

宏观研究/海外周报

2020年03月01日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 新冠疫情短期扰动全球资产价格》2020.02
- 2 《宏观: 春节期间疫情如何影响海外市场?》2020.01
- 3 《宏观: 减负前行, 拥抱人民币核心风险资产》2020.01

宏观不确定下应做多波动率

——图说双周海外经济 (20200217-20200301)

核心观点: 宏观不确定性事件冲击全球市场资产价格

上周, 新冠疫情催生经济衰退预期冲击全球市场, 宏观不确定性下, 全球股市大幅回落。美股创 2008 年金融危机以来的最差一周表现, 道指一周跌 12.36%, 纳指跌 10.54%, 标普 500 指数跌 11.49%。德国 DAX 指数周跌 12.44%; 英国富时 100 周跌 11.12%; 法国 CAC40 指数周跌 11.94%; 韩日股市也大幅回落。经济衰退预期冲击能源需求, IPE 布油周跌 14.3%。股市、商品等大跌冲击市场偏好, 部分“流动性冲击加通缩预期”特征导致市场抛售黄金, 黄金价格受挫。“黑天鹅”四起, 避险偏好带动 10 年美债收益率快速下行达到历史新低。我们认为, 宏观不确定下应做多波动率。

新冠疫情全球化, 中国向下、全球向上, 全球经济风险不容忽视

截至 2 月 29 日, 全球多国出现新冠确诊病例, 韩国、日本、意大利、伊朗等排名前列, 我们看到全球疫情出现结构性变化, 中国边际向下, 全球其他地区边际向上。疫情扩散将对全球经济增长产生冲击, 但市场预期正在变化, 此前市场预期中国经济回落将拖累全球, 当前疫情扩散冲击其他经济体, 市场预期逐步转向“逆周期政策支撑中国经济或触底回升拉动全球复苏”, 增长预期的结构性变化对大类资产有重要影响。同时, 我们提示关注疫情对全球产业链的冲击, 疫情可能导致全球产业链存在风险, 疫情过后全球产业链的修复也需时间, 这可能成为全球经济增长低迷的重要原因。

疫情全球扩散, 市场调整反映经济衰退预期

疫情全球扩散, 我们认为全球市场大幅调整反映了经济衰退预期。2020 年 1 月下旬起至今, 疫情对中国经济产生重大影响, 为防控疫情而采取的隔离、歇业、延迟复工等措施, 导致经济活动暂时冷却和人口流动受限, 供给需求双双受挫, 经济短期大幅下滑, 这是中国举全国之力防控疫情而付出的代价。当 2 月中下旬疫情在全球范围内扩散时, 市场照搬“中国疫情演进历程”套入各国情景, 经济衰退预期得以快速 Price In, 资产价格大幅调整。我们认为, 随着各国疫情逐步可控, 悲观预期可能适当趋稳并修复, 但若疫情进一步超预期恶化, 衰退预期加剧可能进一步冲击风险资产价格。

疫情冲击下, 若美国经济不稳, 桑德斯与特朗普还有一战

近期多项民调反映, 民主党内桑德斯支持率较高, 市场对桑德斯赢得大选的担忧也开始反映在资产价格中, 加剧波动。如果说此前民主党内尚无人可以与特朗普抗衡, 随着新冠疫情在美国发酵, 当下可能发生变化。其一, 美国应对疫情扩散能力或有限, 此前流感已使超万人死亡; 其二, 疫情实际情况或被低估和隐瞒。我们认为, 如果疫情导致美国经济大幅回落, 经济衰退和防疫不利或使特朗普败选, 毕竟作为特朗普主要支持者的中老年白人, 是本次疫情的重要冲击对象。超级星期二即将到来, 桑德斯被寄予厚望。我们认为考虑疫情冲击美国经济, 桑德斯与特朗普或还有一战。

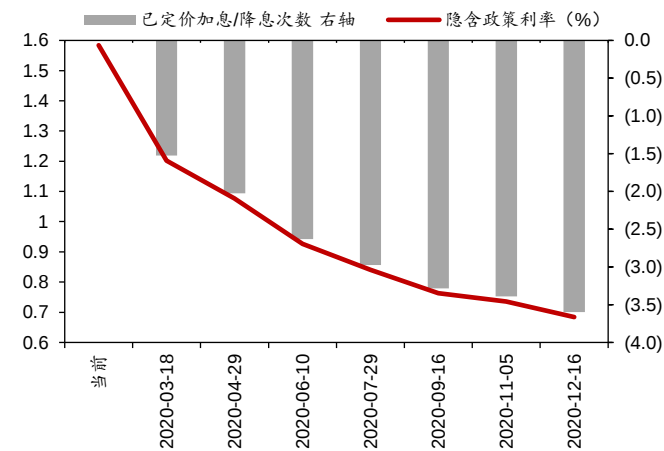
缘何美股黄金接连大跌, 而美债突破历史低点? 做多波动率是良策

美国疫情或被低估, 疫情冲击全球及美国经济, 中国防疫案例成为市场预期美国的重要参考, 经济不稳也提升了桑德斯胜选预期。经济与大选变量冲击市场预期和风险偏好, 多头转空头的预期变化、ETF 大量赎回、波动率快速冲高等是美股暴跌的重要原因, 信用收缩过程中商品、黄金、美国垃圾债等资产因抛售而下跌, 程序化交易和机构行为一致化放大了波动。作为最高信用等级资产, 10 年美债利率快速下行, 截至 2 月 28 日达历史最低点 1.13%。我们认为在宏观不确定事件冲击下, 当前美国市场出现一定“流动性冲击加通缩预期”特征, 波动率加大, 做多波动率是择优策略。

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。

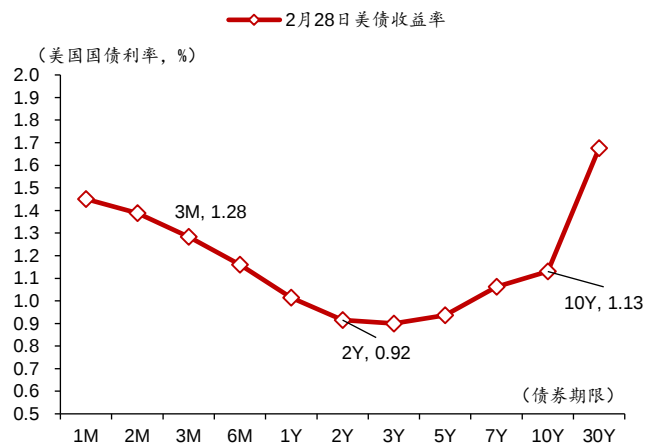
高频经济观察

图表1: 至 2 月 29 日降息概率显示, 市场预期美国 3 月降息次数已达 1.525 次



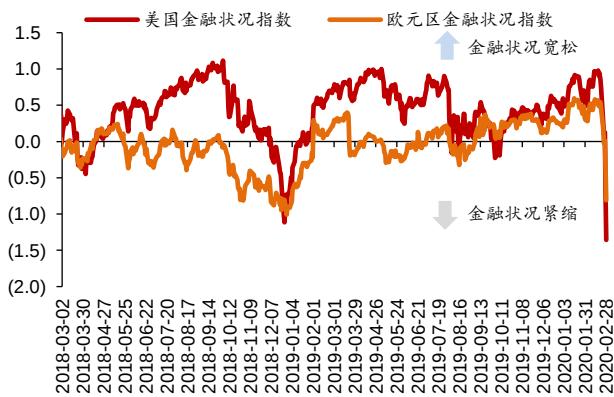
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 上周, 美国国债利率整体下降, 长短端再次倒挂



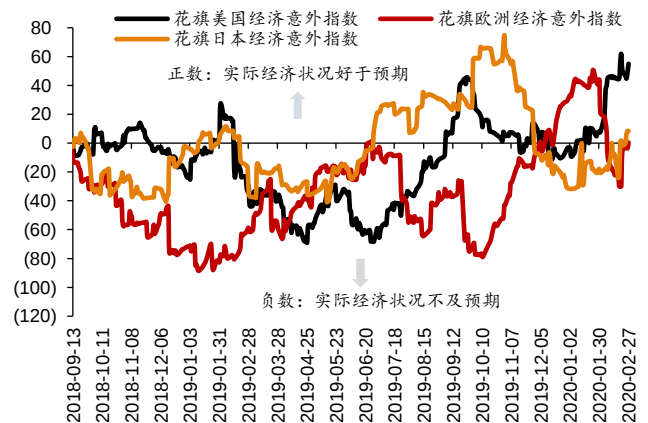
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 受美欧股市大幅下跌影响, 美国和欧元区的金融状况指数均由宽松急剧逆转为紧缩



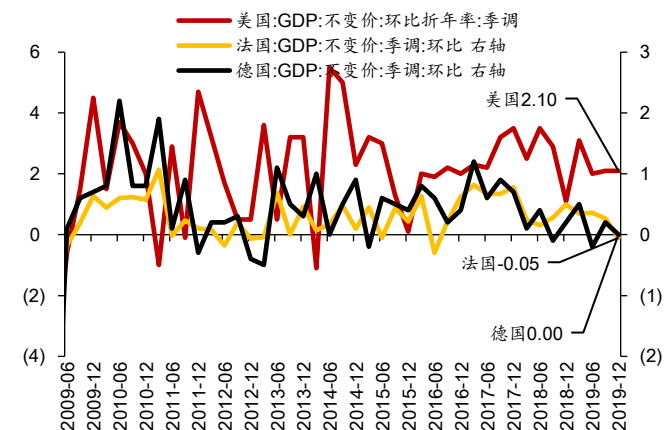
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 美国经济状况持续好于预期, 欧日经济状况向好恢复接近预期



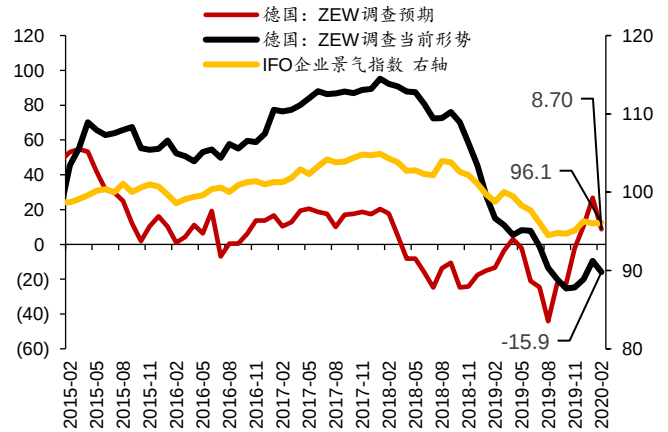
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国第四季度 GDP 环比折年率较前值持平, 录得 2.10%; 法国、德国 GDP 环比下降, 分别录得-0.05%、0%



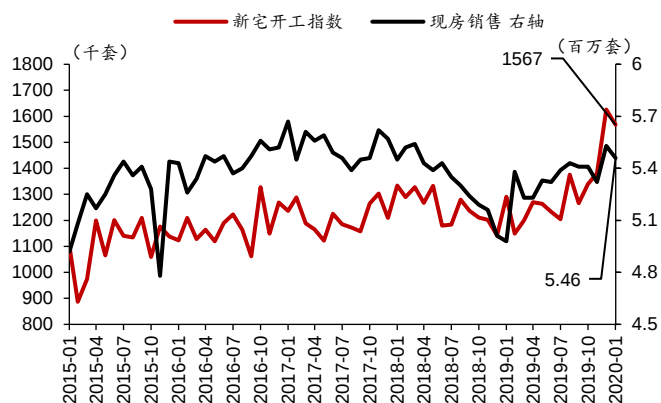
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 德国 IFO 企业景气指数企稳, 但 ZEW 调查预期仍不乐观



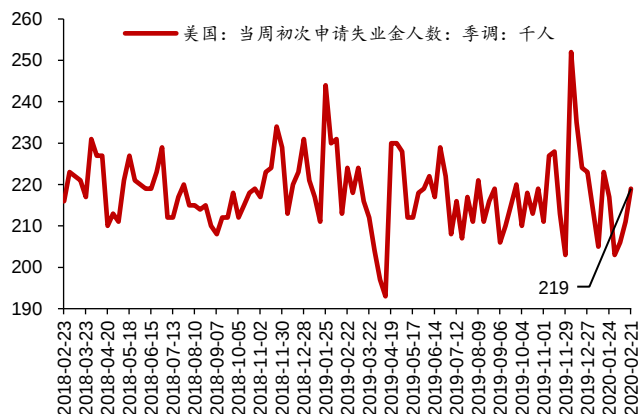
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表7： 美国1月新宅开工 1567 千套，预期 1420 千套；现房销售年率 546 万套，预期 545 万套



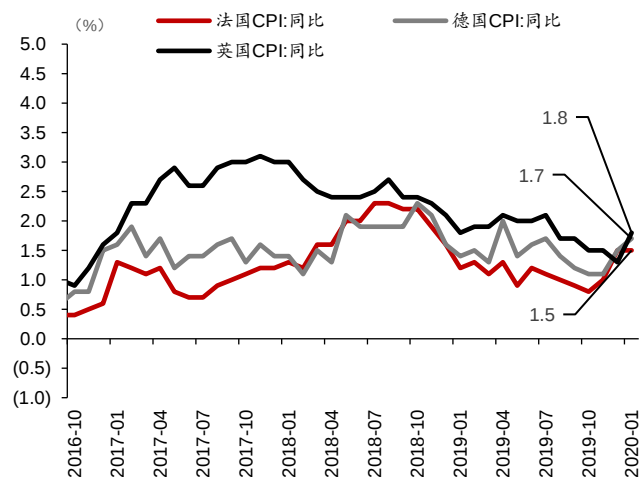
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表8： 美国初次申请失业金人数连续两周回升，录得 21.9 万人



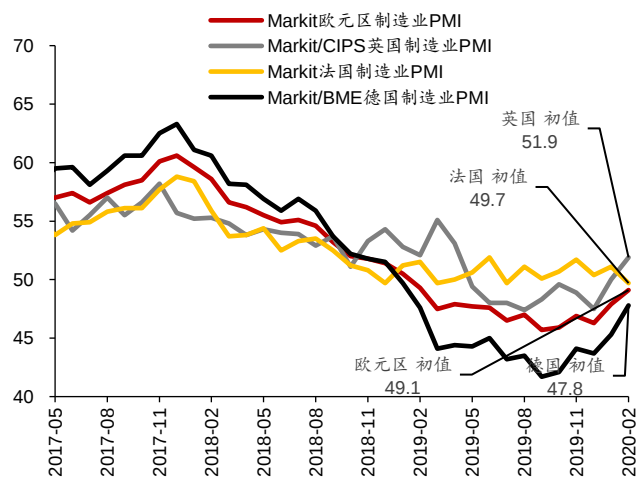
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表9： 英国、法国、德国1月CPI同比分别上升1.5%、1.7%、1.8%

