

海外宏观双周报

鲍威尔证词偏鸽信号积极，美零售维持韧性但存隐忧

■ 核心观点

第一，鲍威尔国会证词偏“鸽”，暗示回购操作将逐渐退出。在对美国经济与劳动力市场表达了肯定后，也表示了对美国劳动力参与率偏低、政府债务高企、低利率环境对货币政策有效性的冲击、贫富差距较大等长期问题的担忧。他对负利率的抵制以及对数字货币的积极态度也值得关注。鲍威尔还表示一旦美国经济出现意外下行将会采取 QE 等操作支撑经济。

第二，美国 1 月份零售销售与核心零售销售环比均符合预期，但可选消费走弱带来一丝隐忧；2 月美国零售数据大概率将维持强劲；1 月通胀续升且高于核心通胀，随着油价回落通胀可能有所回落；美联储上半年大概率将按兵不动。

第三，2 月 6 日与 12 日，美国大选党内初选首、次站结果先后揭晓，民主党方面，桑德斯均以小幅优势获胜，抢得头彩。

第四，在 2 月下半月，美国股市与新兴工业国表现可期；全球债券将维持震荡；美元指数高企下人民币、日元将维持震荡，英镑波动加剧，欧元走弱；大宗方面，工业金属>能源>农产品>黄金。

本周市场重点

■ 鲍威尔国会听证释放偏“鸽”信号，回购操作放缓并持续至二季度

当地时间 2 月 11 日-12 日，美联储主席鲍威尔先后参加了美国国会众议院与参议院的听证会，并发表了讲话和回答了问题。肯定了对美国经济在全球经济逆风中的韧性以及美联储在完成劳动力市场充分就业目标的表现，也对新冠疫情带来的不确定性、加密货币问题以及未来应对经济衰退的方案进行了评述。

鲍威尔对近几年全球经济疲弱背景下美国经济维持较强韧性表示了肯定，特别是劳动力市场充分就业以及通胀并未高企的情况是美国经济表现突出的地方，美国经济并未出现失衡。支撑美国家庭支出的基本面依然稳固，虽然制造业投资和出口一直表现疲软，但这也很大程度上反映了海外增长乏力和贸易进展。在中美第一阶段协议落实后，围绕贸易的不确定性有所减少。但是鲍威尔也认为美国经济长期面临劳动力参与率偏低、低利率环境下货币政策有效性偏弱以及联邦财政赤字过大的问题。我们认为，劳动力参与率偏低是美国人口年龄结构的必然结果，短期难以扭转，长期还需通过引进移民、加强职工新技能培训等方式进行改进。而低利率环境是全球难题，美国在发达市场中无风险利率还是偏高的，所以即使放到中长期看，也难以找到提升无风险利率的渠道，仅有提升生产率一途，而这依赖于全球的科技进度程度，具有较强的不可测性，这也是近年来处于康波低谷的必然表现。美国联邦财政赤字压力则是“特里芬难题”下的必然结果，这需要全球构建新的货币体系才能有所改善，显然中短期这也是不可企及的难题。

对于回购操作，鲍威尔表示国债购买与回购操作在为银行体系提供充足的准备金上取得了成功，随着银行体系准备金逐渐充足，回购操作也将相应放缓，至少持续至 4 月，但年中储备水平将回到合适阶段，美联储倾向于逐步放弃对回购措施的积极使用。这也预示着回购操作将逐渐放缓并于 2020 年二季度后半段退出。

通胀方面，鲍威尔预计未来几个月通胀将接近 2%，目前不需要对货币政策路径进行修正，除非疫情给经济带来超预期的冲击。鲍威尔还表示金融系统已变得更加稳健，气候变化对金融韧性有一定影响，尚不能对新冠疫情和是否加入绿色金融网络进行评述，但很快就能够看到新冠肺炎疫情是否对经济产生影响。

关于数字货币，鲍威尔表示美联储正在就数字货币的问题展开广泛工作，社交网络巨头 Facebook 旗下的加密货币“天秤币”(Libra)点燃了数字货币的“星星之火”，但尚未就采用美国的数字货币作出决定。关于负利率，鲍威尔表示美联储决定不采用负利率，而通过过去使用过的工具调控经济。若经济出现意外下行，可能采取 QE 操作与前瞻指引来支撑经济，同时财政扩张也应跟进。房地产方面，鲍威尔表示美国的房地产市场正面临着紧缩的形势，主要是由于美国人的购买力不足，而低利率有助于美国人恢复购买力。

