

海外宏观双周报

非农超预期提振美元指数

■ 核心观点

第一，全球经济延续 2019 年以来的弱势，欧元区经济弱势震荡，美国经济在出现走弱迹象后虽未有强劲反弹，但美国非农数据大超预期还是显示了美国经济的韧性，经济表现上美强欧弱态势延续，这也给近期出现回落的美元指数一定的支撑。

第二，在当前市场对美联储降息预期相当充分甚至过度乐观的背景下，美国经济尚具韧性，7 月底的议息会议上，美联储很可能释放降息较预期更谨慎或更缓慢的信号，进而冲击全球金融市场。

第三，行情展望：7 月金融市场波动率均会有所提升，金价与美股可能高位回落，美元指数与无风险利率可能有所回升。全年看，美元指数将盘整；美股可能高位回落；非美债市仍具向好基础；黄金等避险资产在短期回调后仍具配置价值。

本周市场重点

■ 美国非农数据超预期，美元指数反弹金价回落

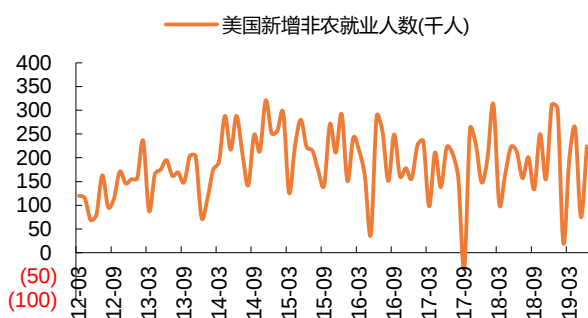
全球经济延续 2019 年以来的弱势，欧元区经济弱势震荡，美国经济在出现走弱迹象后虽未有强劲反弹，但美国非农数据大超预期还是显示了美国经济的韧性，经济表现上美强欧弱态势延续，这也给近期出现回落的美元指数一定的支撑。6 月份，美国经济景气指标虽未显著回升，但仍高于 50 的景气分界线；劳动力市场方面，尽管失业率略微抬升至 3.7%，但仍处历史低位，非农新增就业量大幅回升，且大超预期，提振了市场对此前表现有所回落的劳动力市场的信心，进而增加了对美国经济韧性的信心。在该背景下，市场对美国经济前景的预期有所回升，美元指数也从出现反弹，10 年期美债收益率也回升至 2.0% 以上。货币政策方面，市场对美联储年内降息 50 个基点的预期已充分体现，但联系到此前美联储主席鲍威尔的讲话与美联储内部对是否降息以及降息的频率仍有分歧，可能出现美联储最终降息不及预期的情况。若美联储如期降息，全球经济也难以在短期迅速回暖；且在降息空间有限的大背景下，降息在中长期的作用可能较弱，中长期全球经济隐忧仍存；若美联储降息不及预期，全球经济短期将受冲击，金融市场也将面临高位回落的风险。整体来看，2019 年中国外部需求整体弱势格局并未出现好转迹象，内需仍将是中国经济的主要动力。

7 月 5 日晚间，美国非农数据公布，失业率略微反弹至 3.7%，但仍处历史低位，劳动力参与率也延续低位震荡，略微回升至 62.9%；但是，新增非农数据却大幅高于预期，扭转了 5 月新增非农数据的下行态势；同时，薪资增速持续第四个月放缓。数据显示：6 月非农就业人口新增 22.4 万，显著高于预期的 16.0 万及前值 7.5 万，且新增就业主要集中于专业和商业服务、医疗、交通和仓储等行业。6 月劳动力参与率为 62.9%；平均时薪环比 0.2%，低于预期 0.3%，时薪同比 3.14%，低于预期及前值，连续第四个月出现下滑；失业率为 3.7%，略高于前值。此次非农数据大幅高于预期体现了美国劳动力市场的韧性超出此前市场预期，提振了市场对美国经济前景的信心。另外，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 继续回落至 51.7，仍处于震荡回落通道，但下行趋势已有所减缓。在强势非农公布后，美元指数回升至 97 以上，黄金价格自高位显著回落。

除美元指数有所回升外，长短期美债收益率也有所回升，其中 10 年期美债收益率回升至 2.0% 以上；美股应声回落，主要受非农超预期冲击美联储降息预期所致。当前，全球金融市场对美联储的降息判断分歧明显，大多数机构认为非农超预期无法阻挡美联储在 7 月底开启降息，也有不少机构认为美联储降息将更加谨慎，7 月底可能不会降息。我们认为，从经济走势看，美国经济高位回落趋势已现，货币政策转向宽松也已成为趋势，美联储年内降息是大概率事件。但是降息的开启时点是否在 7 月底尚存不确定性，即使美联储在 7 月底开启降息，也有可能给市场充足的降息预期进行降温。在这种预设下，美元指数在 7 月可能震荡企稳，甚至有所回升，而美股则可能加剧震荡，甚至有结束长牛开启熊市的可能性。

7 月，美元指数在美国经济数据与美联储降息预期均存在波动的背景下可能震荡加剧，但在欧元区经济弱势与全球经济下行周期避险需求仍存的背景下，美元指数下行空间不大，甚至有望延续反弹，年内仍将围绕 96-97 的中枢盘整。

图表1 美国 6 月非农数据大幅回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数近期有所反弹



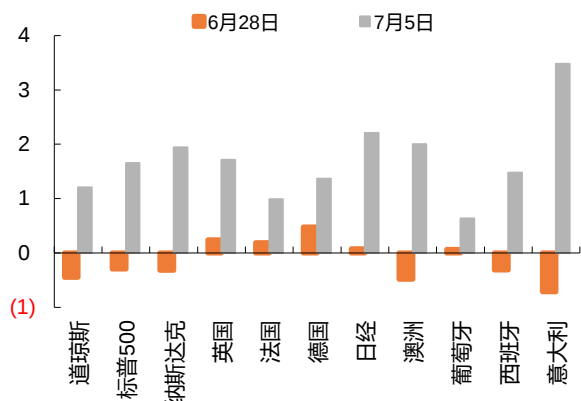
资料来源: WIND, 平安证券研究所

■ 发达与新兴市场股市大多上涨，避险资产回调后仍具中期配置价值

年初至今，全球金融市场主要受两种力量影响，一是全球经济下行的压力逐渐明显，且有加大趋势，这给风险资产带来压制；二是美联储降息预期渐浓，已有其他部分央行开启降息，这给全球金融市场带来提振。这两股力量此起彼伏，当前金融市场受降息预期提振的作用更明显一些。从全球股市走势也可看出，无论是发达经济体，还是新兴经济体，股市均呈现同步上涨的走势。在该背景下，7 月底美联储是否降息及此后的美联储主席新闻发布会至关重要。我们认为，在当前市场对美联储降息预期相当充分甚至过度乐观的背景下，美国经济尚具韧性，美联储即使开启降息周期，考虑到此轮降息的空间较小，美联储也很难采取高频率降息的操作，谨慎缓慢降息概率更大。所以，7 月底的议息会议上，美联储很可能释放降息较预期更谨慎或更缓慢的信号，进而冲击全球金融市场。

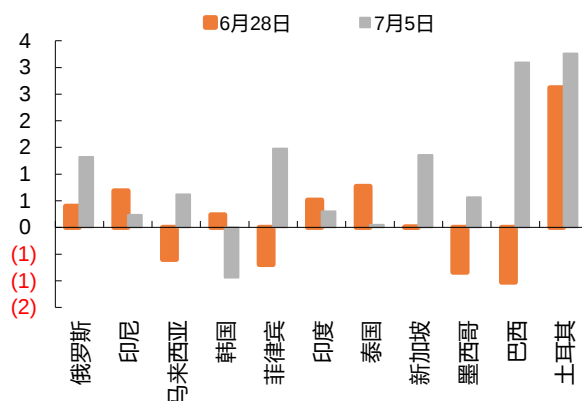
在上述情况下，我们判断，在关于美联储 7 月底是否降息的预期混乱的背景下，7 月包括美元指数、黄金价格、全球股市、无风险利率等金融市场重要指标的波动率均会有所提升。整体上，金价与美股可能高位回落，美元指数与无风险利率可能有所回升。全年看，美元指数将维持盘整格局；美股可能进入熊市第一年；美国以外的债市整体仍具备向好基础；黄金等避险资产在短期回调后仍具中期配置价值。

图表3 近两周发达经济体股市先跌后涨



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 近两周新兴市场国家股市大多上涨



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 中美重启经贸磋商，贸易紧张局势暂缓

6月29日，中美领导人在日本大阪举行的G20会议期间举行了会晤，两国元首同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

点评：中美经贸磋商重启对2018年不断加剧的全球贸易摩擦的边际修正，对全球贸易局势产生了边际利好。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，但已加征的关税并未取消，说明中美之间的磋商未来将以“边打边谈”的方式进行。中美经贸磋商重启给全球金融市场带来了风险偏好的提振，原油、有色金属与大豆等农产品将在7月迎来预期修复的过程，价格有望上行。中美经贸磋商虽然重启，但考虑到中美在科技、地缘等领域的摩擦仍在持续，我们还是要对未来的谈判前景保持谨慎乐观。在未来全球经济下行趋势与美联储可能的降息操作给全球金融市场带来主要影响的同时，中美贸易谈判的进程也可能给金融市场带来一些扰动。

■ 伊朗局势存较大不确定性，油价波动加剧概率大

年初以来，伊朗局势持续升级，在近一个月有加剧趋势，美伊博弈搅乱了中东局势，全球地缘政治局势有所升温。

点评：6月阿曼湾两油轮遭袭，之后美无人机被伊朗成功射击，美国甚至计划开展对伊空袭，只不过在正式行动之前被特朗普取消而改成了网络袭击。接着，美国财政部对伊朗最高领袖哈梅内伊及伊朗伊斯兰革命卫队的8名高级指挥官进行经济制裁，美方宣称这将切断哈梅内伊、最高领袖办公室及相关人员的重要财政来源，以此替代之前被取消的空袭计划。美伊矛盾在6月显著加剧，甚至差点爆发战争，在7月仍有进一步升级的可能性。在美伊博弈大概率仍将持续升级的情况下，中东地缘局势仍有继续升温趋势。这将对下半年原油供给端带来较大的潜在不稳定性。伊朗面临的经济制裁冲击仍然严峻，一旦伊朗内部局势失衡，伊朗行为将有较大的预测难度。而美国在大选逐渐临近的背景下，如何在伊朗局势中表现也有较多的不可测因素。伊朗局势一旦升级，原油市场的供需面将发生显著变化，中东产油国产量可能显著下行，霍尔木兹海峡也可能被封锁，同时原油供给短缺的恐慌情绪也将蔓延升级，油价届时可能面临大幅上行的潜在风险，进而给下行趋势渐显的全球经济带来滞胀风险。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.7.6)	分位数	本周均值 (2019.7.1-7.5)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	26922.1	100.0%	26871.65	1.21%	1.21%	15.41%
标普 500 指数	2990.4	100.0%	2983.88	1.65%	1.65%	19.29%
纳斯达克指数	8161.8	99.9%	8140.50	1.94%	1.94%	23.01%
富时 100 指数	7553.1	97.7%	7564.55	1.72%	1.72%	12.26%
CAC40 指数	5593.7	90.4%	5595.60	0.99%	0.99%	18.24%
DAX 指数	12568.5	96.0%	12572.55	1.37%	1.37%	19.03%
恒生指数	28774.8	95.2%	28768.78	0.81%	0.81%	11.33%
美元指数	97.26	76.1%	96.87	1.11%	1.11%	1.24%
欧元兑美元	1.12	27.5%	1.13	-1.31%	-1.31%	-2.02%
英镑兑美元	1.25	2.2%	1.26	-1.38%	-1.38%	-1.84%
美元兑日元	108.49	46.9%	108.09	0.60%	0.60%	-1.11%
美元兑人民币（离岸）	6.90	54.3%	6.88	0.44%	0.44%	0.29%
美国十年期国债利率	2.04%	13.1%	2.01%	4.0bp	4.1bp	-65.0bp
英国十年期国债利率	0.84%	0.8%	0.83%	-10.7bp	-10.8bp	-49.0bp
法国十年期国债利率	-0.09%	0.0%	-0.09%	-9.0bp	-9.1bp	-80.4bp
德国十年期国债利率	-0.37%	0.1%	-0.37%	-6.4bp	-6.5bp	-57.4bp
意大利十年期国债利率	1.74%	7.4%	1.77%	-34.6bp	-34.7bp	-102.9bp
布伦特原油现货	64.00	54.2%	63.76	-3.60%	-3.60%	18.19%
WTI 原油现货	56.80	46.5%	57.37	-2.86%	-2.86%	25.08%
伦敦现货黄金	1388.65	87.7%	1399.64	-1.44%	-1.44%	8.35%

资料来源：WIND，平安证券研究所

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_11603

