

海外宏观双周报

美元指数高位回落拐点即将来临

■ 核心观点

第一，中长期看，在美国经济触顶回落、美联储宽松周期再次开启、特朗普政府的当前的奇葩风格正削弱美元作为避险资产的公信力的背景下，2019 年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年。

第二，短期来看，综合考虑美国经济的相对韧性以及美联储降息不及预期的情况，美元指数在 8 月可能还将保持在较高位置，但 9-10 月将可能面临较大的回落压力，尽管短期回落空间不会太大。

第三，基于对美元指数将于 9-10 月高位回落的判断，我们看好以黄金为代表的贵金属价格届时将再次迎来上涨，农产品也会迎来较好的投资机会。

第四，中期看，在美联储开启降息、全球经济增速下行以及地缘政治局势升温三大因素的共振刺激下，金价大概率将继续震荡上行。但是受制于需求的持续弱化，工业类大宗商品恐难逃波动下行的走势。

本周市场重点

■ 美元指数高位回落拐点可能即将来临

在全球经济下行仍在持续的背景下，全球各大央行陆续开启了宽松周期，美联储于当地时间 7 月底宣布降息 25 个基点，欧央行将于 9 月宣布降息及量宽计划。全球宽松周期的重启显著改变了过去几年的货币环境，在未来一段时间的宽松环境下，各国主权货币的汇率走向将显著受各国货币宽松程度的相对强弱影响，而各国货币宽松的相对程度又与各国经济的基本面及其前景紧密相关。当前来看，尽管美联储在 7 月底降息 25 个基点，但由于欧央行大概率将在 9 月份宣布大规模量宽计划以及降息行动，美联储降息并未导致美元指数持续回落；加上美国零售数据与通胀数据相对坚挺，美国经济现阶段仍具韧性，所以美元指数在经历了 8 月初短期下行后迅速回升，目前仍位于 98 以上的高位。

中长期看，在美国经济触顶回落、美联储宽松周期再次开启、特朗普政府的当前的奇葩风格正削弱美元作为避险资产的公信力的背景下，2019 年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年。而从 2020 年开始，美元指数可能会步入新一轮下降长周期。当然，即使美元指数开启了长周期下行通道，这种下跌也将是涨涨跌跌、起起伏伏。在 2019 年下半年，美元指数仍可能在 93-99 范围内高位震荡。但从 2020 年起，美元指数跌至 90 以下的概率将会显著上升。

早在年初，市场有不少观点认为美元指数将高位回落，甚至大幅下行。但是，年初以来美元指数一直处于震荡上行的通道中，且期间未有显著回调。这也使得当前市场对美元指数将会走弱的判断基本一致，但是对于走弱的拐点具体会在何时出现存有分歧。综合考虑美国经济的相对韧性以及美联储降息不及预期的情况，美元指数在 8 月可能还将保持在较高位置，但 9-10 月将可能面临较大的回落压力，尽管短期回落空间不会太大。理由如下：

①美国经济当前存在明显的消费-投资分化趋势，且分化程度有所加剧。在投资不断弱化的背景下，资本市场的表现将逐渐弱势，就业市场也会转而趋冷，这将导致消费端承压，进而加大美国经济下行压力。当前，美股已显筑顶态势，失业率也出现底部回升的趋势。尽管凭借美国相对欧洲偏强的经济基本面，美元指数尚能高位震荡，但是随着美国经济指标同步下行，美元指数也将跟随回落。

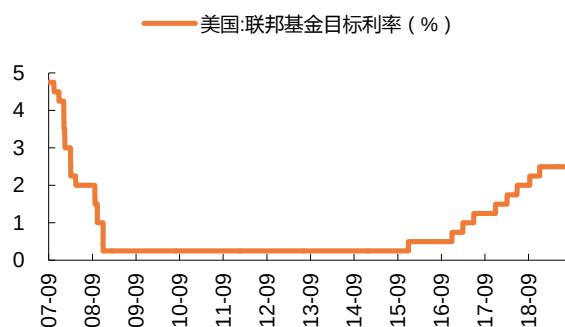
②美联储当前虽然开启降息，但仍强调此次降息并不意味着降息通道的打开，且7月底的这次降息操作仅为25个基点，不及市场此前预期的50个基点。但是随着美国经济数据的走弱，特别是消费端与通胀端数据的下行，美联储当前的态度可能更加鸽派，导致美联储加大降息力度，进而给美元指数下行创造货币环境。

