DAX指数、法国CAC40指数、英国富时100指数本周分别上涨1.42%、1.53%和0.99%；一季度分别上涨9.16%、13.10%和8.19%。

亚洲方面，中国股市涨跌互现。本周深证成指上涨0.28%，上证综指下跌0.43%。但是，一季度A股仍然领涨全球主要股指。日经225指数、韩国综合指数、恒生指数分别下跌1.95%、2.12%、0.21%。

表 1：全球主要股指变动情况（%）

指数名称	一周涨幅	本月以来	今年以来
道琼斯工业指数	1.67	0.05	11.15
标普 500 指数	1.20	1.79	13.07
纳斯达克指数	1.13	2.61	16.49
德国 DAX 指数	1.42	0.09	9.16
法国 CAC40 指数	1.53	2.10	13.10
英国富时 100 指数	0.99	2.89	8.19
多伦多 300 指数	0.08	0.64	12.42
圣保罗 Ibovespa 指数	1.79	-0.18	8.56
俄罗斯 RTS 指数	-1.26	0.83	12.11
日经 225 指数	-1.95	-0.84	5.95
韩国综合指数	-2.12	-2.49	4.88
澳洲标普 200 指数	-0.23	0.19	9.46
孟买 SENSEX30	1.33	7.82	7.22
胡志明指数	-0.80	1.58	9.88
富时吉隆坡综指	-1.38	-3.75	-2.78
台湾加权指数	0.02	2.42	9.39
上证综指	-0.43	5.09	23.93
深证成指	0.28	9.69	36.84
恒生指数	-0.21	1.46	12.40
雅加达综指	-0.87	0.39	4.43
马尼拉综指	-1.15	2.80	6.09

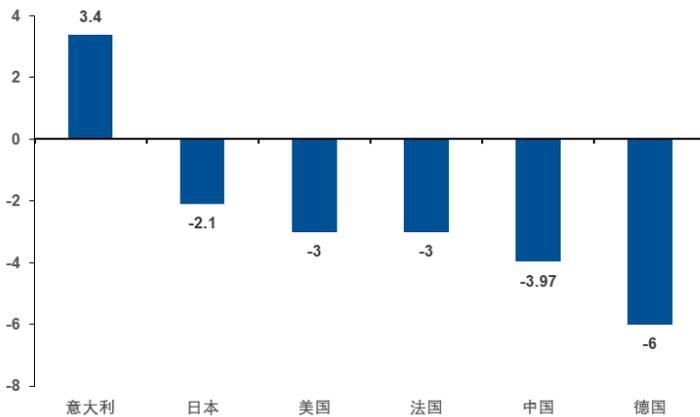
资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 美债结束倒挂

本周，由于经济下行风险加大，主要经济体国债收益率下跌。日本、美国、法国、中国和

德国的10Y国债收益率分别下跌2.1bp、3bp、3bp、3.97bp和6bp。意大利由于经济陷入技术性衰退，10Y国债收益率上涨3.4bp。期间，德国10年期国债收益率自2016年10月以来首次跌破日本10年期国债收益率。

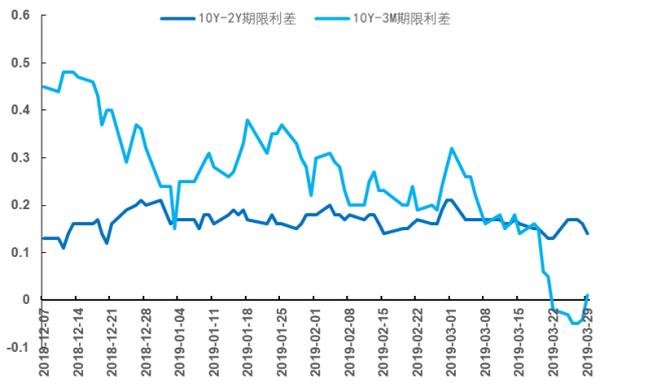
图 1: 主要国家 10Y 国债收益率变动 (bp)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

