

证券研究报告 / 宏观数据

## 一季度美国经济或温和扩张，美国欲组团施压中国贸易—海外宏观周度观察（2018年第11周）

### 报告摘要：

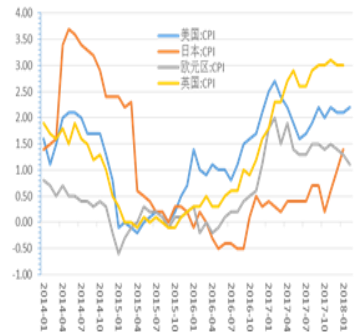
2月美国CPI上涨符合预期，目前上涨比较温和，大宗商品原材料的驱动力量在逐渐减弱，而服务价格的上涨韧性较强。欧元区CPI上涨不及预期，过去几个月欧元区通胀走弱，不过服务价格韧性也较强。我们认为17年经济复苏超预期，18年经济扩张力度边际提高空间有限，而供给端却有所扩张，今年国内外重点均在关注价格从上游向下游的传导。

美国零售销售连续3个月下滑，可能意味着一季度美国经济来自消费的支撑减弱，预计一季度美国经济增速放缓，扩张较为温和，但在税收、劳动力市场景气和经济复苏的带动下，我们仍看好18年全年美国经济增长的表现。

特朗普政府继续使用贸易保护主义频繁针对中国，征收额外关税可能涉及到600亿美元、100多种商品，同时继续对铝箔征收额外关税，税率最高将达188%。除中国外，印度也成为了美国在贸易领域重点打击的对象。在执政压力和短期内缩减逆差难见成效的双重压力下，特朗普将进一步采取行动扩大中美双方的贸易对抗规模。中国将为全球贸易平衡做出自己的努力和适当的妥协，但鉴于日本的前车之鉴，中国不会对美国做出过度妥协、牺牲本国利益，而特朗普在日后逐渐认识到这一点之后，双方很有可能会有更多沟通而非对抗。贸易保护主义和中美贸易对抗将成为今年特朗普政府、中美两国和市场关注的重要问题。

美国参议院以67-31投票通过决定，放松金融危机后通过的多德-弗兰克法案对银行业监管的部分条例。此次修订多德-弗兰克法案主要是为了减少对中小银行的约束，扶持中小银行的发展。目前主管金融监管的美联储副主席 Quarles 和联储主席 Powell 均为特朗普任命，支持放松金融监管，美国金融行业有望迎来政策利好。

对特朗普贸易战的担忧，白宫大换血使全球股市下跌，纳斯达克、道琼斯、标普跌幅均超1%；亚洲股市表现不错，以色列、香港、韩国和日本股市涨幅超过1%。大宗商品继续调整，焦炭继续大跌4%，两周跌幅13%，主要金属均下跌，锡、铝、铁矿石、镍跌幅均超1.5%，布油微涨0.5%。农产品也继续调整：小麦跌超4%，玉米、咖啡和糖跌幅都在1.2%以上。豆油和大豆上涨。



### 相关报告

《美国非农利好市场，美关税区别对待，中国恐明确被针对—海外宏观周度观察（2018年第10周）20180310》

《欧、日制造业PMI上修，全球贸易对抗风险升级—海外宏观周度观察（2018年第9周）20180303》

《全球通胀复苏初步验证，三月欧美央行或讨论政策调整—海外宏观周度观察（2018年第8周）20180224》

证券分析师：许俊

执业证书编号：S0550516050001

研究助理：沈新风

执业证书编号：S0550116040024

18917252281 shenxf@nesc.cn

## 目 录

1. 下周海外重点数据和事件预警.....	3
2. 美国通胀符合预期，欧洲通胀持续低迷，关注价格传导.....	3
2.1. 美国 2 月通胀复苏温和，欧元区通胀不及预期，18 年关注物价传导.....	3
2.2. 美国 2 月消费偏软、生产偏强，预计一季度经济温和扩张.....	3
3. 特朗普继续扩大贸易对抗，试图联合“盟友”打压中印.....	4
3.1. 特朗普政府继续使用贸易保护主义频繁针对中国.....	4
3.2. 美国欲领导联盟施压中国贸易中国之后，印度也成为重点被针对对象.....	5
3.3. 贸易对抗全面升级，特朗普意欲何为，中美贸易何去何从.....	5
4. 美金融监管放松将迎重大进展，多德-弗兰克法案面临修改.....	6
5. 全球主要市场表现.....	6
5.1. 全球股市涨跌分化，亚洲股市上涨，美股下跌.....	6
5.2. 美、日国债收益率短升长降，欧元区公债收益率下降明显.....	6
5.3. 大宗商品和农产品继续调整，焦炭连续大跌，小麦跌超 4%.....	7
图 1: 美国通胀继续复苏，欧元区通胀疲软.....	4
图 2: 一季度美国工业生产较强、消费较弱.....	4
图 3: 全球股市涨跌分化，亚洲表现较好，美股下跌.....	6
图 4: 美国国债收益率短升长降.....	7
图 5: 日本国债收益率短升长降.....	7
图 6: 欧元区公债收益率下降.....	7
图 7: 焦炭连续大跌，主要金属悉数下跌.....	8
图 8: 农产品继续调整，小麦跌超 4%.....	8

## 1. 下周海外重点数据和事件预警

日期	国家	数据
2018/03/19	欧元区	1月贸易和建筑业
2018/03/20	德、英	2月物价数据
2018/03/22	欧美日	3月 PMI 初值
2018/03/23	日本	2月 PPI
2018/03/23	美国	2月订单和新屋销售

3月22日，美国和英国利率决议。

## 2. 美国通胀符合预期，欧洲通胀持续低迷，关注价格传导

### 2.1. 美国2月通胀复苏温和，欧元区通胀不及预期，18年关注物价传导

美国2月季调后CPI月率为0.2%，符合预期，前值为0.5%，2月核心CPI月率录得0.2%，预期为0.2%，前值为0.3%；2月末季调CPI年率2.2%，预期为2.2%，前值为2.1%；2月末季调核心CPI年率为1.8%，与前值和预期持平。

美国2月PPI增幅超预期，主要受服务业成本上升推动。扣除食品、能源和贸易服务的核心PPI当月环比上涨0.4%，持平前值，高于预期；核心PPI同比上升2.7%，高于前值和预期，并创下2014年8月以来的最大增幅；2月PPI环比0.2%，预期0.1%，前值0.4%；2月核心PPI环比0.4%，预期0.2%，前值0.4%。2月PPI同比2.8%，预期2.8%，前值2.7%；2月核心PPI同比2.7%，预期2.6%，前值2.5%。2月服务价格上涨了0.3%，主要受酒店住宿、医疗、航空和电讯价格上涨影响；商品价格出现2017年5月以来的首次下跌，汽油价格下跌1.6%。

欧元区2月CPI同比终值增长1.1%，不及预期的1.2%和初值的1.3%。欧元区2月核心CPI同比终值1%，同预期与前值持平。欧元区2月CPI环比增长0.2%，预期为0.2%，前值为-0.9%。2月能源价格同比上涨2.1%，不及前值2.2%；食品酒水及烟草通胀同比增长1.0%，较前值的1.9%大幅下跌；服务业同比增长1.3%，好于前值的1.2%。

2月美国CPI上涨符合预期，目前上涨比较温和，从PPI来看，大宗商品原材料的驱动力量在逐渐减弱，而服务价格的上涨韧性较强，欧元区CPI上涨不及预期，过去几个月欧元区通胀走弱，不过服务价格韧性也较强。我们认为17年经济复苏超预期，18年经济扩张力度边际提高空间有限，而供给端却有所扩张，大宗商品原材料的价格上涨速度放缓，今年无论国内还是国外重点均在关注价格从上游向下游的传导。

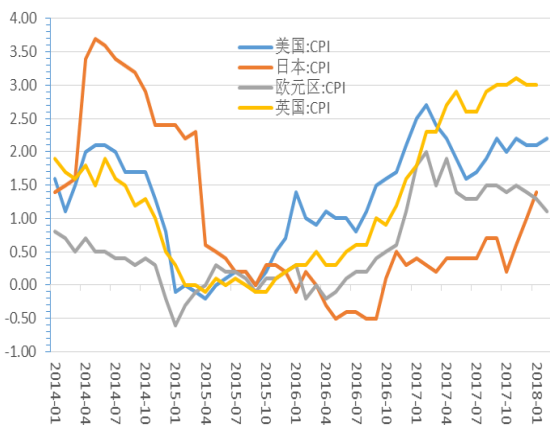
### 2.2. 美国2月消费偏软、生产偏强，预计一季度经济温和扩张

美国2月制造业产出环比1.2%，预期0.5%，前值0.0%。美国2月工业产出环比

1.1%，预期 0.4%，前值 -0.1%。美国 2 月设备使用率 78.1%，预期 77.7%，前值 77.5%。美国 2 月工业产出月率录得 1.1%，制造业产出月率为 1.2%，均为四个月来最大增幅。2 月美国工业和制造业生产强劲主要是建筑业、采矿、原材料和商业设备生产明显加速。

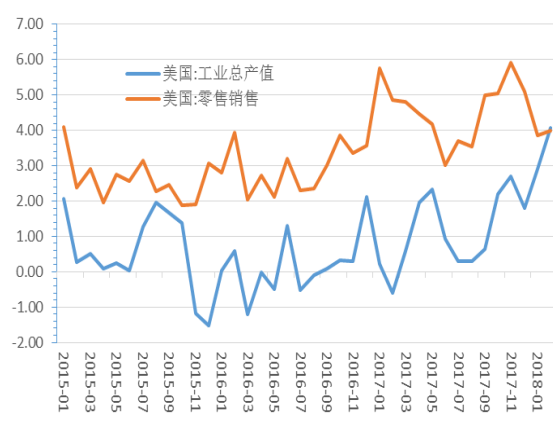
不过在工业生产超预期强劲时，美国零售销售连续 3 个月下滑，美国 2 月零售销售月率录得 -0.1%，前值由 -0.3% 修正为 -0.1%，预测值为 0.3%。美国 2 月零售销售(除汽车与汽油)环比上涨 0.3%，预期上涨 0.4%，前值下降 0.2%。近期零售销售的放缓主要是家庭对汽车等大件物品的采购放缓，零售销售反应美国消费变化，由于美国消费占 GDP 的比重较大，近期零售销售数据的下滑可能意味着一季度美国经济来自消费的支撑减弱，预计一季度美国经济增速放缓，扩张较为温和，但在税改、劳动力市场景气和经济复苏的带动下，我们仍看好 18 年全年美国经济增长的表现。

图 1: 美国通胀继续复苏, 欧元区通胀疲软



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 一季度美国工业生产较强、消费较弱



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 特朗普继续扩大贸易对抗, 试图联合“盟友”打压中印

#### 3.1. 特朗普政府继续使用贸易保护主义频繁针对中国

特朗普政府将扩大对中国征收额外关税的范围, 可能涉及到 600 亿美元、100 多种商品。根据美国政治网站 Politico 报道, 特朗普政府正寻求对中国大约 600 亿美元的进口商品征收额外关税, 主要将集中在科技和知识产权领域, 针对电子、电信设备、家具、玩具等 100 多种中国产品, 美国政府还计划对中国投资施加限制。此前, 特朗普拒绝了向 300 亿中国进口商品征收关税的计划, 要求进一步扩大关税的范围。此外, 媒体报道, 白宫已经确认, 特朗普政府正寻求将对华贸易赤字削减 1000 亿美元。

继续对铝箔征收额外关税, 税率最高将达 188%。美国国际贸易委员会表示, 调查结果显示, “自中国进口的铝箔正在伤害美国生产商”, 美国商务部可以对部分中国公司实施五年的反倾销、反补贴措施。商务部表示, 反倾销税为 48.64%-106.9%, 而反补贴税为 17.14%-80.97%。而且部分税收将叠加于特朗普全球性的 10% 铝关税之上。

### 3.2. 美国欲领导联盟施压中国贸易中国之后，印度也成为重点被针对对象

美国或继续分化全球支持自由贸易的力量，试图领导贸易伙伴施压中国贸易。美国新任国家经济委员会主任 Larry Kudlow 表示，“美国可能领导一个主要贸易伙伴的联盟反对中国，让中国知道他们在四处破坏规则”。此外欧盟官员表示，美国向欧盟开出换取钢铝关税豁免的条件，包括承诺采取措施对抗中国钢铁倾销。加拿大总理特鲁多最近追随特朗普，公然表示“我们非常关注中国采取的行动及其钢铁和铝在全球市场上的倾销情况”，并称加拿大已经树立了牢固的壁垒来防止低成本的钢铁和铝倾销过来，并准备与华盛顿一起“采取更多行动”。

除了中国外，印度也成为了美国在贸易领域重点打击的对象。美国贸易代表莱特希泽宣布，美国已经向 WTO 的争端解决机制起诉，指控印度政府对本国出口商品提供补贴。莱特希泽表示，“印度的这些出口补贴项目在美国必须竞争的竞技场制造了不平等的竞争，伤害了美国劳动者。美国贸易代表将继续根据美国的贸易协议强力行使美方的权力，通过包括 WTO 在内的一切可用工具促进公平和互惠的贸易，从而继续对贸易伙伴问责。”

### 3.3. 贸易对抗全面升级，特朗普意欲何为，中美贸易何去何从

我们在之前的报告中提到，去年特朗普忙于医改和税改，在贸易领域采取的政策还算小打小闹，今年将集中精力把贸易政策作为主要的工作重心。开年以来特朗普在贸易领域频频发难，中国成为其明确的被针对对象，中美之间的贸易对抗正在不断升级。

自从特朗普竞选以来，贸易领域就成为其主打的一张关键牌，特朗普骨子里认为贸易逆差就是被占便宜，这对于倡导美国利益优先的特朗普而言是断不能接受的，这样的判断直接影响了特朗普的外交政策和贸易政策。**特朗普执意在贸易保护主义的道路上越走越远，主要是因为：**1) 即期目标是为了回报票仓，兑现竞选承诺，布局中期选举；2) 保护本国相关企业，打压竞争对手出口，倒逼各国企业加大对美投资；3) 坚信逆差就是吃亏，迷信美国实力，利用美国实力施压贸易。

在当前美国对中国巨额贸易逆差持续扩大的背景下，想要实现外贸逆差大幅缩减远非一朝一夕之事，**在执政压力和短期内缩减逆差难见成效的双重压力下，特朗普将进一步采取行动扩大中美双方的贸易对抗规模。**面对特朗普的咄咄相逼，一方面中国继续坚持将经济发展的重心放在改善国内供需关系之上，另一方面，中国也针对性地进行了反制，包括对来自美国等地的进口商品征收反补贴和反倾销税，积极向 WTO 申诉，还积极在各种重大场合就支持全球贸易自由发声，通过一带一路等重大战略，积极扩展同其他贸易伙伴的合作。作为负责任的大国，中国将为全球贸易平衡做出自己的努力和适当的妥协，但鉴于日本的前车之鉴，中国一定不会对美国做出过度妥协、牺牲本国利益，而特朗普在日后逐渐认识到这一点之后，双方很可能会有更多的沟通而非剑拔弩张的对抗。

贸易保护主义和中美贸易对抗将成为今年特朗普政府、中美两国和市场关注的重要问题，我们在特朗普胜选之后即针对中美的贸易关系和特朗普贸易保护主义等做了

一系列深度专题研究，最近我们通过梳理美国和特朗普的贸易保护主义思想、实践，分析了特朗普为什么要出台贸易保护政策，贸易保护对美国经济、世界经济有何影响，未来特朗普的贸易政策走向如何以及中国将如何应对等重要问题（具体可参考我们的深度专题报告《从美国贸易战历史渊源看中美贸易局势 20180315》）。未来我们将继续关注特朗普的贸易保护主义和中美贸易关系。

#### 4. 美金融监管放松将迎重大进展，多德-弗兰克法案面临修改

美国参议院以 67-31 投票通过决定，放松金融危机后通过的多德-弗兰克法案对银行业监管的部分条例，所有共和党人均投下赞成票，另有 16 名温和民主党人也支持。修改后的条例中，全球资产规模不到 2500 亿美元的银行，不再需要每年接受美联储的压力测试，或是满足更高的资本要求；资产规模不到 100 亿美元的银行，被豁免于沃克尔法则，可以进行自营交易。

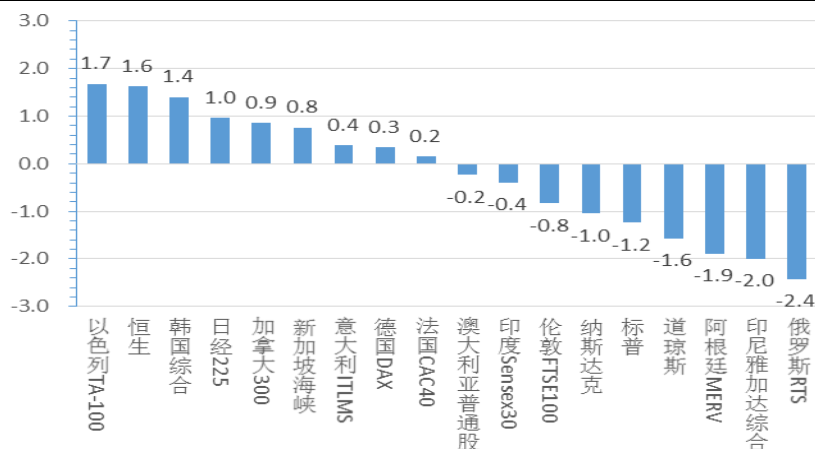
在参议院通过修订案后，接下来立法程序进入到众议院阶段，众议院整体上也对放松金融监管表示支持，但有可能会要求更大程度的放松监管。此次修订多德-弗兰克法案主要是为了减少对中小银行的约束，扶持中小银行的发展。放松金融监管也是特朗普和共和党人的利益诉求，而得益于在过去一年多时间特朗普有机会对联储多位重要人物进行任免，目前主管金融监管的美联储副主席 Quarles 和联储主席 Powell 均为特朗普任命，支持放松金融监管，美国金融行业有望迎来政策利好。

#### 5. 全球主要市场表现

##### 5.1. 全球股市涨跌分化，亚洲股市上涨，美股下跌

对特朗普贸易战的担忧、白宫大换血使全球股市下跌，纳斯达克、道琼斯、标普跌幅均超 1%；亚洲股市表现不错，以色列、香港、韩国和日本股市涨幅超过 1%。

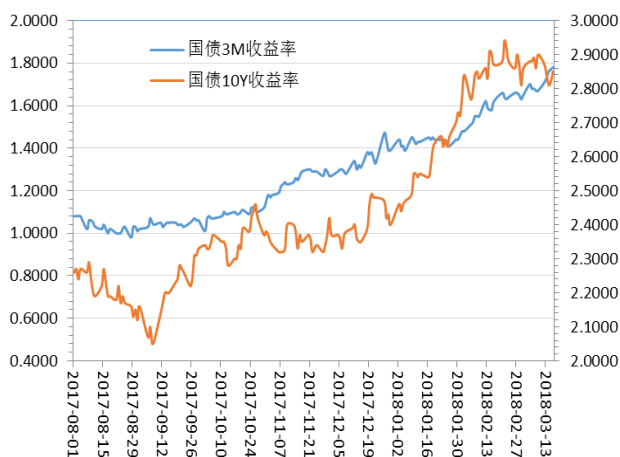
图 3: 全球股市涨跌分化，亚洲表现较好，美股下跌



数据来源：东北证券，Wind

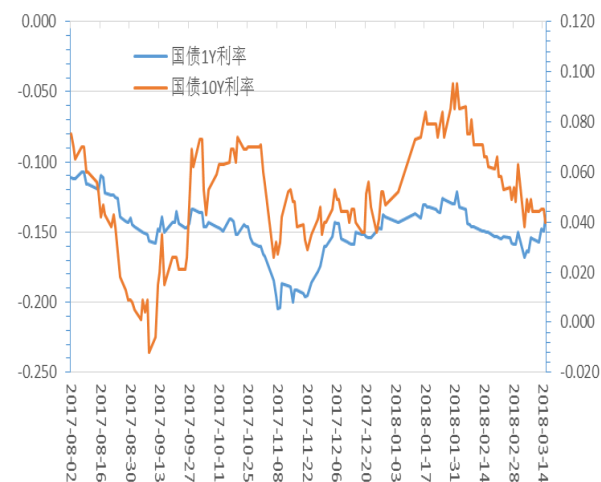
##### 5.2. 美、日国债收益率短升长降，欧元区公债收益率下降明显

图 4: 美国国债收益率短升长降



数据来源: 东北证券, Wind

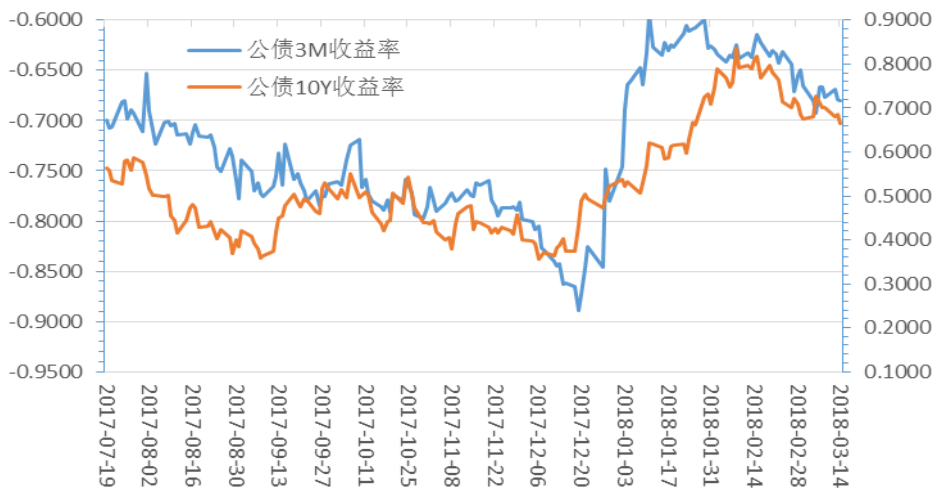
图 5: 日本国债收益率短升长降



数据来源: 东北证券, Wind

美国 3 个月国债收益率收于 1.78%，较上周继续上行 11bp，10 年期国债收益率收于 2.85%，较上周下行 5bp。日本 1 年期国债利率收于 -0.14%，较上周上行 1.4bp，10 年期国债利率收于 0.04%，较上周下行 0.9bp。欧元区 3 个月短期公债收益率收于 -0.6798 个百分点，较上周下行 1.3bp，10 年期公债收益率收于 0.6643 个百分点，较上周下行 4.8bp。

图 6: 欧元区公债收益率下降

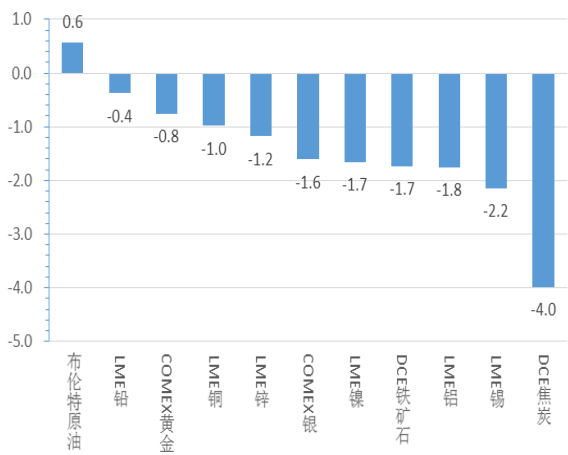


数据来源: 东北证券, Wind

### 5.3. 大宗商品和农产品继续调整，焦炭连续大跌，小麦跌超 4%

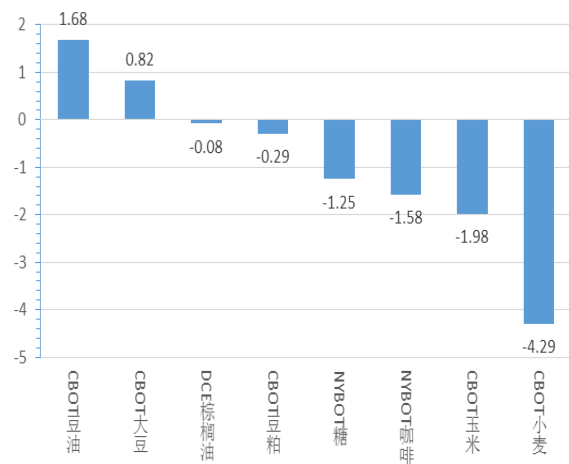
大宗商品继续调整，焦炭继续大跌 4%，两周跌幅 13%，主要金属均下跌，锡、铝、铁矿石、镍跌幅均超 1.5%，布油微涨 0.5%。农产品也继续调整：小麦跌超 4%，玉米、咖啡和糖跌幅都在 1.2% 以上。豆油和大豆上涨。

图 7: 焦炭连续大跌, 主要金属悉数下跌



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 农产品继续调整, 小麦跌超 4%



数据来源: 东北证券, Wind

风险提示: 中美贸易对抗升级超预期。



### 分析师简介:

沈新风, 研究助理, 上海财经大学经济学博士。先后服务于期货、股票私募投资公司, 建立了完善的海内外宏观研究体系, 拥有投研一体的市场思维。2016年4月加入东北证券。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn