

宏观研究/海外周报

2019年07月21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: 贸易摩擦缓和, 人民币或重启升值》
2019.06
- 2《宏观: G20 峰会不确定性助推黄金》
2019.06
- 3《宏观: 联储降息是否真的迫在眉睫?》
2019.06

聚焦联储如期降息, 利多兑现或是利空

——图说一周海外经济 (20190715-20190721)

核心观点: 全球聚焦降息, 美联储 7 月如期降息或是利多兑现的利空

短期内不确定性较高, 做好风险应对比预判风险更为重要。上周美股三大股指均跌, 道指周跌 0.65%, 标普 500 周跌 1.23%, 纳指周跌 1.18%。欧洲三大股指涨跌互现。受益于降息预期提升, 债市收益率下行。美联储降息幅度扩大的预期升温带动金价走高。墨西哥湾原油复产带动油价先行走跌, 后霍尔木兹海峡再起波澜带动油价小幅回升。我们认为, 考虑短期不确定性、中长期美元走弱和实际利率下行, 黄金短中长期逻辑清晰, 坚定看多黄金。同时我们提示, 若美联储 7 月底如期降息, 利多兑现或是利空, 流动性宽松预期推升广谱资产价格的逻辑难以持续, 谨防美股下行风险。

韩国、南非、印尼接连降息, 全球进入降息周期? 下一个是美联储?

上周韩国、南非和印尼三大央行纷纷降息。韩国央行将关键利率降低 25 个基点至 1.5%, 市场本预期维持 1.75% 不变, 此次为三年来首次降息。印尼央行降息 25 个基点至 5.75%, 为近两年来首次下调基准利率。南非央行将关键利率下调 25 个基点至 6.50%, 为 2018 年 3 月以来首次降息。今年 2 月以来已有近 20 家央行降息, 上周三大央行超市场预期的接连降息, 带动全球进入降息周期的预期升温, 当前市场对美联储降息的关注进一步走高, 美联储 7 月是否会如期降息? 美联储降息是否意味着全球降息周期的正式开启? 短期内, 这两个问题的预期变化将成为影响资产价格的关键。

预计美联储 7 月将如期降息, 预防式降息势在必行

在 2018 年 11 月外发《冬尽春归、否极泰来》年度策略中, 我们提出美国经济在 2018 年四季度见顶, 目前美国经济见顶回落基本确立。经济下行压力和潜在风险是美联储决策的依据。考虑经济回落、衰退可能性提升和金融危机或冲击金融稳定, 美联储有调整货币政策的动力; 相比价格型工具, 美联储更重视资产负债表的稳健, 正是扩表带动美国走出次贷危机; 因此当美国经济出现疲态, 通过降息修复经济动能, 奏效则经济企稳, 如果未奏效也可以对冲负面影响, 减轻未来扩表压力。我们认为 7 月将如期降息, 美联储采取预防式降息势在必行, 未来预防式降息的操作也会延续。

降息确认或是利多兑现, 流动性宽松带动广谱资产价格普涨逻辑难延续

6 月美联储议息会议及欧日央行鸽派发言后, 美联储降息预期导致全球流动性宽松预期抬升, 并逐步 Price in, 广谱资产价格一定程度上显现普涨行情, 美股连创新高, 多国 10 年期国债收益率下行, 美债破 2%, 金价大涨等等。我们提示, 随着 7 月底议息会议的临近, 资产价格将逐步完全反映降息预期, 美联储若如期降息 25BP, 降息确认或是利多兑现的利空, 流动性宽松带动广谱资产价格普涨逻辑难延续, 我们认为, 处于高位的美股风险较高; 同时, 考虑短期不确定性较高, 美元将逐步进入下行通道和实际利率下行是重要的中长期逻辑, 我们坚定看好黄金的配置机会。

