

宏观研究/海外周报

2019年08月18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: 不应惧怕极限施压》2019.08
- 2《宏观: 降息加税组合拳, 配黄金轻松应对》2019.08
- 3《宏观: 二季度美国经济回落打开联储降息窗口》2019.07

如果不买黄金, 买什么? 白银!

——图说一周海外经济 (20190812-20190818)

核心观点: 美股与美债背后巨大的宏观分歧不可能持续存在

上周美股震荡回落, 波动较大, 道指周跌 1.53%, 标普 500 周跌 1.03%, 纳指周跌 0.79%。欧洲经济基本面趋弱, 德国 DAX、法国 CAC40 及英国富时 100 分别周跌 1.12%、0.51% 和 1.88%。受经济衰退及降息幅度加大预期带动, 10 年期美债收益率下行突破 1.60%, 10 年与 2 年美债已出现倒挂。需求下降预期带动油价下行。我们认为, 美股与美债背后存在较大的宏观分歧, 分歧的变化是决定近期资产走势的核心动因, 分歧不会持续存在。在全球降息潮+全球贸易摩擦短期难除+美元有下行空间的逻辑下, 我们看好黄金, 我们提示金银比已经接近历史高点, 金银比修复利好白银。

降息潮+贸易摩擦短期难除+美元下行空间利好黄金, 金银比修复利好白银

8 月以来又有多家央行降息, 新西兰、印度、泰国、墨西哥等国先后降息延续全球降息潮, 在降息潮+贸易摩擦短期难以根除+美元有较大下行空间的逻辑下, 我们认为黄金仍然具备配置价值。同时, 我们提示当下金银比已创近 20 年新高, 逼近过去 50 年高点的 100 大关, 接近 1991 年前后的历史高点, 并已经超过 2003、2008 和 2016 近三轮高点, 我们认为黄金价格在短中长期均有逻辑支撑, 年初至今已上涨近 20%, 白银是黄金价格上涨启动后的补涨资产, 金银比修复过程中将利好白银, 我们提示关注本轮黄金上行大周期中白银的补涨机会。

阿根廷再现“黑天鹅”, 新兴市场风险从 2018 年的外患调整到未来的内忧

上周, 费尔南德斯以 47.65% 的支持率击败获 32.08% 得票的阿根廷现任总统马克里, 赢得初选, 15% 以上的票差优势意味着费尔南德斯有较大概率在 10 月阿根廷大选中胜出。费尔南德斯胜选超市场预期, 冲击阿根廷股债汇市场。费尔南德斯倾向扩张支出, 而非马克里倾向紧缩行事, 由于对阿根廷潜在的主权债务风险存在担忧, 市场出现大跌; 随后阿政府及央行通过减税、出售外汇等方式稳定金融市场。我们认为, 新兴市场风险从 2018 年的“外”患调整到当下及未来的“内”忧, 全球从美国经济一枝独秀切换到全球经济下行+降息潮, 新兴市场本国的经济或非经济风险是潜在隐忧。

欧洲经济转弱, 外部压制因素的长期存在或导致欧元区经济继续低迷

欧元区经济转弱, 二季度实际 GDP 同比 1.1%, 前值 1.2%; 作为欧元区的火车头, 德国经济也表现低迷, 二季度实际 GDP 同比 0%, 前值 0.6%。欧央行认为当前欧洲经济低迷主要源于外部因素, 贸易摩擦、英国脱欧以及地缘政治危机冲击全球贸易和经济, 全球经济和贸易的疲软直接影响欧元区经济, 制造业的低迷已有佐证。欧元区内需表现尚可, 消费和投资温和增长, 劳动力市场有积极迹象, 非金融部门贷款需求较旺盛。由于预期通胀走弱, 欧央行表示会创造有利的货币环境来应对。综合看, 我们认为外部压制因素短期较难缓释, 内需难以完全对冲, 预计欧洲经济继续低迷。

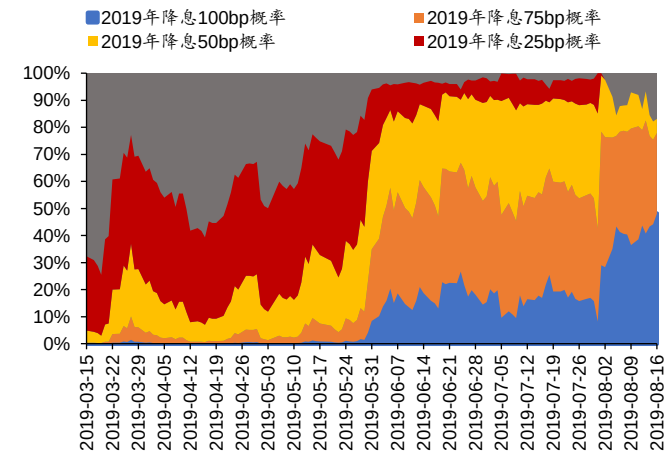
莫迪独立日表态 5 年投入 100 万卢比发力基建, 用 5 年将经济规模翻倍

成功连任后, 印度总理莫迪在 8 月 15 日独立日上演讲表示, 印度政府将在 5 年内投入 100 万亿卢比 (约 1.4 万亿美元) 用于发展现代基础设施, 并力图用未来 5 年时间将印度经济规模翻倍, 达到 5 万亿美元。莫迪的“重磅发言”源于 7 月公布的印度联邦财政预算案, 2019 至 2020 年新预算案强调基建是推动印度经济进入中长期发展轨道的重点, 并公布莫迪政府基建战略的发力方向, 兼顾生产性和非生产性基建项目, 占预算资金较大份额的项目有铁路定向支持计划、公路实施计划、地铁项目、警力基础设施、全国卫生与教育计划等一系列重要项目, 目前看资金来源还有待确认。

风险提示: 美联储加息节奏超预期, 贸易摩擦事态超预期缓和。中国经济超预期下行, 政策落地不及预期。关注白银工业属性带来的波动导致银价下跌。

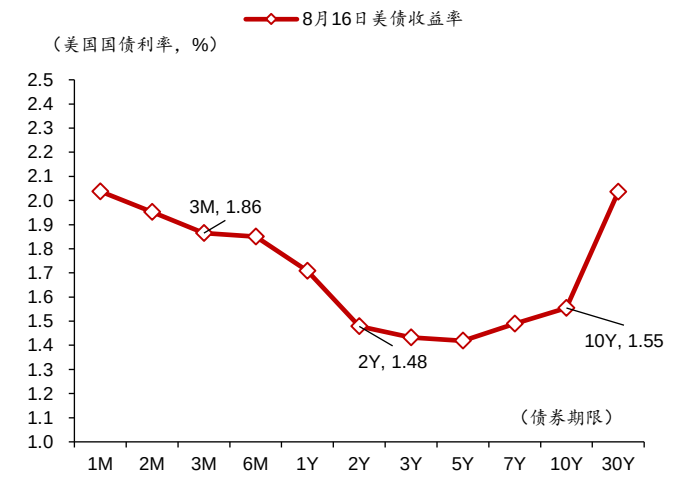
高频经济观察

图表1: 美联储7月底降息25BP,并于8月1日提前结束缩表,上周降息幅度加大预期升温,预计今年还有2-3次预防式降息



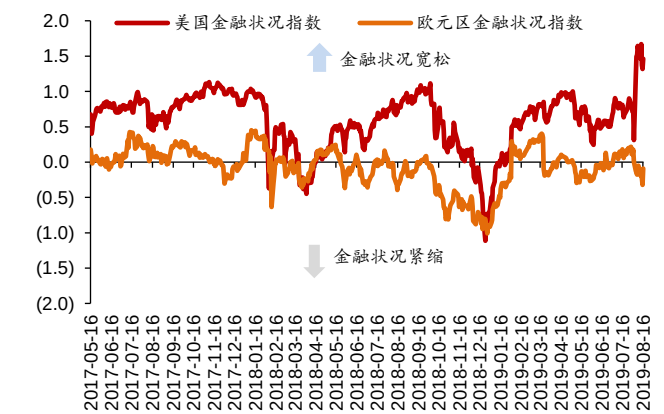
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线倒挂



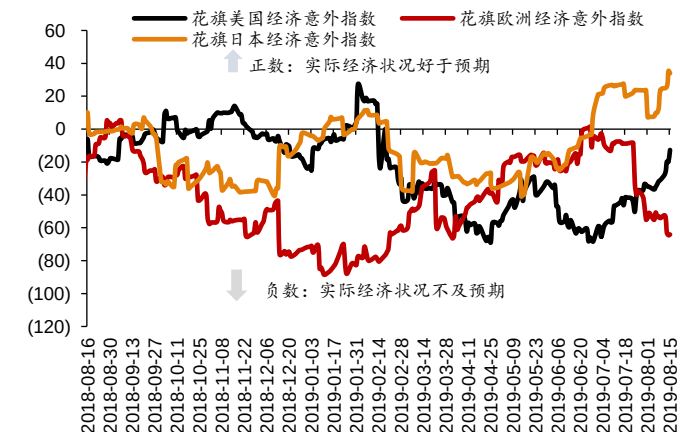
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周,美国和欧元区金融状况指数均下降,欧元区金融状况紧缩程度增大



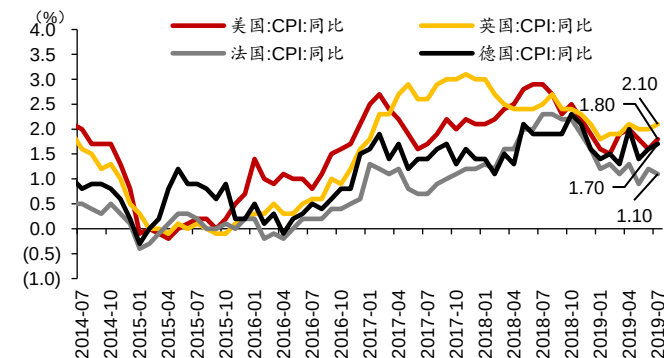
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 美国经济意外指数和日本经济意外指数抬升,欧洲经济意外指数大幅下降,欧洲经济转弱,数据不及预期程度加剧



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 7月CPI同比值美国录得1.8%,高于预期1.7%和前值1.6%,英国录得2.1%,高于预期1.9%和前值2.0%,同比终值法国录得1.1%,与预期1.1%和前值1.1%持平,德国录得1.7%,与预期1.7%和前值1.7%持平



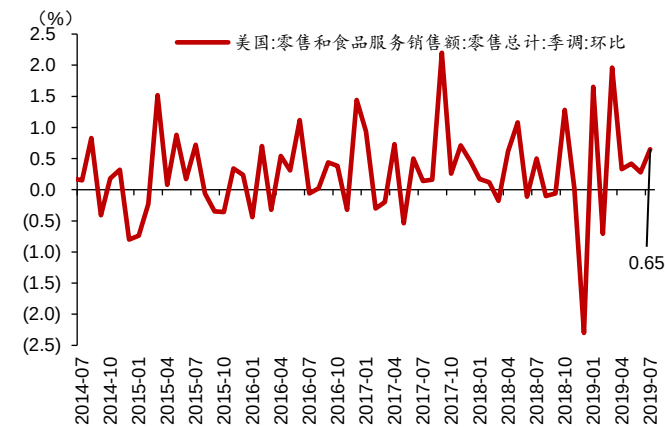
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国8月10日当周初次申请失业救济金人数录得22.0万人,高于前值20.9万人和预期21.2万人



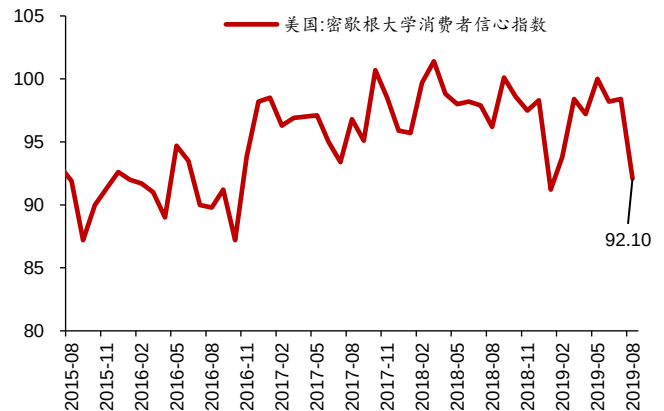
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7：美国 7 月零售销售环比录得 0.65%，高于预期 0.3%和前值 0.3%



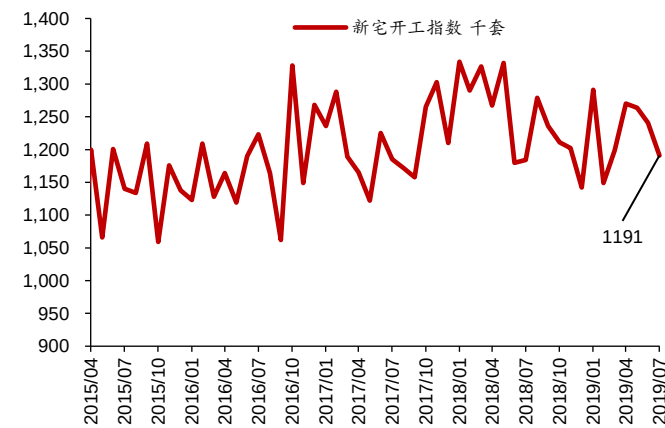
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8：美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 92.1，低于预期 97.2 和前值 98.4



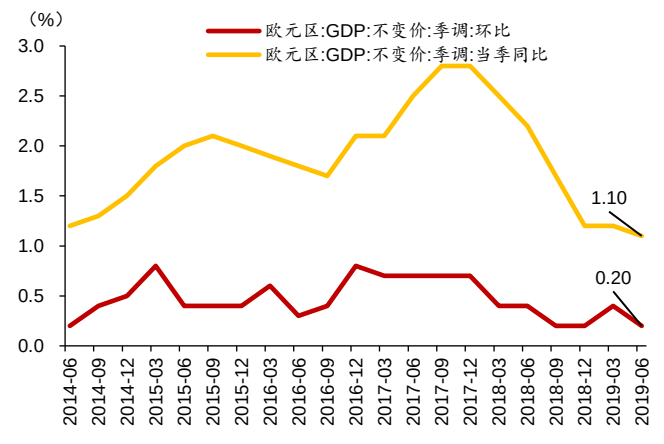
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9：美国 7 月新宅开工建设 1191 千套，低于预期 1255 千套和前值 1241 千套



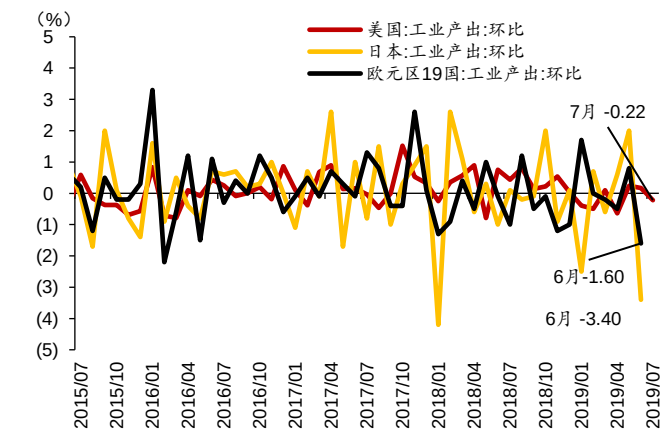
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10：欧元区二季度 GDP 环比初值录得 0.2%，与预期 0.2%持平，低于前值 0.4%，二季度 GDP 同比初值录得 1.1%，与预期 1.1%持平，低于前值 1.2%



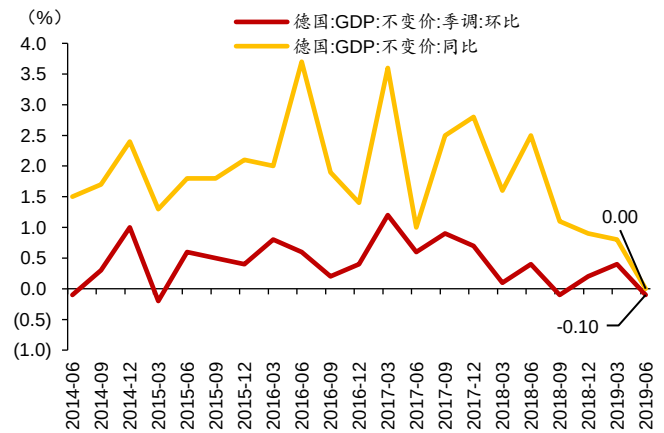
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11：7 月工业产出月环比美国录得-0.22%，低于预期 0.1%和前值 0.0%；日本 6 月工业产出终值-3.4%，显著低于前值 2%；欧元区 6 月工业产出录得-1.6%，大幅低于预期-0.4%和前值 0.9%



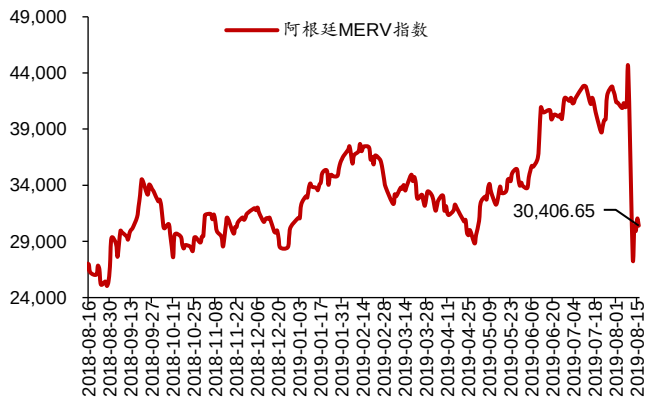
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12：德国二季度实际 GDP 环比初值录得-0.1%，与预期-0.1%持平，低于前值 0.4%，二季度 GDP 同比初值录得 0.0%，高于预期-0.3%，低于前值 0.6%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 阿根廷总统初选, 费尔南德斯获胜超市场预期, 市场担心阿根廷的潜在主权债务风险, 出现较大调整, 阿根廷股市于阿根廷当地时间12日暴跌后小幅回升, MERV 指数 8 月 16 日收于 30406.65, 周跌 31.45%



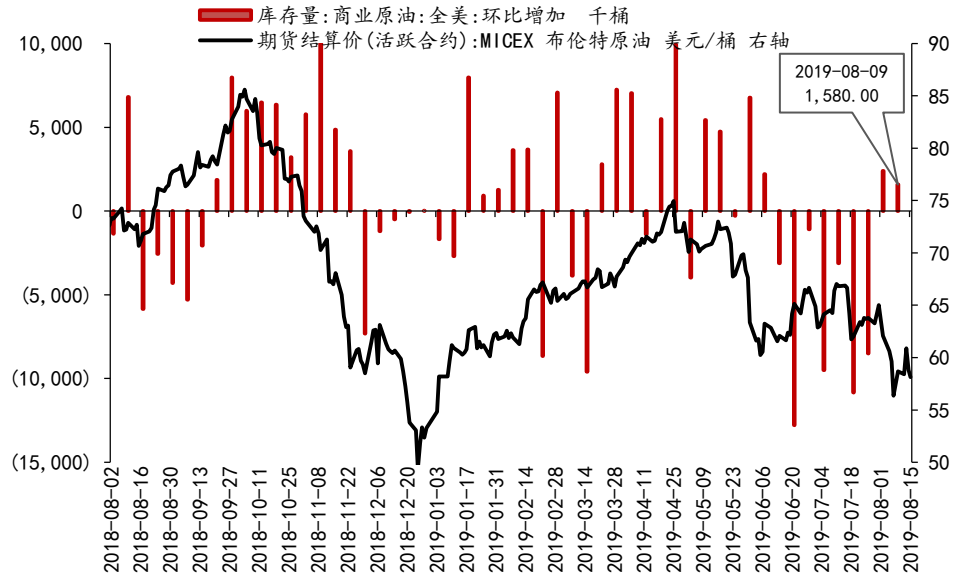
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周风险事件冲击阿根廷汇市, 阿根廷比索汇率大跌, 16 日收于 54.8, 周跌 20.94%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

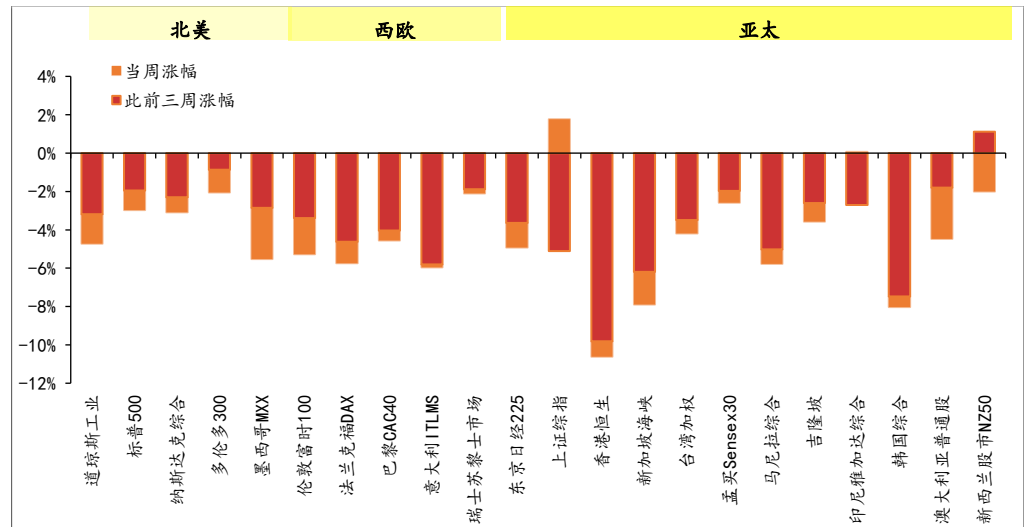
图表15: 8 月 9 日当周美国 EIA 原油库存增加 158 万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

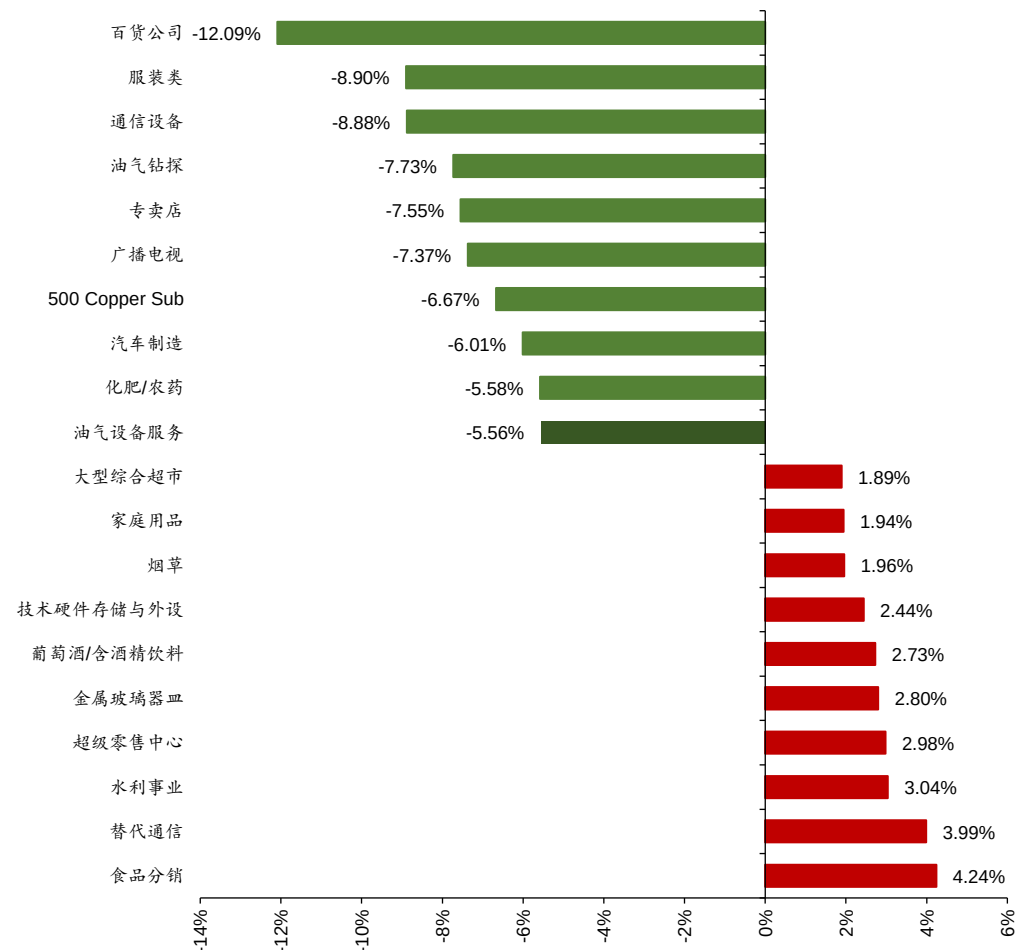
大类资产表现

图表16: 上周, 除上证综指外全球股市继续下跌, 道指周跌 1.53%, 纳指周跌 0.79%, 标普 500 指数周跌 1.03%



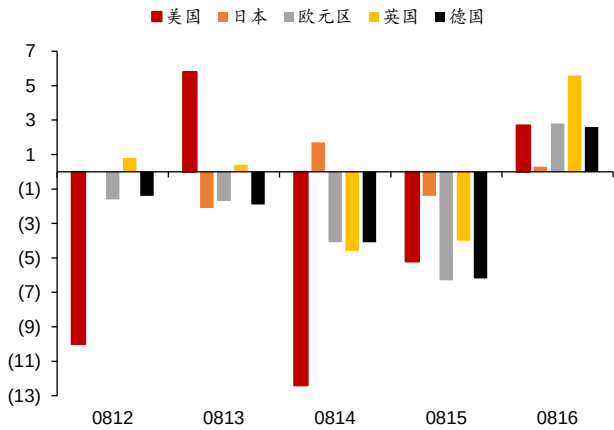
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周, 标普 500 分行业板块中, 百货公司、服装类、通信设备板块领跌, 食品分销、替代通信、水利事业板块涨幅位列前三



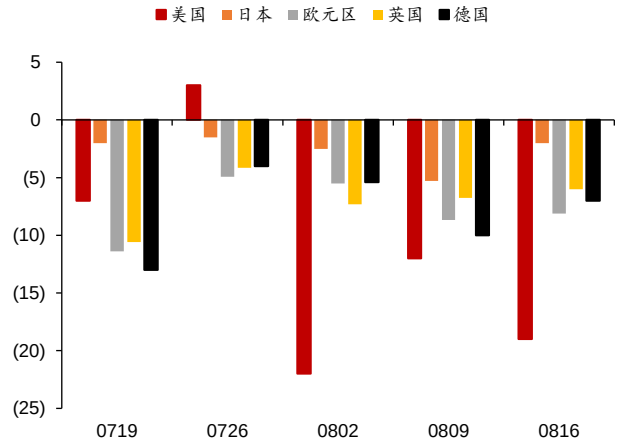
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动(单位:基点)



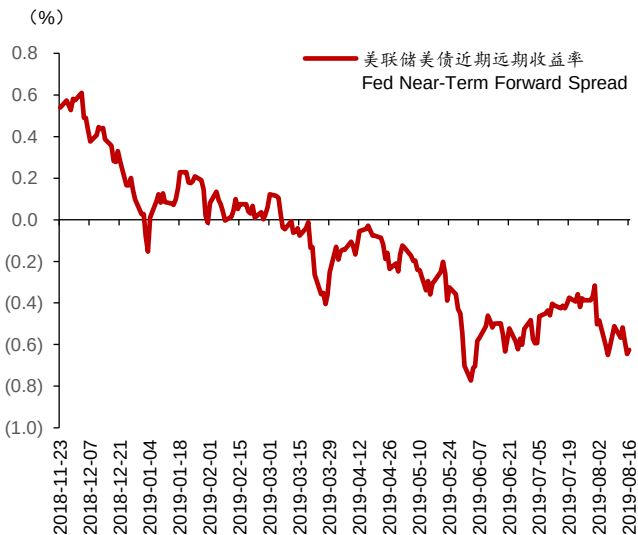
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周10年美债收益率下行, 下图为周度变动(单位:基点)



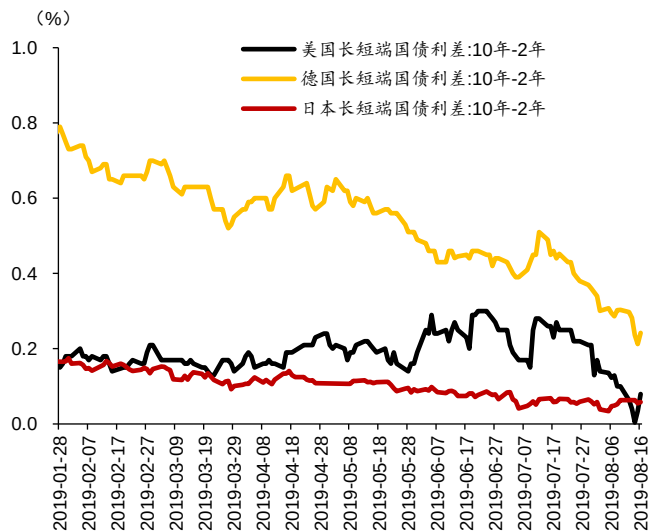
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 美联储美债近期远期收益率利差为负幅度扩大, 上周收于-0.6247%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 8月14日美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年来首次出现倒挂, 德国和日本国债利差持续下行(单位:基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周各国汇率涨跌互现

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_10649

