

宏观研究/海外周报

2019年12月29日

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

刘天天 执业证书编号: S0570518050003
研究员 010-56793946
liutiantian@htsc.com

相关研究

- 1《宏观:靴子落地,阶段性修复风险偏好》
2019.12
- 2《宏观:12月大事记:中美关税与英国大选》
2019.12
- 3《宏观:美国经济企稳预期将逐步 Price in》
2019.11

2020 年海外潜在的三大切换

——图说一周海外经济 (20191223-20191229)

关注点一:中美贸易摩擦是今年市场关心的重要主线

2018 年初,国内市场没有充分意识到中美贸易摩擦对市场预期的冲击,以及去杠杆对实体经济的滞后影响。最终在经济确立下行态势后,市场对于贸易摩擦的认识开始变得深刻。2019 年,中美贸易摩擦仍是一条重要主线,中美经济放缓以及特朗普被弹劾促使双方在达成协议的方向上前进。目前第一阶段中美贸易协议正处于技术和法律审核阶段,美国贸易代表莱特希泽表示协议将于 2020 年 1 月初签署。我们认为,中美 2020 年稳经济的诉求,决定了双方能够达成初步一致,叠加上市场对于贸易摩擦“打打停停”的预期较为充分,明年贸易摩擦对于资产市场的作用力或有所减弱。

明年美国大选是另一条主线,重点关注 3 月 3 日的“超级选举日”

当前美国大选正处于党内初选前的辩论阶段,民主党内竞争激烈,根据 Real Politics 数据,拜登的支持率领先,但也仅为 28.1%。近期值得关注的时间点是明年 2 月 3 日爱荷华州的第一场初选,其结果将起到“风向标”的作用。此外,3 月 3 日还将选出 16 州共计 1358 位代表参加全国代表大会,这也是判断各候选人优势的重要节点。不同候选人的政治主张可能会对于美股存在一定的扰动,目前民主党主要候选人的主张会与特朗普有所不同,以拜登为例,最大的不同可能体现在税改层面。不同于特朗普的减税,拜登主张提高个税最高档税率和企业所得税率,并设立最低工资。

关注点二:从 18 年末看好黄金到 19 年末留意铜价,意味焦点转向经济企稳

截至 12 月 27 日,伦敦现货黄金 2019 年全年累计涨幅接近 18%,主要原因在于实际利率下行看多黄金以及高波动偏好黄金。黄金在 9 月涨至接近 1550 美元/盎司后,出现一定程度的回调,这是由于中美贸易摩擦缓和以及美国经济数据向好导致市场偏好出现修复,避险情绪明显降温。但与之相对的,铜的价格从 12 月初以来出现明显走强。截至 12 月 27 日 LME 铜价 12 月单月涨幅已达到 6%,而全年涨幅也只有 6%。从此前的看好黄金到现在铜价的上涨,我们的关注焦点从下行风险切换到经济可能企稳。

随着美、中两国逆周期政策逐步发力,明年全球经济企稳概率较大

回顾 12 月以来铜价的走势,12 月 6 日中央政治局定调逆周期发力,12 月 13 日中美第一阶段经贸协议文本宣称达成一致。贸易摩擦的缓和以及政策刺激的加码带动了需求改善的预期,铜价明显上行。我们认为,2020 年美国进入大选周期,特朗普稳经济诉求强,财政货币双宽松将对经济形成支撑。在此外部压力下,预计我国逆周期政策也将持续,我们判断稳增长仍是明年经济工作重中之重,政策工具可能前置。另外,关注焦点的切换并不意味着我们中长期不看好黄金。我们认为,明年上半年黄金走势偏震荡,但中长期当刺激政策开始退坡,经济重回回落趋势,黄金可能重回上涨。

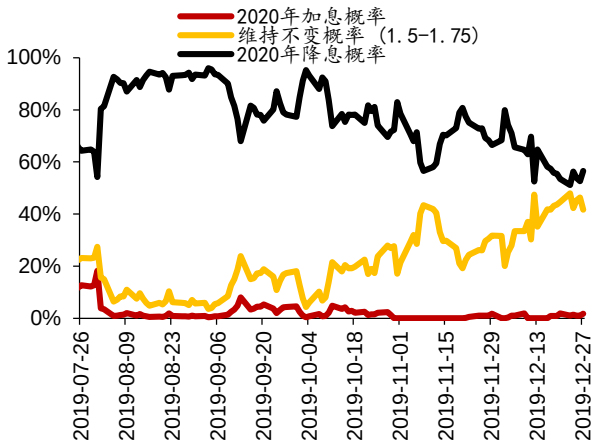
关注点三:中美货币政策注重在“量”的变化,而非“价”

2019 年以来,全球负利率时代在渐行渐近,美联储启动“预防式降息”,欧央行也在负基准利率基础上进一步降息,欧元区、日本等出现大规模负利率债券。我们认为,2020 年将是负利率时代的抵抗元年,通过中美抵抗变量的叠加共振,带来阶段性的经济企稳。宽松的货币政策或将会以扩表替代降息。我们注意到特朗普近期有继续要求美联储降息的表述,但没有进一步行动,我们认为美联储暂没有改变其货币政策的立场,明年上半年大概率维持利率不变。由此,2019 年直接受益于利率下行的黄金、债券等可能在 2020 年会受到一定制约,而流动性改善会较为利好股市。

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。

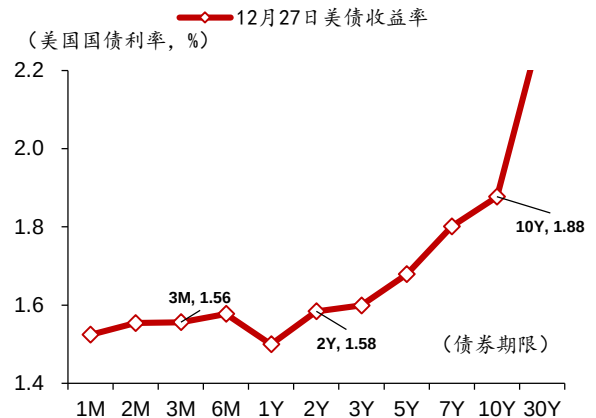
高频经济观察

图表1: 虽然不确定性有所化解, 市场对货币政策的宽松预期仍存, 2020 年降息概率上周升至 56.5%



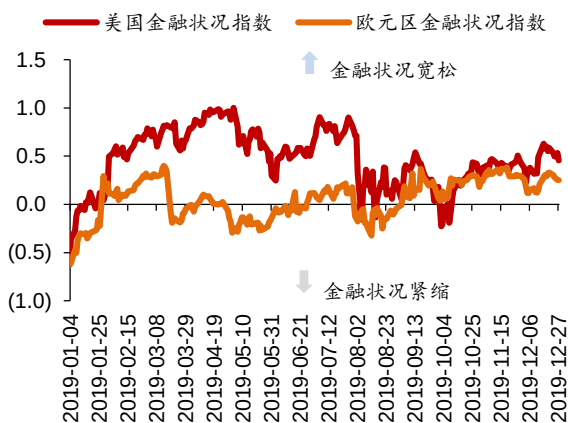
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 受中美贸易摩擦缓解影响, 长端利率走高, 美债收益率曲线较此前变陡



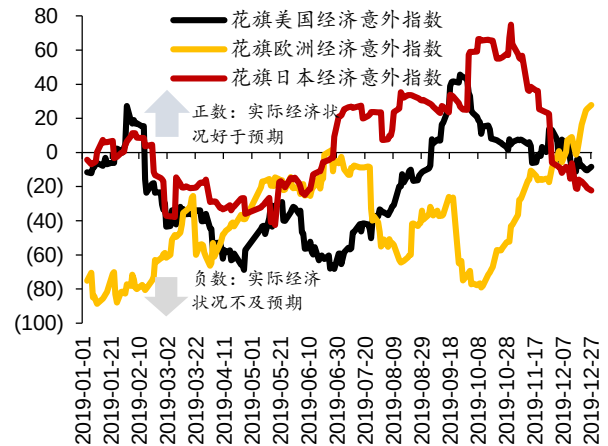
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周美国与欧元区金融状况均趋向宽松



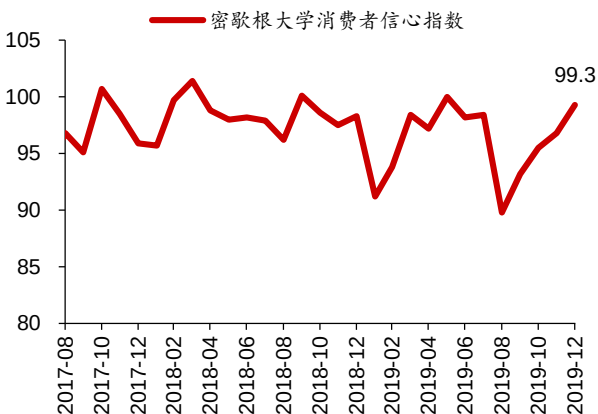
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 上周欧元区经济状况不及预期, 美国和日本经济状况好于预期



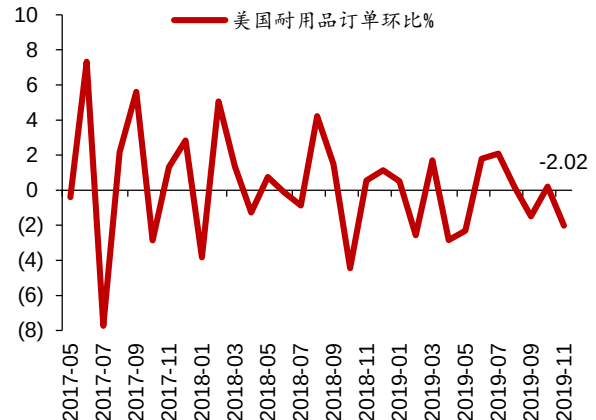
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 消费者信心有所改善, 12 月密歇根大学消费者信心指数终值超预期录得 99.3



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国制造业仍面临考验, 11 月耐用品订单环比录得-2.02%不及预期



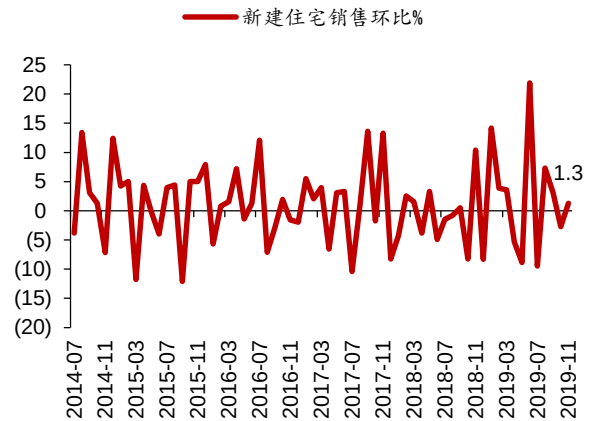
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图7： 12月20日当周初中失业金人数录得22.2万人，较此前下降



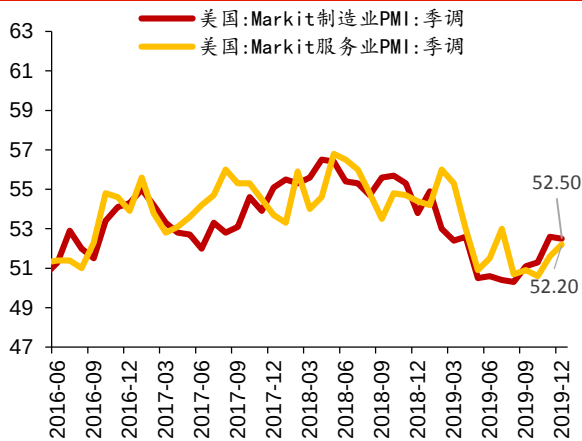
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图8： 美国11月份新建住宅销量增长，反映出美国房地产市场向好



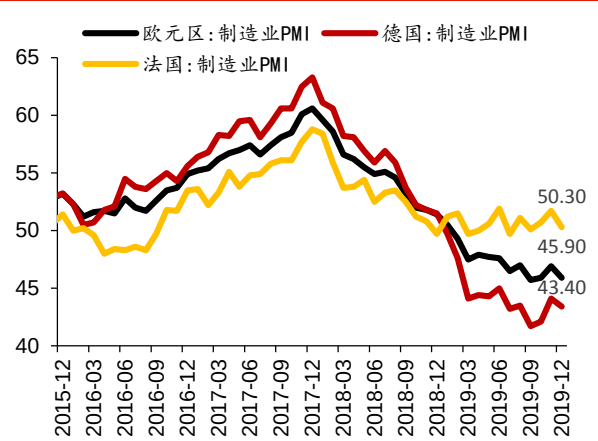
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图9： 美国12月Markit PMI初值录得52.5略低于前值



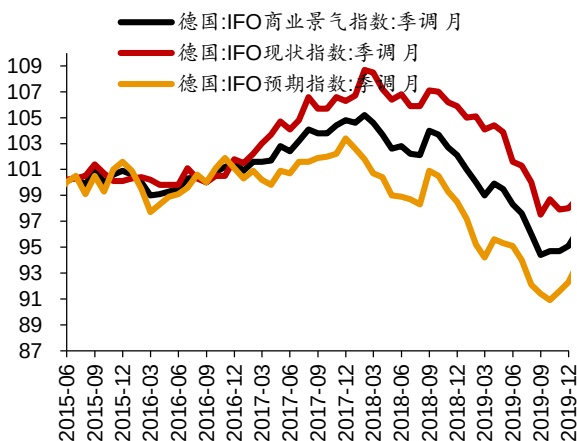
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图10： 欧德法制造业PMI有所回落，欧元区和法国跌至荣枯线以下



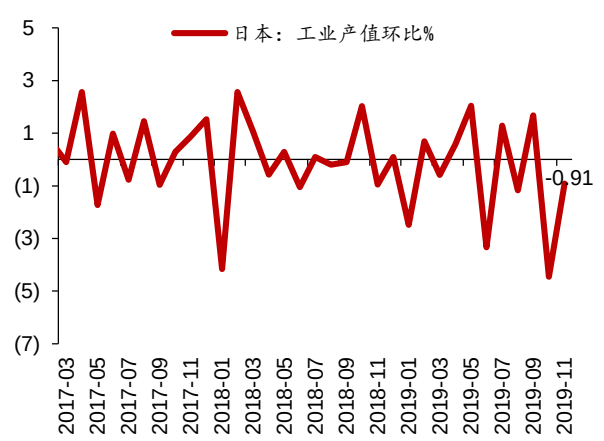
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图11： 欧洲最大经济体尽管制造业有所疲软但经济呈现韧性，德国IFO景气预期指数升至六个月高位



资料来源：Wind，华泰证券研究所

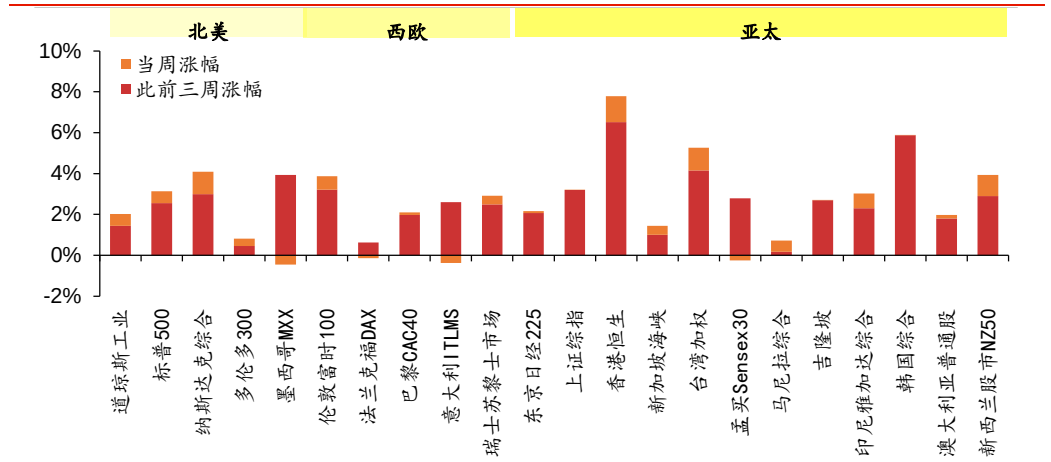
图12： 受出口持续疲软影响日本工业产值连续两月下降，不佳的制造业数据或将拖累四季度GDP



资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

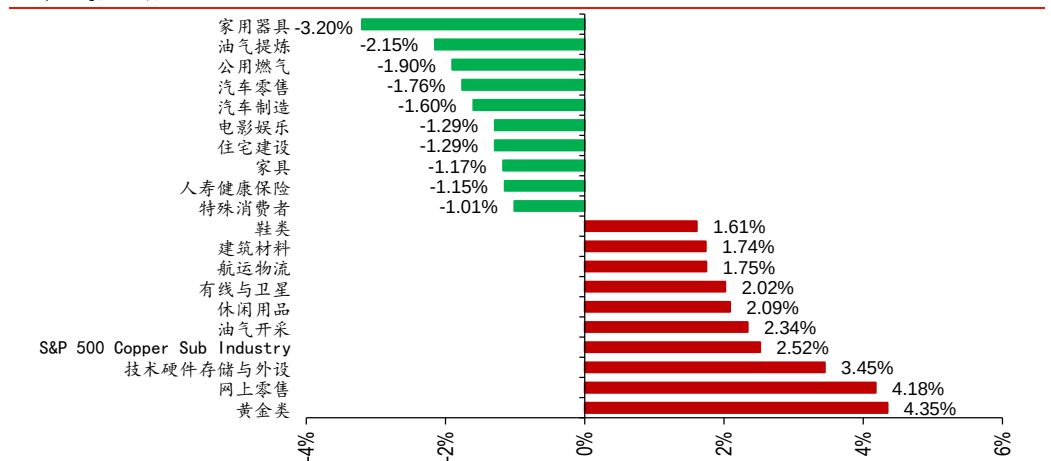
大类资产表现

图表13: 上周, 特朗普表示美中正在安排第一阶段贸易协议的正式签署, 美股仍受贸易前景改善持续上涨, 道指周涨 0.67%, 标普 500 周涨 0.58%, 纳指周涨 0.91%



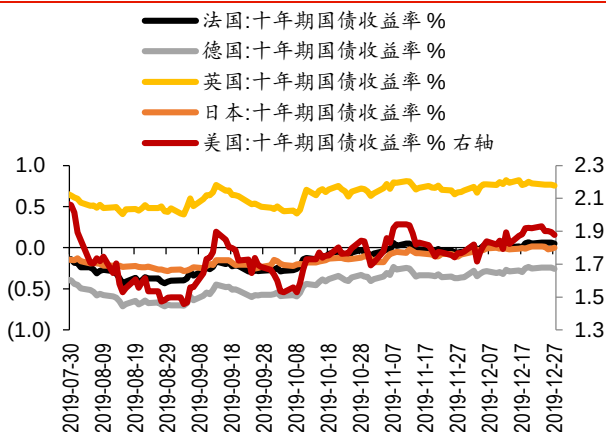
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 上周标普 500 指数中黄金类、网上零售、技术硬件存储与外设涨幅位列前三, 而家用器具、油气提炼、公用燃气板块领跌



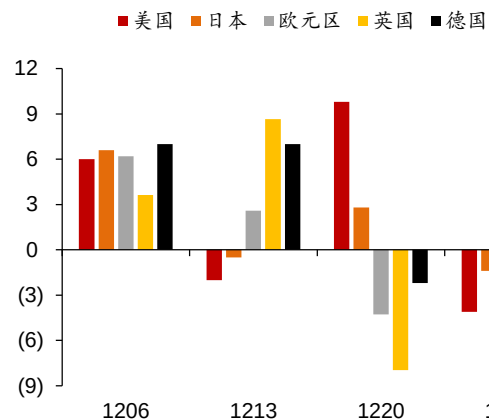
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表15: 中美贸易缓和, 但圣诞节期间市场观望心态显著, 十年期美债收益率在震荡中走高又小幅回调, 收于 1.877%



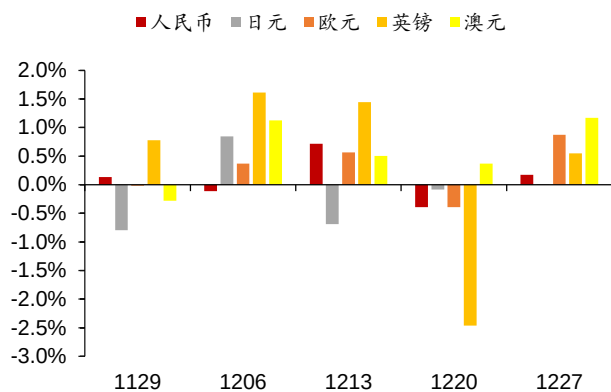
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 主要经济体国债收益率均出现小幅下行



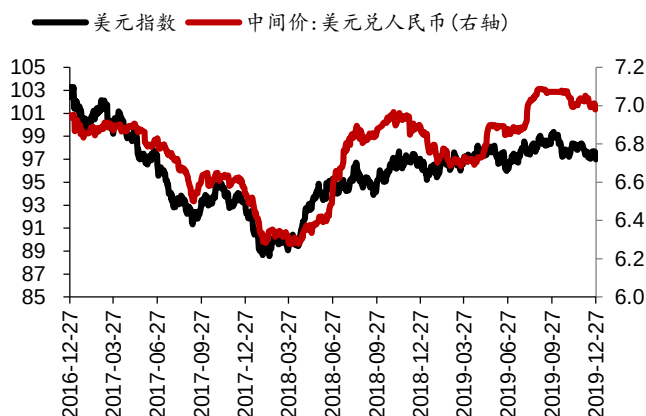
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 上周美元指数周中一度跌破 97 关口, 主要国家货币兑美元出现不同程度上升



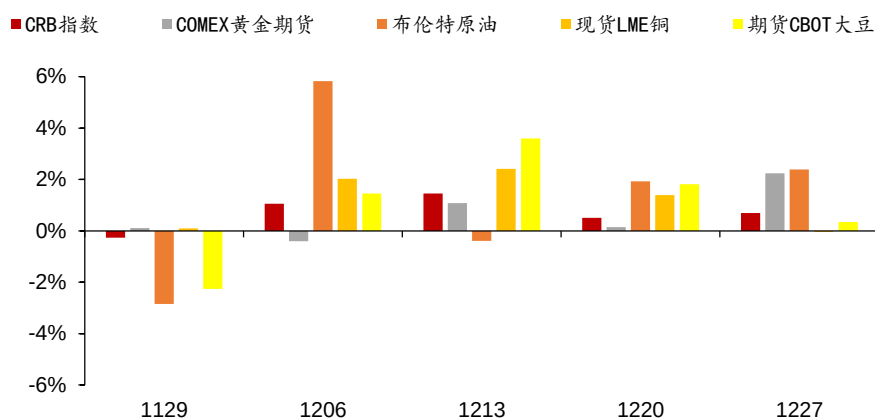
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周美元指数周跌 0.7%, 人民币兑美元上涨 0.2%, 在已加征关税未正式取消之前, 人民币升幅也将较为有限



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周美元走弱促使 COMEX 黄金期货价格周涨 2.24%, 中长期来看美元长周期走弱, 是黄金最大的利多因素



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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_8126