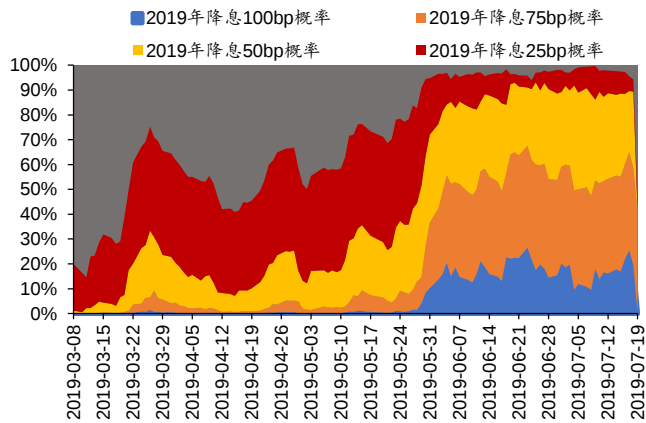
霍尔木兹海峡再起波澜, 中东地缘政治因素是尾部风险

近期霍尔木兹海峡再起波澜, 7 月 4 日英国扣押伊朗油船; 10 日美军参谋长表示为保障霍尔木兹海峡安全将协调其他国家组建联军。11 日, 英国表示伊朗试图拦截 3 艘英方邮轮。14 日, 伊朗在霍尔木兹海峡扣押一艘阿联酋邮轮。18 日, 特朗普表示美方击落一架伊朗无人机, 伊朗否认。19 日伊朗在霍尔木兹海峡扣押英国邮轮。6 月 17 日美国防部宣布向沙特增派 1000 名士兵, 近期已有半数进驻沙特。我们提示中东地缘政治因素是重要的尾部风险, 特别是霍尔木兹海峡, 小摩擦对油价影响有限, 但若冲突爆发升级, 将产生较大负面冲击, 地缘政治因素推升油价无理论上限。

风险提示: 美联储超预期加息, 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。中东地缘政治因素发酵。

高频经济观察

图表1：联邦基金利率期货显示降息概率较高



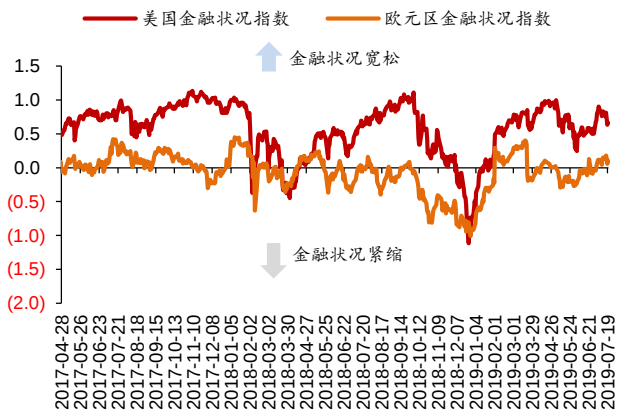
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表2：美债收益率曲线倒挂



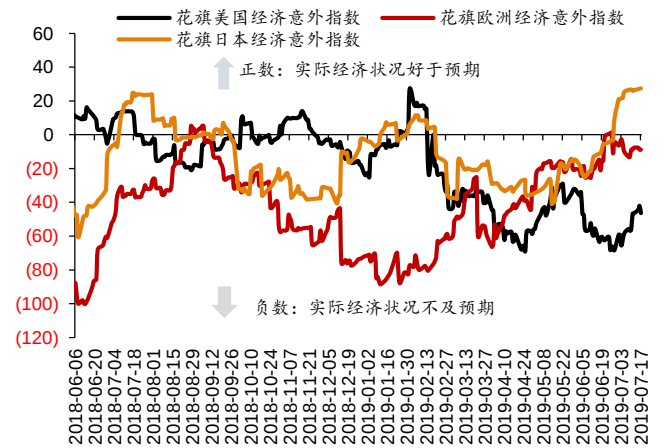
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表3：上周，美国和欧元区金融状况指数均趋于紧缩



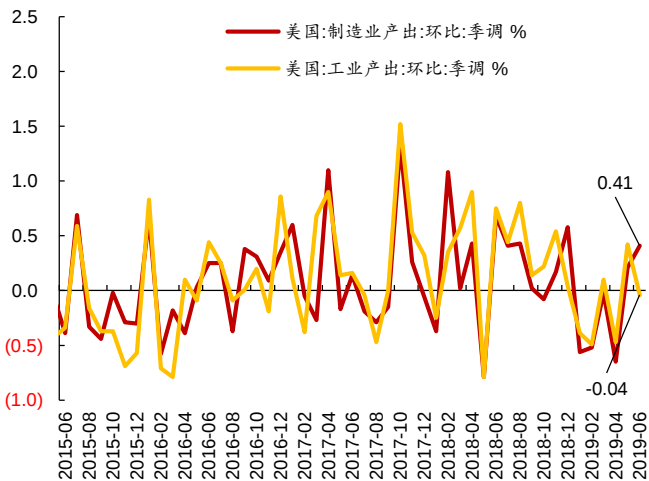
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表4：欧洲经济意外指数下降，日本经济意外指数小幅抬升，美国经济意外指数短暂上升后回落



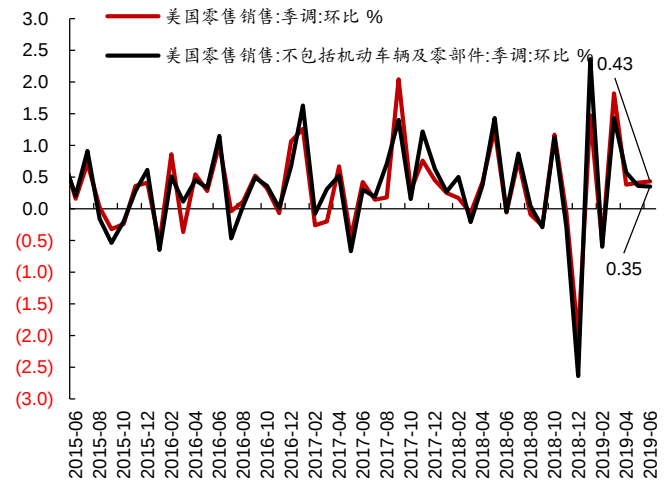
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5：美国 6 月制造业产出环比增速 0.41%，高于预期 0.3%和前值 0.21%；6 月工业产出环比增速-0.04%，低于预期 0%和前值 0.42%



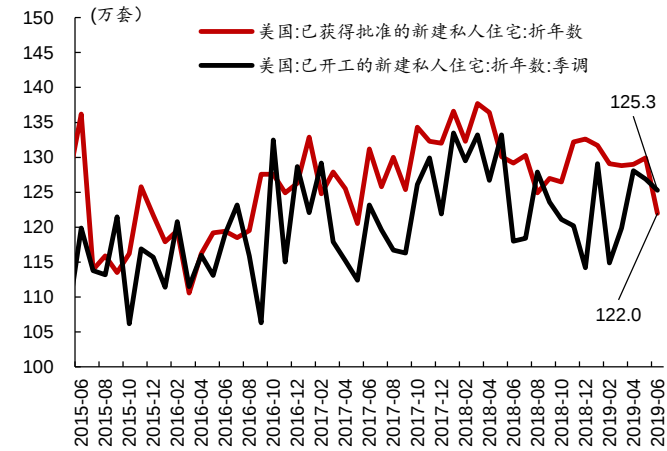
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：美国 6 月零售销售环比增速 0.43%，高于预期 0.2%和前值 0.41%，增速趋于平稳



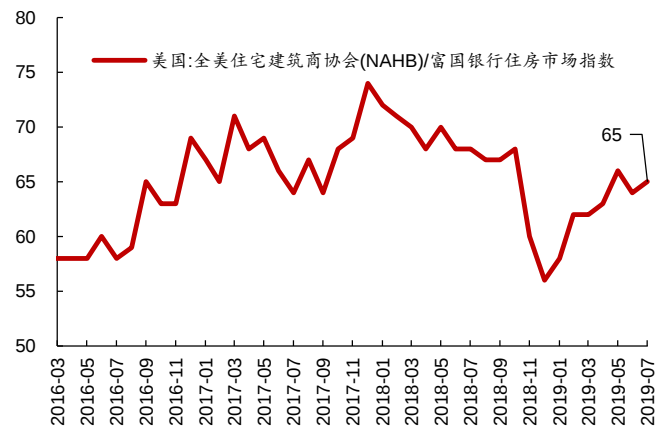
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表7：美国 6 月已开工的新建私人住宅 125.3 万套，低于预期 126 万套和前值 126.9 万套，6 月已获批的新建私人住宅 122 万套，低于预期 130 万套和前值 129.9 万套



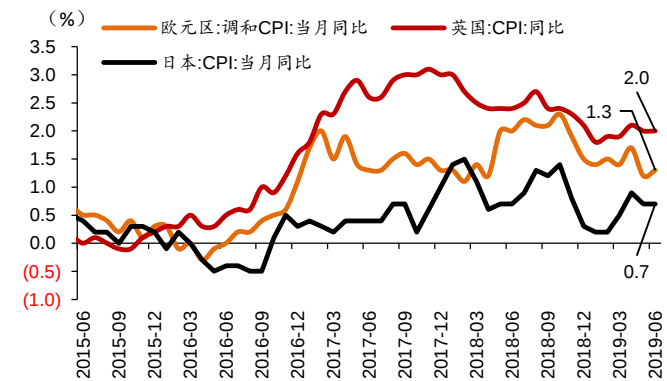
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：美国 7 月 NAHB 房地产市场指数 65，高于预期 64 和前值 64



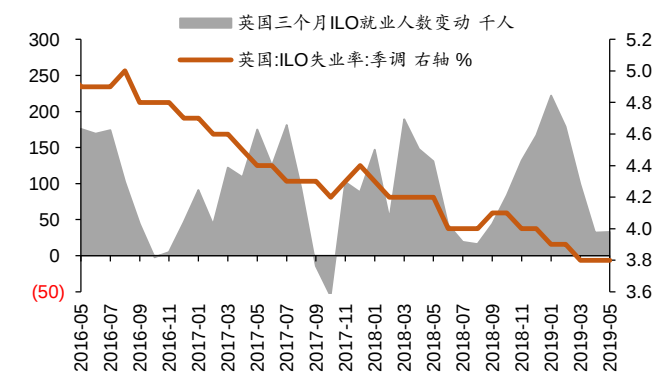
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：欧元区 6 月调和 CPI 同比终值录得 1.3%，高于预期 1.2%，英国 CPI 同比录得 2%，与预期持平，日本 CPI 同比录得 0.7%，与预期持平



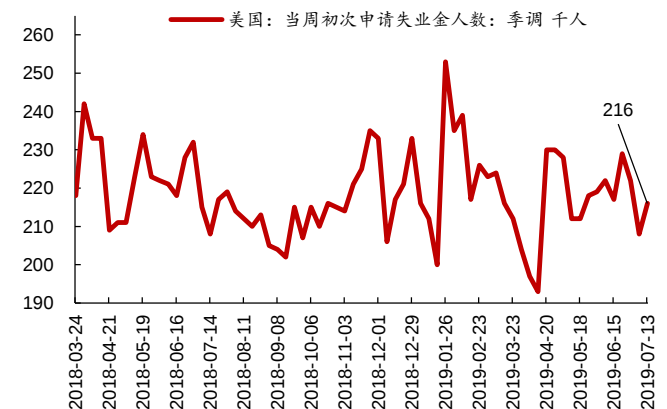
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：英国 5 月三个月 ILO 失业率 3.8%，与预期和前值持平，5 月 ILO 就业人数增加 3.3 万人，低于预期 4.5 万人，高于前值 3.2 万人



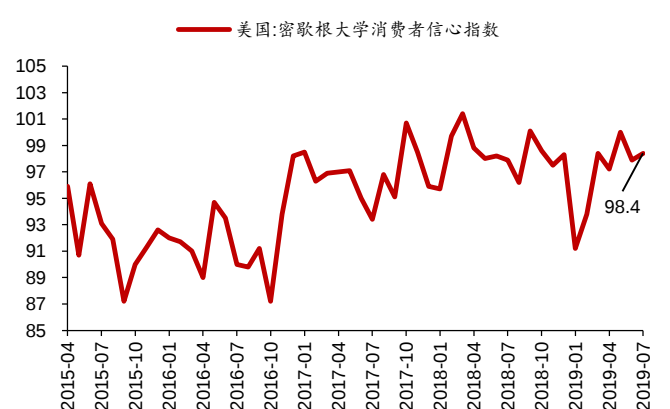
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：美国 7 月 13 日当周初次申请失业救济金人数录得 21.6 万人，高于前值 20.8 万人，与预期持平



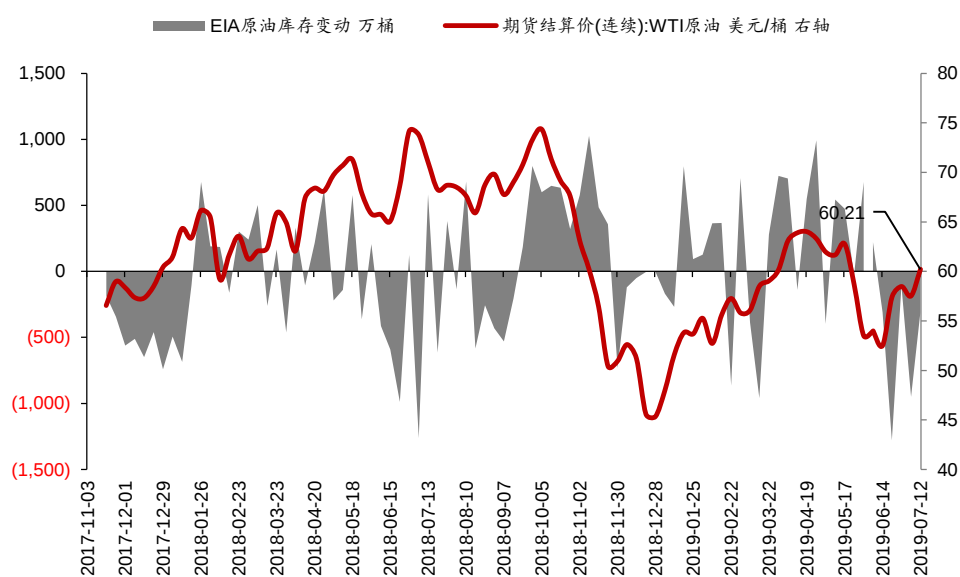
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12：美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 98.4，低于预期 98.8 高于前值 98.2



资料来源：Wind，华泰证券研究所

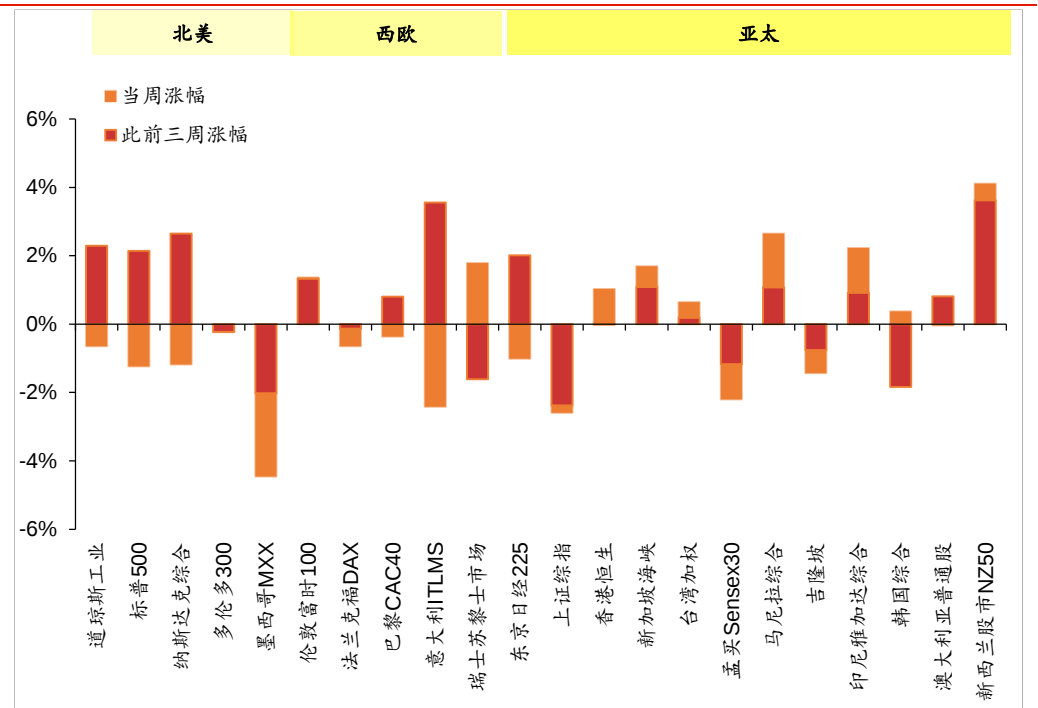
图表13： 7 月 12 日当周美国 EIA 原油库存减少 311.6 万桶



资料来源：Wind，华泰证券研究所

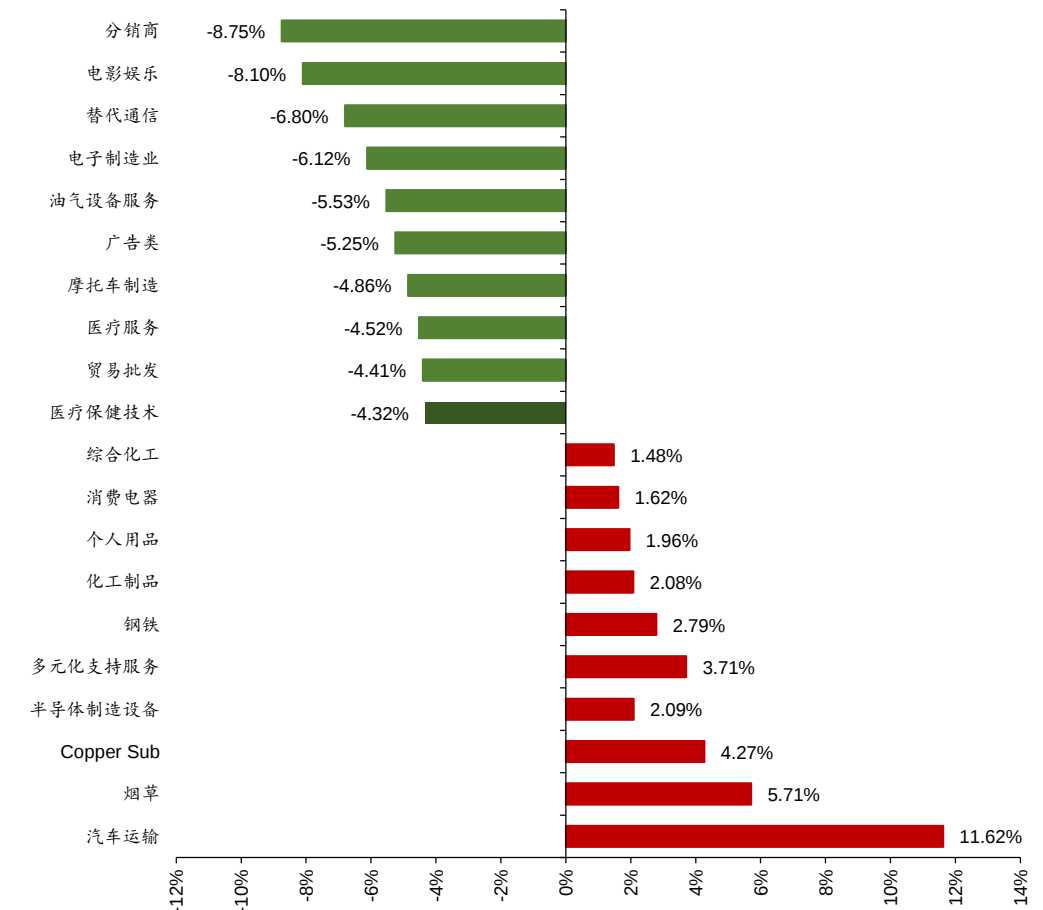
大类资产表现

图表14： 上周三大美股集体下跌，道指周跌 0.65%，纳指周跌 1.18%，标普 500 指数周跌 1.23%



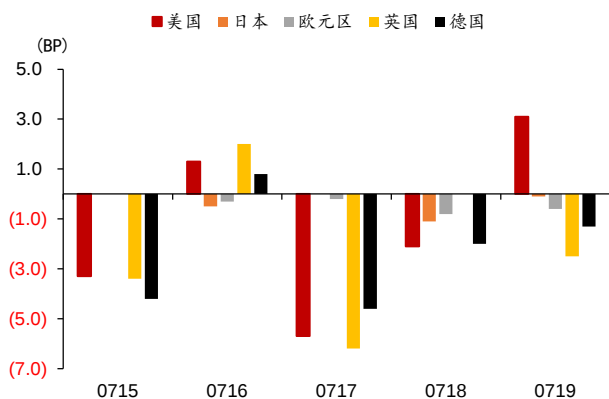
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表15： 上周，标普 500 分行业板块中，分销商、电影娱乐、替代通信板块领跌，汽车运输、烟草、Copper Sub 板块涨幅位列前三



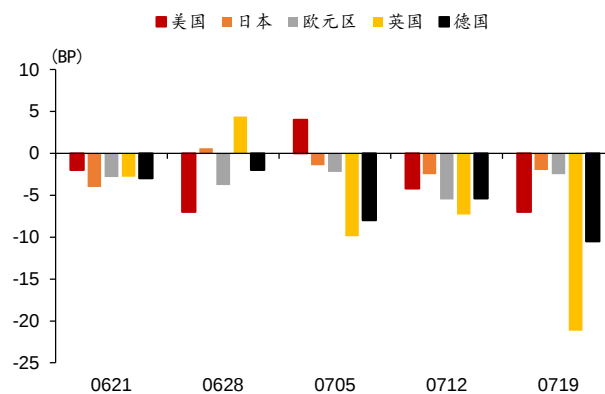
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表16: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动(单位:基点)



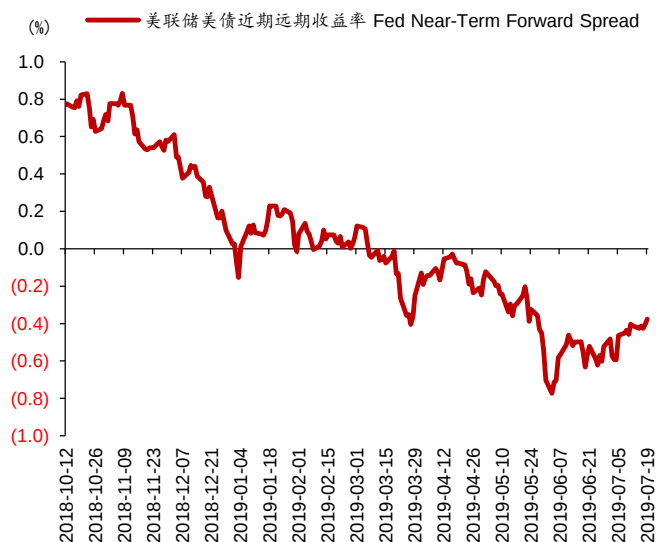
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均不同程度下行, 下图为周度变动(单位:基点)



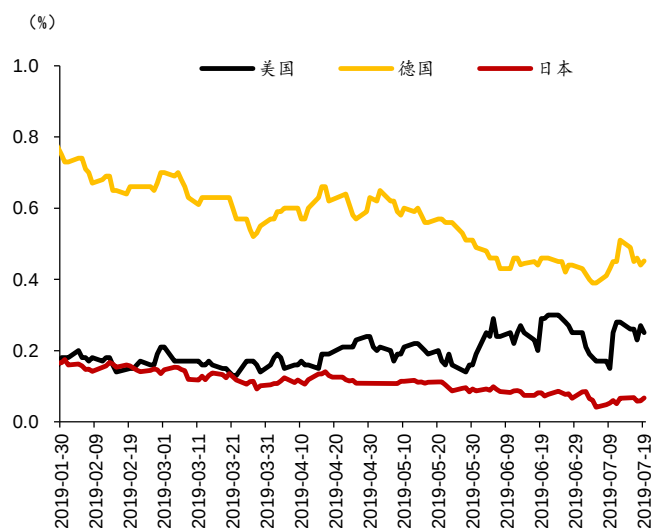
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 美联储美债近期远期收益率差依然为负值, 上周收于-0.3752%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 德债长短端利差降至 45BP, 美债长短端利差稳定在 25BP 左右(单位:基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周美元走强, 多国兑美元货币汇率下降

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_11272

