

宏观研究/海外周报

2019年08月11日

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: 降息加税组合拳, 配黄金轻松应对》
2019.08
- 2《宏观: 二季度美国经济回落打开联储降息窗口》2019.07
- 3《宏观: 聚焦联储如期降息, 利多兑现或是利空》2019.07

不应惧怕极限施压

——图说一周海外经济 (20190805-20190811)

大类资产综述: 贸易摩擦风险主导美股波动, 美元趋弱与避险情绪推升黄金
中美贸易摩擦加剧, 人民币出现急贬, 美股上周一创出今年以来最大单日跌幅。随后在人民币汇率企稳后, 美股小幅修复, 上周道指周跌 0.4%, 标普 500 指数周涨 0.21%, 纳指周涨 0.44%。上周特朗普继续指责美联储, 要求更快、更大幅度降息。在经济下行风险以及宽松预期加强的作用下, 十年期美债收益率下跌 12BP, 收于 1.74%。降息预期的影响下, 美元指数跌至 97.57。美元趋弱与避险情绪共同推升黄金, 伦敦现货黄金收于 1497 美元/盎司, 周涨 4%。我们认为, 全球降息潮+贸易摩擦继续发酵+美元即将步入弱势长周期的组合在短中长期均利好黄金, 继续看好黄金的表现。

中美的立场变得“对立”, 正在采取“更强硬”的立场

8月2日凌晨, 特朗普通过推特发文称, 将从9月1日起对剩余价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税。受贸易摩擦加剧影响, 8月5日离岸、在岸人民币对美元汇率双双破7。8月6日新华社报道, 国务院关税税则委员会对8月3日后新成交的美国农产品采购暂不排除进口加征关税, 中国相关企业已暂停采购美国农产品。美国时间8月5日, 美国财政部决定将中国认定为汇率操纵国。从美国对中国3000亿美元商品施加10%关税, 中国人民币汇率破7叠加暂停进口美国农产品, 到美国反击中国是“汇率操纵国”, 可以看到中美的立场变得“对立”, 正在采取“更强硬”的立场。

美国对于中国“汇率操纵国”的指认, 明确了贸易摩擦的进一步激化

美国对于汇率操纵国的界定有三个条件: 1) 汇率操纵国对美贸易顺差超过200亿美元; 2) 经常账户顺差超过GDP的2%; 3) 单方面持续干预汇率, 过去12个月内反复净买入外币, 总额达GDP的2%。财政部是每半年进行评估、列示汇率操纵国并向国会报告。在最新的5月报告中指出, 中国仅符合贸易顺差较大这一条, 并认为中国在过去数月对外汇市场的直接干预有限。但是2个月之后, 在关税升级的背景下, 美国指认中国是汇率操纵国, 并通过非半年度汇报的方式, 这明确是贸易摩擦的进一步激化。汇率操纵国的认定, 在操作上是为贸易争端正名, 美国实施贸易制裁将更加“顺风顺水”。

不要再盯着总统连任的诉求, 贸易争端更多的是大国博弈

如果单从总统连任的诉求来考虑问题, 短期战斗可能会比协议更为重要, 通过极限施压的方式来获取中国更大的退让, 签署更好的协议。然后从中长期来看, 2020年大选前仍有达成协议的可能。但是我们认为, 看待贸易争端这一问题已不能从总统连任的诉求来进行考量, 贸易争端更多的是大国博弈。贸易摩擦可能会进一步演绎, 我们接下来可以跟踪两个事件进展: 1) 8月中美官员是否会通电话, 9月是否安排见面。8月10日彭博报道, 特朗普说“9月份是不是还见面我们再看。”2) 华为问题可能会卷土重来。8月8日彭博报道, 白宫推迟决定美国企业能否与华为重启业务往来的许可问题。

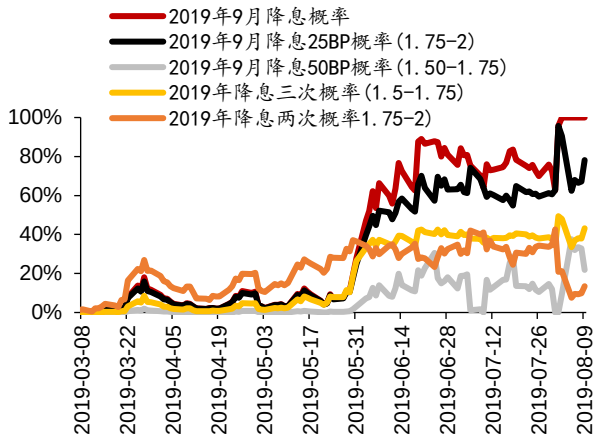
美国的货币政策和财政政策为特朗普“更激进的贸易立场”腾挪了空间

从贸易争端角度出发, 通常双方经济好的时候更容易针对经济领域, 比如在贸易、企业等方面会有所体现, 而双方经济不好的时候较难在经济领域形成对抗。但是我们现在可以看到, 美国的货币和财政政策都有利于特朗普加大惩罚性关税的实施力度。联储降息为贸易争端释放了空间, 7月降息将打开联储连续降息窗口。而财政政策这一边, 特朗普暂停了债务上限直至2021年7月底, 并授权政府增加支出。在美国货币和财政政策均有一定支撑的情况下, 特朗普的底气又更足了。因此我们认为, 3000亿美元商品10%关税9月1日大概率会落地, 未来贸易摩擦存在进一步升级可能。

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。

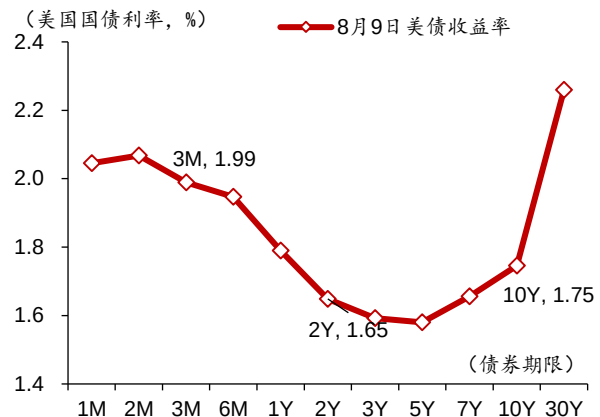
高频经济观察

图1: 由于中美贸易问题加剧, 上周联邦基金利率期货的隐含概率显示 19 年 9 月降息概率抬升至 100%, 其中 9 月降息 25BP 的概率为 78.2%



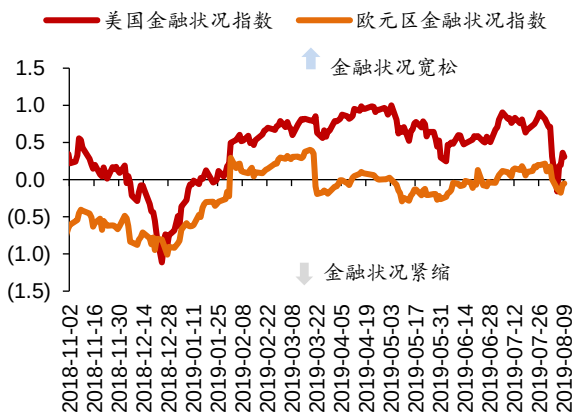
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图2: 美债收益率曲线进一步倒挂, 3 个月与 10 年期国债利差上周收于 24BP



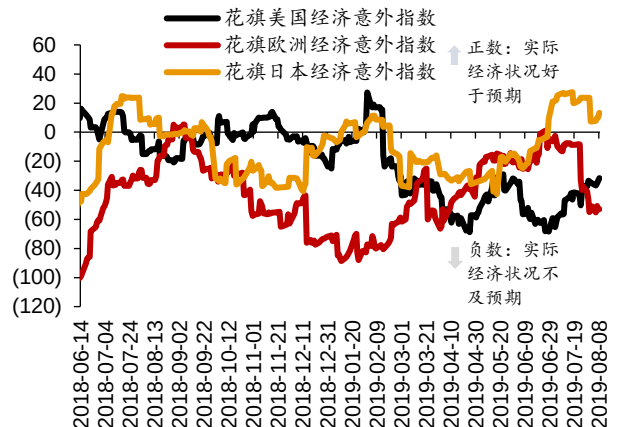
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图3: 上周, 由于中美贸易局势紧张, 美国金融状况指数下跌, 后由于服务业 PMI 好于预期, 有所回升, 总体较上周收紧; 受英国脱欧、经济前景不确定性影响, 欧元区金融状况指数略有收紧



