

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: 二季度美国经济回落打开联储降息窗口》2019.07
- 2《宏观: 聚焦联储如期降息, 利多兑现或是利空》2019.07
- 3《宏观: 贸易摩擦缓和, 人民币或重启升值》2019.06

降息加税组合拳, 配黄金轻松应对

——图说一周海外经济 (20190729-20190804)

核心观点: 联储降息是利多兑现的利空, 3000亿美元关税升级冲击市场

我们认为, 联储降息是利多兑现的利空, 美股终会反映经济的下行预期; 中美贸易摩擦是波折中前行, 美方阶段性加征关税将导致美股大幅调整。上周全球股市大幅调整, 道指跌 2.6%, 振幅超千点, 纳指跌 3.92%, 标普 500 跌 3.1%。上周法国 CAC40 和德国 DAX 分别跌 3.57% 和 4.41%。美联储降息进一步确定全球降息潮, 债市受益, 10 年美债周下降 20BP 以上。鲍威尔鹰派言论叠加特朗普关税升级带动美元指数一度接近 99 高点。中美博弈加剧, 冲击增长前景, 油价大幅下跌。全球降息潮+贸易摩擦加剧+未来美元下行空间较大的组合下, 我们继续坚定看好黄金。

行为更鸽派, 言论更鹰派——美联储 7 月如期降息, 提前结束缩表

美联储行动较预期更鸽派, 7 月议息会议, 联邦基金利率目标区间下调 25BP 至 2%-2.25%, 并将于 8 月 1 日结束缩表计划, 降息操作符合市场预期, 而提前结束缩表略超出市场预期。鲍威尔言论更鹰派, 本次降息不是长期宽松周期的开始, 但也可能会再次降息。同时鲍威尔强调, 不要以为再也不会加息了, 必要时将大胆运用所有工具。我们认为, 更应关注联储的降息和提前缩表的鸽派操作, 相比降息, 美联储更关注资产负债表的的健康程度。我们预计年内可能共有 2-3 次降息, 随着经济基本面的回落, 预防式降息向衰退式降息的切换, 或是判断经济和美股走势的关键变量。

关税升级, 特朗普宣布对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 关税

8 月 2 日凌晨, 美国总统特朗普宣布将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税, 这不包括已对 2500 亿美元的中国商品征收的 25% 的关税; 考虑直接+间接影响, 预计关税升级将对我国产生 0.44% 的新增负面影响, 如果未来关税进一步升级, 将 3000 亿税率提升至 25%, 将对我国经济增长产生最大 1.15% 的负面影响。我们认为通过汇率贬值一定程度上可对冲关税升级负面影响, 在未出现大规模资本流出情况下, 汇率并不存在保 7 底线。我国 730 政治局会议定调政策是以我为主, 重心仍是供给侧, 我们认为需求端仍是结构性拖底, 但会兼顾外部环境恶化影响。

短期上涨难持续, 美元即将迎来长周期趋弱拐点

我们认为, 美元短期上涨难持续, 即将迎来弱势长周期的拐点, 但是这个切换的过程注定是波动的。主要原因有以下两点: 第一、全球各大央行已悄然开启竞争式宽松, 美联储货币政策的宽松程度并未领先于其他经济体。第二、在经济周期末期, 美联储在货币政策方面更多是相机抉择, 取决于不断发展的数据和不断变化的风险。这就决定了美联储的表态具备灵活性和开放性, 现在也才会有“未来利率能升也能降”的措辞出现。我们认为, 这个波动的过程在三季度会更加凸显, 但是随着美国经济在四季度下行压力有所加大, 美联储进一步确认转鸽, 美元指数可能会有一定幅度的下行。

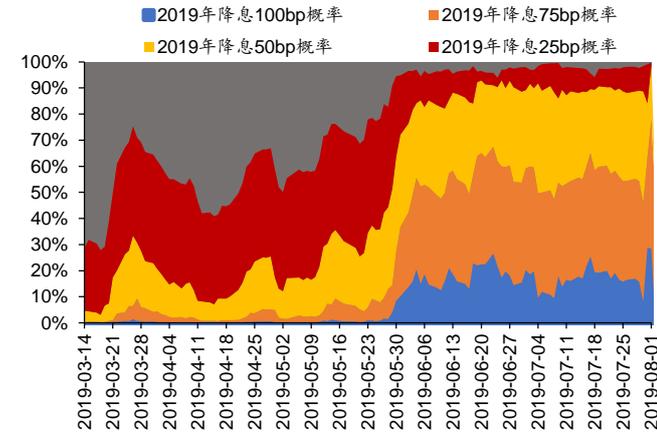
全球降息潮+全球贸易摩擦+美元未来较大下行空间, 坚定看好黄金

截至 2019 年 7 月 26 日全球已有 19 家央行 25 次降息, 多家央行降息催生全球降息潮, 7 月底美联储如期降息进一步确认全球降息潮, 流动性宽松有助于带动实际利率下行, 利好黄金。全球贸易摩擦仍在发酵, 上周, 中美关税争端进一步升级, 韩日互相将对方移出可享受贸易便利的“白色清单”; 一方面短期难见全球贸易摩擦完全化解态势, 另一方面贸易摩擦冲击全球经济前景, 各央行通过宽松方式予以应对, 这两点均利好黄金。同时美元逐步进入下行周期。我们认为, 全球降息潮+全球贸易摩擦+美元弱势周期的组合在短中长期均对黄金价格有支撑, 继续坚定看好黄金走势。

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。

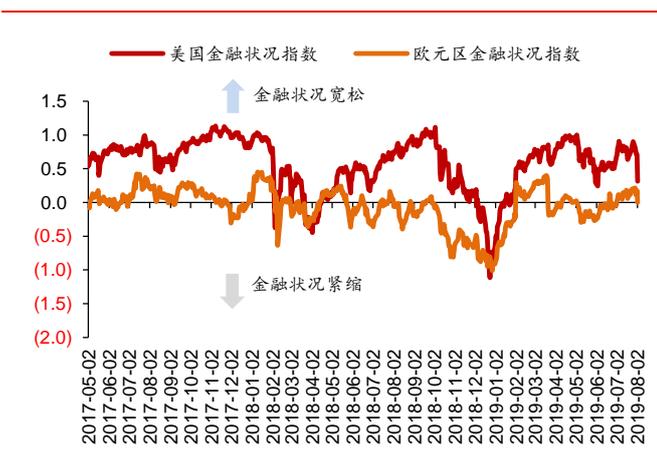
高频经济观察

图表1: 美联储7月降息25BP, 并于8月1日提前结束缩表, 此次降息将大概率开启联储连续降息窗口, 预计今年还有2-3次预防式降息



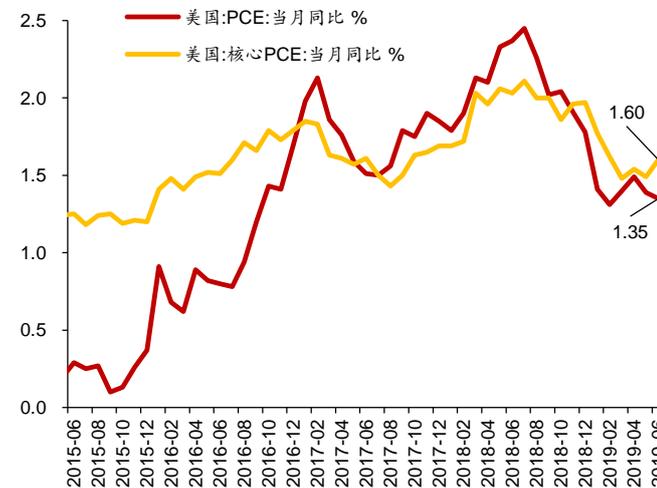
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国和欧元区金融状况指数均趋于紧缩



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表5: 美国6月PCE同比1.35%, 核心PCE同比1.60%, 核心PCE距离美联储2%的目标值仍有一定距离



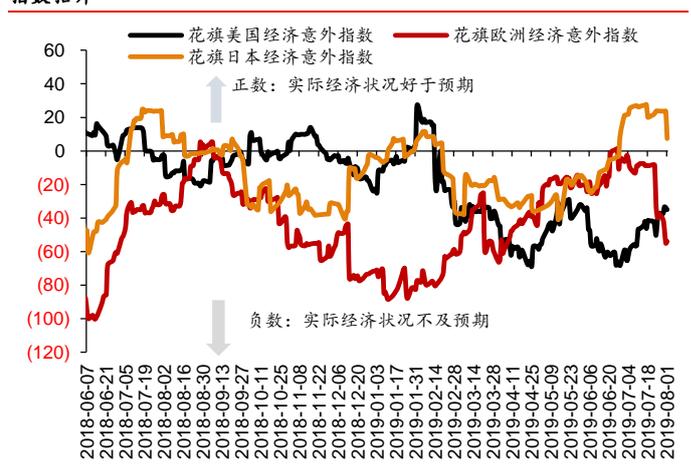
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 美债收益率曲线倒挂



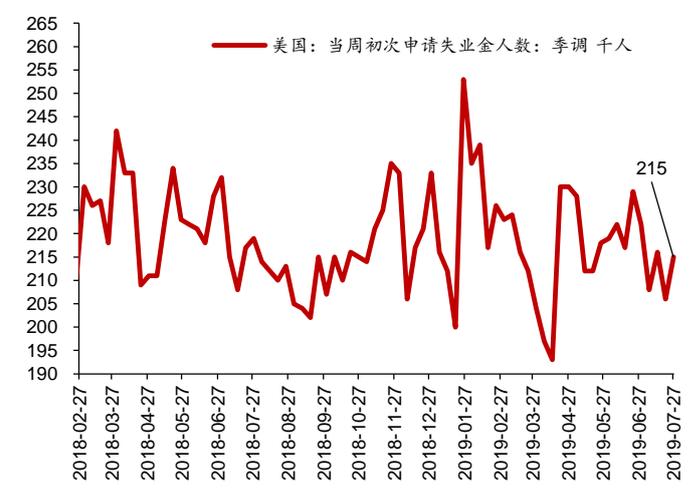
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 欧洲经济意外指数和日本经济意外指数大幅下降, 美国经济意外指数抬升



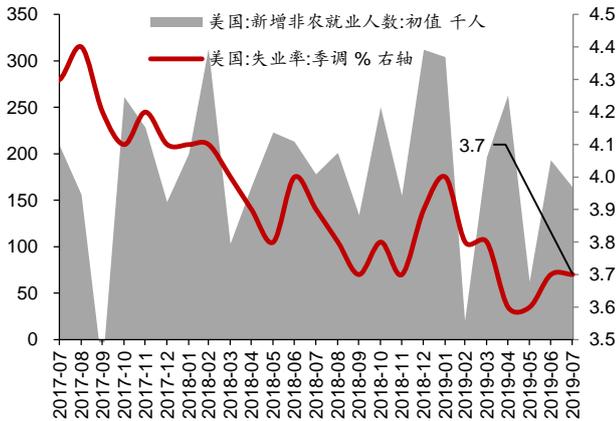
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国7月27日当周初次申请失业救济金人数录得21.5万人, 高于前值20.6万人和预期21.4万人



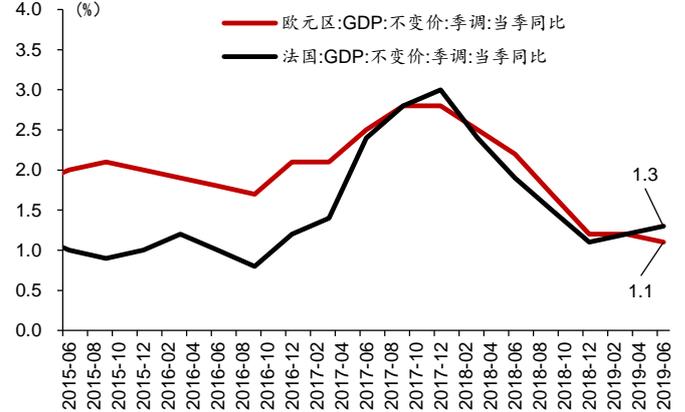
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 美国7月新增非农就业人数初值录得16.4万人, 低于前值19.3万人和预期16.5万人, 美国7月失业率录得3.7%, 高于前值3.6%, 与预期持平



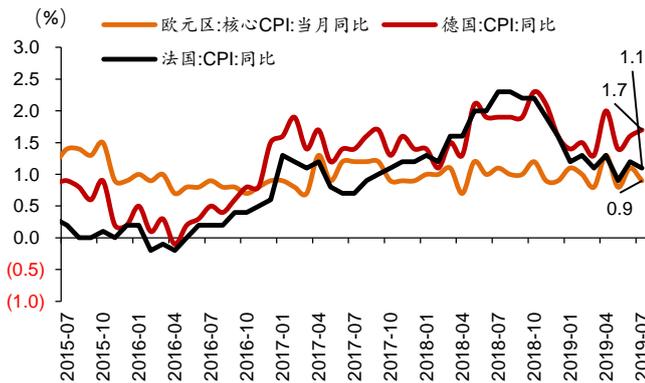
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 欧元区二季度 GDP 同比初值录得1.1%, 低于前值1.2%, 高于预期1.0%, 法国二季度 GDP 同比初值录得1.3%, 高于前值1.2%, 低于预期1.4%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表9: 欧元区7月核心CPI同比初值录得0.9%, 低于预期1.0%和前值1.1%, 德国7月CPI同比初值录得1.7%, 高于预期1.5%和前值1.6%, 法国7月CPI同比初值录得1.1%, 低于前值1.2%, 与预期持平



