

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

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 全球风险事件频发, 坚守金银应对》
2019.09
- 2《宏观: 特朗普提到《国家紧急经济权力法》
意味着什么》2019.08
- 3《宏观: 如果不买黄金, 买什么? 白银!》
2019.08

黄金后面的机会怎么看?

——图说一周海外经济 (20190902-20190908)

大类资产综述: 中美贸易摩擦缓和, 避险情绪降温, 黄金价格明显回调

上周尽管美国非农数据不及预期利空美股, 但鲍威尔讲话淡化经济衰退风险, 并重申将利用政策工具维持经济增长, 叠加上中美双方将在 10 月初重启磋商, 市场情绪出现修复。上周道指周涨 1.49%, 标普 500 周涨 1.79%, 纳指周涨 1.76%, 10 年期美债收益率上涨至 1.56%。避险情绪缓和, 叠加美国原油库存减少, ICE 布油周涨 5%, 收于 61.78 美元/桶。而黄金价格则出现明显回调, 周跌接近 1.5%, 收于 1506 美元/盎司。我们认为, 全球主要央行将实行宽松政策以应对经济下行压力, 实际利率下行、美元即将步入下行通道叠加上风险事件的可能催化, 坚定看好中长期黄金投资价值。

鲍威尔讲话暗示美联储 9 月降息在即

北京时间 9 月 7 日, 鲍威尔就全球经济和货币政策发表讲话。鲍威尔表示美国 and 全球经济最可能的前景是持续温和增长, 当前主要预期完全不是美国或全球经济会出现衰退, 但美联储正在监控“重大风险”。鲍威尔称, 过去一段时间低利率政策对美国经济形成支撑, 未来将密切关注经济发展的影响因素以保持经济适度扩张。我们认为, 美国经济放缓, 贸易摩擦的不确定性以及疲软的通货膨胀会进一步支撑联储降息的决定, 打开联储连续降息的窗口。9 月议息会议在北京时间 9 月 19 日凌晨, 当前 9 月 6 日联邦基金利率期货显示 9 月降息的概率为 100%, 9 月大概率降息在即。

黄金度过跌宕起伏的一周, 黄金后面的机会怎么看?

9 月 5 日上午中美双方通电话, 并同意 10 月初举行第十三轮磋商。叠加当晚公布的美国 8 月 ADP 就业人数增加 19.5 万人, 连续第三个月环比增长, 市场避险情绪降温, 9 月 5 日单日黄金大跌 2%, 创下年内最大单日跌幅。隔日, 9 月 6 日公布的 8 月非农就业仅增加 13 万, 低于预期的 16 万以及前值的 16.4 万, 黄金出现反弹。但在鲍威尔讲话表示对美国经济相对乐观后, 黄金再次下跌, 本周伦敦现货黄金收于 1506 美元/盎司。我们认为, 市场情绪修复、避险情绪降温将导致短期黄金震荡, 但是中长期在实际利率下行、美元指数进入弱势长周期以及风险事件催化下黄金仍有大机会。

黄金进一步回调幅度有限, 预计中长期仍有大机会

黄金投资的三大要素是作为贵金属的避险属性、与实际利率和美元指数的负相关性。我们认为, 全球流动性宽松, 实际利率下行是助推黄金上涨的确定性因素。我们在 9 月 2 日的《长期负利率源自生产要素困局—渐行渐近的负利率时代系列报告一》中指出欧日负利率的由来表象是欧债危机或长期通缩, 但其实质是生产要素困局。我们认为, 生产要素困局导致经济低迷, 非常规的货币政策操作可能也无法根本上解决增长问题, 负利率未来可能会蔓延到美国。在美联储宽松货币政策影响下, 美元指数将逐步步入弱势长周期, 叠加上风险事件的发酵催化, 将会支撑黄金进一步上行。

