

研究报告

2019年第22期

2019. 2. 26

研究团队:

胡 婕 宋 玮 郭可为
张静文 邱牧远 杨 光

邮箱:

jie.hu@icbc.com.cn

全球经济下行压力大 金融市场基本向好 ——2019年2月国际宏观经济金融走势分析及未来展望

要点:

➤2019年以来，全球经济形势显现低迷迹象。美国经济增长步伐放缓，未来经济减速概率增大；欧洲诸多重要数据走弱，经济前景不容乐观；日本出口大幅下滑，通缩风险犹存，未来仍面临诸多下行风险；主要新兴经济体出口增速普遍下滑，景气指数分化，经济增速差异可能会愈加显现。

➤国际金融市场总体向好：美元指数略有贬值，各国汇率涨跌互现；全球股市迎来“开门红”；国际油价和金价持续上行；主要国家的国债收益率普遍降低。展望未来，美元指数或将走低，其他货币下行压力减弱；全球股市反弹后可能仍将呈现下行趋势；预计短期内油价和金价仍有望保持升势；主要国家的国债收益率有可能会进一步下降。

一、全球经济形势分析与展望

- (一) 美国重要指标下跌，未来经济或将放缓
- (二) 欧洲经济增速放缓，未来可能会持续低增长
- (三) 灾后日本经济恢复，通缩风险有所上升
- (四) 新兴市场经济表现各异，出口增速普遍下滑

二、国际金融市场分析与展望

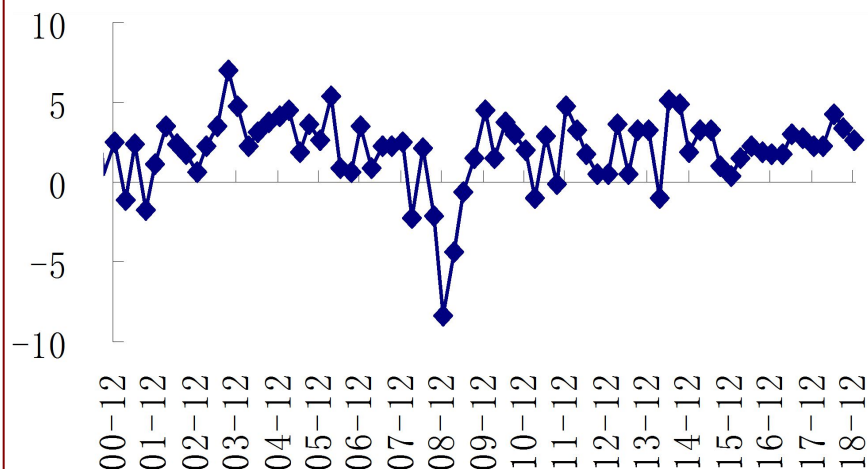
- (一) 美元震荡中略有贬值，各国汇率涨跌互现
- (二) 全球股市开门红，未来下行概率大
- (三) 油价上涨金价拉升，大宗商品短期看涨
- (四) 美债收益持续下滑，未来衰退风险增加

美国重要指标下跌，未来经济或将放缓

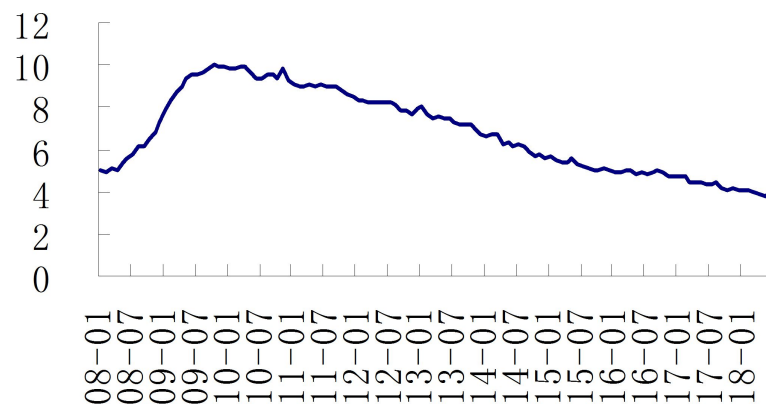
➤受外部贸易摩擦加剧、美墨边境问题升级、联邦政府长时间停摆等因素影响，2018年四季度美国经济继续趋缓，GDP季环比年率增速由第三季度的3.4%放缓至2.6%。2018年全年美国GDP增速达到2.9%，创下2015年来新高。

➤2019年1月，美国CPI为1.6%，这是2016年9月以来的最低点。数据显示出美国经济复苏接近尾声，而未来一段时间CPI数据将难以顺利推升至2%以上，美国加息速度大概率放缓。

GDP环比折年率



CPI



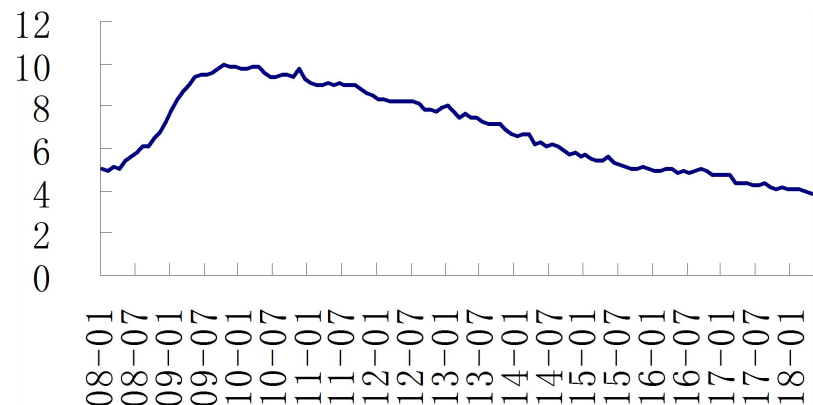
注：由于受美国联邦政府关门危机影响，美国经济数据公布有所滞后，本文已更新至最新数据

失业率维持较低水平

➤2019年1月，美国失业率为4%，继续维持在较低水平，保持充分就业趋势。

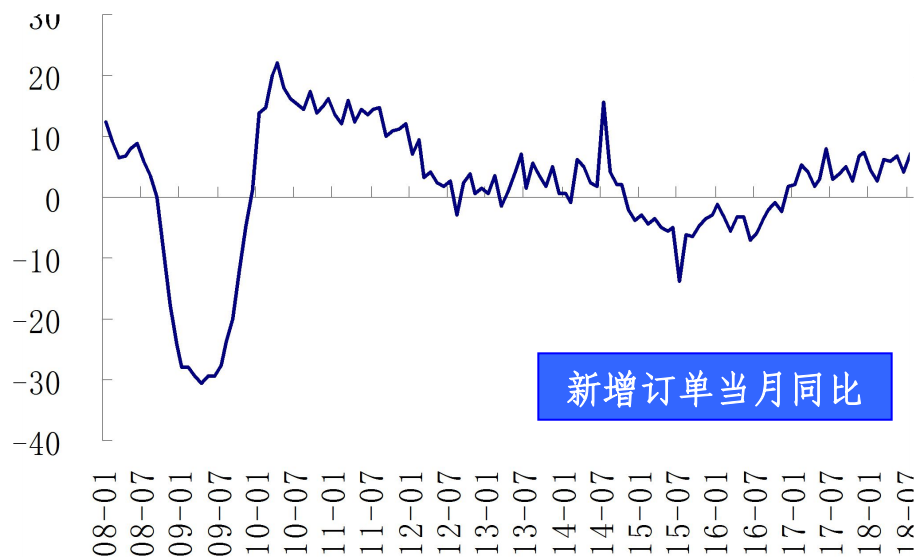
➤2019年1月的消费者信心指数降至120.2，比上月的126.6有所下降，为2017年7月以来的最低水平。

失业率



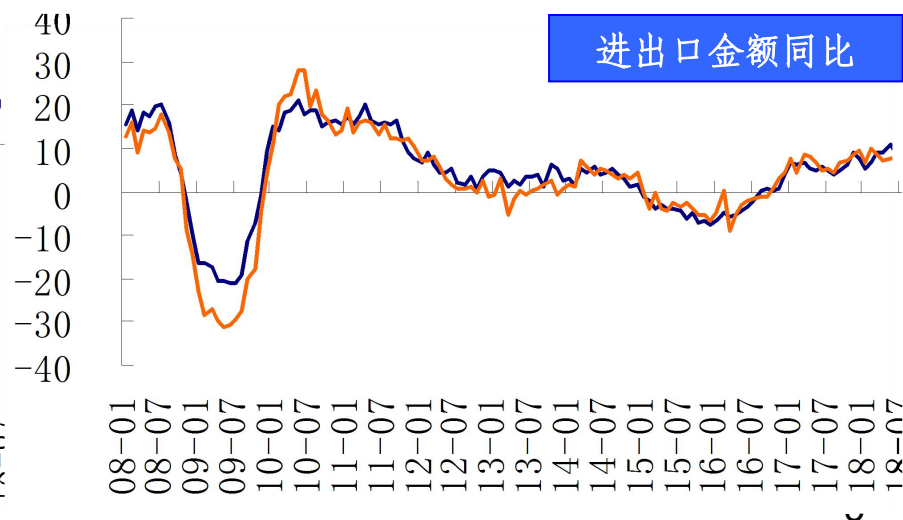
制造业数据疲软

- 2019年1月，ISM制造业PMI值为56.6，低于2018年全年平均值58.8。
- 2018年11月，新增订单同比增长1.94%，创下2017年4月以来新低。



外贸数据有所下降

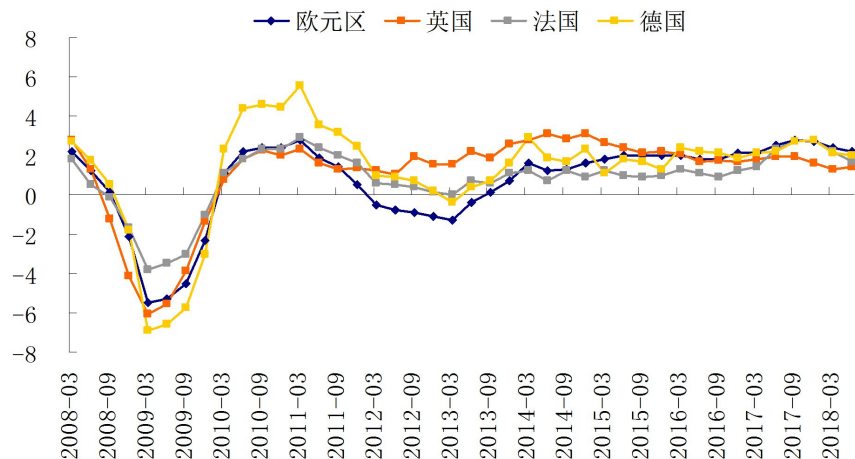
- 2018年11月，美国出口金额同比增长3.75%，进口金额同比增长3.16%，均为两年以来最低水平。



欧洲经济增速放缓

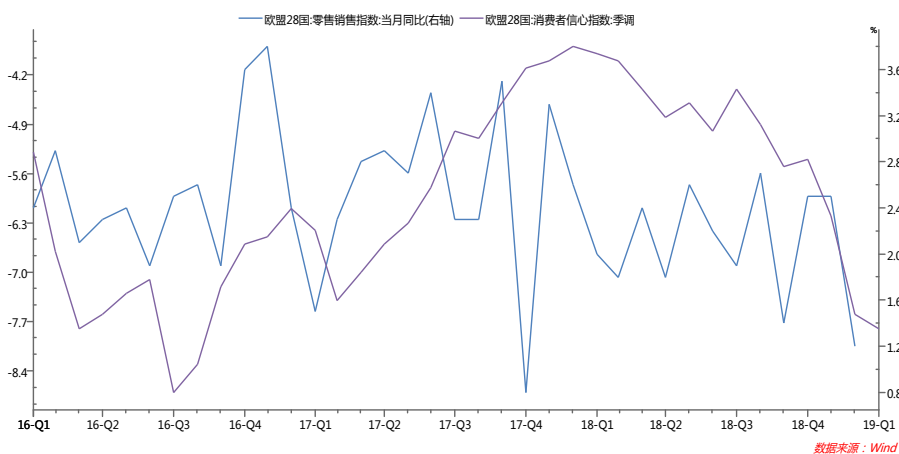
►受全球贸易摩擦、英国脱欧、意大利预算问题等影响，2018年欧洲经济增长放缓，四个季度欧元区实际GDP同比增速依次下滑，分别为2.4%、2.2%、1.6%和1.2%。

