

研究报告

2019年第31期

2019.3.31

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

全球经济增速放缓 货政趋宽利好市场 ——2019年3月国际宏观经济金融走势分析及未来展望

要点:

➤ 2019年2月以来，全球经济增长继续放缓。美国经济增速放缓迹象明显，美联储年内停止加息。欧洲经济增速继续放缓，可能会持续低增长。日本经济表现疲弱，通缩风险有所上升。新兴市场面临下行风险，出口增速继续下滑。

➤ 国际金融市场大体较好：美元震荡中轻微贬值，各国汇率涨跌互现；全球股市整体上行；黄金原油持续盘整；国际债市收益率大跌，美债收益率倒挂。展望未来，美元指数或将继续呈现震荡态势，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，黄金原油未来或将重拾升势，主要国家的国债收益率有可能进一步下降。

一、全球经济形势分析与展望

- (一) 美国经济增速放缓迹象明显，美联储年内停止加息
- (二) 欧洲经济增速继续放缓，未来可能会持续低增长
- (三) 日本经济表现疲弱，通缩风险有所上升
- (四) 新兴市场面临下行风险，出口增速继续下滑

二、国际金融市场分析与展望

- (一) 美元震荡中轻微贬值，各国汇率涨跌互现
- (二) 全球股市整体上行，未来面临风险较多
- (三) 黄金原油持续盘整，未来或将重拾升势
- (四) 债市收益率大跌，美债收益率出现倒挂

3月全球经济复苏动力进一步趋弱

- 2019年以来，全球经济景气周期仍处下行阶段。
- 受美国联邦政府关门危机、房地产投资等因素影响，美国通胀低迷，2月CPI、PPI都创出两年半以来的最低，经济在2019年一季度或将继续放缓，推动美联储在3月议息会议暗示2019年停止加息。
- 受英国脱欧不确定性及美国与欧盟的贸易争端冲击，欧洲经济持续低迷，并倒逼欧洲央行宣布从9月开始为期近两年的定向长期再融资操作（TLTRO），并在2019年内保持利率不变。
- 受外需疲弱及未来消费税提高等因素影响，日本经济下行风险加大。
- 此外，新兴市场也受到了发达经济体经济疲弱的冲击，出口放缓，制造业增长乏力，部分经济体将可能开始结束加息或开启降息进程。

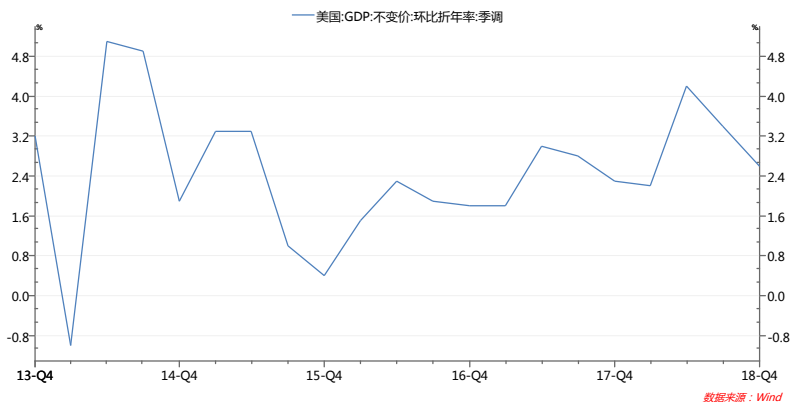
美国经济增速放缓迹象明显

- 受减税对经济的刺激效应递减、贸易摩擦对经济的负面影响渐显、联邦政府停摆等因素影响，2019年以来美国经济放缓迹象愈加明晰。
- 美国一季度经济增速继续放缓的概率较大，预计实际GDP环比折年率将由去年四季度的2.6%降至2%左右。

通胀增速下降

- 美国通胀正在逐步走软。2月CPI同比增长1.5%，增速创20个月来新低，并连续三个月在2%以下。
- 2月PPI同比增长1.8%，为2016年12月以来的最低值。

GDP环比折年率



CPI



制造业延续低迷

- 2019年1月，新增订单季调同比增长1.72%，大幅弱于2018年月均数据。
- 2019年1-2月，ISM制造业PMI值分别为56.6和54.2，继续保持疲弱态势。

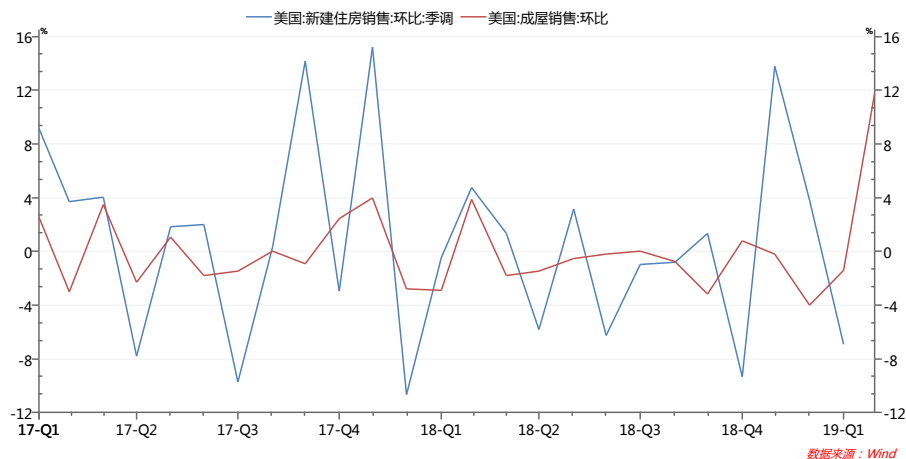
房地产市场喜忧参半

- 2019年1月，美国新房销售环比季调率为-6.9%。
- 2019年1-2月，美国成屋销售环比季调率分别为-1.4%和11.76%。其中2月增幅创下三年多来新高。

新增订单当月同比



房地产销售环比



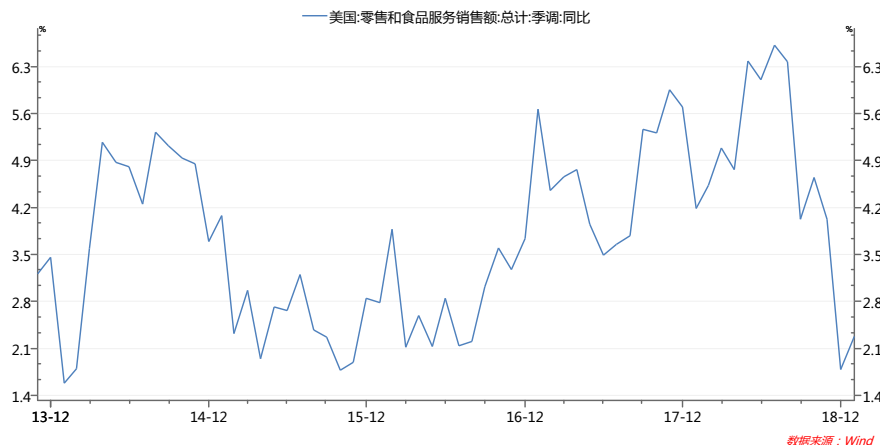
消费有所反弹

- 2019年1月，美国零售销售季调同比增速由去年12月的1.78%回升至2.28%。
- 2019年1-3月的消费者信心指数分别为91.2、93.8、97.8，呈现逐渐回暖的态势。

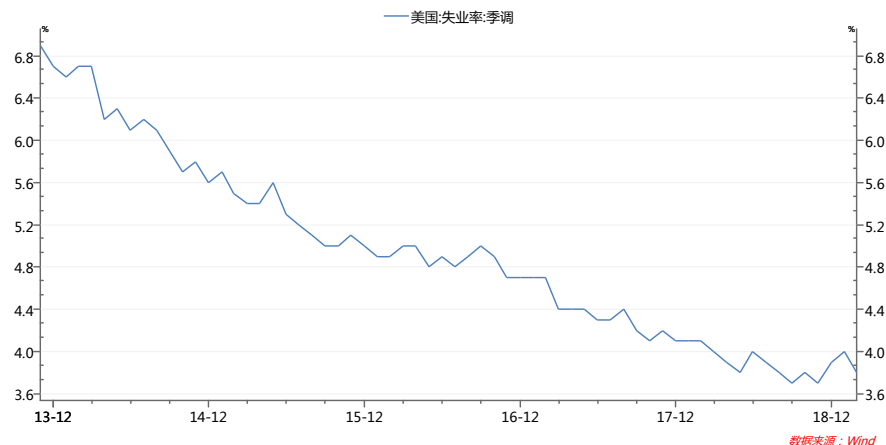
失业率维持较低水平

- 2019年1-2月，美国失业率分别为4%和3.8%，继续维持在较低水平，保持充分就业的状态。

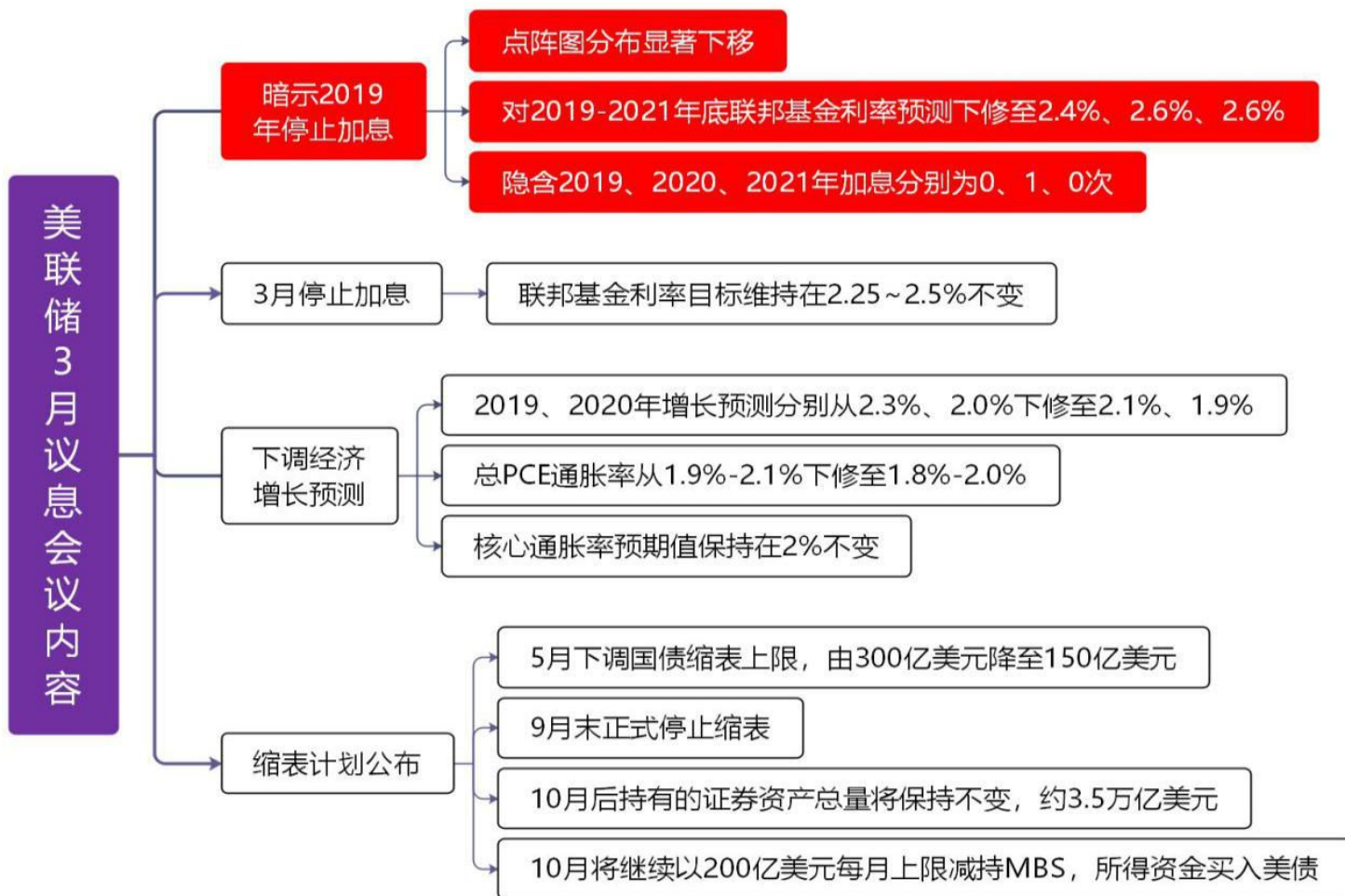
零售销售额同比



失业率



货币政策转向：美联储暗示2019年停止加息



注：红色代表超出市场预期，无色代表基本符合预期

欧洲经济增速继续放缓

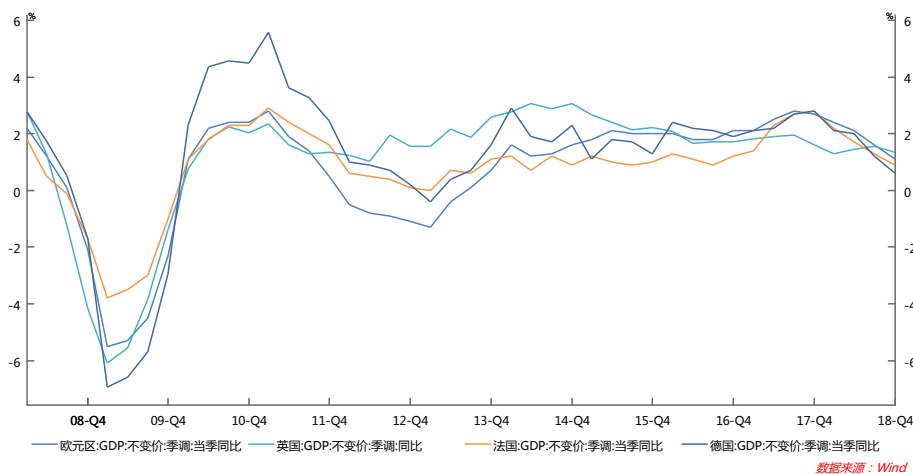
➤2018年四季度欧元区GDP同比增速1.1%。德国、法国和英国2018年四季度的GDP增速分别为0.6%、1.33%和0.9%。

➤受内外需低迷、英国脱欧、意大利预算问题等因素冲击，2019年一季度欧洲经济增速或进一步放缓。

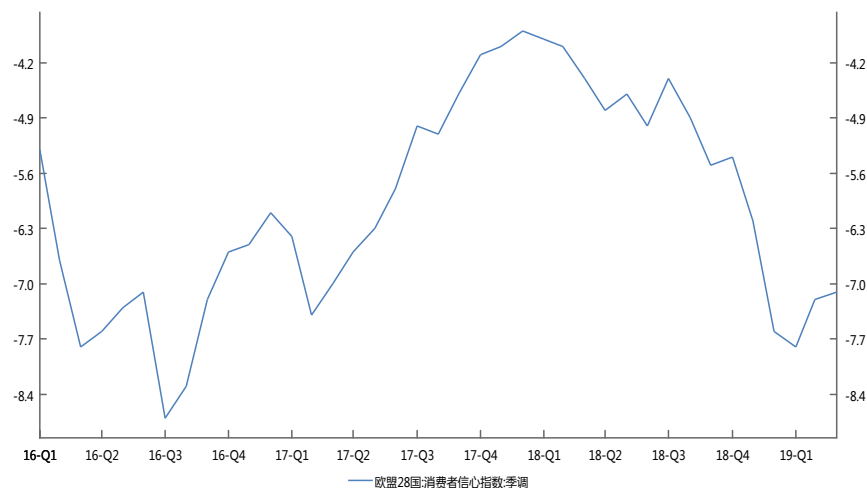
消费低迷拖累经济增长

➤2019年1月的零售销售同比稍有起色，上升至1.2%。但消费持续低迷，2019年3月欧洲消费者信心指数为-7.1%。

GDP增速



消费增速



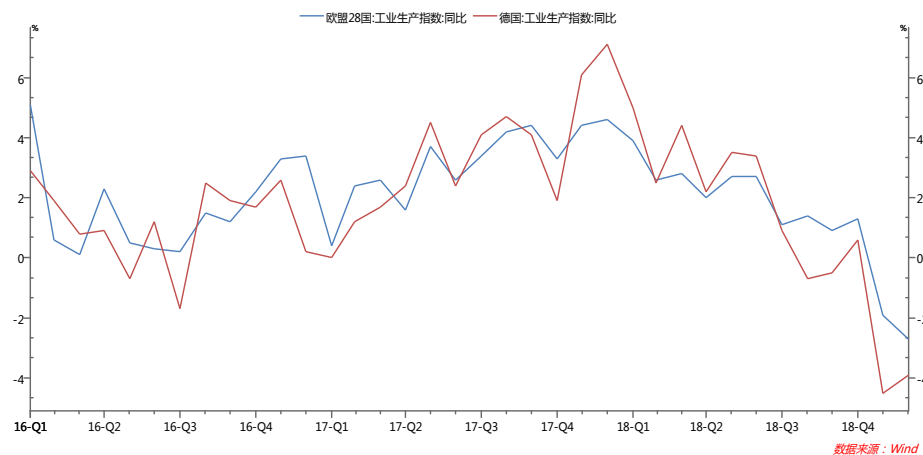
工业生产持续下滑

➤2019年1月，欧盟与德国的工业生产指数均连续第三个月负增长，分别为-0.4%和-3.4%。

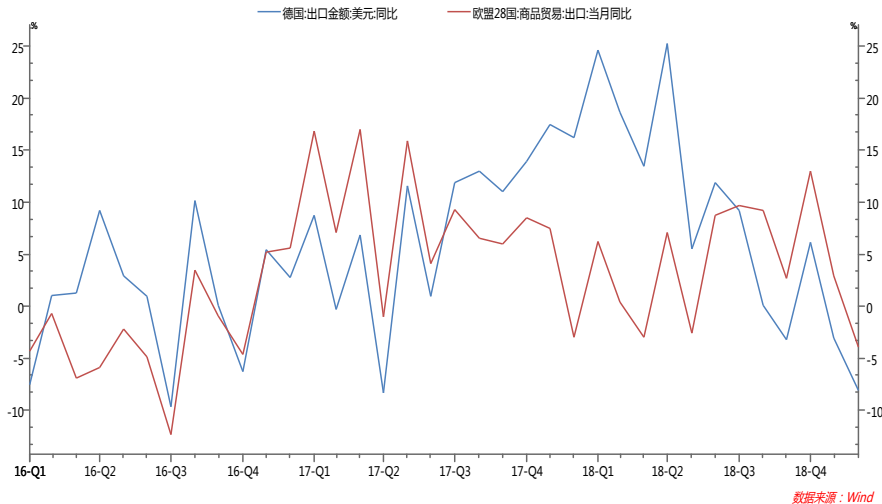
出口形势依然不容乐观

➤2019年1月，欧盟出口同比增长2.1%，德国出口连续第三个月下滑，同比下降4.85%。

工业生产指数增速



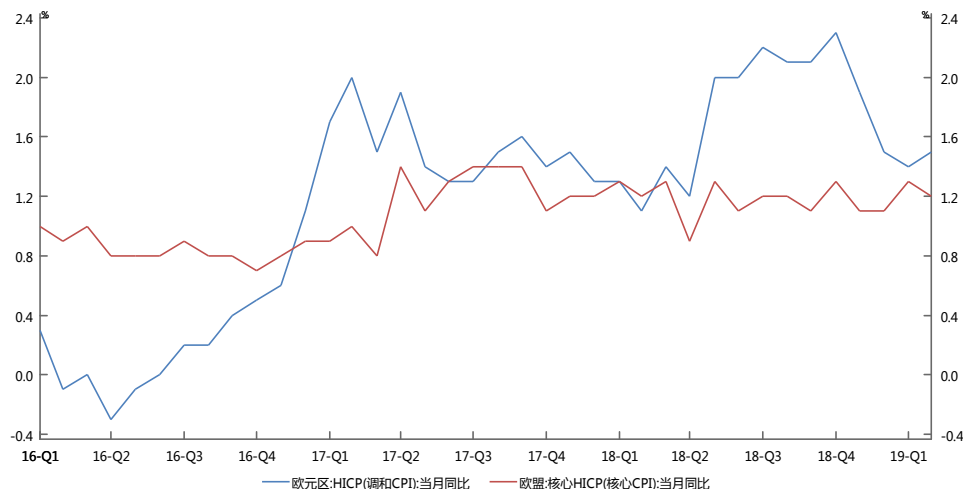
出口增速



通胀率距离2%的目标值较远

➤ 2019年2月的调和CPI和核心调和CPI分别为1.5%和1.2%。

CPI增速

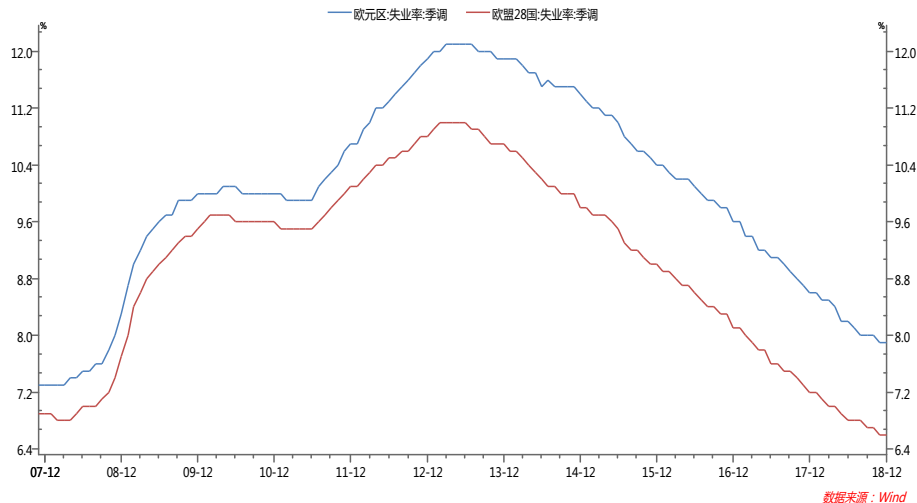


数据来源: Wind

失业率继续走低

➤ 2019年1月欧盟和欧元区的季调失业率分别为6.5%和7.8%，是1993年和2008年10月以来的新低。

失业率



数据来源: Wind

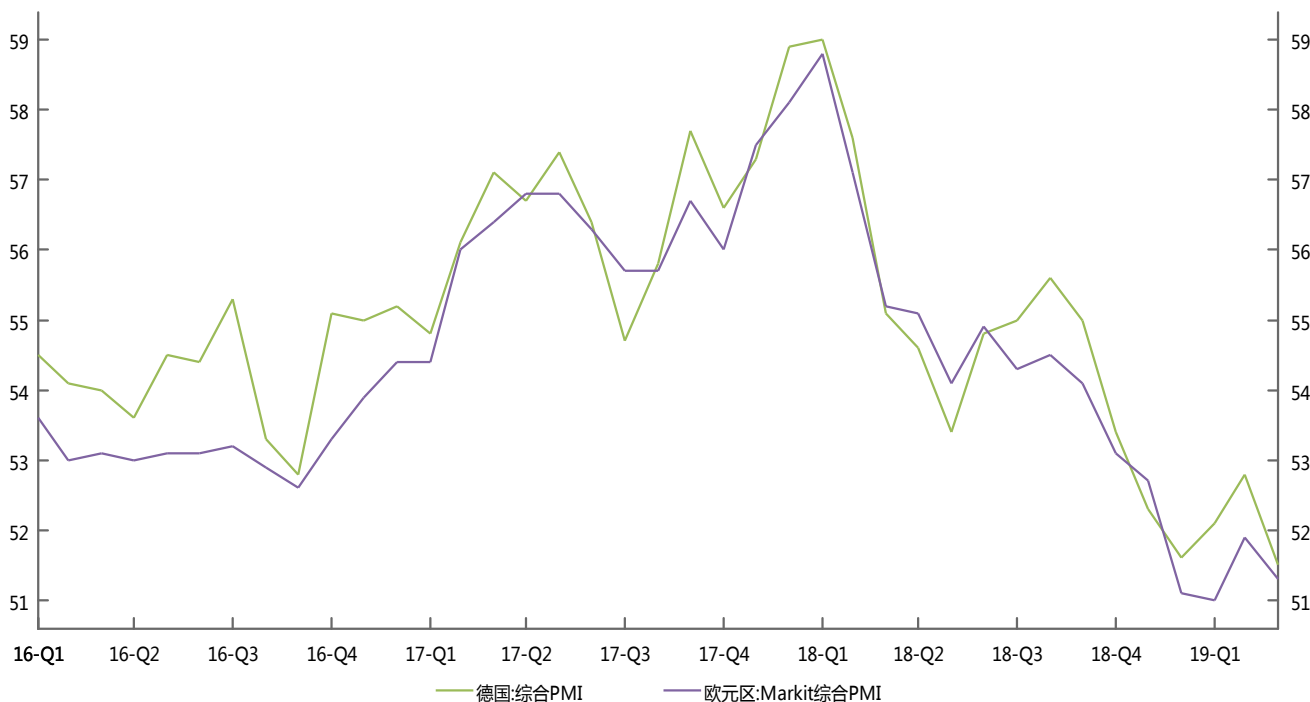
经济景气进一步下滑

➤ 2019年3月欧元区和德国PMI分别为51.3和51.5，较2019年2月分别下滑0.6和1.3。

欧洲经济未来可能会持续低增长

➤ 欧洲与美国的贸易摩擦，意大利、西班牙等国家的民粹主义以及英国脱欧将给欧洲经济带来较大不确定性。预计在英国脱欧前欧洲经济难有起色。

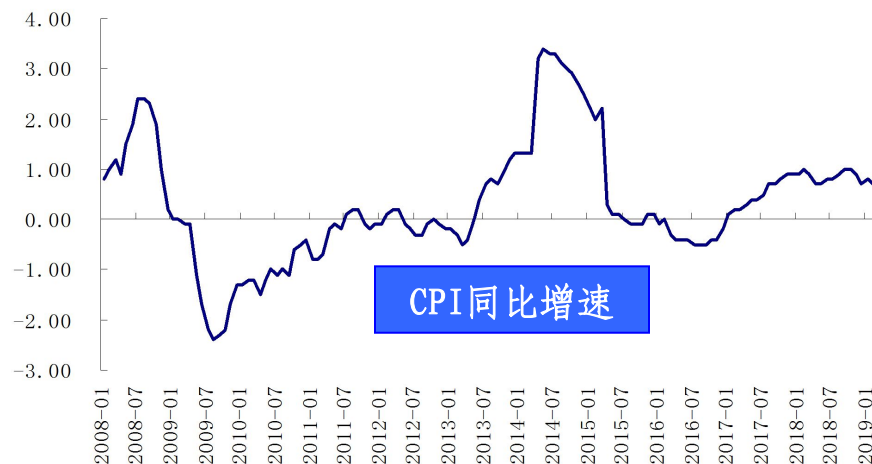
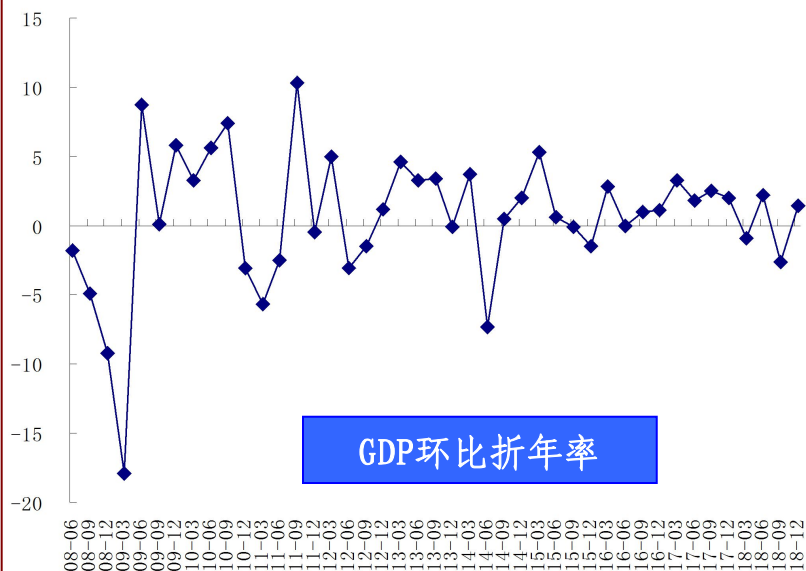
PMI走势



数据来源: Wind

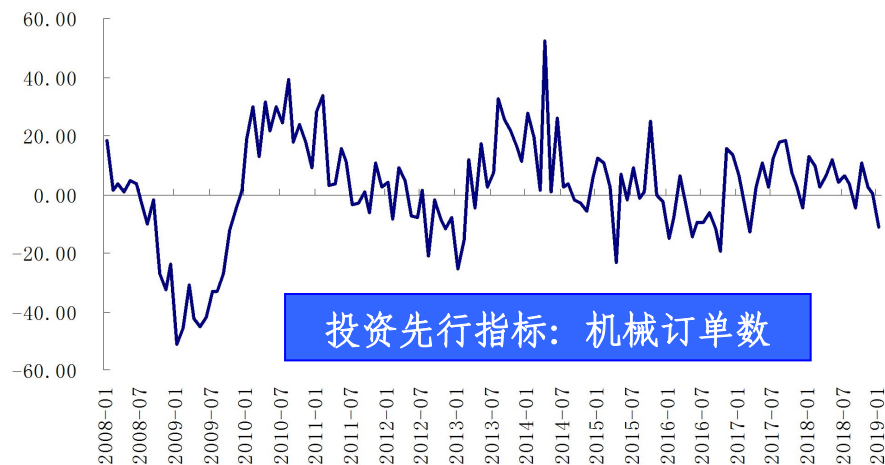
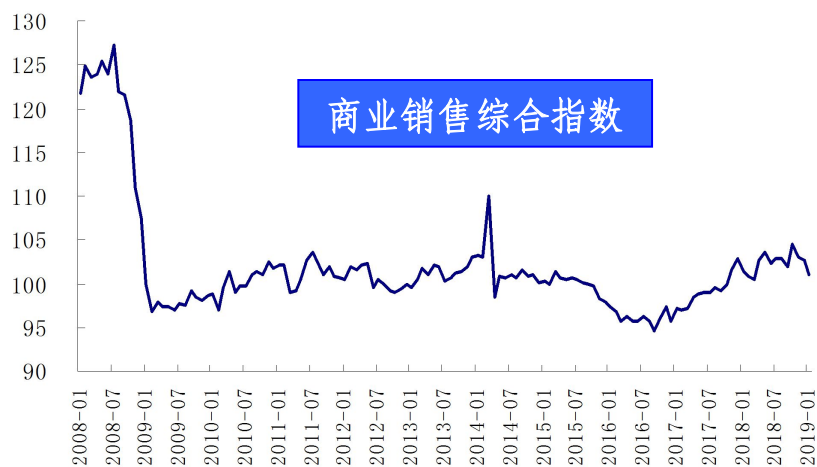
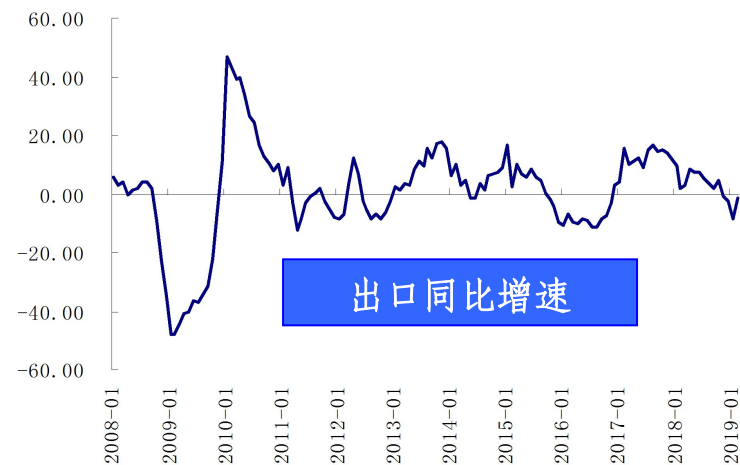
日本经济表现疲弱

- 2018年日本实际GDP同比增速为0.7%，低于市场预期。近期日本政府又下调了3月经济评估，原因是受到贸易紧张局势的不利影响。
- 2019年2月，日本核心CPI为0.7%，继续保持在低位。



出口、投资下滑，消费相对稳健

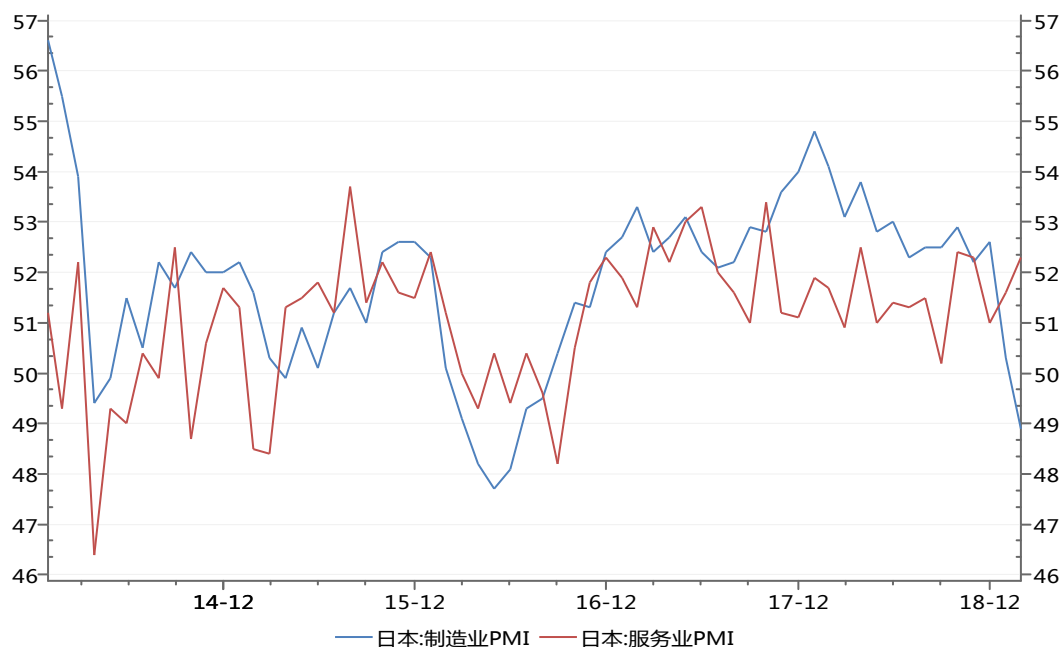
- 2019年2月，日本出口同比增速-1.36%，这是日本出口连续第三个月为负增长。
- 1月机械订单数大幅下滑11.46%。
- 同出口和投资相比，消费表现较为稳健。



日本经济未来面临挑战

- 此阶段的经济下行预计将持续较长时间，外部环境不佳导致出口加速下滑，制造业生产受到影响，电子部件、汽车等相关行业受冲击最大。
- 为了应对疲弱的经济，日本将维持宽松的货币政策，政府甚至可能推迟原本预计在今年10月推出的消费税政策。

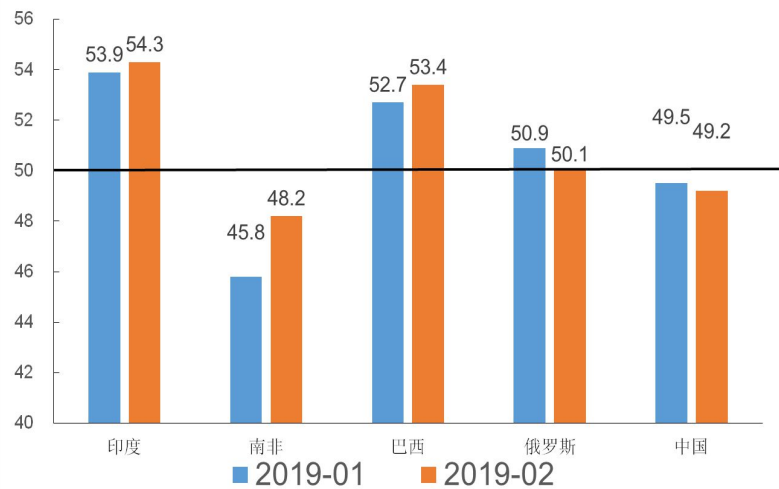
GDP增速



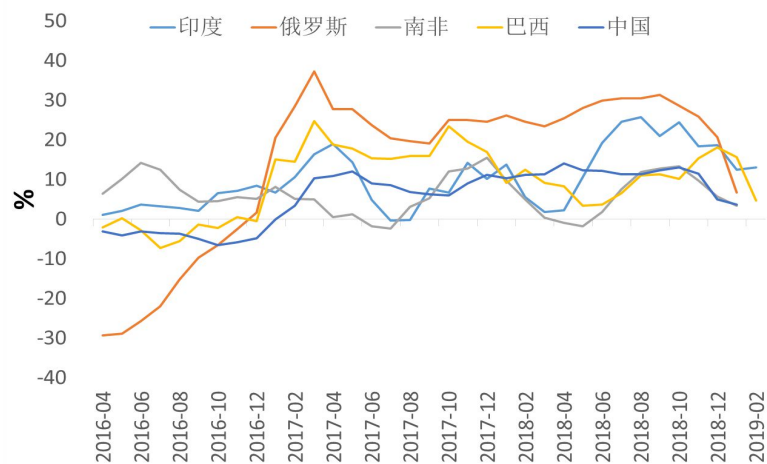
部分新兴市场经济面临下行风险，出口增速继续下滑

➤2019年以来，部分新兴市场国内经济下行压力逐渐增大。2月份南非、俄罗斯制造业PMI指数较上月继续回落，分别达到48.2和50.1，降至荣枯线上下；印度和巴西3月制造业PMI指数为54.3和53.4，较上月提高0.4和0.7，显示向好态势。

➤外需放缓导致金砖国家出口增速普遍下滑。2019年2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：13.2%、6.66%、3.39%、4.68%和3.6%，均较2月有所降低。



金砖国家制造业PMI指数

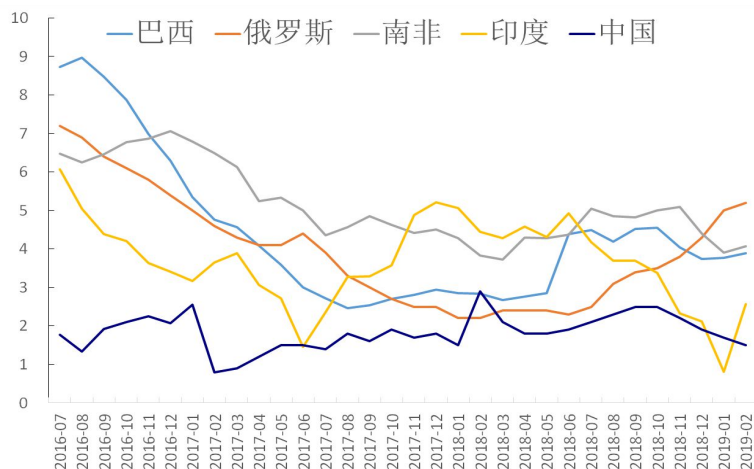


出口同比三个月均值

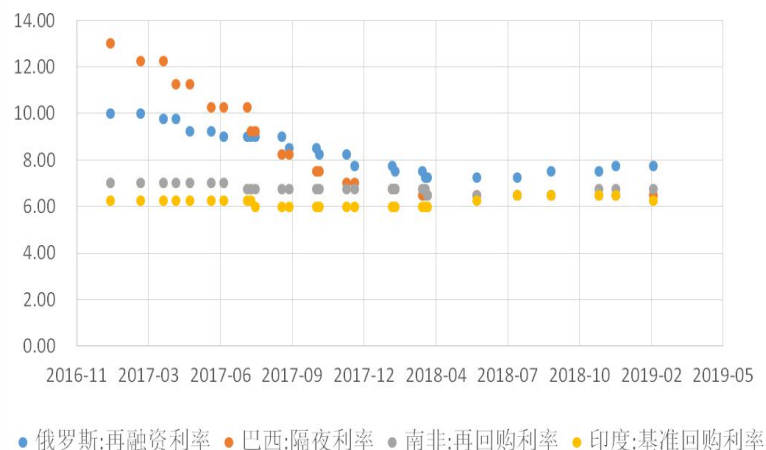
物价指数略有上升，俄罗斯物价超过5%警戒线

- 2019年2月，巴西、俄罗斯、南非、印度CPI同比分别报收3.89%、5.20%、4.07%、2.57%，较上月分别变动0.11、0.20、0.16、1.76个百分点。
- 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，已经超过5%的警戒线，预计未来会采取加息措施应对；印度央行于2019年2月初下调基准利率0.25个百分点至6.25，带动2月物价增速有所抬头，但目前依旧处于合理空间。
- 随着美国加息进程的停止，未来全球流动性将逐渐转为宽松，为各新兴经济体货币政策创造更多空间。

CPI同比增速



金砖国家基准利率



一、全球经济形势分析与展望

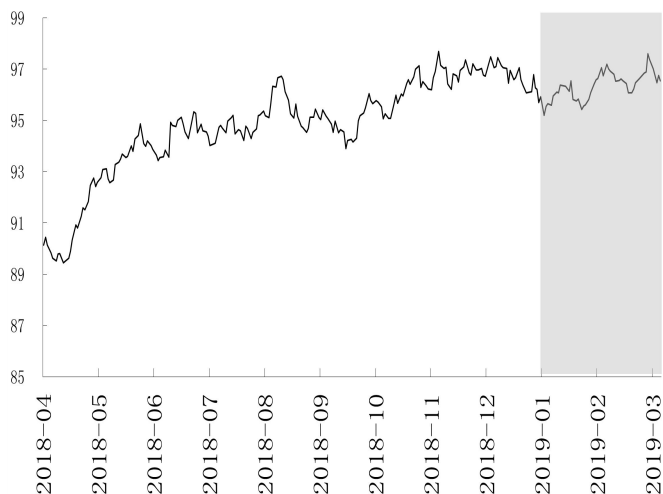
- (一) 美国经济增速放缓迹象明显，美联储年内停止加息
- (二) 欧洲经济增速继续放缓，未来可能会持续低增长
- (三) 日本经济表现疲弱，通缩风险有所上升
- (四) 新兴市场面临下行风险，出口增速继续下滑

二、国际金融市场分析与展望

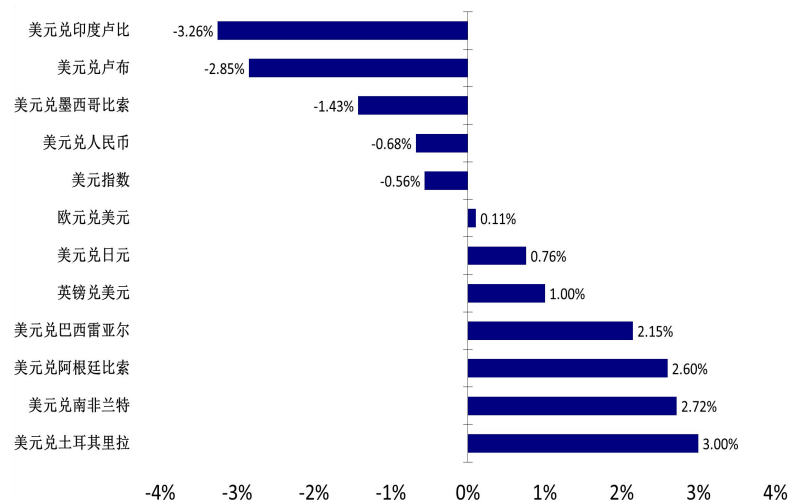
- (一) 美元震荡中轻微贬值，各国汇率涨跌互现
- (二) 全球股市整体上行，未来面临风险较多
- (三) 黄金原油持续盘整，未来或将重拾升势
- (四) 债市收益率大跌，美债收益率出现倒挂

美元震荡中轻微贬值，各国汇率涨跌互现

- ▶ 受美国经济增速放缓和美联储停止加息影响，美元指数3月20日报收 96.01，较上月同期下跌0.56个百分点，较年初下跌0.11个百分点。预计美元指数将在现有水平上继续呈现震荡态势。
- ▶ 3月20日欧元、英镑兑美元报收1.13和1.32，较上月同期贬值0.11%和1%。由于国内经济难见起色，日元报收111.42，较上月贬值0.76%。
- ▶ 新兴市场汇率涨跌互现。截至3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3.78、64.31、68.86、6.71、14.48、18.91、41.08和5.46，较上月同期升贬值幅度为：-2.15%、2.85%、3.26%、0.68%、-2.72%、1.43%、-2.6%和3%。



美元指数

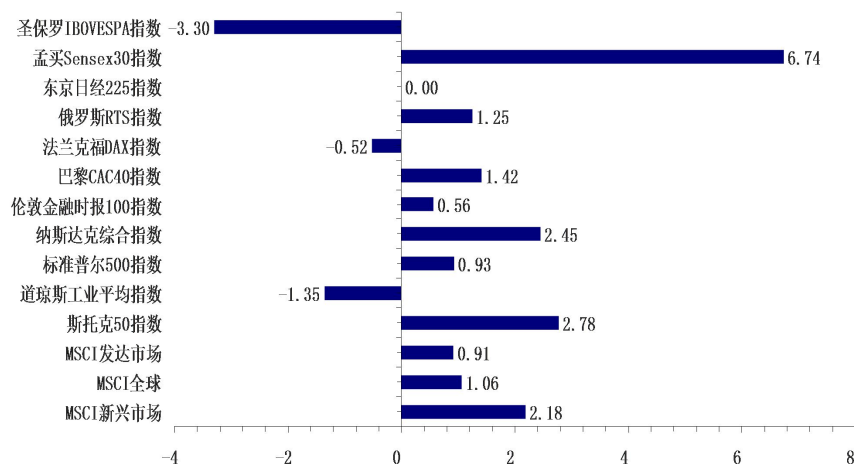


2019年2月20日至3月20日主要汇率涨跌幅

全球股市整体上行

►2019年2月20日以来，全球股市整体维持上涨趋势，但涨幅较1月份明显缩小。MSCI全球指数上涨1.06%，主要原因是全球货币政策趋向宽松、贸易摩擦形势缓解以及技术性反弹等。截至3月24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2月20日的涨跌幅分别为-1.35%、2.45%、2.78%、-0.52%、0.56%、1.52%、2.18%。

2019年2月20日至3月24日主要股指涨跌幅

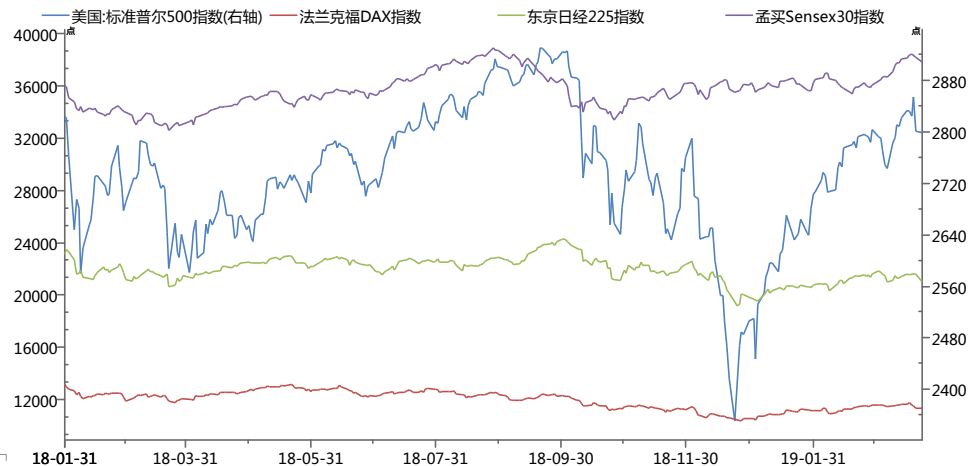


未来面临风险较多

►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有可能升级。
- 英国脱欧悬而未决影响投资者的风险偏好。

部分股指走势



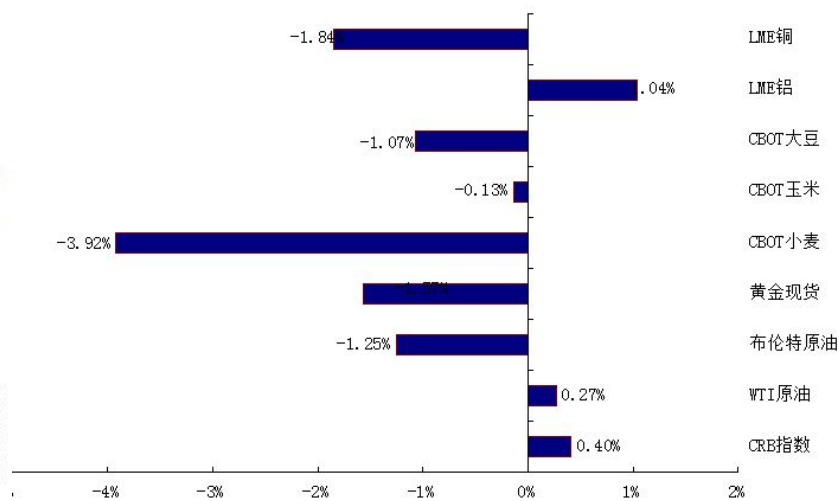
黄金原油持续盘整，未来或将重拾升势

- 3月24日布伦特和WTI油价分别收于66.38美元/桶和59.3美元/桶，与上月同期相比基本持平。
- 调整期结束后油价仍有望保持升势，原因包括：美元走弱、国际原油库存下降，地缘风险上升等。

国际原油价格走势



2019年2月20日至3月24日商品涨跌幅



黄金原油持续盘整，未来或将重拾升势

➤3月24日，黄金价格收于1313.16美元/盎司，较2月20日略有下降。预计未来国际金价仍将上行，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等。

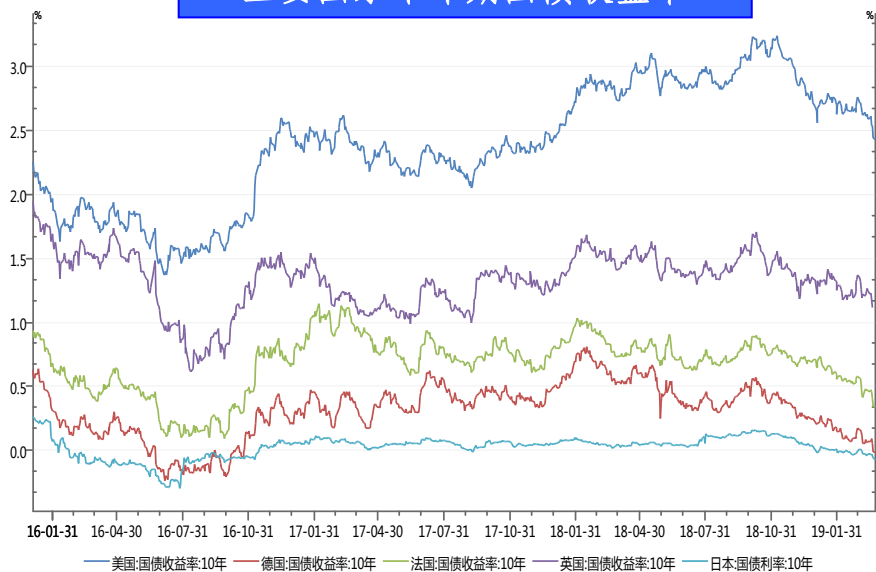
伦敦黄金现货价格



国际债市收益率大跌，美债收益率出现倒挂

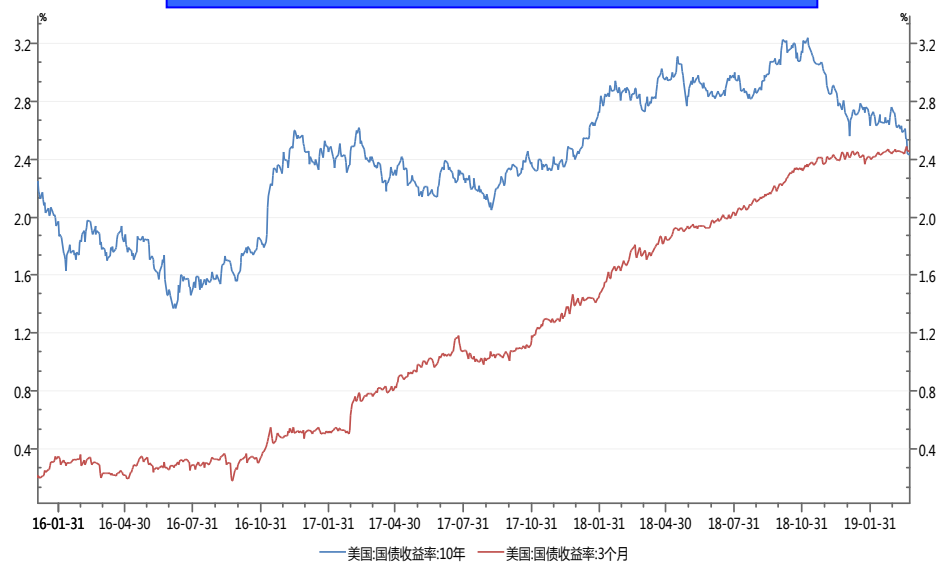
- 截至2019年3月24日，美、英、德、日10年期国债收益率分别收于2.44%、1.11%、-0.01%和-0.076%，较2019年2月20日分别下降21个基点、14个基点、6个基点和3个基点。
- 市场对全球经济和美国经济增长前景的担忧是主要国家国债收益率下跌的重要原因。3月22日，美国3个月期国债收益率高于10年期收益率，两者出现倒挂，这一现象预示着美国经济或迎来衰退。

主要国家十年期国债收益率



数据来源: Wind

美国十年期国与3月期国债收益率



数据来源: Wind