

宏观研究/海外周报

2019年06月16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: 联储降息是否真的迫在眉睫?》
2019.06
- 2 《宏观: 特朗普是短期最大不确定性》
2019.06
- 3 《宏观: 英国首相梅“被辞职”, 硬脱欧会远吗?》2019.05

G20 峰会不确定性助推黄金

——图说一周海外经济 (20190610-20190616)

核心观点: 短期内不确定性较高, 做好风险应对比预判风险更为重要

美股上周集体上涨, 道指周涨 0.41%; 标普 500 周涨 0.47%; 纳指周涨 0.70%。欧洲三大股指上周集体上涨。德国 DAX 指数周涨 0.42%; 法国 CAC40 指数周涨 0.07%; 富时 100 指数周涨 0.19%。短期风险事件频发, 不确定性较高, 经济前景悲观及避险情绪下, 上周美日欧等 10 年期国债收益率均不同程度下行, 现货黄金继续增长, 周涨 0.8%。油价上周呈 V 字走势, 经济前景悲观带动油价下行, 随后阿曼湾邮轮被袭事件冲击供给, 油价回升。我们认为, 短期内风险事件频发, 不确定性较高, 做好风险应对比预判更为重要; 新供给价值理论下中长期我们坚定看好人民币资产。

特朗普仍是短期最大不确定性, 避险优选黄金

特朗普仍是短期最大不确定性, 特朗普 12 日表示是自己亲自搁置中美谈判, 除非中国回到此前谈妥的条件上, 否则不会与中国达成协议, 并在 10 日表示考虑在 G20 后对中国剩余 3250 亿商品加征关税。美联储议息会议前, 特朗普再度发推特抨击利率过高, 抱怨欧元、人民币等贬值问题。美伊问题、朝鲜问题、美墨秘密协议等也都仍有不确定性。不确定性抬升决定了黄金的短期逻辑, 美元周期中长期走弱决定了长期逻辑。我们认为, 6 月下旬或出现多重风险事件, 不确定性抬升冲击市场, 避险需求下优选配置黄金; 同时中长期来看, 我们认为美元走弱与利率下行也会推动黄金上涨。

联储议会本周举行, 市场“鸽”声嘹亮, 我们认为 9 月降息概率不高

美联储议息会议本周即将召开, 会前市场鸽声嘹亮, 降息预期高涨, 主因在于 5 月以来关税加码影响, 及美国就业等基本数据恶化冲击经济增长前景。我们认为, 美联储降息操作并不是真正的迫在眉睫, 9 月前降息的概率较小。其一, 贸易争端对通胀、经济的实质性影响仍需观望; 其二, 美联储可能需要看到经济大幅下滑的数据确认, 不会毫无“定力”的跟随市场预期。在中美贸易谈判和美国基本面表现无确定方向下, 我们认为, 美联储贸然调整货币政策的动力有限, 保持定力有助于未来有更大货币政策空间, 来应对市场波动、经济增长下滑、就业和通胀不利等局面的出现。

美联储议会、G20 峰会接踵而至, 短期重点关注人民币汇率变化

我们认为人民币汇率走势是短期关注重点。我们此前强调中美贸易摩擦是短期影响汇率的重要原因。5 月关税加码, 关税对中美经济、通胀和资产价格的潜在影响逐步 price in, 这三者又是美联储调整货币政策的重要参考依据, 美国基本面的相对预期变化或将影响汇率。同时, 汇率是中美经贸谈判的重要内容, 特朗普本月 10 号再次表示人民币贬值导致了不公平竞争出现, 中美谈判结果的好坏或是汇率贬升的重要原因, 央行 6 月下旬发行离岸央票也有应对做空之意。我们认为, 随着美联储议息会议、G20 峰会接踵而至, 人民币汇率短期变动值得重点关注, 贸易谈判走势是重要变量。

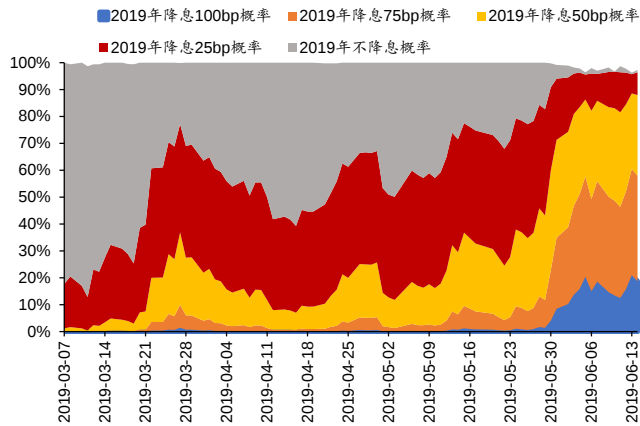
贸易谈判转好或修复原油需求, 叠加风险事件影响, 油价表现或超预期

5 月以来, 美国与多国 (中墨日欧等) 的关税争端加剧将冲击全球需求前景, 6 月 IMF 总裁拉加德及世界银行报告分别表示全球经济增长将放缓 0.5% 和 0.3%; 增长预期受挫导致原油需求下降是此前油价下行主逻辑。6 月 13 日, 两艘油轮在阿曼湾被袭, 风险事件冲击供给端带动油价快速反弹, 美国国务卿蓬佩奥表示, 根据情报、所用武器、专业水准和近期类似攻击等依据看, 伊朗或是主谋, 并提示近期可能会有更多的油轮袭击事件。我们认为, 若 G20 的习特会、美墨、美日谈判等结果转好, 增长预期回升修复原油需求, 叠加风险事件发酵支撑油价, 油价或超预期回升。

风险提示: 美联储加息节奏超预期, 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。

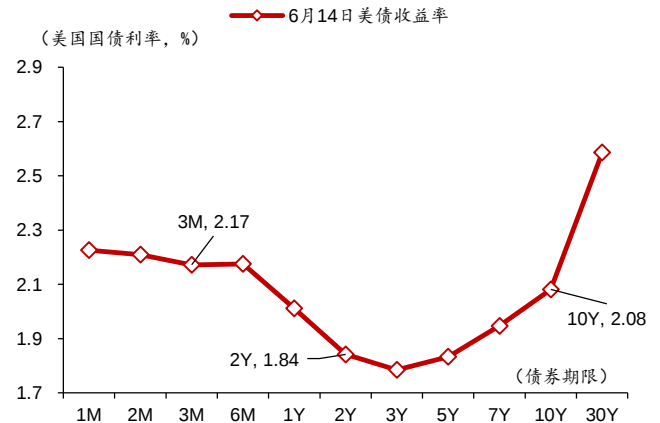
高频经济观察

图表1: 联邦基金利率期货隐含概率显示 2019 年降息概率超过 90%



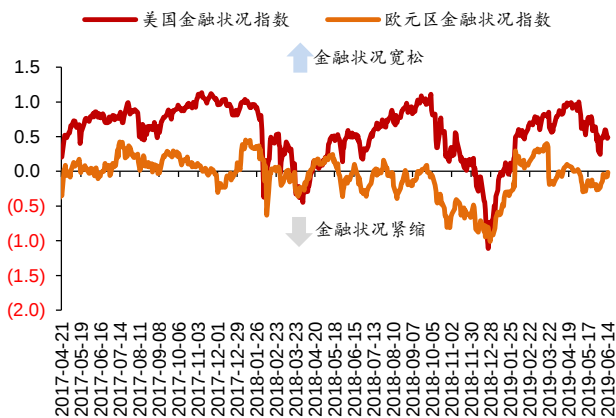
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线倒挂



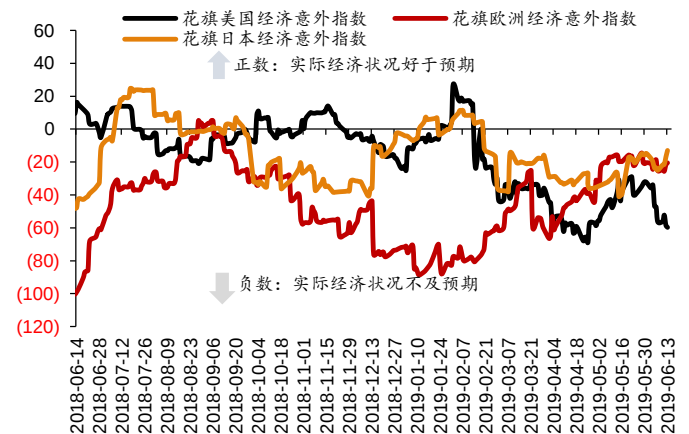
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国金融状况指数趋于紧缩, 欧元区金融状况指数均有所抬升



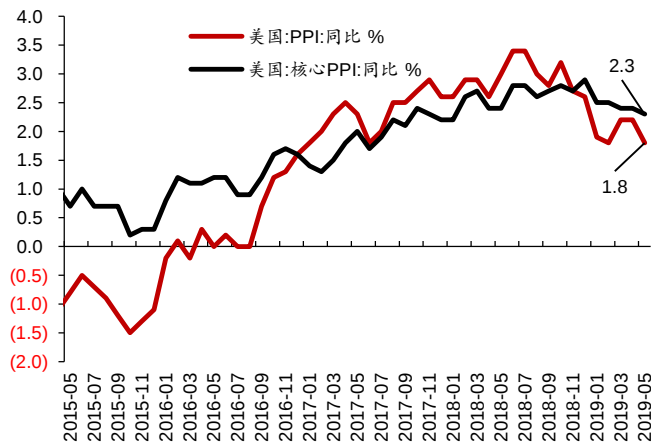
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 欧洲和日本经济意外指数小幅抬升, 美国经济意外指数回落



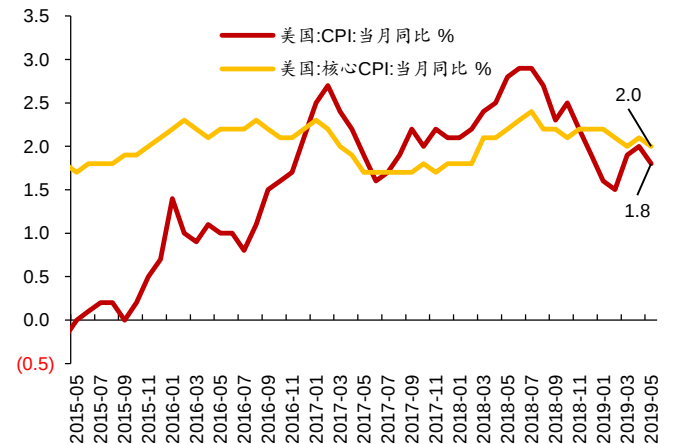
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国 5 月 PPI 同比增速 1.8%, 低于预期 2.0%和前值 2.2%; 5 月核心 PPI 同比增速 2.3%, 与预期持平, 低于前值 2.4%



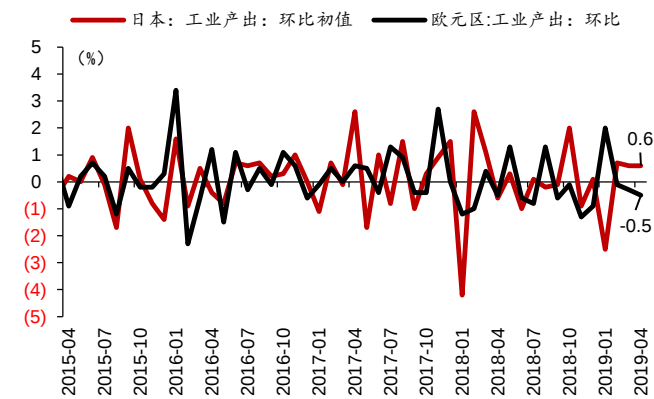
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6: 美国 5 月 CPI 同比增速 1.8%, 低于预期 1.9%和前值 2.0%; 5 月核心 CPI 同比增速 2.0%, 低于预期 2.1%和前值 2.1%



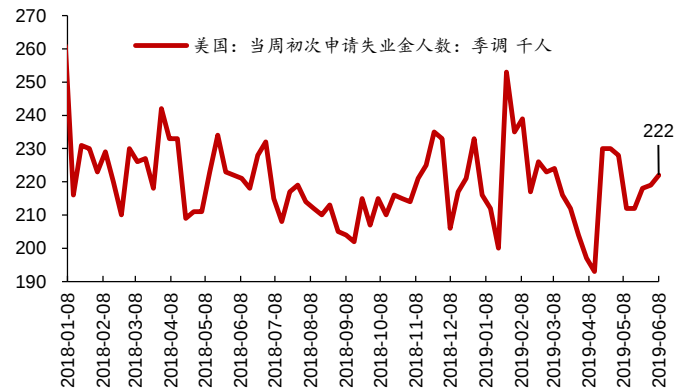
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表7：日本 4 月工业产出环比初值录得 0.6%，与前值持平；欧元区 4 月工业产出环比录得-0.5%，与预期持平，低于前值-0.3%



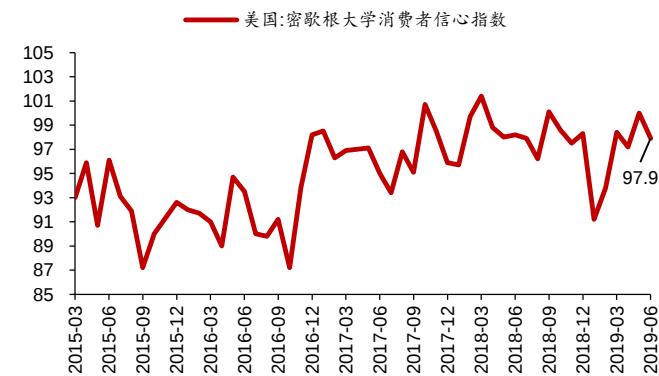
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8：美国 6 月 8 日当周初次申请失业救济金人数录得 22.2 万人，高于预期 21.5 万人和前值 21.9 万人



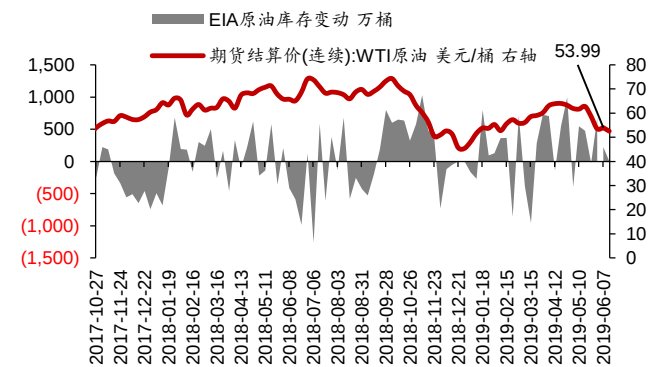
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表9：美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.9，低于预期 98.0 和前值 100



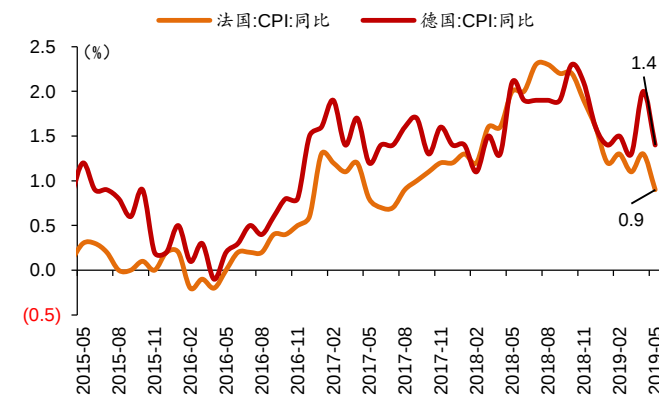
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10：6 月 7 日当周美国 EIA 原油库存增加 220.6 万桶，显著低于前值 677.1 万桶



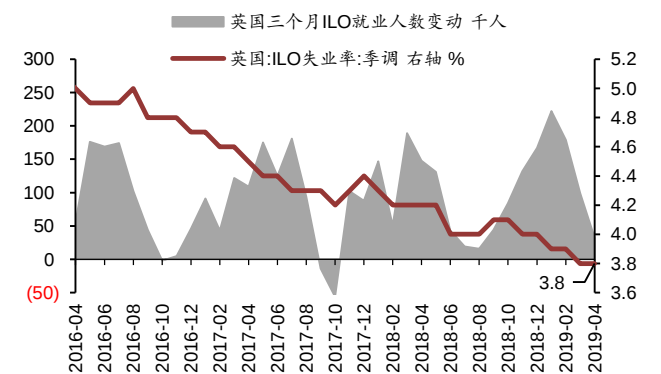
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11：法国 5 月 CPI 同比终值录得 0.9%，低于预期 1.0% 和同比初值 1.0%；德国 4 月 CPI 同比终值录得 1.4%，与预期和同比初值持平



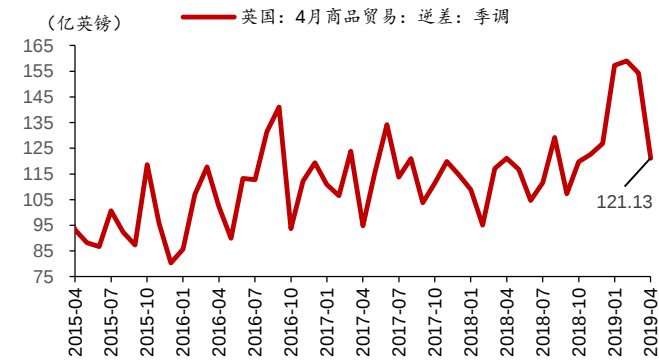
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表12：英国 4 月最新 ILO 失业率 3.8%，与预期和前值持平，4 月 ILO 就业人数增加 3.2 万人，高于预期 0.4 万人，低于前值 9.9 万人



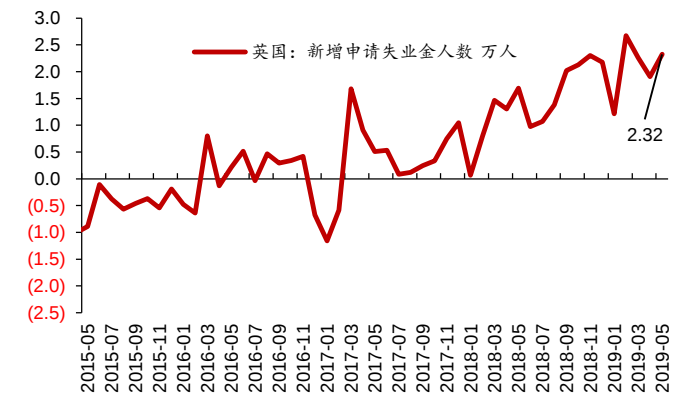
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 英国 4 月商品贸易逆差 121.13 亿英镑, 小于前值 154.30 亿英镑和预期值 130 亿英镑



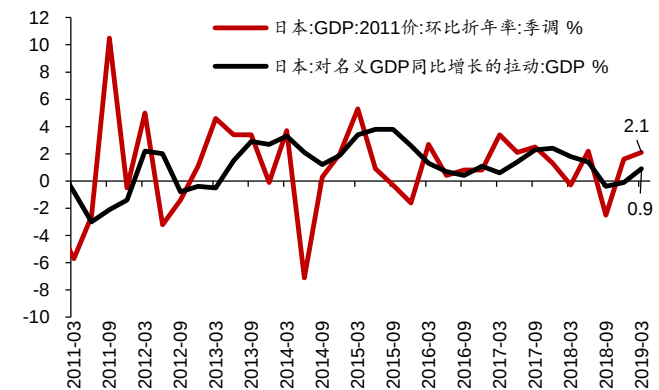
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表14: 英国 5 月新增申请失业金人数 2.32 万人, 大于前值的 1.91 万人



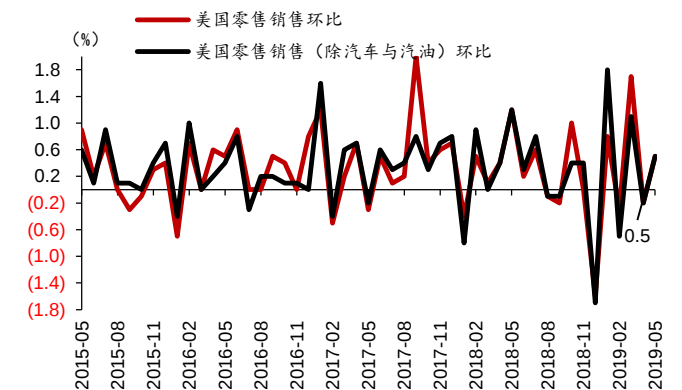
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 日本一季度 GDP 数据有所复苏, 名义 GDP 季环比终值 0.9%, 高于初值 0.8%, 实际 GDP 年化季环比终值 2.1%, 与初值持平



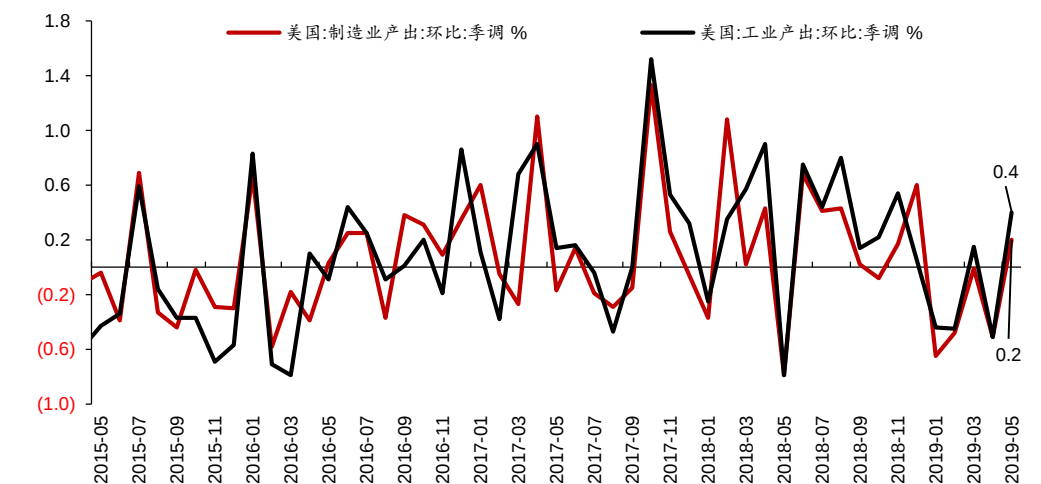
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 美国 5 月零售销售环比录得 0.5%, 低于预期 0.6%, 高于前值 -0.2%, 零售销售 (除汽车与汽油) 环比录得 0.5%, 高于预期 0.4% 和前值 -0.2%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

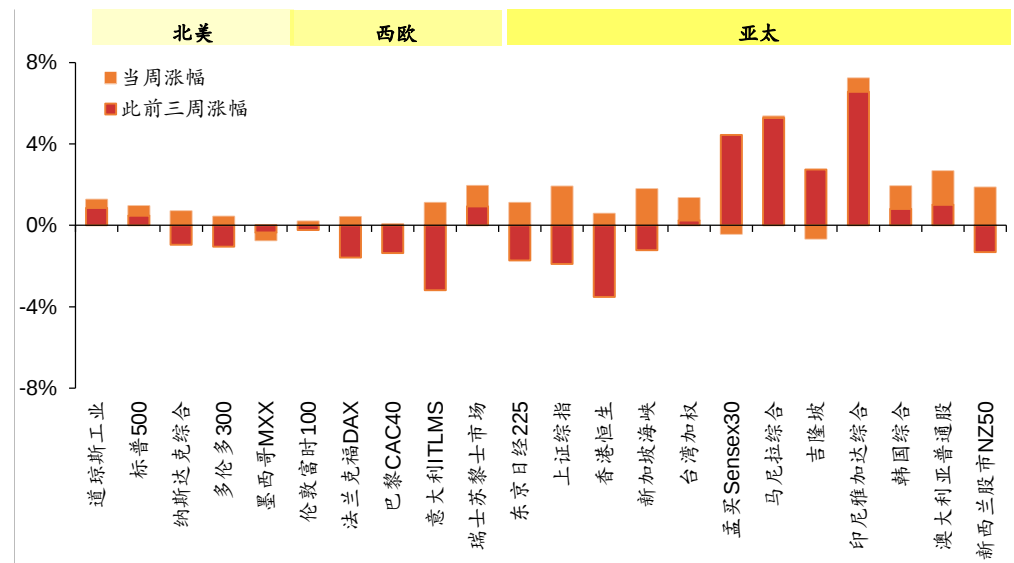
图表17: 美国 5 月制造业环比录得 0.2%, 与预期持平, 高于前值 -0.5%, 工业产出环比录得 0.4%, 高于预期 0.2% 和前值 -0.5%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

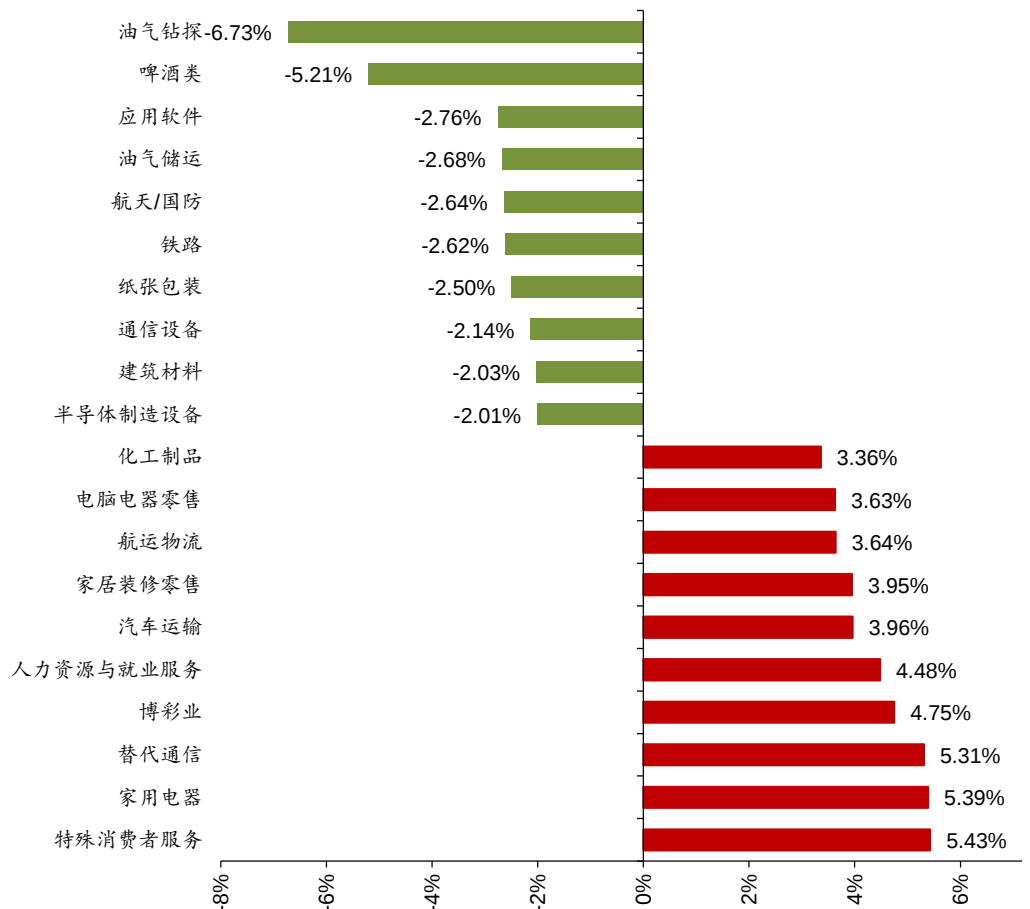
大类资产表现

图表18： 上周，全球股市涨跌互现，道指周涨 0.41%，纳指周涨 0.70%，标普 500 指数周涨 0.47%



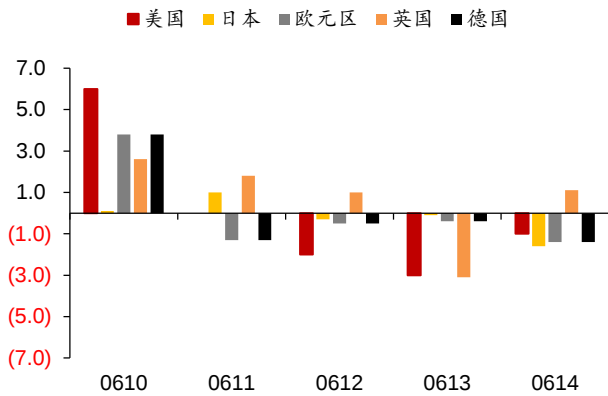
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 上周，标普 500 分行业板块中，油气钻探、啤酒类、应用软件板块领涨，特殊消费者服务、家用电器、替代通信板块涨幅位列前三



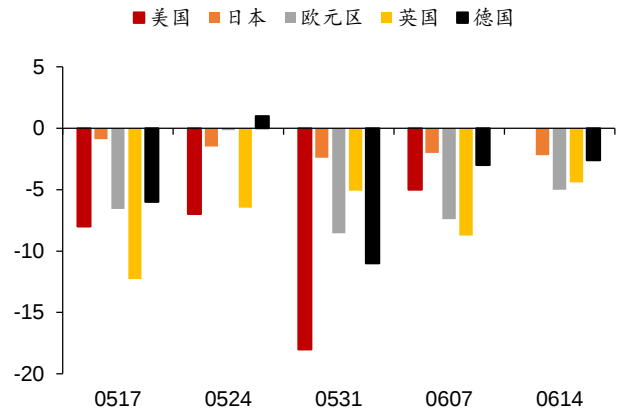
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表20: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动(单位: 基点)



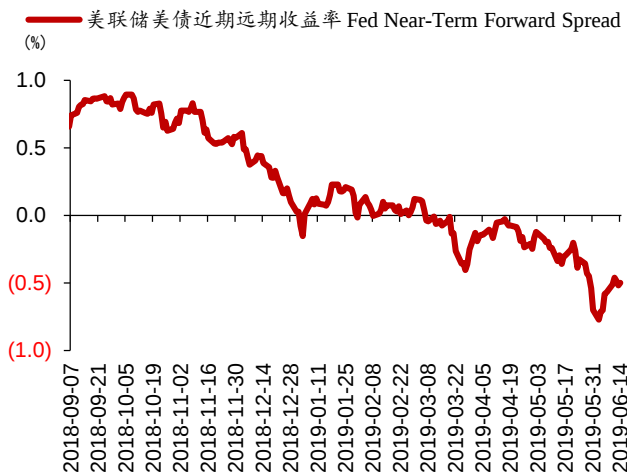
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 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)



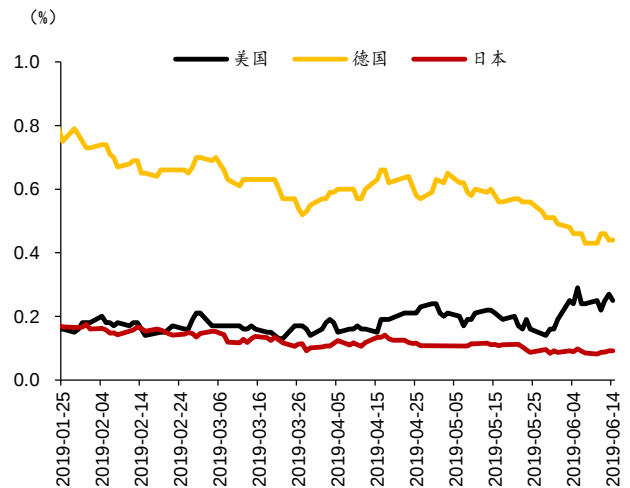
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 美联储美债近期远期收益率利差 6 月 14 日收于-0.4986%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表23: 德债长短端利差降至 44BP, 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24: 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_11970

