

研究报告

2019年第53期

2019.6.3

研究团队:

胡婕 郭可为 张静文 邱牧远

邮箱:

jie.hu@icbc.com.cn

全球经济下行风险仍高 国际金融市场动荡增强 ——2019年5月国际宏观经济金融走势分析及未来展望

要点:

➤ 2019年以来,全球经济形势略有好转。美国、欧元区、日本一季度经济增速均超预期,新兴经济体增长基本平稳。大部分经济体通胀有所升高,消费增长平稳,出口普遍承压,投资动力稍显不足。在贸易争端加剧、地缘风险高企的情况下,未来全球经济下行风险仍较高。

➤ 国际金融市场动荡有所增强。美元震荡升值,新兴市场货币普遍贬值。全球股市整体回调,黄金原油持续盘整,国债收益率普遍下跌。展望未来,美元指数或将继续呈现震荡态势,风险事件增多导致全球股市承压、国债受到投资者青睐,黄金原油震荡也会加剧。

一、全球经济形势分析与展望

- (一) 美国经济一季度超预期增长，未来减速概率高
- (二) 欧洲经济维持低速增长，诸多风险令人担忧
- (三) 日本经济意外向好，宽松政策仍将持续
- (四) 新兴市场通胀有所抬头，经济下行风险增大

二、国际金融市场分析与展望

- (一) 美元震荡升值，新兴市场货币普遍贬值
- (二) 全球股市整体回调，未来面临风险较多
- (三) 黄金原油低迷，未来仍将承压
- (四) 国债收益率下跌，未来或将继续走低

美国一季度GDP超预期

➤ 2019年美国一季度GDP年化环比初值为3.2%，是2013年以来首次一季度GDP增速超过3%。

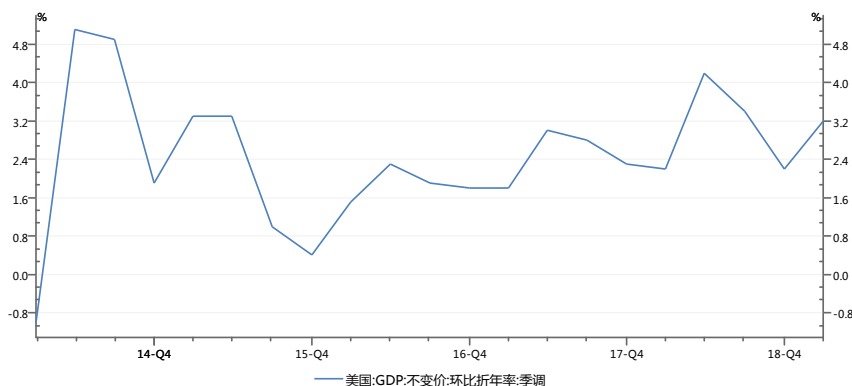
➤ 一季度经济增速超预期主要是由净出口好转以及私人被动补库存拉动的，私人消费和投资连续三个季度下滑，净出口、存货和政府投资等在1季度超预期上升，持续性不强。预计2季度GDP将会呈现下行趋势。

通胀增速走高

➤ 美国4月CPI同比增长2.0%，高于前值1.9%；美国4月核心CPI年率上升2.1%，高于前值2.0%。

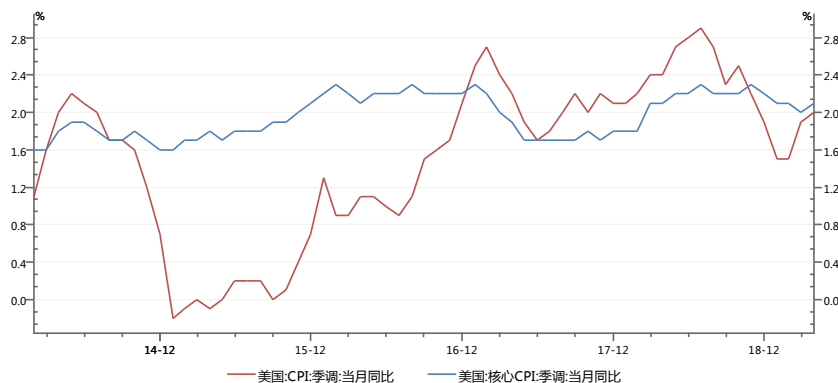
➤ 美国CPI同比自2018年11月以来再次站上2.0%，处于美联储货币政策目标的中枢位置，美联储并无必要对既定的货币政策路径进行调整，未来一段时间大概率仍将维持目前的基准利率不变。

GDP环比折年率



数据来源: Wind

CPI和核心CPI



数据来源: Wind

制造业延续下行趋势

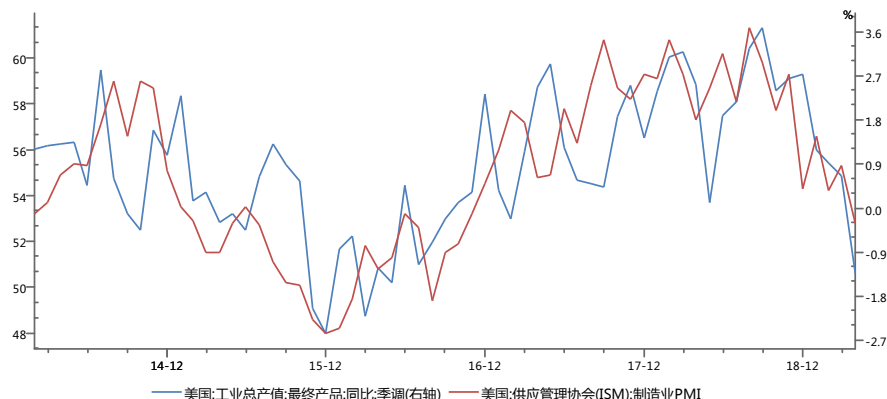
➤2019年4月，工业总产值同比下跌1.32%，连续第四个月下滑。新增订单季调同比增长1.96%。

➤2019年4月，ISM制造业PMI值为52.8，前值55.3，虽然处于扩张区间，但回落势头不减。

房地产市场趋向低迷

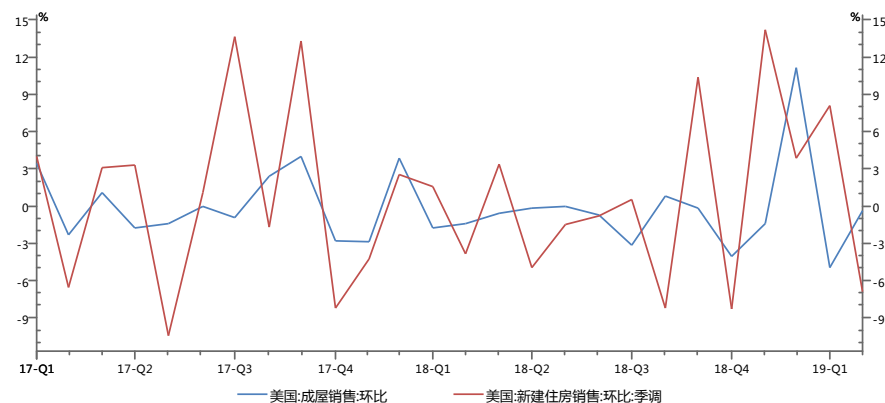
➤2019年4月，美国新屋销售环比季调率为-6.92%。美国成屋销售环比季调率为-0.38%，为连续第二个月下降，表现均不及预期，暗示美国经济衰退的风险加剧。