③欧央行9月宣布大规模量宽的预期已逐渐被市场消化，若欧央行9月大规模量宽落地，随着美联储较此前更加鸽派的声明与货币政策倾向，美元指数将高位回落；若欧央行9月宽松不及预期，美元指数料将大幅回落。

④欧洲经济相较美国仍然较弱，且美国基建计划已经获批，可能会缓冲美国经济下行的趋势，所以美国经济年内较欧洲经济仍将持续偏强，所以美元指数年内下行空间也不会太大。

基于对美元指数将于9-10月迎来高位回落拐点的判断，我们看好以黄金为代表的贵金属价格届时将再次迎来上涨，农产品也会迎来较好的投资机会。中期看，在美联储开启降息、全球经济增速下行以及地缘政治局势升温三大因素的共振刺激下，金价大概率将继续震荡上行。但是受制于需求的持续弱化，工业类大宗商品恐难逃波动下行的走势。

图表1 美联储即将重启降息周期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数近期维持区间震荡



资料来源: WIND, 平安证券研究所

■ 美国零售环比高于预期，通胀数据有所回升

美国7月份零售销售环比数据高于预期。具体数据方面:美国7月零售销售月率为0.7%，高于预期值及修正后前值0.3%；同比增长3.4%，高于前值3.2%；7月美国核心零售销售数据环比1.0%，高于预期及前值0.4%。7月零售销售环比数据好于预期显示出美国消费分项仍具韧性。另外，美国7月工业产出数据大幅回落，显示出美国制造业投资分项弱势加剧。

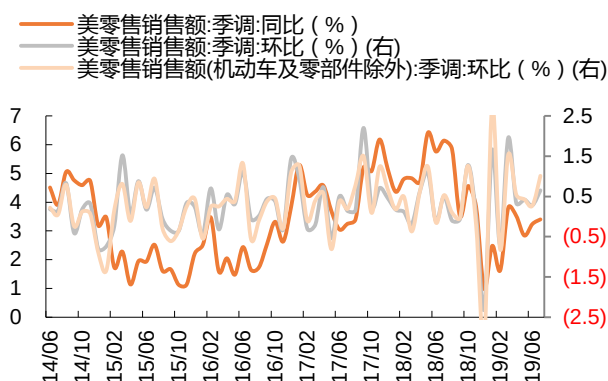
美国7月CPI月率为0.3%，持平于预期，但高于前值0.1%；美国7月核心CPI（不计食品和能源）月率上升0.3%，高于预期值0.2%，但持平于前值0.3%；美国7月CPI年率上升1.8%，高于预期值1.7%及前值1.6%；美国7月核心CPI年率上升2.2%，高于预期及前值2.1%。美国7月CPI整体有所回升，但CPI同比仍处于2.0%的目标位以下，而核心CPI同比持续位于2.0%的目标位以上。由于CPI同比超出预期，所以市场对美联储年内继续降息25-50个基点的预期有所减弱，美元指数也重新回到98上方。

整体来看，美国经济此前投资趋弱消费坚挺的走势仍在持续，且投资端与消费端的分化有所加剧，这会导致美国经济愈加失衡，美国经济年初以来的温和回落可能在未来一段时间发生变化。考虑到美国基建计划已获国会通过，美国经济增速年内下行程度相对有限，我们预计美国经济可能将在2020年上半年加速下行。由于年内美国经济相比欧盟、日本等

其他发达经济体仍具相对优势，零售数据与通胀数据的超预期回升进一步支撑了美国经济消费端的韧性，美元指数即使年内有所回落，下行空间也相对有限，震荡中枢预计为 96-97。当前美元指数处于牛熊转换的拐点，2020 年上半年可能迎来美元指数的长期熊市的开启。

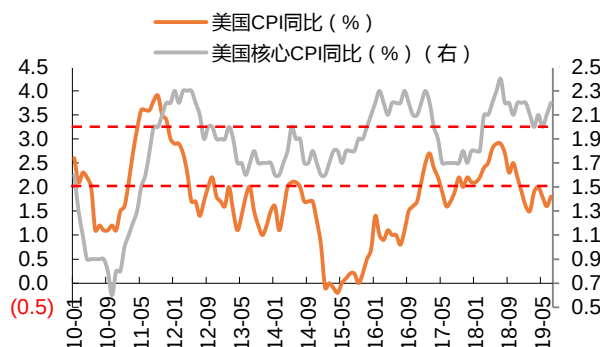
欧元区经济下行趋势仍在持续。具体来看，7 月制造业景气度继续回落至 46.5，创造近年新低；7 月服务业与综合 PMI 均回落至 53.2 与 51.5。这主要是法德等欧元区核心国景气度回落所致；意大利等边缘国景气度虽略微反弹，但仍然偏弱。欧元区 7 月通胀水平有所下行，通胀同比 1.1% 与核心通胀同比 0.9% 距离 2.0% 的中枢位置较远，欧元区经济运行仍然弱势。展望未来，欧元区大概率将在三季度重启宽松，为持续弱势的欧洲经济提供支撑，但预计短期效果可能并不明显。

图3 美国 7 月零售销售数据超预期



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图4 美国 7 月通胀水平有所回升



资料来源：WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ “G7”峰会下周举行，伊核问题或迎变数

8 月 24-26 日，2019 年的 G7 峰会将在法国比亚利兹举行，伊核问题将成为此次 G7 的核心议题。

点评：2018 年加拿大 G7 会议上，美国总统特朗普与英法德意等欧盟四国领导人因在贸易问题以及环境问题上存在严重分歧闹得不欢而散。此次 G7 峰会举行前，法国总统马克龙作为东道主曾电邀伊朗总统鲁哈尼参加 G7 会议，部分欧盟国家也开始利用贸易互换支持工具(INSTEX)与伊朗进行原油交易，这引发了特朗普对马克龙为代表的部分欧盟领导人的不满。美国倾向于采用制裁手段迫使伊朗政权更迭，而欧盟更倾向于采取谈判以维护中东地缘局势的稳定，两者分歧将导致此次 G7 会议在伊朗问题上依然难以达成有效共识。结合 8 月 15 日英国释放伊朗油轮的信号，美国可能在伊朗核问题上采取新的策略，导致伊朗核问题走势在此次 G7 峰会上可能迎来变数，油价波动也将加剧。

■ 韩日贸易摩擦仍在持续发酵

8 月以来，韩日贸易摩擦持续发酵，在双方相继宣布就对方移出可享受贸易便利的“白色清单”后，双方贸易摩擦可能向安全等其他领域蔓延。

点评：韩日贸易摩擦爆发以来吸引多国关注，美国总统特朗普甚至喊话呼吁韩日双方冷静合作。虽然日本 8 月上旬批准向韩国出口半导体材料光刻胶，韩国政府暂定推迟发布将日本移出贸易“白色清单”的具体方案和日程，韩日贸易摩擦出现边际缓和迹象，但是韩日贸易摩擦并未止步。另外，韩日之间的历史问题和经贸摩擦还可能蔓延至安全领域，进而产生更为深远的冲击。这将给金价带来一定的支撑。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.8.16)	分位数	本周均值 (2019.8.12-16)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	25886.0	97.4%	25826.42	-1.53%	-3.64%	10.97%
标普 500 指数	2888.7	98.4%	2877.39	-1.03%	-3.08%	15.23%
纳斯达克指数	7896.0	98.2%	7863.26	-0.79%	-3.42%	19.00%
富时 100 指数	7117.2	88.7%	7161.93	-1.88%	-6.19%	5.78%
CAC40 指数	5300.8	80.1%	5292.48	-0.51%	-3.95%	12.05%
DAX 指数	11562.7	87.8%	11579.58	-1.12%	-5.14%	9.51%
恒生指数	25734.2	86.6%	25527.60	-0.79%	-7.36%	-0.43%
美元指数	98.20	78.8%	97.91	0.65%	-0.37%	2.22%
欧元兑美元	1.11	23.9%	1.11	-1.17%	-0.35%	-3.19%
英镑兑美元	1.21	0.2%	1.21	0.49%	-0.62%	-4.85%
美元兑日元	106.36	39.2%	106.09	1.01%	-2.04%	-3.04%
美元兑人民币 (离岸)	7.04	57.9%	7.05	-0.25%	2.33%	2.45%
美国十年期国债利率	1.55%	0.8%	1.60%	-19.0bp	-47.0bp	-114.0bp
英国十年期国债利率	0.56%	0.0%	0.56%	-4.2bp	-17.3bp	-77.6bp
法国十年期国债利率	-0.46%	0.0%	-0.38%	-19.1bp	-28.5bp	-117.4bp
德国十年期国债利率	-0.66%	0.0%	-0.64%	-4.7bp	-22.7bp	-85.7bp
意大利十年期国债利率	1.40%	2.7%	1.52%	-42.2bp	-14.3bp	-136.9bp
布伦特原油现货	57.91	46.2%	59.21	1.95%	-9.53%	6.94%
WTI 原油现货	54.47	44.6%	55.43	-0.06%	-7.02%	19.95%
伦敦现货黄金	1515.25	90.4%	1509.45	1.17%	6.14%	18.23%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_10614

