

美国 PMI 爆冷，拥抱黄金牛市

——美国 8 月制造业 PMI 点评

事件点评

2019 年 09 月 05 日

报告摘要：

- **美国制造业 PMI 爆冷，成为黄金行情的又一催化剂。**

北京时间 9 月 3 日 22:00，美国供应管理协会公布，8 月份美国制造业 PMI 录得 49.1%，比上月大幅下滑 2.1 个百分点，过去三年来首次落入收缩区间，数据表现低于彭博社调查的所有经济学家的预期。从具体分项指数看，新订单和出口订单指数分别较上月下滑了 3.6 个、4.8 个百分点，就业指数下滑了 4.3 个百分点。数据公布后，市场对 9 月美联储降息 50 个 BP 的预期重新被点燃，降息概率从 0% 升至 11.8%，黄金价格迅速上涨，Comex 黄金日内大涨近 20 美元/盎司至 1554 美元/盎司。

- **黄金具有货币属性、商品属性和资产属性三大基本属性。**

尽管黄金已经不再作为各国法定货币，但仍承担储备功能和支付功能等货币功能。黄金可用于日常消费和工业生产，具有很高的使用价值，成为国际大宗商品之一。黄金的投资需求可以分为实物黄金投资和虚拟黄金投资，因而也是重要的投资资产品种。投资需求的存在使得黄金总需求呈资产特征，黄金价格每上涨 1%，黄金总需求增加 0.085%，因而决定黄金价格的是其资产属性。与其他美元定价的资产一样，黄金的定价锚依然是美债收益率。

- **本轮黄金上涨的核心驱动力来自美国经济放缓乃至走向衰退引发的利率下行预期。**

美国失业率拐点已经出现，开始进入上行周期。美国失业率触底回升是企业债务负担触顶的领先指标，其上升趋势形成领先债务负担顶点三个季度左右。十年来大量增发的 BBB 债券为危机埋下种子，我们推算美国企业债务周期将在 2020 年触顶。美国 10Y-2Y 关键期限利差倒挂，进一步推升美国经济衰退风险。这意味着，美联储降息并不是简单的“周期中期调整”，降息将不止一次，考虑到这次降息空间不算大，量化宽松也将在不远的未来重启。

- **避险需求凸显，也是本轮黄金上涨的重要助力。**

黄金的避险价值源于其货币属性，实践表明，相对于美国和欧洲股市，黄金既是一个避风港也是一种对冲工具。目前，除了美国经济衰退风险上升之外，欧洲和新兴经济体经济也隐患重重，全球经济进入多事之秋，各种风险事件进入高发期，这也对黄金构成利好。总体看，在美国利率中枢下行、全球政治经济风险上升等因素支撑下，未来黄金价格的上涨空间依然广阔，中期内黄金价格将向上突破 2011 年高点，在达到 1900 美元/盎司之前，黄金价格调整即是买入机会。

- **风险提示：美联储鸽派不足。**

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

毛健，民生证券研究院宏观固收组研究助理。上海财经大学经济学博士。4年央企汽车装配工艺设计经验，1年金融科技战略规划经验，1年股票私募投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

付万丛，民生证券研究院宏观固收组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

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_10340