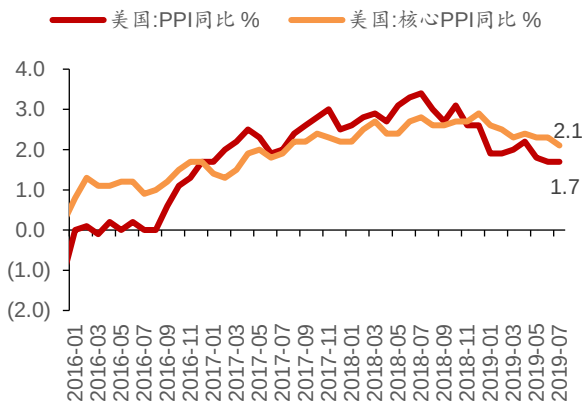
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图4: 上周美国 Markit 服务业 PMI 指数强于预期, 经济意外指数较上周上升; 欧元区经济意外指数先降后升, 整体较上周有所下降



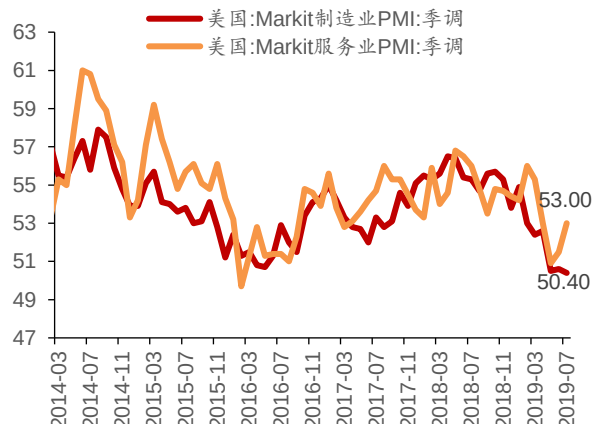
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图5: 美国 7 月 PPI 同比 1.7%, 与预期及前值持平; 核心 PPI 同比 2.1%, 低于预期与前值 2.3%; PPI 增长放缓预示通胀低迷



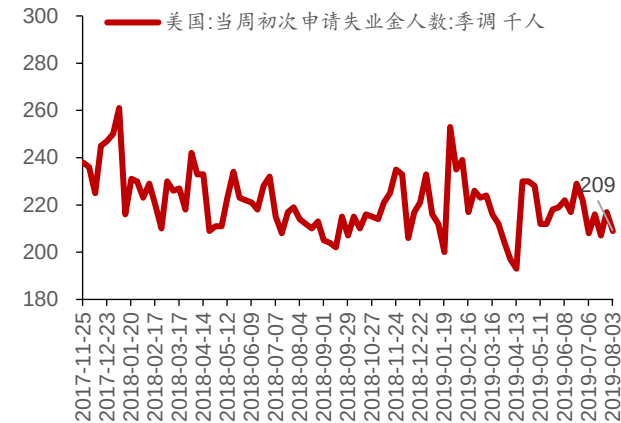
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图6: 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.4, 高于预期 50.1 和前值 50.0; 7 月 Markit 服务业 PMI 终值 53.0, 高于预期 52.2 和前值 52.2



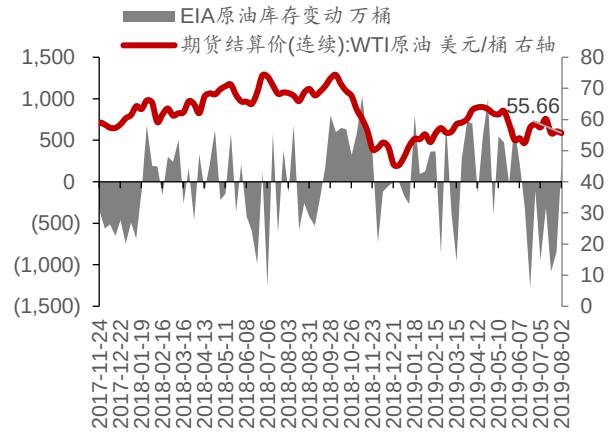
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国 8 月 3 日当周初次申请失业金人数报 20.9 万人, 低于预期 21.5 万人与前值 21.7 万人, 意外录得下滑, 表明尽管经济增速放缓, 劳动力市场仍然维持强劲



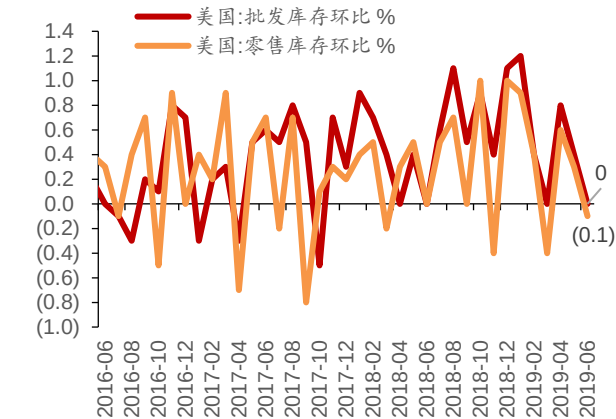
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 8 月 2 日当周, 美国 EIA 原油库存增加 238.5 万桶至 4.389 亿桶, 高于预期减少 331.3 万桶, 连续七周录得下滑后意外录得增长, 当周 WTI 原油价格震荡下行收于 55.66 美元/桶



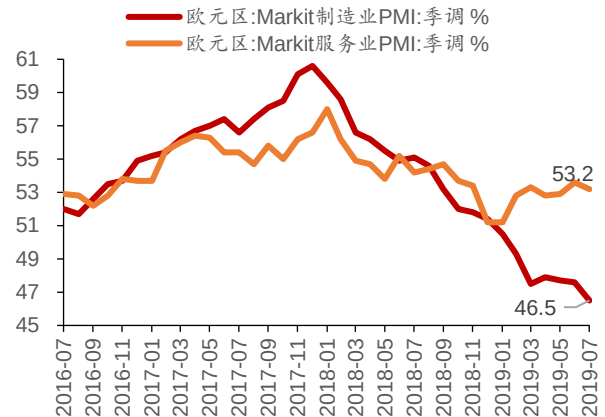
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国 6 月批发库存月环比录得 0%, 低于预期 0.2% 与前值 0.4%; 6 月零售库存月环比 -0.1%, 低于预期 0.2% 与前值 0.3%; 表明库存积累速度放缓, 可能进一步拖累经济增长



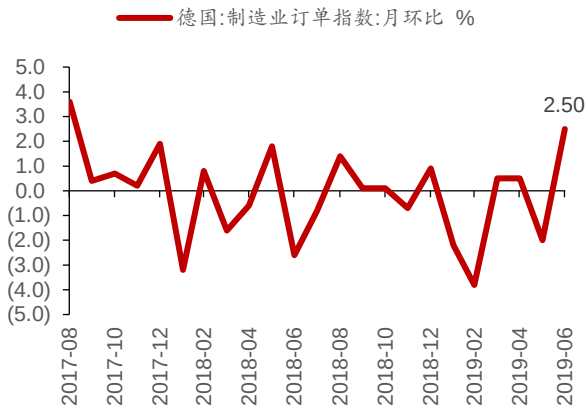
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 46.5, 高于预期 46.4, 低于前值 47.6, 处于荣枯线以下; 7 月服务业 PMI 终值 53.2, 低于前值 53.6 与预期 53.3; 外需不振、内需不足的影响下, 欧元区经济前景仍较为疲软



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11： 德国 6 月制造业订单指数月环比 2.5%，高于预期 0.5%、前值 -2%，此次新增订单数主要源于非欧元区国家需求增长的提振，但鉴于目前欧元区经济增速放缓，德国经济后市依然面临考验



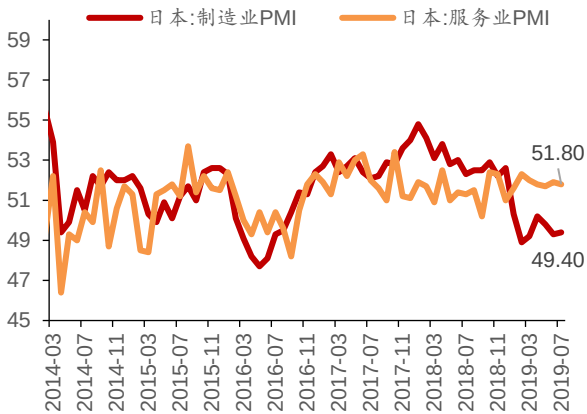
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表12： 英国二季度 GDP 同比报 1.2%，低于前值 1.8%与预期 1.4%，主要受累于制造业产出下降以及建筑业疲软。受到全球增长放缓和英国脱欧不确定性的压制，英国经济增速或仍将承压



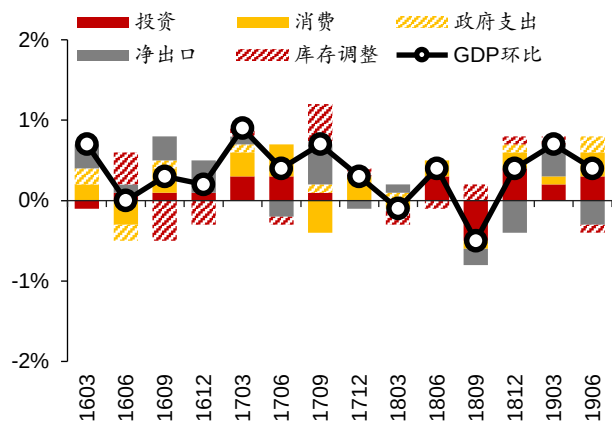
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表13： 日本 7 月 Markit 制造业 PMI 报 49.4，略高于前值 49.3，但仍处于荣枯线以下；服务业 PMI 终值 51.8，低于前值 51.9，显示出贸易保护主义及全球经济增长放缓对日本经济造成伤害。



资料来源：Wind，华泰证券研究所

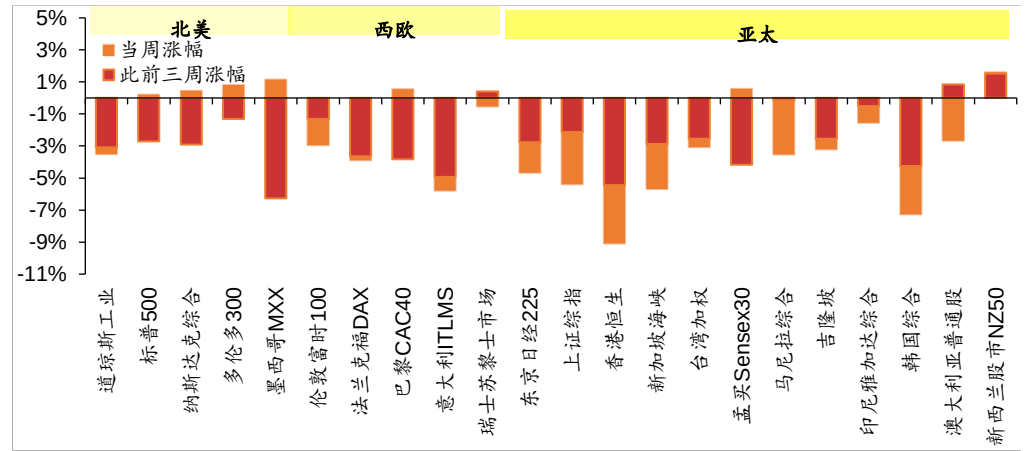
图表14： 日本二季度 GDP 季环比报 0.4%，高于预期 0.1%，低于前值 0.7%，经济增长得益于私人投资、个人消费与政府支出，净出口是经济增长的拖累项



资料来源：Wind，华泰证券研究所

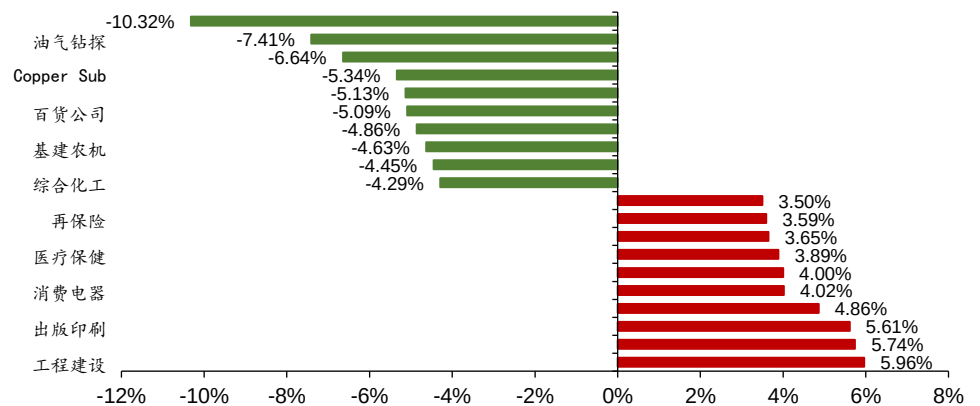
大类资产表现

图表15: 中美贸易摩擦进一步升级,人民币出现急贬,美股上周一创出今年以来最大单日跌幅。随后在人民币汇率企稳后,美股小幅修复,上周道指周跌 0.4%,标普 500 指数周涨 0.21%,纳指周涨 0.44%。



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周,标普 500 分行业中,工程建设、黄金、出版印刷涨幅位列前三,替代通信、油气钻探、油气设备服务板块领跌



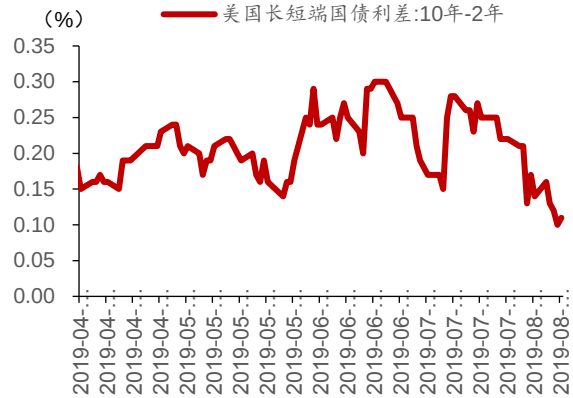
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 中美贸易摩擦导致近期远期收益率利差下跌至-0.5108%, 货币政策宽松预期进一步升温



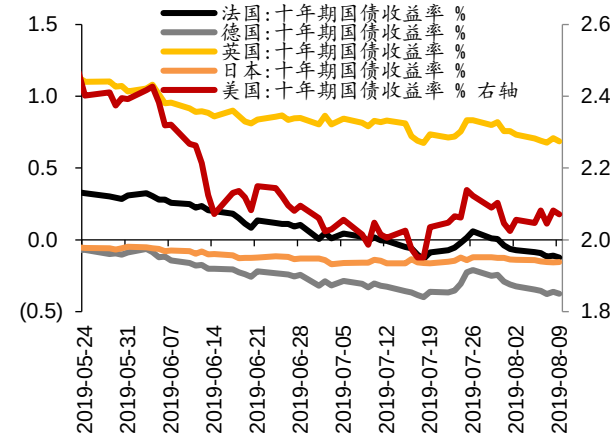
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 贸易摩擦风险助推市场降息预期, 受长端利率下降影响, 上周长短期利差在波动中进一步收窄于 11BP



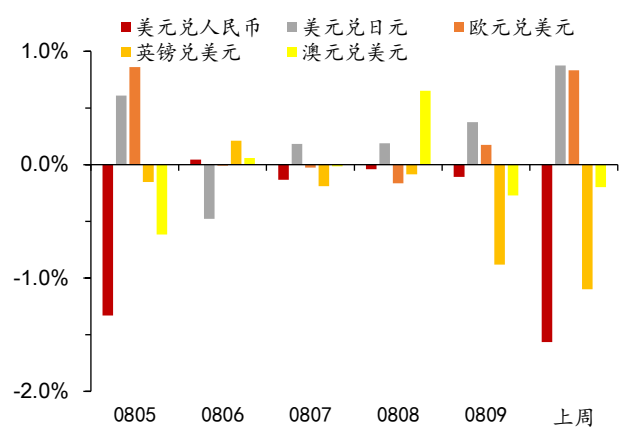
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 受中美贸易摩擦加剧、降息预期升温影响, 十年期美债收益率周中触及 1.7% 低点, 最终收于 1.74% (单位: 基点)



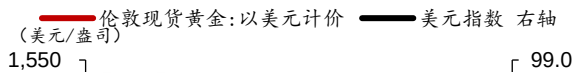
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表20: 上周特朗普继续指责美联储, 敦促更快、更大幅度降息, 降息预期进一步升温, 美元指数下滑至 97.57, 创 6 月以来最大单周跌幅

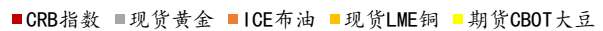


资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 上周美元趋弱与避险情绪共同推升黄金价格上涨, 伦敦现货黄金收于 1497 美元/盎司, 周涨 4%



图表22: 贸易环境影响全球经济放缓, 市场担忧总需求回落叠加上周原油库存超预期, ICE 布油周跌 7.7, 收于 58.4 美元/桶



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_10797