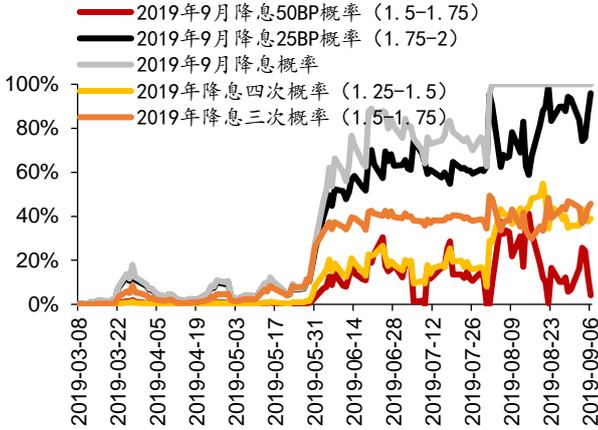
英国脱欧再变“拖欧”, 陷入既无法“硬脱欧”也无法“不脱欧”的僵局

上周议会通过两项决议, 导致英国继续陷入既无法“硬脱欧”也无法“不脱欧”的僵局, 英国“脱欧”可能再变“拖欧”。一项是阻止无协议脱欧的法案, 要求如果 10 月 31 日前没有达成协议, 英国首相必须向欧盟申请延期脱欧, 另外一项是拒绝英国首相在 10 月 15 日提前举行选举。我们认为, 英国僵局要打破, 最终有三种可能: 1) 英国延期脱欧后, 决定举行大选, 等待新一届议会打破僵局; 2) 议会改变对于此前脱欧协议的看法, 投票通过进而脱欧; 3) 进行二次公投, 这是可能性最低的情况。我们认为, 无论如何, 短期英国脱欧的硬脱欧风险降低, 不会成为冲击市场的主要变量。

风险提示: 美联储货币政策宽松不及市场预期, 贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

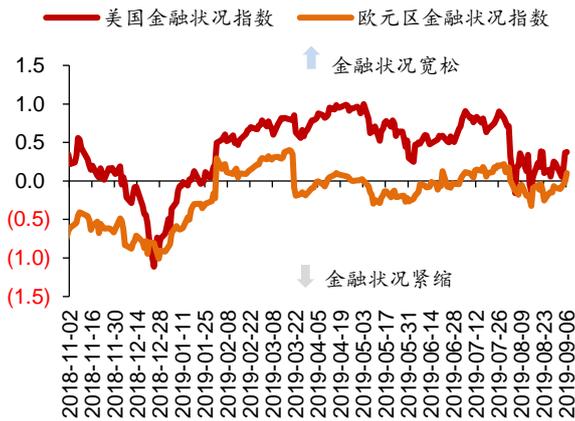
高频经济观察

图表1: 非农数据不及预期叠加上鲍威尔讲话暗示9月降息在即, 9月6日市场预期9月份降息25BP概率为95.9%, 降息50BP概率为4.1%



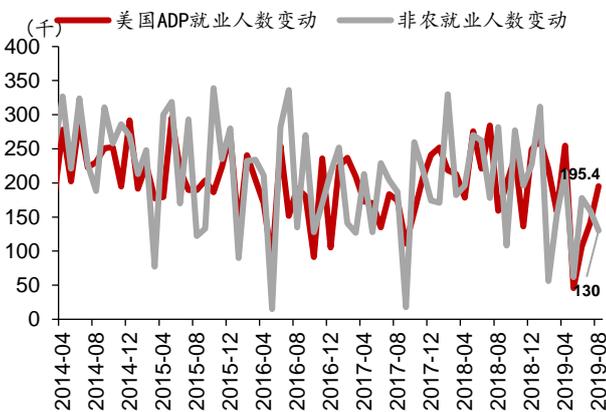
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周鲍威尔讲话淡化经济衰退风险, 叠加上中美摩擦缓和, 市场情绪出现修复, 美欧金融状况指数均较为宽松



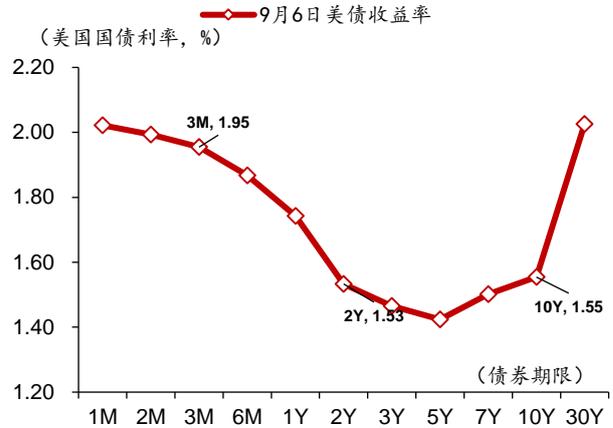
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 8月ADP就业人数增加19.5万人, 连续第三个月环比增长; 非农就业新增13万人, 低于预期的15.8万人, 为3个月以来最低点



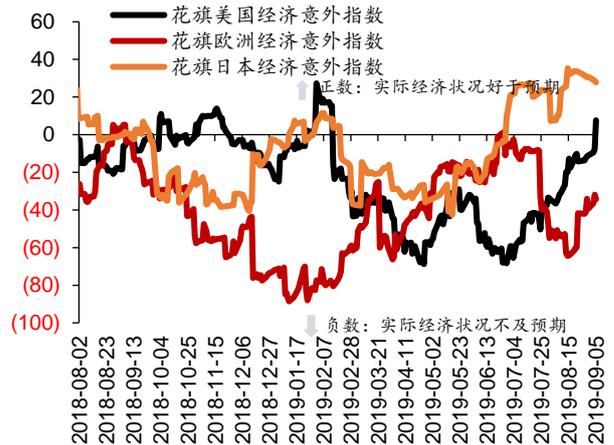
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线维持倒挂, 上周3个月与10年期国债利差收于40BP



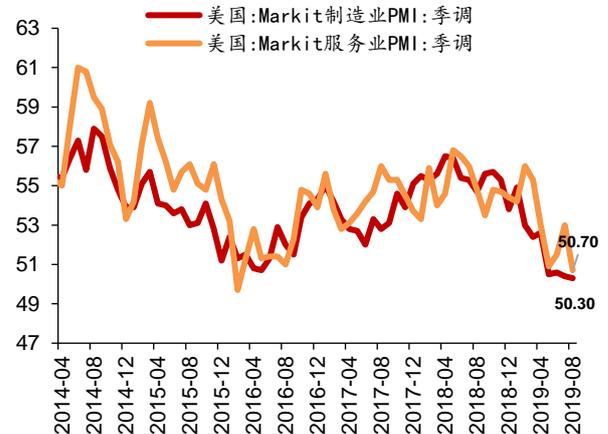
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 上周美国制造业PMI终值高于预期, 经济意外指数较上周上升, 欧元区制造业与服务业PMI均高于预期, 欧洲经济意外指数较上周升高



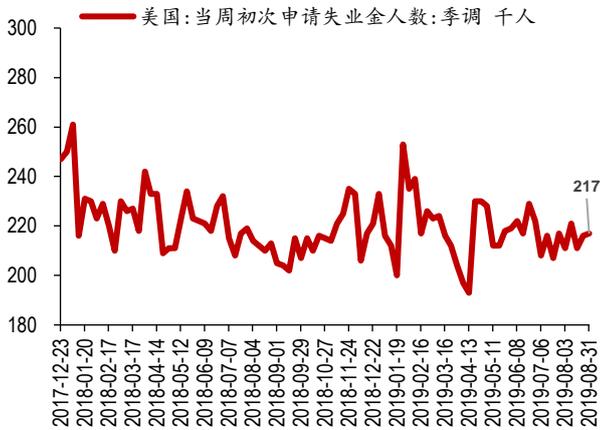
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国8月Markit制造业PMI终值50.3, 低于前值50.4, 高于预期50; 服务业PMI终值50.7, 低于预期50.9及前值53



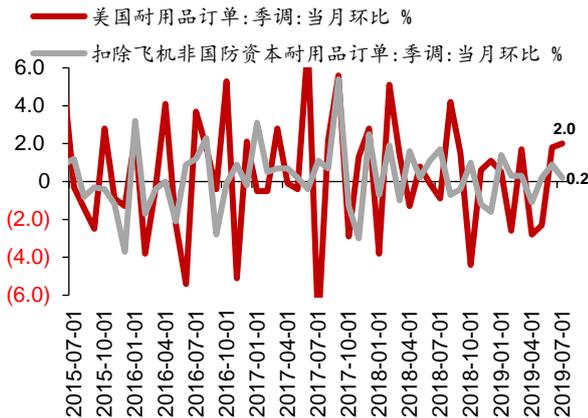
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国8月31日当周初次申请失业金人数录得21.7万人, 高于预期21.5万人与前值21.5万人, 人数小幅增加, 表明尽管贸易局势影响了商业信心和制造业, 但对劳动力市场影响相对较小



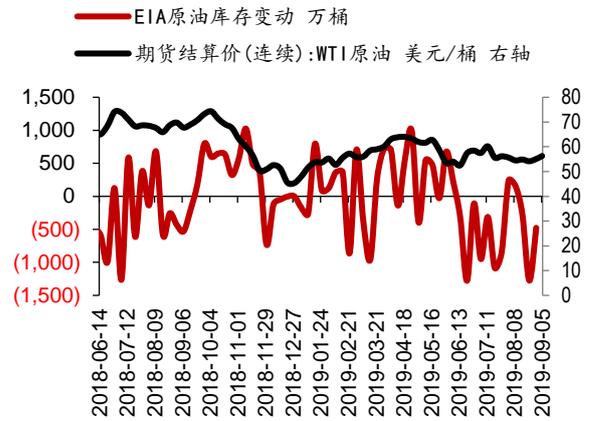
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国7月耐用品新增订单环比终值录得2.0%, 低于预期2.1%, 高于前值1.8%, 除国防新增订单环比0.2%, 低于前值0.9%



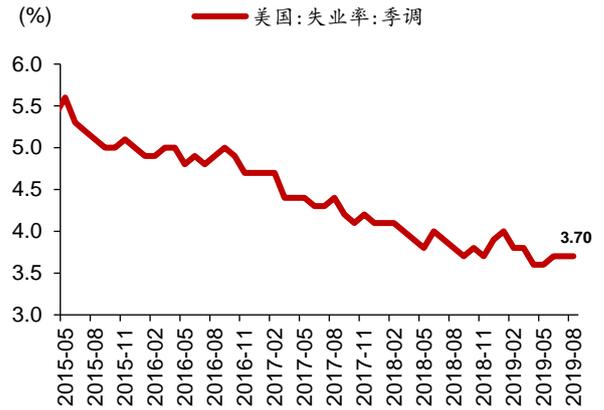
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8: 8月30日美国当周EIA原油库存减少477.1万桶, 低于预期减少248.8万桶, 高于前值减少1002.7万桶, 连续三周录得下滑, 数据公布后WTI原油短线上扬, 9月5日收于56.3美元/桶



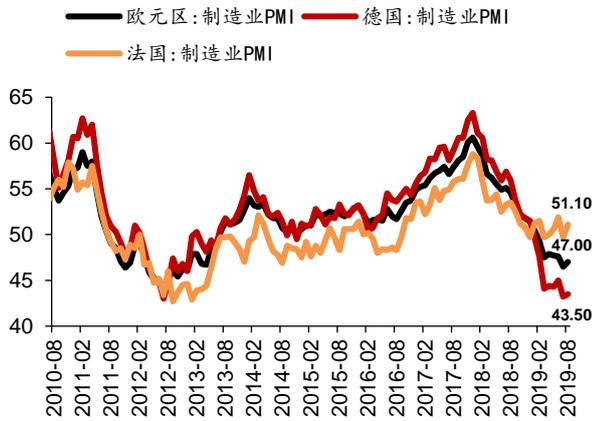
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 美国8月失业率录得3.7%, 与前值及预期持平, 就业市场暂未出现明显下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 欧元区8月Markit制造业PMI报47.0, 高于前值46.5, 与预期持平, 已连续7个月处于荣枯线以下; 德国制造业PMI报43.5, 低于预期43.6, 高于前值43.2



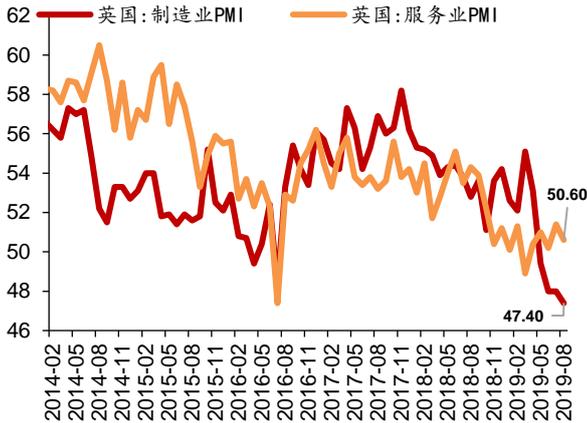
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 二季度GDP欧元区实际GDP同比增长1.2%, 高于预期1.1% 与前值1.1%, 在脱欧不确定性和贸易局势的双重威胁下, 欧元区经济前景低迷, 贸易增速整体放缓, 拖累GDP增长



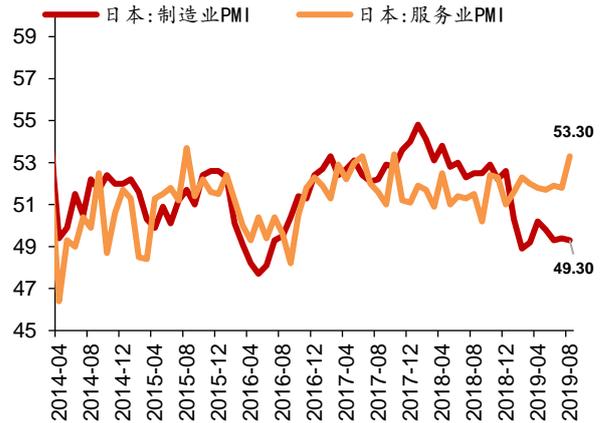
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 因英国脱欧僵局不断持续, 抑制企业和消费者支出, 拖累英国经济增长, 8月英国制造业PMI报47.4, 低于前值48.0, 服务业PMI报50.6, 低于前值51.4



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

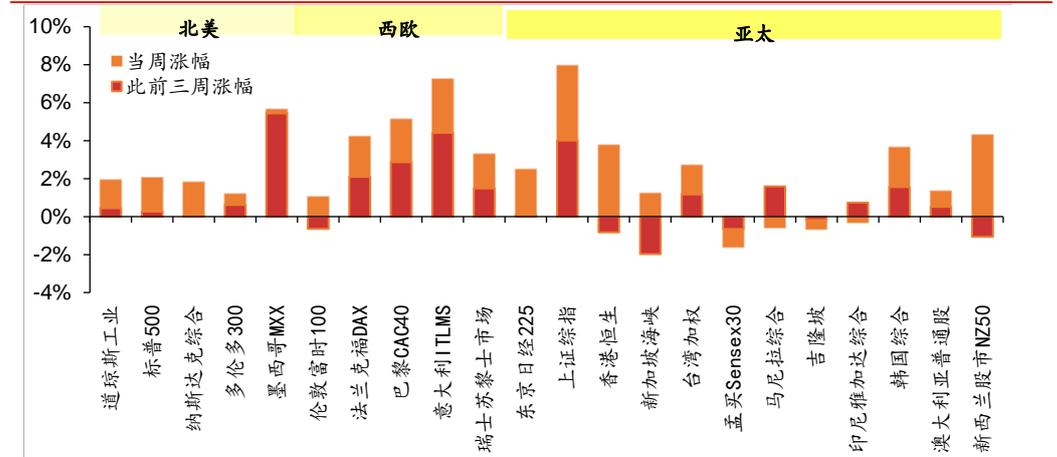
图表14: 日本8月制造业PMI49.3, 低于前值49.4, 服务业PMI53.3, 高于前值51.8, 为2017年11月以来最快速度扩张, 表明尽管外需压力不断增加, 但内需仍较为强劲



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

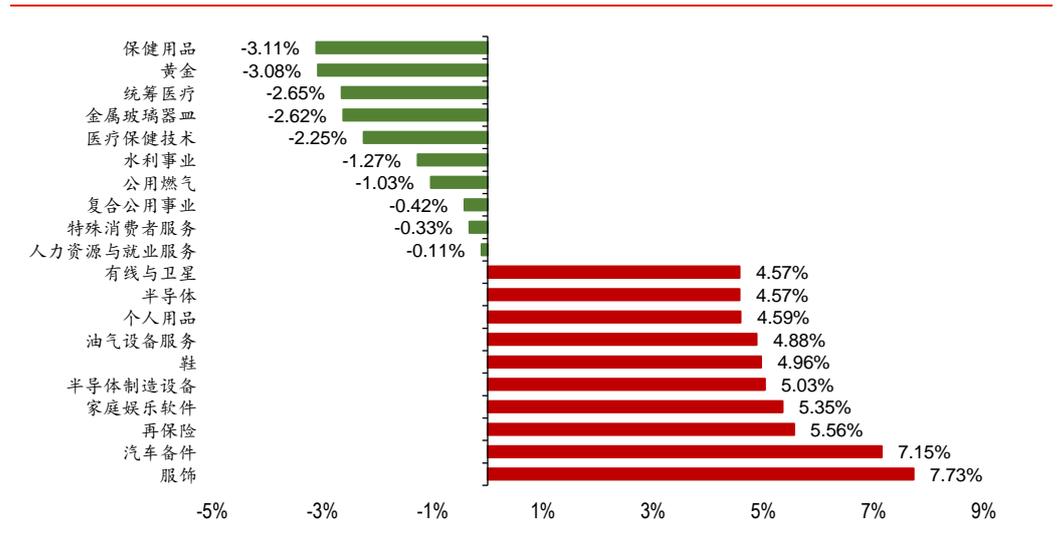
大类资产表现

图表15: 上周欧美股普涨。美国8月非农就业数据不及预期, 但美联储主席鲍威尔讲话较为乐观, 表示美联储没有预测经济进入衰退, 叠加中美贸易摩擦缓和, 上周道指收涨1.49%, 标普500收涨1.79%, 纳指收涨1.76%



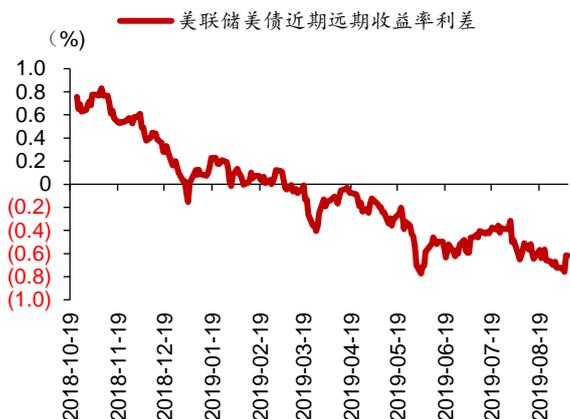
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周, 标普500分行业板块中, 保健用品、黄金、统筹医疗涨幅位列前三, 服饰、汽车备件、再保险板块领跌



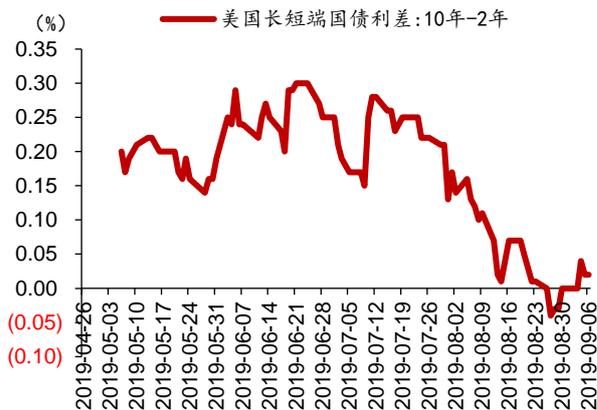
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 受中美有望重启贸易磋商影响, 美国近期远期收益率利率差周涨至-0.62%, 货币政策的宽松程度小幅下滑



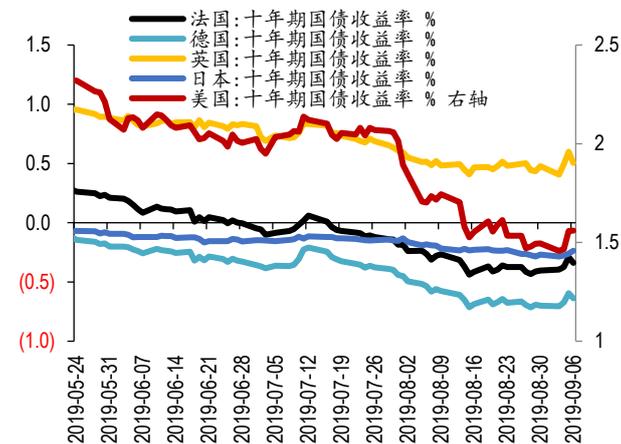
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周美国短端利率上涨不及长端, 美国长短端利差上周收于2BP



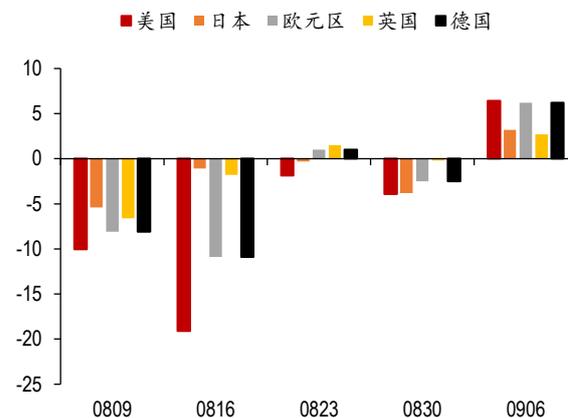
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周, 受中美贸易局势缓和影响, 主要发达国家十年期国债收益率均不同程度走高, 十年期美债收益率上升至1.56%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表20: 上周主要发达国家十年期国债收益率均不同程度上涨



资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 得益于美国原油库存大幅减少、美联储主席鲍威尔重申维持经济扩张决心、中美贸易局势缓和影响, 上周ICE布油周涨5.9%

■ CRB指数 ■ 现货黄金 ■ ICE布油 ■ 现货LME铜 ■ 期货CBOT大豆

图表22: 上周受中美贸易局势缓和影响, 市场避险情绪有所降温, VIX指数下降至15, 伦敦现货黄金价格下跌, 上周收于1506美元/盎司

— 伦敦现货黄金:以美元计价 (美元/盎司)
— 美国:标准普尔500波动率指数(VIX) 右轴

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_10252



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn