

## 海外宏观双周报

# 零售数据符合预期，美国消费延续韧性

### ■ 核心观点

第一，第一阶段协议的签署标志着中美贸易关系走向阶段性缓和，这显著改善了我国的外部环境，预计我国出口及相关制造业景气度将有所修复。未来1-2年，我国各项领域的改革都将可能进入加速期。

第二，美国12月份零售销售环比数据符合预期，核心零售销售环比则超过预期，1月美国零售数据仍将维持强劲；12月通胀续升，美联储1月大概率将按兵不动。

第三，1月下旬，参议院审议特朗普弹劾案与英国脱欧“截止日”均将来临，预计弹劾案难以在参议院审议通过，但会给各候选人选情带来显著影响；英国脱欧日最受关注的将是英国会否愿意申请延迟2020年12月31日的脱欧过渡期“截止日”。

第四，在1月下旬，新兴工业国与美国股市表现可期；全球债券将维持震荡；美元、人民币、日元维持震荡，英镑、欧元波动加剧；大宗方面，工业金属>能源>黄金>农产品。

## 本周市场重点

### ■ 第一阶段协议利好双方，改革开放引领美好未来

中美双方在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经贸协议，确认了美方取消2019年12月15日对剩余1600亿美元自华进口商品加征关税，同时对9月已加征的约1200亿美元商品的关税税率由15%降为7.5%，但继续保留对2500亿美元商品加征25%关税不变，留待第二阶段谈判进行商议。

第一阶段协议的签署标志着中美贸易关系从2018-2019年的不断升级走向阶段性缓和，这显著改善了我国的外部环境，预计我国出口及相关制造业景气度将有所修复，IMF也将2020年中国经济增速预测从5.8%上调至6.0%；同时，这也有利于美国的经济维持较强韧性，中美双边贸易的逐渐修复对全球经济也是福音。用中美全面经济对话中方牵头人刘鹤副总理的话来说，中美双方达成第一阶段经贸协议“有利于中国，有利于美国，也有利于整个世界”。

当前，中国经济增速面临下行压力，这既有全球经济增速陷入“长期停滞”、人口老龄化加剧、技术迭代效应边际放缓等因素，也有多年的快速发展导致改革阻力渐增，改革红利边际下滑的原因。协议的签署既能缓和我国的外围经济环境，也能通过科技合作加速我国的技术进步，同时促进我国加速改革提升改革红利，无论是短期，还是中长期，都是有利于我国经济发展的。

目前，美国经济处于温和下行通道，且有进一步加速下行的潜在风险。2020年美国大选即将在11月3日进行，两党博弈也逐渐进入白热化阶段。民主党针对特朗普的弹劾案已在众议院通过审议，并递交参议院审议；民主党若干候选人在大选初选辩论上也统一口径声讨特朗普政策及言行。作为美国总统与2020年大选的共和党候选人，特朗普需要一份重磅外交成果作为政绩，也需要外部经贸环境与金融市场的稳定来为大选造势。同时，美国也需要一个改革开放的中国作为各领域的合作伙

伴而非竞争对手。所以，在短期与长期，协议签署对美国来说也都是有利的。

从经贸协议公布的文本看，我国需要在知识产权、技术转让、汇率制度等领域作出较大程度的改进，并扩大金融领域的开放与扩大自美进口的商品规模，这与我国近年来的改革方向相一致，我国在部分领域的改革也正在进行中，协议的签署利于改革的顺利推进与加速落地；而扩大金融领域的对外开放也是此前我国计划中的举措，扩大自美进口的商品规模则有利于更好满足我国人民日益增长的美好生活需要。

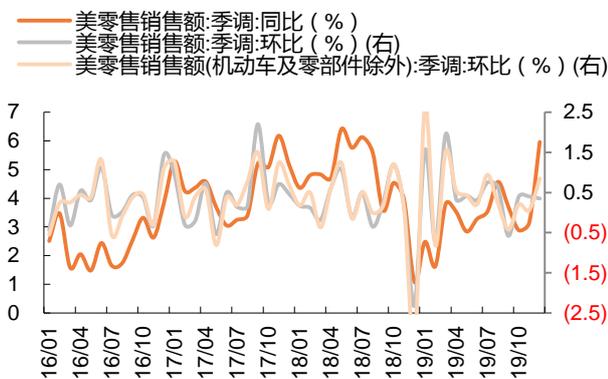
未来 1-2 年，我国各项领域的改革都将可能进入加速期，国企改革等进入深水区的改革进程也将获得新的动力。在新的新一轮改革开放指引下，我国将继续从自身发展需要出发，以开发促改革，提升市场运作效率，加快建设信息透明、公平竞争的市场环境，对国资、外资、民资平等看待，消除所有制的差别待遇，提振市场参与主体的信心。

### 零售销售增速环比符合预期，通胀续升美联储将按兵不动

美国 12 月份零售销售环比数据符合预期，核心零售销售环比则超过预期。具体数据方面：美国 12 月零售销售月率为 0.3%，符合预期值 0.3%，但高于前值 0.2%；同比增长 3.1%，高于前值 3.0%；12 月美国核心零售销售数据环比 0.7%，高于预期值 0.5%，及前值 0.1%。12 月零售销售环比数据符合预期说明美国消费市场在劳动力市场韧性与美股持续上涨的背景下表现转强。从细分项看，美国消费端环比主要受服装、餐饮、电子、建筑、保健护理、运动娱乐等分项提振，显示出美国消费全面转强；仅有机动车辆与零部件分项呈现负增长。美国销售数据转强符合我们对“在中美达成第一阶段贸易协议文本后，12 月消费数据或有明显回升”的判断。在中美签订第一阶段协议且美股持续走高、劳动力市场韧性延续的情况下，1 月美国零售数据仍将维持强劲。

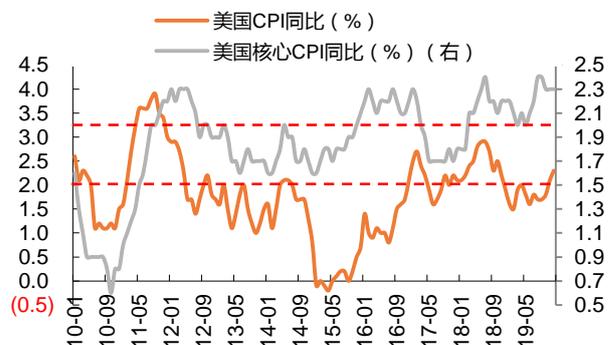
通胀方面，美国 12 月通胀整体上行。其中 CPI 同比自上月的 2.1% 升至 2.3%，核心 CPI 同比维持在 2.3% 不变，两者差异继续从 11 月的 0.2 个百分点缩窄至 0，且通胀与核心通胀均高于 2.0%，这将制约美联储短期进一步采取货币宽松政策，美联储在 1 月议息会议上将维持 1.50%-1.75% 的利率区间不变。

图表1 美国 12 月零售销售环比符合预期



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 美国 12 月通胀与核心通胀均为 2.3%



资料来源：WIND, 平安证券研究所

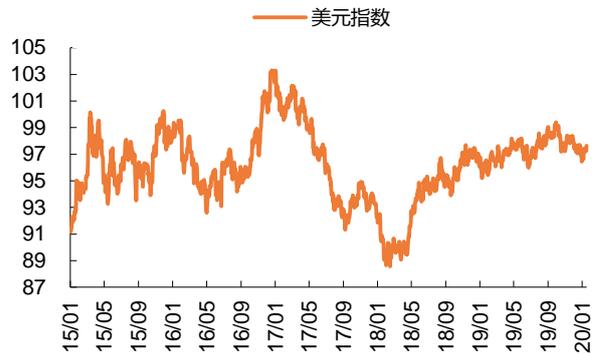
在 1 月下旬，英国脱欧进入“倒计时”，预计大概率将顺利过关，但随着而来的英欧贸易谈判恐面临难题，市场情绪趋于谨慎将拖累欧洲股市的表现，美股将继续表现强势，新兴市场中工业国的表现将好于资源国；全球债券市场在美联储按兵不动、通胀稳定的背景下恐维持震荡；美元指数在欧元兑美元难以走强的背景下将维持震荡，英镑、欧元兑美元波动加剧，人民币、日元兑美元将维持震荡；大宗方面，黄金等贵金属价格在美元指数维持震荡、美国经济延续强劲的情况下将震荡走弱；在春节备货期结束的背景下，国内外农产品的投资机会主要看供给端，整体将暂时走弱；工业品方面，黑色金属与有色金属在全球经济回升的背景下大概率将震荡上行；油价在伊朗局势稍缓的背景下将维持震荡，暖冬背景下动力煤价格恐弱势震荡。

图表3 黄金价格当前处于高位震荡格局



资料来源: WIND,平安证券研究所

图表4 美元指数近期有所回升



资料来源: WIND,平安证券研究所

## 海外经济跟踪

### ■ 英国脱欧进入“倒计时”，过渡期内进行英欧经贸谈判

1月31日的英国脱欧“截止日”即将来临，若顺利脱欧，英欧将进入脱欧过渡期，在此期间，双方将进行紧张的经贸谈判。

点评：目前，英国脱欧协议已通过英国议会下院的审议，欧洲议会也将在1月29日对“脱欧”协议进行最后的审议和表决，预计大概率将表决通过。若英国顺利脱欧，英欧双方将进入为期11个月的过渡期，过渡期将于2020年12月31日结束。根据欧盟委员会主席冯德莱恩的最新表述，欧盟仍给予英国延长脱欧过渡期的机会，但英国是否愿意申请延长过渡期尚具一定不确定性，这将在1月31日英国脱欧日后得到答案。若英国仍坚持2020年年底的过渡期截止日不变，那么英欧贸易谈判将比较紧张，未来不确定性也将显著增加，相关市场的风险偏好将有所下行；若英国愿意延长过渡期，那么英欧贸易谈判时间将比较充分，不确定性也将有所回落，利好相关市场风险资产的表现。

### ■ 弹劾案进入参议院审议阶段，两党博弈日益白热化

1月21日，美国参议院将对特朗普弹劾案进行审议，需要超过三分之二的参议院议员表决同意才算审议通过。

点评：特朗普弹劾案在一段时间的暂停后即将进入参议院表决环节，此前众议院已审议通过针对总统特朗普“滥用职权”和“妨碍国会调查”的两项弹劾条款。截至目前，两党对弹劾案的观点形成明显对比，民主党党员基本都选择支持，而共和党党员则基本选择反对，这在此前众议院的投票结果中已有明显反应，正是民主党在众议院的席位优势导致弹劾案在众议院的支持过半，从而通过审议。尽管最新的两则消息（与特朗普解雇约万诺维奇有关的一名腐败的乌克兰检察官承诺抹黑拜登；特朗普要求乌克兰总统对拜登进行调查的时点比大家所知的还要更早）并不利于特朗普，但考虑到当前共和党内对特朗普的普遍支持，加上共和党在参议院席位过半，参议院议员表决同意弹劾的比重很难超过三分之二，料特朗普弹劾案不会通过参议院审议。但是该事件对2020年大选的冲击值得关注，一是桑德斯、沃伦、克洛布彻、贝内特等4名民主党总统参选人均要停下拉票来准备和参加参议院弹劾案审议，这可能利于与桑德斯支持率相当的拜登在初选拉票环节中获得优势；二是特朗普最新组建了参加弹劾审议的辩护团队，其中有对前总统克林顿发起调查的独立检察官斯塔尔和在轰动一时的“辛普森杀妻案”中成功使美式橄榄球员辛普森无罪释放的律师团中的德肖维茨，加上前佛罗里达州检察长帕梅拉邦迪和在斯塔尔之后继续调查克林顿的独立检察官罗伯特雷和领导4人辩护团队的白宫法律顾问西波隆以及特朗普私人律师塞库洛，“2+4”的“梦幻”辩护团队吸引了大量注意，不能排除特朗普想借参议院审议的

平台对民主党“反戈一击”的可能性，这也将显著影响特朗普与各民主党候选人的支持率。无论如何，即将进行的参议院审议将给 2020 年总统大选带来显著影响，两党博弈将更加白热化。

## 海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.1.17)	分位数	本周均值 (2020.1.13-1.17)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	29348.1	100.0%	29104.54	1.82%	2.84%	2.84%
标普 500 指数	3329.6	100.0%	3301.40	1.97%	3.06%	3.06%
纳斯达克指数	9388.9	100.0%	9306.01	2.29%	4.64%	4.64%
富时 100 指数	7674.6	98.9%	7633.42	1.14%	1.21%	1.21%
CAC40 指数	6100.7	96.2%	6049.88	1.05%	2.05%	2.05%
DAX 指数	13526.1	100.0%	13459.17	0.32%	2.09%	2.09%
恒生指数	29056.4	96.1%	28910.63	1.46%	4.25%	4.25%
美元指数	97.64	76.3%	97.39	0.27%	1.24%	1.24%
欧元兑美元	1.11	24.6%	1.11	-0.26%	-1.22%	-1.22%
英镑兑美元	1.30	9.5%	1.30	-0.38%	-1.94%	-1.94%
美元兑日元	110.15	55.8%	110.03	0.59%	1.36%	1.36%
美元兑人民币 (离岸)	6.87	50.4%	6.88	-0.74%	-1.36%	-1.36%
美国十年期国债利率	1.84%	8.6%	1.82%	1.0bp	-8.0bp	-8.0bp
英国十年期国债利率	0.68%	1.0%	0.73%	-14.3bp	-20.6bp	-20.6bp
法国十年期国债利率	0.04%	2.5%	0.06%	-0.8bp	-8.0bp	-8.0bp
德国十年期国债利率	-0.23%	2.7%	-0.21%	-3.0bp	-7.0bp	-7.0bp
意大利十年期国债利率	1.39%	4.2%	1.40%	5.4bp	-4.1bp	-4.1bp
布伦特原油现货	64.55	55.4%	64.21	-2.95%	-3.71%	-3.71%
WTI 原油现货	58.52	50.0%	58.24	-0.88%	-4.16%	-4.16%
伦敦现货黄金	1557.60	91.4%	1551.23	0.26%	2.27%	2.27%

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\\_7626](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7626)

