

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：如果不买黄金，买什么？白银！》
2019.08
- 2 《宏观：不应惧怕极限施压》2019.08
- 3 《宏观：降息加税组合拳，配黄金轻松应对》
2019.08

特朗普提到《国家紧急经济权力法》意味着什么

——图说一周海外经济（20190819-20190825）

大类资产综述：中美贸易摩擦再升级，美股全线收跌，黄金再创新高

上周五晚中美贸易摩擦继续升级，美股三大股指当日跌幅皆逾 2%。叠加 8 月 Markit 制造业 PMI 跌破荣枯线以及 2 年期与 10 年期美债收益率再次倒挂影响，道指、标普 500 指数、纳指全周分别下跌 0.99%、1.44% 和 1.83%。债市方面，10 年期美债收益率周跌 2BP 至 1.54%，上周五当日跌幅达 8BP；美元指数跌破 98 收于 97.66，而黄金继续创新高，伦敦现货黄金收于 1526.74 美元/盎司，上周五单日涨幅达到 2%。我们认为，全球降息潮+贸易摩擦发酵+美元即将步入弱势长周期的组合在短中长期均利好黄金，继续看好黄金的表现，并提示金银比已经接近历史高点，金银比修复利好白银。

中美贸易摩擦升级之际，特朗普在推特中提及《国家紧急经济权力法》

8 月 24 日特朗普在推特中提及《国家紧急经济权力法》表示自己使用权力的合理性。一旦美国总统认为国家利益受到侵害，宣布进入“紧急状态”，便可动用该法案对特定国家、组织和个人实行制裁。事实上，这不是特朗普第一次考虑使用该法案对中国施压。2018 年 6 月，特朗普希望利用法案的授权阻止至少有 25% 中国股权的公司从美国获得关键技术，在遭到强烈反对后，他转而支持另一法案，来加强相关审查。今年 5 月，特朗普也曾引用法案内容签署行政令，禁止美国企业使用可能危害国家安全的企业生产出的电信设备，随后商务部将华为及其子公司列入出口管制黑名单。

国家紧急经济权力法是金融制裁的法律基础，我们提示后续关注金融摩擦

《国际紧急经济权力法》和《国家紧急状态法》是美国金融制裁法律框架的基础。根据《国际紧急经济权力法》，在国家安全和经济利益受到重大威胁时，美国政府可使用冻结、没收外国政府和个人持有的美国资产等多种手段。我们在 8 月 13 日《历史上美国的金融大棒是怎么打的？》报告中提及美国通过金融大棒制裁其他国家的案例不在少数，不论是日本、俄罗斯，还是伊朗、古巴等发展中国家，均不同程度上受到美国金融制裁冲击。方式更是多种多样，从冻结资产、贸易禁令到资本管制等等。我们提示关注，中美贸易摩擦的背后是大国博弈，后续存在出现金融摩擦的可能性。

鲍威尔讲话担忧经济不确定性，尤其贸易政策不确定性对货币政策的影响

8 月 23 日，鲍威尔在杰克逊霍尔研讨会上发表致辞。他表示，虽然商业投资和制造业有所走弱，但强劲的就业和提升的工资带动消费增长，支持经济温和扩张。同时他也强调了经济面临三重压力：全球经济放缓（尤其德国和中国），贸易政策不确定性和低通胀。鲍威尔表示，将贸易政策不确定性纳入货币政策框架是新挑战，近来无先例作为指引。制定贸易政策是国会和政府的事，但联储会关注其对前景的影响，并相应调整以实现货币政策目标。我们认为，贸易摩擦升级将加剧制造业投资下行并加大经济面临的下行风险，进一步支撑联储降息的决定，打开联储连续降息窗口。

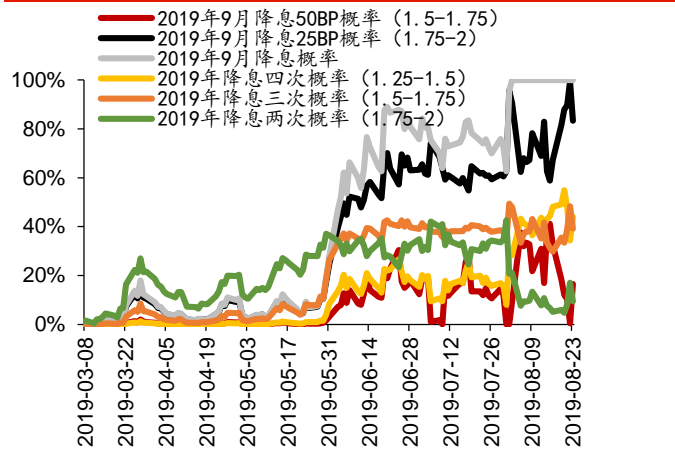
失业率上行可能是未来触发美股大幅下跌的前瞻性信号

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，是 2009 年 9 月以来首次跌至荣枯线以下，低于预期的 50.5 和前值的 50.4。我们认为，尽管 Markit 制造业 PMI 创十年新低，但是美国经济的关键变量是消费，只要消费不差经济就没有大问题。而消费的前瞻性指标是工资和就业，失业率上行可能是触发美股下跌的前瞻性信号。目前就业和工资并没有趋势下行，美股暂时是安全的。但一旦就业和工资变差，美股会提前反映消费回落而导致经济衰退的预期。同时，美股与美国经济存在“负向反馈”或放大负面冲击。股市下跌会冲击居民资产负债表，利空消费与经济，进而导致股市继续下跌。

风险提示：美联储货币政策宽松不及市场预期，贸易摩擦事态升级或反复冲击市场风险偏好。

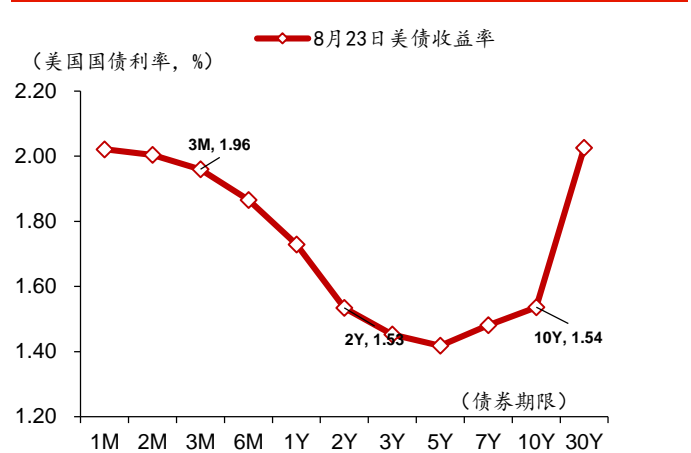
高频经济观察

图1: 上周联储公布会议纪要, 市场对降息幅度预期略有下调, 但之后鲍威尔讲话偏鸽叠加贸易摩擦升级, 市场对联储降息预期再次上升, 其中9月降息25BP的概率降为83.4%, 9月份降息50BP的概率升至16.6%



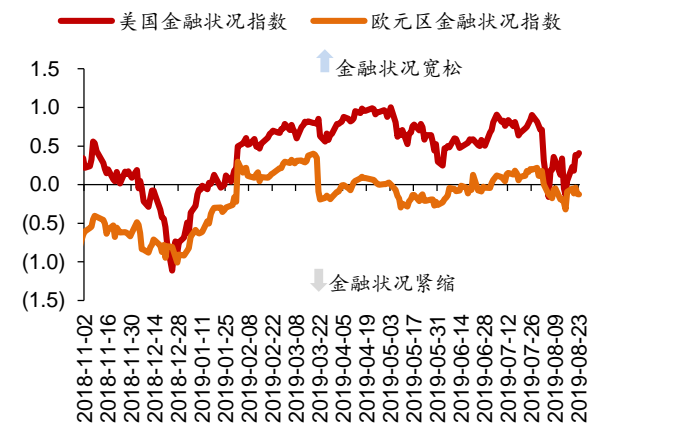
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图2: 美债收益率曲线进一步倒挂, 3个月与10年期国债利差上周收于42BP, 2年期和10年期国债收益率周内再度倒挂



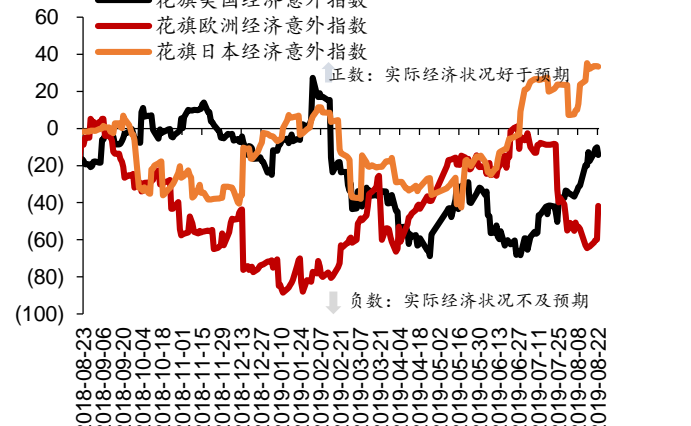
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图3: 上周, 受降息预期影响, 美国金融状况趋于宽松; 美国与意大利政局不稳, 欧元区风险偏好恶化, 金融状况趋于紧缩



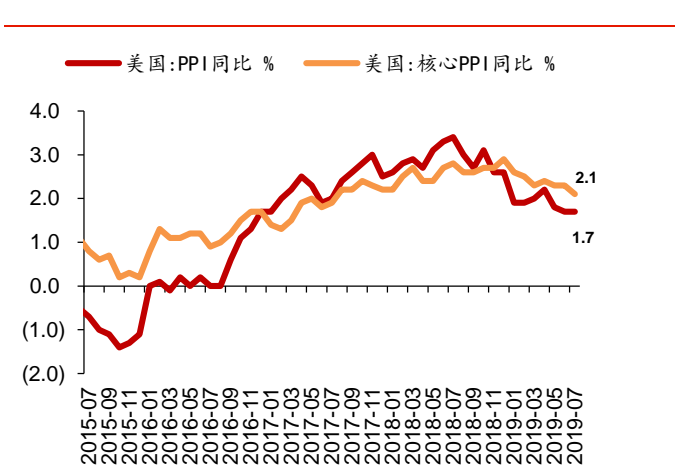
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图4: 上周美国就业市场依然活跃, 成屋销售增长超预期, 经济意外指数总体较上周略有上升, 欧洲经济意外指数较上周大幅提升



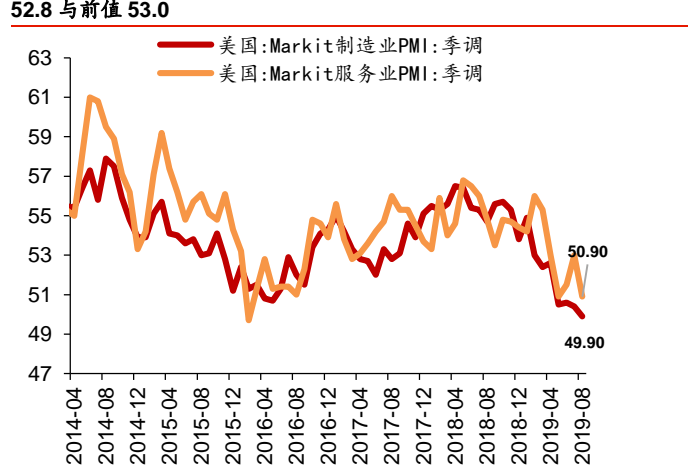
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图5: 7月美国PPI同比录得1.7, 与前值及预期持平, 核心PPI同比录得2.1, 低于预期2.4%与前值2.3%



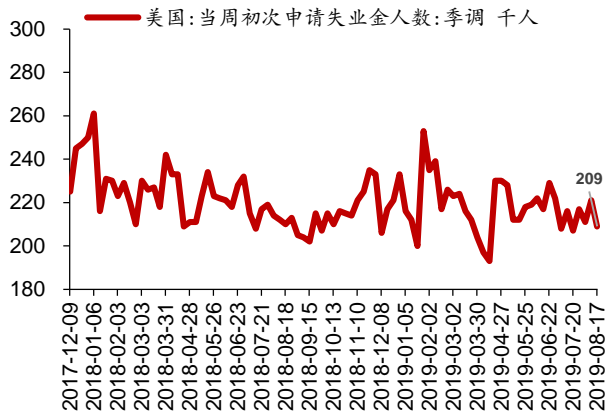
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图6: 美国8月Markit制造业PMI初值报49.9, 低于预期50.5与前值50.4, 为十年来首次跌破荣枯线; 服务业PMI初值报50.9, 低于预期52.8与前值53.0



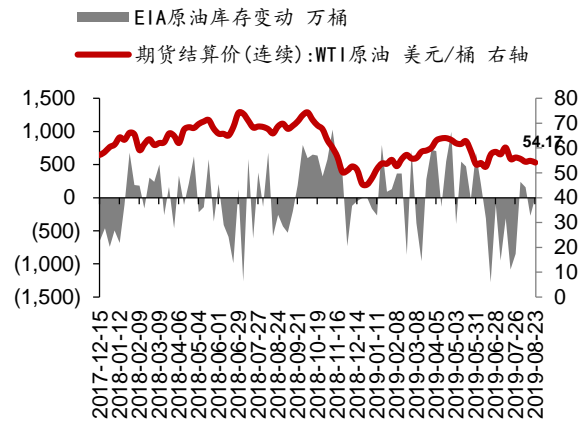
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国8月17日当周初次申请失业金人数录得20.9万人, 低于预期21.6万人与前值22.1万人, 劳动力市场依然坚挺, 为消费支出提供了支撑



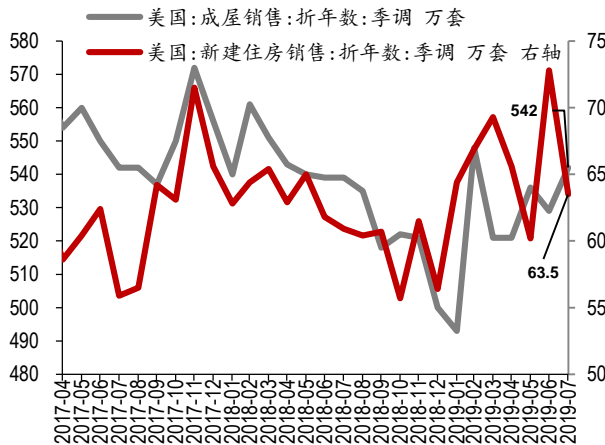
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 美国8月16日当周EIA原油库存录得减少273.2万桶, 低于预期减少188.9万桶, 前值增加158万桶, 数据公布后WTI原油短线小幅下挫, 8月23日收于54.17美元/桶



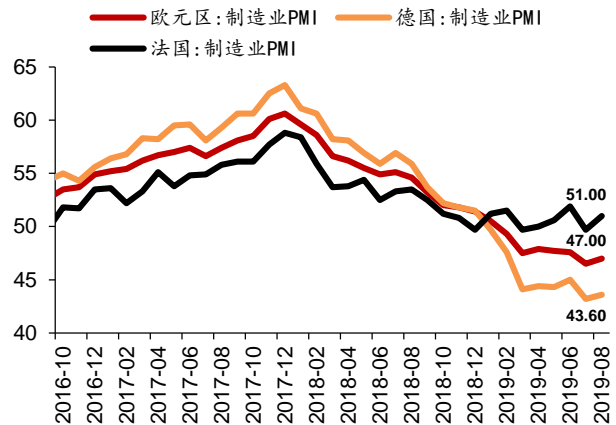
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 美国7月份成屋销售增长超预期, 成屋销售折年数录得542万套, 高于预期539万套与前值529万套; 7月美国新屋销售折年数录得63.5万套, 低于预期64.9万套与前值64.6万套



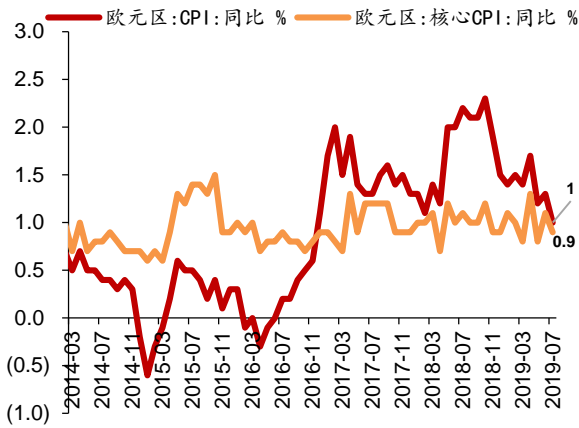
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 欧元区8月Markit制造业PMI初值报47.0, 高于预期46.2, 已连续七个月处于荣枯线以下; 德国8月制造业PMI43.6, 高于预期43.0; 法国8月制造业PMI51.0, 高于前值49.



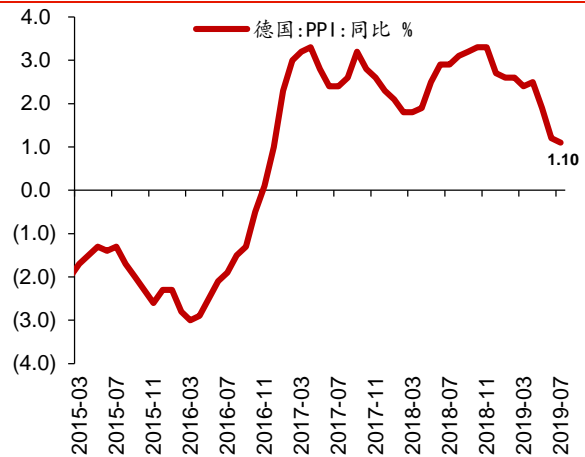
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 欧元区 CPI 同比终值录得 1%，低于预期 1.1%与前值 1.3%，核心 CPI 同比录得 0.9%，与预期持平，低于前值 1.1%，通胀数据低迷



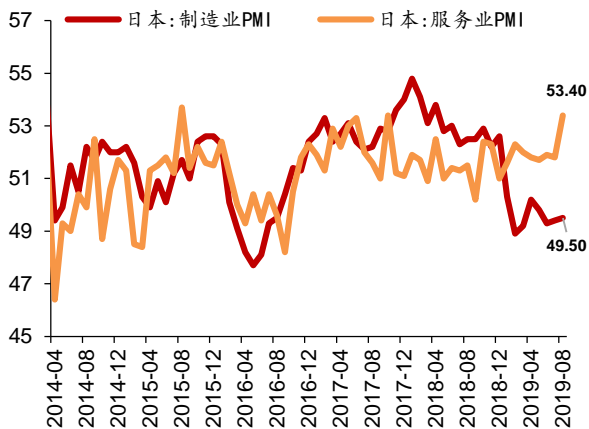
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表12: 德国 7 月 PPI 同比录得 1.1%，高于预期 1.0%，低于前值 1.2%



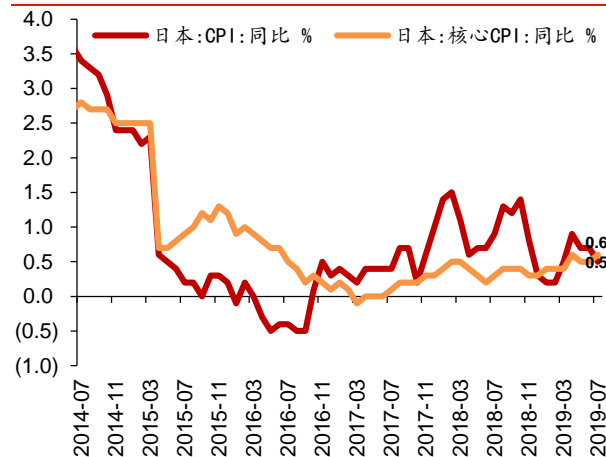
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表13: 日本 8 月 Markit 制造业 PMI 报 49.5，高于前值 49.4，已连续四个月处于荣枯线以下，制造业前景不容乐观，服务业 PMI 报 53.4，低于前值 51.8



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

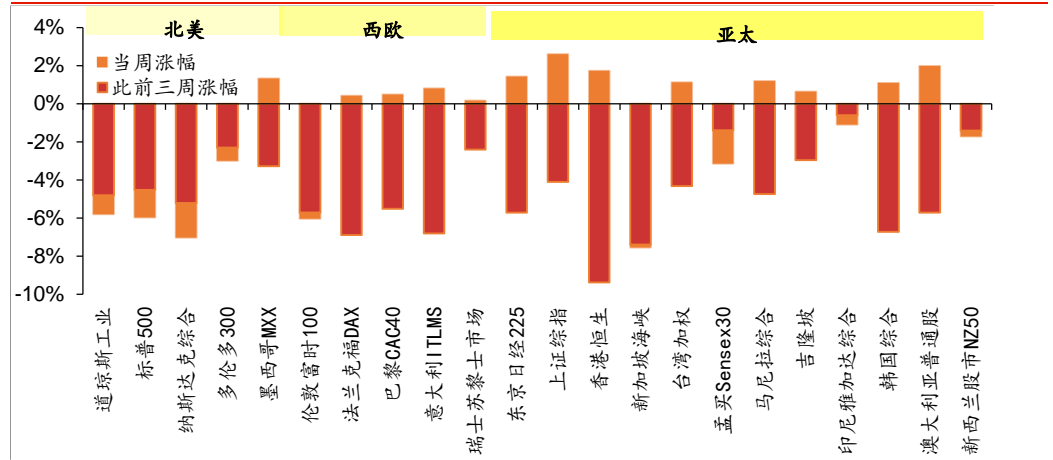
图表14: 日本 7 月 CPI 同比录得 0.5%，低于预期 0.6%与前值 0.7%，通胀数据疲弱；7 月核心 CPI 同比 0.6%，高于预期与前值 0.5%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

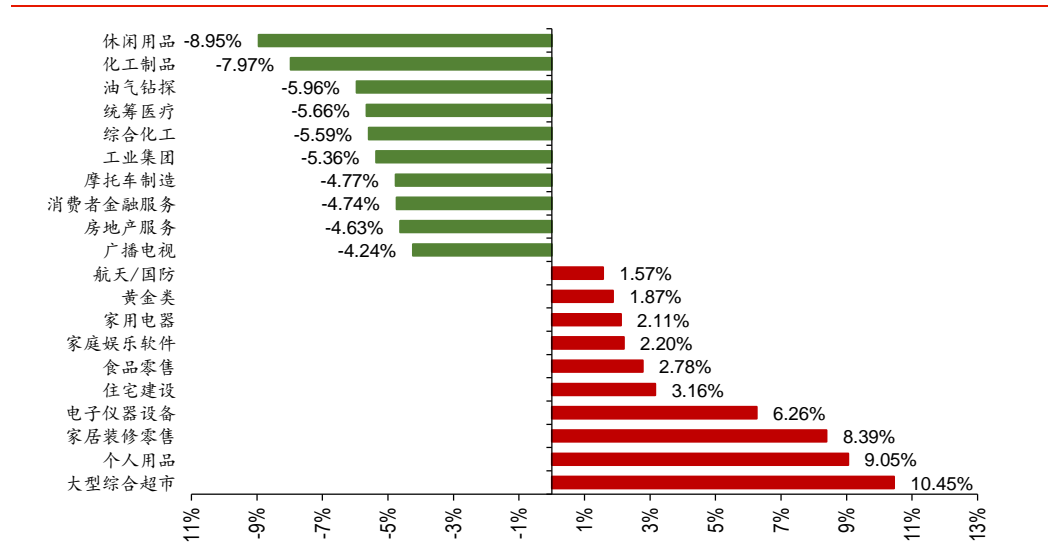
大类资产表现

图表15: 上周一全球避险情绪缓和, 欧美股大幅走高, 上周五中美贸易摩擦加剧, 欧美股单日遭受重创, 上周道指、标普500指数、纳指全周分别下跌0.99%、1.44%和1.83%



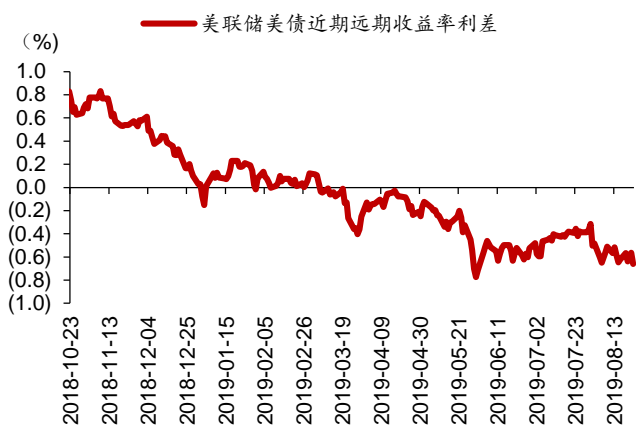
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 上周, 标普500分行业中, 大型综合超市、个人用品、家居装修零售涨幅位列前三, 休闲用品、化工制品、油气钻探板块领跌



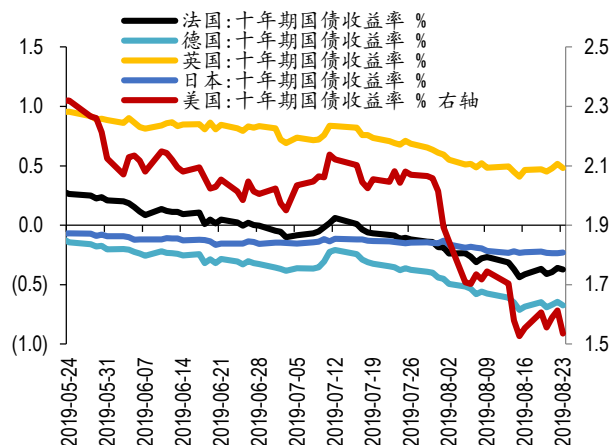
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表17: 受中美贸易摩擦加剧影响, 美债近期远期收益率利率差下跌至-0.66%, 货币政策宽松预期进一步升温



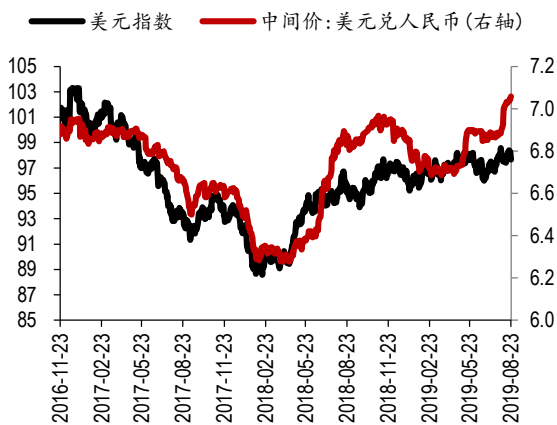
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 受中美贸易摩擦加剧, 降息预期升温影响, 十年期美债收益率波动中下跌至1.54% (单位: 基点)



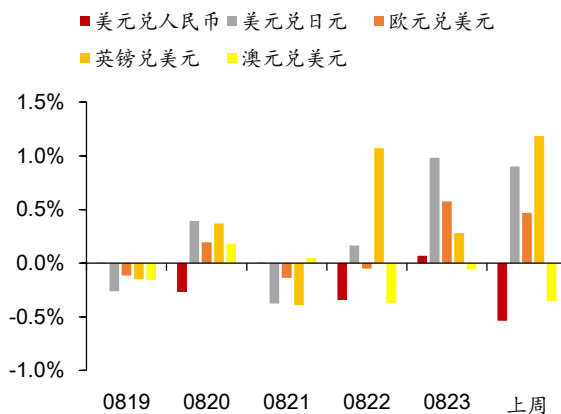
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周, 受特朗普敦促降息言论与鲍威尔鸽派表态影响, 美元指数下跌至97.65, 创8月13日以来新低



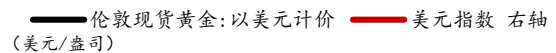
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周中美贸易摩擦升温, 美元兑人民币即期汇率周贬0.5%至7.08; 而弱势美元推动欧元兑美元汇率周升0.5%至1.114



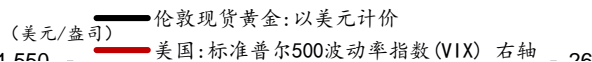
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表21: 上周一避险情绪缓和, 黄金价格下跌, 随后中美贸易摩擦加剧, 美元趋弱与避险情绪共同推升黄金大幅上涨, 上周收于1526.7美元/盎司



(美元/盎司)

图表22: 中美贸易摩擦加剧推动避险情绪升温, 标普500波动率指数震荡上行



(美元/盎司)

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_10518



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn