

经济下行，但情绪修复

——2019年2月全球市场动态回顾与展望

海外月报

美国：1月新增就业稳健，工资温和上行，劳动参与率连续上升值得关注。消费者信心滑落，但ISM制造业PMI反弹，通胀坚挺，表明美国经济仍有韧性。美联储释放鸽派信号，一季度或暂停加息，但下半年大概率会采取行动。1月市场情绪有所修复，美股反弹。联储放“鸽”令美债收益低位震荡，美元短期内不具备贬值基础，美元指数或在95-100左右震荡。

欧元区：1月制造业PMI和消费者信心继续下滑，经济未见企稳迹象。英国脱欧、法国“黄背心”运动的影响仍在，德国经济前景不确定性增加。预计未来欧央行将释放更多鸽派信号，年内加息的概率下降。

日本：通胀回落，出口受全球经济放缓影响负增长，投资者和消费者信心下滑。日本央行在1月议息会议上按兵不动，日央行也表示将继续保持之前的刺激政策。

新兴市场：1月制造业PMI为49.5，为2016年7月以来首次跌破荣枯线，但服务业PMI仍然维持一定的韧性。受到美联储鸽派信号的影响，美元走弱，1月新兴市场货币汇率升值2.6%。风险偏好回升，部分资金回流新兴市场，股票、债券大幅反弹。油价下跌，通胀率下降，部分央行的宽松空间被打开，印度央行意外降息。

有色金属：美联储在1月议息会议决定暂缓加息，美元上涨动力边际减弱。2019年我们对有色行业整体偏向乐观，基于金属品种产能周期不同，基本金属我们看好矿山产能投放高峰已过的铜，以及上游供给出清的，需求放量的钛。

港股市场：全球权益市场在1月取得了“开门红”，以美联储在内的主要央行态度“转鸽”带来的流动性边际改善是本轮行情背后的推手。虽然流动性方面的压力有所纾解，但是来自基本面方面仍有压力，并可能会逐步代替前期的乐观情绪。相对其它新兴和亚太市场，港股的节后跌幅非常有限，表明港股的避险属性以及中资股在多个指数中权重继续上行的前景仍在支持股价。人民币和港元汇率走弱是值得重视的风险信号。

风险提示：全球经济超预期恶化，中美贸易谈判结果不及预期

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsecn.com

陈治中 (执业证书编号：S0930515070002)
86-0755-23946159
chenzhz@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

周子彭 (执业证书编号：S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsecn.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebsecn.com

陈彦彤 (执业证书编号：S0930518070002)
86-021-52523689
chenyt@ebsecn.com

联系人

刘政宁
021-52523806
liuzn@ebsecn.com

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

美国：就业稳健，加息暂缓

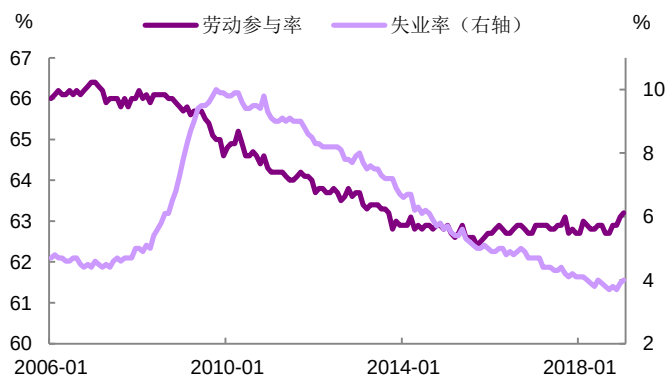
新增就业稳健，工资温和上行（图 1-2）。美国 1 月新增非农就业远超预期。工资同比增速连续四个月超过 3%。受政府关门影响，失业率小幅攀升至 4%，未来或将回落。劳动参与率连续两个月上升，说明劳动力供给在增加，短期能缓解劳动力紧缺，降低通胀压力，长期能提高经济潜在增速，值得关注。尽管 1 月中国和欧元区经济进一步走弱，美国政府也遭遇“停摆”，但就业数据并未传递出悲观信号。相反，稳健的就业、上升的劳动参与率给市场吃了一颗“定心丸”。

消费者信心滑落，ISM 制造业 PMI 反弹（图 3-4）。密歇根消费者信心指数滑落至 91，为近两年来低位。这可能受到 12 月美股大跌和 1 月联邦政府关门的影响，预计后续可能改善。制造业 PMI 回升至 56，好于预期。在经历了 12 月大幅下滑后，PMI 反弹说明美国经济仍有韧性，我们预计今年制造业 PMI 的中枢大约在 53 左右，制造业仍将温和扩张。

美联储释放鸽派信号，一季度或暂停加息。1 月美联储召开了今年首次议息会议，释放出鸽派信号。联储不仅在货币政策声明中删除了“进一步加息”的措辞，鲍威尔在记者发布会上也多次强调货币政策要“保持耐心”，暗示一季度或将不会加息。不过，鲍威尔也指出，如果全球经济改善或通胀上升，联储仍可能采取行动。我们认为，美国经济基本面仍比较稳固，今年下半年联储仍有可能加息。

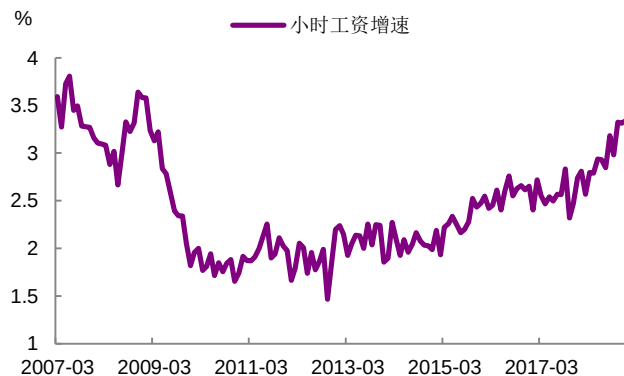
1 月市场情绪有所修复，美股反弹（图 5-6）；美债收益低位震荡，美元短期内或不具备贬值基础（图 7-8）。1 月初受非农数据提振以及鲍威尔讲话释放鸽派态度，美股企稳反弹。月末中美贸易谈判出现转机，美联储议息会议强化鸽派信号，政府关门暂时结束，风险情绪改善，美股持续上扬。美联储态度转鸽叠加全球经济继续下行，令美债受益。但由于美联储只是暂停加息，预计美债利率下行空间不大。美联储态度软化一度令美元走弱，但欧元区 1 月数据继续恶化，又令美元反弹。我们认为短期内美国经济仍优于其他经济体，美元没有贬值的基础。

图 1：美国失业率小幅攀升至 4%，劳动参与率改善



资料来源：Wind

图 2：美国时薪增速同比 3.2%



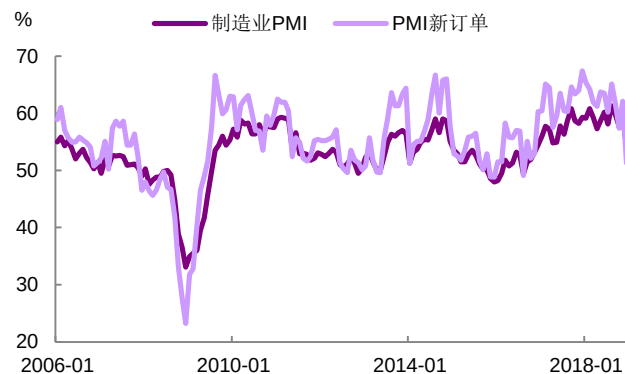
资料来源：Wind

图 3：美国消费者信心下降



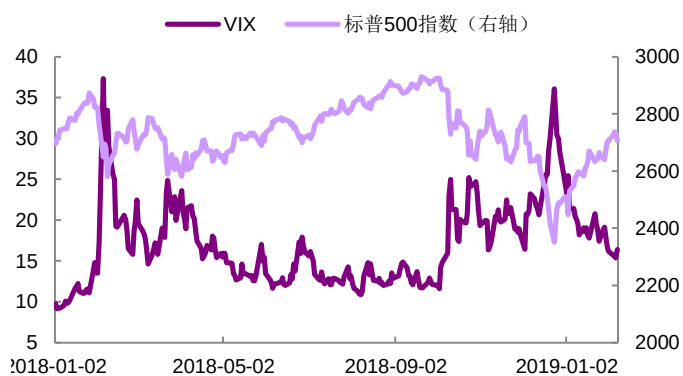
资料来源：Wind

图 4：美国制造业 PMI 反弹



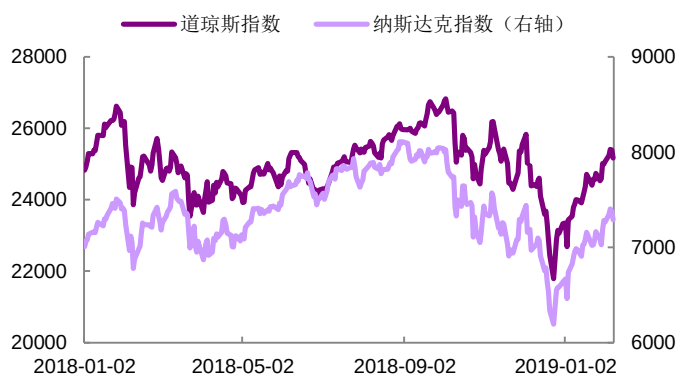
资料来源：Wind

图 5：市场恐慌情绪暂退，美股反弹



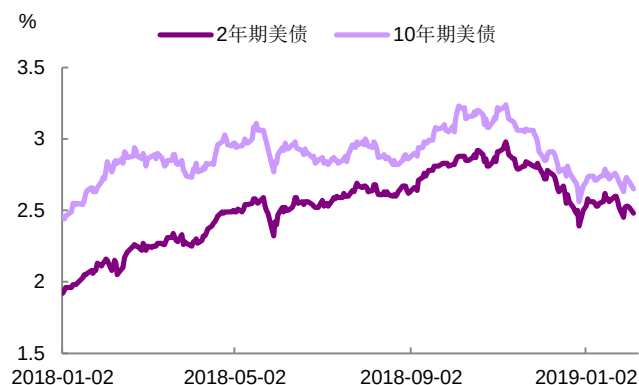
资料来源：Wind

图 6：道指和纳指也在反弹



资料来源：Wind

图 7：联储态度转鸽，美债利率低位徘徊



资料来源：Wind

图 8：但美元或不具备贬值基础



资料来源：Wind

欧洲：经济下行压力增加

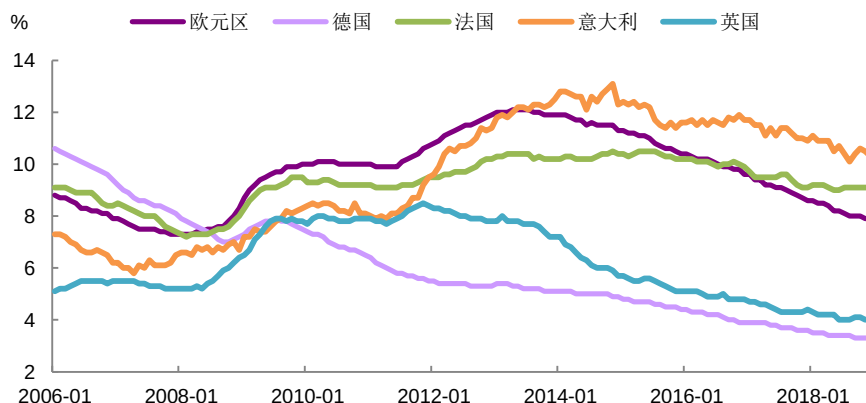
失业率下降，通胀回落，出口下滑（图 9-11）。12 月欧元区失业率保持在 7.9%，其中德国和法国与前值持平，意大利由 10.5% 下降至 10.3%。受油价下降和经济增长放缓影响，1 月欧元区 CPI 同比增速放缓至 1.4%，较 12 月下降 0.2 个百分点。英国 CPI 同比增速下降至 2.1%，较 12 月也下降 0.2 个百分点。德国出口同比增速继续下降，表明外需仍未改善，以美元计价的增速已降至 2017 年 4 月以来最低点。

消费者信心不足，法、德制造业 PMI 先后跌破枯荣线（图 12-13）。经济疲软令欧元区消费者信心不足，但仍好于 2010 年欧债危机时期。受“黄背心”运动影响，法国消费者信心下降最快，法国的旅游业等服务行业也受到不同程度冲击，预计将拖累 GDP 增长。制造业景气度也在下降，各主要经济体制造业 PMI 继续下行，法国和德国 PMI 先后跌破 50 的枯荣线，为 2016 年以来首次。

欧央行态度软化，今年加息的概率下降，不排除重启量化宽松。在 1 月的议息会议上，欧央行主席德拉吉承认经济下行风险增加，与此同时暗示欧央行有足够的工具应对可能存在的危机。按照之前给出的时间表，欧央行将于今年 3 季度首次加息，但从目前的形势来看，这一可能性正在降低。一方面，通胀离 2% 的目标渐行渐远；另一方面，全球经济走弱使得外需疲弱，而内部的地缘政治事件（包括法国的“黄背心”运动，英国脱欧等）又增加不确定性，令经济增长前景不容乐观。在此情况下，不排除欧央行在未来的议息会议上进一步释放鸽派信号，并暗示将推迟加息的时间点。

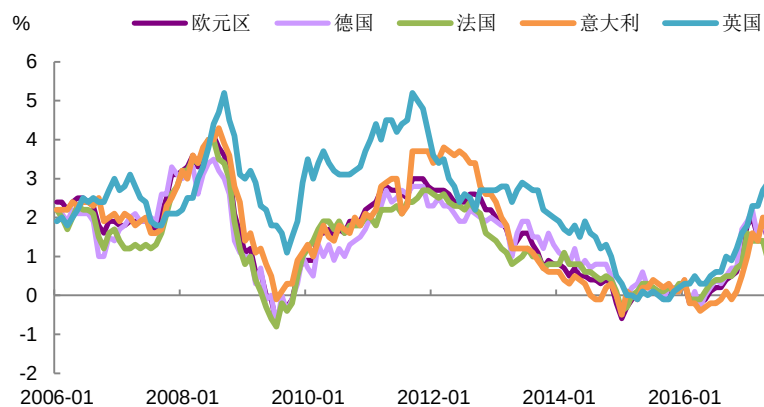
市场方面，1 月欧洲主要股指反弹，国债收益率走低（图 14-15）。受全球风险情绪改善影响，法兰克福 DAX、巴黎 CAC40、伦敦金融时报 100 指数在 1 月均有所反弹。与此同时，通胀走低，加上欧央行加息预期减弱，利好债市，德国 10 年期国债收益率跌破 0.2%。

图 9：欧元区与英国调查失业率继续改善



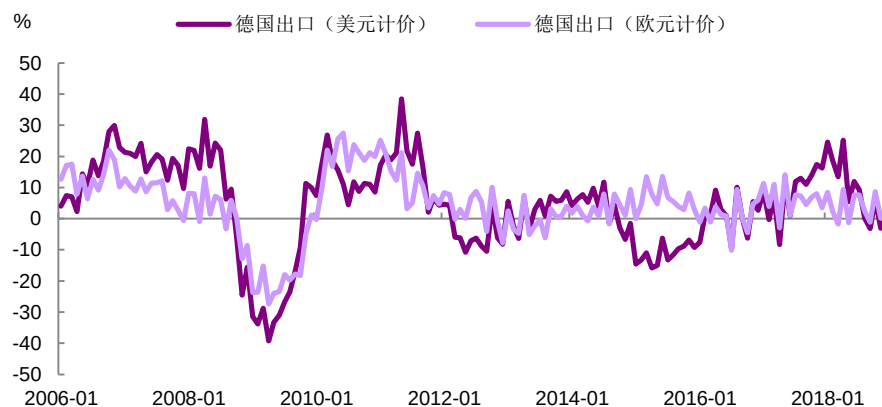
资料来源：Wind

图 10：欧元区与英国通胀回落



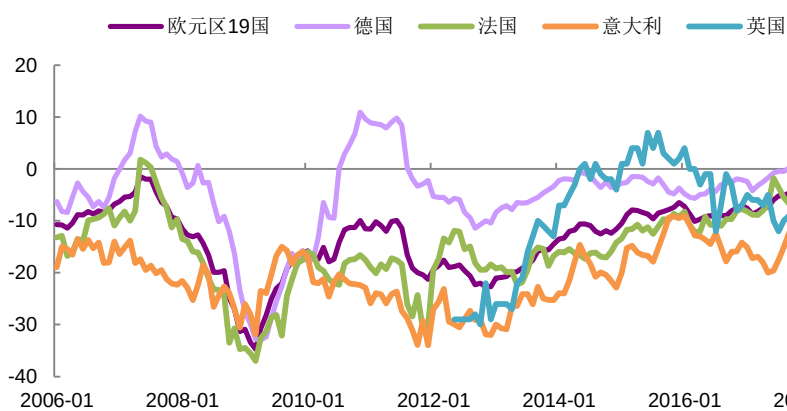
资料来源：Wind

图 11：德国出口同比增速



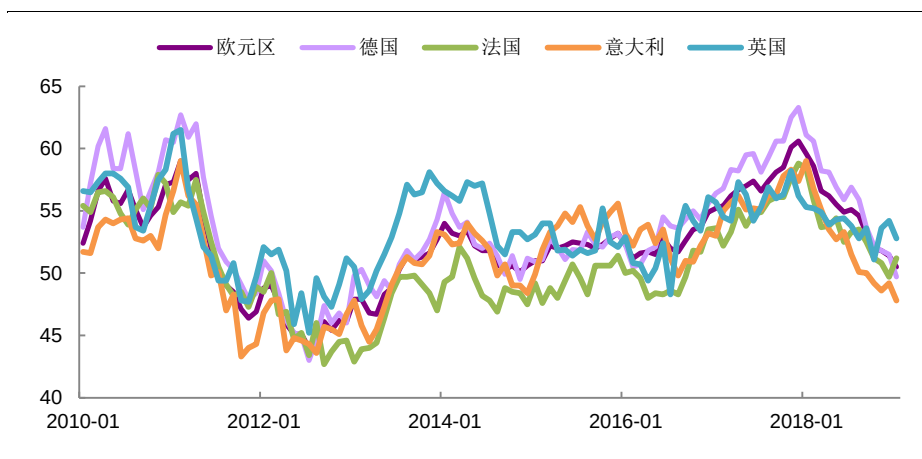
资料来源：Wind

图 12：欧元区和英国消费者信心不足



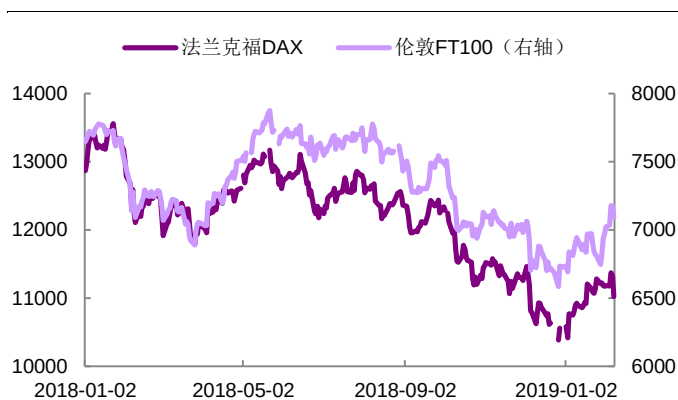
资料来源：Wind

图 13：制造业 PMI 继续下行



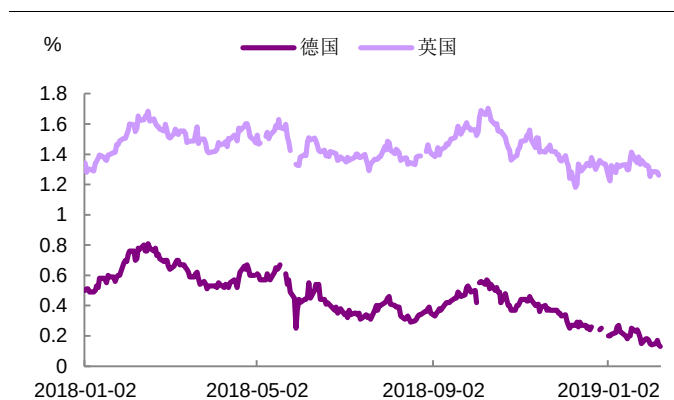
资料来源：Wind

图 14：德国、英国股指走势



资料来源：Wind

图 15：德国、英国 10 年期国债利率走势

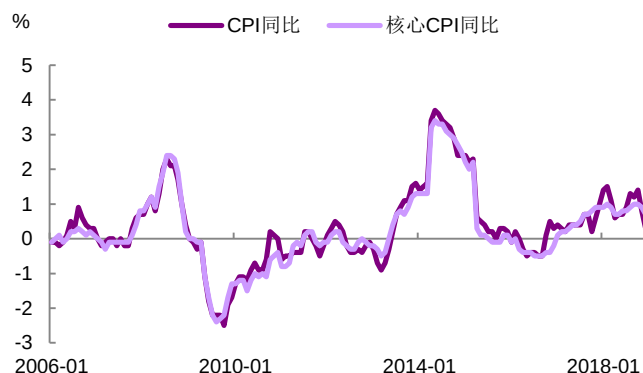


资料来源：Wind

日本：通胀回落，央行继续刺激

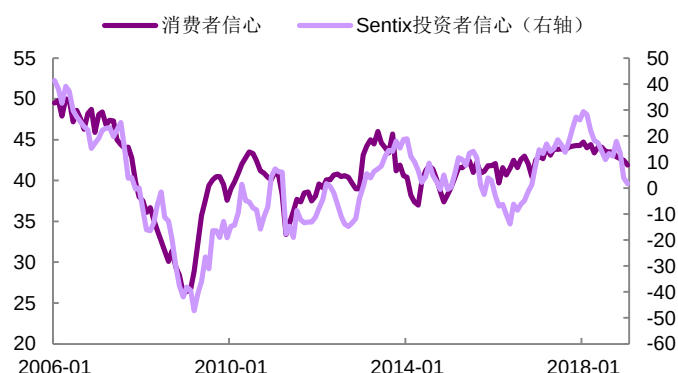
日本 12 月 CPI 同比增速回落至 0.3%，为 2017 年 3 月以来最低。核心 CPI 同比增速回落至 0.7%（图 16）。通胀放缓一方面受油价下跌影响，另一方面也反映出需求走弱。1 月消费者和投资者信心指数都较 12 月继续下滑，其中投资者信心已回落至 2016 年 12 月水平（图 17）。1 月制造业 PMI 下降至 50.3，仅仅略高于 50 的枯荣线（图 18），12 月出口增速为 -3.8%，为去年 9 月以来第二次出现负增长（图 19）。受之影响，日本央行在 1 月议息会议上按兵不动，日央行也表示将继续保持之前的刺激政策以应对疲弱的通胀和全球经济放缓。

图 16: 日本 12 月 CPI 与核心 CPI 通胀回落



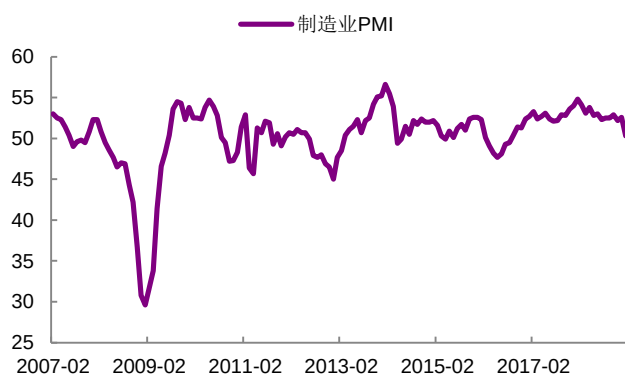
资料来源: Wind

图 17: 日本 1 月消费者和投资者信心下滑



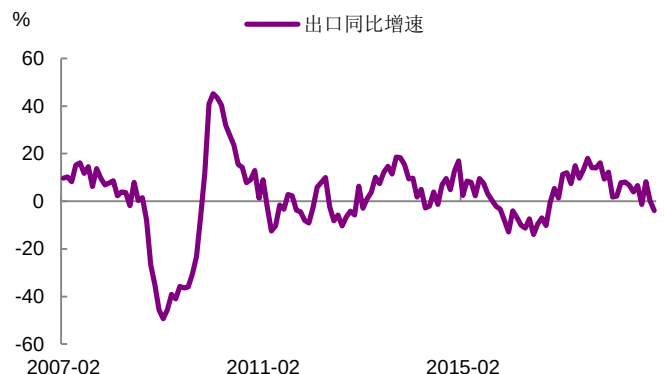
资料来源: Wind

图 18: 日本 1 月制造业 PMI 下降至 50.3



资料来源: Wind

图 19: 日本 12 月出口同比增速-3.8%

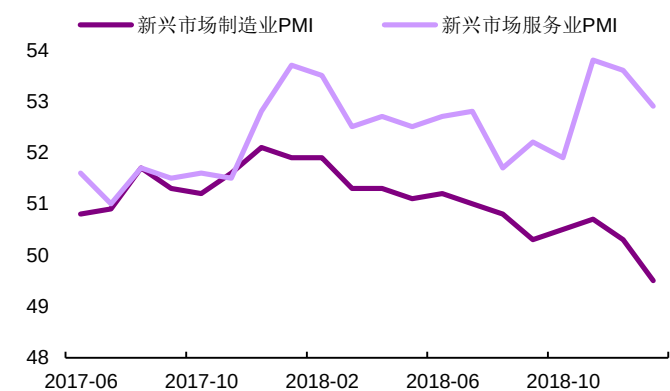


资料来源: Wind

新兴市场: 制造业 PMI 跌破荣枯线

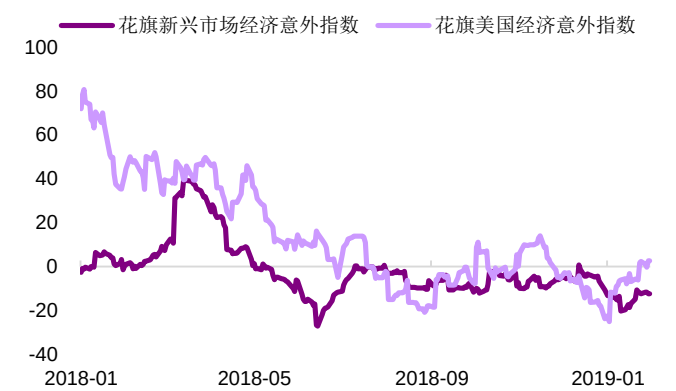
制造业 PMI 跌破荣枯线。2019 年 1 月，新兴市场制造业 PMI 为 49.5（前值为 50.3），为 2016 年 7 月以来首次跌破荣枯线。服务业 PMI 仍然保持一定的韧性，为 52.9（前值为 53.6）。**经济数据仍弱于预期，但 1 月下半月情况有所好转。**花旗新兴市场经济意外指数仍然持续小于零，1 月均值为 -14.5（前值为 -4.7），下半月情况有所好转。

图 20: 制造业 PMI 快速下降



资料来源: CEIC

图 21: 经济数据仍弱于预期, 但未进一步恶化



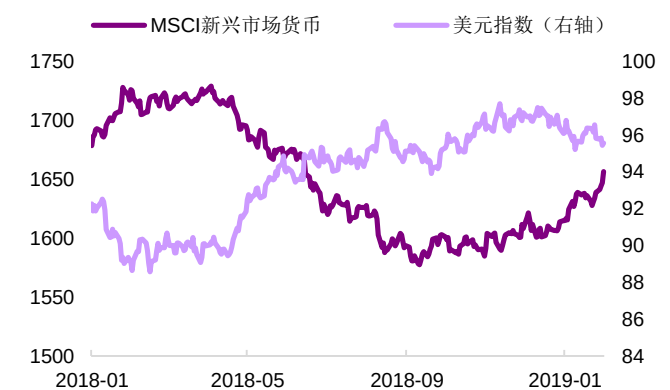
资料来源: Wind

央行货币政策分化。1 月主要国家央行按兵不动, 共有 3 家央行上调利率、5 家央行下调利率。2 月 7 日印度央行下调回购利率 25bp 至 6.25%。

汇率继续走强。受益于美联储释放鸽派信号、美元走弱, 新兴市场货币兑美元汇率继续走强。1 月新兴市场货币指数上涨 2.6%, 超过了美元指数的下跌幅度 (0.5%)。

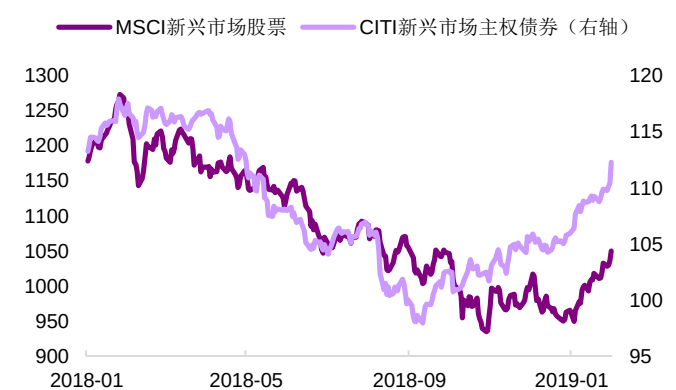
金融市场大幅反弹。风险偏好的改善也促使资金回流新兴市场, 股票、债券大幅反弹。1 月新兴市场股票、债券指数分别上涨 8.7%、6.0%。

图 22: 新兴市场货币汇率大幅走强



资料来源: Wind, Reuters

图 23: 股票、债券大幅反弹



资料来源: Wind, Reuters

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_14217