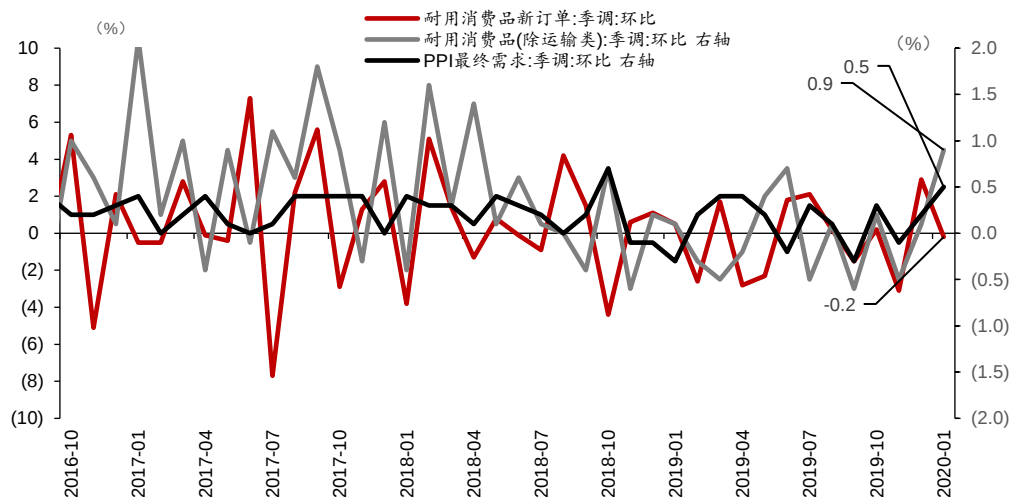


资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

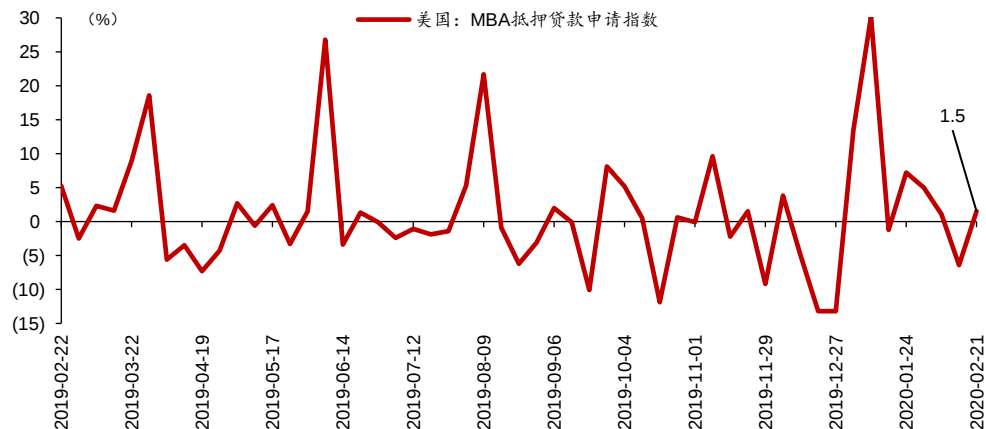
图表10： 2月Markit制造业PMI初值欧法德低于50，英国51.9



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表11： 美国 1 月 PPI 最终需求环比增加 0.5%，耐用品订单除运输品外上升

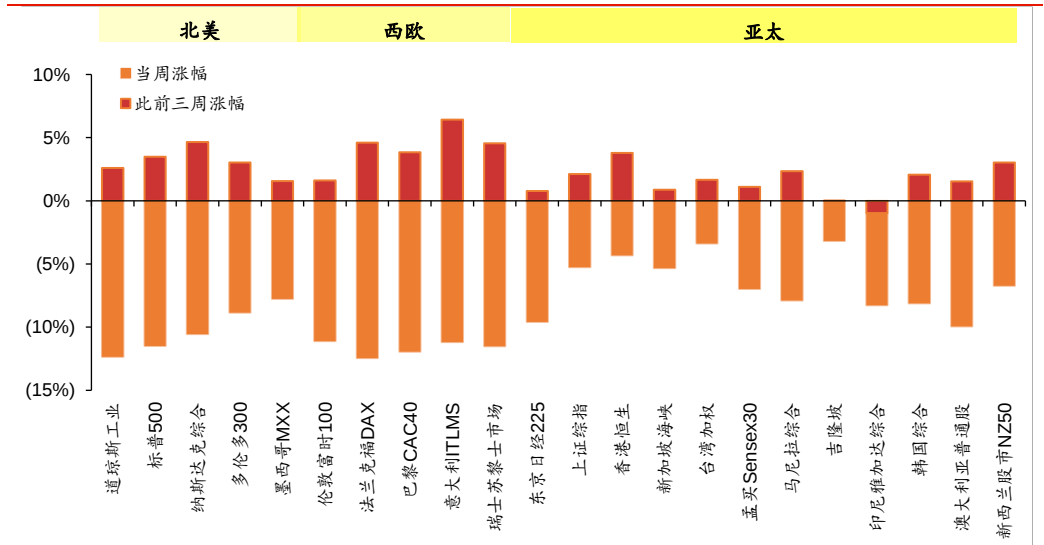
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表12： 美国 MBA 抵押申请指数下降后小幅回升，上周录得 1.5%

资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

大类资产表现

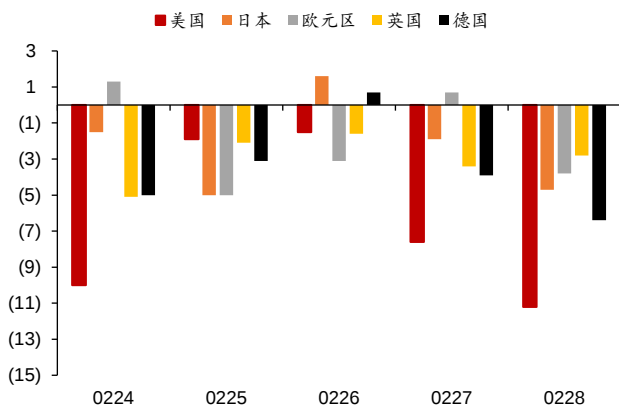
图表13: 上周全球股市下跌, 道指周跌 12.36%, 纳指周跌 10.54%, 标普 500 指数周跌 11.49%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动

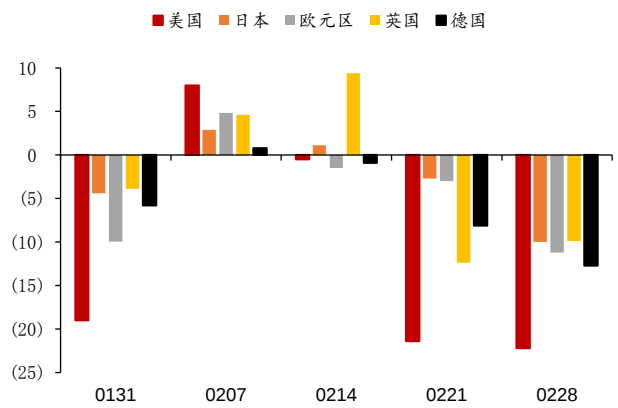
(单位: 基点)



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

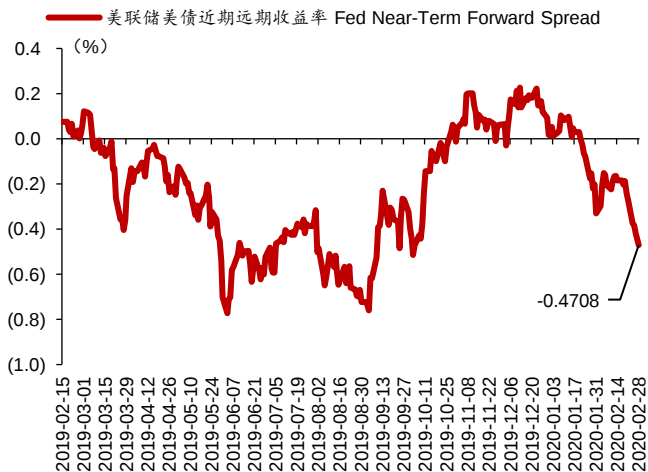
图表15: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均大幅下跌, 美债连跌

两周, 上周周跌 22.2BP, 下图为周度变动 (单位: 基点)



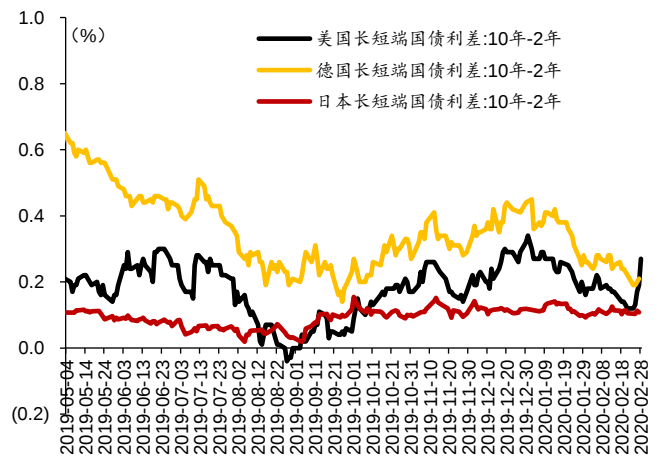
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 上周美联储美债近期远期收益率利差为负持续扩大, 收于 -0.4708%



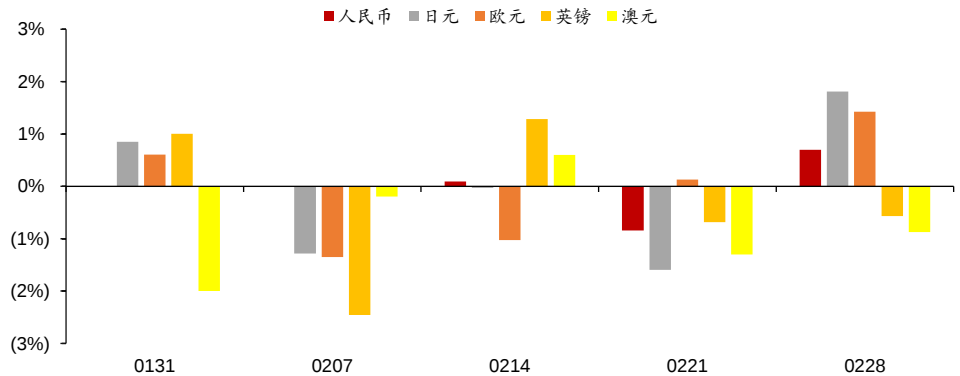
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 上周美债 10 年-2 年期利差扩大至 27BP, 2 年期利率下降幅度更大; 德债利差小幅扩大, 日债平稳 (单位: 基点)



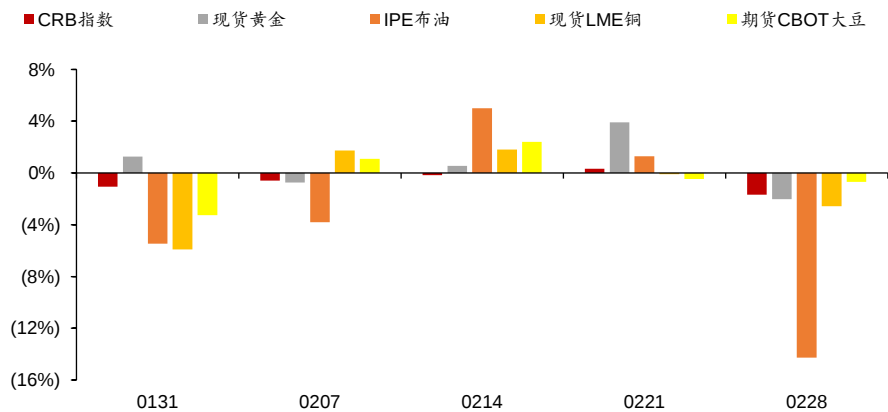
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18： 上周各国汇率涨跌不一。美元指数受降息预期和疫情升级影响走低。受疫情缓解和避险需求影响人民币汇率周涨 0.7%，日元、欧元周涨 1.8%、1.4%，英镑、澳元周跌 0.6%、0.9%



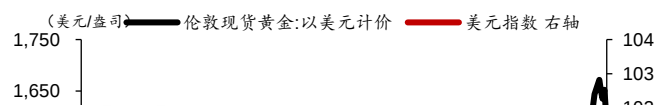
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表19： 上周，主要大宗商品价格普遍下跌，CRB 指数周跌 1.7%，IPE 布油由于能源需求下跌叠加市场恐慌情绪本周大跌达 14.3%，现货黄金、现货 LME 铜周跌 2.0%、2.6%，CBOT 大豆周跌 0.7%

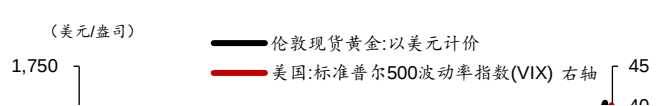


资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 上周，黄金价格 28 日单日跌 2.55% 收于 1609.85 美元/盎司，周跌 2.04%；美元指数周跌 1.22%，收于 98.13



图表21： 上周，标准普尔 500 波动率指数 (VIX) 飙升，VIX 波动率指数 2 月 28 日收于历史高点 40.11



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_6895