►预计2018全年欧盟和欧元区的增速分别为2.0%和1.8%。德国、法国和英国2018年的GDP增速分别为1.4%、1.5%和1.4%。



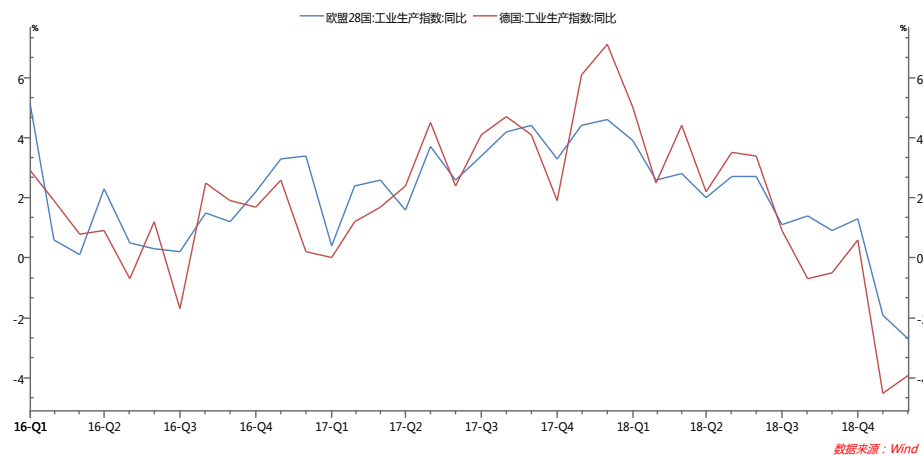
消费低迷拖累经济增长

►2019年1月，欧洲消费者信心指数为-7.8%，创下2016年8月以来的新低。欧元区为-7.9%。2月欧盟和欧元区的消费者信心指数依然均为负增长，分别为-7.2%和-7.4%。



