

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: 特朗普提到《国家紧急经济权力法》意味什么》2019.08
- 2《宏观: 如果不买黄金, 买什么? 白银!》2019.08
- 3《宏观: 不应惧怕极限施压》2019.08

全球风险事件频发, 坚守金银应对

——图说一周海外经济 (20190825-20190901)

核心观点: 美股与美债背后的宏观分歧不可能持续存在

上周美股回升, 道指涨 3.02%, 纳指涨 2.72%, 标普 500 指数涨 2.79%。欧洲股市回升, 德国 DAX 指数周涨 2.82%; 法国 CAC40 指数周涨 2.88%; 英国富时 100 指数涨 1.58%。衰退及宽松预期继续带动美债收益率下跌至 1.5%。欧元区相对弱势表现导致美元指数上周增长至 98.84。摩擦缓释带动需求预期修复, 油价小幅回升。我们认为, 美股与美债背后存在较大的宏观分歧, 分歧的变化是决定近期资产走势的核心动因, 分歧不会持续存在。在全球降息潮+全球贸易摩擦短期难除+美元有下行空间的逻辑下, 我们看好黄金, 我们提示金银比已经接近历史高点, 金银比修复利好白银。

英国女王批准延长暂停议会, 硬脱欧风险提升

英国下议院原定于 9 月 3 日结束休会, 但英国女王批准了约翰逊“延长暂停议会五周”的请求, 即将议会复会时间从 9 月初延长至 10 月 14 日, 导致市场预期硬脱欧风险提升。按原先未延迟时间表, 10 月 31 日前议员共有 27 天的时间阻止硬脱欧, 暂停五周后仅剩 7 天, 反对派认为此举大幅压缩了与首相的谈判时间, 或因时间不足导致 10 月 31 日英国被迫直接“硬脱欧”。当前, 约翰逊强调无论是否有协议, 英国都将在 10 月 31 日脱欧; 反对派接受除无协议脱欧外的协议脱欧、留欧或延迟脱欧等选择。考虑双方分歧, 我们预计在 10 月 31 日前仍有反复变化, 硬脱欧概率提升。

英国脱欧预计仍有反复, 时间渐少导致无协议脱欧概率提升

我们认为市场未来需关注: 1、是否一定会硬脱欧? 约翰逊与反对派仍将在 9 月初休会前和 10 月 14 日复会后进行谈判, 并将于 10 月 17 日与欧盟谈判, 仍有协议脱欧、延迟脱欧等可能。2、反对派如何避免硬脱欧? 可发起不信任投票, 成功后进而重组政府, 组阁成功则可避免硬脱欧。3、约翰逊还能如何推进硬脱欧? 若未通过不信任投票, 或选择拒绝辞职; 若提前进入大选, 可以无条件推迟选举时间。我们认为反对派与约翰逊仍有博弈空间, 未来关注约翰逊与欧盟及反对派谈判进程、是否有不信任投票、能否组阁等要点。我们预计仍有反复, 但时间渐少导致无协议脱欧概率提升。

韩国草拟金融危机后最大财政预算, 2020 年赤字率提升 1.4pct 达 3.6%

韩国财政部 8 月 28 日提交 2020 财年预算, 支出规模达 513.5 万亿, 预算收入估计 482 万亿, 2020 年赤字率将达到 3.6%, 较 2019 年上升 1.4pct。全球贸易摩擦和经济降速导致外向型韩国经济面临挑战, 日韩摩擦等仍在发酵, 韩国央行已于 7 月降息 25BP, 单纯货币刺激效果有限, 更需要财政政策来进行结构性调整。为配合 2020 年支出, 韩国拟按历史最大规模发售 60.2 万亿韩元 (近 500 亿美元) 国债, 是 19 年 33.8 万亿的近两倍。我们认为, 中央政府加杠杆凸显经济下行和韩国政府的压力之大, 随着全球经济下行加剧, 韩国经济不容乐观, 谨防汇率、主权债等资产出现“跳水”。

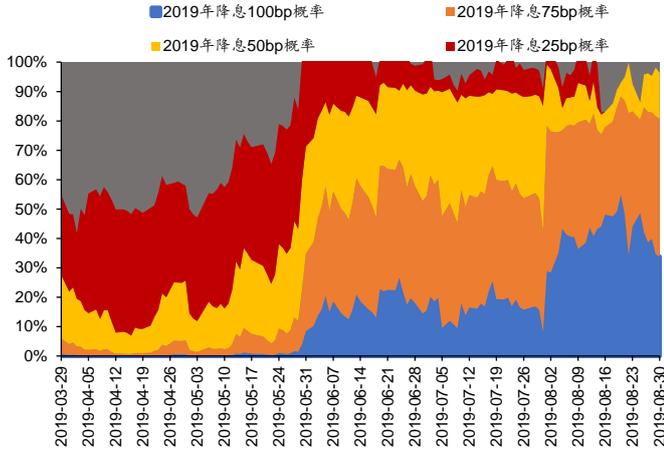
美国: 8 月消费信心指数超预期下跌, 宏观分歧大概率以股市认错结束

我们此前提示美股与美债之间表现出较大的宏观分歧, 宏观分歧在于对经济增长的认知不同。当前美国经济的韧性源于消费, 而工资、就业、信心指数等是消费的前瞻指标。美国 8 月密歇根大学消费者信心指数终值为 89.9, 预期 92.1, 初值 92.1, 创 2012 年 12 月后最大单月降幅, 我们认为主因是中美关税纷争加剧所致, 不代表消费迅速恶化。我们认为美股与美债的宏观分歧终将归一, 股债同涨难以持续, 根据历史经验大概率以美股“认错”而告终, 我们预计, 后续时薪增速、失业率、非农就业等重要数据发生恶化后会冲击消费带动美国经济下行, 美股或会出现大幅调整。

风险提示: 美联储加息节奏超预期, 贸易摩擦事态超预期缓和。中国经济超预期下行, 政策落地不及预期。

高频经济观察

图1: 美联储7月底降息25BP, 并于8月1日提前结束缩表。上周降息幅度增大的预期升温, 预计今年还有2次预防式降息



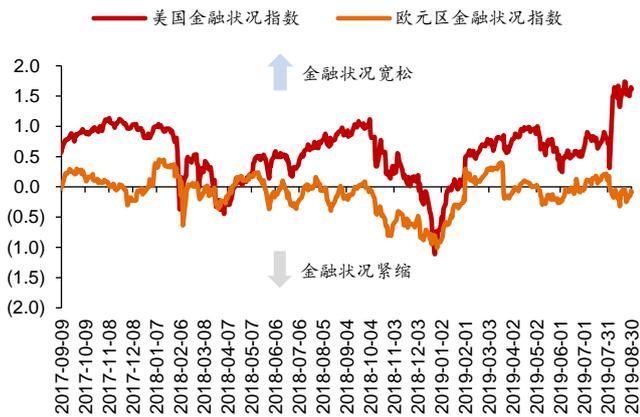
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图2: 美债收益率曲线倒挂



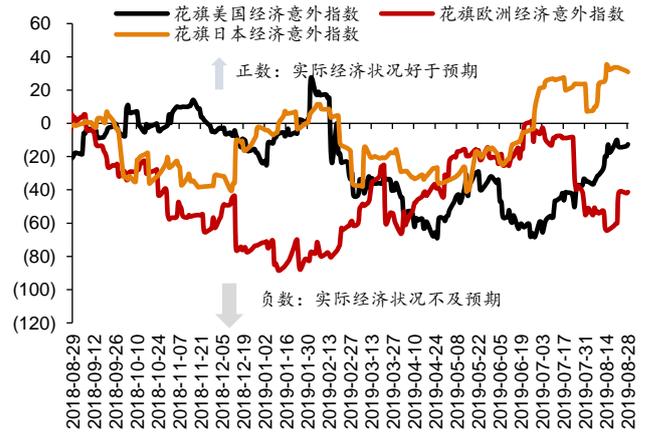
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图3: 上周, 美国和欧元区金融状况指数均下降, 欧元区金融状况紧缩程度增大



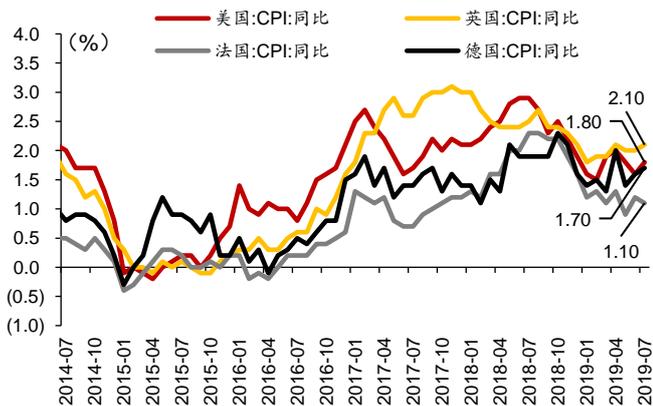
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图4: 美国经济意外指数和欧洲经济意外指数抬升, 日本经济意外指数小幅下降, 日本经济转弱, 数据不及预期程度加剧



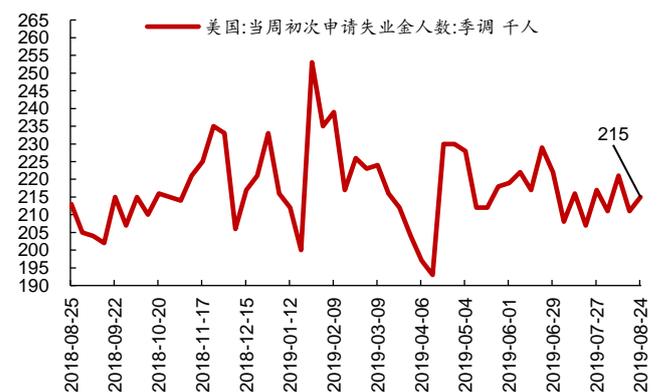
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图5: 7月CPI同比值美国录得1.8%, 高于预期1.7%和前值1.6%, 英国录得2.1%, 高于预期1.9%和前值2.0%, 同比终值法国录得1.1%, 与预期1.1%和前值1.1%持平, 德国录得1.7%, 与预期1.7%和前值1.7%持平



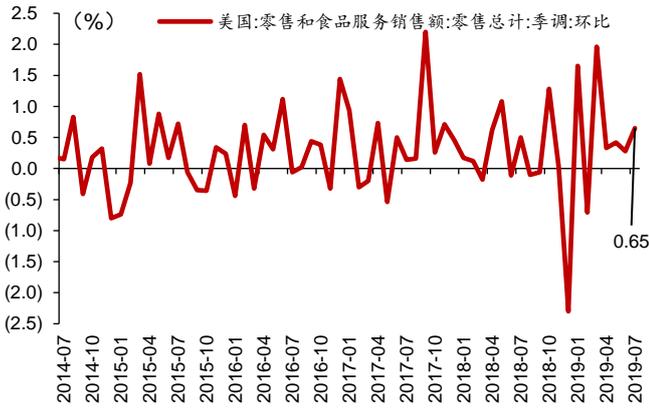
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图6: 美国8月24日当周初次申请失业救济金人数录得21.5万人, 高于前值21.1万人



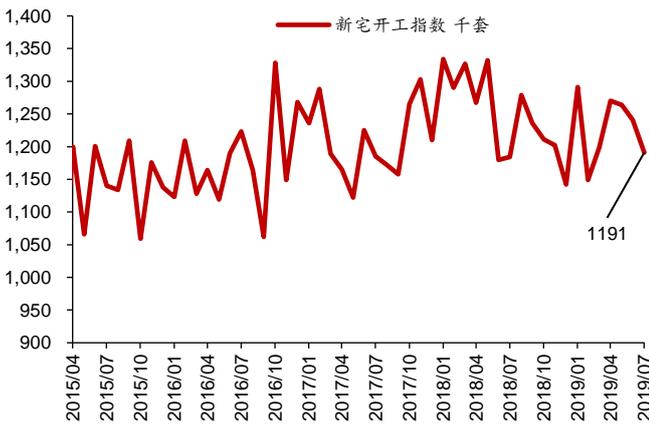
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国7月零售销售环比录得0.65%, 高于预期0.3%和前值0.4%