美国工业总产值同比和PMI



数据来源: Wind

新屋、成屋销售环比



数据来源: Wind

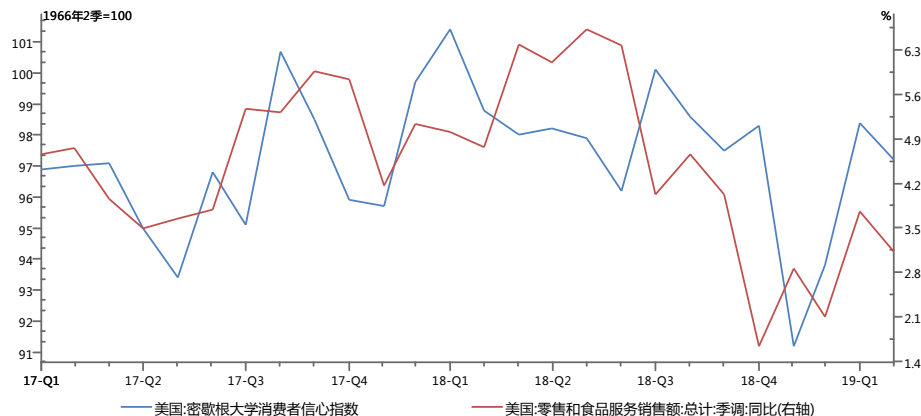
消费有所回暖

➤ 2019年4月，美国零售销售季调同比增长3.12%。2019年4月的消费者信心指数为97.2，呈现逐渐回暖的态势。这些数据表明美国消费者对未来的信心在增加，未来消费支出可能会增加，对美国经济产生支撑作用。

失业率维持较低水平

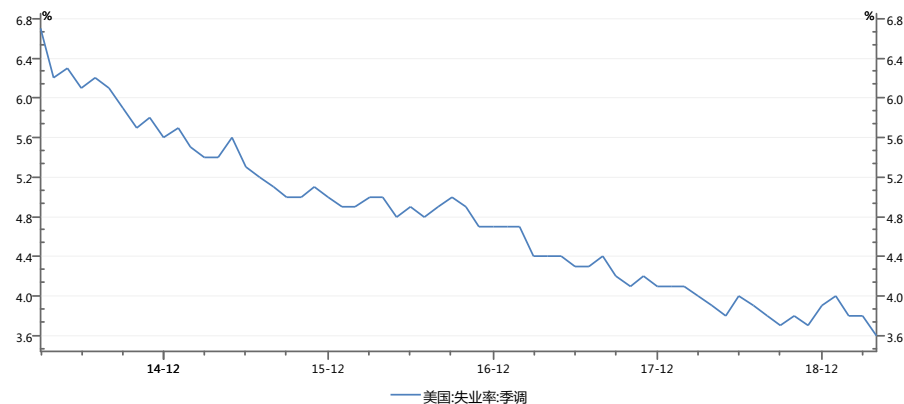
➤ 2019年4月，美国失业率为3.6%，为1970年以来最低水平。非农就业人口增加26.3万人，预期19万人，前值19.6万人；4月平均每小时工资同比3.2%，预期3.3%，前值3.2%。劳动力市场实现充分就业。

零售销售额同比和
消费者信心指数



数据来源: Wind

失业率



数据来源: Wind

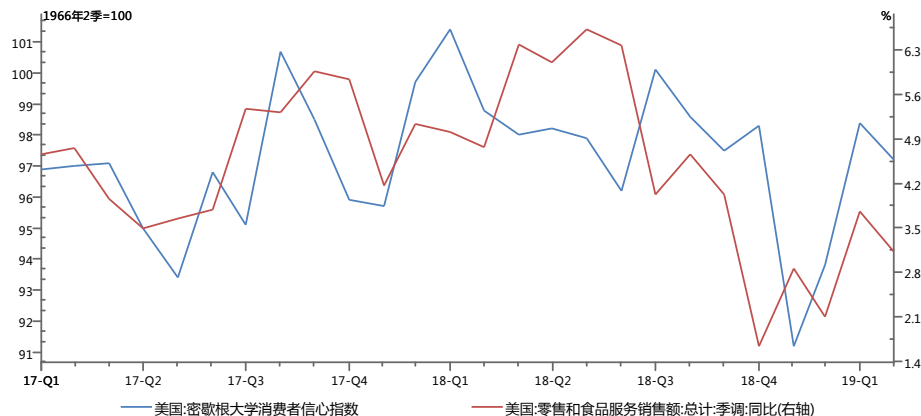
出口有所反弹

➤ 2019年3月，美国出口季调增长1.31%，至2120亿美元，为2016年以来最低。进口增长2.06%，至2620亿美元，为2018年年中以来最高。美国货物贸易逆差724亿美元，但对中国货物贸易逆差缩至283亿美元，创2016年4月以来最低水平。

美联储维持基准利率不变

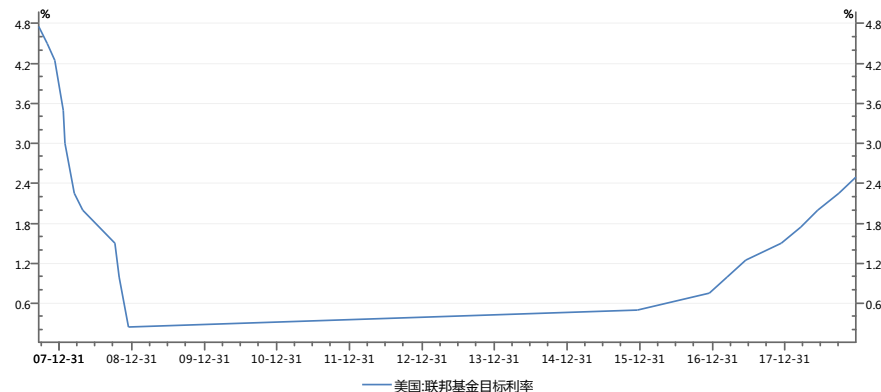
➤ 美东时间5月1日，美联储发布了4月FOMC议息会议结果，维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，下调超额存款准备金利率（IOER）至2.35%，之前为2.40%，符合市场预期。

出口同比



数据来源: Wind

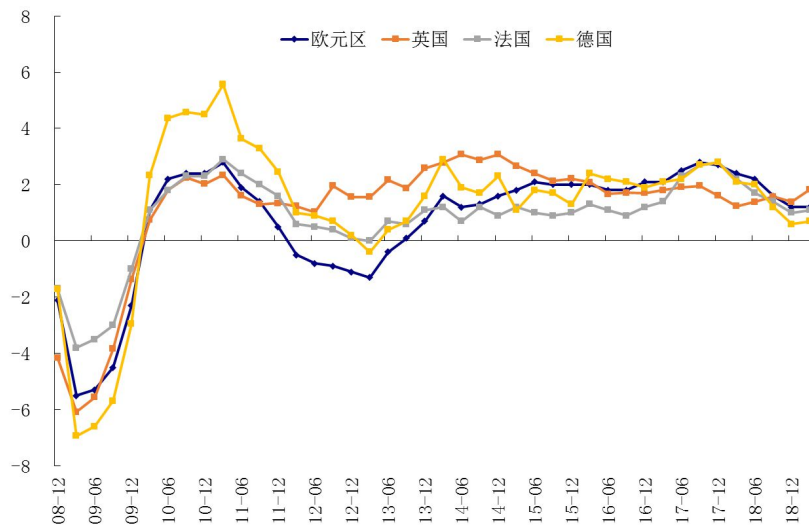
基准利率



数据来源: Wind

欧洲经济增长保持低速稳定

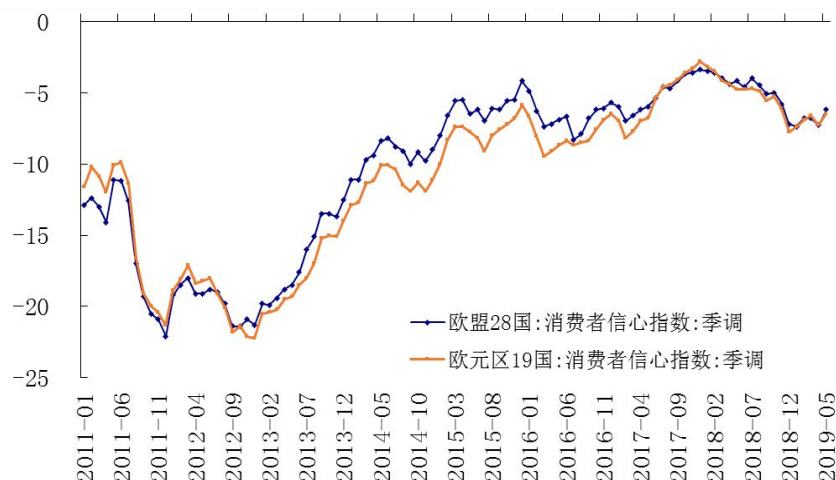
►2019年第一季度，欧元区实际GDP增长率为1.2%，与去年四季度持平。主要国家经济增长有所改善。英国、法国、德国GDP实际增速分别达到1.83%、1.10%和0.7%，较去年四季度有分别提高0.44、0.1和0.1个百分点。



实际GDP同比增速

消费预期处于短期低位

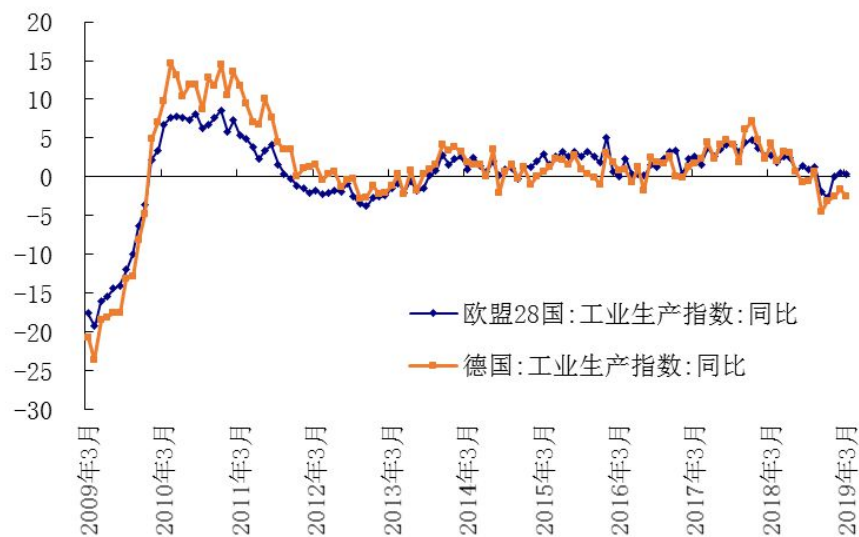
►2019年5月，欧元区19国消费者信心指数为-6.5%，欧盟28国消费者信心指数为-6.2%，依旧处于近期低位。



消费信心指数

欧洲工业生产持续下滑

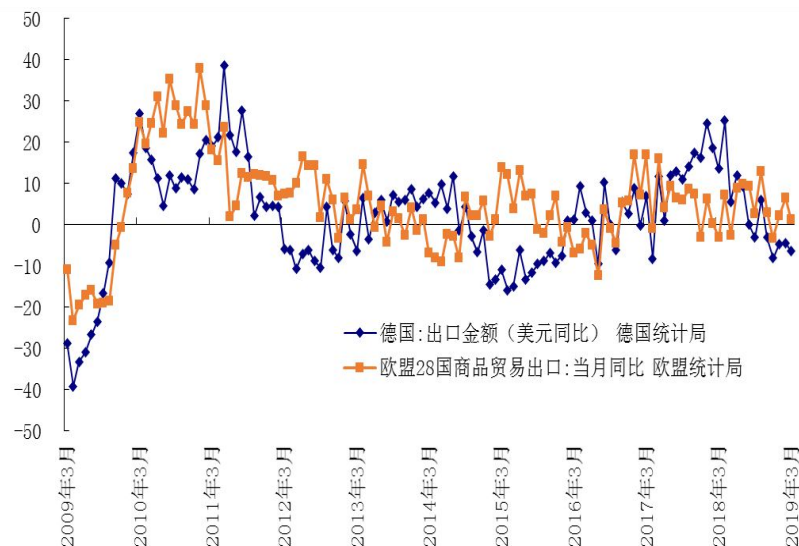
➤2019年3月，欧盟与德国的工业生产指数均较上月有所下滑，分别为0.4%和-2.5%。



工业生产指数同比

出口形势不容乐观

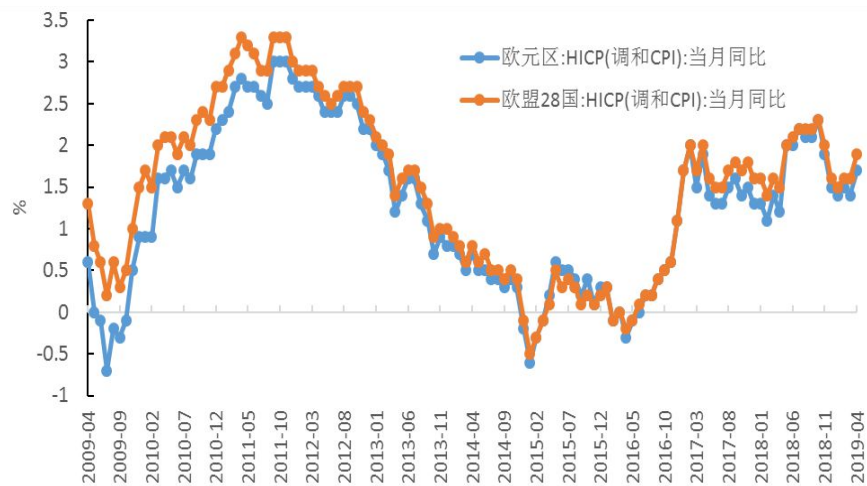
➤2019年3月，欧盟出口同比下降6.5%。尽管3月德国出口同比上升1.2%，但增幅较上月下降5.2个百分点。



出口同比

通胀率有所提高，但仍低于2%警戒水平

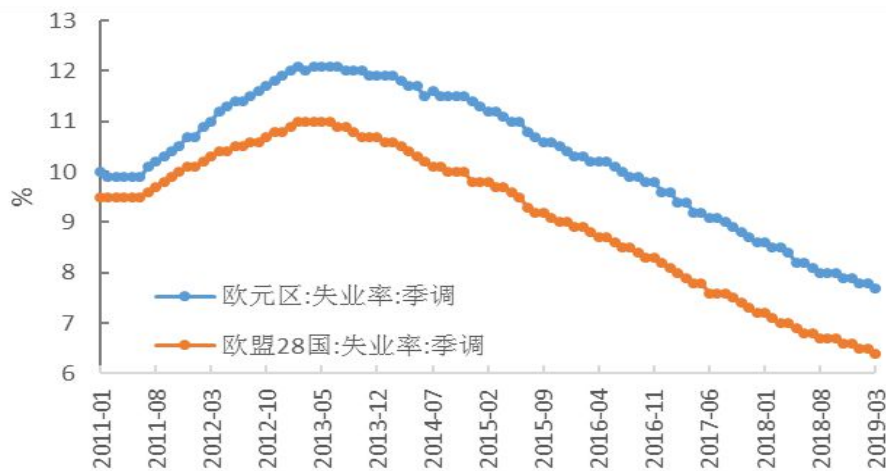
➤ 2019年4月，欧元区和欧盟28国调和CPI分别为1.7%和1.9%，增幅均较上月提高0.3个百分点。



HICP当月同比

失业率持续走低

➤ 2019年3月，欧元区和欧盟的季调失业率分别为7.7%和6.4%，是1993年和2008年10月以来的新低。



季调失业率

欧洲短期经济景气程度轻微上升

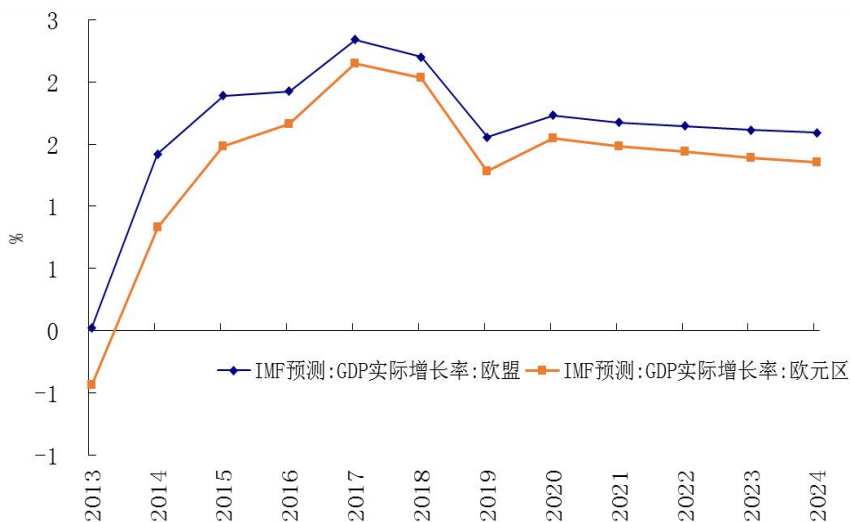
►2019年5月，欧元区和德国综合PMI分别为51.6和52.4，较上月提高0.1和0.2。



经济景气指数

长期将维持低增长态势

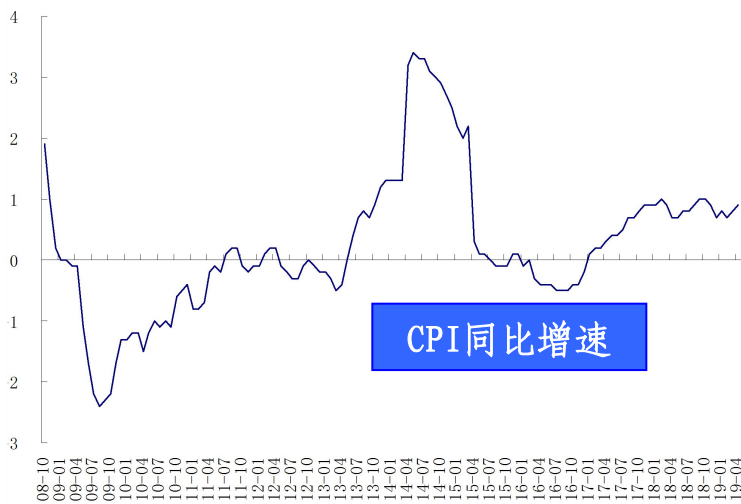
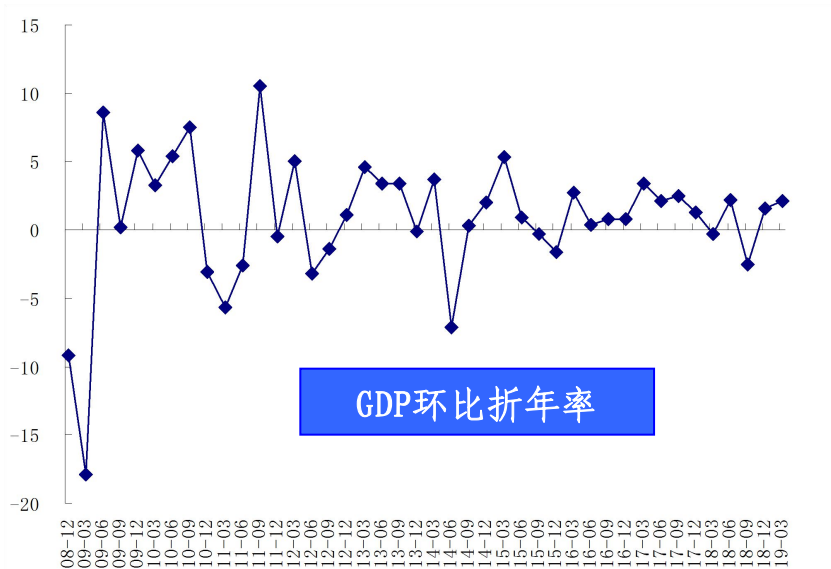
►贸易摩擦争端、民粹主义、英国脱欧将对欧洲经济长期产生负面影响。根据IMF的最新预测，2019年欧盟和欧元区GDP实际增长率仅为1.56%和1.28%，未来将持续走低。



