



2 月海外宏观深度报告

美国经济拐点到来后的全球大类资产配置机会

2018 年 12 月全球 PMI 普遍下跌，预示全球经济即将放缓。2018 年 12 月 3 日，美国 3 年期和 5 年期国债收益率出现倒挂，失业率长期处于低点，预示美国经济减缓，可能在 2019 年底或 2020 年出现经济拐点。此轮美国经济进入拐点后，经济受挫程度预计轻于 2008 年。整体来看，新兴市场表现将优于发达国家。债市、黄金表现将优于股市、货币。因为此轮经济放缓程度较 2008 年轻微，仍可能有投资者选择风险资产。

- 2008 年美国次贷危机引发的全球金融危机中，发达国家经济受影响程度远高于新兴市场。各国股市、货币受影响严重，大幅下跌，房地产市场次之。各国国债作为避险资产成为投资者青睐的投资标的。
- 现阶段发达国家方面，美国经济繁荣见顶信号出现，货币政策趋于鸽派，英国脱欧前景未定，欧洲经济复苏放缓，日本维持慢速增长，澳洲房产价格下跌严重。结合上一轮美国经济衰退经验，此轮美国进入拐点后，相应美股下跌，美元走弱，避险情绪致使美债、欧债和日债有较好的投资期望。日本股市标配，澳洲房产低配。
- 新兴市场投资期望普遍高于发达国家。
- 俄罗斯央行为了避免通胀加速提升，2018 年 9 月和 12 月先后两次加息，一定程度影响了普京政策对经济的刺激。预计 2019 年俄罗斯经济温和增长。俄罗斯房产价格呈现上涨趋势，但幅度受制于收紧的货币政策。俄罗斯卢布价格很大程度上取决于原油价格。
- 印度近年来高速发展，GDP 同比增长在 7% 以上，预计 2019 年将维持快速增长。为抑制通胀，印度央行 2018 年先后两次加息。印度房价受限于收紧的货币政策，或有小幅度增长。
- 新加坡经济放缓，马来西亚、越南和泰国投资前景良好。越南 GDP 同比增速在 7% 左右。马来西亚和泰国维持在 3%~4% 上下。越南和马来西亚房价由于人口增速快和租金回报率高，有较好的投资前景。
- 拉丁美洲国家虽然在 2008 年受经济危机影响较小，但现阶段存在高通胀，高外债等问题，投资风险高。
- 原油价格 2018 年大幅下跌，OPEC 连续两月减产，油价高位回落反弹，预计 2019 年原油价格将震荡走强，小幅回升，但上升空间有限。随着美国经济临近拐点，美元走弱，黄金价格有望走强。
- 风险提示：美国经济和全球经济增长超出预期，新兴市场不及预期。

相关研究报告

《美国税收、支出、债务的财政三角困局》
20181129
《美国中期选举展望》 20180927
《美国经济拐点何时出现》 20180913

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 中国经济

钱思韵

021-20328516
siyun.qian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300517100002

朱启兵

021-66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

目录

1 研究背景和意义	8
2 上一次衰退期市场大类资产表现	9
2.1 发达国家	10
2.2 新兴市场	15
2.3 大宗商品价格分析	20
2.4 总结	21
3 各国大类资产的现阶段表现及配置建议	22
3.1 发达国家大类资产现阶段表现及投资展望	23
3.2 新兴市场大类资产现阶段表现及投资展望	32
3.3 大宗商品现阶段表现及投资展望	42
3.4 风险提示	43
4 总结	44
附录：参考文献	45

图表目录

图表 1. 美国 GDP 同比.....	9
图表 2. 美国房屋价格指数.....	9
图表 3. 美国国债收益率	9
图表 4. 美国股市指数.....	9
图表 5. 英镑汇率	10
图表 6. 英国国债收益率	10
图表 7. 英国富时 100 指数.....	10
图表 8. 英国房价	10
图表 9. 欧元区 GDP	11
图表 10. 欧元区失业率.....	11
图表 11. 欧元区公债收益率	11
图表 12. 法国国债收益率	11
图表 13. 法国房价指数.....	12
图表 14. 巴黎 CAC40 指数.....	12
图表 15. 德国国债收益率	12
图表 16. 德国房价指数.....	12
图表 17. 法兰克福 DAX 指数	12
图表 18. 意大利国债收益率	12
图表 19. 意大利房价指数	13
图表 20. 意大利 ITLMS 指数	13
图表 21. 日元汇率	13
图表 22. 日本国债收益率	13
图表 23. 日本房价指数.....	14
图表 24. 日经 225 指数.....	14
图表 25. 澳大利亚汇率.....	14
图表 26. 澳大利亚国债收益率.....	14
图表 27. 澳大利亚房价指数.....	15
图表 28. 澳大利亚标准普尔 200 指数	15
图表 29. 俄罗斯汇率	15
图表 30. 俄罗斯国债收益率	15
图表 31. 俄罗斯住房平均价格 (卢布/平方米)	16
图表 32. 俄罗斯股市 RTS 指数	16

图表 33. 印度汇率	16
图表 34. 印度国债收益率	16
图表 35. 印度房价指数	17
图表 36. 印度股市指数	17
图表 37. 马来西亚汇率	17
图表 38. 马来西亚国债收益率	17
图表 39. 马来西亚房屋价格	18
图表 40. 马来西亚股票指数	18
图表 41. 新加坡元汇率	18
图表 42. 新加坡国债收益率	18
图表 43. 新加坡无所有权地产价格指数	18
图表 44. 越南汇率	18
图表 45. 越南国债收益率	19
图表 46. 越南股价指数	19
图表 47. 泰国汇率	19
图表 48. 泰国国债收益率	19
图表 49. 泰国房价指数	19
图表 50. 泰国股市 SET100 指数	19
图表 51. 阿根廷汇率	20
图表 52. 巴西汇率	20
图表 53. 巴西国债收益率	20
图表 54. 巴西圣保罗 Ibovespa 指数	20
图表 55. 原油价格	21
图表 56. 黄金价格	21
图表 57. 美国 2008 年 GDP 同比	22
图表 58. 美国现阶段 GDP 同比	22
图表 59. 美联储基准利率图	22
图表 60. 美国 PMI	23
图表 61. 美国 CPI	23
图表 62. 美元指数	23
图表 63. 美国国债收益率	23
图表 64. 美国房价指数同比	24
图表 65. 美国股市指数	24
图表 66. 英国 GDP 同比	25
图表 67. 英国 PMI	25



图表 68. 英国 CPI 同比	25
图表 69. 英镑汇率	25
图表 70. 英国国债收益率	25
图表 71. 英国房价指数	25
图表 72. 英国富时 100 指数	26
图表 73. 欧元区 GDP 同比	26
图表 74. 欧元区 PMI	26
图表 75. 欧元区 CPI 同比	27
图表 76. 欧元汇率	27
图表 77. 欧元区公债收益率	27
图表 78. 法国国债收益率	27
图表 79. 法国房价指数同比	27
图表 80. 巴黎 CAC40 指数	27
图表 81. 德国国债收益率	28
图表 82. 德国房价指数	28
图表 83. 法兰克福 DAX 指数	28
图表 84. 意大利国债收益率	28
图表 85. 意大利房价指数同比	28
图表 86. 意大利 ITLMS 指数	28
图表 87. 日本 GDP 同比	29
图表 88. 日本 PMI	29
图表 89. 日本 CPI 同比	29
图表 90. 日元汇率	29
图表 91. 日本国债收益率	30
图表 92. 日本房价指数	30
图表 93. 日经 225 指数	30
图表 94. 澳大利亚 GDP 同比	31
图表 95. 澳大利亚 PMI	31
图表 96. 澳大利亚 CPI 同比	31
图表 97. 澳大利亚汇率	31
图表 98. 澳大利亚国债收益率	31
图表 99. 澳大利亚房价指数	31
图表 100. 澳大利亚标准普尔 200 指数	32
图表 101. 俄罗斯 GDP 同比	33
图表 102. 俄罗斯 PMI	33

图表 103. 俄罗斯 CPI 同比	33
图表 104. 俄罗斯汇率	33
图表 105. 俄罗斯国债收益率	33
图表 106. 俄罗斯住房价格	33
图表 107. 俄罗斯 RTS 指数	34
图表 108. 印度 GDP 同比	34
图表 109. 印度 PMI	34
图表 110. 印度 CPI 同比	35
图表 111. 印度汇率	35
图表 112. 印度国债收益率	35
图表 113. 印度房价指数	35
图表 114. 孟买敏感 30 指数	35
图表 115. 马来西亚 GDP 同比	36
图表 116. 马来西亚 PMI	36
图表 117. 马来西亚 CPI 同比	36
图表 118. 马来西亚汇率	36
图表 119. 马来西亚国债收益率	37
图表 120. 马来西亚房屋价格	37
图表 121. 马来西亚股票综合指数	37
图表 122. 新加坡 GDP 同比	37
图表 123. 新加坡 CPI 同比	37
图表 124. 新加坡元汇率	37
图表 125. 新加坡国债收益率	38
图表 126. 新加坡无所有权地产价格指数	38
图表 127. 越南 GDP 同比	38
图表 128. 越南 PMI	38
图表 129. 越南 CPI 同比	38
图表 130. 越南汇率	38
图表 131. 越南国债收益率	39
图表 132. 越南股票指数	39
图表 133. 泰国 GDP 同比	39
图表 134. 泰国 CPI 同比	39
图表 135. 泰国汇率	39
图表 136. 泰国国债收益率	39
图表 137. 泰国房地产价格	40



图表 138. 泰国 SET100 指数.....	40
图表 139. 巴西 GDP 同比.....	40
图表 140. 巴西 PMI.....	40
图表 141. 巴西雷亚尔汇率	41
图表 142. 巴西国债收益率	41
图表 143. 巴西房产价格指数.....	41
图表 144. 巴西圣保罗 Ibovespa 指数.....	41
图表 145 阿根廷 GDP 同比	41
图表 146. 阿根廷 CPI 同比	41
图表 147. 阿根廷比索汇率	42
图表 148. 原油价格	43
图表 149. 黄金价格	43

1 研究背景和意义

2018 年全球经济地区间的不平衡现象较为明显，美国经济增长可观，可以算是“一枝独秀”。特朗普减税计划的落地，成功刺激消费，财政赤字拉动美国经济发展。二季度美国 GDP 环比增长高达 4.20%，三季度虽然回落至 3.50%，但仍然处于近年来的高位。然而 2019 年经济态势可能会有所变化。近段时间，一些关键性的领先指标显示美国经济增长已临近顶点。

2018 年 4 月开始，美国失业率已经连续 9 个月维持不超过 4.00%。美国 12 月 PMI 创 15 个月内新低，CPI 连续 3 个月下降，呈现经济繁荣见顶信号。美国房价指数 2018 年呈下滑趋势。12 月 3 日，美国 3 年期和 5 年期国债收益率出现倒挂。结合对历史上美国经济周期的分析，其经济拐点一般出现在倒挂的一年后。预计美国财政政策刺激的余热将会持续到 2019 年上半年，经济拐点将出现在 2019 年年底或者 2020 年。货币政策方面，美联储加息缩表的紧缩政策在有条不紊地开展。11 月，美联储主席鲍威尔发表鸽派讲话，称 2019 年会参考相应的经济数据决定是否加息。12 月美联储货币政策会议决定加息后，也暗示 2019 年加息转向鸽派，次数应最多两次。**总的来说，2019 年上半年美国经济仍将会以放缓的速度保持增长，年底拐点出现以后，将下行风险。**

美国作为全球第一大经济体，其经济衰退会对全球的经济造成大幅度的影响。随着美国经济触顶，新一轮衰退期的临近，全球各国未来经济走向、大类资产价格趋势备受人们关注。**通过对 2007 年次贷危机爆发后经济衰退，各国大类资产展示出的反应、变化进行分析，可以进一步帮助预测未来美国经济衰退后各国的经济表现，提供未来的投资标的。**

展望全球，2018 年 12 月亚洲多地 PMI 跌穿 50 荣枯线，欧元区 PMI 创 3 年内新低。这预示着 2019 年全球经济将进一步放缓。民粹主义、单边主义、保护主义可能会抬头，给全球经济增加不确定性。美国发动的全球贸易战在 2019 年仍可能给各国经济带来潜在的风险。而美联储 2019 年加息态度转向鸽派，加息次数降低，对于全球美元流动性收紧的压力也将减小。2019 年美元将可能走弱，世界各国在面对本国货币贬值方面的压力会有所减轻。英国脱欧的前景尚未明朗，梅政府在脱欧道路上受阻重重，其脱欧协议被议院反对后究竟以何种形势脱欧尚未可知，这也为 2019 年欧洲以及世界的局势增添了变量。日前欧洲央行正式确认 2018 年底结束 QE，却也保留了再投资的可能性来应对未来的环境变化。欧元 2019 年上半年可能呈现疲弱态势，预计下半年欧洲央行加息后或有上升。而欧元区 PMI 创近两年来历史新低，由此预计欧洲 2019 年的经济复苏会相对放缓。日元作为避险资产 2019 年预计走强。2018 年底美股大跌时，日元有明显上涨。日本股市因日本国内生产力增长以及企业微观层面改善 2019 年或有所上涨，但 10 月份日本消费税增加后会受到一定冲击。新兴市场方面，在 2018 年经历了严重的债务危机后，经济增长将逐渐回复平稳。如印度、越南、马来西亚等一些国家具有强劲的增长势头，但基本面较差的国家仍需注意诸如高通胀、高外债、高经常账户赤字以及经济结构单一等国家内部问题。**总体上看，2019 年新兴市场表现将强于发达国家，其资产有望跑赢全球。**

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_14044

