

宏观研究/海外周报

2019年09月15日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 黄金后面的机会怎么看?》2019.09
- 2《宏观: 全球风险事件频发, 坚守金银应对》2019.09
- 3《宏观: 特朗普提到《国家紧急经济权力法》意味什么》2019.08

短期风险偏好抬升, 不可持续

——图说一周海外经济 (20190909-20190915)

核心观点: 短期风险偏好抬升不可持续, 美债收益率将重回下行

风险偏好提升带动股市走高, 债市承压。上周道指周涨 1.58%, 纳指周涨 0.91%, 标普 500 指数周涨 0.96%, 三大股指均连涨三周。上周德国 DAX 指数周涨 2.27%; 法国 CAC40 指数周涨 0.92%; 英国富时 100 指数周涨 1.17%。其中法国和德国股指均连涨四周。上周全球债市整体承压, 美日欧德英的 10 年期国债收益率均不同程度上行, 其中 10 年期美债收益率上行近 35BP。短期风险偏好提升施压金价。我们认为, 短期风险偏好抬升不可持续, 美国经济一枝独秀难以持续, 全球降息潮+美国经济逐步回落+美元进入弱势周期, 美债收益率将重回下行, 我们认为黄金仍有上行空间。

美股与美债的宏观分歧继续演绎, 短期乐观预期和风险偏好抬升不可持续

8 月零售销售环比增长 0.4%, 好于预期, 新车购买、建筑装潢和居民衣物等分项表现较好提振消费整体表现。市场认为, 消费韧性或导致美联储重新审视经济悲观情况, 美债收益率曲线整体上行并趋陡峭, 10 年期美债收益率达到 1.9% 高点, 同时联邦基金利率隐含的降息概率显示已有少量投资者预期 9 月不降息; 美债下跌而美股连续走高, 两者的宏观分歧继续演绎, 我们认为, 随着美国经济逐步进入衰退, 这种宏观分歧终将统一, 大概率以美股大跌结束, 短期预期乐观和风险偏好抬升难持续, 美债收益率将重回下行, 后续关注时薪增速、非农就业、每周工时等数据, 是观察经济衰退的重要信号。

中美贸易摩擦阶段性缓释, 有助于风险偏好短期提升

中美贸易摩擦阶段性缓释, 带动短期市场情绪修复、风险偏好提升。上周特朗普在推特上宣布将对中国的原定于 10 月 1 日征收的关税推迟到 10 月 15 日, 中方对此表示欢迎。同时商务部 12 日表示, 目前双方经贸团队一直保持有效沟通, 双方工作层将于近期见面, 为下一步高级别经贸磋商做好充分准备; 此外, 中方企业已经就采购美国农产品进行询价, 大豆、猪肉均在询价范围内。我们认为, 中美经贸摩擦的阶段性缓释, 带动市场情绪修复并提升风险偏好, 是推升美股一路上行、导致美债收益率快速走高冲击债市、人民币兑美元汇率向 7 快速修复等资产价格表现的重要原因。

沙特阿美石油设施遭无人机袭击, 沙特石油日产减半或短期推升油价

14 日沙特阿美的两处主要石油设施遭到无人机攻击, 也门胡塞武装宣布对此负责。沙特能源部长表示袭击使两个工厂暂时停产, 减产幅度达 570 万桶/日。我们认为供给收缩或将推升油价, 但仅从原油供给缺口推算, 可能会忽视各国预期油价上涨而进行囤油的风险, 短期油价可能超预期上行。但地缘政治因素对油价的影响不能线性递推, 我们认为暂未看到地缘政治迅猛发酵迹象, 更多是美伊的极限压制、代理人摩擦等, 未来地缘政治因素可能进一步发酵推升油价, 关键在于以下三点: 1、核协议谈判是否完全破裂; 2、伊朗核活动是否大超预期; 3、特朗普政府是否猛增对伊制裁。

