

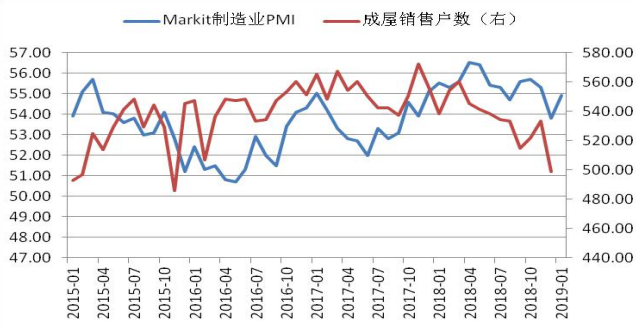
美政府状态或冲击美元 国内逆周期调节节奏慢

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

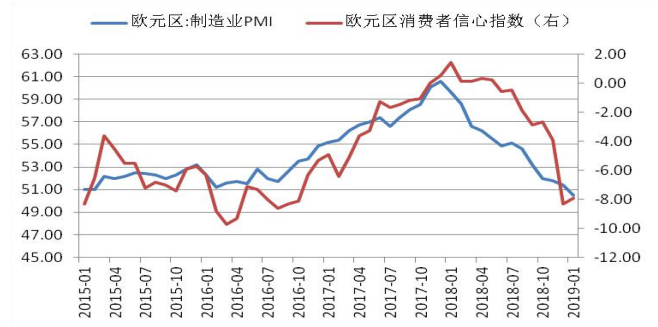
本周，美国方面，美国12月成屋销售总数年化499万户，环比下降6.4%，不及预期。另外，美国1月Markit制造业PMI初值54.9，好于预期，表明美国政府关门对私营产业影响不大，但政府部门的影响并未列入统计。同时，受美国政府持续关门影响，部分数据缺失。综合来看，美国经济状态在2019年初依然严峻，美国政府停摆持续得不到解决，分裂国会的状态使财政扩张的概率进一步降低，也难以对经济起到提振，或将对美元和美债造成冲击，2019年美元指数震荡中枢或将下移。

图1：美国CPI同比及环比增长(%)



资料来源：wind，一德研究院

图2：欧元区制造业PMI及M3当月同比(%)



资料来源：wind，一德研究院

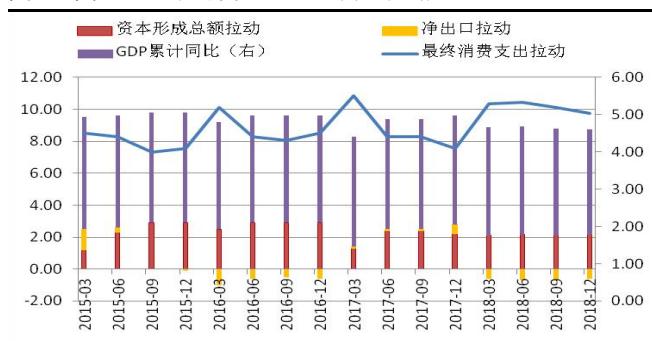
欧洲方面，欧元区1月ZEW经济景气指数-20.9，连续八个月为负值，消费者信心和制造业景气下滑仍是最主要的原因。欧元区1月消费者信心指数初值-7.9，不及预期的-6.5，反映出家庭对未来就业和储蓄前景仍较悲观；欧元区1月制造业PMI初值50.5，远不及预期和前值的51.4，创逾四年新低，新订单需求下滑较快是主要拖累，其中德国1月制造业PMI初值49.9，四年来首次跌至荣枯线之下，外部环境严峻影响出口需求。法国1月制造业PMI初值51.2仍处高位，但“黄背心”运动拖累法国经济增长。1月24日，欧央行举行会议并公布利率决议，维持三大利率不变。目前欧元区制造业PMI持续走低，外部贸易条件恶化，削弱了外部需求，经济缓慢增长，英国脱欧、法国政局和意大利预算问题仍是潜在的经济风险，缩表进程依旧存在不确定性。近期疲弱的数据影响欧元震荡下行，欧元兑美元汇率触碰下方1.13关口。由于美联储预期的2019年经济增速下滑较欧元多0.5%，后期美国经济若如期走弱加快对欧元会形成支撑。

➤ 国内方面

2018年四季度GDP同比增长6.4%，年内增速逐季下降，录得2019年二季度以来新低，全年GDP同比增长6.6%，较2017年下降0.3%。2018年经济增长下行压力持续加大，主要来自供给收缩。2018年内工业增加值增速逐季下滑，全年整体处于收缩态势，其中高技术产业和装备制造业对工业增加值增速的支撑作用边际放缓。12月，规模以上工业增加值当月同比5.7%，工业生产收缩短期放缓，工业产出增速出现小幅反弹。1月以来，6大发电集团日均耗煤量较12月同期增长13.4%，1月工业生产收缩放缓或将延续。

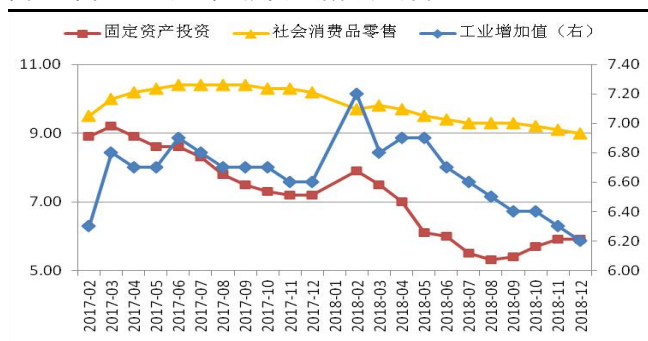
2019 年制造业投资增速将边际放缓概率大，固定资产投资增速将由制造业回暖支撑转为基建底部企稳的拉动。12 月房地产开发资金各项来源持续趋紧，2019 年短期也难得到缓解，保持对房地产开发投资增速小幅下降的判断。12 月，社会消费品零售总额当月同比 8.2%，小幅反弹 0.1 个百分点，在促消费政策推动及经济增长压力犹存两方因素影响下，2019 年消费增速或较 2018 年有所提升但也难回升到 10%。在政策逆周期调节逐步加码及市场预期好转的影响下，工业品价格或有阶段性反弹，但中长期来看，政策更多的是维稳而不是刺激，四季度基建虽企稳回升，但上升幅度较小节奏较慢，加上商品房销售持续调整及高技术制造业投资支撑减弱，因而向上追多风险较大。

图 3：国内 GDP 累计同比及三大需求拉动（%）



资料来源：wind，一德研究院

图 4：国内工业产出、投资、消费累计同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678