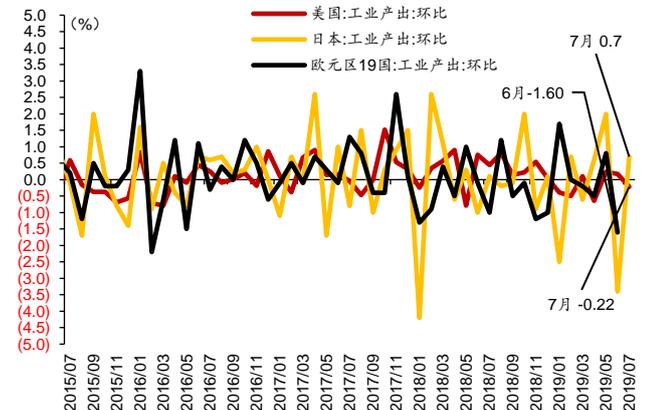
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国7月新宅开工建设1191千套, 低于预期1255千套和前值1253千套



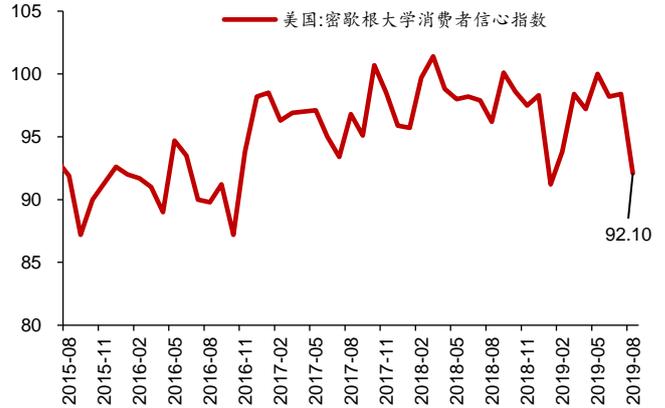
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 7月工业产出月环比美国录得-0.22%, 低于预期0.1%和前值0.0%; 日本工7月业产出终值0.7%, 显著高于前值-3.4%; 欧元区6月工业产出录得-1.6%, 大幅低于预期-0.4%和前值0.9%



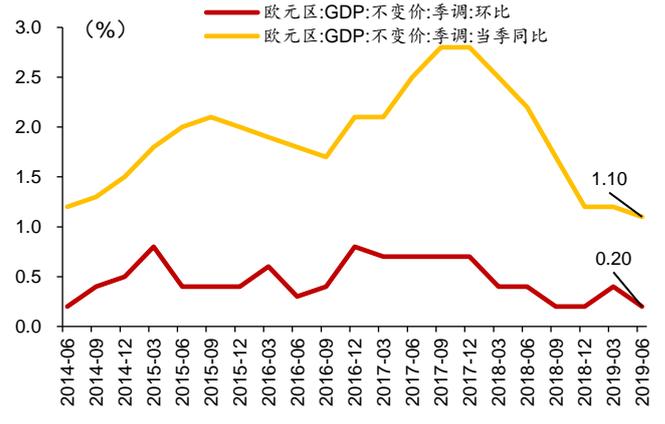
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值录得92.1, 低于预期97.2和前值98.4



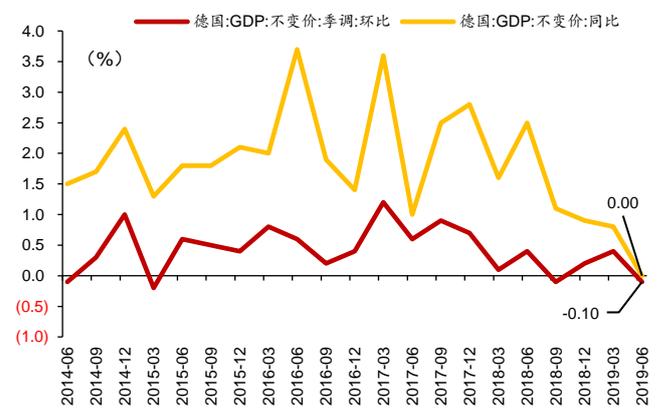
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 欧元区二季度GDP环比初值录得0.2%, 与预期0.2%持平, 低于前值0.4%, 二季度GDP同比初值录得1.1%, 与预期1.1%持平, 低于前值1.2%



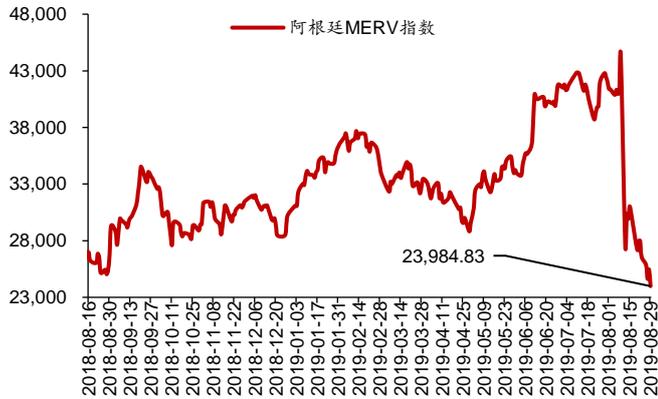
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 德国二季度实际GDP环比初值录得-0.1%, 与预期-0.1%持平, 低于前值0.4%, 二季度GDP同比初值录得0.0%, 高于预期-0.3%, 低于前值0.6%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 阿根廷总统初选, 费尔南德斯获胜超市场预期, 市场担心阿根廷的潜在主权债务风险, 出现较大调整, 阿根廷股市持续下跌, MERV 指数 8月29日收于 23984.83



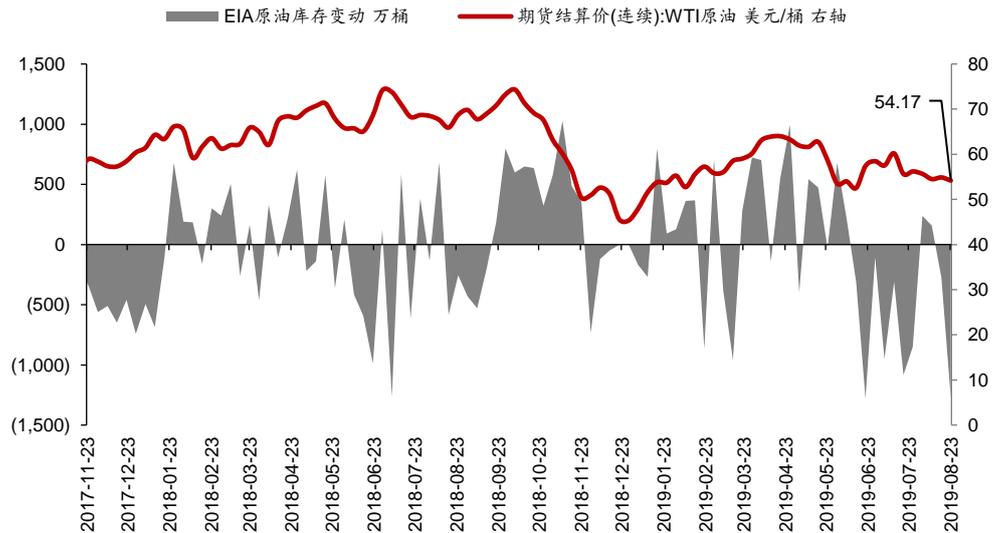
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 近期风险事件冲击阿根廷汇市, 阿根廷比索汇率贬值后, 在阿根廷央行干预下汇率适当回升企稳



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

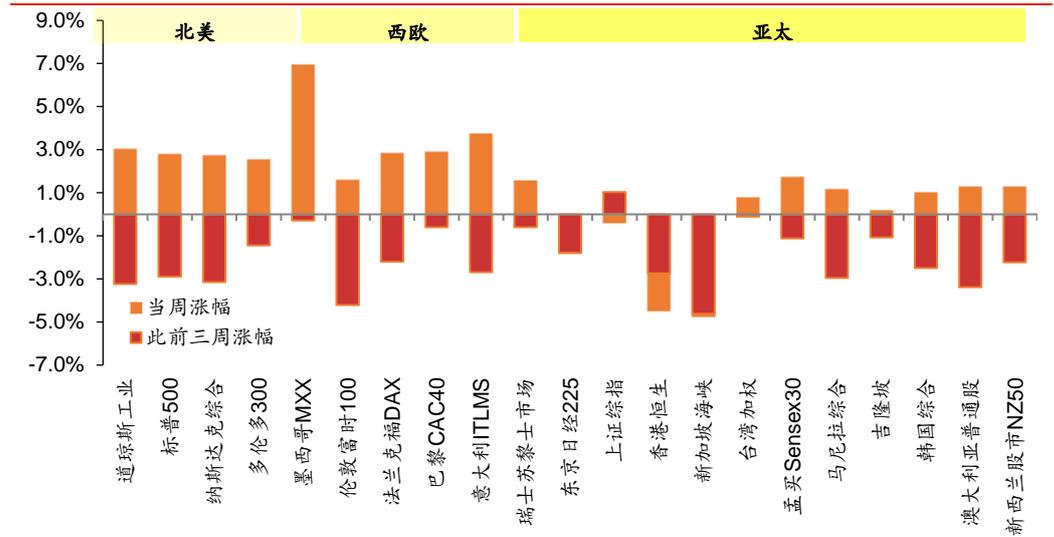
图表15: 8月23日当周美国EIA原油库存下降1002.7万桶, 预期下降211.2万桶, 前期下降273.2万桶, WTI原油价格涨幅一度扩大至3%, 报56.59美元/桶, 现涨2.6%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

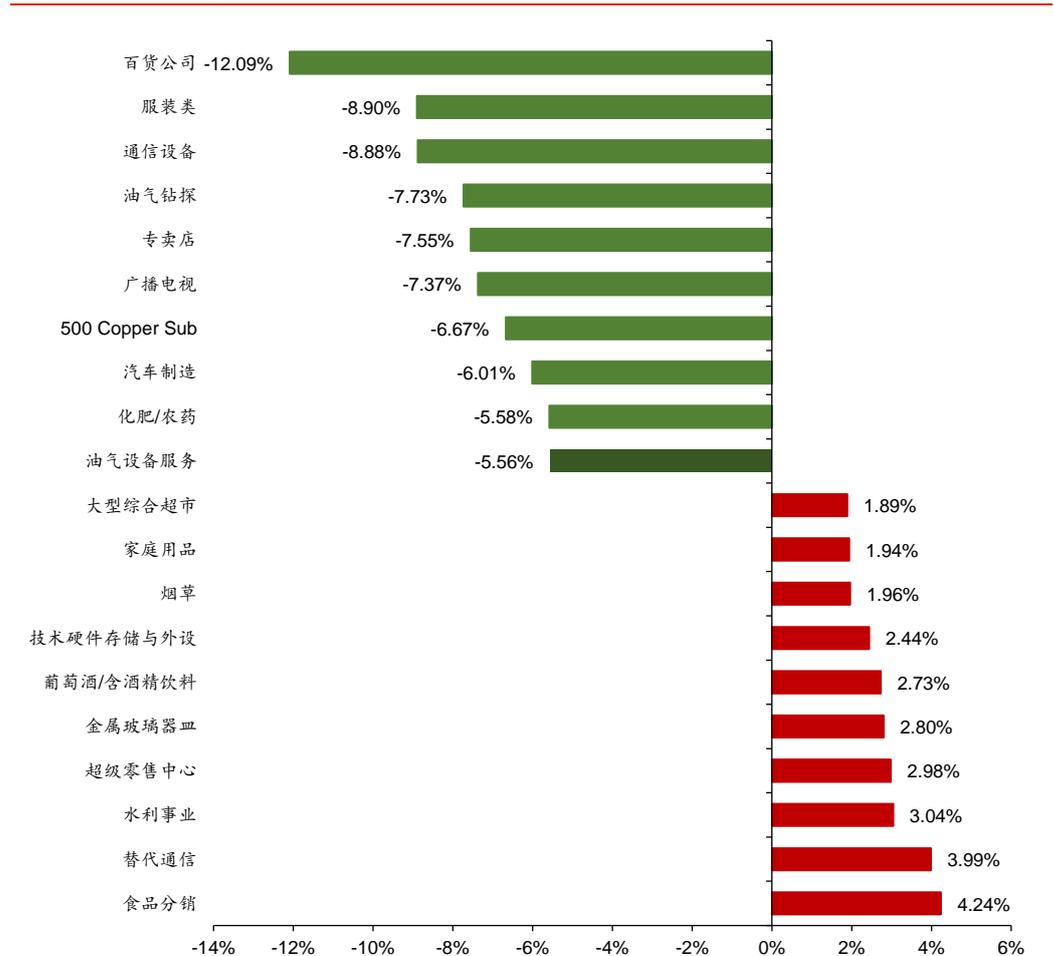
大类资产表现

图表16: 上周全球股市多数收涨, 道指周涨3.02%, 纳指周涨2.72%, 标普500指数周涨2.79%



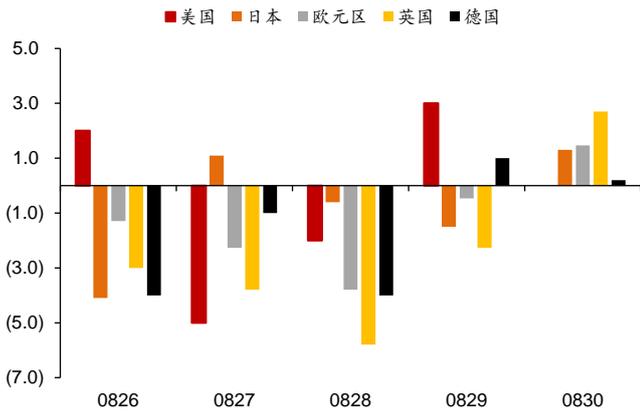
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周, 标普500分行业板块中, 百货公司、服装类、通信设备板块领跌, 食品分销、替代通信、水利事业板块涨幅位列前三



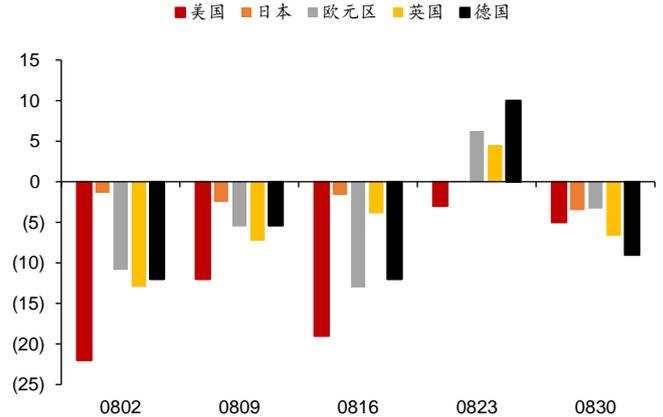
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 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19: 上周10年美债收益率下行, 下图为周度变动 (单位: 基点)



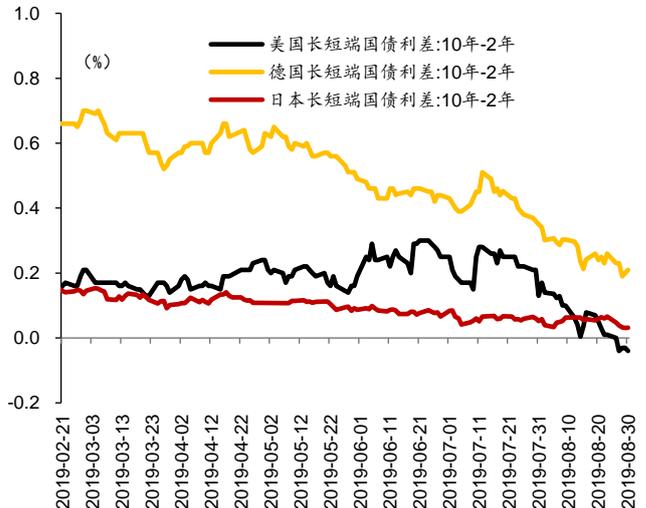
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 美联储美债近期远期收益率利差为负幅度扩大, 上周收于-0.7233%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 美国10年期和2年期国债收益率曲线继续倒挂, 德国和日本国债利差持续下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周各国汇率涨跌互现, 人民币、日元兑美元升值, 欧元、英镑、澳元兑美元贬值

■ 美元兑人民币 ■ 美元兑日元 ■ 欧元兑美元 ■ 英镑兑美元 ■ 澳元兑美元

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_10386



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn