

研究报告

2018年第18期

2018. 3. 7

报告执笔:

宋 玮 郭可为 吕振艳
张静文 邱牧远 杨 光
邮箱:

wei.songcsjr@icbc.com.cn

全球经济整体向好 金融市场大幅调整 ——2018年2月国际经济金融市场走势述评

要点:

➤2018年前两个月，全球经济整体继续向好，美国、欧元区和新兴市场经济加速增长，而英国和日本增势小幅趋缓。美元在1月继续下挫3%后出现止跌反弹趋势，2月初全球股市出现持续大幅回调，引发国际金融市场出现大幅震荡，国际油价在1月大涨后在2月出现回调，而黄金价格则在高位震荡。

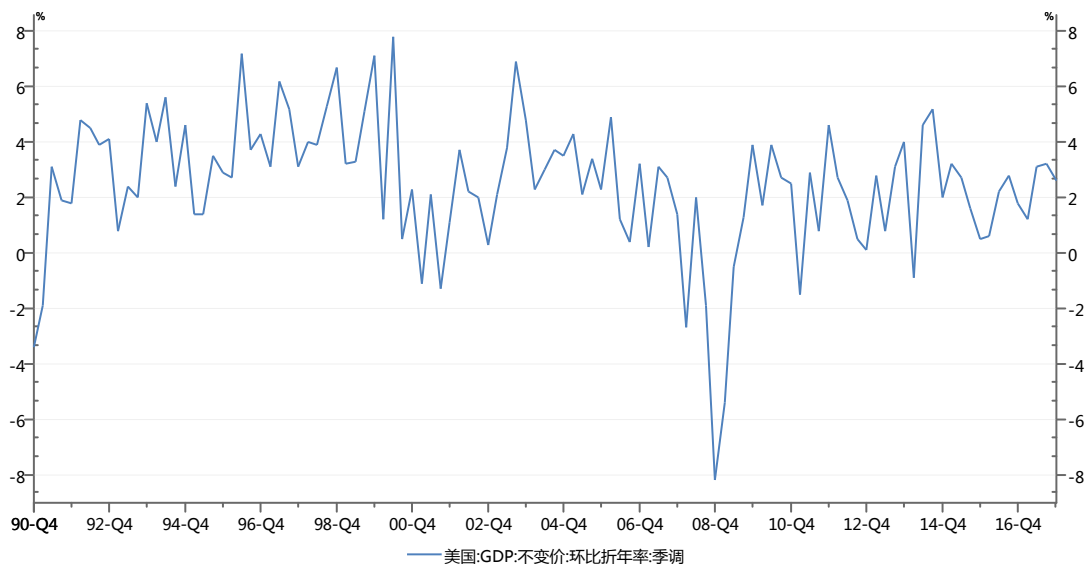
➤展望2018年上半年，全球经济仍将持续继续扩张，但金融市场动荡、通胀风险不断加大等因素致使经济复苏前景及货币收紧预期有所减弱，美元汇率有望继续下探并触底反弹，全球股市或将进入震荡调整行情，国际债市收益率大概率仍处上升通道，国际油价和金价或将稳中有升。

美国经济持续复苏，通胀超预期上行

- 美国2017年第四季度GDP环比折年率增长2.6%，全年同比增长2.3%，大幅高于2016年1.5%。
- 制造业持续改善。1月工业总产值同比季调上涨3.3%，工业总体产出指数季调同比增长3.66%，产能利用率连续第四个月维持在76%以上，这些数据均显示了美国工业向好发展的趋势。
- 房地产行业延续回暖态势。1-2月份全美住宅建筑商协会的住房市场指数均为72，为2005年6月以来的第二高点。
- 劳动力市场继续保持良好发展态势。1月失业率维持至4.1%，是2000年12月以来的最低点，同月非农就业人口新增20万人，高于预期。
- 通胀率维持在美联储2%的目标左右。在经济形势向好的基本面下，1月CPI和核心CPI分别同比增长2.1%和1.8%，全面超过市场预期，预示着通胀的内在增长动能在长期积累后显著增强，中期维持在美联储2.0%目标位附近的概率大增。

美国经济复苏

➤ 美国2017年第四季度GDP环比折年率增长2.6%，全年同比增长2.3%，大幅高于2016年1.5%，白宫上调了未来三年美国GDP增速，将2018年GDP增速预期上调至3.0%。



数据来源:Wind资讯

美国季度GDP增速走势图

美国经济继续向好

► 劳动力市场继续保持良好发展态势。1月失业率维持至4.1%，是2000年12月以来的最低点，同月非农就业人口新增20万人，高于预期。



数据来源:Wind资讯

美国失业率走势图

美国经济未来展望

- 展望2018年上半年，美国经济有望继续向好。原因有三点：
 - 第一，特朗普政府的减税、基础设施计划以及四万亿预算计划等经济政策有望持续拉动美国经济增长。特别是特朗普的税改法案将有助于降低美国企业税负，刺激私人投资，吸引资金回流美国，有可能拉动2018年美国GDP增长0.35个百分点。
 - 第二，先行指标显示投资者和消费者信心保持高位。美国1月ISM制造业和非制造业PMI指数分别高达59.1和59.9，均为次贷危机以来的较高点位。美国1月ISM制造业和非制造业PMI指数分别高达59.1和59.9，均为次贷危机以来的较高点位。
 - 第三，薪资加速增长有望提振美国经济。1月美国平均时薪（不包括奖金数据）同比增长2.9%，这是自2009年以来最高增速，而2017年11月和12月的数据分别为2.5%和2.7%。薪资加速增长将对消费和投资产生刺激效应，从而拉动美国经济增长。

欧元区经济持续增长，英国增长前景面临风险

- 欧元区2017年第四季度GDP同比增速为2.7%，全年同比增长2.5%，增速为10年新高，实现连续19个季度扩张。
- 英国四季度GDP同比增速1.4%，创2012年二季度以来新低，全年GDP增速由1.9%修正为1.7%，为2012年以来最低增速。
- 欧元区制造业继续呈扩张趋势，欧元区2月制造业PMI、服务业PMI和综合PMI分别为58.5、56.7、57.5。
- 就业形势继续向好，2017年12月欧元区失业率维持在8.7%的低位。
- 通胀由于能源价格上涨放缓而有所回落，1月欧元区CPI同比上涨1.3%，比2017年12月下降0.1个百分点，环比下降0.9%。

欧元区经济未来展望

- 展望2018年上半年，欧元区经济增长前景仍较为乐观。
- 欧洲央行将2018年欧元区经济增长和通胀预期上调至2.3%和1.5%。尽管欧元区经济扩张比预期更强，为欧洲央行尽早结束QE政策奠定了基础
- 欧元走强的预期或将进一步抑制通胀回升，加剧了欧洲央行的政策困境，因此欧洲央行仍试图淡化市场对近期调整前瞻指引、加快退出宽松政策的预期，3月议息会议上是否调整前瞻指引值得高度关注。

日本经济复苏趋缓，通缩压力依旧严峻

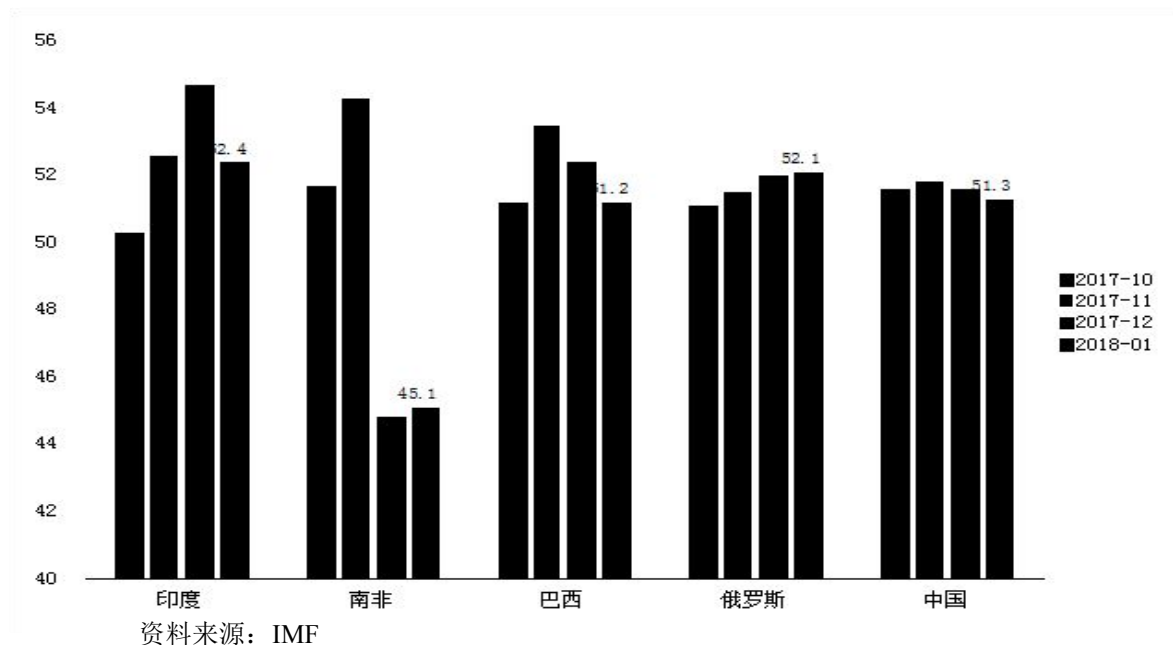
- 2018年前两个月，日本经济复苏仍保持弱勢。
- 虽然制造业继续保持扩张，1月制造业PMI为54.8，创2014年2月以来新高，连续17个月位于荣枯线以上，但相对于欧美国家来说仍旧较低
- 进出口对经济增长的贡献有所减弱。2018年1月，日本出口和进口金额分别同比增长12.46%和17.54%，持续扩大的贸易逆差冲抵了出口高速增长对经济的贡献。
- 企业和政府投资增速下降。2017年四季度，日本企业设备投资增速为2.8%，低于二季度和第三季度的4.8%和3.9%，公共投资则更为低迷，三季度和四季度增速分别为-10%和-2.1%
- 居民实际收入的下降抑制了私人消费增长。虽然近期部分日本企业遭遇“用工难”，但整体薪金水平并未出现显著回升，加之物价水平有一定程度上涨，居民实际收入反而下降，家庭的实际购买力降低。

日本经济未来展望

- 日本经济下行压力将增强，经济复苏的速度也将趋缓。
- 通缩压力依旧严峻。2017年，日本CPI呈现缓慢增长态势，12月核心CPI同比增速达到0.9%的全年高点，但距日本政府期望的2%仍有较大距离。值得关注的是2017年四季度，日本GDP平减指数增速为0，表明通缩因素仍是阻碍日本经济持续稳健复苏的重要原因。
- 日本央行于2018年1月削减部分长期限国债的购债规模引发紧缩预期，长期利率上升压力增强。此外，美欧等发达国家利率正常化步伐加快，也对日本超宽松政策产生压力。
- 虽然日本将维持宽松货币政策以继续刺激经济增长，但考虑到外部环境以及日本政府负债水平，持续“宽松”空间非常有限，以弱日元刺激出口从而拉动经济增长的旧方法恐难奏效。
- 安倍政府修宪及扩大自卫队职能等问题的持续发酵可能增加政治风险。

新兴市场经济运行平稳，通胀分化有所加

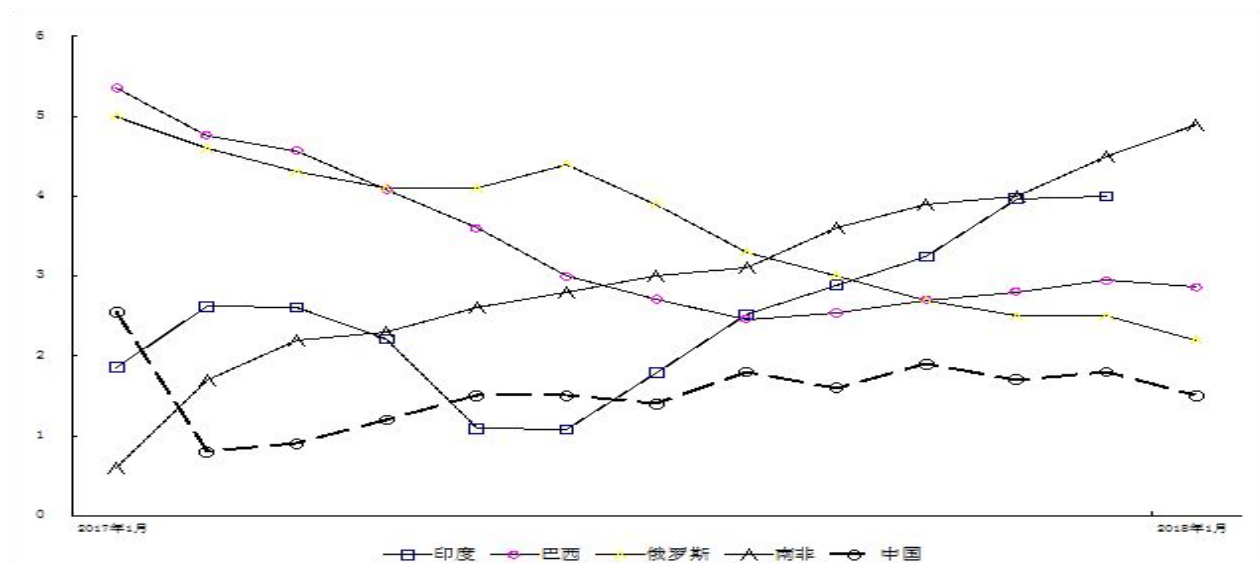
➤1月金砖国家制造业PMI，印度、南非、巴西、俄罗斯和中国分别达到52.4、45.1、51.2、52.1和51.3。除南非外，均高于50的荣枯线水平，显示金砖国家总体经济增长势头继续保持平稳向好。



金砖国家制造业PMI

新兴市场经济运行平稳，通胀分化有所加

- 2018年1月，印度和南非CPI分别为4%和4.9%，均出现了显著上升，通胀压力有所加大。
- 而中国、俄罗斯、巴西的CPI同比增速则分别为1.5%、2.5%、2.9%，呈现小幅回落态势，通胀趋势有所分化。



金砖国家通胀水平（CPI）

新兴市场经济未来展望

- 未来一段时间新兴经济体也存在风险。
- 新兴市场汇率可能面临更大波动。新兴市场普遍外汇储备水平较低，美联储加息和特朗普税改的落地可能引发国际资本流出，在短期对新兴市场汇率造成不利影响。
- 部分国家政府收支情况依然不容乐观。当前，巴西、南非和俄罗斯等国外债占GDP的比重依然处于高位，而印度的财政支出已经连续三年超过两位数增长，2018年财政预算中3.3%的赤字率亦引发了外界的普遍担忧。
- 局部地区政治不稳定因素进一步发酵。朝核危机恶化和年内举行的墨西哥总统大选或引发局部政治动荡，为所在地各国经济增长带来风险。

美元持续震荡贬值，推动非美货币升值

- 截至2月20日，美元指数收于89.71，较2017年末下跌2.75%。
- 1月份跌幅为-3.4%。但从2月以来，受到美国经济超预期增长的影响，美元指数则出现小幅回调，较1月末升值0.6%
- 美联储1月议息会议纪要透露出对中期通胀上涨的信心，暗示可能加速加息。
- 联邦基金利率期货显示市场预期年内加息三次和四次的概率上升。由此加剧了美元指数的波动。



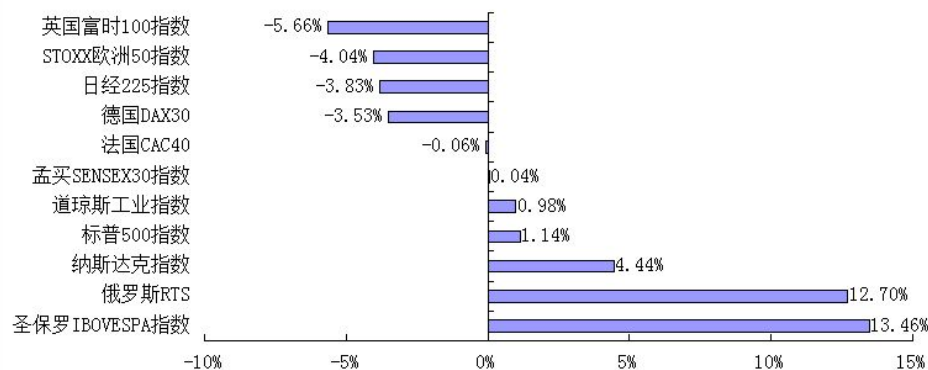
美元走势图（阴影部分为2018年1月1日-2月20日）

美股调整波及全球，未来延续分化走势

➤截至2月20日，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数分别较年初上涨0.98%、1.14%和4.44%。

➤美股大幅震荡的主要原因是1月末的美联储议息会议的决议声明更加鹰派，市场普遍担忧加息步伐有可能加快，美国10年期国债收益率持续攀升，导致投资者不断抛售美股。

➤展望未来，我们需要一分为二的看待当前美国经济向好对美股的影响。一方面，美国经济基本面持续向好会对股市上行起到支撑作用；另一方面，经济向好特别是工资收入增长会推动通胀上升，美联储因此可能会加快加息步伐，风险较小，收益率不断提升的债券会受到追捧，而对美股不利。

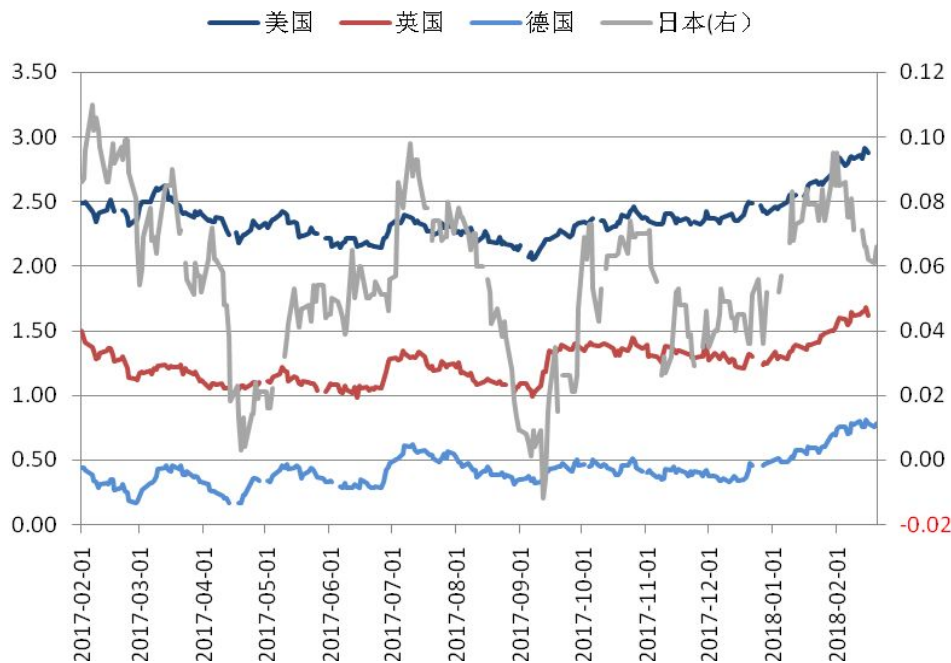


全球主要股指涨跌幅（2018年1月1日—2018年2月20日）

国际债市收益率大涨，短期下行风险犹存

➤截至2018年2月22日，美、英、德10年期国债收益率分别收于2.93%、1.54%、0.71%和0.049%，较年初分别上涨47个基点、20个基点、21个基点。

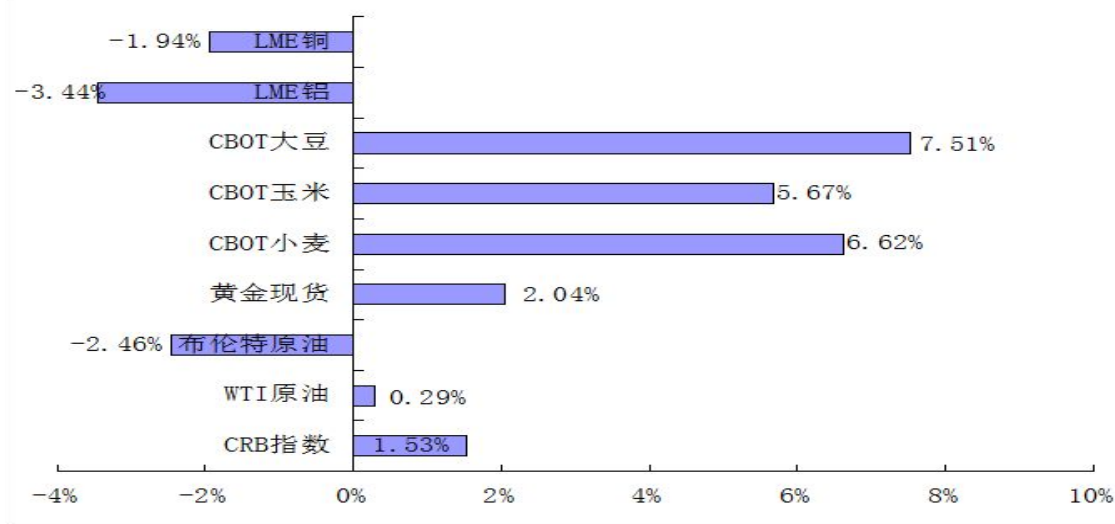
➤主要国家国债收益率上涨的主要原因有三方面：其一，全球经济加速增长的预期渐强，通胀预期不断提升，主要发达国家货币政策趋于收紧。其二，美国减税增加政府财政负担，加剧美国财政赤字风险，再加上美联储持续缩表，进一步推高美债收益率。其三，2月9日，美联邦上下两院通过了2018和2019年两个会计年度的预算相关法案，近3000亿美元的债务上限扩张额度加剧美国的债务风险，加剧美债收益率的提升。



部分国家10年期国债收益率走势图

原油供需“再平衡”加剧

- 2018年以来国际原油价格大幅波动，1月油价延续了去年底以来的快速上升趋势，2月油价大幅下挫。2月13日底布伦特原油价格和WTI原油价格分别达到62美元/盎司和55.85美元/盎司，当月跌幅达到11%和10%，随后原油价格企稳回升。
- 导致此次油价下跌的原因主要包括三方面，第一，原油供需“再平衡”导致油价大幅波动。第二，全球股市大跌导致投资者出售原油份额来弥补短期投资组合的损失和增加流动性。第三，美元走强使得油价承压。
- 展望未来，原油价格将继续在非常规油气资源产量攀升和常规油气资源减产的角力下持续“再平衡”，波动将成为短期主旋律。



大宗商品价格变化情况（2018年1月1日—2018年2月20日）

黄金“高位突破”可期

- 截至2018年2月20日，黄金价格收于1329.12美元/盎司，较1月1日的1302.61美元/盎司略有上升。
- 一方面，近期全球经济平稳增长，地缘风险暂缓，虽然出现了临时性的资产抛售潮，但全球市场系统性风险较低，黄金作为避险资产表现平稳。
- 另一方面，美元止跌企稳导致黄金价格高位波动。展望未来，美元持续走强将使得黄金承压，但随着金融市场波动性加剧，以及通胀率的不断上升，黄金将获得投资者追捧。
- 2017年底出现的黄金珠宝需求上升将有望延续，持续利好金价。美国开展对朝鲜的制裁将导致全球地缘风险再度升温也对金价形成支撑。2018年国际金价“王者归来”可期，预计3月金价将有望突破1380美元/盎司。

谢谢
Thank You

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。