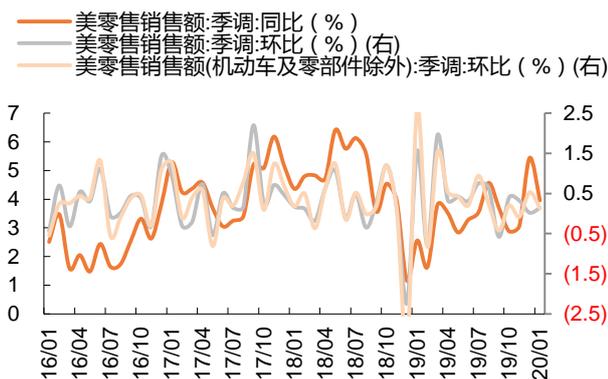
整体来看，鲍威尔国会证词偏“鸽”，但对负利率的抵制以及对数字货币的积极态度也是值得关注的重点。美国经济韧性将支撑美元指数高企，而欧元区经济基本面不稳将导致欧元兑美元走势偏弱。

■ 零售销售增速环比符合预期，通胀超过核心通胀恐难持续

美国 1 月份零售销售环比数据符合预期，核心零售销售环比也符合预期。具体数据方面：美国 1 月零售销售月率为 0.3%，符合预期值 0.3%，高于修正后前值 0.2%；同比增长 4.0%，低于前值 5.4%；1 月美国核心零售销售数据环比 0.3%，符合预期值 0.3%，低于前值 0.7%。1 月零售销售环比数据符合预期说明美国消费市场在劳动力市场韧性与美股持续上涨的背景下仍表现稳健。从细分项看，美国消费端环比主要受建材、杂货、餐饮、家具、日用品、机动车、运动娱乐等分项提振，而服装、加油站、医疗保健与电子分项呈现负增长，显示出美国强消费背后可选消费可能存在一丝隐忧。在中美第一阶段经贸协议于 2 月 14 日落实生效且美股继续走高、劳动力市场韧性延续的情况下，2 月美国零售数据维持强劲的概率仍较大。

通胀方面，美国 1 月通胀有所上行。其中 CPI 同比自上月的 2.3% 升至 2.5%，核心 CPI 同比维持在 2.3% 不变，两者差异发生逆转，自 2018 年 12 月至 2019 年底的通胀持续低于核心通胀的格局已变为通胀高于核心通胀的新局面，且均高于 2.0%，主要受能源与交运价格大涨所致；预计在新冠疫情对油价的冲击下，这种新局面可能难以持续。通胀高企还将制约美联储短期进一步采取货币宽松政策，美联储上半年可能将维持 1.50%–1.75% 的基准利率区间不变。

图表1 美国 1 月零售销售环比符合预期



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 美国 1 月通胀续升至 2.5%，核心通胀仍为 2.3%

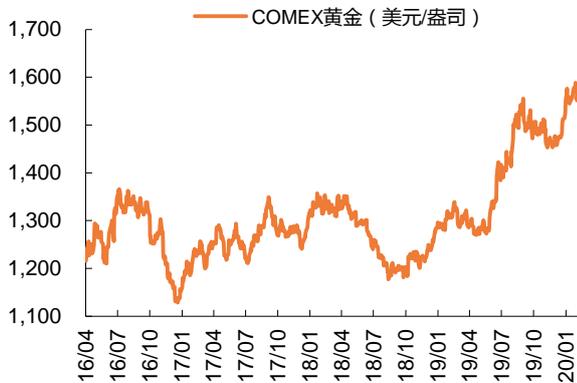


资料来源：WIND, 平安证券研究所

进入 2 月，英国脱欧进入过渡期，紧张的英欧经贸谈判也将开启。考虑到欧洲经济受新冠疫情的冲击大于美国，且欧洲经济基本面较为疲弱，欧元兑美元可能走势偏弱，美元指数可能继续高企，英镑兑美元波动可能加大，人民币、日元兑美元将维持震荡。美股大概率将继续强势，新兴市场中工业国的表现将好于资源国；全球债券市场在美联储按兵不动、通胀回升的背景下恐维持震荡；大宗方面，黄金等贵金属价格在美元指数高企、美国经济韧性延续的情况下将震荡走弱；

在中方逐渐复工的背景下，国内外工业品和经济农作物的需求端将有所修复，整体将维持震荡；油价在 OPEC+减产预期渐浓的背景下将小幅反弹，但空间有限；随着交运变得顺畅，动力煤价格将重回弱势震荡。

图表3 黄金价格当前处于高位震荡格局



资料来源：WIND,平安证券研究所

图表4 美元指数近期有所上行



资料来源：WIND,平安证券研究所

海外经济跟踪

■ OPEC+减产预期支撑油价，俄罗斯态度左右减产前景

2月11日，俄罗斯能源部长 Novak 称俄正研究 OPEC+技术委员会进一步减产 60 万桶/日以应对新冠肺炎疫情影响的提议。

点评：目前，新冠肺炎已显著冲击全球原油需求，OPEC 已将 2020 年全球原油需求预估下调 20 万桶/日。在该背景下，以沙特为首的 OPEC 国家对利用减产来支撑油价有着较强诉求，但是 OPEC+还需要俄罗斯的同意才能真正落实减产。俄罗斯当前仍在评估中，同意减产的概率较大，但也不能排除在中国有序复工背景下俄罗斯决定暂缓减产的可能性。我们认为，即使减产协议达成，油价也难以重新回到 70 美元/桶的位置附近，这一方面是 OPEC+减产的规模和持续时间可能不及预期，另一方面，除沙特以外，OPEC+其他成员国并没有大规模减产的内在诉求，减产执行率可能较低。展望未来，二季度油价反弹的高度可能有限；在中国下半年完全复工后，油价在需求端刺激下，下半年表现或显著好于上半年。

■ 民主党初选前两站落幕，桑德斯连胜赢得头彩

2月6日与12日晚，美国大选两党党内初选首站与次站结果先后揭晓，民主党方面，桑德斯均以小幅优势获胜；共和党方面，特朗普均以绝对优势获胜。

点评：特朗普作为在任总统，有着得天独厚的优势，党内支持度持续高企，不出意外将是共和党的总统候选人。而民主党方面则呈现群雄逐鹿之势，桑德斯、布蒂吉格、沃伦、布隆伯格与拜登五人形成了第一梯队。第一梯队的这五位参选人仅有四人参加了首站的党团会议与次站的初选，布隆伯格均未参加，桑德斯均以小幅优势获胜，而布蒂吉格则均以小幅劣势位居第二，爱荷华州党团会议 3-5 位依次是沃伦、拜登、克洛布彻，而新罕布什尔州初选的 3-5 位相对爱荷华州调了个儿，依次为克洛布彻、沃伦、拜登。但是考虑到初选至今仅有两州完成，所以这两州的结果并不能说明民主党候选人一定在桑德斯与布蒂吉格中产生，沃伦、拜登、布隆伯格与克洛布彻仍有较强的竞争力。此前曾领跑民主党初选民调的拜登在遭遇“乌克兰涉贪案”以及特朗普弹劾闹剧后，仅在党内初选首站获得第四，次站获得第五，由于 1972 年实施当前的初选方案以来，民主党从未有过候选人在爱荷华州初选排三名之后还能获得民主党总统候选人提名的情况，

所以拜登初选的前景已大不如前。全美最新民调显示，民主党各参选人成为最终党派候选人的概率自高至低依次为桑德斯、拜登、布隆伯格、沃伦、布蒂吉格、克洛布彻等。其中，桑德斯、拜登、沃伦、布隆伯格、布蒂吉格均有两位数的支持率，最高的桑德斯支持率不及 25%；民主党各参选人之间的竞争仍较激烈，胜负难分，整体看桑德斯初选获胜的概率较大，拜登、沃伦、布隆伯格与布蒂吉格也存在获胜的可能性，随着未来 2-3 个月更多州开展初选，民主党内部竞争格局将逐渐清晰。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.2.14)	分位数	本周均值 (2020.2.10-2.14)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	29398.1	100.0%	29385.19	0.41%	4.04%	3.01%
标普 500 指数	3380.2	100.0%	3368.68	0.84%	4.79%	4.62%
纳斯达克指数	9731.2	100.0%	9687.29	1.07%	6.34%	8.45%
富时 100 指数	7409.1	93.7%	7468.37	-0.51%	1.69%	-2.29%
CAC40 指数	6069.4	95.8%	6067.53	0.89%	4.53%	1.53%
DAX 指数	13744.2	100.0%	13672.26	1.85%	5.87%	3.74%
恒生指数	27815.6	91.6%	27638.90	2.11%	5.71%	-0.20%
美元指数	99.16	81.0%	98.98	0.30%	1.85%	2.81%
欧元兑美元	1.08	19.1%	1.09	-0.72%	-2.26%	-3.52%
英镑兑美元	1.30	10.6%	1.30	0.99%	-1.12%	-1.67%
美元兑日元	109.79	54.4%	109.85	0.02%	1.19%	1.03%
美元兑人民币 (离岸)	6.99	56.7%	6.98	0.12%	1.11%	0.45%
美国十年期国债利率	1.59%	1.9%	1.59%	3.0bp	8.0bp	-33.0bp
英国十年期国债利率	0.66%	1.1%	0.65%	3.3bp	4.4bp	-23.3bp
法国十年期国债利率	-0.16%	1.1%	-0.15%	-0.1bp	1.8bp	-28.6bp
德国十年期国债利率	-0.43%	1.1%	-0.40%	-3.1bp	-1.1bp	-27.1bp
意大利十年期国债利率	0.93%	0.4%	0.94%	-2.6bp	0.2bp	-50.1bp
布伦特原油现货	56.42	43.1%	54.82	5.66%	-0.69%	-15.84%
WTI 原油现货	51.42	39.2%	50.53	3.73%	-0.27%	-15.79%
伦敦现货黄金	1581.40	92.1%	1572.77	0.52%	-0.18%	3.83%

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_7205



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn