

研究报告

2019年第92期

2019. 9. 27

研究团队:

胡婕 郭可为 张静文 邱牧远

邮箱:

jie.hu@icbc.com.cn

——全球经济增长放缓 货币宽松大潮涌动 ——2019年9月国际宏观经济金融走势分析及展望

要点:

- 今年以来，全球主要经济体经济增速均有所放慢。突出表现在两个方面，一是全球制造业已处于收缩区间，摩根大通全球制造业PMI连续第四个月处于“荣枯线”50以下。二是随着国际贸易争端加剧，全球主要贸易大国出口均呈现出萎缩态势。
- 在全球经济低迷、宽松大潮重启、脱欧前景未定、中东局势紧张等地缘风险升高的背景下，避险资产美元指数、黄金、国债受到青睐，而新兴市场货币普遍贬值、全球股市陷入低迷。
- 展望未来，贸易摩擦、地缘冲突等不确定性仍将显著影响全球经济走势，全球货币宽松也将刺激资本跨境流动，加剧金融市场波动。

一、全球经济形势分析与展望

- (一) 全球经济主要经济体“共振式”低增长
- (二) 全球制造业景气度低于“荣枯线”
- (三) 全球贸易增长重新低于经济增速
- (四) 通胀水平仍在低位运行
- (五) 劳动力市场保持良好发展态势

二、国际金融市场分析与展望

- (一) 美元逆势上扬，新兴市场货币持续贬值
- (二) 全球股指普遍下行
- (三) 大宗商品涨跌互现
- (四) 金价持续走高
- (五) 全球国债收益率持续下行，美债收益率倒挂加深

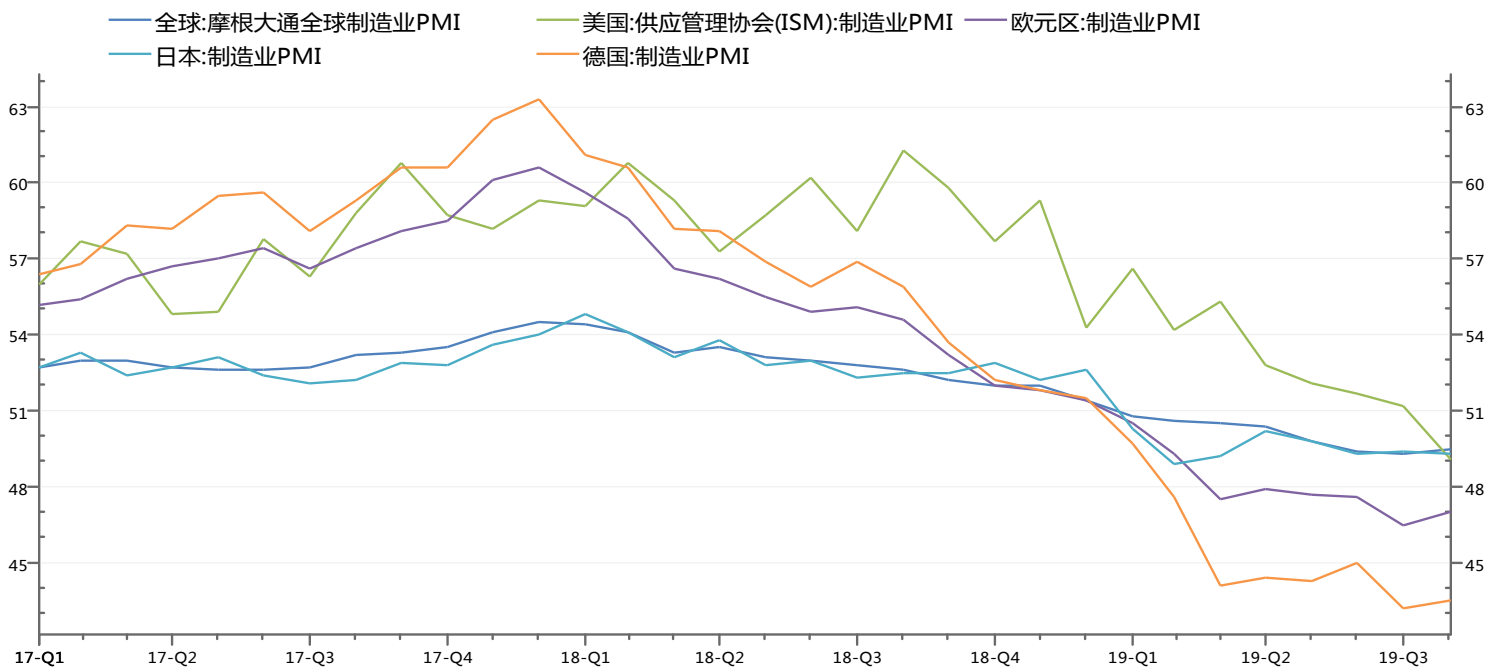
全球经济主要经济体“共振式”低增长

➤ 今年前两季度，全球主要经济体经济增速均有所放慢。其中，美国经济增速下滑1.1个百分点，德国二季度零增长；印度降至5%，创下6年来最低增速。IMF7月下调今明两年世界经济增速预期，分别降至3.2%和3.5%。

	2019q1	2019q2	2019q3	2019q4	2019
美国	3.1	2.0	1.9	1.8	2.5
欧元区	1.3	1.2	1.2	1.3	1.1
日本	2.2	1.3	1.3	-2.1	0.7
德国	0.8	0.0	0.8	1.1	0.7
英国	1.8	1.2	1.0	1.1	1.3
中国	6.4	6.2	6.2	6.1	6.2
印度	5.8	5.0	6.9	7.2	6.7
巴西	0.5	1.0	0.9	1.7	1.0
俄罗斯	0.5	0.8	1.4	1.7	1.2
全球					3.2

全球制造业景气度低于“荣枯线”

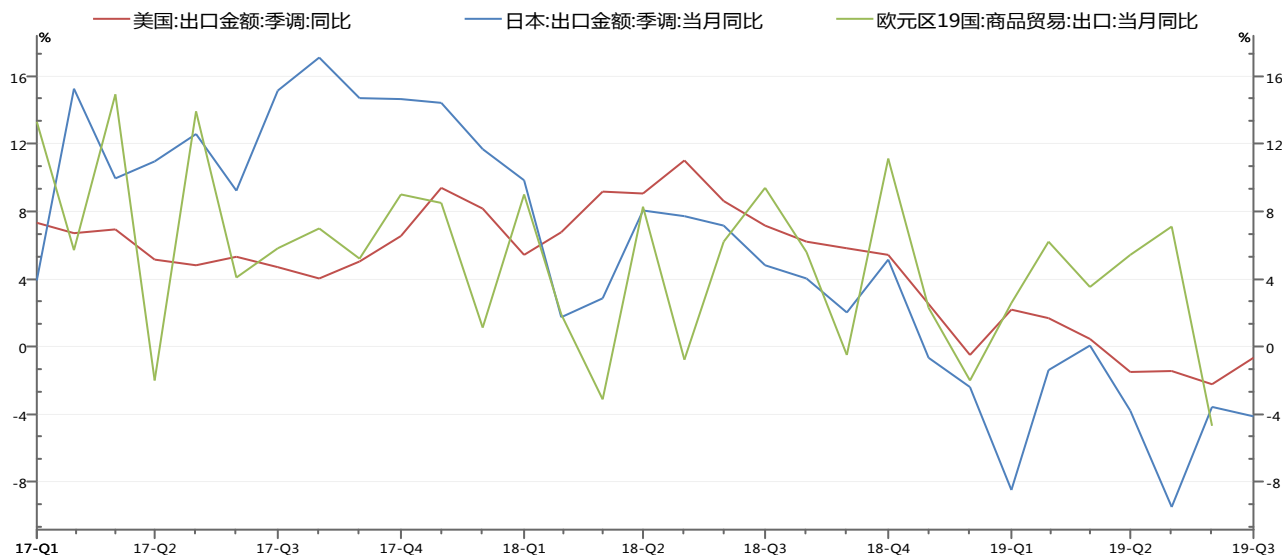
- 8月摩根大通全球制造业PMI指数为49.5，连续第四个月处于“荣枯线”50以下，表明全球制造业已处于收缩区间。
- 其中主要发达经济体均在50以下；新兴市场国家中，印度和巴西表现较好，分别为51.4和52.5；俄罗斯为49.1。



数据来源: Wind

全球贸易增速将重新低于经济增速

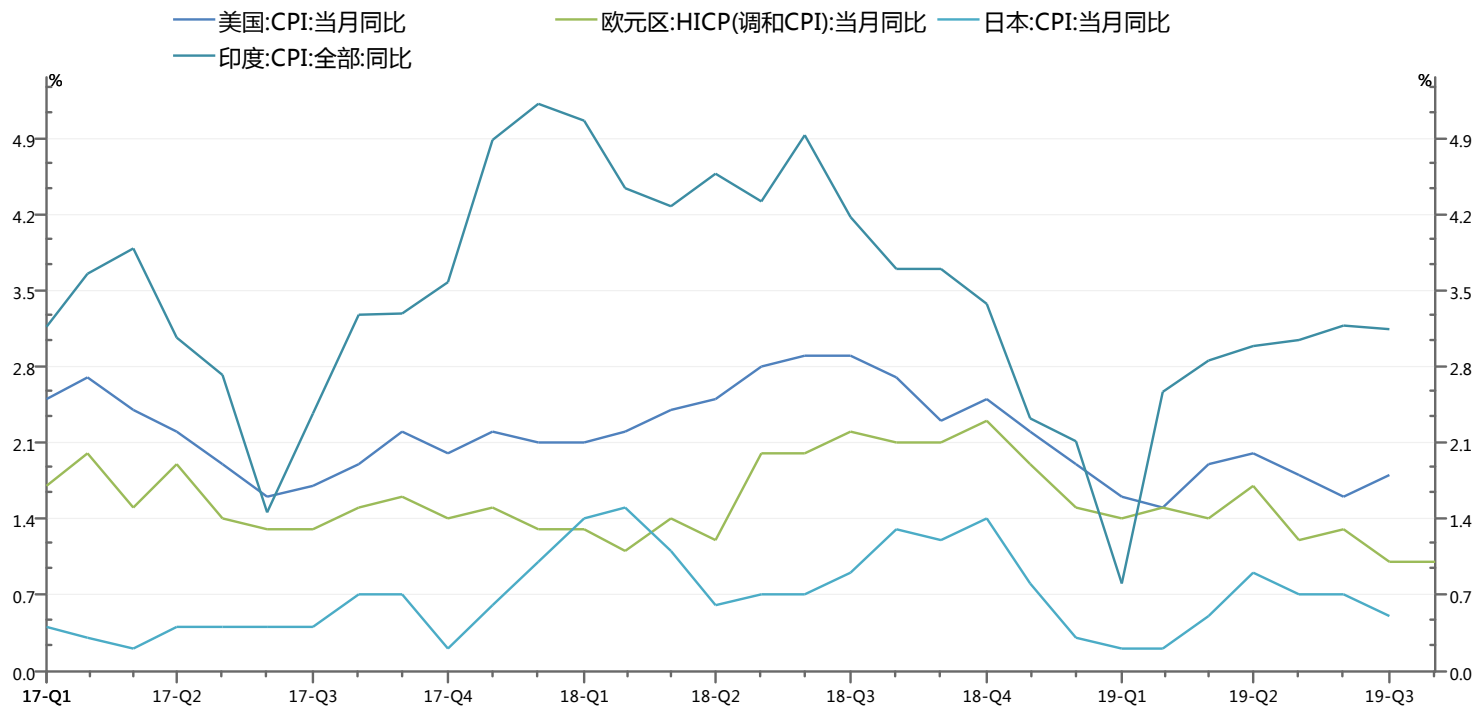
- 随着国际贸易争端加剧，全球主要贸易大国出口呈现出萎缩态势。美国、欧元区、日本的最新月度出口数据分别为-0.64%、-4.7%、-4.12%，其中美国和日本均是连续四个月负增长。
- 新兴经济体中，俄罗斯出口连续三个月负增长，最近两个月下降10%以上。
- 据WTO最新预测，2019年全球货物贸易增速将回落至2.6%，基于此判定，2019年全球货物贸易增速将再次低于全球经济增速。



数据来源: Wind

通胀水平仍在低位运行

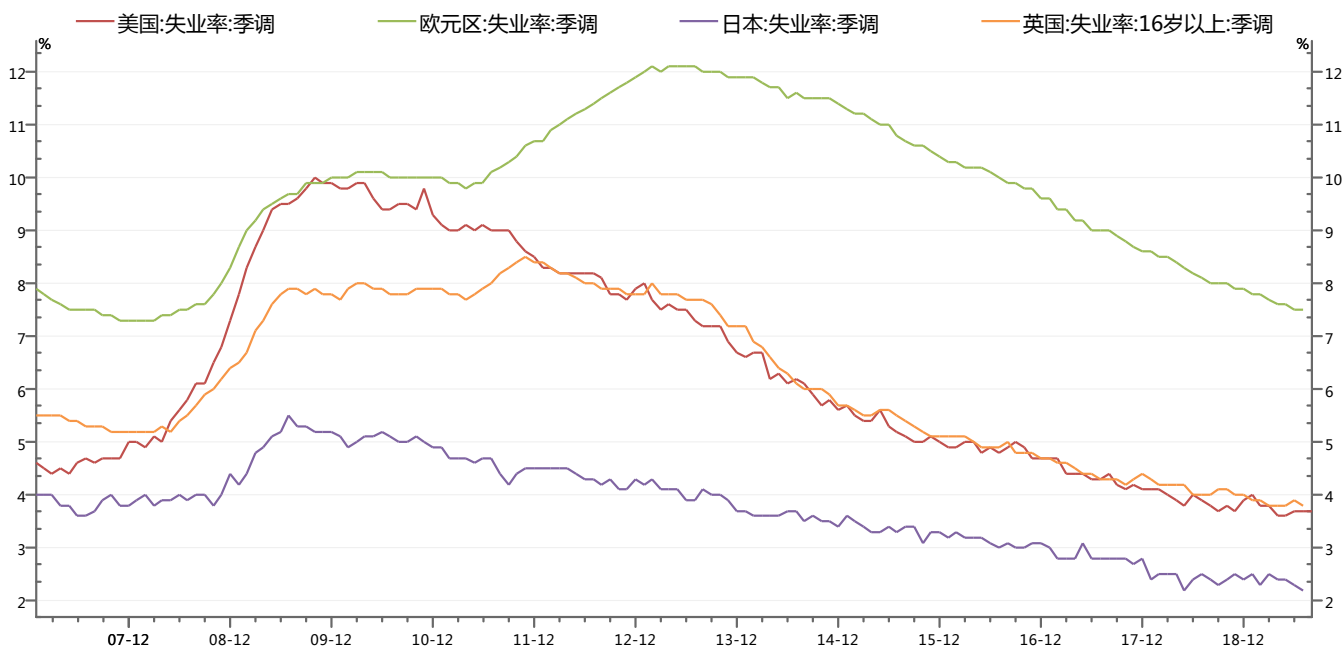
➤7月，美国、欧元区、日本、英国的CPI分别为1.8%、1%、0.5%、2.1%，核心CPI分别为2.2%、0.9%、0.6%、1.9%。美国和英国的CPI在2%的合适区间内，欧元区和日本长期面临通缩压力较大的局面。



数据来源: Wind

劳动力市场保持良好发展态势

- 美国、欧元区、日本、英国的最新失业率分别为3.7%、7.5%、2.2%、3.9%。其中美国失业率位于1970年以来的低点，欧洲劳动力市场也恢复到欧债危机前水平，日本则恢复到上世纪90年代泡沫经济破裂时的水平。
- 新兴经济体劳动力市场整体改善，中国和俄罗斯失业率分别处于5.3%和4.5%的较低水平。



数据来源: Wind

各国纷纷实施货币宽松政策

- 虽然空间与效用不断减弱，但各国仍纷纷启动宽松货币政策，提振经济。
- 9月美联储启动年内第二次降息，降低25个基点；欧央行下调存款便利工具（SDF）利率10个基点至-0.5%，这是自2016年3月以来的首次降息；并开启新一轮量化宽松政策。
- 包括新西兰、泰国、菲律宾等在内的多个国家下调基准利率，印度、秘鲁等国家的基准利率已经降至近9年的历史低点。

8月以来欧美以外的部分央行降息情况

国家	降息幅度	情况说明
新西兰	8月8日年内第二次降息，下调50个基点至1%	历史低点
印度	8月8日年内第四次降息，下调35个基点至5.4%	近9年最低水平
泰国	8月8日年内第一次降息，下调25个基点至1.5%	2015年以来首次
菲律宾	8月9日年内第二次降息，下调25个基点至4.25%	符合市场预期
秘鲁	8月9日年内第一次降息，下调25个基点至2.50%	近9年最低水平
印尼	8月22日年内第二次降息，下调25个基点至5.5%	符合市场预期
俄罗斯	9月9日年内第三次降息，下调25个基点至7%	符合市场预期

全球经济将有望延续低速增长的态势

➤ 制约全球经济发展的主要挑战：

第一，贸易摩擦走势的不确定性成为当前全球经济面临的最大影响因素。

第二，主要发达国家实施经济刺激政策的空间不断缩小。

第三，国际债务负担日益加重，债务风险不断累积。

第四，地缘政治风险高企。

➤ 对全球经济的有利因素：

一是全球流动性充裕将为全球经济增长提供必要支撑。

二是全球新旧动能转换将为世界经济带来新的增长点。

三是数字贸易和电子商务将促进中小企业快速融入全球价值链。

➤ 综合考量，全球经济面临多重挑战影响，经济增长动力不足，但仍有希望延续低增长的态势。

一、全球经济形势分析与展望

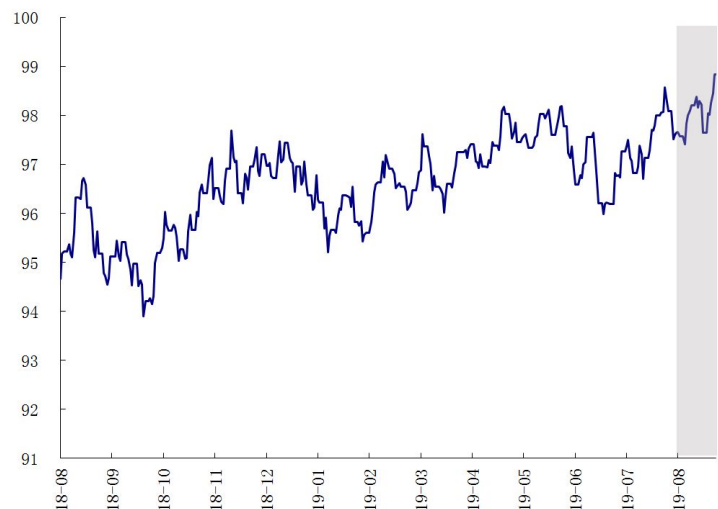
- (一) 全球经济主要经济体“共振式”低增长
- (二) 全球制造业景气度低于“荣枯线”
- (三) 全球贸易增长重新低于经济增速
- (四) 通胀水平仍在低位运行
- (五) 劳动力市场保持良好发展态势

二、国际金融市场分析与展望

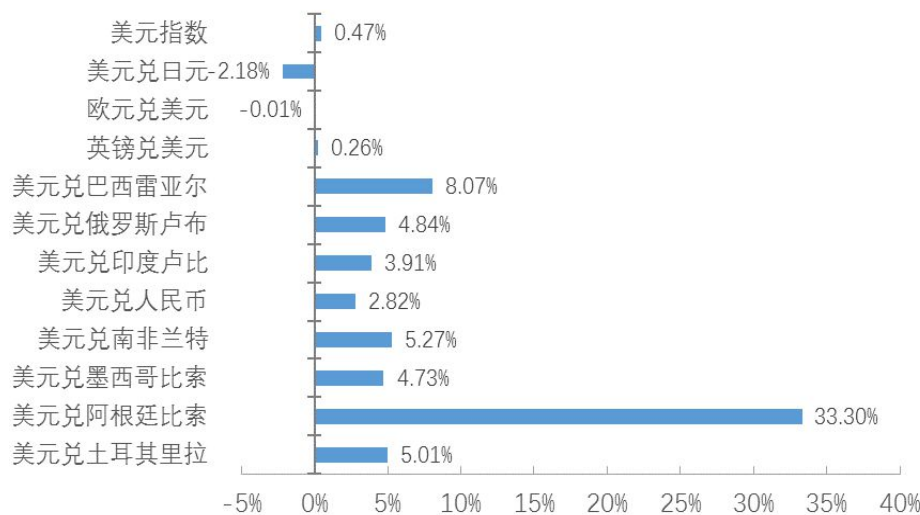
- (一) 美元逆势上扬，新兴市场货币持续贬值
- (二) 全球股指普遍下行
- (三) 大宗商品涨跌互现
- (四) 金价持续走高
- (五) 全球国债收益率持续下行，美债收益率倒挂加深

美元逆势上扬，新兴市场货币持续贬值

- ▶ 尽管美联储于8月1日宣布降息，但由于美国经济增长相对各国更为稳健，美元指数8月间不降反升。受欧元区特别是德国经济放缓的影响，欧元大幅贬值，至9月初已跌破1.1心理关口；受避险情绪影响，8月日元兑美元持续升值。
- ▶ 受全球贸易摩擦加剧和经济增速放缓影响，新兴市场货币普遍呈贬值态势。尤其是阿根廷，反对党在阿根廷总统初选中意外大幅胜出，加大市场对财政纪律的担忧，引发比索大幅贬值33%。



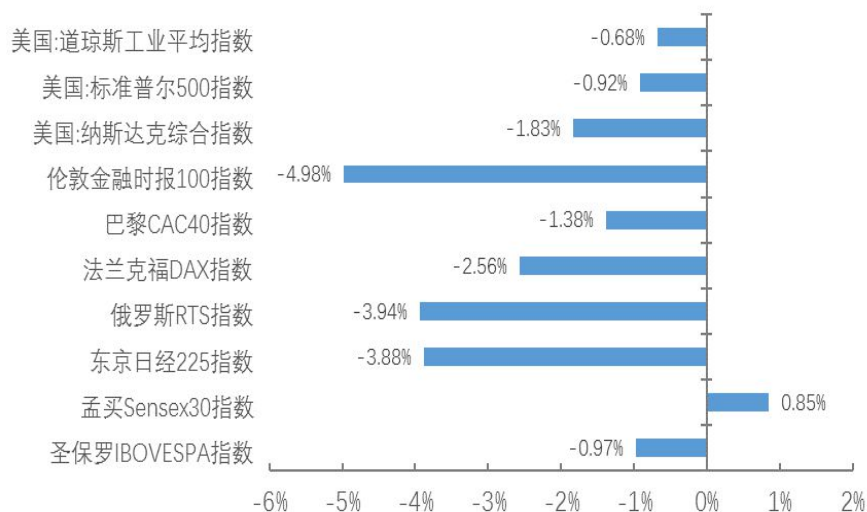
2018年8月美元指数走势



2019年8月主要汇率涨跌幅

全球股指普遍下行

- 截至8月30日，道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数分别报收26403.28、2926.46和7962.88，较月初分别下跌0.68%、0.92%和1.83%；
- 受约翰逊政府上台后“硬脱欧”表态的影响，伦敦金融时报100指数、巴黎CAC40指数和法兰克福DAX指数分别下跌4.98%、1.38%和2.56%；
- 俄罗斯RTS指数、日经225指数和圣保罗IBOVESPA指数也分别下跌3.94%、3.88%和0.97%。



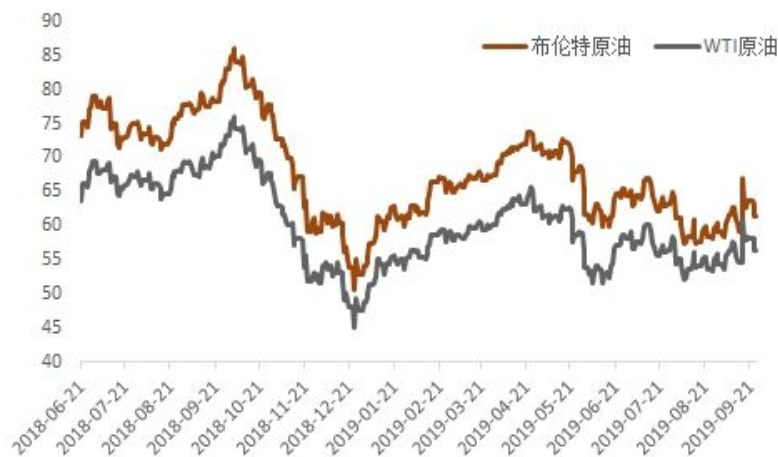
2019年8月全球主要股指涨跌幅 (%)

部分股指走势

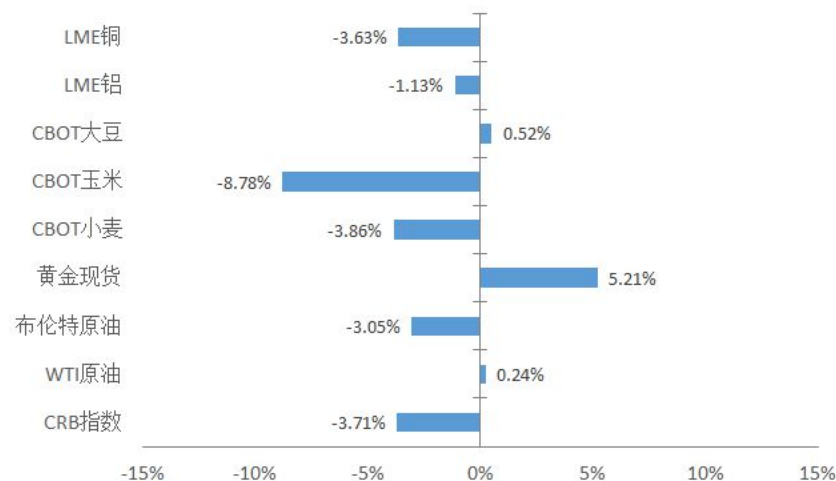
大宗商品涨跌互现

➤ 供需双弱导致原油价格呈震荡态势。8月末，WTI原油价格达到54.45美元/桶，较月初小幅上涨0.24%，月内价格振幅加大。一方面，OPEC减产和美国制裁伊朗导致全球原油出口大幅下滑，供给下降；但同时贸易战及全球经济下行导致各国原油进口走弱，需求持续下降。

➤ 受季节性因素及库存增加影响，主要农产品价格走低。8月，CBOT玉米和小麦价格较月初分别下跌8.78%和3.86%。



布伦特、WTI原油价格
(美元/桶)



2019年8月大宗商品价格变动

金价持续走高

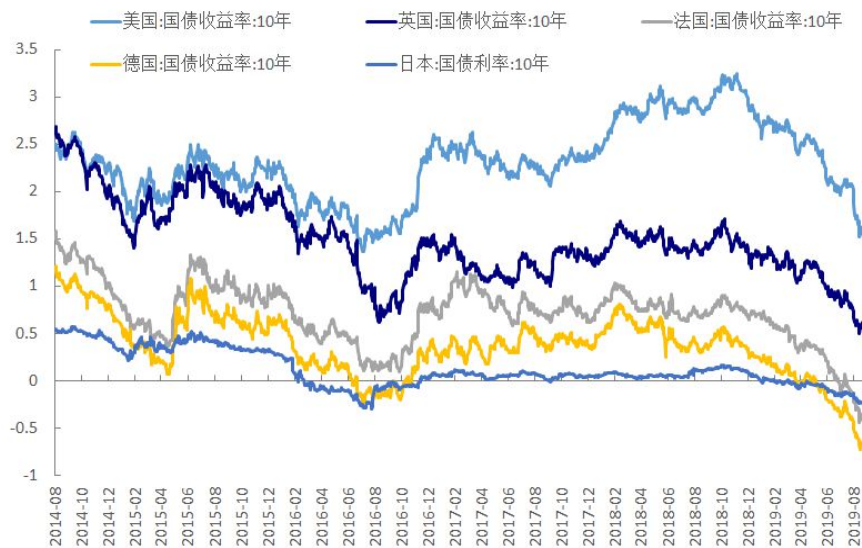
➤ 全球经济放缓加大了市场的避险情绪，各国央行普遍增加黄金持有量，带动黄金价格持续走高。据世界黄金协会发布的最新报告，截至今年7月，全球央行官方黄金储备共计34407.58吨，自年初以来各国央行净购金量已超过400吨，是自2010年央行购金高潮以来的最高水平。



伦敦黄金现货价格
(美元/金衡盎司)

全球国债收益率持续下行，美债收益率倒挂加深

- 2018年12月以来，各国债券收益率普遍呈下行趋势。
- 截至8月末，美国、英国、法国、德国和日本10年期国债收益率分别为1.5%、0.476%、-0.415%、-0.71%和-0.286%。
- 美国国债收益率倒挂现象进一步加深，引发市场对经济衰退的担忧。



主要国家十年期国债收益率