



2月海外宏观动态点评

欧美经济平稳，新冠肺炎疫情抬升全球避险情绪

欧元区制造业逐渐好转，但经济表现仍不及预期，欧洲经济恢复需依靠自身动力解决。美国 PMI 重回 50 以上，大超预期，经济基本面尚可，但个人消费和核心物价指数未达预期，使美联储年内仍有降息可能。新冠肺炎疫情扩散到全球，抬升避险情绪，债券收益率下跌。

- 欧元区 PMI 与 50 荣枯线之差开始缩小，法德制造业 PMI 好于预期，欧元区经济有下滑放缓的好转势头，但英国脱欧问题和欧美贸易谈判的不确定性可能会对欧元区经济带来持续的负面影响，欧元区未来或会通过降息提振经济，但预计幅度不会太大。
- 美国制造业 PMI 大超预期，GDP 符合预期，经济基本面尚可，但美国 12 月核心 PCE 物价指数和个人消费支出增速均低于预期，商品消费下滑或限制美国未来经济增长。中美第一阶段协议的签订改善了净出口，缓和了美国制造业和服务业结构性背离的问题。鲍威尔对就业市场看好，对通胀目标中性偏鸽派，使得美联储年内仍有降息可能。
- 新冠肺炎肺炎扩散到全球，多国对中国游客采取限制入境措施，抬升全球避险情绪，打压风险资产价格，使得美欧股市大幅下跌，多国债券收益率下跌。
- 风险提示：债市上涨不及预期。

相关研究报告

《1月海外宏观动态点评：美国12月经济数据尚可，欧元区CPI符合预期》20200118

《1月海外宏观动态点评：俄政府全体辞职，国际局势愈发动荡》20200116

《1月海外宏观动态点评：美国非农不及预期，美伊冲突后金油回归基本面》20200111

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

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧美经济平稳，新冠肺炎疫情抬升全球避险情绪

欧元区 1 月制造业 PMI 47.9，好于预期和前值 47.8。

欧元区去年四季度 GDP 现值 1%，前值 1.2%，预期 1.1%。

美国 1 月制造业 PMI 50.9，预期 48.5，前值 47.2

美国去年四季度 GDP 现值 2.1%，预期 2.1%，前值 2.1%。

我们认为，

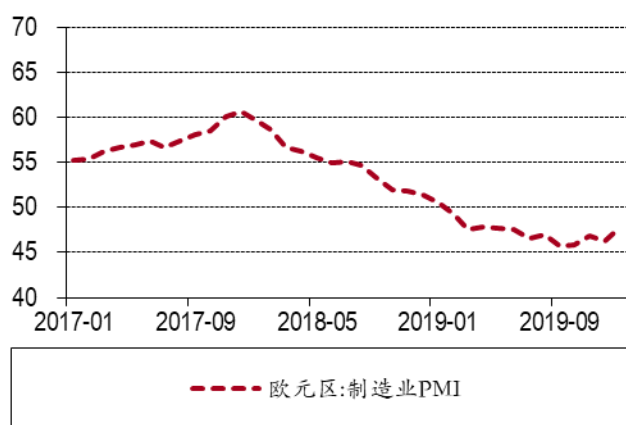
1. 欧元区制造业 PMI 开始逐渐好转，与 50 荣枯线之差开始缩小，经济收缩速度减缓。法国 1 月制造业 PMI 为 51.1，好于预期和前值 51，显示法国经济已开始好转；德国 1 月制造业 PMI 为 45.3，虽尚低于荣枯线，但仍好于预期和前值 45.2。因此去年 4 季度欧洲经济到达低点后，现在有下滑放缓的好转势头。欧元区去年四季度 GDP 公布 1%，低于前值及预期，欧元区经济表现不佳。脱欧或对欧元区经济持续带来负面影响，在与英国贸易前景仍不确定的情况下，预计未来经济增速仍趋于下行。此外，欧美贸易谈判中此前欧盟对美国农业问题拒绝协商或使得谈判难达成一致，也使得欧盟贸易前景的不确定性加剧。1 月 23 日欧央行宣布维持三大关键利率不变，拉加德指出高度宽松的货币政策立场仍需维持一段时间。在经济基本面表现不佳及贸易前景不明朗的情况下，欧央行或会降息来提振经济，但预计即便降息也不会大幅度，因现在已是负利率，继续向下的空间和效用或不足。而因新冠肺炎肺炎传到法国后，使得持续数月的法国大罢工得以暂停，预计未来可逐渐好转。欧洲经济恢复仍要依靠本身的动力解决。

2. 美国 PMI 重回 50 以上，大超预期，这与圣诞和新年假期后恢复生产有关，且 1 月通常为美国数据较好的月份，因此好于预期。美国 GDP 符合预期，维持前值 2.1%，美国经济基本面尚可。美国 12 月核心 PCE 物价指数年率 1.6%，维持前值，但持续低于 2% 的目标，或受近期油价下跌影响。美国四季度实际个人消费支出增速 1.8%，低于预期 2%，且远低于前值 3.2%，已经连续两个季度下滑，虽就业市场显出一定韧性，但个人消费意愿有所下降，主要归因于商品消费下滑，或使得未来美国经济增长受到限制。此前美国服务业与制造业产生结构性背离，但随中美贸易第一阶段协议的达成，对净出口有所改善，或使得背离问题有所缓和，并拉动 GDP 维持稳定。1 月 30 日，美联储宣布将基本联邦目标基金利率维持在 1.5%-1.75% 的区间内不变，此次投票中 FOMC 全员表示赞同，表明美联储内部意见一致，但在声明中将对居民支出的判断由“强劲”改为“温和”表明美联储整体立场偏向鸽派。鲍威尔对就业市场看好，但对通胀的态度中性偏鸽派。此外，英国脱欧及中国疫情等不确定性因素使得年内美联储仍有降息可能，预计降息或主要在下半年。

3. 新冠肺炎疫情的爆发从中国逐渐扩散到全球，WHO 宣布为 PHEIC（国际公共卫生紧急事件，Public Health Emergency of International Concern，是指“通过疾病的国际传播构成对其它国家公共卫生风险，并有可能需要采取协调一致的国际应对措施的不同寻常的事件”），并且美国和澳洲纷纷出台了限制中国游客入境的措施，未来有可能扩大化，这些都使得短期避险情绪上升，打压风险资产价格，致使美欧股市大幅下跌，各国国债收益率得以下降。

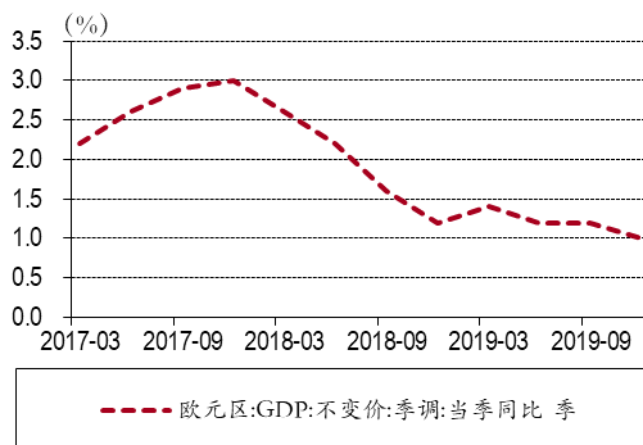
风险提示：债市上涨不及预期。

图表 1. 欧元区制造业 PMI 开始逐渐好转



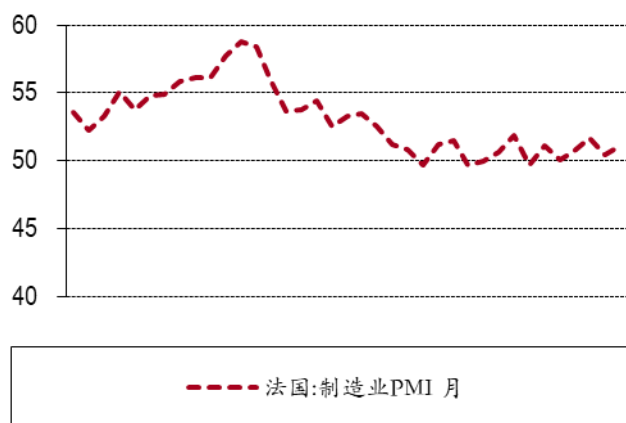
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 欧元区 GDP 缓慢下滑



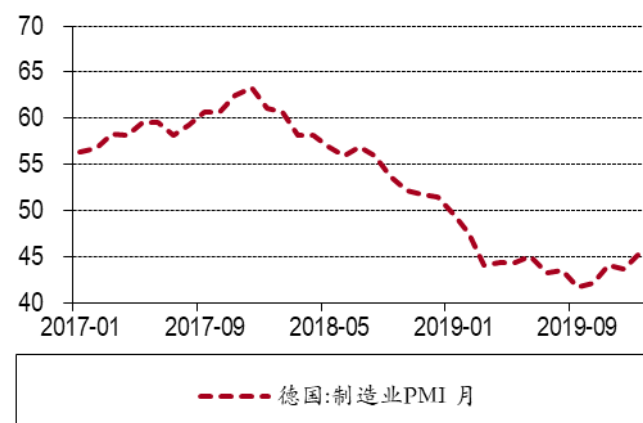
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 法国制造业 PMI 好于预期



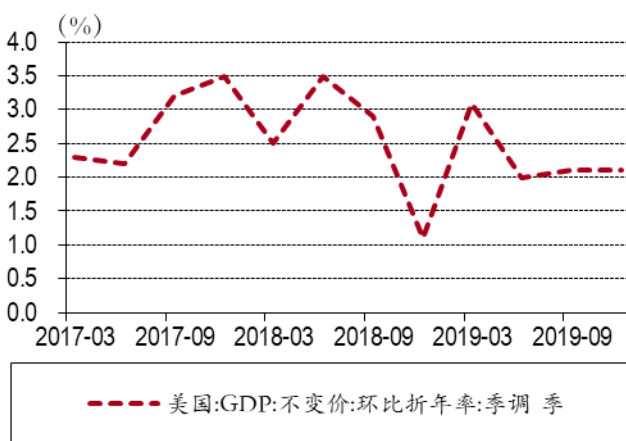
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 德国制造业 PMI 好于预期



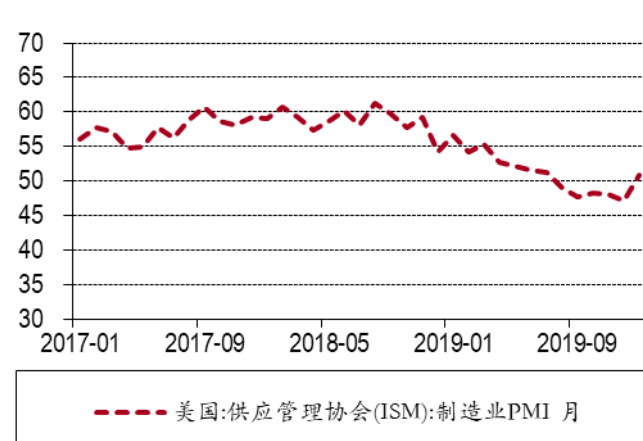
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 美国 GDP 维持前值



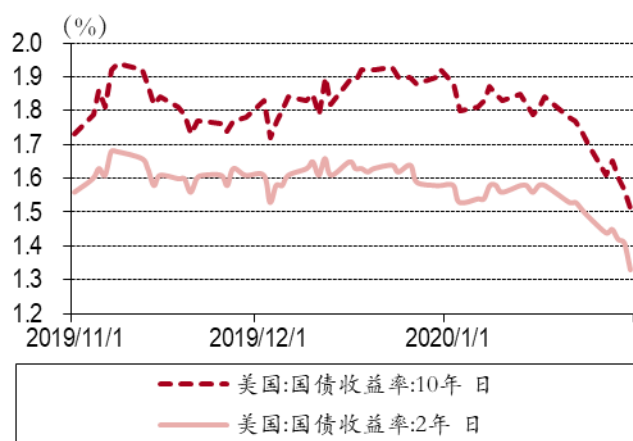
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国制造业 PMI 大超预期



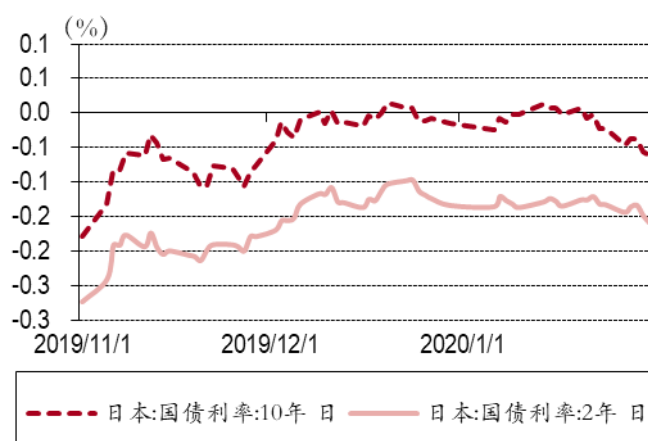
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 美国 2 年期和 10 年期国债收益率下降



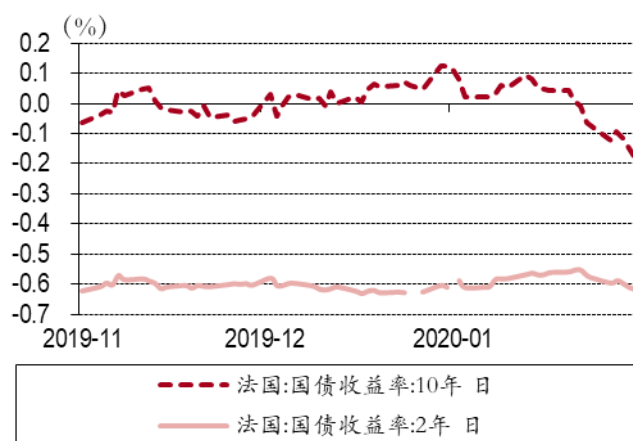
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 日本 2 年期和 10 年期国债收益率下降



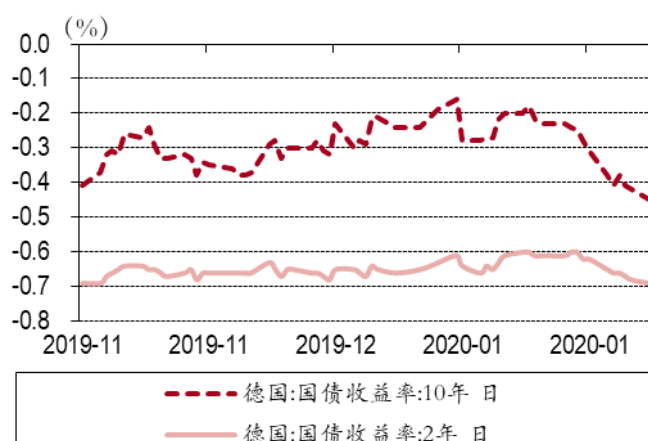
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 法国 2 年期和 10 年期国债收益率下滑



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 德国 2 年期和 10 年期国债收益率下滑



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_7517