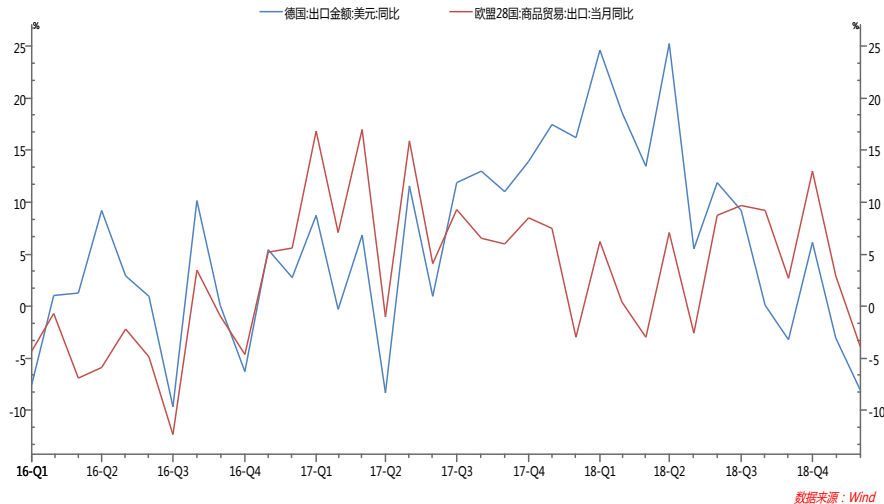
工业生产持续下滑

➤2018年12月，欧盟与德国的工业生产指数连续第二个月负增长，分别为-2.7%和-3.9%。



出口形势令人担忧

➤2018年12月，欧盟出口同比下降3.9%，德国出口连续第二个月下降，同比下降8.05%。



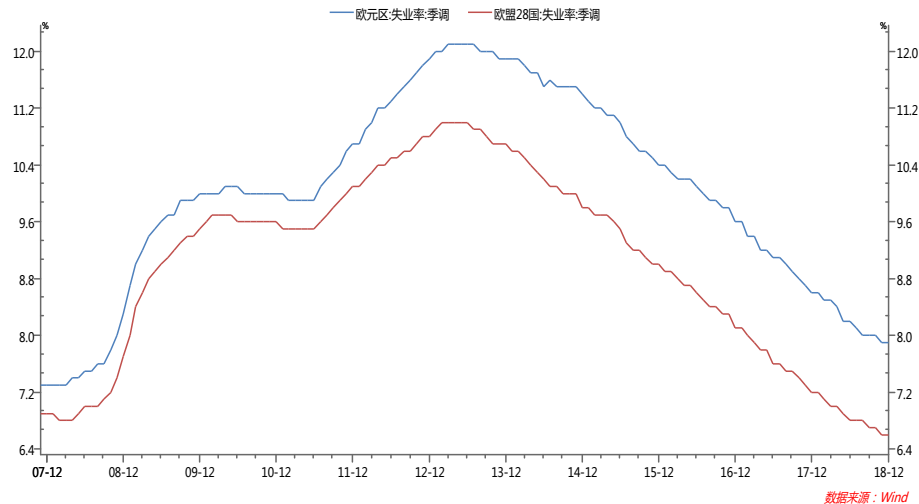
通胀率距离2%的目标值较远

➤ 2019年1月的调和CPI和核心调和CPI分别为1.4%和1.1%。



失业率持续走低

➤ 2018年12月，欧盟和欧元区的季调失业率分别为6.6%和7.9%，是1993年和2008年10月以来的新低。

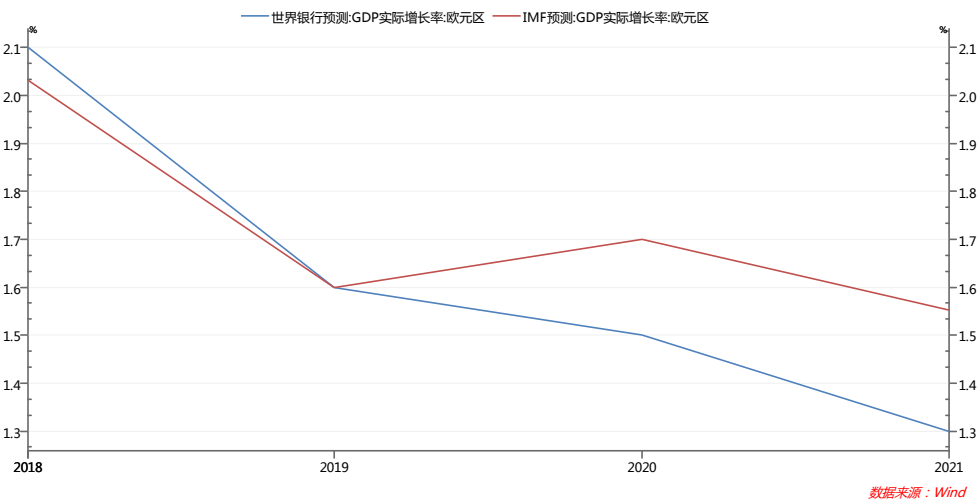


经济景气下滑明显

➤ 2019年1月，欧元区和德国PMI分别为51和52.1，较2018年1月分别下滑7.8和6.9。2月形势略有好转，欧元区和德国PMI分别为51.4和52.7。

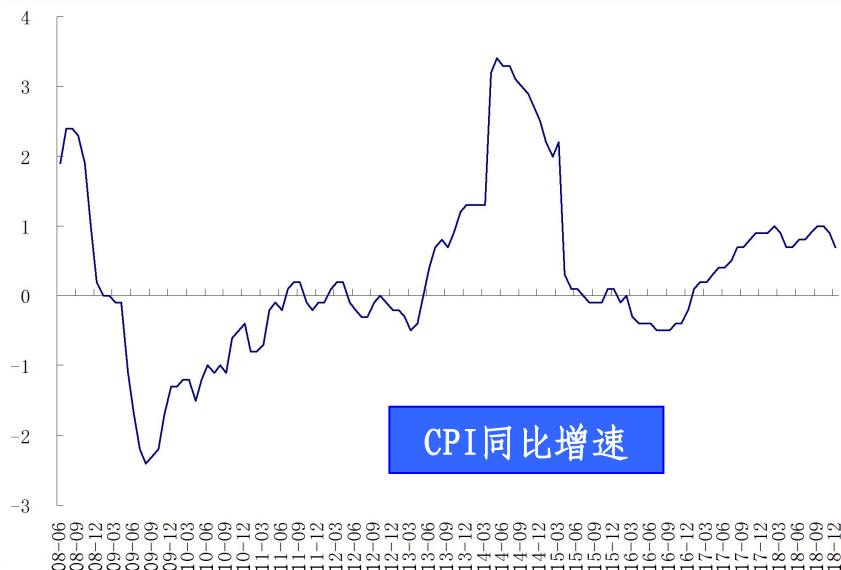
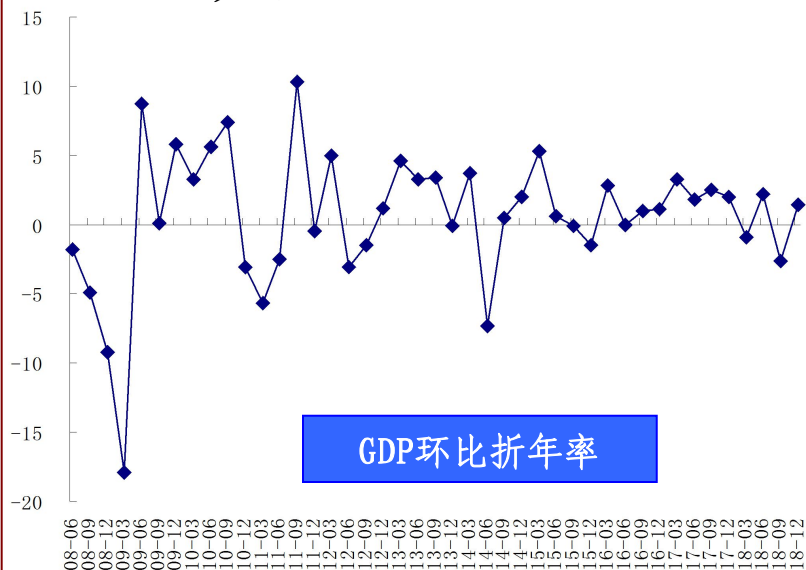
欧洲经济未来可能会持续低增长

➤ 贸易摩擦争端、民粹主义、英国脱欧将对欧洲经济产生冲击。
➤ 预计2019年欧盟和欧元区的增长率分别是1.8%和1.6%。



灾后日本经济恢复，通缩风险有所上升

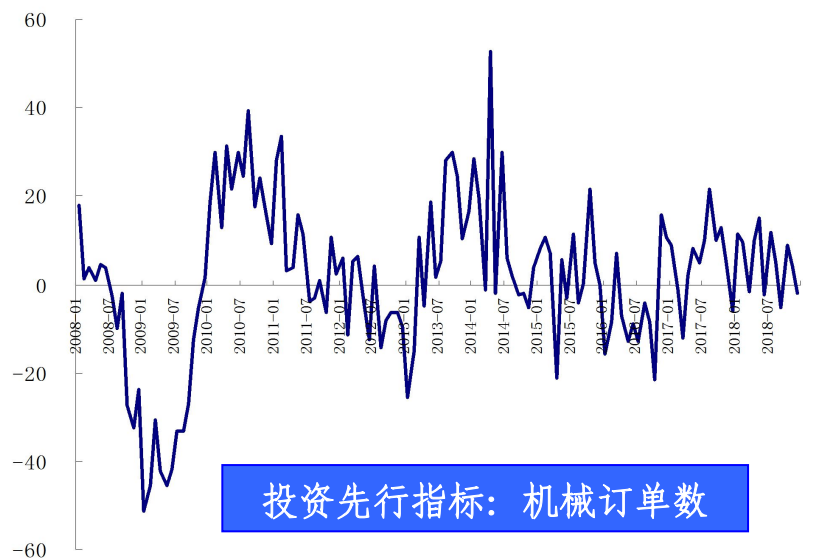
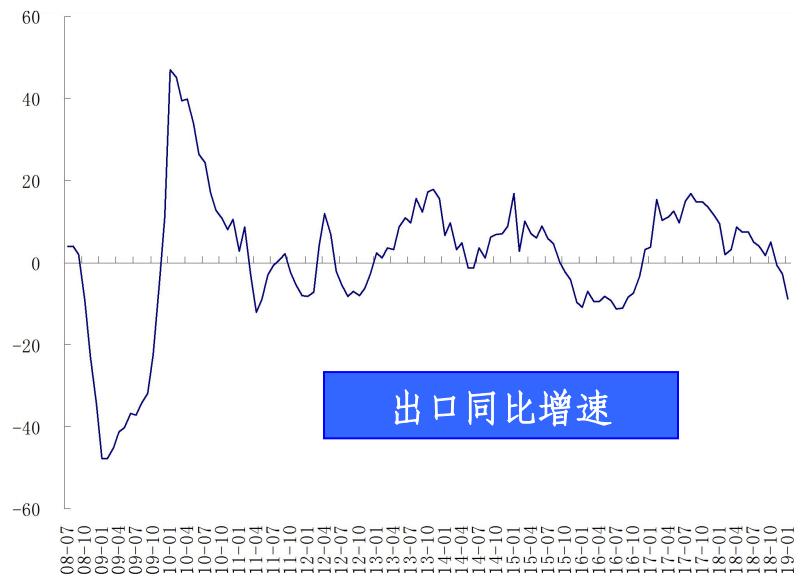
- ▶ 灾后日本经济有所恢复，四季度GDP环比折年率达到1.4%，2018年全年日本实际GDP同比增长0.7%，低于市场预期。
- ▶ 2018年12月，日本核心CPI为0.7%，这是7个月以来最低点。数据显示日本经济复苏相对脆弱，也反映了国际贸易环境恶化对日本企业经营和民众信心的不利影响。



日本出口大幅下滑，投资消费保持稳健

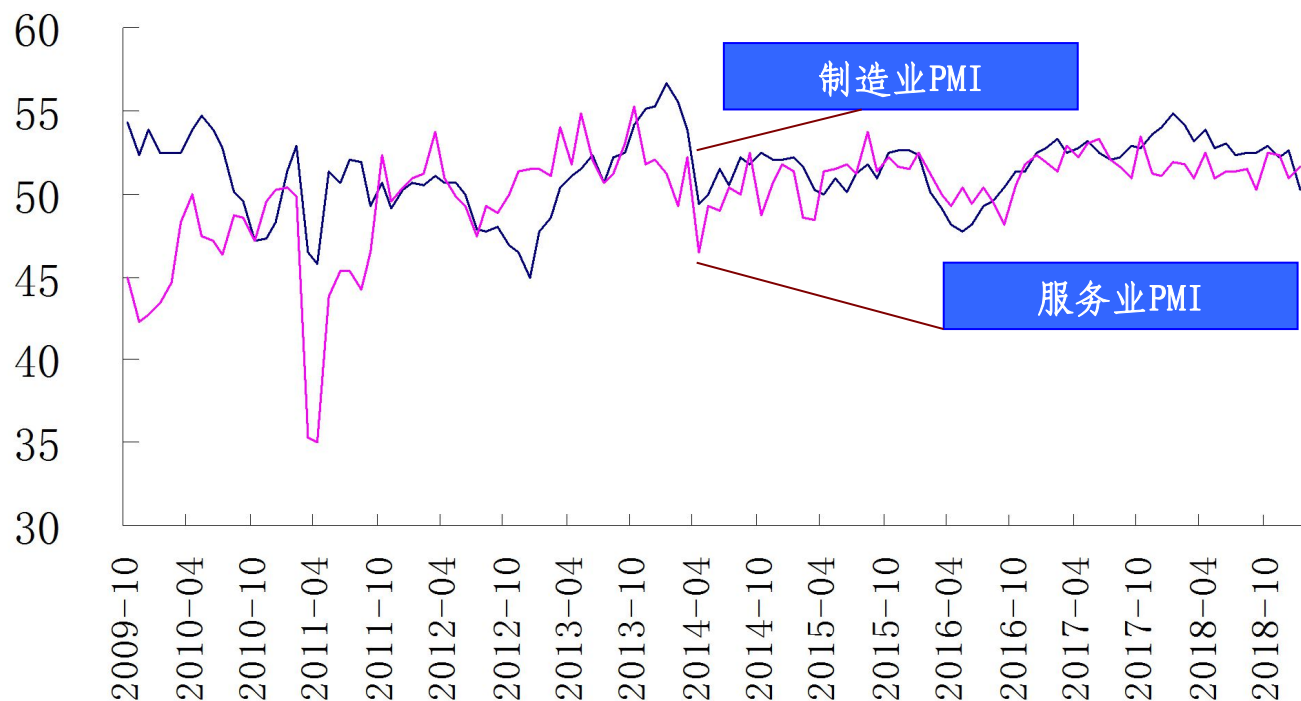
➤ 2019年1月，日本出口同比增速为-8.93%，创26个月以来新低，其中对中国出口同比下降了17%以上。消费和投资数据则保持稳健。

➤ 日本经济目前正处于从出口导向向内需驱动转型的关键时间点。



日本经济未来仍将面临多重考验

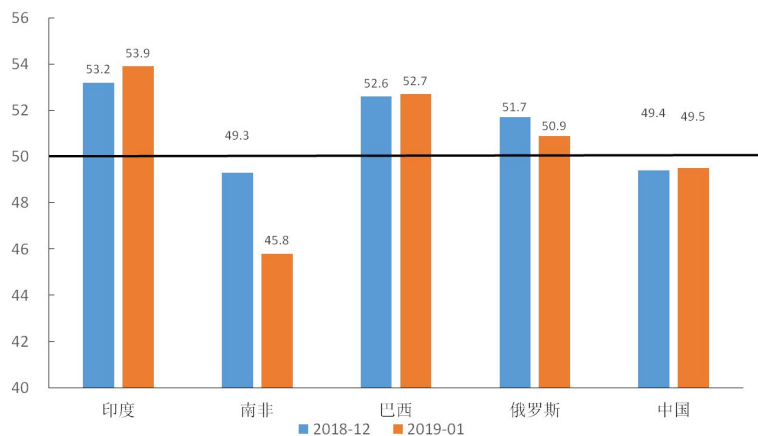
- 展望未来，日本经济仍将面临多重考验，主要包括：贸易摩擦带来的外部风险、通缩风险、长期宽松对金融机构的伤害、债务风险及老龄少子化风险等。
- 先行指标也显示日本经济前景可能并不乐观。



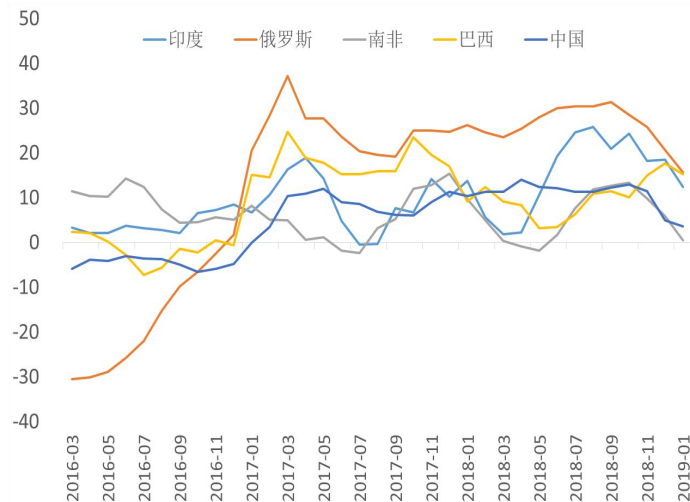
新兴市场国内经济表现各异，出口增速普遍下滑

➤ 新兴市场各国经济表现各异。2019年1月，印度、巴西制造业PMI指数为53.9和52.7，较上月有所提高；南非和中国分别为45.8和49.5，持续两个月低于50的荣枯线水平；俄罗斯1月制造业PMI指数为50.9，接近荣枯线水平。

➤ 各国出口同比增速普遍下滑。2019年1月，印度、俄罗斯、南非、巴西和中国出口同比三个月平均增速分别为：12.43%、15.60%、0.46%、15.22%、3.60%，均较上月有所下滑。



制造业PMI指数

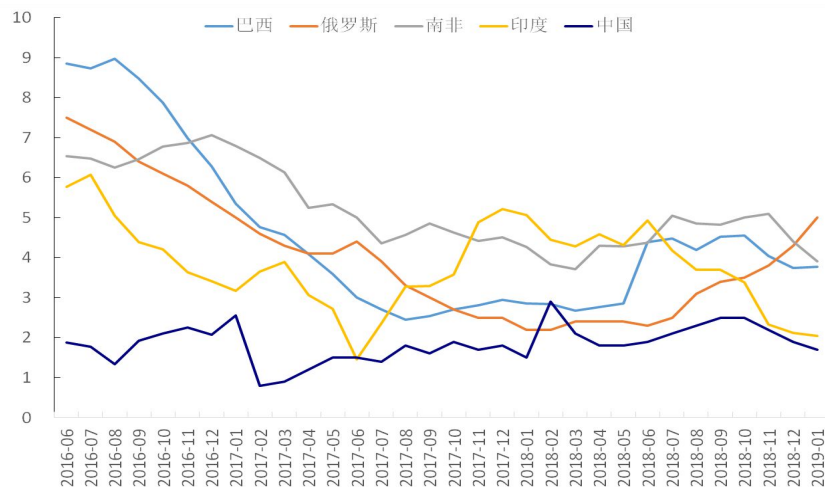


出口同比三个月均值

物价运行普遍稳定，部分国家略有上升

- 2019年1月，巴西、俄罗斯、南非、印度和中国CPI同比分别报收3.78%、5.00%、3.91%、2.05%和1.70%，基本保持在5%以下的合理区间。
- 受国内增值税税率上调影响，2019年以来俄罗斯物价持续上涨，俄罗斯已于12月17日将再融资利率提升25个基点至7.75%，预计1季度内物价仍将持续上涨。

CPI同比增速



一、全球经济形势分析与展望

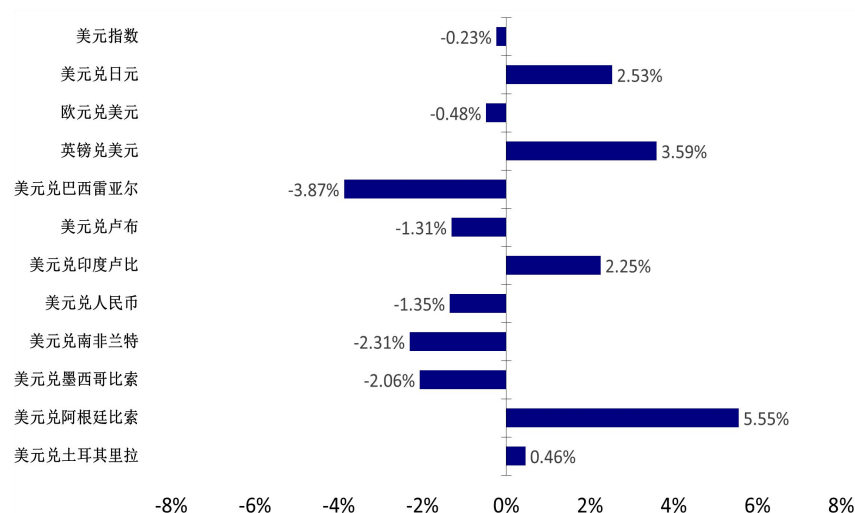
- (一) 美国重要指标下跌，未来经济或将放缓
- (二) 欧洲经济增速放缓，未来可能会持续低增长
- (三) 灾后日本经济恢复，通缩风险有所上升
- (四) 新兴市场经济表现各异，出口增速普遍下滑

二、国际金融市场分析与展望

- (一) 美元震荡中略有贬值，各国汇率涨跌互现
- (二) 全球股市开门红，未来下行概率大
- (三) 油价上涨金价拉升，大宗商品短期看涨
- (四) 美债收益持续下滑，未来衰退风险增加

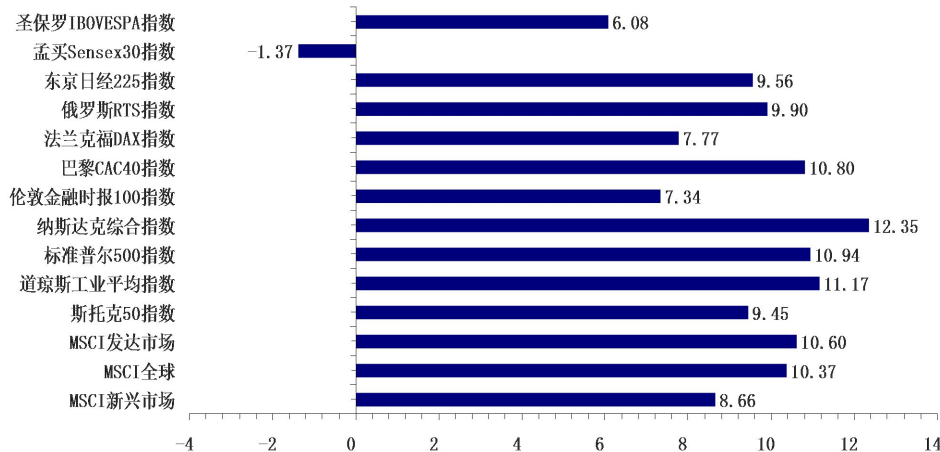
美元震荡中略有贬值，各国汇率涨跌互现

- ▶ 今年以来，美元指数呈先贬后升的震荡走势。截至2月20日，美元指数较年初微跌0.23%至96.56。分月来看，由于担心减税政策刺激效果减弱及政府债务问题，1月美元指数下跌1.27%至95.55；但随后公布的经济数据及联储放缓加息节奏的信号提振了市场信心，二月以来美元指数又呈反弹趋势。
- ▶ 截至2月20日，英镑、日元兑美元分别报收110.58和1.3，较年初升值3.59%和2.53%，欧元兑美元报收1.13，贬值0.48%。
- ▶ 截至2月20日，巴西雷亚尔、卢布、印度卢比、人民币、南非兰特、墨西哥比索、阿根廷比索及土耳其里拉汇率报收3.7、66.2、71.1、6.8、14.1、19.2、40.0和5.3，较年初升贬值幅度为：-3.87%、-1.31%、2.25%、-1.35%、-2.31%、-2.06%、5.55%和0.46%。
- ▶ 展望未来，在美联储放缓货币正常化步伐前提下，美元指数或将走低，其他货币下行压力减弱。



全球股市开门红

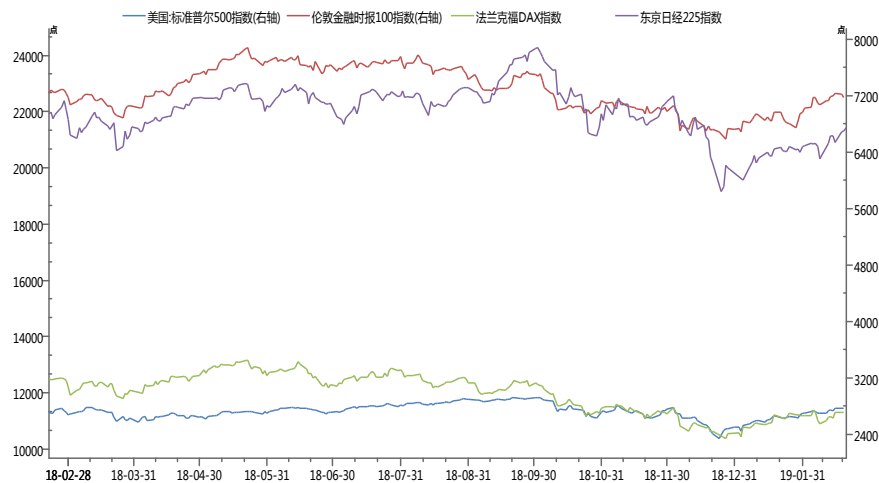
►2019年以来，全球股市迎来“开门红”，MSCI全球指数上涨10.37%，主要原因是美联储货币政策渐露宽松迹象以及对于2018年四季度多次暴跌的技术性反弹。截至2月20日，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、欧洲STOXX50指数、德国DAX30指数、英国富时100指数、日经225指数和MCSI金砖四国指数较年初分别上涨11.17%、12.35%、9.45%、7.77%、7.34%、9.56%和10.15%。



未来下行概率大

►展望未来，全球股市反弹过后可能仍将呈现下行趋势。主要原因包括：

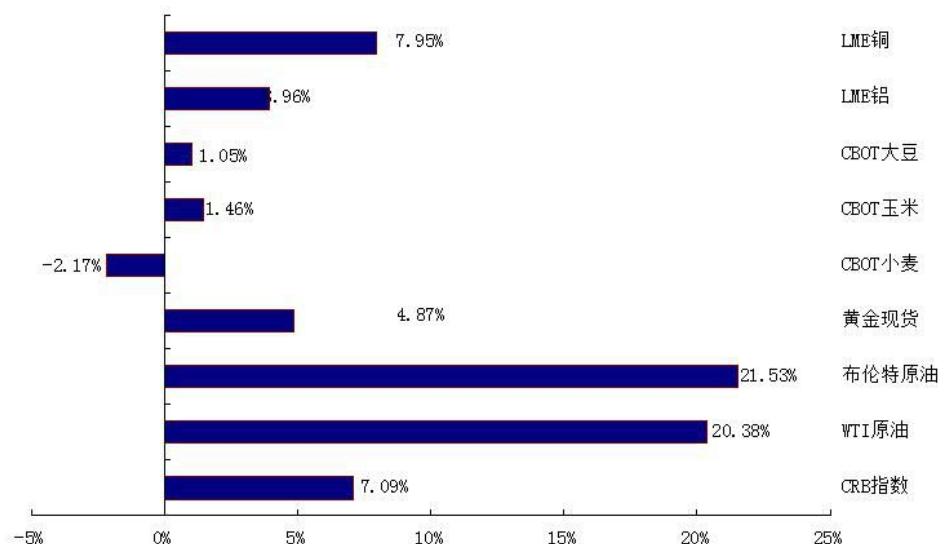
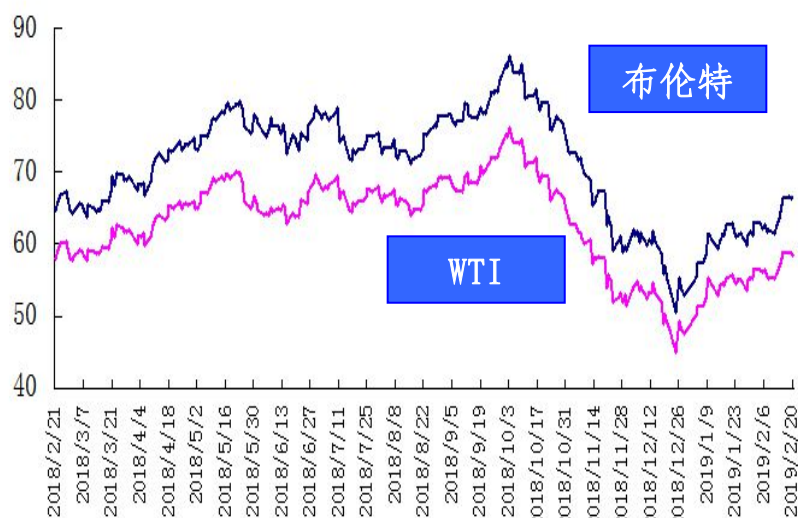
- IMF、世行等国际组织最新报告均预测2019年甚至2020年，全球经济将持续放缓。
- 欧洲民粹政治势力可能会在欧洲议会选举中取得更多席位。
- 英国无协议脱欧可能性增大。
- 中东局势依然混乱和动荡等。



油价上涨金价拉升，大宗商品短期看涨

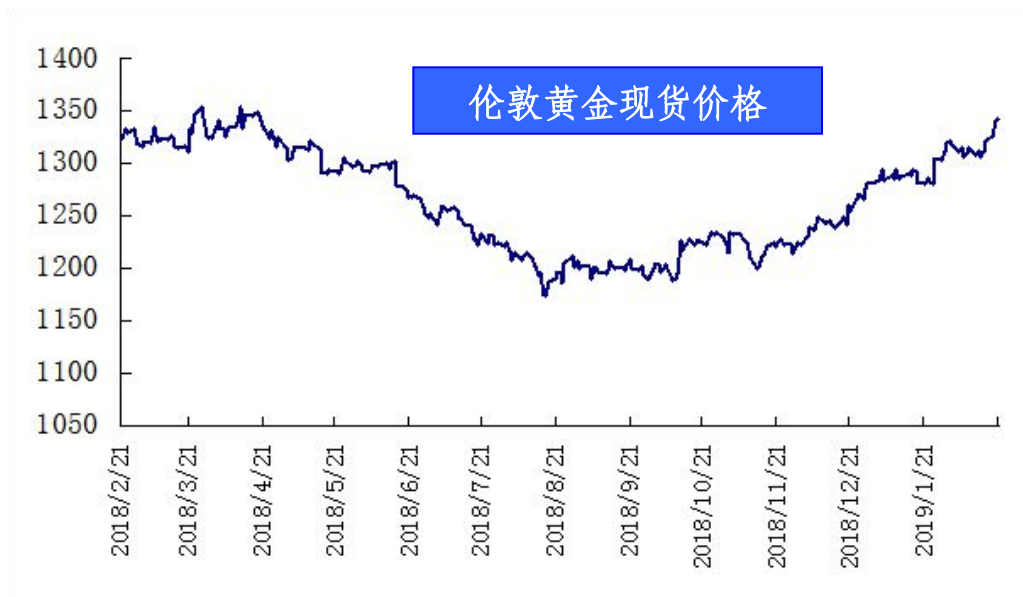
➤ 今年以来，国际油价持续上行，2月20日布伦特和WTI油价较年初分别上涨21.5%和20.4%。原因包括：沙特带队OPEC超预期减产，美国制裁委内瑞拉导致地缘风险有所上升。

➤ 预计短期内油价仍有望保持升势，原因包括：美元走弱、地缘风险上升、油价进入短期技术牛市。考虑到美国方面供给能力不断提升，预计布伦特与WTI价差将进一步增大。



油价上涨金价拉升，大宗商品短期看涨

- ▶ 今年以来，黄金价格持续上行，2月20日收于1344美元/盎司，较年初增长4.9%。原因包括：弱势美元、全球央行增持黄金、地缘风险上升。
- ▶ 预计短期内金价仍有望保持升势，看涨至1380美元/盎司。原因包括：美元走弱、全球经济不确定性增加、投资者避险情绪上升、金价突破技术阻力线。



美债收益持续下滑，未来衰退风险增加

- 今年以来，全球国债收益率普遍降低。2月20日美国、德国、法国、英国以及日本较年初分别下降0.01%、0.13%、0.17%、0.02%和0.01%。原因包括：2018年10月后美国经济不及预期，美股震荡下跌，通胀和加息预期减弱等。此外，还有全球央行多轮大规模QE后对收益率曲线的扭曲。
- 未来美国经济增长或将放缓，原因包括：美元走弱、地缘风险上升、美债收益率曲线趋于平坦化，收益率接近倒挂。
- 考虑到欧洲经济增速不及预期，全球经济增速趋缓难在短期内有所改善，预计短期内全球国债收益率有望进一步下降。

