

海外宏观双周报

美欧数据疲软印证全球经济回落

■ 核心观点

第一，美欧经济数据显示欧美经济均走弱。在欧美经济相继回落背景下，全球经济前景恐难以乐观，2018年针对全球经济下行的担忧正逐步得到印证。

第二，各大央行货币政策已有所放松，未来流动性继续宽松将是大概率事件，但中期全球经济下行动力未消。

第三，短期判断：市场可能迎来股债双牛，大宗价格也将有所受益。中期判断：大宗商品价格或拐点下行，股市中期波动率将提升，债市仍具备向好基础。

本周市场重点

■ 美欧经济数据疲软，全球经济前景堪忧

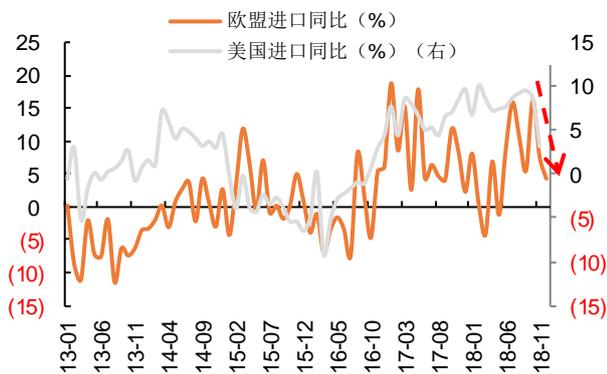
2月美欧经济数据陆续公布，此前经济走势疲软的欧元区继续延续弱势表现，而一枝独秀的美国经济也明显走弱。在欧美经济相继回落的背景下，各国的出口增速也面临着较大的下行压力。全球经济经过复苏乏力的2018年后，可能会迎来下行压力渐增的2019年。

美国方面，12月零售销售额同比大幅回落至2.1%，创2016年8月以来新低；环比则转负至-1.3%，不含机动车及零件的销售额环比则转负至-2.0%，均创逾9年新低。1月工业产出同比继续下行至3.8%，环比则转负为-0.6%；1月CPI同比大幅回落至1.5%，环比持平；1月核心CPI同比为2.1%，环比增速为0.2%。从细分数据看，美国通胀大幅下行主要受原油价格在2018年四季度大幅回落带来的能源价格低位运行的影响，能源价格回落也从成本端带动交运价格下行；除能源与交运外，其他细分项并无明显的价格增速回落的表现，娱乐、教育与通信价格同比甚至有所上行，这也是CPI同比大幅回落而核心CPI同比相对稳定的原因。更加值得担心的是零售数据与工业产出数据同比的下行，这表明终端消费与工业投资正明显回落，虽然有声音表示零售数据的大幅下行有可能受政府关门的扰动，但工业产出增速的回落却是不可否认的事实，终端消费也可能有所走弱，只不过尚未反应到价格的回落上。预计2月伴随着政府开门以及经济数据公布的正常化，零售销售数据环比会有所改善，但终端销售与工业产出数据仍将趋于回落；CPI同比在油价反弹与其他细分项价格走弱的背景下将维持在1.5%左右震荡。整体来说，美国经济已有触顶回落的迹象，工业产出与终端消费均有走弱态势，其中终端消费走弱的具体程度与趋势还需要下月销售数据与通胀数据的验证。

欧元区方面，2月制造业 PMI 初值继续回落，并首次下破 50 的景气平衡线，处于 49.2 的低位；服务业与综合 PMI 则分别反弹至 52.3 与 51.4。1 月通胀继续下行，CPI 同比为 1.4%，低于 12 月的 1.5%；核心 CPI 同比则为 1.1%，高于 12 月的 0.9%。12 月零售数据同比大幅下行至 1.2%，环比则转负为 -1.4%。从细分数据看，欧元区通胀下行主要是受能源与燃料价格回落影响所致，工业制品、通信、保险价格回落也带来了一定的冲击，而与居民生活密切相关的领域中，除了生活燃料价格有所回落外，餐饮、服装、保健与娱乐价格均有所提升，这也带来了 CPI 与核心 CPI 走势的背离。由于欧元区销售数据并未受美国政府关门的影响，所以欧元区零售数据的大幅下行展现出终端消费明显的回落，而工业制品价格的回落与制造业 PMI 的持续下行至不景气区间则显示出制造业将面临收缩压力。预计在油价回升的带动下，欧元区 CPI 短期将维持震荡，但中长期仍将继续下行。整体上看，欧元区经济仍在走弱，工业产出与终端消费走弱趋势明显，且短期难以企稳，在 2018 年复苏态势放缓后，2019 年欧元区经济将面临更大的下行压力。

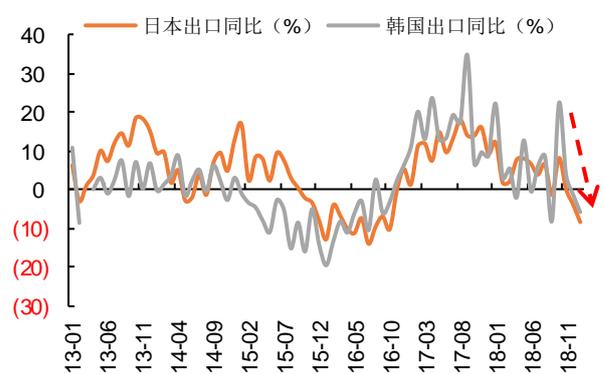
在欧美经济整体走弱的背景下，全球贸易也受到了显著冲击。美国进口规模同比自 2018 年 9 月的 9.54% 就开始调头向下，11 月已达到 3.16% 的低位；出口规模同比则从 2018 年 5 月的 10.8% 下行至 11 月的 3.75%；近期数据由于政府关门尚未公布，但即使考虑进基数效应的影响，美国进出口下行的趋势也很明显。再来看欧元区，欧元区进口与出口规模同比从 2018 年 10 月的高点大幅回落，分别从 16.20% 与 13.0% 回落至 4.3% 与 -3.9%，下行趋势显著。考虑到中美贸易摩擦对欧元区难有直接或间接冲击，美欧贸易额增速的回落难以用贸易摩擦解释，凸显出美欧经济走弱从贸易端给全球经济带来了较大冲击。从亚洲拉美等大型经济体出口增速看，日本、韩国、巴西出口同比增速大幅下行，其中日韩两国 1 月份出口增速继续下行，分别达到 -8.4% 与 -5.8%，显示出美欧经济回落带来的冲击；而中印两国出口增速则有所反弹，主要是向亚非拉地区出口的韧性支撑，以及大多是生活与生产必需品的中印产成品短期并未受美欧经济下行的显著冲击。即便如此，在美欧经济的持续下行压力下，特别是日韩等经济体先行受到冲击的情况下，中印出口也将在中期承受压力，全球经济前景恐难以乐观，2018 年针对全球经济下行的担忧正逐步得到印证。

图表1 欧美经济走弱致进口同比下行



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 日韩两国出口同比加速下行



资料来源：WIND, 平安证券研究所

经济下行压力渐增下货政转松，全球风险资产价格迎反弹

在全球经济下行压力渐增的背景下，美联储年初已数次表态将对加息保持谨慎，并可能提前结束缩表；欧央行与日央行则继续维持当前的极低利率环境。伴随着经济预期的回落，各大经济体的通胀数据也渐次下行，各大央行货币政策已从 2018 年的渐次收紧转变为有所放松，力图稳住通胀的回落趋势。

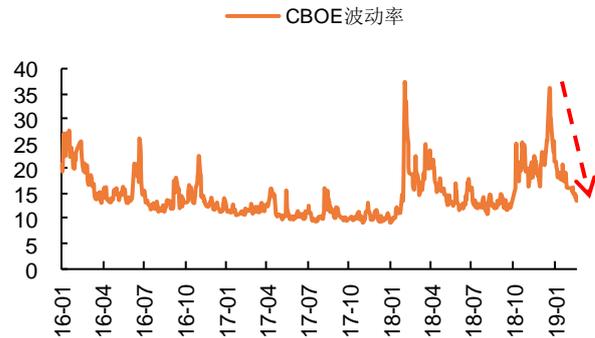
在全球各大央行纷纷转向的环境下，全球风险资产价格年初以来走势好转，股票、大宗商品价格持续反弹。衡量市场流动性风险的 TED 利差也自年初高点持续回落，目前接近近年低位。流动性的好转也是股票、大宗持续反弹的重要推动因素。展望未来，流动性继续宽松将是大概率事件，在流动性持续好转背景下，短期市场或将迎来股债双牛，大宗价格也将有所受益。但中期全球经济下行动力未消，仅靠目前宽松空间相对有限的货币政策难以给经济带来足够支撑，大宗商品价格将难以持续走强，中期或将拐点下行；股市中期波动率也将提升，债市整体仍具备向好基础。

图表3 年初以来 TED 利差大幅下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 年初以来美国股市波动率大幅下行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 中美贸易谈判利好频传，市场风险偏好获提振

当地时间 2 月 22 日，美国总统特朗普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刘鹤，双方决定将本轮磋商延长两天至 24 日。

点评：中美贸易谈判从北京转移至华盛顿后，向好的态势有所强化。尽管双方没有就谈判细则进行公示，但从双方的谈判代表发言与现场传出的相关资料可以看出，双方洽谈的氛围良好。在当地时间 2 月 22 日，美国总统特朗普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刘鹤，双方决定将本轮磋商延长两天，并在取得积极进展的基础上就重要问题抓紧磋商。中美贸易谈判的进展将有助于市场风险偏好的提升，也将给下行压力渐显的全球经济注入强心剂。

■ 英国脱欧陷困境，延长期限后政府将迎动荡

距离英国脱欧截止日期仅剩一月多，英国脱欧仍陷于困境，尚未取得进展。

点评：在英国议会下院否决支持政府与欧盟谈判修改脱欧协议的动议后，特丽莎·梅的备用方案宣告无果。目前，英国民众对“硬脱欧”还是“软脱欧”、“无协议脱欧”还是“延长脱欧时限”、是否进行“二次公投”等问题的态度有明显分化，甚至可以分为不同的阵营。在社会分化的背景下，保守党、工党内部也面临着较严重的分化危机。上周，3 位保守党议员与 8 位工党议员出于对各自党派在脱欧问题上表现的不满而宣布退党，另外组建“独立团体”。特丽莎·梅目前仍坚持 3 月 29 日的脱欧期限，以迫使足够多的议员同意其脱欧草案，但就目前趋势而言，议员大多已对其在脱欧事项的表现不满，甚至失望。我们认为，最终延长脱欧期限 3 个月左右将是其不得不做出的选择，欧盟也将同意英国延长脱欧期限的要求。如果 3 月 29 日的期限得以延长，那么特丽莎·梅政府将在之后迎来动荡，甚至面临下台的危机。在脱欧的最终协议在英国议会与欧盟之间达成一致之前，英国脱欧仍颇具不确定性，分化的社会现状使得“硬脱欧”、“软脱欧”与“二次公投”三大选择的概率分布难以确定，“延长脱欧期限”将是在 3 月 29 日前英欧之间最可能达成一致的事项，但此后英国政局将迎来动荡，这将给英国经济与英镑的前景带来进一步的冲击。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.2.22)	分位数	本周均值 (2019.2.18-22)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	26031.8	99.3%	25922.29	0.57%	4.13%	11.59%
标普 500 指数	2792.7	98.4%	2781.52	0.62%	3.28%	11.40%
纳斯达克指数	7527.6	98.1%	7487.10	0.74%	3.38%	13.45%
富时 100 指数	7178.6	91.5%	7194.65	-0.80%	3.01%	6.70%
CAC40 指数	5215.9	79.2%	5187.39	1.22%	4.47%	10.26%
DAX 指数	11457.7	88.9%	11378.27	1.40%	2.55%	8.51%
恒生指数	28816.3	96.2%	28507.08	3.28%	3.13%	11.49%
美元指数	96.54	73.8%	96.61	-0.39%	1.03%	0.49%
欧元兑美元	1.13	30.1%	1.13	0.59%	-0.91%	-1.06%
英镑兑美元	1.30	7.4%	1.30	1.49%	-0.15%	2.24%
美元兑日元	110.62	56.6%	110.66	0.07%	0.60%	0.84%
美元兑人民币 (离岸)	6.70	36.4%	6.73	-0.97%	-0.59%	-2.52%
美国十年期国债利率	2.65%	32.0%	2.66%	-1.0bp	2.0bp	-4.0bp
英国十年期国债利率	1.26%	5.0%	1.23%	4.6bp	0.5bp	-7.6bp
法国十年期国债利率	0.55%	4.3%	0.54%	0.7bp	-1.1bp	-16.5bp
德国十年期国债利率	0.09%	2.2%	0.08%	0bp	-6.0bp	-11.0bp
意大利十年期国债利率	2.83%	21.7%	2.81%	2.9bp	23.7bp	5.6bp
布伦特原油现货	67.24	58.4%	66.70	2.05%	7.77%	24.17%
WTI 原油现货	56.96	47.0%	56.51	2.46%	5.89%	25.43%
伦敦现货黄金	1329.05	83.0%	1332.74	0.95%	0.44%	3.70%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_14076



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn