

证券研究报告 / 宏观数据

美国贸易逆差收窄，英央行按兵不动—— 海外宏观周度观察（2019 年第 6 周）

报告摘要：

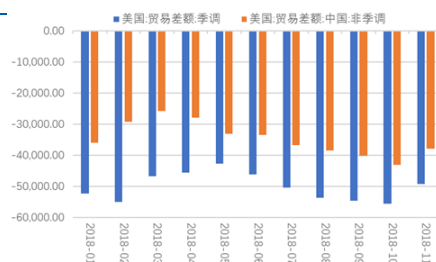
美国商务部公布 2018 年 11 月贸易帐。去年 11 月美国的贸易逆差为 493 亿美元，低于预期的 540 亿美元。美国 11 月对中国的贸易逆差开始缩窄，意味着此前中国对美的出口抢跑效应开始减弱。12 月开始中国承诺立即进口更多的美国农产品等，预计后续美国贸易逆差会进一步缩窄，这也将有利于中美贸易方面的后续谈判。美国 1 月 ISM 非制造业指数 56.7，不及预期的 57.1，创 2018 年 7 月以来新低。ISM 非制造业指数与美国 GDP 增长率高度相关。非制造业指数的走低意味着美国经济难以延续此前的高增长态势。同时，非制造业指数中前瞻性最强的新订单指数下降最为明显，也反映出需求前景不佳。

受到全球经济增长放缓及欧元区自身经济周期的影响，欧元区经济整体还处于下行阶段。欧盟委员会将 2019 年欧元区经济增速预期从 1.9% 大幅下调至 1.3%，将 2020 年欧元区、2019 和 2020 年的欧盟 27 国（已经排除英国）的经济增速预期都下调，其中 2019 年下调幅度最深。欧委会还预期，2019 年欧元区通胀增速将从 2018 年的 1.7% 放缓至 1.4%。

圣路易斯联储主席布拉德在当地时间周四晚间就经济和货币政策发表讲话称，美联储不需要进一步提高利率来实现其工作和通胀目标。前美联储主席耶伦认为，尽管美国经济有放缓迹象，今年仍会表现稳健，但若全球经济放缓影响到美国，联储的下一步行动可能是终结加息，转为降息。英国央行公布利率决议，维持政策利率 0.75% 不变，与市场预期一致。货币政策方面，MPC 认为若经济发展符合预期，英国央行将渐进且有限地收紧货币政策。经济增长方面，英国央行下调了今明两年经济增长预期，称下调增长预期反映了全球经济走弱和英国脱欧不确定性上升。

英国金融时报报道称，英国财政部等部门的高官在共同秘密起草计划，准备在一旦出现无协议脱欧的所谓硬脱欧时，采用包括对内减税和对外下调关税刺激投资等方式，提振本国经济。英国虽然开始着手应对硬脱欧的可能，但硬脱欧仍为下策。市场一致认同硬脱欧的负面影响巨大，在议会的反对下，英国政府硬脱欧的可能性不大。

美联储鸽派信号的带动之下，本周美股继续上涨。美国 1 年期-5 年期国债收益率继续倒挂。本周美元指数上涨 1.08%，对贵金属价格产生压制。黄金下跌 0.29%，白银下跌 0.53%。农产品价格大多下跌。



相关报告

《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）》
(20180203)

《美联储或提前结束缩表，美国政府暂时结束停摆——海外宏观周度观察（2019 年第 4 周）》(20180127)

《美政府停摆超历史纪录，英脱欧协议遭否决——海外宏观周度观察（2019 年第 3 周）》
(20180120)

证券分析师：沈新凤

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. 美国贸易逆差收窄，欧洲经济预期下调	3
2.1. 美国 11 月贸易逆差缩小，耐用品订单及 PMI 不及预期	3
2.2. 欧元区经济预期下调，PMI 微降	5
3. 美联储继续放鸽，英央行按兵不动	6
3.1. 美联储多名官员再称不必加息	6
3.2. 英央行维持利率不变，下调经济增长预期	7
4. 英国或已计划应对硬脱欧风险	8
5. 全球市场表现	8
5.1. 全球股市涨跌互现	8
5.2. 美债收益率持续倒挂	9
5.3. 美元上涨压制黄金，农产品大多下跌	10

图 1: 美国 11 月贸易逆差缩窄	3
图 2: 美国非制造业 PMI 走低	4
图 3: 非制造业指数与经济增长高度相关	4
图 4: 美国耐用品订单不及预期	5
图 5: 欧元区 PMI 继续下行	6
图 6: 德国综合 PMI 小幅回升	6
图 7: 法国综合 PMI 下降	6
图 8: 3 月份保持现有利率的概率为 98.7%	7
图 9: 全年维持利率的概率为 79.5%	7
图 10: 英央行维持利率不变	7
图 11: 全球股市涨跌互现	9
图 12: 美债收益率继续倒挂	9
图 13: 美债收益率	9
图 14: 日债收益率	10
图 15: 欧债收益率	10
图 16: 贵金属价格下跌	10
图 17: 农产品大多下跌	10
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
2019/02/11	英国	12 月工业产出
2019/02/11	英国	四季度 GDP
2019/02/12	日本	12 月第三产业活动指数
2019/02/13	英国	首相向下议院说明脱欧最新进展
2019/02/13	英国	1 月 PPI、CPI
2019/02/13	美国	1 月 CPI
2019/02/14	日本	四季度 GDP
2019/02/14	欧元区	四季度 GDP
2019/02/15	美国	1 月工业产出
2019/02/15	美国	2 月密歇根大学消费者信心指数初值

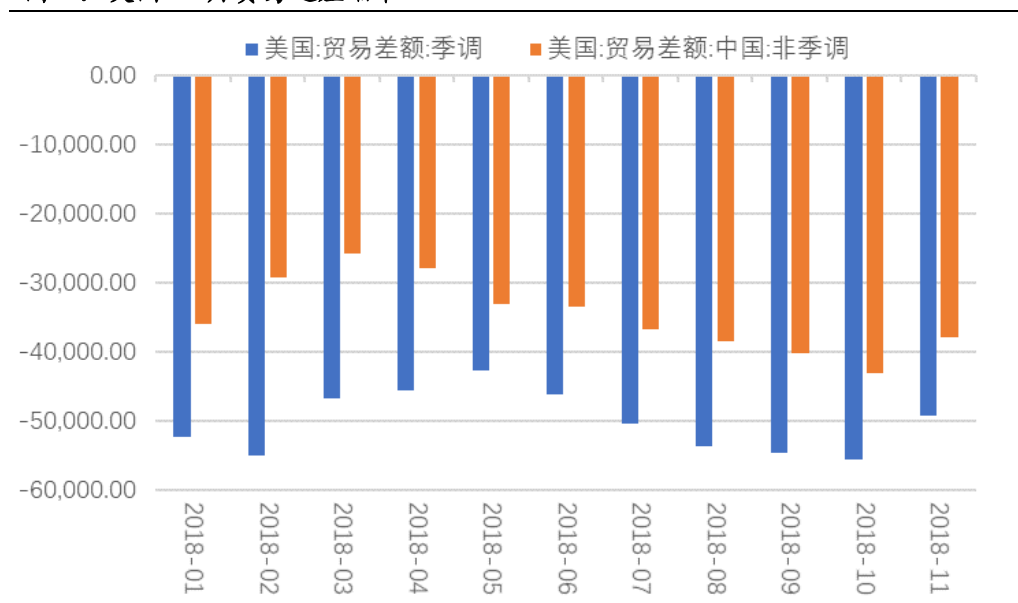
数据来源: 东北证券

2. 美国贸易逆差收窄, 欧洲经济预期下调

2.1. 美国 11 月贸易逆差缩小, 耐用品订单及 PMI 不及预期

周三, 美国商务部公布 2018 年 11 月贸易帐。数据显示, 去年 11 月美国的贸易逆差 493 亿美元, 逆差低于预期的 540 亿美元, 前值修正为逆差 557 亿美元。

图 1: 美国 11 月贸易逆差缩窄



数据来源: 东北证券, Wind

11 月美国贸易逆差缩窄主要由于进口的大幅减少。11 月美国进口从 10 月的 2668.8 亿美元降至 2591.9 亿美元, 降幅为 2.9%; 11 月出口从 10 月的 2111.8 亿美元降至

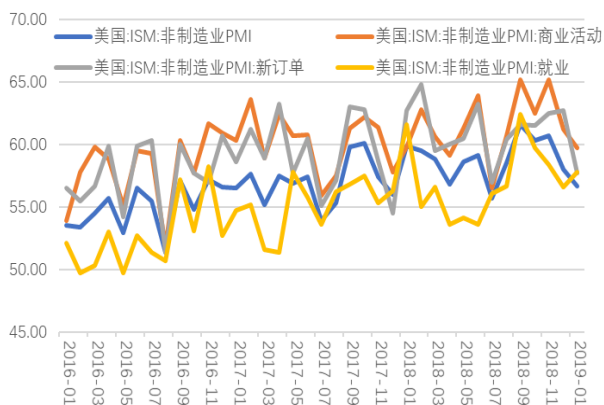
2098.7 亿美元，降幅为 0.6%。11 月美国最大贸易逆差还是来自中国，但美国对中国的贸易逆差下降了 28 亿美元，至 378.61 亿美元。10 月美国对中国逆差曾创下 10 年来高位，高达 431.02 亿美元。

美国 11 月对中国的贸易逆差开始缩窄，意味着此前中国对美的出口抢跑效应开始减弱。12 月开始中国承诺立即进口更多的美国农产品等，预计后续美国贸易逆差会进一步缩窄，减缓美国贸易逆差对经济的拖累。但整个四季度的贸易逆差仍属于历史较高位置，对经济增长难有有效贡献。同时，美国贸易逆差的缩窄也将有利于中美贸易方面的后续谈判。

周二，美国 ISM 协会公布非制造业指数。美国 1 月 ISM 非制造业指数 56.7，不及预期的 57.1 和前值的 58，创 2018 年 7 月以来新低。

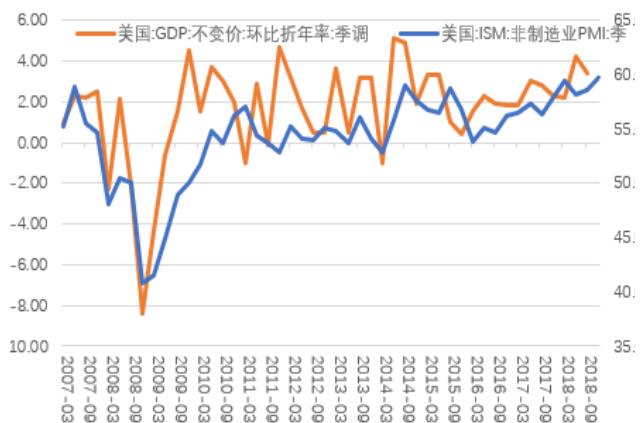
从分项指数来看，非制造业商业活动指数 59.7，前值的 61.2；非制造业就业指数 57.8，前值 56.6；非制造业价格指数 59.4，前值 58，连续第 20 个月上涨。非制造业新订单指数 57.7，创一年新低，较 12 月的 62.7 下跌 5 个百分点，创 2016 年 8 月以来最大跌幅。

图 2：美国非制造业 PMI 走低



数据来源：东北证券，Wind

图 3：非制造业指数与经济增长高度相关

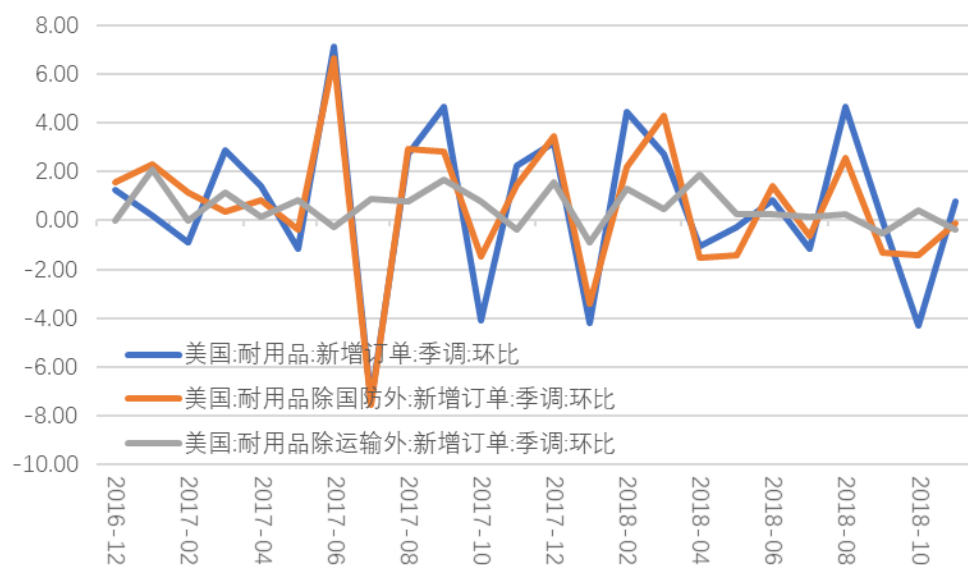


数据来源：东北证券，Wind

从历史数据来看，ISM 非制造业指数与美国 GDP 增长率高度相关。非制造业指数的走低意味着美国经济难以延续此前的高增长态势。同时，非制造业指数中前瞻性最强的新订单指数下降最为明显，也反映出需求前景不佳。

周一，美国商务部公布了此前由于政府停摆而延迟发布的美国 11 月耐用品订单终值和 11 月工厂订单数据。数据显示，美国 11 月耐用品订单环比终值 0.7%，预期 1.5%，初值 0.8%；10 月终值-4.3%。这些数据表明，全球贸易局势紧张带来的不确定因素，以及对于经济衰退的担忧在去年年底股市暴跌期间显得尤为突出。

图 4: 美国耐用品订单不及预期



数据来源: 东北证券, Wind

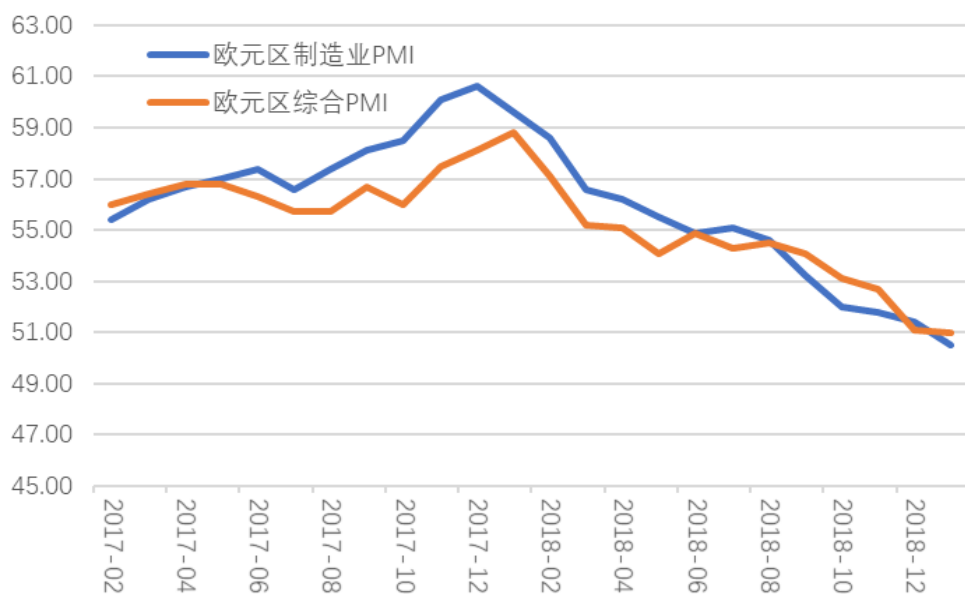
2.2. 欧元区经济预期下调, PMI 微降

受到全球经济增长放缓及欧元区自身经济周期的影响, 欧元区经济整体还处于下行阶段。欧盟委员会将 2019 年欧元区经济增速预期从 1.9% 大幅下调至 1.3%, 将 2020 年欧元区、2019 和 2020 年的欧盟 27 国 (已经排除英国) 的经济增速预期都下调, 其中 2019 年下调幅度最深。欧委会还预期, 2019 年欧元区通胀增速将从 2018 年的 1.7% 放缓至 1.4%。

针对主要国家, 欧委会将 2019 年德国经济增速预期从 1.8% 下调至 1.1%, 但 2020 年的德国经济增速预期为 1.7%。将 2019 年法国经济增速预期从 1.6% 下调至 1.3%, 将 2020 年预期从 1.6% 下调至 1.5%。将 2019 年意大利经济增速预期从 1.2% 下调至 0.2%; 将 2020 年预期从 1.3% 下调至 0.8%。

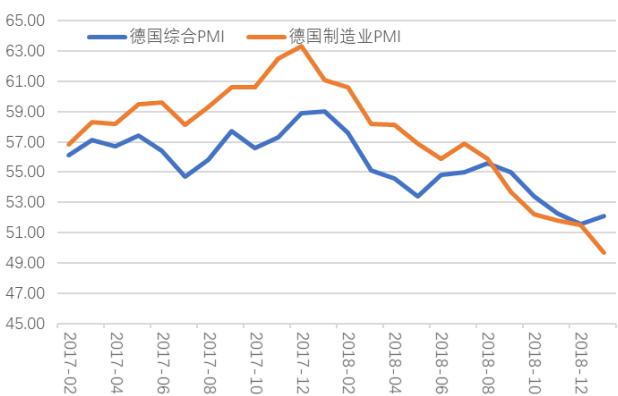
欧元区 1 月综合 PMI 录得 51, 较初值 50.7 有所回升, 但低于 12 月的 51.1。服务业 PMI 为 51.2, 高于初值 50.8, 持平前值。主要国家来看, 德国 1 月综合 PMI 录得 52.1, 较 12 月的 51.6 有小幅回升; 法国综合 PMI 由前月的 48.7 下降至 48.2; 意大利综合 PMI 回落至 48.8, 再次跌破荣枯线。

图 5: 欧元区 PMI 继续下行



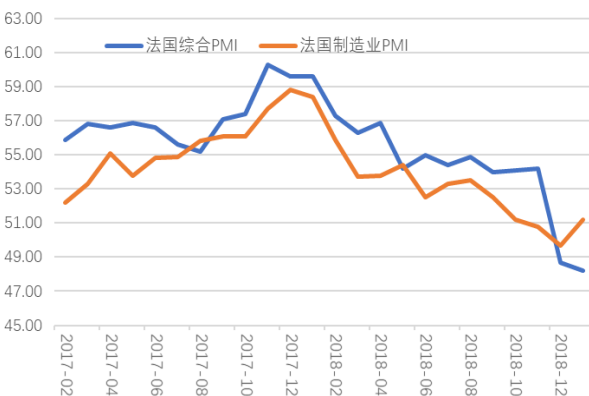
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 德国综合 PMI 小幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 法国综合 PMI 下降



数据来源: 东北证券, Wind

周三,德国联邦统计局公布12月工厂订单数据。12月季调后工厂订单同比下降7%,低于预期-6.7%,前值为-4.3%。环比下降1.6%,市场预期为增长0.3%,前值为下降1%。订单为生产的领先指标。工业订单不及预期,反映出市场需求端的疲软。

3. 美联储继续放鸽, 英央行按兵不动

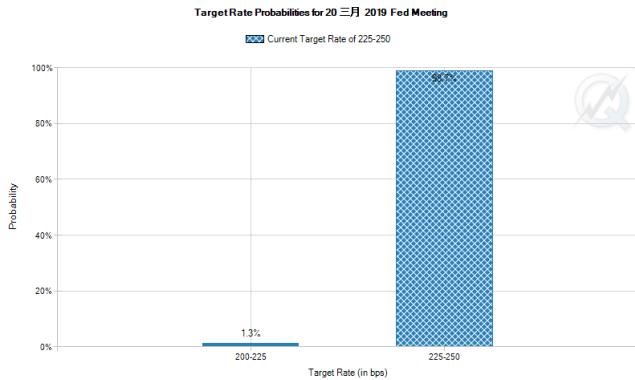
3.1. 美联储多名官员再称不必加息

美联储中的鸽派代表、圣路易斯联储主席布拉德在当地时间周四晚间就经济和货币政策发表讲话称,美联储不需要进一步提高利率来实现其工作和通胀目标。布拉德表示,在过去两年里,加息已经足够遏制通胀上行的风险;基于市场的信号,收益率曲线将更加平坦。而收益率曲线反转是一个看跌信号,表明美联储应当谨慎。

前美联储主席耶伦认为，尽管美国经济有放缓迹象，今年仍会表现稳健，但若全球经济放缓影响到美国，联储的下一步行动可能是终结加息，转为降息。

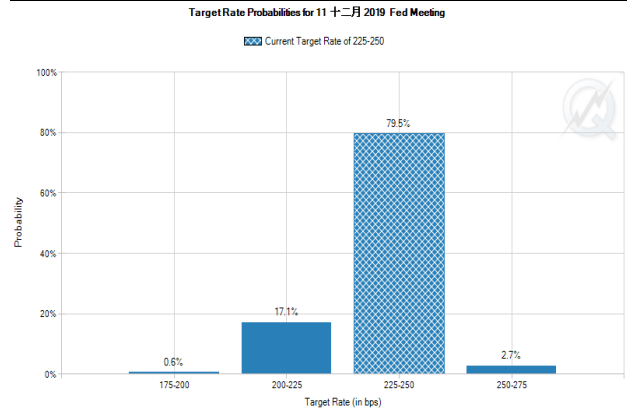
CME Group 的“美联储观察”显示，3 月份利率会议保持现有利率的概率为 98.7%，降息概率为 1.3%。全年维持利率不变的概率为 79.5%，高于一周前的 76%。

图 8: 3 月份保持现有利率的概率为 98.7%



数据来源：东北证券，CME Group

图 9: 全年维持利率的概率为 79.5%



数据来源：东北证券，CME Group

3.2. 英央行维持利率不变，下调经济增长预期

北京时间 2 月 7 日晚间，英国央行公布利率决议，维持政策利率 0.75% 不变，与市场预期一致。会议纪要显示，货币政策委员会（MPC）以 9-0 支持维持利率不变，以 9-0 维持国债购买规模不变，以 9-0 维持企业债购买规模不变，均符合预期。

图 10: 英央行维持利率不变



数据来源：东北证券，Wind

货币政策方面，MPC 认为若经济发展符合预期，英国央行将渐进且有限地收紧货币政策。市场利率水平暗示，英国央行将以比 11 月时更慢的速度收紧政策，英国央行

2021 年底的利率水平应为 1.1%，低于 11 月时的 1.4%。

经济增长方面，英国央行下调了今明两年经济增长预期，称下调增长预期反映了全球经济走弱和英国脱欧不确定性上升。其中，2019 年 GDP 增速预期削减幅度为 2016 年 8 月以来最大，表明 2019 年经济增速将为 2009 年以来最低。

目前影响英国政策的最大不确定性来自于英国脱欧。英国央行行长卡尼在利率决议后的新闻发布会上表示，英国脱欧不确定引发了经济数据的短期性波动，并带来紧张情绪，整体经济尚未就无协议脱欧做好准备。英国脱欧可能出现各种结果，这种不确定性正给企业带来更大冲击，当前的英国 GDP 增速比脱欧公投前英国央行的预测值低了约 1.5 个百分点。

4. 英国或已计划应对硬脱欧风险

北京时间 7 日周四晚间，英国金融时报报道称，英国财政部等部门的高官在共同秘密起草计划，准备在一旦出现无协议脱欧的所谓硬脱欧时，采用包括对内减税和对外下调关税刺激投资等方式，提振本国经济。

此后，英国首相特蕾莎·梅称，她显然将如期兑现脱欧，欧盟希望英国有协议地脱欧。英国政府起草计划的消息传出后，英镑兑美元迅速涨幅扩大。

周四会晤期间，容克称，其他欧盟国家不会就脱欧协议重新谈判，他排除了有法律约束力的改动条款可能，称欧盟对在无约束力的未来关系文件中添加内容持开放态度。两人将在本月底之前再次会面。

英国虽然开始着手应对硬脱欧的可能，但硬脱欧仍为下策。市场一致认同硬脱欧的负面影响巨大，在议会的反对下，英国政府硬脱欧的可能性不大。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市涨跌互现

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_14315