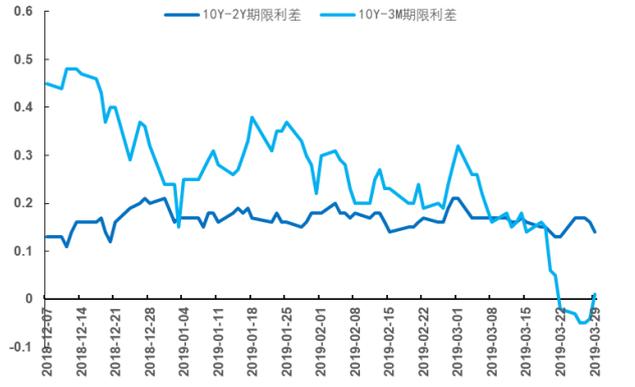
本周，美国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.13%小幅回升至0.14%；10年期国债与3年期国债收益率结束倒挂，期限利差由-0.22%回升至0.01%。中国10年期国债与2年期国债收益率的期限利差由0.51%回落至0.48%；10年期国债与3年期国债收益率的期限利差由0.96%回落至0.93%。

图 2: 美国国债期限利差变动 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院整理

图 3: 中国国债期限利差变动 (%)

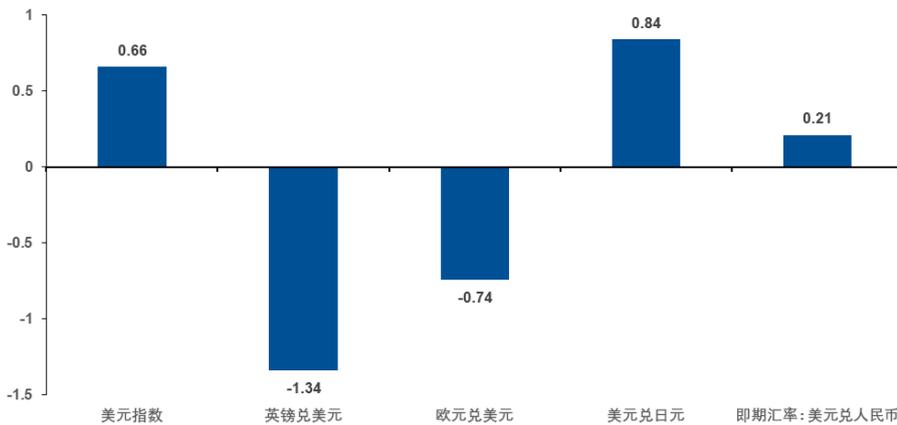


资料来源: Wind, 民生证券研究院整理

(三) 美元指数回升

美元指数当周上涨0.66%，连续两周上涨。英镑、欧元、日元、人民币分别下跌1.34%、0.74%、0.84%和0.21%。今年一季度，日元、欧元贬值，美元、英镑、人民币升值。

图 4: 主要货币汇率变动情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(四) 原油涨黄金跌

原油价格继续上涨。美国对伊朗和委内瑞拉的制裁，以及欧佩克主导的减产，盖过了人们对全球经济放缓的担忧，使得原油价格继续上涨。WTI原油期货上涨1.10美元，涨幅1.86%，报60.14美元/桶；布伦特原油期货上涨1.36美元，涨幅2.03%，报68.39美元/桶。今年一季度，WTI原油价格大涨32.44%，布伦特原油大涨27.12%，创十年来最大季度涨幅。

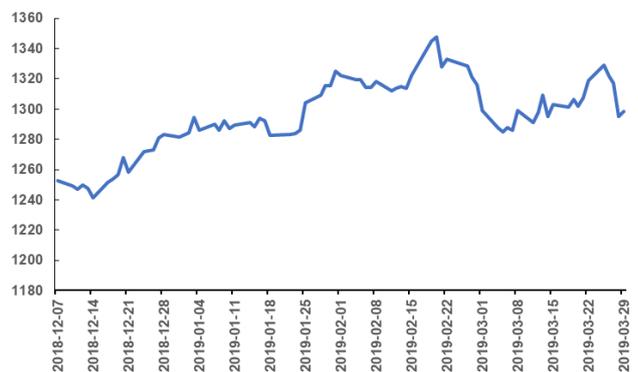
黄金价格下跌。由于美元上涨，叠加美联储加息概率下降，COMEX黄金期货收报1298.5美元/盎司。当周下跌20.2美元，跌幅1.53%。今年一季度，黄金价格累计上涨1.34%。

图 5: 原油价格小幅上涨 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

二、主要宏观数据

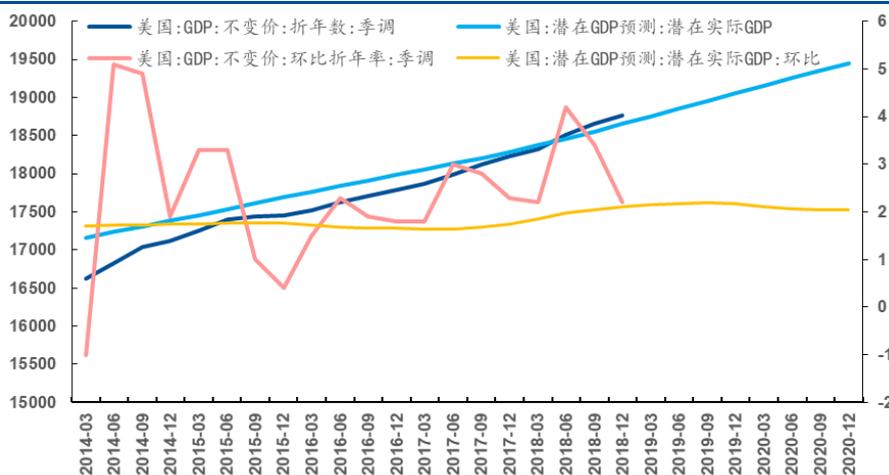
(一) 美国经济增速放缓，经济基本面尚好

1、美国经济增速放缓

美国2018年四季度GDP终值年化季环比增2.2%，预期2.4%，初值2.6%；四季度核心PCE物价指数年化季环比终值1.8%，预期1.7%，初值1.7%；四季度个人消费支出（PCE）年化季环比终值2.5%，预期2.6%，初值2.8%；四季度GDP平减指数终值1.7%，预期1.8%，初值1.8%。

虽然美国经济增速放缓，但自2018Q2开始持续位于潜在GDP水平之上，美国经济增速下行主要源自生产率增速放缓，经济基本面尚好。

图7：美国经济基本面尚好（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2、美国房地产生产下降，需求上升

美国新屋开工环比下行。美国1月新屋开工折年数为116.2万套，环比下降8.72%，同比下降9.92%。2月营建许可折年数129.1万套，环比下降1.97%，同比下降2.42%。另一方面，美国房地产需求上升。美国2月新屋销售66.7万户，预期62万户，前值由60.7万户修正为63.6万户。

3、美国消费不及预期

美国1月个人消费支出（PCE）环比增0.1%，预期增0.3%，前值降0.5%；1月核心PCE物价指数同比升1.8%，预期升1.9%，前值升1.9%；1月PCE物价指数同比升1.4%，预期升1.4%，前值升1.7%。美国3月密歇根大学消费者信心指数终值98.4，预期97.8，前值97.8。未来消费有望好转。

4、美国新增非农就业创17个月新低

首次申请失业救济人数好于预期。美国3月23日当周首次申请失业救济人数21.1万人，预期22万人，前值由22.1万人修正为21.6万人；美国3月16日当周续请失业救济人数175.6万人，预期177.8万人，前值由175万人修正为174.3万人。

5、进出口增速下降，贸易逆差收窄

美国1月贸易帐逆差511亿美元，预期逆差570亿美元，前值逆差598亿美元修正为逆差599亿美元。美国去年四季度经常帐赤字1344亿美元，赤字规模创10年新高，预期赤字1300亿美元，

前值由1248亿美元修正为1266美元。

(二) 失业率下行，日本经济初步企稳

1、工业生产增速反弹

日本2019年2月份工业产出指数102.5，环比上涨1.38%，结束了连续3个月的下降；但同比下降0.99%，仍低于去年同期。

2、新屋开工户数同比上升，营建订单同比下降

日本2019年2月新屋开工71966户，同比上升4.19%。但2月营建订单同比下降1.5%。

3、产业活动指数降幅收窄

日本2019年1月所有产业活动指数105.5，环比下降0.19%，前值-0.56%；制造业和非制造业综合指数为105.1，环比下降0.47%。

4、失业率有所回落

日本2019年2月失业率为2.30%，较1月回落0.2个百分点。

(三) 欧元区经济继续放缓

1、消费者信心指数符合预期

消费者信心指数符合预期。欧元区3月消费者信心指数终值-7.2，预期-7.2，前值-7.2修正为-7.4。

2、德国失业率继续下行

德国2月季调后失业率3.1%，较上月下降0.1个百分点。2月零售销售同比4.7%，预期2.1%，前值2.6%；环比0.9%，预期-1%，前值3.3%；2月进口价格指数同比1.6%，预期1.7%，前值0.8%；环比0.3%，预期0.4%，前值-0.2%。

3、法国CPI涨幅收窄

受服务、食品以及烟草等价格涨幅收窄影响，3月份法国消费价格指数(CPI)环比上升0.8%，同比上涨1.1%，同比涨幅较上月的1.3%略有收窄。法国2月PPI环比0.4%，前值0.1%修正为0.3%。

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_13389

