

定期报告

整体走弱，结构分化

2019年6月18日

——4月全球经济数据综述

主要预测

%	18	19E
GDP	6.6	6.4
CPI	2.1	2.3
PPI	3.5	1.2
社会消费品零售	9.0	9.3
工业增加值	6.2	5.8
出口	9.9	4.0
进口	15.8	5.0
固定资产投资	5.9	4.2
M2	8.1	7.0
人民币贷款余额	13.5	11.3
1年期存款利率	1.50	1.25
1年期贷款利率	4.35	4.10
人民币汇率	6.90	6.60

最新数据 (2019年05月)

工业	
城镇投资	
零售额	
CPI	2.7
PPI	0.6

资料来源: CEIC、招商证券

谢亚轩

xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

张一平

86-755-83081507
zhangyiping@cmschina.com.cn
S1090513080007

罗云峰

luoyunfeng@cmschina.com.cn
S1090518110003

刘亚欣

liuyaxin@cmschina.com.cn
S1090516100001

高明

gaoming3@cmschina.com.cn
S1090518010002

林澍

linshu@cmschina.com.cn
S1090518110002

张秋雨

zhangqiuyu@cmschina.com.cn
S1090519010001

- 我们是全市场对全球经济监测非常全面和连续的机构，在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 GDP 占比超过 3/4 的 15 个经济体。
- 在回溯了二战之后的中美经济史后，我们主要的工作是在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 15 个经济体的高频数据。这 15 个经济体在全球 GDP 中占比超过 3/4，包括：美国、欧元区、英国、日本、新加坡、马来西亚、泰国、印尼、金砖五国、墨西哥、阿根廷。
- 本篇报告为相关经济体 4 月主要经济数据综述，综合来看，发达、新兴全面走弱；欧元区、日本和除中国外的新兴作为一个整体有不同程度的改善，美国、中国、英国都有较大幅度的走弱。

表：4月全球经济数据综述

	2017 全年	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2018 全年	2019 Q1	2019 4月
全球	3.2%	↑	↑	↓	↓	3.1%	↑	↓
发达	2.4%	↑	↑	↓	↓	2.2%	↑	↓
新兴	4.8%	↓	-	↓	↓	4.5%	↓	↓
中国	6.9%	6.8%	6.7%	6.5%	6.4%	6.6%	6.4%	↓
美国	2.2%	2.6%	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%	3.2%	↓
欧元区	2.4%	2.4%	2.2%	1.6%	1.2%	1.9%	1.2%	↑
英国	1.8%	1.2%	1.4%	1.6%	1.4%	1.4%	1.8%	↓
日本	1.9%	1.3%	1.5%	0.1%	0.3%	0.8%	0.9%	↑

资料来源: Wind, 招商证券

注 1: ↑表示基本面表现好于前值, -表示基本面表现与前值持平, ↓表示基本面表现差于前值。

注 2: 表中数据为当年/季实际 GDP 同比增速, 全球经济增速为按照市场汇率计算的数据。

注 3: 红色数字为预估值。

注 4: 除中国外其他新兴作为一个整体 4 月改善。

正文目录

一、 美国：全面走弱	3
二、 欧英日：欧日改善，英国走弱	4
三、 中国：全面回落	5
四、 新兴：整体改善	5

一、美国：全面走弱

4月数据显示，美国经济出现较为全面的恶化；我们倾向于认为，今年一季度美国实际GDP同比增速有望触顶。

(1) 4月美国 PMI 整体恶化。4月美国 ISM 和 Markit 两大 PMI 数据走势略有差异，Markit 制造业小幅改善、服务业大幅恶化；ISM 全面大幅走弱。4月美国 ISM 制造业 PMI 录得 52.8，前值 55.3；4月美国 ISM 服务业 PMI 录得 55.5，前值 56.1。4月美国 Markit 制造业 PMI 录得 52.6，前值 52.4；4月美国 Markit 服务业 PMI 录得 53.0，前值 55.3，4月美国综合 PMI 录得 53.0，前值 54.6。

(2) 4月零售恶化，消费者信心下降。4月，密歇根消费者信心指数 97.2，前值 98.4。4月，个人可支配收入折年 16.0 万亿美元，个人消费支出 14.4 万亿美元，双双高于前值。4月零售环比下降 0.2%，前值环比上升 1.7%。

