

证券研究报告 / 宏观数据

美联储计划提前结束缩表，中美和谈进展顺利——海外宏观周度观察（2019年第8周）

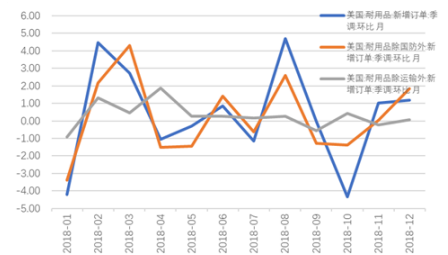
报告摘要：

美国2月Markit综合PMI指数反弹，但服务业与制造业的表现出现分化。2月服务业PMI值为56.2，远高于预期54.3和前值54.2，同为近8个月的最高值。但与此相反的是，2月制造业PMI为53.7，低于预期54.8，低于前值54.9。在经历了1月份长期的政府停摆之后，2月份政府重新开门，对服务业显然会产生较大的拉动作用。但长期来看，美国经济放缓的趋势不改。美国12月份耐用品订单环比回升，这主要是因为11月份基数过低，属于正常回调，但增速依旧低于市场预期，反映出需求端的不景气。欧元区1月HICP同比终值为1.4%，远低于政策目标，预计欧央行的货币政策将可能继续宽松。制造业PMI自2013年7月以来首次跌破枯荣线。日本CPI同比连续4个月下降，现为近17个月以来最低值，预计货币政策仍需维持较长时间的宽松。

美东时间1月20日下午2:00（北京时间21日凌晨3:00），美联储公布1月份会议纪要。会议纪要核心的关注点即为美联储的缩表进程。根据会议纪要，几乎所有的与会者都同意宣布美联储的缩表计划将在年内不久之后（before too long）停止。本周四，欧洲央行公布1月货币政策会议纪要显示，由于担忧贸易冲突对于经济增速的拖累，欧元区货币政策制定者考虑通过为银行提供新一轮廉价长期贷款来以抑制长期利率上升。

当地时间2月22日，美国总统特朗普会见刘鹤。刘鹤表示，两天来，两国经贸团队进行了富有成效的谈判，在贸易平衡、农业、技术转让、知识产权保护、金融服务等方面取得积极进展。特朗普表示，我同习近平主席有着密切而强有力的关系。中美关系极其重要，当前两国关系十分良好。我们认为中美谈判大概率会达成一致，因为在两国经济放缓的压力下，继续关税战对经济增长和市场情绪的打击都非常大。中美之间关税战会结束，从而减缓未来对进出口贸易的压力。但后续其它领域的对抗依然会长期持续。

本周全球股市普涨。美债持续倒挂，日欧债券收益率下行。有色金属及能源价格普涨，农产品价格涨跌各半。



相关报告

《全球经济数据普遍走弱，中美谈判持续博弈——海外宏观周度观察（2019年第7周）》
20190217

《美国非农数据再超预期，美联储如期未加息——海外宏观周度观察（2019年第5周）》
20190210

《【东北证券沈新风】美联储一致同意提前结束缩表，人民币汇率更具稳定基础——美联储1月会议纪要解读》

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. 主要经济体制造业增速放缓，通胀水平低迷	3
2.1. 美国服务业 PMI 大幅反弹，耐用品订单低于预期	3
2.2. 欧元区通胀水平远低预期，制造业 PMI 跌破枯荣线	4
2.3. 日本通胀持续低迷，出口增速大跌	5
3. 美联储同意结束缩表，欧央行继续维持宽松	6
3.1. 美联储一致同意提前结束缩表	6
3.2. 欧央行保持宽松货币政策	7
4. 美国总统特朗普会见刘鹤，中美贸易和谈继续向好	7
5. 全球市场表现	8
5.1. 全球股指普涨	8
5.2. 美债收益率持续倒挂	8
5.3. 有色金属及能源价格普涨，农产品价格有涨有跌	9
图 1: 美国服务业和综合 PMI 大幅反弹	3
图 2: 美国耐用品订单仍低于预期	4
图 3: 欧元区通胀水平大幅低于货币政策目标	5
图 4: 欧元区经济景气指数仍处低位	5
图 5: 欧元区制造业 PMI 跌破荣枯线	5
图 6: 日本制造业 PMI 跌破枯荣线	6
图 7: 生鲜食品带动日本 CPI 下行	6
图 8: 3 月份保持现有利率的概率为 96.1%	7
图 9: 全年维持利率不变的概率为 83.4%	7
图 10: 全球股票指数普涨	8
图 11: 美债收益率持续倒挂	9
图 12: 美债收益率	9
图 13: 欧债收益率下行	9
图 14: 日债收益率下行	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
2019/02/25	美国	美国 2 月达拉斯联储商业活动指数
2019/02/25	美国	美国 1 月芝加哥联储全国活动指数
2019/02/26	美国	美国 2 月谘商会消费者信心、现状、预期指数
2019/02/27	欧元区	欧元区 2 月经济、企业、工业、服务业景气指数
2019/02/27	欧元区	欧元区 1 月 M3 货币供应同比
2019/02/27	欧元区	欧元区 2 月消费者信心指数终值
2019/02/28	美国	美国四季度实际 GDP 年化季环比初值
2019/02/28	美国	美国 12 月 PCE、核心 PCE
2019/02/29	日本	日本 1 月失业率
2019/02/29	美国	美国 2 月 Markit、ISM 制造业 PMI 终值

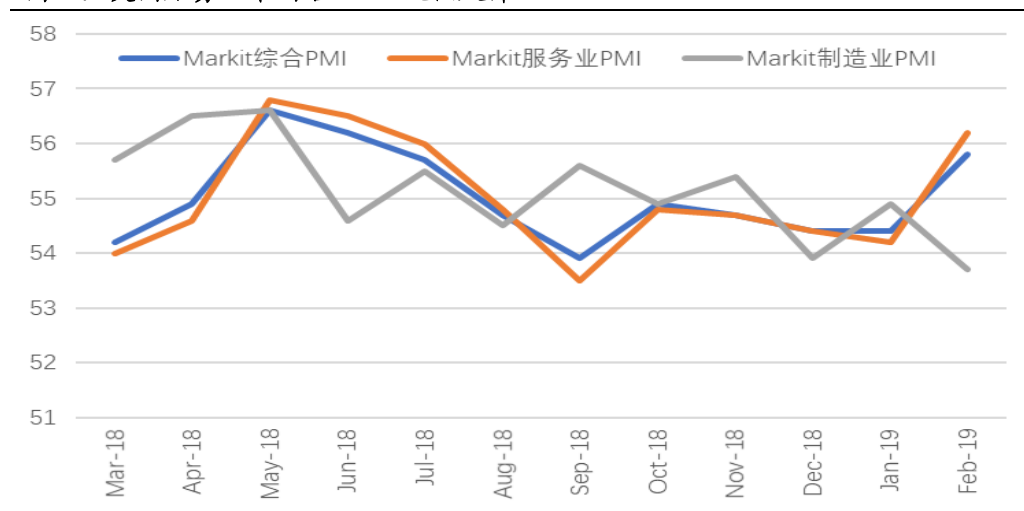
数据来源：东北证券

2. 主要经济体制造业增速放缓，通胀水平低迷

2.1. 美国服务业 PMI 大幅反弹，耐用品订单低于预期

美国服务业发展强劲，制造业有所放缓。本周四，据 IHS Markit 统计，美国 2 月 Markit 综合 PMI 初值为 55.8，结束了连续 4 个月下滑的趋势，并达到了近 8 个月的最高值。其中，2 月服务业 PMI 值为 56.2，远高于预期 54.3 和前值 54.2，同为近 8 个月的最高值。但与此相反的是，2 月制造业 PMI 为 53.7，低于预期 54.8，低于前值 54.9，但仍处于枯荣线水平之上。在经历了 1 月份长期的政府停摆之后，2 月份政府重新开门，对服务业显然会产生较大的拉动作用。但长期来看，美国经济放缓的趋势不改。