IMF经济增长预测

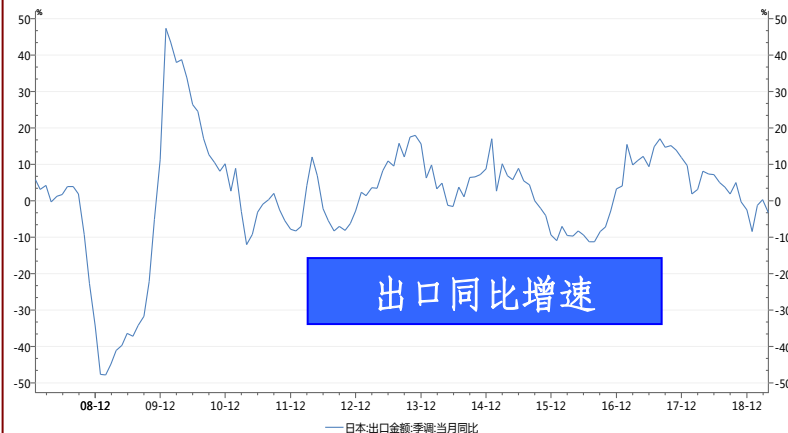
日本经济意外增长

- 2019年1季度日本GDP同比增速达到2.1%，高于市场预期。
- 2019年4月，日本核心CPI为0.9%，继续保持在低位。

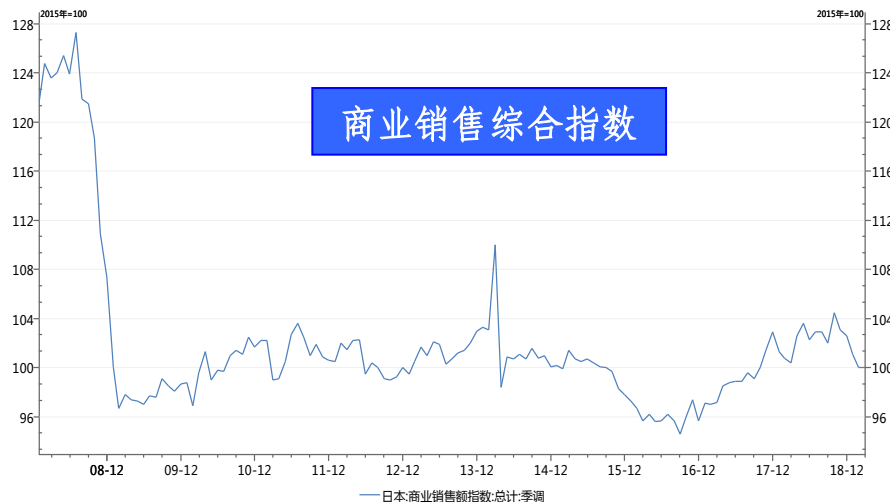


出口、投资下滑，消费相对稳健

- 2019年4月，日本出口同比增速-3.35%，同前几个月相比出现明显下滑。
- 4月机械订单数同比增长-0.18%，预示生产将持续低迷。
- 同出口和投资相比，一季度日本消费表现较稳健，但4月开始也出现了下行趋势。



数据来源: Wind



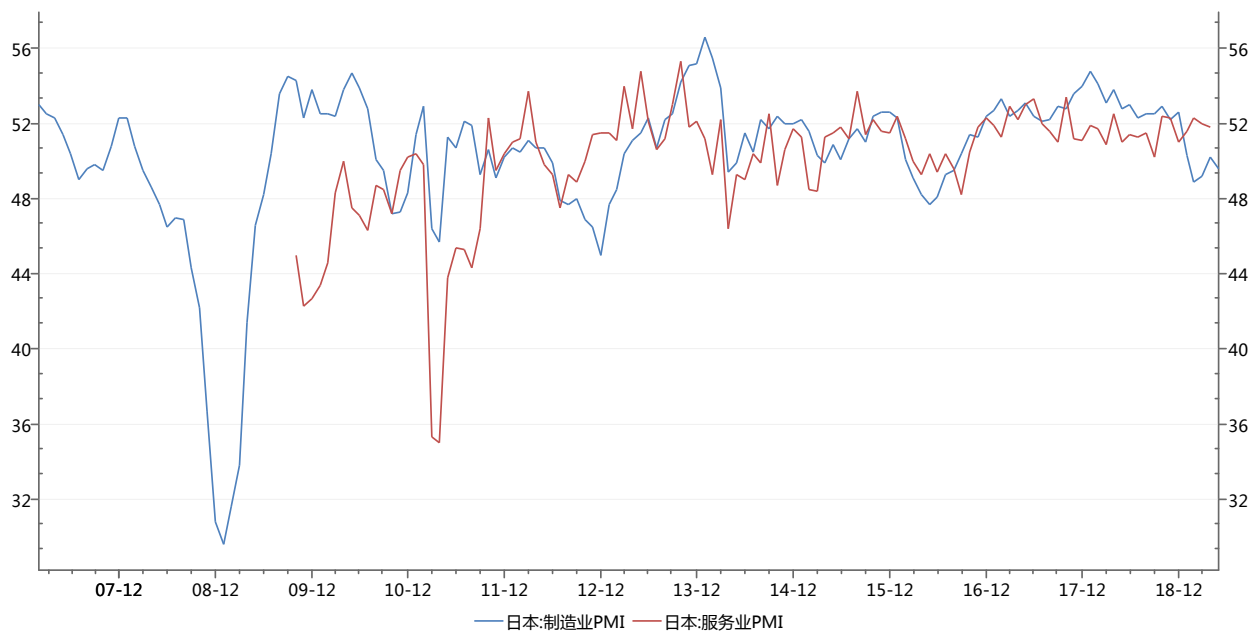
数据来源: Wind



数据来源: Wind

外部局势持续紧张，宽松政策仍将延续

- 未来，日本经济仍将受到紧张的国际局势拖累，出口与工业生产受影响最大。
- 为了刺激经济增长，日本央行将继续实施宽松货币政策，并审慎评估消费税上调带来的影响。

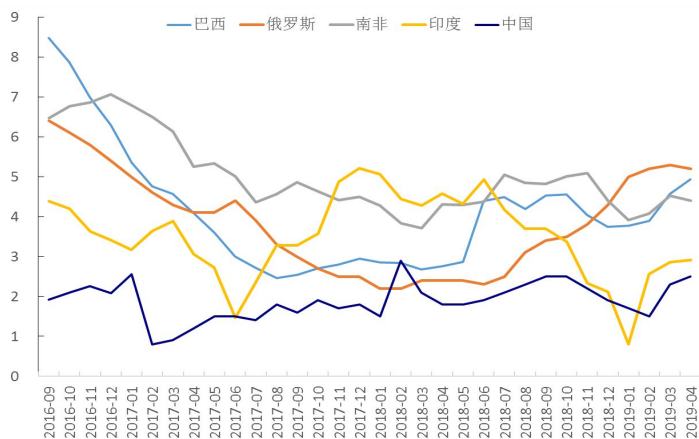


数据来源: Wind

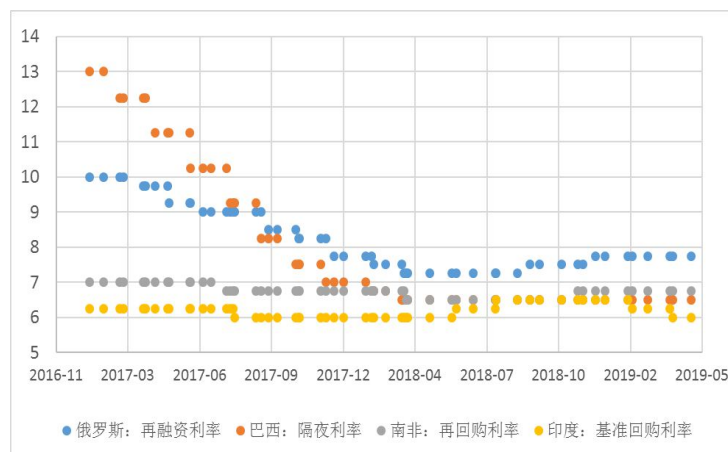
新兴市场通货膨胀有所抬头

- 2019年4月，巴西、俄罗斯、南非、印度和中国CPI同比分别报收4.94%、5.2%、4.4%、2.92%和2.5%，较上月分别变动0.36、-0.1、-0.12、0.06和0.2个百分点。
- 尽管俄罗斯物价增幅较上月有所收窄，但依然超过5%的警戒线。
- 受年初通胀持续下行的影响，印度央行于4月初再次下调基准利率0.25个百分点至6.0。
- 随着美国加息进程停止，全球流动性将再次走向宽松，为各新兴经济体货币政策留下更大空间。

金砖国家CPI同比增速



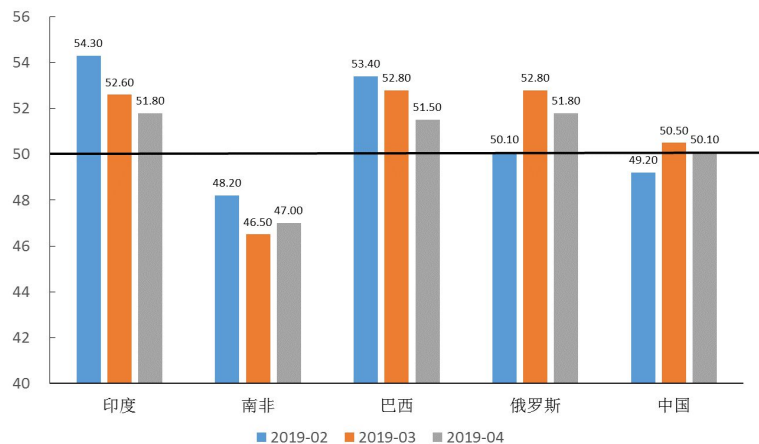
金砖国家基准利率



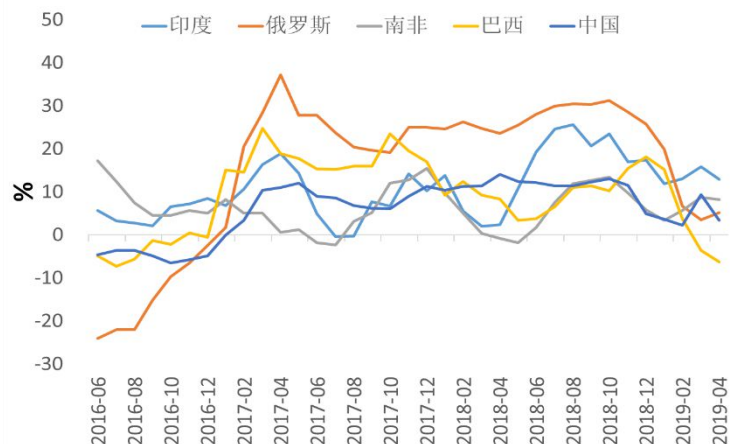
新兴市场国内下行风险加大，出口增速继续下滑

➤近期，新兴市场国内经济下行压力逐渐增大。4月份，印度、巴西、俄罗斯和中国制造业PMI指数分别为51.8、51.5、51.8和50.1。除俄罗斯外，均较上月有所回落，并接近50的荣枯线水平；同时，南非制造业PMI仅为47，已连续5个月低于荣枯线水平，显示国内经济持续低迷。

➤受贸易战和全球经济增速放缓影响，新兴经济体出口增速普遍下滑。2019年4月，印度、俄罗斯、南非、巴西和中国三个月出口同比平均增速分别为：12.84%、5.20%、8.21%、-6.29%和3.37%。其中，巴西出口已连续三个月呈负增长。



金砖国家制造业PMI指数



出口同比三个月均值

一、全球经济形势分析与展望

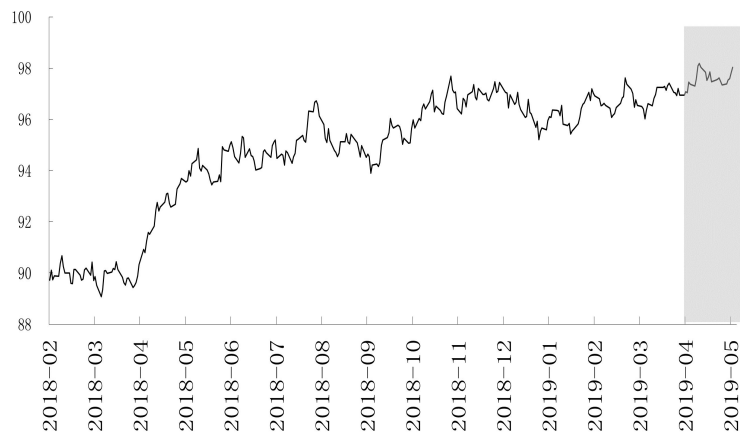
- (一) 美国经济一季度超预期增长，未来减速概率高
- (二) 欧洲经济维持低速增长，诸多风险令人担忧
- (三) 日本经济意外向好，宽松政策仍将持续
- (四) 新兴市场通胀有所抬头，经济下行风险增大

二、国际金融市场分析与展望

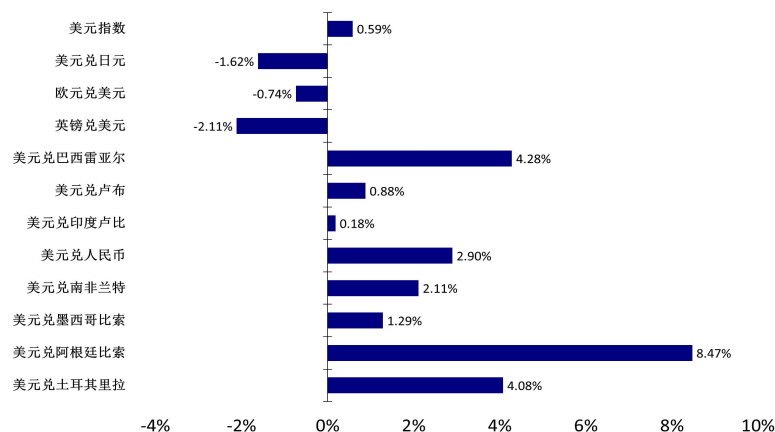
- (一) 美元震荡升值，新兴市场货币普遍贬值
- (二) 全球股市整体回调，未来面临风险较多
- (三) 黄金原油低迷，未来仍将承压
- (四) 国债收益率下跌，未来或将继续走低

美元震荡中轻微升值，新兴市场货币贬值

- 2019年4-5月，美元指数在震荡中小幅走高。截至5月20日，美元指数报收97.94，较上月同期上升0.59个百分点。
- 受经济低迷和英国脱欧影响，5月20日欧元、英镑兑美元报收1.116和1.273，较上月同期贬值0.74%和2.11%。日元报收110.18，较上月同期升值1.62%。
- 各新兴市场货币普遍呈贬值态势。截至5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分别报收4.10、64.48、69.54、6.89、14.36、19.09、45.32和6.04，分别较上月同期贬值4.28%、0.88%、0.18%、2.9%、2.11%、1.2、8.47%和4.08%。



美元指数



主要经济体汇率

全球股市全面回调

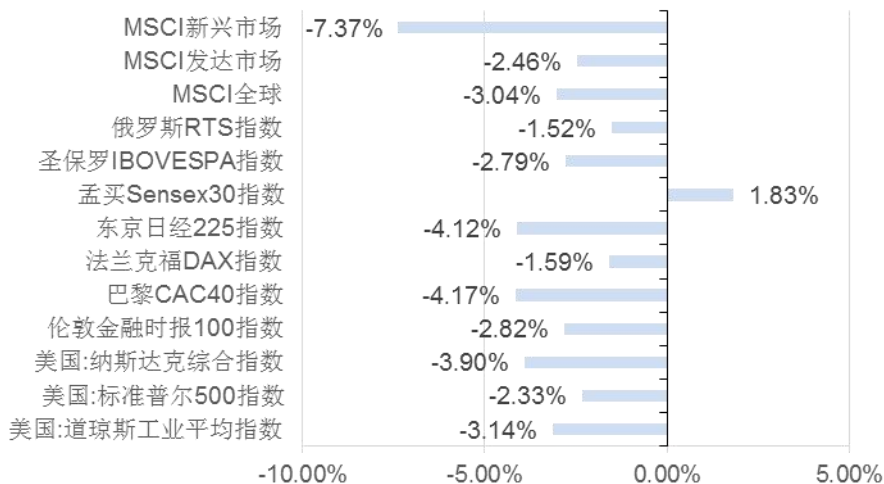
►2019年4月20日以来，全球股市整体一改前期上涨趋势，全面下跌。MSCI全球指数下跌3.04%，主要原因是中美贸易摩擦局势恶化、英国脱欧屡遭挫折、美国对伊朗动武的概率加大等。截至5月20日，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、德国DAX30指数、英国富时100指数、日经225指数和MCSI新兴市场指数较4月20日分别下跌3.14%、3.9%、1.59%、2.82%、4.12%、7.37%。

未来面临风险较多

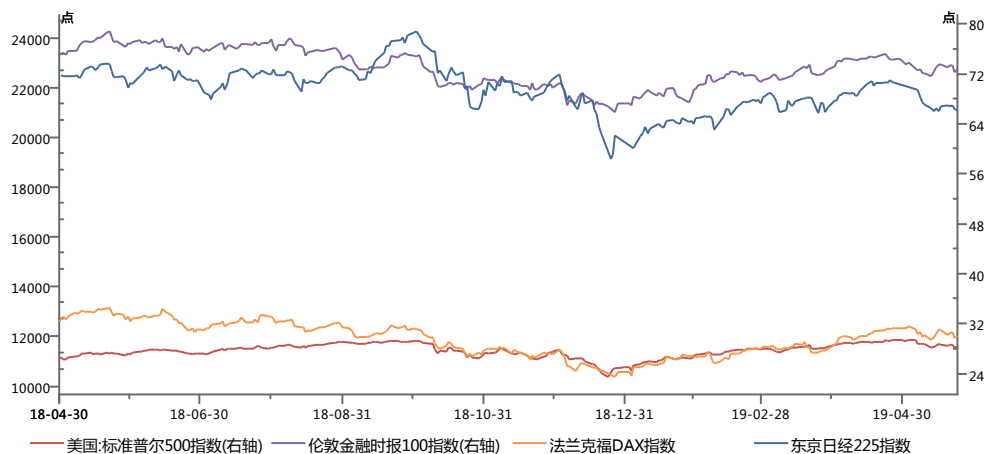
►展望下一阶段，全球货币政策趋向宽松利好股市，但全球股市面临的下行风险仍然较多。主要包括：

- 美国经济显现放缓迹象，全球经济下行风险增大。
- 美国与中国、欧盟、印度等经济体的贸易摩擦恶化的可能性增大。
- 英国脱欧前景迷茫影响投资者的风险偏好。
- 中东地缘政治风险居高不下。

2019年4月20日至5月20日主要股指涨跌幅



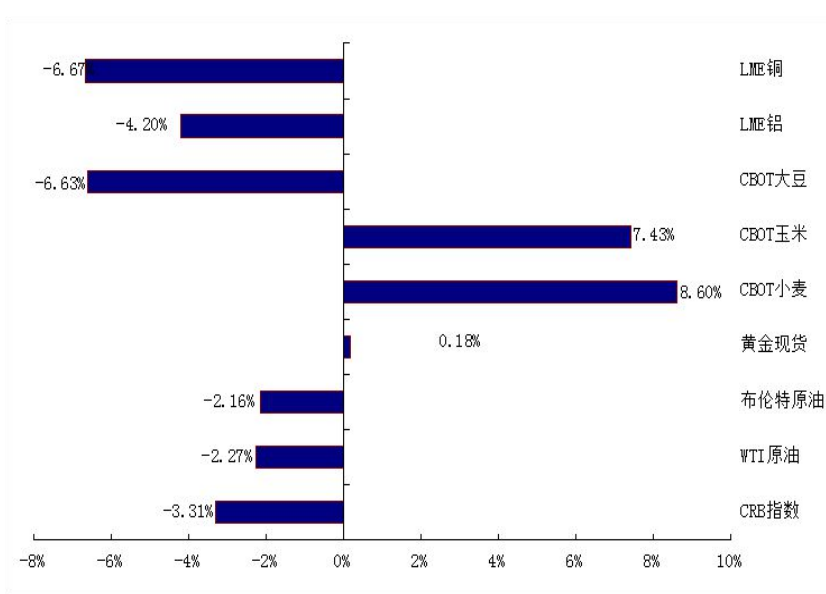
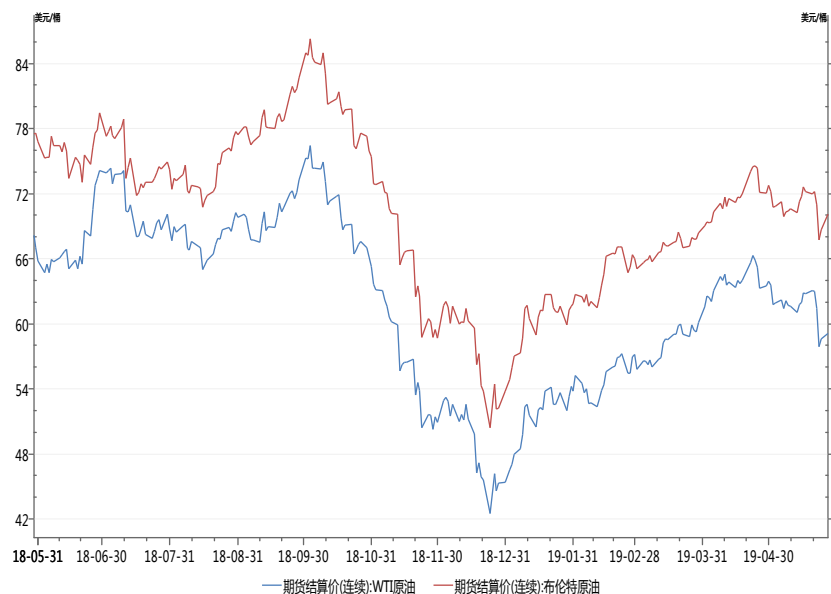
部分股指走势



原油市场供需双弱，国际油价短期承压

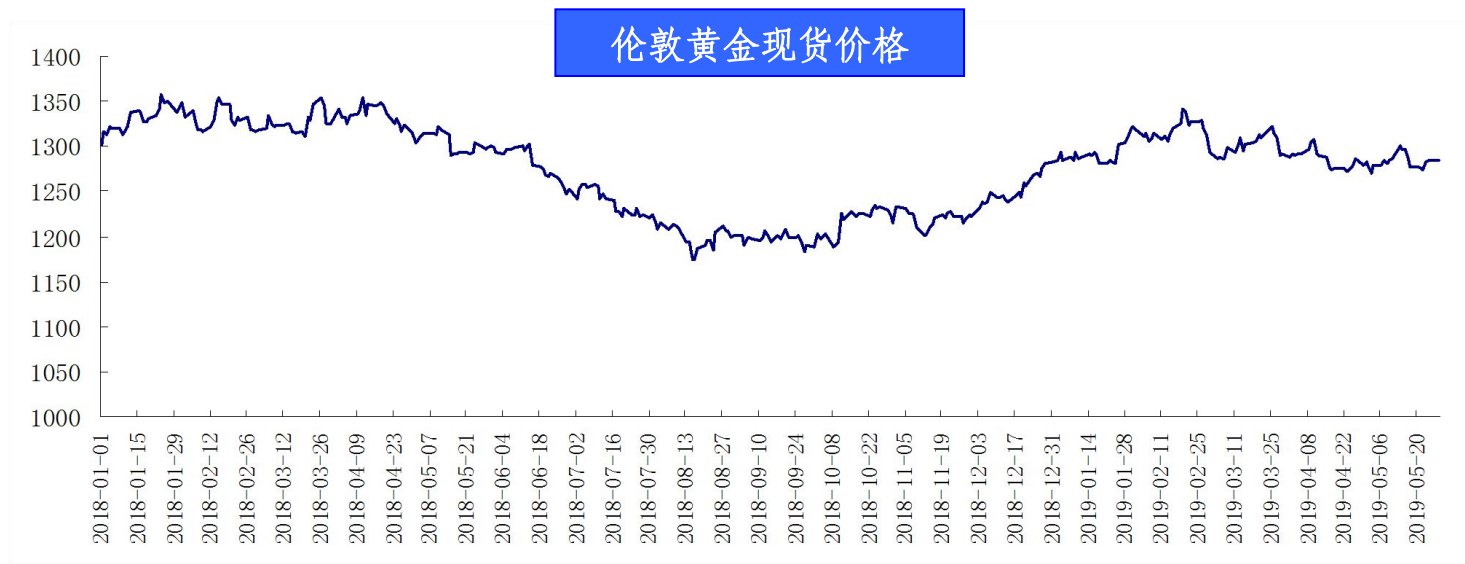
➤ 5月20日布伦特和WTI油价分别收于72.06美元/桶和62.72美元/桶，与上月同期相比基本持平。

➤ 未来原油市场将呈现供需双弱的格局，一方面全球原油库存将降至近期低位，美国制裁伊朗导致原油出口下降等因素将降低国际原油供给；另一方面贸易战拖累全球经济，石化行业业绩下行等因素将影响原油需求。预计原油价格短期内保持低迷的概率较大。



黄金价格持续盘整，短期或将重拾升势

➤5月20日，黄金价格收于1277.8美元/盎司，基本持平于2月20日。预计未来国际金价将重拾升势，看涨至1300美元/盎司。原因包括：美元走弱、股市波动加剧、国际局势趋紧导致投资者避险情绪上升等。



国际债市收益率下跌，未来或将继续走低

➤截至2019年5月20日，美、英、德、日10年期国债收益率分别收于2.41%、1.15%、-0.08%和-0.042%，较2019年4月20日分别下降16个基点、8个基点、12个基点和2个基点。

➤贸易摩擦加剧和地缘政治风险增加导致市场避险情绪大增，推动主要国家国债收益下跌。未来全球政治经济局势恐不会出现大幅好转，因此国债的避险作用仍然受到投资者的青睐，收益率有望保持低位运行。

主要国家十年期国债收益率

