

美国国内需求萎缩，经济增速下调

——民生海外宏观周报 20190304

海外宏观周报

2019年03月04日

报告摘要：

● 主要宏观数据

美国国内需求萎缩，经济增速下调。美国 2018 年 12 月个人消费支出环比下降 0.6%，自 2018 年 3 月以来首度下滑。美国 2018 年 12 月已开工新建私人住宅环比大幅下降 11.2%，年内跌幅仅次于 2018 年 6 月。美国 2018 年 12 月批发商库存环比增长 1.09%，高于预期。需求萎缩导致美联储 GDP Nowcast 模型下调 2019Q1 美国经济增速至 0.88%，较上周降低 0.32 个百分点。

日本经济增速继续回落。2 月消费者信心、制造业 PMI 持续下行，工业生产增速放缓，新屋开工户数同比上升，但商业销售额同比下降，失业率有所回升。欧元区核心通胀不及预期。欧元区 2 月调和 CPI 同比 1.5%，符合预期，前值为 1.4%；环比 0.3%，高于前值-1.0%。剔除波动性较大能源和食品后，欧元区 2 月核心调和 CPI 同比初值 1%，不及预期的 1.1%。

● 全球货币政策

美联储主席鲍威尔国会证词透露结束缩表信号，预计储备和缓冲的合理规模大约为 1 万亿美元。

日本央行继续维持宽松货币政策，日本央行尚未到达考虑退出 ETF 购买等政策的时机。

欧央行继续维持宽松，并不急于调整欧洲央行的利率前瞻指引。

脱欧事件加大英国货币政策不确定性，在无协议脱欧情况下，政策可能朝着任何一个方向发展。

● 主要事件回顾

英国议会通过 Cooper 修正案，英国延迟脱欧可能性上升。

● 大类资产走势

中国股市领涨全球，海外股市涨跌不一。道琼斯工业指数下跌 0.02%，结束了连续 9 周的上涨；纳斯达克指数上涨 0.90%，连续 10 周上涨。德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数分别上涨 1.26%、0.95%；英国富时 100 指数由于英镑升值承压而下跌 1.0%。

主要经济体国债收益率上涨。美国、德国、法国、中国、日本 10Y 国债收益率分别上涨 11bp、8bp、6.4bp、4.2bp 和 3.3bp。

市场风险情绪转暖，避险需求下降，日元、美元贬值。美元指数当周下跌 0.08%，日元下跌 1.13%。英镑、欧元、人民币分别上涨 1.17%、0.30%和 0.16%。

特朗普表示油价过高，原油价格大跌。美国 2018Q4GDP 超预期，黄金价格下跌。

● 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、主要宏观数据	3
(一) 美国国内需求萎缩, 经济增速下调	3
(二) 日本经济增速继续回落	5
(三) 欧元区核心通胀不及预期	6
二、主要央行货币政策	7
(一) 美联储主席鲍威尔国会证词透露结束缩表信号	7
(二) 日本央行继续维持宽松货币政策	7
(三) 欧央行继续维持宽松	8
(四) 脱欧事件加大英国货币政策不确定性	8
三、主要事件回顾	8
(一) 英国延迟脱欧可能性上升	8
(二) 美延后对华加征关税	9
四、大类资产走势	9
(一) 中国股市领涨全球	9
(二) 主要经济体国债收益率上涨	10
(三) 美元、日元贬值	11
(四) 原油、黄金双双下跌	11
插图目录	12
表格目录	12

一、主要宏观数据

（一）美国国内需求萎缩，经济增速下调

1、美国国内需求萎缩

2019年3月1日，由于国内需求萎缩，纽联储GDP Nowcast模型下调2019Q1美国经济增速至0.88%，较上周降低0.32个百分点。

美国个人消费支出下滑。美国2018年12月个人消费支出（不变价）130145亿美元，环比下降0.6%，自2018年3月以来首度下滑。根据纽联储GDP Nowcast模型，拖累2019Q1GDP预期下降0.15个百分点。

已开工新建私人住宅大幅回落。美国2018年12月已开工新建私人住宅折年数107.8万套，环比大幅下降11.2%，年内跌幅仅次于2018年6月，拖累2019Q1GDP预期下降0.11个百分点。

批发商库存上升。美国2018年12月批发商库存（除制造商分支销售总额）6618.43亿美元，环比增长1.09%，高于预期，拖累2019Q1GDP预期下降0.11个百分点。

2、ISM制造业PMI下滑，但高于预期

美国2月ISM制造业PMI由前值56.6大幅回落至54.2，但仍高于市场预期。其中，制造业PMI就业指数由55.5回落至52.3，制造业PMI物价指数由49.6回落至49.4。

3、2018年Q4GDP超预期

美国2018年第四季度实际GDP年化季率初值为2.6%，虽环比有所回落，但好于市场预期的2.2%；美国第四季度GDP平减指数初值为1.8%，同前值相符，好于预期的1.7%。

4、核心通胀超预期

美国12月PCE环比增长0.06%，不及预期；但核心PCE环比增长0.19%，高于预期的0.15%。

5、失业数据高于预期

美国上周首次初请失业金人数22.5万，预期22万，前值由21.6万修正为21.7万；2月16日当周续请失业金人数180.5万，预期173.7万，前值由172.5万修正为172.6万。

6、消费者信心不足

美国2月密歇根大学消费者信心终值由95.5下修至93.8，虽较1月有所回升，但低于预期的95.9，显示出美国消费者仍未摆脱政府停摆的影响。其中，消费者预期指数84.4，低于预期的86.3；消费者现状指数108.5，低于预期的110.5。

表 1：美国主要经济数据及其影响

指数名称	实际值	预期值	2018Q4 权重	2018Q4 影响	2019Q1 权重	2019Q1 影响
1 月 ADP 新增就业人数总计 (百万人)	0.21291	0.1984	0.072	0.00	1.768	0.03
11 月新建住房销售: 环比: 季调 (%)	16.9	3.01	0.005	0.07	0.005	0.06
1 月失业率变化: 季调 (%)	0.10	-0.10			-0.324	-0.04
1 月新增非农就业人数 (百万人)	0.304	0.15587	0.069	0.01	0.549	0.08
2 月 ISM 制造业 PMI	54.2	53.62	——	——	0.050	0.03
1 月 ISM 制造业 PMI: 物价	49.4	48.28	——	——	0.006	0.01
1 月 ISM 制造业 PMI: 就业	52.3	52.7	——	——	0.028	-0.01
11 月批发商库存: 环比: 季调 (%)	0.26	0.34	-0.064	0.01	-0.063	0.01
11 月建造支出折年数: 环比: 季调 (%)	0.79	0.25	0.012	0.01	0.019	0.01
1 月 ISM 非制造业 PMI	56.7	57.83	0.000	-0.00	0.016	-0.02
11 月出口金额: 环比: 季调 (%)	-0.62	1.04	0.039	-0.06	0.043	-0.07
11 月进口金额: 环比: 季调 (%)	-2.88	1.05	0.031	-0.12	0.031	-0.12
12 月新增职位空缺数: 非农 (百万人)	0.169	0.04332	0.027	0.00	0.061	0.01
1 月 CPI: 环比: 季调 (%)	-0.02	0.11	0.025	-0.00	0.133	-0.02
1 月核心 CPI: 环比: 季调 (%)	0.24	0.17	0.034	0.00	0.170	0.01
12 月零售和食品服务销售额: 总计: 季调: 环比 (%)	-1.24	0.42	0.079	-0.13	0.245	-0.41
1 月 PPI 最终需求: 环比: 季调 (%)	-0.09	0.11	0.019	-0.00	0.085	-0.02
11 月库存总额: 环比: 季调 (%)	-0.10	0.32	-0.016	0.01	-0.011	0.00
1 月出口价格指数: 环比 (%)	-0.56	-0.15	0.009	-0.00	0.044	-0.02
1 月进口价格指数: 环比 (%)	-0.48	-0.50	0.003	0.00	0.024	0.00
2 月纽约 PMI: 商业活动/生产指数: 季调	8.8	8.36	-0.000	-0.00	0.008	0.00
1 月工业总体产出指数: 环比: 季调 (%)	-0.58	-0.01	0.061	-0.03	0.437	-0.25
1 月工业产能利用率变化: (%)	-0.61	-0.04	0.078	-0.04	0.569	-0.32
12 月耐用品新增订单: 环比: 季调 (%)	1.18	-0.65	0.008	0.01	0.018	0.03
12 月耐用品出货量: 环比: 季调 (%)	0.8	-0.53	0.05	0.07	0.107	0.14
11 月全部制造业未完成订单: 环比: 季调 (%)	-0.1	0.27	-0.000	0.00	-0.026	0.01
11 月全部制造业存货量: 环比: 季调 (%)	0.21	0.34	-0.039	0.01	-0.280	0.04
2 月费城联储扩散指数: 当前活动 (%)	-4.1	16.63	-0.001	0.01	0.005	-0.11
12 月批发商库存: 除制造商分支销售总额: 季调: 环比 (%)	1.09	0.36	——	——	-0.145	-0.11
12 月已开工新建私人住宅环比 (%)	-11.2	-1.44	——	——	0.011	-0.11
12 月已获得批准的新建私人住宅折年数: 变化 (千套)	4	-31.7	——	——	0.001	0.05
2018Q4 GDP (预估): 环比折年率 (%)	2.56	2.26	——	——	-0.023	-0.01
12 月 PCE: 环比 (%)	0.06	0.10	——	——	0.112	-0.01
12 月核心 PCE: 环比 (%)	0.19	0.15	——	——	0.199	0.01
12 月个人消费支出 (不变价): 环比 (%)	-0.60	0.05	——	——	0.230	-0.15
12 月个人可支配收入 (不变价): 环比 (%)	1.04	0.11	——	——	0.020	0.02

资料来源: 纽约联储 (<https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast>), 民生证券研究院

备注: 红色为本周新公布数据。

(二) 日本经济增速继续回落

日本2月消费者信心、制造业PMI持续下行，工业生产增速放缓，新屋开工户数同比上升，但商业销售额同比下降，经济增速继续回落。

1、消费者信心、制造业PMI持续下行

日本2019年2月消费者信心指数为41.2，自2018年6月份以来连续下行；制造业PMI终值为48.9，虽较初值有所上调，但仍创2016年9月以来新低。

表 2：日本主要经济数据 (%)

指数名称	2019. 02	2019. 01	2018. 12	2018. 11	2017. 12
消费者信心指数	41.2	41.9	42.5	42.7	44.3
sentix 投资信心指数	4.1	1.7	3.9	13.5	26.2
所有产业活动指数：季调	——	——	105.8	106.2	106
制造业和非制造业综合指数：季调	——	——	105.7	105.9	105.6
制造业 PMI (%)	48.9	50.3	52.6	52.2	54.0
服务业 PMI (%)	——	51.6	51.0	52.3	51.1
工业生产指数环比	——	-3.72	-0.10	-1.04	1.54
工业生产指数同比	——	0.00	-1.87	1.50	3.19
产能利用率指数：季调：环比	——	——	-1.88	1.05	1.64
机械订单环比（季调）	——	——	-18.59	8.32	-13.38
机械订单同比（季调）	——	——	-2.00	4.27	-6.11
新屋开工户数	——	67087	78364	84213	76751
新屋开工户数同比	——	1.10	2.10	-0.58	-1.47
新建公寓楼供给户数：首都圈	——	1900	7462	3461	6480
二手公寓楼新登记件数：首都圈	——	——	21114	24377	20407
商业销售额环比	——	-16.63	8.45	0.15	11.81
商业销售额同比	——	-0.66	-0.27	2.81	5.88
出口金额同比（季调）	——	-8.93	-2.8	-0.65	11.56
进口金额同比（季调）	——	1.01	-0.42	12.37	18.12
贸易差额（百万日元）	——	-1415236	-56736	-739307	356180
财政收支余额（亿日元）	——	——	-81381	82254	-121322
PPI 同比	——	0.6	1.50	2.30	2.99
PPI 环比	——	-0.59	-0.59	-0.29	0.20
CPI 同比	——	0.2	0.3	0.8	1.0
CPI 环比	——	0.1	-0.3	-0.3	0.3
核心 CPI 同比	——	0.8	0.7	0.9	0.9
核心 CPI 环比	——	-0.2	-0.2	0.0	0.0
失业率（季调）	——	2.5	2.4	2.5	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

备注：红色为本周新公布数据。

2、工业生产增速放缓

日本2019年1月份工业产出指数与上年同期持平，但环比跌3.72%，连续3个月下降。

3、新屋开工户数同比上升，商业销售额同比下降

日本2019年1月新屋开工67087户，同比上升1.10%。商业销售额环比大幅下滑16.63%，同比下降0.66%。

4、失业率有所回升

日本2019年1月失业率为2.50%，较12月回升0.1个百分点。

（三）欧元区核心通胀不及预期

1、欧元区制造业PMI略高于初值

欧元区2月制造业PMI终值49.3，初值高0.1个百分点，为2013年6月以来首次跌破50荣枯线。

表 3：欧元区主要经济数据（%）

指数名称	2019.02	2019.01	2018.12	2018.11	2017.12
ZEW 经济景气指数	-16.6	-20.9	-21	-22	29
消费者信心指数（季调）	-7.4	-7.9	-6.2	-3.9	0.5
sentix 投资信心指数	-3.7	-1.5	-0.3	8.8	31.1
制造业 PMI（%）	49.3	50.5	51.4	51.8	60.6
服务业 PMI（%）	52.3	51.2	51.2	53.4	56.6
Markit 综合 PMI	51.4	51.0	51.1	52.7	58.1
工业生产指数环比	——	——	-0.9	-1.7	-0.6
工业生产指数同比	——	——	-4.2	-3.3	5.0
营建产出环比（季调）	——	——	-0.4	0.3	0.6
营建产出当月同比	——	——	0.7	1.1	2.0
零售销售指数环比（季调）	——	——	-1.6	0.8	-0.9
零售销售指数当月同比	——	——	0.8	1.8	2.1
商品贸易出口当月同比	——	——	-2.5	2.2	1.1
商品贸易进口当月同比	——	——	1.9	4.6	3.3
商品贸易差额（百万欧元）	——	——	16990.7	19698.2	24485.3
PPI 当月同比	——	——	3.0	4.0	2.2
PPI 环比	——	——	-0.8	-0.3	0.2
调和 CPI 当月同比	1.5	1.4	1.6	1.9	1.4
调和 CPI 环比	0.3	-1.0	0.0	-0.2	0.4
核心 CPI 当月同比	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
核心 CPI 环比	0.3	-1.5	0.5	-0.3	0.5
失业率（季调）	——	7.8	7.8	7.9	8.6

资料来源：Wind，民生证券研究院

备注：红色为本周新公布数据。

2、核心通胀不及预期

欧元区2月调和CPI同比1.5%，符合预期，前值为1.4%；环比0.3%，高于前值-1.0%。剔除波动性较大能源和食品后，欧元区2月核心调和CPI同比初值1%，不及预期的1.1%。

3、失业率创新低

欧元区1月失业率7.8%，预期7.9%，前值7.9%修正为 7.8%，为2008年10月以来的最低水平。

二、主要央行货币政策

（一）美联储主席鲍威尔国会证词透露结束缩表信号

2月27日，美联储主席鲍威尔在美国参众两院出席听证会，提交了半年度货币政策报告，并对货币政策和经济形势做证词陈述。

鲍威尔认为美国经济前景是积极的，预计政府关门带来的负面影响温和，十二月市场的波动并没有引起广泛的影响；美国经济并没有过热，主要的风险是全球经济增速的放缓。有迹象显示薪资增长强劲；银行系统整体非常强劲，更高的利率带动抵押贷款利率上升；贸易和其他政策保持明确非常重要。美联储政策将取决于数据；如有必要，将调整资产负债表正常化进程。就业市场保持强劲，非常欢迎就业参与率上升；通胀接近2%，硬件商面临用工短缺和原材料成本上涨。对于油价驱动型通胀而言，美国石油行业是油价冲击的有效缓冲。通胀预期是最重要的通胀驱动力；尚未就重新评估政策框架作出决定；未能成功上调债务上限带来了不确定性。

重申美联储将在未来货币政策调整方面保持耐心，美联储可以观望局势如何发展；资产负债表的规模将由储备和货币需求推动，储备需求将实质性上升，但不会重返危机前水平，预计储备和缓冲的合理规模大约为1万亿美元。美联储目前正在评估结束缩表的合适时间以及方式。

3月1日，美联储哈克（2020年票委）表示，预计美联储2019-20年分别加息一次将是适宜的；预计美国2019年GDP增幅将略超2%，并将在2020年重返趋势；潜在风险主要是略微偏下行。

3月1日，美联储卡普兰表示，美国面临来自人口老龄化问题带来的挑战。鉴于财政刺激效果开始减弱，利率开始升高，美国2019年经济增长将会放缓，需要数月时间来观察美国经济放缓的程度。直至6月份，美联储都不应当在联邦基金利率方面采取任何行动。美联储将在不久的将来就缩表作出决定；资产负债表需成为应对下一次经济衰退的有效工具，但应该对政治敏感。

（二）日本央行继续维持宽松货币政策

2月25日，日本首相顾问浜田宏一表示，日本央行可以放弃2%的通胀目标，因其并非绝对重要；物价无需上升太多，央行可以决定通胀的适宜水平；只有作为实现充分就业的工具时，通胀目标才有用；如果日本政府10月份无法上调消费税的话，则之后也很难找到时机上调。2月26日，日本央行行长黑田东彦回应，日本央行将密切关注消费税上调的影响。

2月26日，日本央行行长黑田东彦表示，ETF持仓比例仅占股票市场的一小部分，日本央行不直接持有股票，日本央行购买ETF有助于降低风险溢价，ETF购买是货币政策的一个重要组成部分。

2月27日，前日本央行委员木内登英表示，如果日元暴涨，则日本央行有可能延长QE。日本央行行长黑田东彦表示，在实现2%的物价目标后，可以退出量化质化宽松（QQE）并实现政

策正常化；任何退出日本央行超宽松政策的措施都将会是渐进的；央行自身的财务状况出现赤字的可能性很低；在2020财年实现2%通胀的可能性较低；日本央行尚未到达考虑退出ETF购买等政策的时机。随着宽松政策继续实施，政策正常化的成本在上升。

2月28日，日本央行计划在3月购买3000-6500亿日元的5-10年期国债。日本央行提高3月的5-10年期国债招标区间，降低了购买频率。3月4日，日本央行在例行购债操作中维持各期限买入规模不变。

（三）欧央行继续维持宽松

2月26日，欧洲央行管委连恩表示，若实行负利率将损害银行业；欧洲并未处于极度脆弱的状态；欧洲央行的策略可以应对有限的经济减速。

2月27日，欧洲央行管委诺沃特尼表示，意大利需要减少公共债务，刺激经济增长；在欧元区显著扩张4-5年后出现经济下滑的情况是正常的。欧洲央行管委魏德曼表示，货币政策正常化将是渐进的，将持续多年；结束QE不过是第一步，并不急于调整欧洲央行的利率前瞻指引。

（四）脱欧事件加大英国货币政策不确定性

2月26日，英国央行行长卡尼：英国央行准备根据通胀情况支持经济；将在无协议脱欧后竭尽所能提供刺激措施；在无协议脱欧情况下，通胀过热的情况可能会突破委员会的容忍程度，或需要采取一定的紧缩。英国央行至少在利率达到1.5%之前不会减少QE的规模。

英国央行副行长拉姆斯登表示，无协议脱欧可能会带来更多显著的经济影响；同意英国央行的集体观点，即在无协议脱欧情况下，政策可能朝着任何一个方向发展；与美国和欧元区不同，英国通胀预期有所上升；市场对劳动力和资本的需求是温和的。

三、主要事件回顾

（一）英国延迟脱欧可能性上升

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_13879