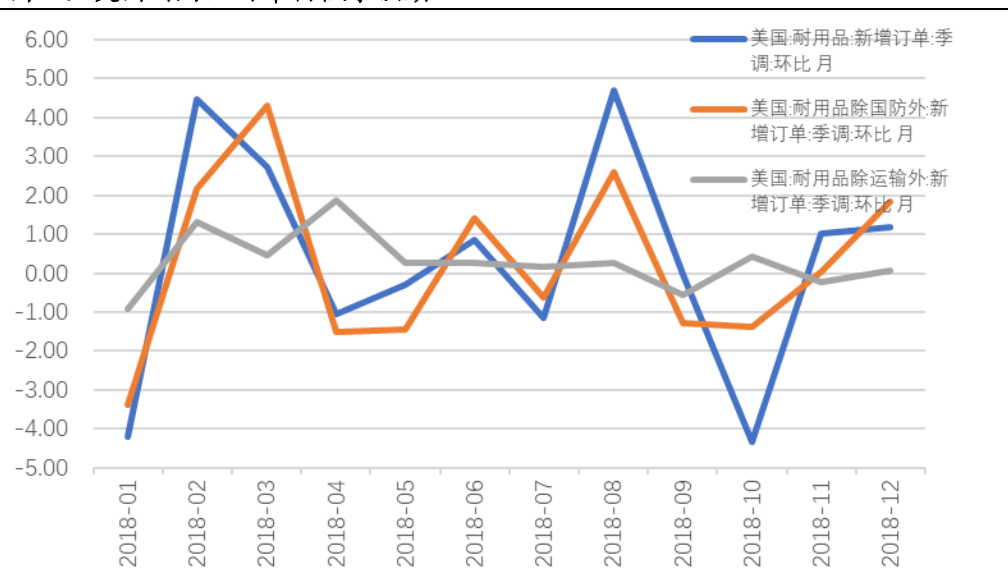
图 1: 美国服务业和综合 PMI 大幅反弹



数据来源：东北证券，Wind

本周四，据美国人口调查局统计，美国 12 月耐用品新增订单环比初值为 1.18%，高于前值 1.01%，但仍低于市场预期的 1.7%；耐用品除交通外新增订单环比初值为 0.08%，高于前值-0.22%，低于市场预期的 0.3%。12 月份耐用品订单环比回升，主要是因为 11 月份基数过低，属于正常回调，但依旧低于市场预期，反映出需求端的不景气。美国耐用品订单是商业投资的前瞻性指标，订单量走弱会抑制投资的增速。

图 2: 美国耐用品订单仍低于预期



数据来源：东北证券，Wind

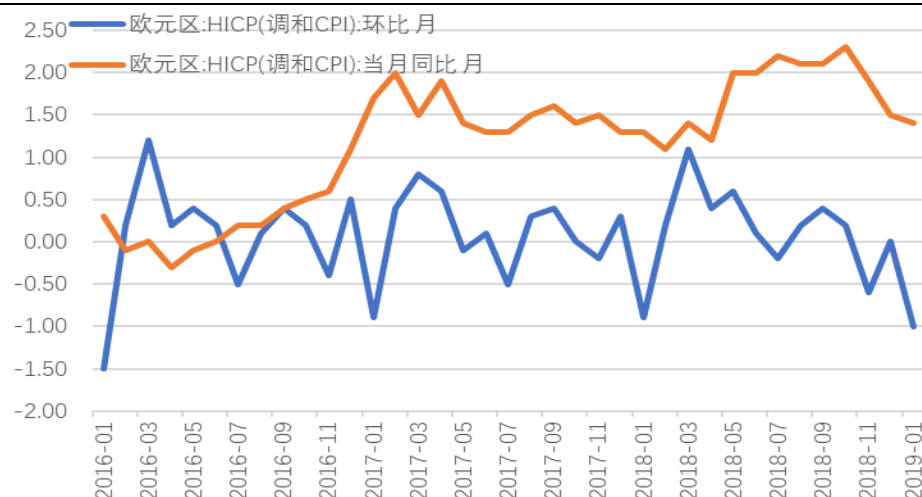
2.2. 欧元区通胀水平远低于预期，制造业 PMI 跌破枯荣线

欧元区通胀水平远低于政策目标，预计欧央行的货币政策将可能继续宽松。本周五，据欧盟统计局统计，欧元区 1 月 HICP 同比终值为 1.4%，低于前值 1.6%，现已连续 4 个月下滑；1 月 HICP 环比为-1%，为 2016 年 2 月以来最低值。根据《马斯特里赫特条约》规定，欧央行的首要货币政策目标是欧元区整体的通货膨胀水平，即保持欧元区 HICP 同比贴近 2%。通胀率的低迷会阻碍欧央行货币政策的正常化进程。

欧元区经济仍然存在下行风险。据欧洲经济研究中心统计，欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数为-16.6，略高于前值-20.2。据欧盟经济和财政事务委员会统计，欧元区 2 月消费者信心指数初值为-7.4，高于预期-7.7，高于前值-7.9。虽然这两个指数都有所回升，但仍大幅低于 0 水平线，且处于历史低位。

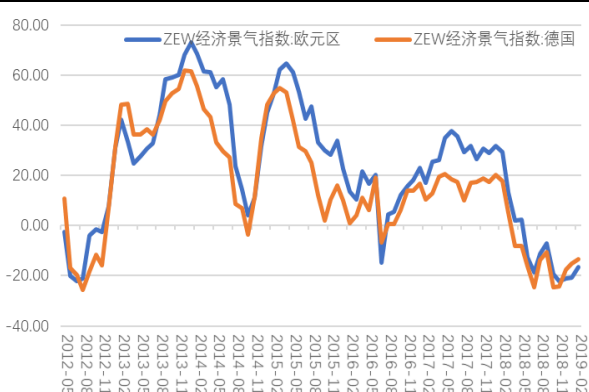
同时，本周四据 IHS Markit 统计，欧元区 2 月综合 PMI 初值为 51.4，略高于预期 51.1 和前值 51；服务业 PMI 初值为 52.3，高于预期 51.3，高于前值 51.2；但制造业 PMI 初值为 49.2，低于预期 50.3，低于前值 50.5。本次综合 PMI 的回升主要受服务业的支撑，但仍处于历史低位水平。同时，制造业 PMI 自 2013 年 7 月以来首次跌破枯荣线，且自 2018 年 1 月以来一直处于下行通道。

图 3: 欧元区通胀水平大幅低于货币政策目标



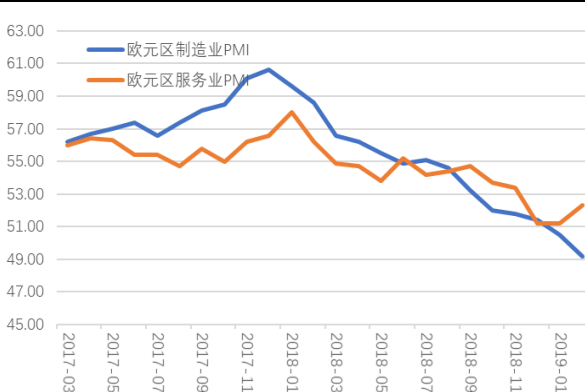
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 欧元区经济景气指数仍处低位



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 欧元区制造业 PMI 跌破荣枯线



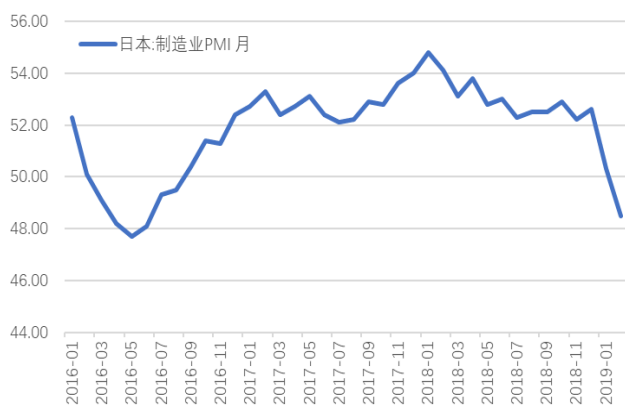
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本通胀持续低迷, 出口增速大跌

本周五, 据日本总务省统计, 日本 1 月 CPI 同比为 0.2%, 较前值 0.3% 进一步下降。日本 CPI 同比连续 4 个月下降, 现为近 17 个月以来最低值。同时, 日本 1 月 CPI (除生鲜食品) 同比为 0.8%, 略高于前值 0.7%; 日本 1 月 CPI (除生鲜食品及能源) 同比为 0.4%, 略高于前值 0.3%。说明, 1 月 CPI 同比下滑主要是由于生鲜食品价格下降较大所导致的, 而与能源相关的消费价格同比虽然也处于下行状态, 但仍对 1 月 CPI 产生了支撑作用。日本通胀水平持续低迷, 已存在通缩风险, 预计货币政策仍需维持较长时间的宽松。

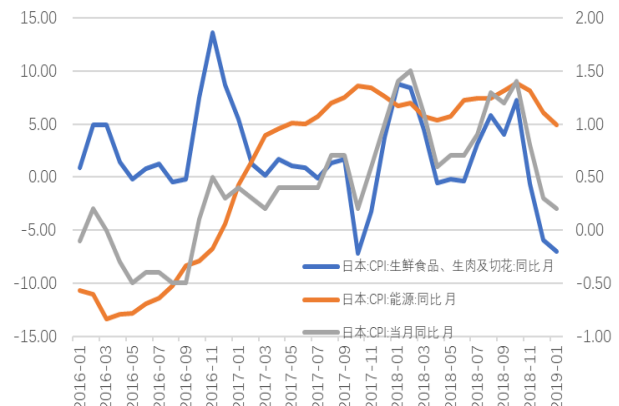
本周四据 IHS Markit 统计, 日本 2 月制造业 PMI 初值为 48.5, 连续两个月大幅下滑, 为 2016 年 9 月以来首次跌破荣枯线。据日本财务省统计, 日本 1 月进口同比为 -0.6%, 低于前值 1.9%。1 月出口同比为 -8.4%, 低于预期 -5.7%, 低于前值 -3.9%。二者皆为连续四个月下降, 体现了日本经济内需不振以及外需的疲软, 印证全球经济的不景气。

图 6: 日本制造业 PMI 跌破枯荣线



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 生鲜食品带动日本 CPI 下行



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储同意结束缩表, 欧央行继续维持宽松

3.1. 美联储一致同意提前结束缩表

本周二美联储 Mester 称: 经济现状非常好, 通胀接近 2%。最可能的情境是今年经济增长缓慢、就业增长缓慢、通胀接近 2%。如果经济表现如她所料, 美联储基金利率可能需要“小幅上调”。缩表可能对更长期利率施加上行压力, 且 2019 年将是美联储沟通方式转变的一年。

本周四美国亚特兰大联储主席 Bostic (2021 年 FOMC 票委) 称: 美国经济相当好, 通胀上涨幅度很快。考虑到不确定性, 应该审慎推进政策路径。但美联储 Kaplan (2020 年有投票权) 称: 商业前景变得更加疲软, 使得美联储有理由在利率政策上保持谨慎。特朗普联邦政府停摆问题让人对美国就业数据感到困惑。全球增速可能会继续放缓, 我们应当暂停 (货币政策正常化进程), 以便观察经济不确定性的走向。

本周五美国纽约联储主席威廉姆斯 (永久票委): 美国通胀预期在最近数年恶化。对通胀持续“腾飞”保持警惕。美国通胀持续偏低, 可能会侵蚀锚定 2% 通胀目标。不能保证通胀预期保持锚定状态。

本周六美国圣路易斯联储主席布拉德 (票委) 称: 缩表仅仅存在次要影响, 只有当利率处于零附近时, 调整美联储资产负债表规模才存在重大经济影响。既然利率已经上升, 调整资产负债表仅仅存在次要影响。相比美联储全盛时期的量化宽松 (QE) 政策, 当前的资产负债表政策的重要性并没有那么高。

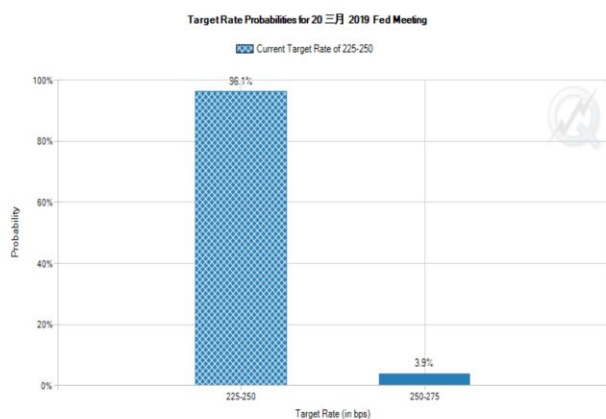
总体来看, 美联储官员对现阶段美国经济状况仍属满意态度, 但都将关注点放在未来的经济数据上。在今年年初一系列鸽派表态之后, 市场对于加息的忧虑已经基本化解, 未来美国经济的实际运行状况才是货币政策的决定性因素。

同时, 美东时间 1 月 20 日下午 2:00 (北京时间 21 日凌晨 3:00), 美联储公布 1 月

份会议纪要。会议纪要核心的关注点即为美联储的缩表进程。会议纪要指出，目前市场参与者认为有众多因素导致了股市及市场利率的波动，包括全球经济的悲观预期（尤其是欧洲和中国）、政策上的不确定性以及此前政府关门的影响。根据会议纪要，几乎所有的与会者都同意宣布美联储的缩表计划将在年内不久之后（before too long）停止。美元指数短线跳涨，随后回调并震荡；离岸人民币汇率小幅贬值，随后明显升值，今日午间升破 6.7 关口。美国三大指数小幅收涨，黄金短线下跌。

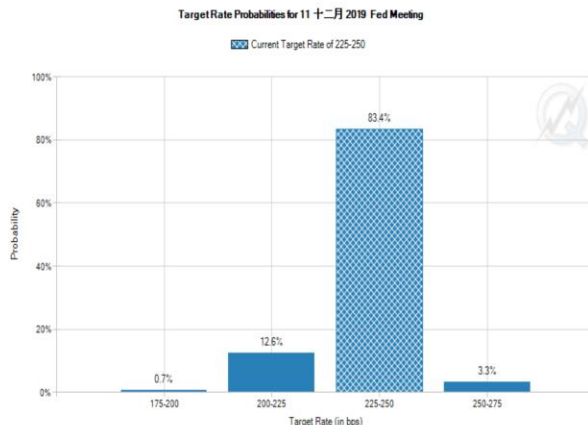
目前 CME Group 的“美联储观察”显示，3 月份利率会议保持现有利率的概率为 96.1%。全年维持利率不变的概率为 83.4%，降息一次的概率为 12.6%。

图 8: 3 月份保持现有利率的概率为 96.1%



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 全年维持利率不变的概率为 83.4%



数据来源：东北证券，Wind

3.2. 欧央行保持宽松货币政策

本周四，欧洲央行公布 1 月货币政策会议纪要显示，由于担忧贸易冲突对于经济增速的拖累，欧元区货币政策制定者考虑通过为银行提供新一轮廉价长期贷款来以抑制长期利率上升。

1 月 24 日，欧洲央行在当月货币政策会议上宣布维持三大利率和前瞻性指引不变，重申保持利率不变至少至 2019 年夏天，重申首次加息后将继续实施 QE 到期债券再投资。欧洲央行行长德拉基当时表示，经济前景面临的风险已经从“大致平衡”转向下行——这标志着欧洲央行基调的重大转变。

4. 美国总统特朗普会见刘鹤，中美贸易和谈继续向好

当地时间 2 月 22 日，美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见正在美国进行第七轮中美经贸高级别磋商的习近平主席特使、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。

刘鹤表示，此次作为习近平主席的特使再次访问华盛顿，是为了进一步落实两国元首达成的重要共识，推动经贸磋商在已有基础上取得更大进展。两天来，两国经贸团队进行了富有成效的谈判，在贸易平衡、农业、技术转让、知识产权保护、金融

服务等方面取得积极进展。下一步，双方将加倍努力，抓紧磋商，完成好两国元首赋予的重大职责。

特朗普表示，我同习近平主席有着密切而强有力的关系。美中关系极其重要，当前两国关系十分良好。本轮高级别经贸磋商取得巨大进展，同时仍有不少工作需要完成。为此，双方已决定将本轮磋商延长两天。美方愿同中方共同努力，推动磋商取得更多成果。我相信双方将最终达成一个有意义、对两国都有利的协议。我非常期待在不久的将来再次同习近平主席会晤，共同见证美中经贸关系的历史性时刻。

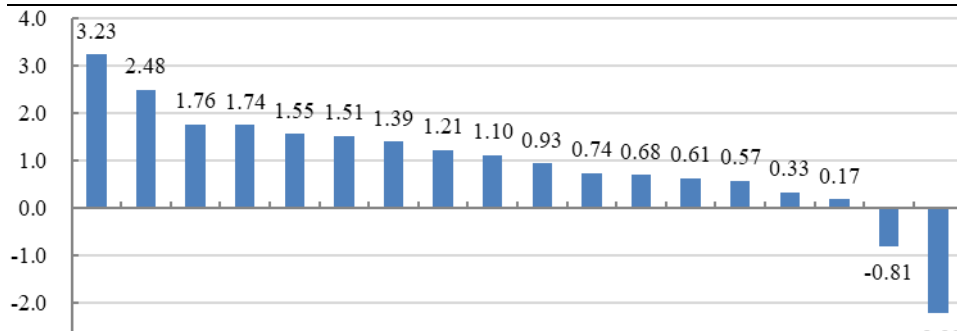
目前来看，中美贸易和谈进展顺利，通过几轮互派特使进行会谈，对中美贸易问题的平稳解决取得了一定的进展。我们认为中美谈判大概率会达成一致，因为在两国经济放缓的压力下，继续关税战对经济增长和市场情绪的打击都非常大。中美之间关税战会结束，从而减缓未来对进出口贸易的压力。美国对中国的制裁会向组合拳转化，不排除后续会有汇率战、地缘政治冲突、技术出口管制等方面的冲突。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股指普涨

本周，全球股市普遍上涨。美股道琼斯工业股上涨 0.57%，标普上涨 0.61%，纳指上涨 0.74%。恒生指数上涨 3.23%，日经指数上涨 2.48%，俄指上涨 1.76%。本周只有阿根廷股指和英指下跌，分别下跌 2.22%和 0.81%。

图 10: 全球股票指数普涨



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_14056