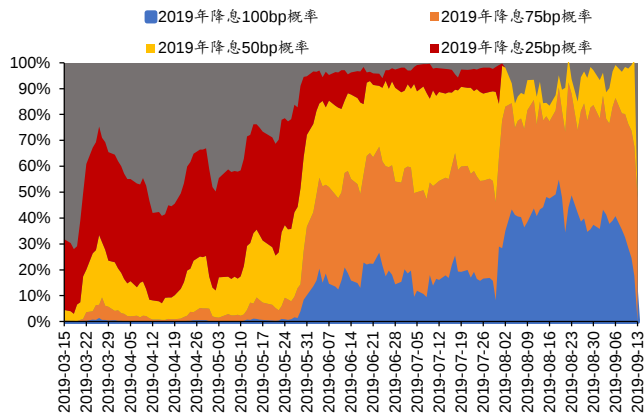
大选前工党内部斗争加剧, 英政府发布无协议脱欧后可能面临的问题

英国政坛一片纷争, 临近 10 月大选, 各党派为积极备战明确脱欧立场, 执政的保守党选择联手脱欧党坚定脱欧立场, 第三大党自民党选择硬留欧, 而最大反对党工党中, 工党左派与右派就延期、协议脱欧和硬留欧产生较大分歧, 党内斗争有愈演愈烈之势。我们认为, 大选及英国脱欧形势尚不明朗, 但随着各党立场的显性化, 脱欧未来走势将逐步清晰。同时, 由于反对派议员在议会投票要求, 英国政府 9 月 11 日被迫发布无协议脱欧可能面临的问题报告, 根据报告披露, 一旦英国无协议脱欧, 预计会导致英国社会动乱, 将出现港口拥堵、恐慌性购买燃料、食品药品供给短缺等等。

风险提示: 美联储加息节奏超预期, 贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行, 政策落地不及预期, 英国脱欧走势超预期缓和。

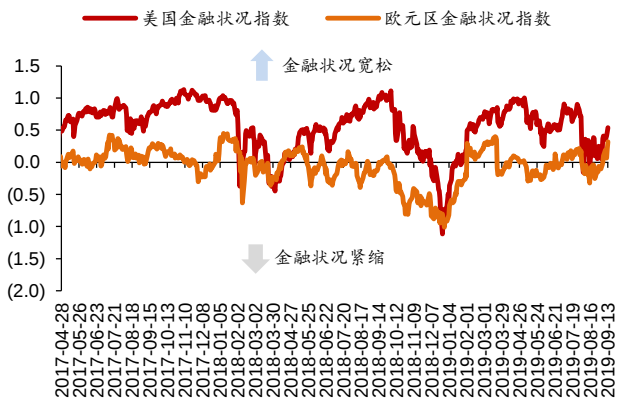
高频经济观察

图表1：美联储 7 月降息 25BP，我们预计今年还将降息 2 次，9 月美联储大概率继续降息 25BP



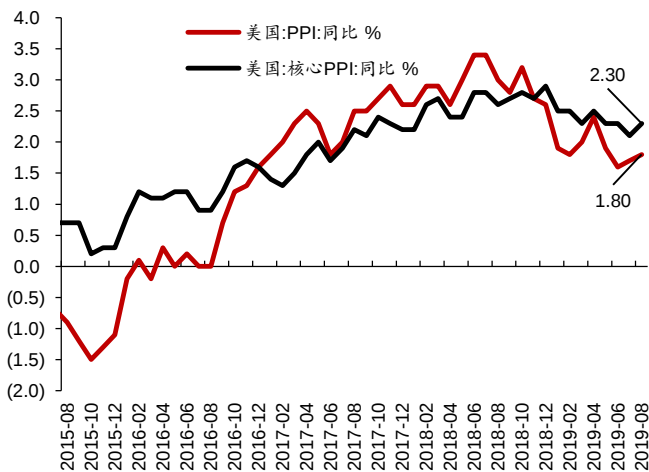
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国和欧元区金融状况指数均趋于宽松



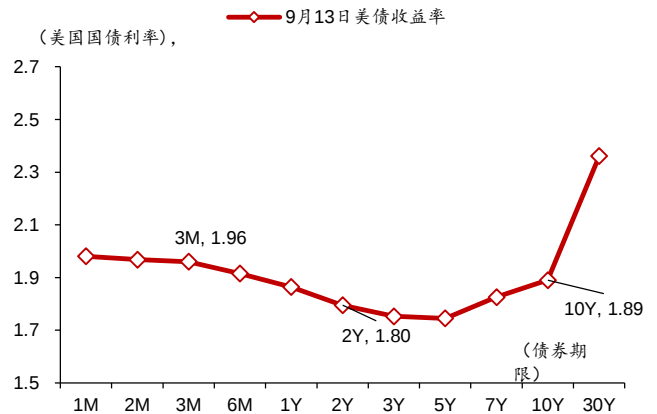
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表5：美国 8 月 PPI 同比增速 1.8%，高于预期 1.7%和前值 1.7%；8 月核心 PPI 同比增速 2.3%，高于前值 2.1%和预期 2.2%



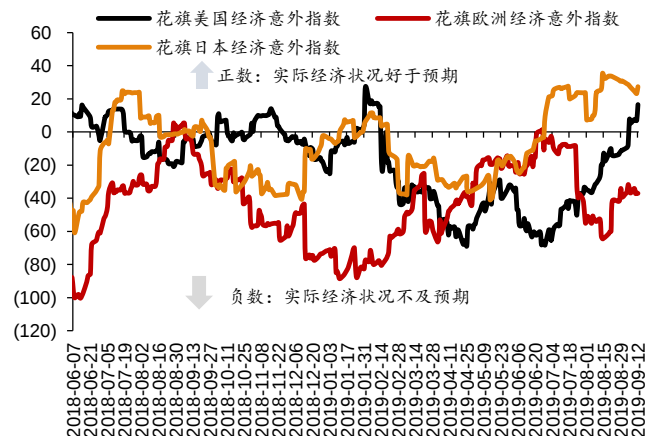
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：美债收益率曲线倒挂程度有所修复



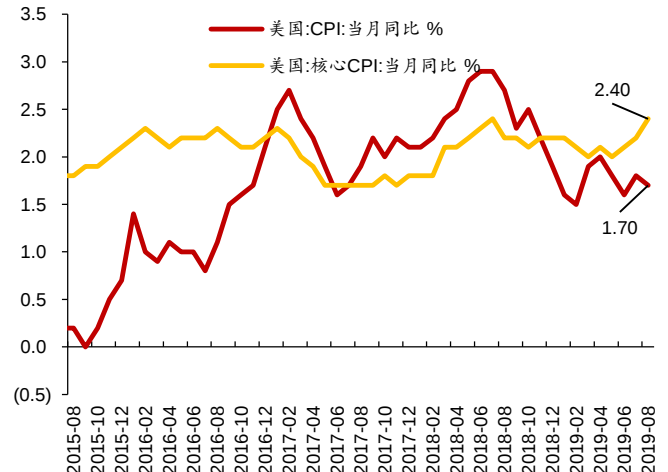
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：美国经济意外指数和日本经济意外指数抬升，欧洲经济意外指数回落



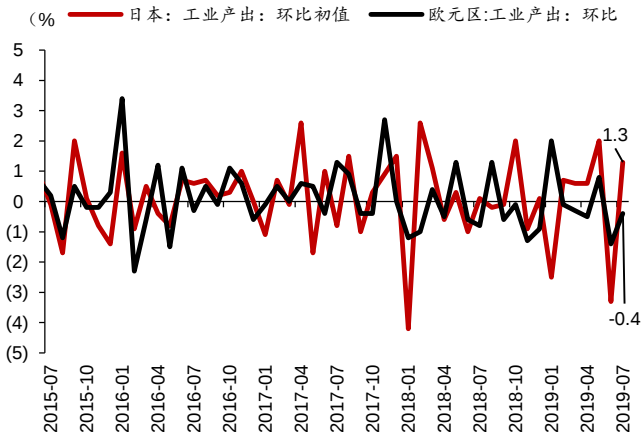
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：美国 8 月 CPI 同比增速 1.7%，低于预期 1.8%和前值 1.8%；8 月核心 CPI 同比增速 2.4%，高于预期 2.3%和前值 2.2%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：日本7月工业产出环比录得1.3%，高于前值-3.3%；欧元区7月工业产出环比录得-0.4%，低于预期-0.1%，高于前值-1.4%



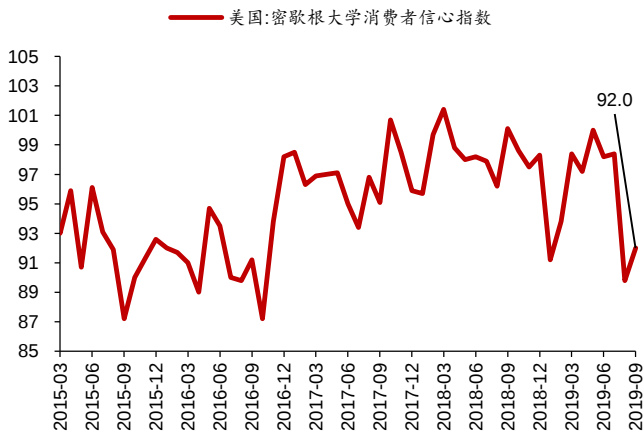
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：美国9月7日当周初次申请失业救济金人数录得20.4万人，低于预期21.5万人和前值21.9万人



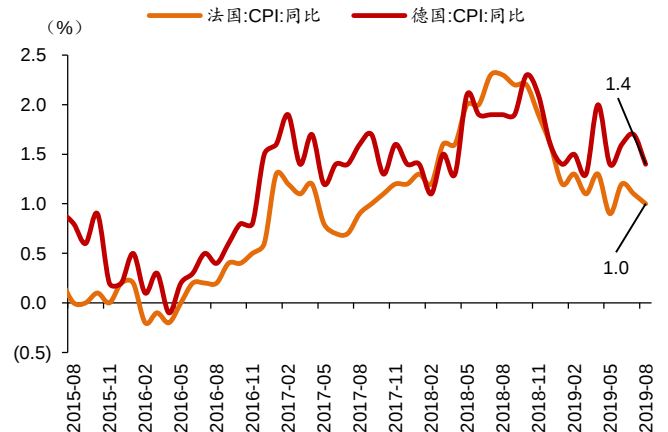
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：美国9月密歇根大学消费者信心指数初值92.0，高于预期90.8和前值89.8



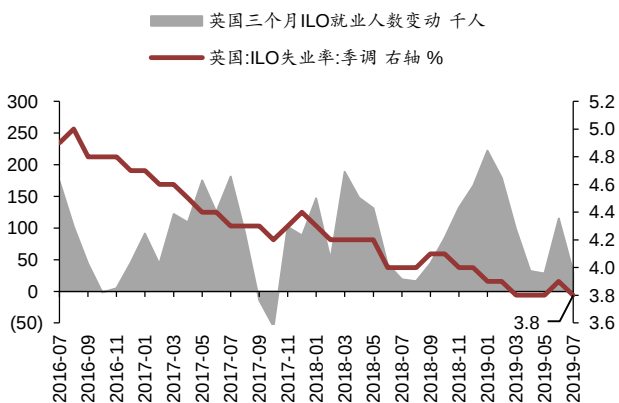
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：法国8月CPI同比终值录得1%，低于预期1.1%和同比初值1.1%；德国8月CPI同比终值录得1.4%，与预期和同比初值持平



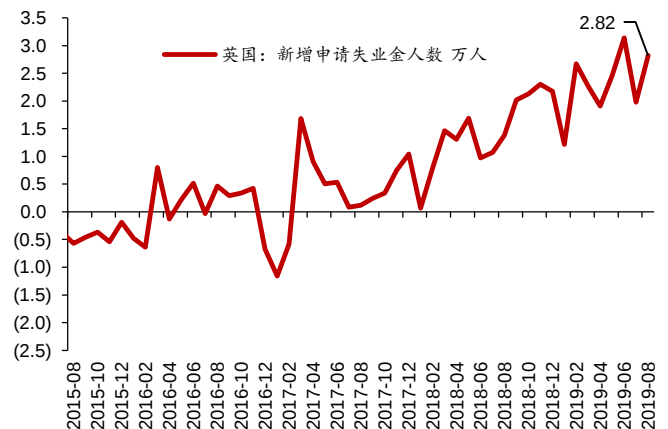
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：英国7月三个月ILO失业率3.8%，低于预期3.9%和前值3.9%，7月ILO就业人数增加3.1万人，低于预期5.5万人和前值11.5万人



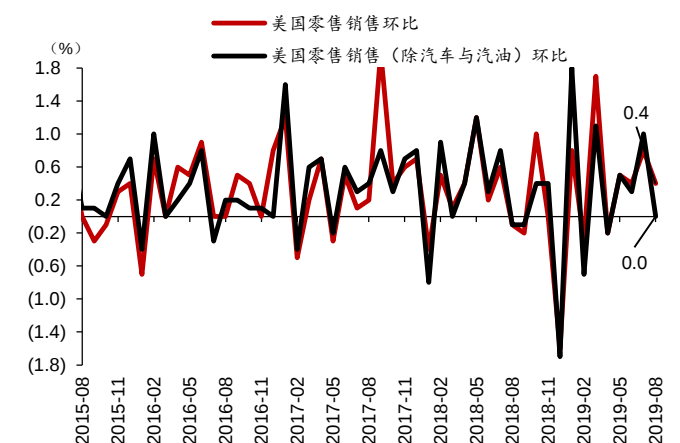
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：英国8月新增申请失业金人数2.82万人，高于前值1.98万人，与预期持平



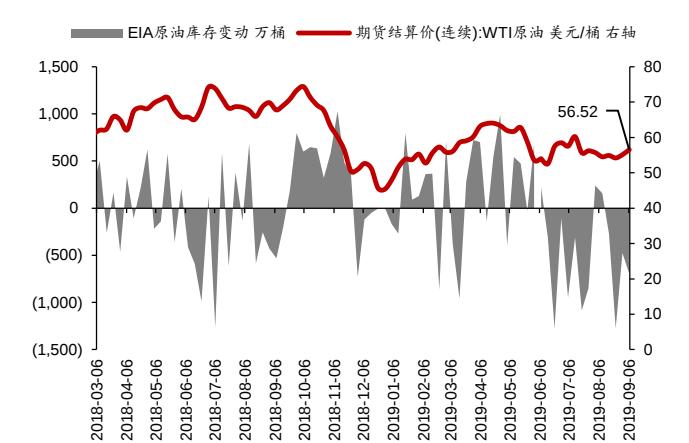
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13: 美国 8 月零售销售环比录得 0.4%, 高于预期 0.2%, 低于前值 0.8%, 零售销售 (除汽车与汽油) 环比录得 0.0%, 低于预期 0.1%和前值 1.0%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

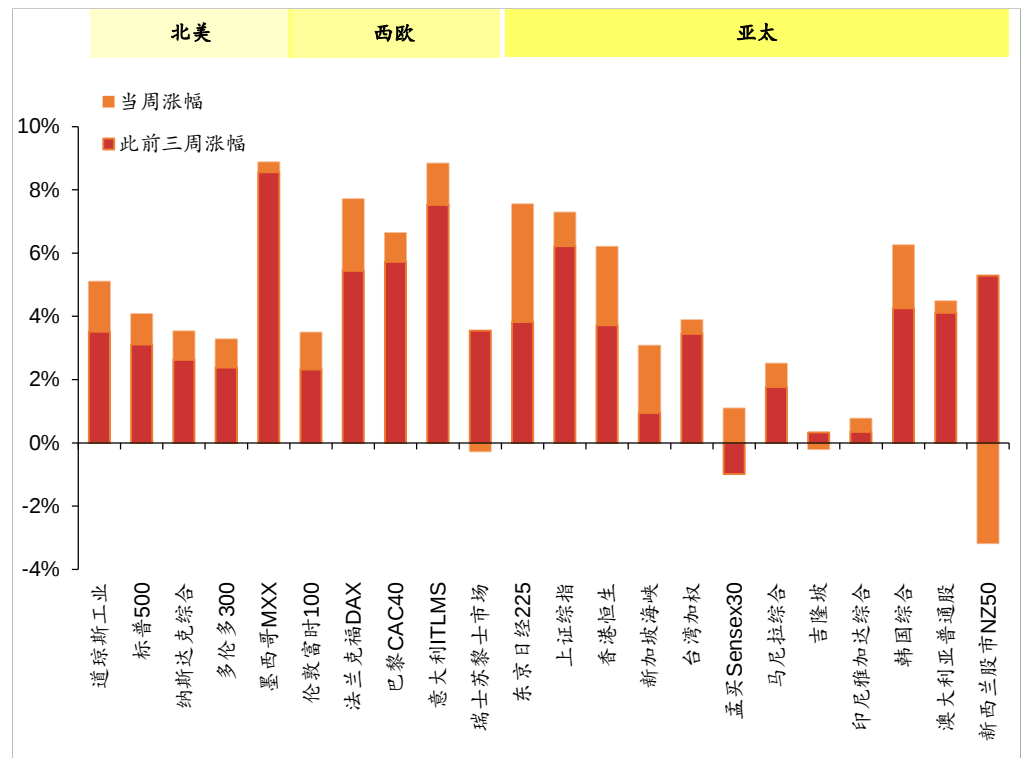
图表14: 9 月 6 日当周美国 EIA 原油库存减少 691.2 万桶, 显著高于前值 477.1 万桶 (一般当周公布上周库存数据)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

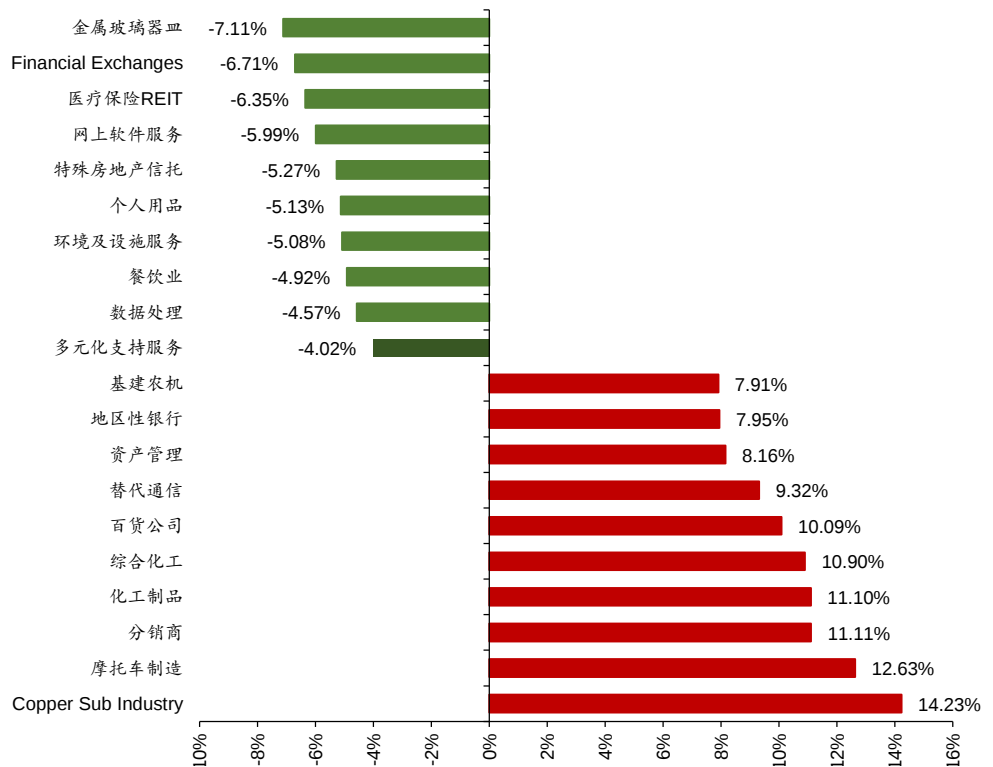
大类资产表现

图表15： 上周，全球股市普遍收涨，道指周涨 1.58%，纳指周涨 0.91%，标普 500 指数周涨 0.96%



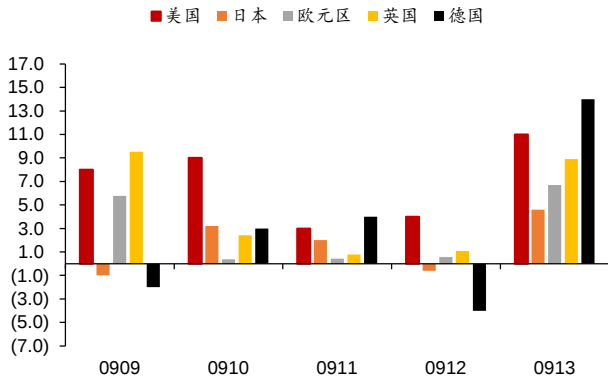
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表16： 上周，标普 500 分行业板块中，金属玻璃器皿、Financial Exchanges、医疗保险 REIT 板块领涨，Copper Sub Industry、摩托车制造、分销商板块涨幅位列前三



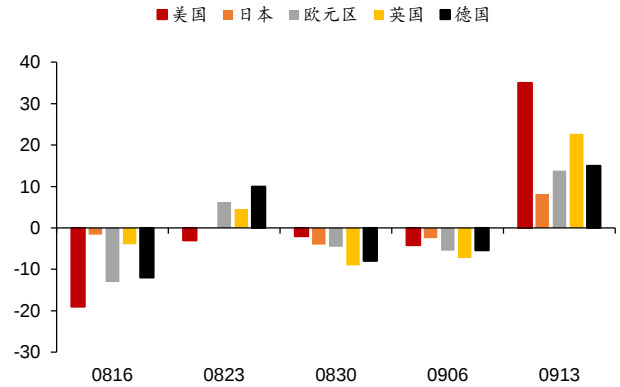
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表17： 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动（单位：基点）



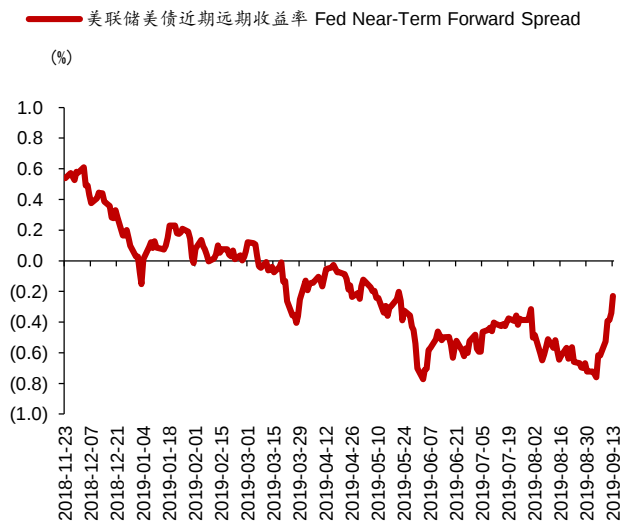
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表18： 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均不同程度上行，下图为周度变动（单位：基点）



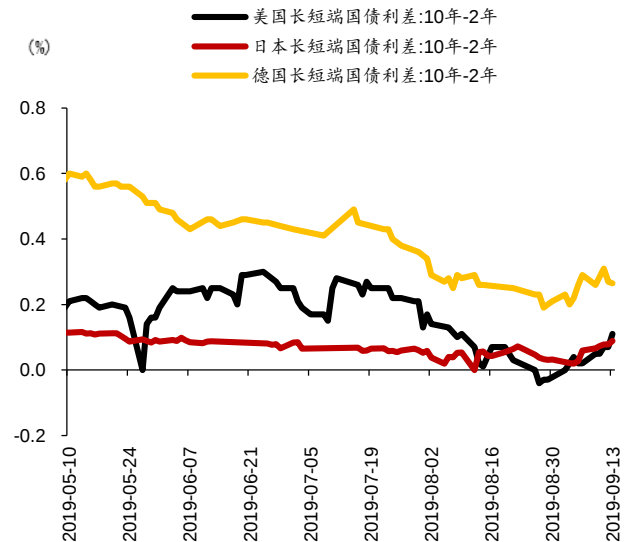
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 美联储美债近期远期收益率利差持续为负幅度缩小，上周收于-0.2303%



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表20： 德债长短端利差持续降至 27BP，美债长短端利差升至 11BP（单位：基点）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 上周除人民币外多国货币兑美元汇率上升

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10137