(3) 4月失业率下降，新增非农就业人数上升，劳动参与率下降。4月，美国新增非农就业人口 26.3 万人，前值 18.9 万人。4月，美国失业率 3.6%，前值 3.8%；劳动力参与率 62.8%，前值 63.0%。

(4) 4月 CPI 同比高于前值、PPI 持平。4月 CPI 同比增长 2.0%，前值 1.9%；4月 PPI 同比增长 0.9%，前值 0.9%。

(5) 4月进出口环比全面下降，逆差 508 亿美元，前值逆差调整为 519 亿美元。

(6) 4月制造业全面走弱。4月全部制造业出货量、耐用品出货量、工业总体产出指数、工业产能利用率全面低于前值。生产、零售端库存上升。

(7) 4月新房、二手房销售全面恶化，房价环比上涨。4月新屋销售环比下降 6.9%，前值环比上升 8.1%；4月成屋签约销售指数环比下降 1.5%，前值环比上升 3.9%；4月美国房价环比上涨。

(8) 4月国债收益率下降、信用利差下降、美元指数上升、恐慌指数下降、国债余额同比增速上升，国际资本净流出美国。4月末美联储资产规模 3.9 万亿美元，低于前值；4月末美国国债规模 22.0 万亿美元，同比增长 4.6%，前值 22.0 万亿美元，同比增长 4.4%；4月国际资本净流出美国 78 亿美元，前值修正为净流出 81 亿美元；4月美国 10 年国债收益率均值 2.53%，前值 2.57%；4月美国信用利差均值 3.66%，前值 3.98%；4月美元指数均值 97.4，前值 96.8；4月标普恐慌指数均值 12.9，前值 14.5。

二、欧英日：欧日改善，英国走弱

4月数据显示，欧元区有小幅改善，日本改善幅度较大，英国则有所走弱。

(1) 4月欧元区综合 PMI 恶化，英日改善。4月欧元区制造业 PMI 低于前值、服务业拖累综合 PMI 低于前值；制造业 PMI 录得 47.9，前值 47.5；服务业 PMI 录得 52.8，前值 53.3；综合 PMI 录得 51.5，前值 51.6。4月英国制造业 PMI 低于前值、服务业拉动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 53.1，前值 55.1；服务业 PMI 录得 50.4，前值 48.9；综合 PMI 录得 50.9，前值 50.0。4月日本服务业 PMI 低于前值、制造业拉动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 50.2，前值 49.2；服务业 PMI 录得 51.8，前值 52.0；综合 PMI 录得 50.8，前值 50.4。

(2) 4月欧日外贸全面改善，英国全面走弱。4月欧元区出口同比增长 5.2%，前值增长 3.2%；4月欧元区进口同比增长 6.6%，前值增长 5.9%。4月英国出口同比增长 4.8%，前值增长 8.1%；4月英国进口同比增长 3.7%，前值增长 13.7%。4月日本出口同比下降 2.4%，降幅较前值略有收敛；4月日本进口同比增长 6.5%，前值同比增长 1.2%。

(3) 4月欧日失业率下降，英国平稳。4月欧元区失业率 7.6%，前值 7.7%；4月英国失业率 3.0%，前值 3.0%；4月日本失业率 2.4%，前值 2.5%。

(4) 4月欧英通胀整体平稳，日本上升。4月欧元区 CPI 同比上涨 1.7%，前值上涨 1.4%；4月欧元区 PPI 同比增长 2.6%，前值上涨 2.9%。4月英国 CPI 同比上涨 2.1%，前值上涨 1.9%；4月英国 PPI 同比上涨 2.1%，前值上涨 2.2%。4月日本 CPI 同比上涨 0.9%，前值上涨 0.5%；4月日本 PPI 同比上涨 1.2%，前值上涨 1.3%。

(5) 4月欧日 10 年国债收益率下降，英国小幅上升。4月末，欧元区国家政府债务规模 8.2 万亿欧元，同比增长 2.2%，前值增长 2.4%；欧央行资产规模 4.7 万亿欧元，按期末汇率折算 5.3 万亿美元。4月欧元区 10 年国债收益率均值 0.06%，前值 0.11%。4月英国国家政府债务规模 1.8 万亿英镑，同比增长 5.2%，前值增长 5.3%；4月英国 10 年国债收益率均值 1.19%，略高于前值。4月末，日本国家政府债务规模 1109 万亿日元，同比增长 1.4%，略低于前值；日本央行资产规模 562 万亿日元，按期末汇率折算 5.0 万亿美元；4月日本 10 年国债收益率均值-0.04%，前值-0.03%。

(6) 4月欧元区零售恶化、制造改善，英国全面恶化，日本全面改善。4月欧元区零售指数同比增长 1.5%，前值增长 2.0%；4月欧元区工业生产指数同比下降 0.4%，前值下降 0.7%。4月英国零售指数同比增长 5.5%，前值增长 7.3%；4月英国工业生产指数同比下降 1.0%，前值同比增长 1.3%。4月日本商业销售同比下降 0.3%，前值下降 1.7%；4月日本工业生产指数同比下降 1.1%，前值下降 4.3%。

三、中国：全面回落

与政策收紧有关，4月实体数据出现较为全面的回落，但价格仍延续上涨，进口超预期。高频数据显示，政策已转向边际放松，受此影响，实体数据或逐步回升，价格短期面临回调压力。另需关注的是，房地产库存连续14个月上升（2018年3月-2019年4月）。我们目前已基本确认，实体部门负债增速的底部出现在2018年11月，本轮实际经济增速的底部出现在今年一季度，1-2月最差的时候已经过去。

（1）4月经济数据全面回落。

* 表现好于3月的数据。进口、CPI、PPI、财政支出、粗钢产量、10种有色金属产量、乙烯产量。

* 表现差于3月的数据。城镇调查失业率、工业增加值、消费、投资、出口、财政收入、房屋新开工、商品房销售、购置土地面积、汽车产销、发电量、水泥产量、石油产量、天然气产量、煤炭产量。

（2）4月南华综合指数、CRB指数双双环比上升。

4月国内商品价格高位小幅回落；以月均衡量，南华综合指数4月高于3月；南华工业品指数的走势与南华综合指数基本一致。现货价格则多数继续上涨，以月均衡量，猪肉现货价格、钢铁现货价格、水泥现货价格环比上涨；农产品批发价格指数、煤炭现货价格环比下跌；化工产品现货价格整体表现平稳。国际方面，大宗商品价格同样高位回落，但幅度较大。4月整体环比上涨，以月度均值计算，4月CRB指数录得425，前值420。国际油价、国际铜价、铁矿石价格环比上涨；天然气价格、欧洲煤价、国际金价、CBOT玉米价格、CBOT小麦价格、CBOT大豆价格环比下跌。4月波罗的海散运指数较3月环比上涨。

（3）4月房地产、钢铁、煤炭库存同比上升，汽车下降。

4月商品房待售面积5.1亿平米，同比下降9.4%，前值同比下降9.9%；4月房屋施工面积72.3亿平米，同比增长8.8%，前值增长8.2%。4月汽车库存119万辆，同比下降6.4%，前值同比下降4.4%。4月底全国主要钢材品种库存总量同比下降9.3%，3月末同比下降10.2%；4月底重点企业钢材库存量同比下降6.0%，3月末同比上涨13.1%；4月底全国高炉开工率70.6%，高于3月末的64.6%，盈利钢厂比率80.4%，高于3月末的77.3%。4月末，秦皇岛港和六大发电集团煤炭库存同比分别录得28.8%和17.4%，3月末分别为-1.3%和7.1%；双双上升。

四、新兴：整体改善

4月数据显示，新兴经济体（新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、阿根廷、墨西哥、南非）整体改善。目前来看，我们倾向于认为，本轮新兴经济体下行的底部或在今年一季度出现。

(1) 4月新兴经济体制造业、服务业 PMI 全面低于前值。

4月新兴经济体制造业 PMI 录得 50.5，前值 51.0；服务业 PMI 录得 53.2，前值 53.7；综合 PMI 录得 52.4，前值 52.9。

新兴经济体方面，印度、俄罗斯、巴西 4 月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，其中巴西服务业 PMI 低于 50。中国 4 月财新服务业 PMI 略高于前值，但制造业拖累综合 PMI 走弱，中采制造业、服务业 PMI 则全面低于前值；均超过 50。新加坡、南非 4 月综合 PMI 均高于前值，均超过 50。马来西亚、墨西哥 4 月制造业 PMI 均高于前值，其中马来西亚低于 50、墨西哥高于 50。印尼 4 月制造业 PMI 低于前值，超过 50。

(2) 4月 CPI 同比增速整体高于前值。

4 月 CPI 同比增速高于前值的经济体包括新加坡、印尼、印度、巴西、墨西哥、阿根廷。

4 月 CPI 同比增速低于前值的经济体包括泰国、俄罗斯、南非。

4 月马来西亚 CPI 同比增速与前值持平。

阿根廷 4 月 CPI 同比增速高达 55.8%，高于前值 54.7%。

(3) 4月 M2 同比增速整体高于前值。

4 月 M2 同比增速高于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、巴西、南非、阿根廷。

4 月 M2 同比增速低于前值的经济体包括印尼、印度、俄罗斯、墨西哥。

4 月印度 M2 同比增长 13.1%，前值 14.1%。阿根廷近期 M2 同比增速较高，4 月高达 45.4%，高于前值 42.3%。

(4) 4月外贸整体改善。

4 月进出口双双同比正增长的经济体包括马来西亚、印度、南非、墨西哥；双双同比负增长的经济体包括印尼、巴西。

4 月进出口同比均好于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、巴西、南非、墨西哥、阿根廷；均弱于前值的经济体包括。

(5) 4月工业表现好于前值。

4 月工业同比正增长的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、南非；其中新加坡、马来西亚、泰国、印度、俄罗斯、南非好于前值，印尼弱于前值。

4 月工业同比负增长的经济体包括巴西、墨西哥、阿根廷；其中巴西、阿根廷好于前值，墨西哥弱于前值。

(6) 4月零售表现弱于前值。

4 月零售同比正增长的经济体包括泰国、印尼、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥；其中巴

西、南非、墨西哥好于前值，泰国、印尼、俄罗斯弱于前值。

4月零售同比负增长的经济体包括新加坡、阿根廷；均弱于前值。

(7) 4月汇率对美元整体平稳。

以月均环比计算，我们观察的10个新兴经济体4月汇率对美元贬值的有5个，其中贬值幅度最大的是阿根廷（贬值4.13%），紧随其后的是巴西（贬值1.51%）；对美元升值的有5个，升值幅度最大的是南非和墨西哥（分别升值1.73%和1.46%）。4月外汇储备较前值增加的经济体包括新加坡、马来西亚、印度、俄罗斯、墨西哥、阿根廷，减少的经济体包括泰国、印尼、巴西、南非。

(8) 4月10年国债收益率整体低于前值。

以月度均值计算，新加坡、马来西亚、泰国、印尼、俄罗斯、南非（南非为9年国债）、墨西哥等7个经济体4月10年国债收益率低于3月；印度、巴西等2个经济体4月10年国债收益率高于3月。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（执行董事），负责宏观经济研究。2013年新财富最佳分析师宏观经济第六名，卖方分析师水晶球奖宏观经济入围奖。2014年新财富最佳分析师宏观经济入围奖。2015年第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第五名，新财富最佳分析师宏观经济第六名。2016年新财富最佳分析师宏观经济第五名，中证报金牛、第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第四名。2017年新财富最佳分析师宏观经济第六名。

罗云峰：南开大学经济学学士、硕士、博士，中共中央党校政治学博士后。现任招商证券研发中心联席首席宏观分析师（董事）。先后就职于国家发展改革委系统、申银万国证券研究所和安信证券研究所，政、学、商三界逾10年宏观固收研究经验。专注于盈利债务周期模型下的全球大类资产配置研究。

张一平：南开大学经济学学士、硕士和博士。2011年加入招商证券现任招商研究发展中心宏观经济分析师（副总裁），负责大类资产配置研究。

刘亚欣：美国雪城大学金融学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观高级经济分析师。

高明：中国人民大学国民经济学博士，招商证券应用经济学博士后。现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

林澍：中山大学金融学博士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

张秋雨：南开大学经济学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。