

证券研究报告 / 宏观数据

欧盟同意延迟脱欧，美债收益率短长倒挂 ——海外宏观周度观察(2019年第12周)

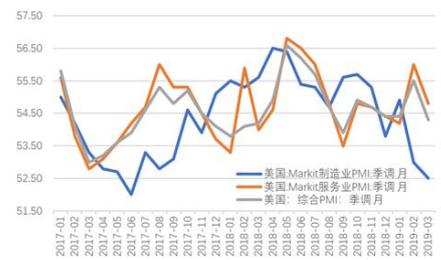
报告摘要:

美国1月耐用品订单环比终值为0.3%，相比于12月虽有所上升，但环比值接近于0且低于预期，说明消费水平和对制造业的投资的增速都在放缓，可能导致美国经济的上行动力不足。美国3月制造业、服务业、综合PMI均出现下滑。欧元区ZEW经济指数连续下滑，说明短期内欧元区下行压力仍会继续。欧元区的PMI值也出现的超预期下滑。英国失业率和通胀水平都出现上涨。日本2月季调后商品贸易差额为近8个月首次商品贸易顺差。2月CPI处于历史低位且接近0水平线，说明日本可能面临通缩风险。日本3月制造业PMI初值为48.9，持平于前值，同为2016年7月以来最低值。

北京时间3月21日凌晨2:00，美联储公布3月份利率决议。联邦基金目标利率区间维持在2.25%~2.5%不变。同时美联储预计在9月末结束缩表。美联储按兵不动，符合市场预期。在美联储公布的经济预测中，美联储下调了对今年及明年的经济增长预期，同时上调了失业率预期、下调了通胀预期。在美联储公布决议之后，美元指数迅速下挫，跌破96关口。在日本央行1月22-23日货币政策会议上，大多数委员认为实现物价目标需要时间，持续实施宽松政策是合适的，不少委员表示，宽松政策仍然利大于弊。

3月21日在春季欧盟峰会上，英欧双方就延迟脱欧问题达成一致，但欧盟方面拒绝修改协议。欧盟就脱欧问题提出两个日期：一是如果下周英国议会通过脱欧协议，则延迟到5月22日；如没能通过，英国必须在4月12日之前再做出新抉择。目前来看，英国方面通过现有脱欧预案且在5月22日执行脱欧的可能性较小。但同时，我们仍然认为出现无协议脱欧是小概率事件。接下来应重点关注4月12日前英方能否做出抉择，或是再一次申请延迟表决期限。

美联储对经济前景的忧虑及PMI指数走低导致美股未能提振。美债3月期与10年期国债收益率出现倒挂，或为衰退前兆。美元走弱、全球经济下行风险加大的背景下，黄金将成为较好的保值及避险资产。农产品价格涨跌各半。



相关报告

《美国非农就业大幅下滑，欧央行下调经济增长预期（2019年第10周）》(20190309)

《英国决定推迟脱欧，美国政治风险加剧（2019年第11周）》(20190316)

《美联储转鸽不会引发中国降息——美联储3月会议点评》(20190321)

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	4
2. 美国耐用品订单增速放缓，日本贸易差额由逆转顺.....	4
2.1. 美国耐用品订单增速放缓，PMI 值出现下滑	4
2.2. 欧元区经济预期指标持续为负，英国失业率接连增长.....	5
2.3. 日本贸易差额由逆转顺，通胀水平仍然低迷.....	7
3. 美联储鸽声嘹亮，日央行维持宽松.....	8
3.1. 美联储“鸽声嘹亮”	8
3.2. 日央行维持宽松.....	9
4. 英欧双方就延迟脱欧再度协商	9
5. 全球市场表现.....	10
5.1. 全球股指有涨有跌.....	错误！未定义书签。
5.2. 美债收益率持续倒挂.....	10
5.3. 有色金属及能源价格有涨有跌，农产品价格涨跌各半.....	11
图 1: 耐用品订单环比增速放缓	4
图 2: 工厂订单环比增速较低.....	4
图 3: 美国 Markit PMI 值出现下滑	5
图 4: 欧元区 ZEW 经济指数表现不佳	5
图 5: 消费者信心指数持续为负	5
图 6: 欧元区 PMI 值超预期下滑	6
图 7: 英国失业率高企	6
图 8: 由食品价格推动 CPI 同比上涨.....	6
图 9: 日本贸易差额由逆转顺.....	7
图 10: 日本可能面临通缩风险	8
图 11: 日本制造业处于下行渠道.....	8
图 12: 5月保持现有利率的概率为 96.0%.....	9
图 13: 全年维持利率不变的概率为 42.1%.....	9
图 16: 全球股市普涨	10
图 17: 美债 3 月期与 10 年期收益率倒挂	11
图 18: 美债收益率.....	11
图 19: 欧债收益率.....	11
图 20: 日债收益率.....	11
图 21: 有色金属及能源价格有涨有跌.....	12

图 22: 农产品价格涨跌各半..... 12

表 1: 重点数据及事件..... 4

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
2019/03/26	美国	3月谘商会消费者信心、现况、预期指数
2019/03/27	美国	1月贸易帐
2019/03/28	欧元区	3月消费者信心指数终值
2019/03/28	欧元区	2月M3货币供应同比
2019/03/29	日本	2月失业率、求才求职比
2019/03/29	欧元区	3月调和CPI、核心调和CPI
2019/03/29	美国	1月PCE物价指数、核心PCE物价指数
2019/03/29	美国	1月个人消费支出环比
2019/03/29	美国	2月个人收入环比
2019/03/29	美国	3月密歇根大学消费者信心、现况、预期指数终值

数据来源: 东北证券

2. 美国耐用品订单增速放缓, 日本贸易差额由逆转顺

2.1. 美国耐用品订单增速放缓, PMI值出现下滑

本周二, 据美国人口调查总局统计, 美国1月耐用品订单环比终值为0.3%, 低于预期和前值0.4%。耐用品可以分为用于生产的耐用品和用于消费的耐用品, 其中用于生产的耐用品订单一定程度上代表了制造业的投资水平, 而用于消费的耐用品订单是体现消费水平的重要指标, 1月耐用品订单相比于12月虽有所上升, 但环比值接近于0且低于预期, 反映出消费水平和对制造业投资的需求都在放缓, 可能导致美国经济的上行动力不足。与此同时, 据美国人口调查总局统计, 美国1月工厂订单环比为0.1%, 低于预期0.3%, 连续3个月位于0水平线附近, 代表美国制造业生产端的动力将有所减弱。

图 1: 耐用品订单环比增速放缓



数据来源: 东北证券, 华尔街见闻

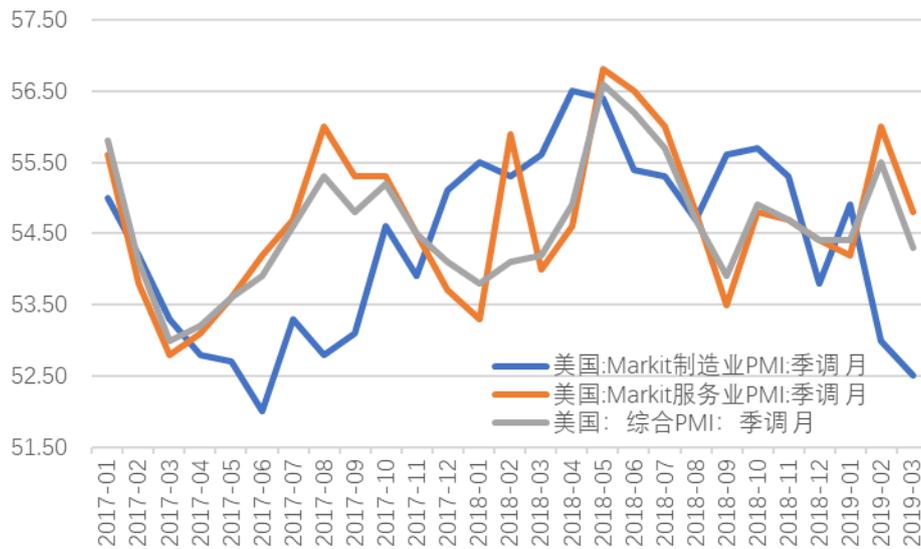
图 2: 工厂订单环比增速较低



数据来源: 东北证券, Wind

本周五，据 IHS Markit 统计，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.5，低于预期 53.5，低于前值 53，自进入 19 年后一直处于下滑状态，现为近 21 个月最低值，说明在全球制造业下行的背景下，美国制造业增速也出现了下滑；服务业 PMI 初值为 54.8，低于预期 55.5，低于前值 56，说明 1 月美国政府重新开门对服务业的刺激效应正在消退，受整体经济的影响，服务业发展也将承受压力；在制造业和服务业 PMI 双双下滑的条件下，3 月 Markit 综合 PMI 初值为 54.3，低于前值 55.5。综合 PMI 值作为经济运行的先行指标，该值的下降表明了美国经济前景承压。

图 3: 美国 Markit PMI 值出现下滑

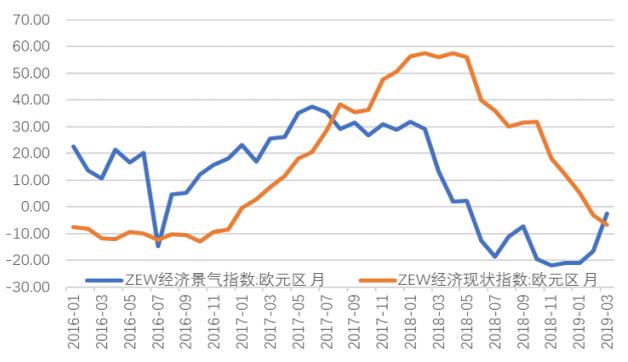


数据来源: 东北证券, Wind, Choice

2.2. 欧元区经济预期指标持续为负，英国失业率接连增长

本周二，据欧洲经济研究中心统计，欧元区 3 月 ZEW 经济现况指数为 -6.6，现已连续 12 个月下滑，达到近 27 个月的最低值。3 月 ZEW 经济景气指数为 -2.5，虽然高于前值 -16.6，但仍低于 0 水平线，现已连续 10 个月为负。本周四，据欧盟经济和财政事务委员会统计，欧元区 3 月消费者信心指数为 -7.2，低于预期 -7.1，高于前值 -7.4，也连续 10 个月为负。综合来看，预期指标表明未来欧元区经济下行趋势未改。

图 4: 欧元区 ZEW 经济指数表现不佳



数据来源: 东北证券, Wind

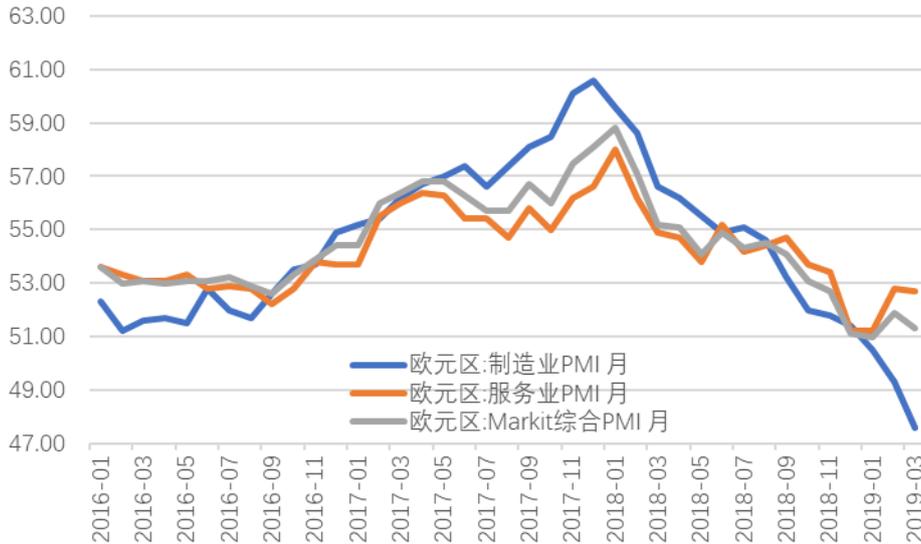
图 5: 消费者信心指数持续为负



数据来源: 东北证券, Wind

本周五，据 IHS Markit 统计，欧元区 3 月制造业 PMI 初值为 47.6，低于预期 49.5，低于前值 49.3，该值自 2017 年 12 月进入下行通道，除 18 年 7 月出现小幅回升外，皆处于下降状态；服务业 PMI 初值为 52.7，持平于预期，低于前值 52.8；综合 PMI 初值为 51.3，低于预期 52，低于前值 51.9，接近历史低位。PMI 值的超预期下滑，也说明欧元区经济下行风险较大。

图 6: 欧元区 PMI 值超预期下滑



数据来源：东北证券，Wind

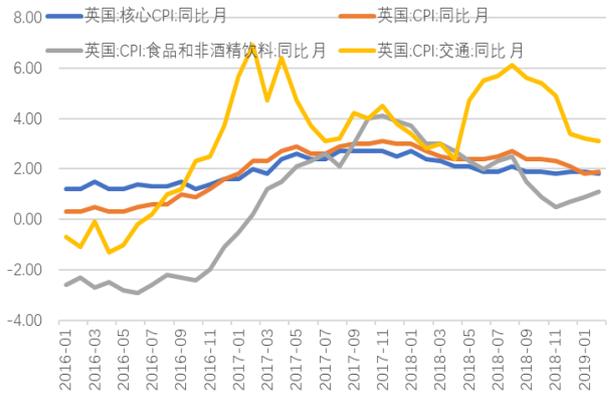
本周二，据英国统计局统计，英国 2 月失业率为 2.9%，高于前值 2.8%，已连续 27 个月非降，现已达到 2014 年 8 月以来最高值，失业率高企将给英国经济带来下行压力。但值得注意的是，在失业率上升的同时，英国 2 月 CPI 同比为 1.9%，高于预期和前值 1.8%，结束了连续 5 个月的下滑。具体分析其结构我们发现，本次英国 CPI 上升主要是由食品价格上升推动的。据 BBC 报道，为了预防英国脱欧的不确定性，英国多地都出现了民众抢购、囤积食品和生活日用品的现象，并且这现象在最近表现的尤为明显。因此，我们认为此次失业率与通胀水平的共同上涨与菲尔普斯曲线理论并不冲突。此外，这一现象可以看出英国民众对脱欧谈判的忧虑情绪。

图 7: 英国失业率高企



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 由食品价格推动 CPI 同比上涨

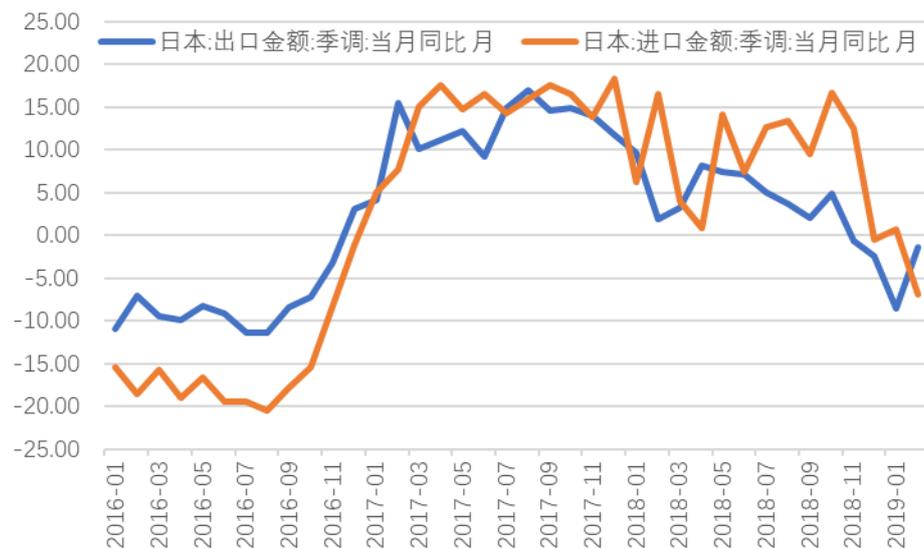


数据来源：东北证券，Wind

2.3. 日本贸易差额由逆转顺，通胀水平仍然低迷

本周一，据日本财务省统计，日本2月季调后商品贸易差额为1161.32亿日元，高于预期860亿日元，高于前值-3699.91亿日元，为近8个月首次商品贸易顺差；整体贸易差额为33.9亿日元，近5个月首次为正。贸易差额由逆转顺，是进口与出口的共同作用，日本2月出口同比为-1.2%，高于前值-8.4%；2月进口同比为-6.7%，低于预期-6.4%，低于前值-0.6%，为连续4个月下滑。

图 9: 日本贸易差额由逆转顺

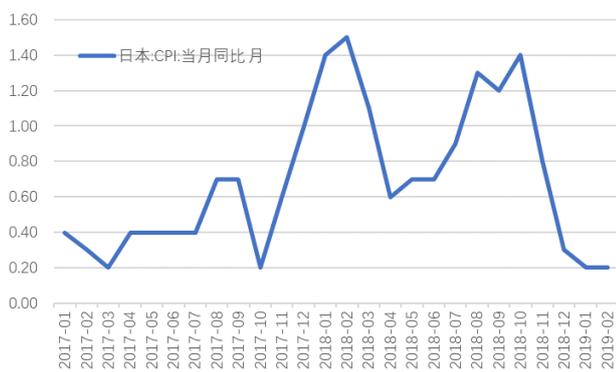


数据来源: 东北证券, Wind

据日本统计局统计，日本2月CPI同比为0.2%，低于预期0.3%，持平于前值，处于历史低位且接近0水平线，说明日本可能面临通缩风险。CPI(除生鲜食品)同比为0.7%，低于预期和前值0.8%；CPI(除生鲜食品及能源)同比为0.4%，持平于预期和前值。目前日本的通胀水平远低于2%的目标，故而货币政策收紧遥遥无期。

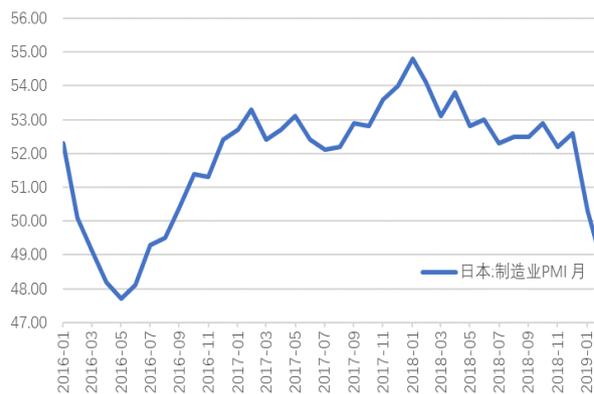
据IHS Markit统计，日本3月制造业PMI初值为48.9，持平于前值，低于枯荣线，同为2016年7月以来最低值，说明在全球制造业下滑的背景下，日本的制造业也处于下行渠道。

图 10: 日本可能面临通缩风险



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 日本制造业处于下行渠道



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储鸽声嘹亮, 日央行维持宽松

3.1. 美联储“鸽声嘹亮”

北京时间 3 月 21 日凌晨 2:00, 美联储公布 3 月份利率决议。联邦基金目标利率区间维持在 2.25%~2.5% 不变。同时美联储预计在 9 月末结束缩表。美联储按兵不动, 符合市场预期。以点阵图来看, 2019 年全年都将维持现有利率水平, 不会加息; 明年将加息一次, 2021 年不加息。美联储还确定了结束缩表的计划。自 5 月开始, 美联储每月缩表规模由之前的 300 亿美元减少至 150 亿美元。鲍威尔在新闻发布会上表示, 到 2019 年年底, 美联储资产负债表可能略高于 3.5 万亿美元。

在美联储公布的经济预测中, 美联储下调了对今年及明年的经济增长预期。与去年 12 月份的预测相比, 美联储将 2019 年的经济增长预期由 2.3% 下调至 2.1%, 去年 9 月份对 2019 年的增长预期为 2.5%, 可以看出美联储已经连续下调经济增长预期, 对经济状况的信心明显下降。美联储同时上调了失业率预期、下调了通胀预期。

在美联储公布决议之后, 美元指数迅速下挫, 跌破 96 关口。同时人民币汇率上扬, 离岸人民币汇率一度升值至 6.67。美元走弱与人民币的升值验证了我们此前的判断。目前中美谈判正处于胶着期, 美国方面对人民币汇率有一定诉求。此时人民币若出

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_13545

