



8 月海外宏观动态点评

鲍威尔承认经济压力，全球央行年会释放主流宽松信号

全球央行会议召开。鲍威尔发言称将维持经济扩张，引发降息预期。全球央行都相继宽松。

- 美联储将采取适当行动维持经济扩张，美国当前就业率好于以往，美联储持续降息仍有余地。美联储将于 9 月、10 月宣布降息的可能性有所增加，美元指数从 98 的高点跌落，预计以后将持续低迷。
- 长时间国债收益率倒挂体现了美国经济不确定性上升，曲线反转对市场信心造成严重打击。
- 欧洲经济放缓脚步或更甚于以往，经济下行压力加大，欧央行未来降息的概率增大。
- 鲍威尔关于经济风险的发言提高了人们的避险情绪，使得避险情绪上升，黄金或将持续上涨。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《8 月海外宏观动态点评：美国 CPI 温和上涨，宽松预期犹存》20190814

《8 月海外宏观深度报告：美国 PMI 创三年新低，非农略低于预期》20190803

《8 月海外宏观动态点评：美联储如期降息 25bp，鲍威尔措辞中性》20190801

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

鲍威尔承认经济压力，全球央行年会释放主流宽松信号

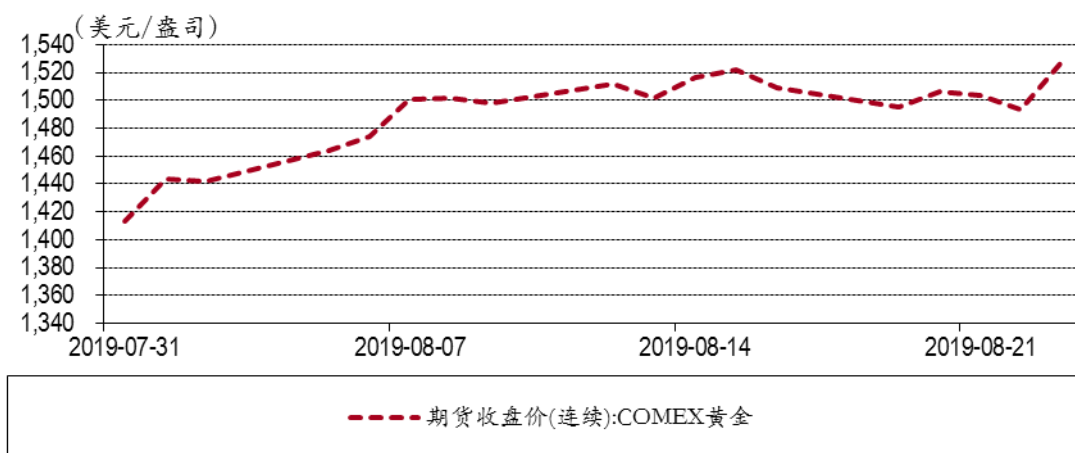
为期三天的全球央行年会于23日周五在美国怀俄明州杰克逊霍尔召开。北京时间周五晚间十点，鲍威尔23日以“货币政策的挑战”为题发表演说。本周三美联储公布7月会议纪要称政策将具有灵活性，而美联储内部对于降息分歧也较大。这是美国2年期与10年期国债收益率曲线自2007年来首度倒挂，引发美国经济将陷入衰退的疑虑，鲍威尔首次公开谈话，因此备受关注。

我们认为，

1. 鲍威尔表示，美联储将采取合适的行动以维持经济扩张。尽管全球长期债券利率显著下滑，股市波动，但美国经济表现仍良好。商业投资、制造业疲软、就业增速稳健、消费者支出支撑温和的经济增速。另外，美国就业市场处于有史以来的最强劲地位。鲍威尔称，我们将采取合适的行动以维持经济扩张，通胀在扩张期间得到了稳定。鲍威尔指出，许多风险与贸易战有关。虽然特朗普给鲍威尔的压力很大，但他的发言并没有明显的鸽派，然而却也承认了面对经济形势不佳的状态，因此还是给继续降息留下了空间。美联储需要更多经济下行的迹象以采取货币行动。据CME“美联储观察”，鲍威尔讲话后，美联储9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为99.6%，此前为95.58%；降息50个基点的概率为0.4%，此前为0%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为34.7%，此前为37.1%；降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为65.1%，此前为61.4%。而美元指数也从98的高点跌落下来，原本因美国经济基本面较其他经济体好而维持相对强势，预计后续难以继续，转而走弱。
2. 目前来看，虽然国债收益率曲线倒挂并不意味着多国经济很快会陷入衰退，但悲观预期反映了全球经济不确定性上升，长时间的曲线反转会对市场信心造成严重打击，需要密切关注各国经济走势。目前全球16万亿美元债券收益率为负，这是超低利率环境下的一个特殊产物。在这种情况下，资金进一步涌入相对较高收益率的美国国债，收益率被一再压低。
3. 鉴于全球经济下行压力较大，尤其欧洲经济表现不佳，但欧洲央行行长德拉吉缺席本次年会。欧洲央行此前公布的会议纪要显示：经济放缓的时间可能比之前预想的更长。下行风险更加普遍，可能需要下调预期。欧洲经济的不振已经成为了共识，因此，市场对于欧洲央行9月降息的概率大增。
4. 杰克逊霍尔会议后的黄金价格大多数情况下走升。即2008年以来的11次年会过后第一个交易日，黄金有9次实现上涨，单日最大涨幅出现在2013年，达到3%。而此次会议主题是应对全球经济下行，各国央行宽松程度加深，这都有利于黄金的上涨，尤其是鲍威尔关于经济风险的发言后提升了避险情绪，资金更加流入避险的黄金，金价涨至1,530美元/盎司以上，未来还有希望继续上涨。

风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1.COMEX 黄金



资料来源：万得，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom

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_10514

