

宏观研究/海外周报

2019年12月15日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 12月大事记:中美关税与英国大选》2019.12
- 2《宏观: 美国经济企稳预期将逐步 Price in》2019.11
- 3《宏观: 特朗普稳经济的诉求开始有所体现》2019.11

靴子落地，阶段性修复风险偏好

——图说双周海外经济（20191202-20191215）

核心观点：风险事件靴子落地，阶段性修复风险偏好

中美贸易协议、英国脱欧等风险事件靴子落地，阶段性修复市场风险偏好，美欧股市表现较好，上周道指周涨 0.43%，纳指周涨 0.91%，标普 500 周涨 0.73%。中美已就第一阶段经贸协议文本达成一致。美国众议院司法委员会投票通过弹劾特朗普条款。德国 DAX 指数周涨 0.88%，法国 CAC40 指数周涨 0.8%，英国富时 100 指数周涨 1.57%。流动性充裕及对经济企稳的预期摇摆导致债市总体震荡，上周小幅下行。全球经济增长预期修复带动油价回升。美元走弱带动部分商品价格回升。中美政策共振将阶段性推动全球经济企稳，风险事件靴子落地，我们仍看好人民币核心风险资产。

英国脱欧迎来大结局？约翰逊获得压倒性胜利

历经谈判、延期和大选，英国脱欧终迎大结局。伦敦时间 12 月 13 日英国大选结果出炉，约翰逊带领的保守党在 650 个席位中赢得超过 360 个，取得保守党自撒切尔夫人 1987 年胜选以来的最大胜利，随着约翰逊在大选中取得压倒性胜利，英国脱欧也将柳暗花明迎来大结局，约翰逊在胜选后明确表示“大选帮助保守党成功解除二次公投威胁，英国将在 2020 年 1 月 31 日前完成脱欧”。我们认为，英国脱欧靴子落地将利好英国经济。根据 IMF 预测，英国如期实现脱欧，2020 年英国经济将增长 1.4%，较 2019 年提升 0.2 个百分点，但仍需警惕中长期资本外流和贸易困境引发的冲击。

脱欧胜利不是终局，脱欧过渡期内英国的双边或多边贸易谈判值得关注

特朗普在约翰逊胜选后第一时间发声“英国和美国将能在英国脱欧后放开手脚，达成一项伟大的贸易协定”。2020 年 1 月 31 日英国正式脱欧、进入脱欧过渡期后，欧盟将与英国展开下一步谈判，双方仍需在环境、劳工、补贴、农产品和食品标准、渔业配额、产品原产地标注等多方面问题达成一致，类似谈判通常耗时数年。当前脱欧过渡期的截止时间为 2020 年底，如果英国希望延长脱欧过渡期需要提前 6 个月申请。我们认为，英国脱欧靴子落地，约翰逊顺利胜选，但这不是终局，如何在过渡期与欧盟达成贸易协定？如何与其他国家签订双边或多边贸易协定？这是未来关注重点。

拉加德首秀，欧央行将继续在宽松之路上前进

12 月 12 日欧央行议息会议，拉加德作为新行长迎来首秀，拉加德强调自己拒绝接受央行世界传统的鹰派、鸽派标签，她将拥有自己的沟通方式和政策风格，对媒体明确表示“不要过度解读、不要事后诸葛亮、不要相互对照”。本次会议中，根据最新数据显示，通货膨胀压力持续减弱，增长动力疲软但有初步迹象表明经济增长趋于稳定，对此拉加德表示在长时间内欧央行都将需要保持宽松立场，如有需要，欧央行将调整所有工具。我们认为，考虑欧元区自身增长动力有限，风险事件靴子落地修复全球总需求，利好欧元区经济表现，欧央行仍将维持宽松货币政策配合内外需的修复。

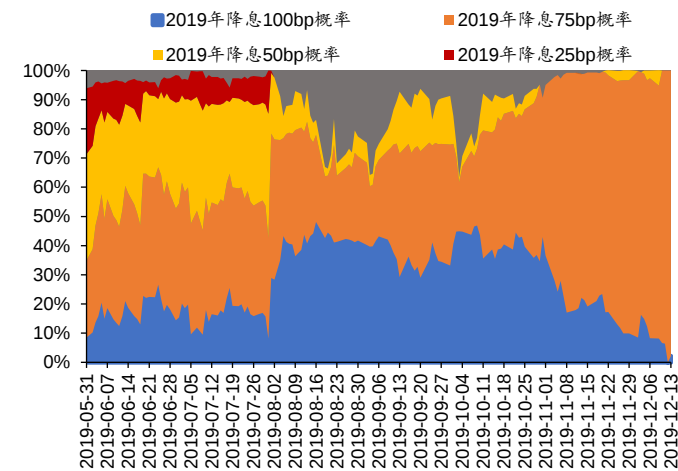
靴子落地，新兴市场国家纷纷“竞争性降息”

上周巴西、俄罗斯和土耳其央行先后降息，巴西央行降息 50BP 至 4.5%，年内第四次，主因是降息有助于推动巴西经济复苏；俄罗斯央行降息 25BP 至 6.25%，为连续第五次会议降息，旨在对冲下行压力并恢复通胀上行动力。土耳其央行则降息 200BP 至 12%，为年内第四次降息，主要目的是对抗通胀下降迹象。我们认为，中美、美加墨、美欧等贸易协议及英国脱欧等风险事件靴子落地，避险及强美元对新兴市场国家资本流出的压力降低，股债汇市场调整风险降低，降息等价格型工具的空间进一步打开，俄罗斯、土耳其与巴西央行纷纷竞争性降息，以达到稳增长和稳通胀的目的。

风险提示：美联储加息节奏超预期，贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

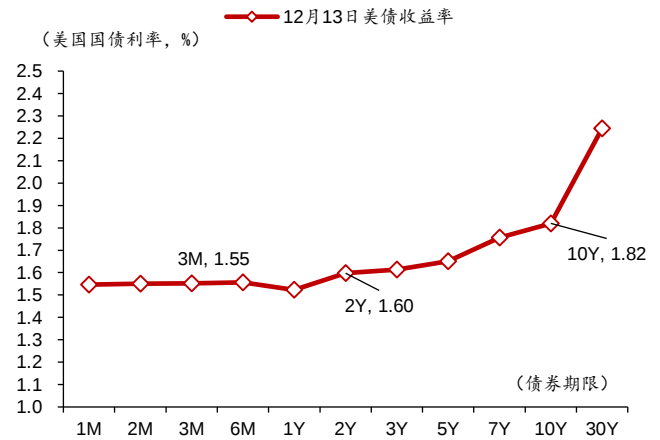
高频经济观察

图表1：美联储 12 月议息会议决定维持利率在 1.5%-1.75% 不变，2019 年美联储降息幅度维持在 75BP



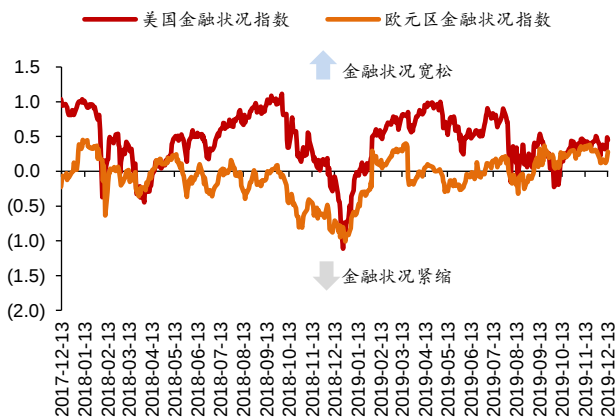
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：上周，美国国债利率长端下行短端维持稳定，美债收益率曲线较之前平坦化



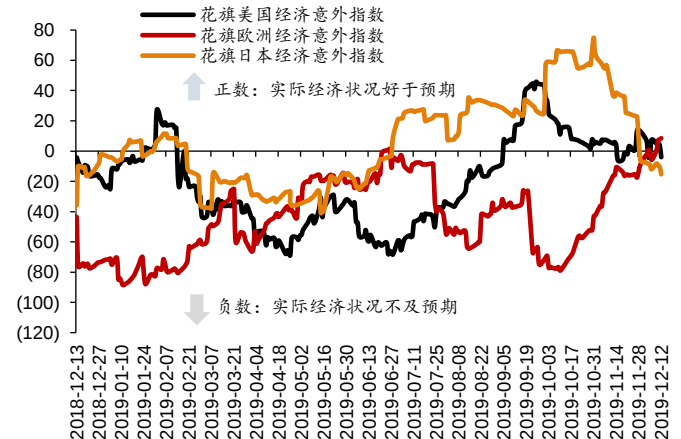
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国和欧元区的金融状况指数均向宽松，有小幅上升



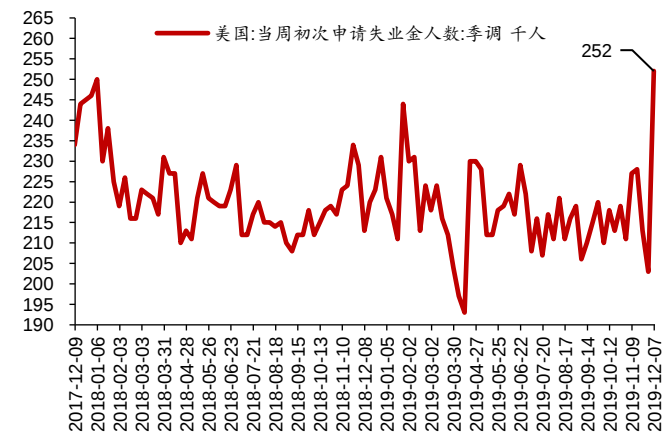
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：美国 11 月零售销售数据表现不及预期，经济意外指数持续走弱；受海外经济放缓影响，日本经济意外指数由正转负不及预期；英国大选保守党取得压倒性胜利，欧洲经济意外指数大幅走高，由负转正，好于预期



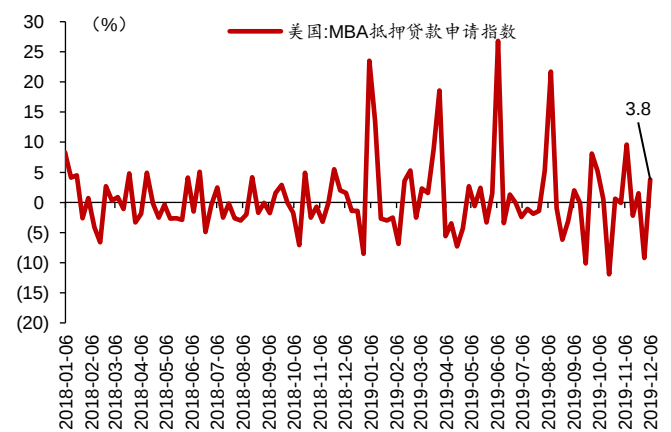
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：12 月 7 日，美国当周初次申请失业金人数录得 25.2 万，升至两年内新高，高于前值 20.3 万和预期值 21.4 万



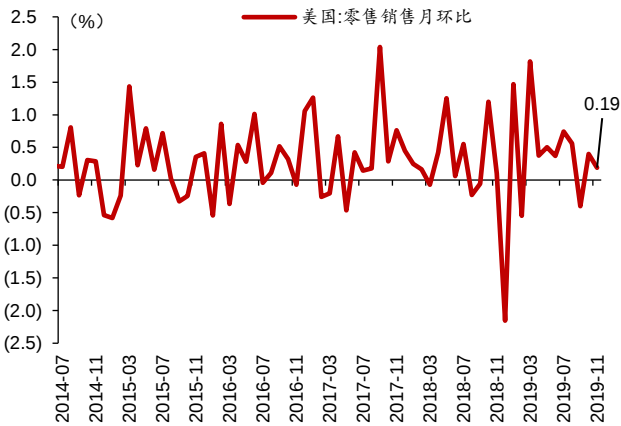
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：截至 12 月 6 日，美国 MBA 抵押贷款申请指数升值一个月来新高，录得 3.8%，高于前值-9.2%



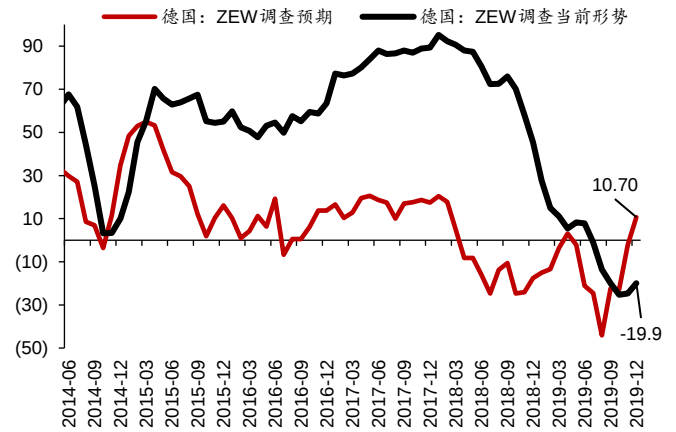
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7: 受周期缩短、市场波动和传统零售商遭遇困境等影响, 美国 11 月零售销售月环比增幅有限, 录得 0.19%, 不及预期 0.5% 和前值 0.3%



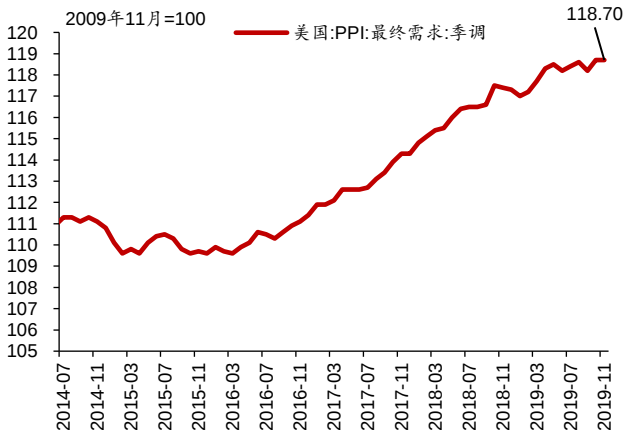
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 德国 12 月 ZEW 经济景气指数显示, 对未来六个月经济表现的调查预期录得 10.7, 大幅高于前值-2.1 和预期值 0.3, 对当前经济形势的调查预期录得-19.9, 高于前值-24.7 和预期值-22



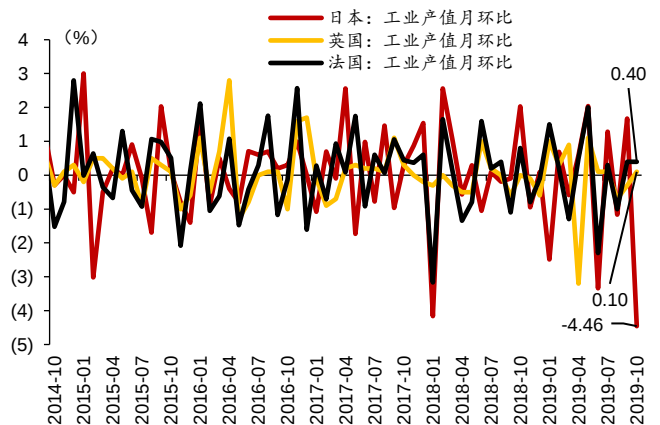
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 经季节性因素调整, 美国 11 月份 PPI 最终需求录得 118.7, 持平前值



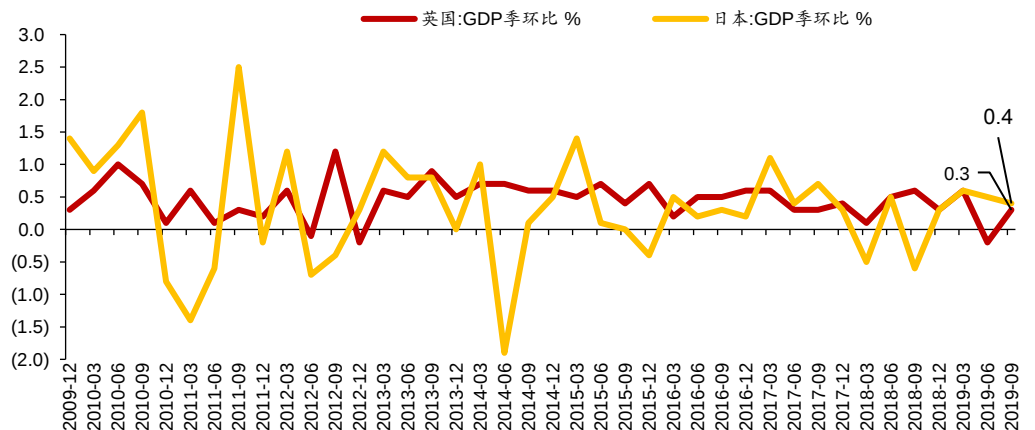
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 10 月, 日本工业产值月环比创五年来最低, 录得-4.46%, 低于前值 1.67%, 英国和法国工业产值月环比小幅上涨, 分别录得 0.1% (高于前值-0.3%) 和 0.4% (持平前值)



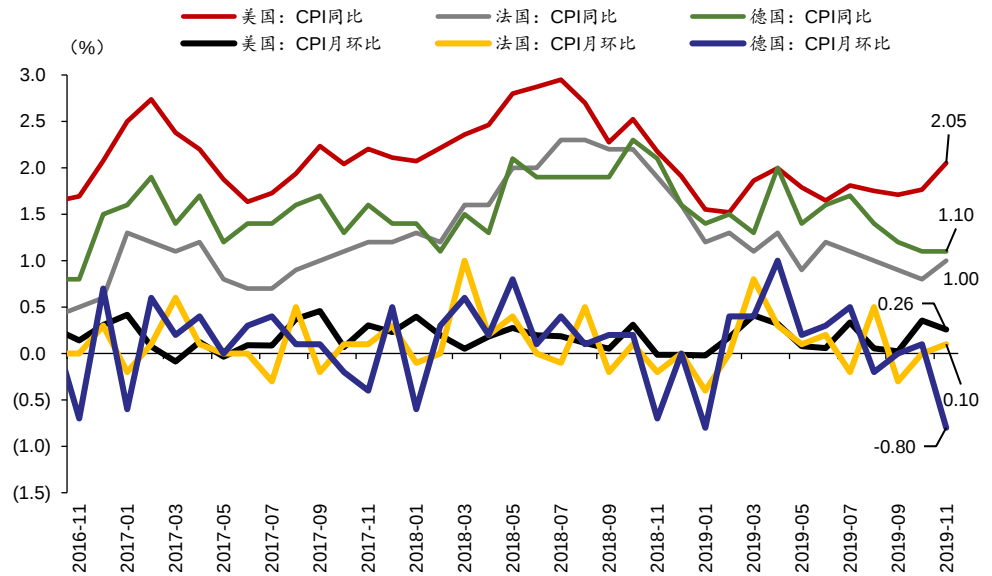
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 经历了 Q2 萎缩后, 英国 Q3 经济增速环比转正, 录得 0.3%, 低于预期值 0.4%, 高于前值-0.2%, 日本三季度 GDP 季环比录得 0.4%, 高于预期值 0.2%, 低于前值 0.5%



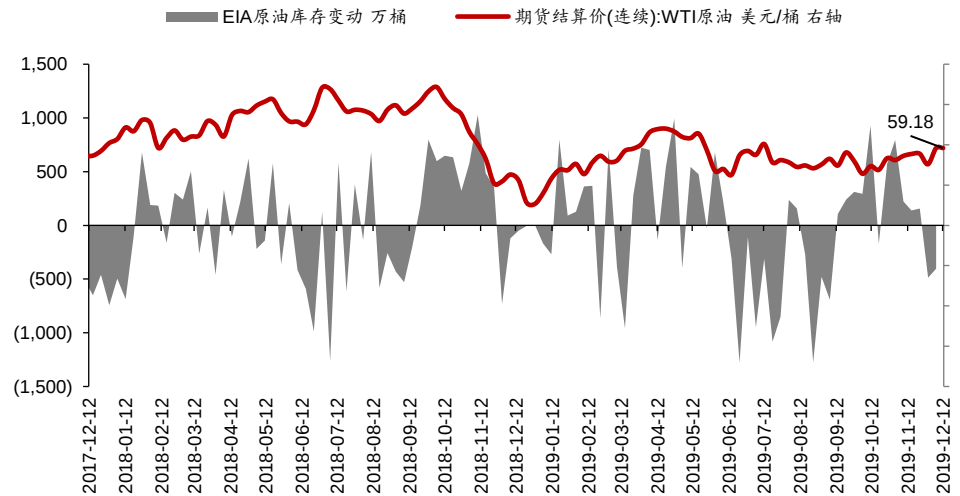
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12： 11 月 CPI 同比方面，美国、法国走高，分别录得 2.05%和 1%，德国持平前值，录得 1.1%。CPI 月环比方面，美国和德国下降，分别录得 0.26%和-0.80%，法国上涨，录得 0.1%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

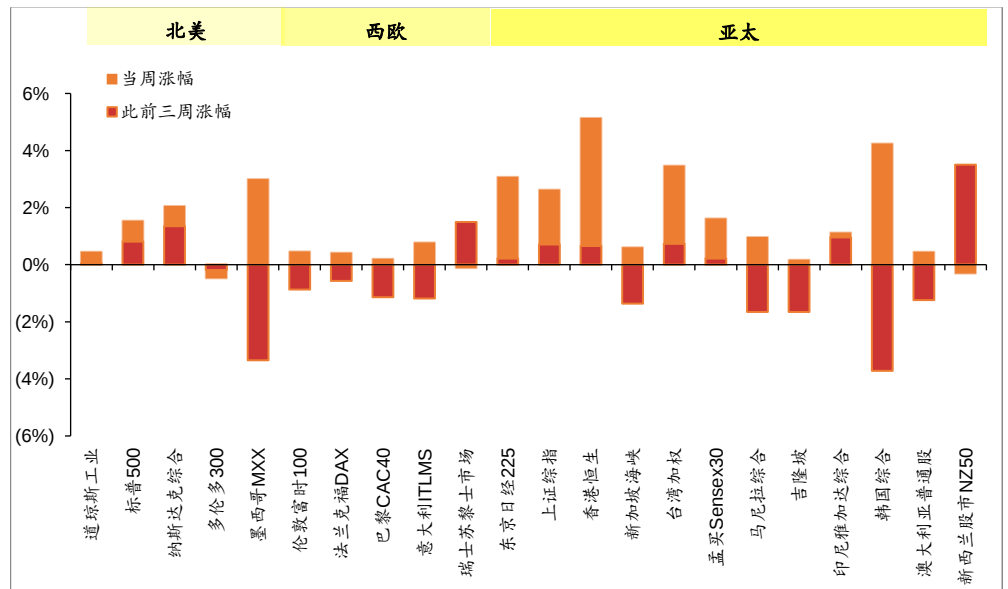
图表13： EIA 最新库存数据显示，11 月 29 日当周新增库存量大幅下降，WTI 原油价格止跌回升收 59.18 美元/桶



资料来源：Wind，华泰证券研究所

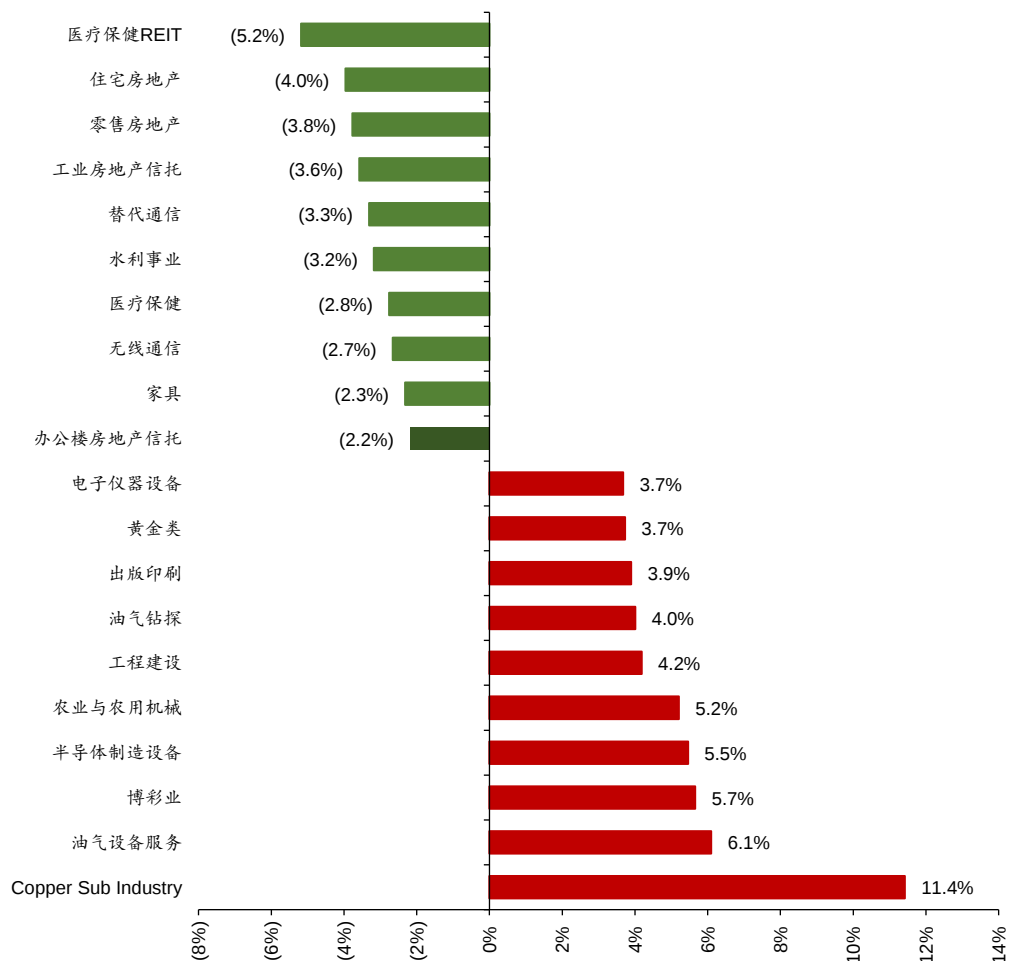
大类资产表现

图表14： 上周道指周涨 0.43%，纳指周涨 0.91%，标普 500 指数周涨 0.73%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

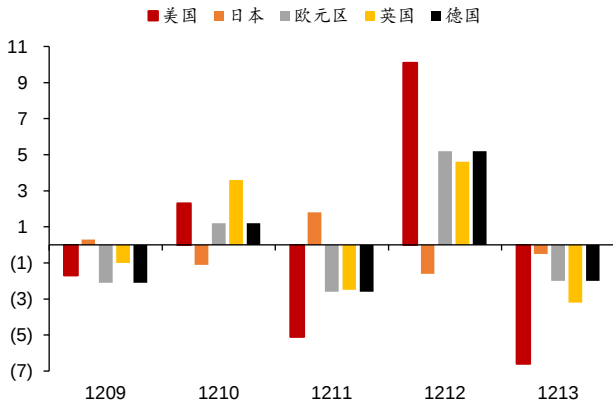
图表15： 上周，标普 500 分行业板块中，医疗保健 REIT、住宅房地产和零售房地产板块领涨，Copper Sub Industry、油气设备服务和博彩业板块涨幅位列前三



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

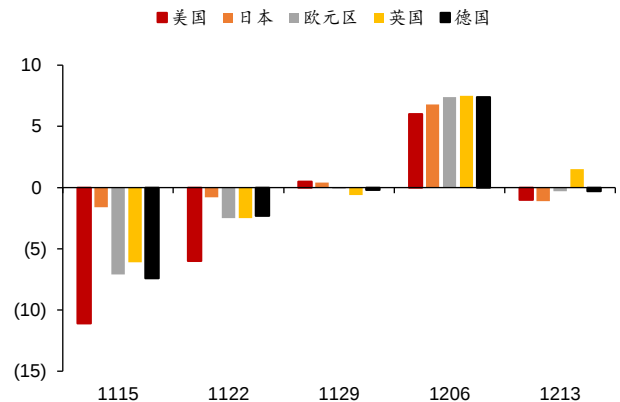
图表16: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动

(单位: 基点)



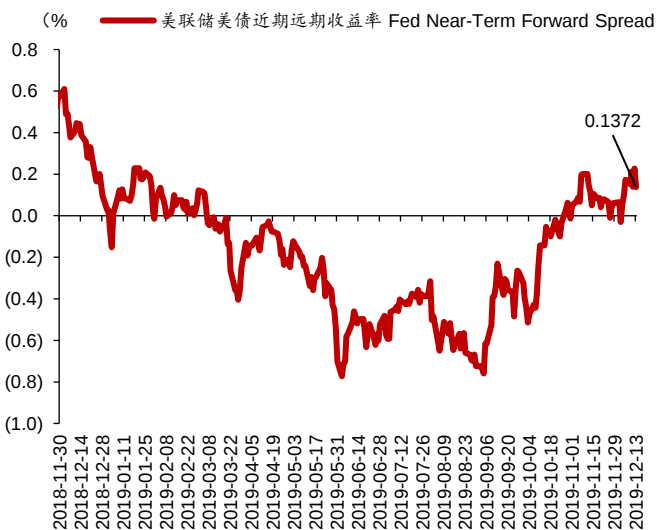
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均下行, 下图为周度变动 (单位: 基点)



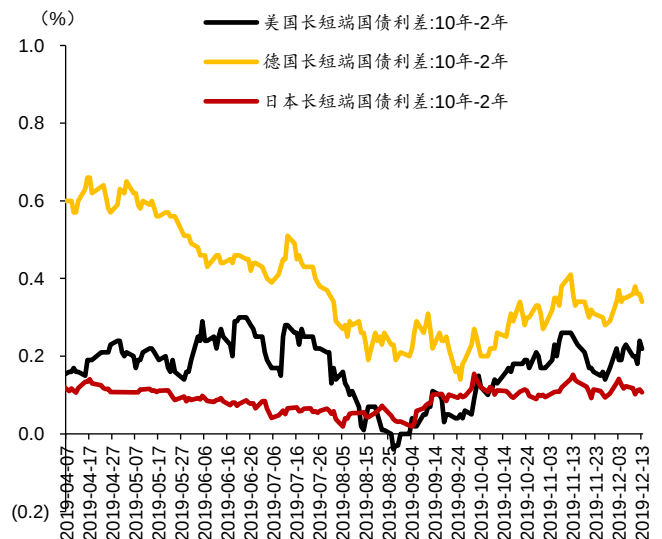
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 上周美联储美债近期远期收益率利差持续为正小幅走阔, 收于0.1372%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周美、日、德国 10 年期国债收益率有所下行, 10 年-2 年利差小幅缩窄 (单位: 基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周各国汇率多数上涨, 受英国大选结果的提振, 欧元兑美元周涨 0.6%, 英镑兑美元周涨 1.4%, 美

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_8347