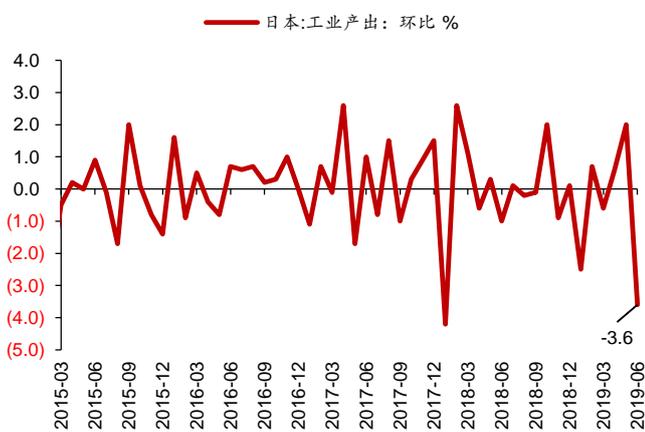
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 日本6月失业率2.3%, 低于预期2.4%和前值2.4%



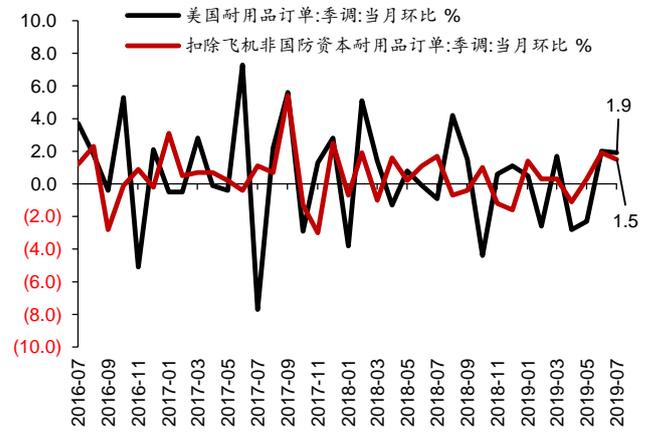
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表11: 日本6月工业产出环比初值-3.6%, 显著低于前值2%和预期-1.7%



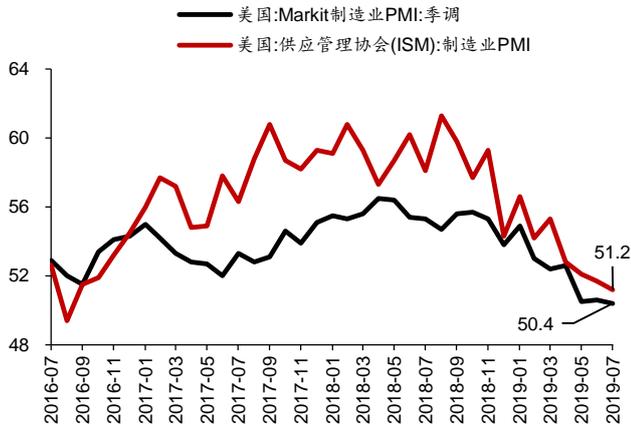
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 美国7月耐用品订单环比1.9%, 低于前值2%, 美国扣除飞机非国防资本耐用品订单1.5%, 低于前值1.9%



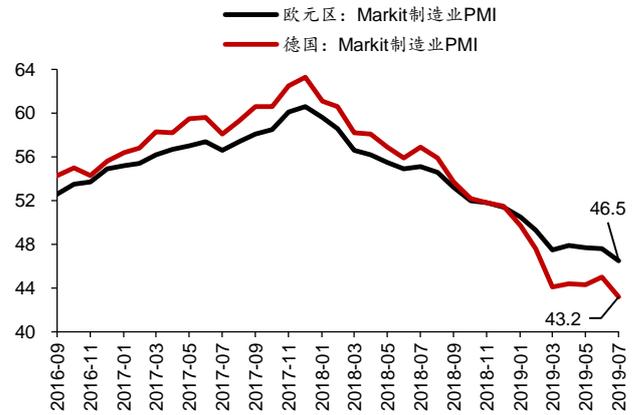
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表13: 美国7月Markit制造业PMI终值录得50.4, 低于前值50.6, 高于预期50.1, 美国7月ISM PMI录得51.2, 低于前值51.7和预期52



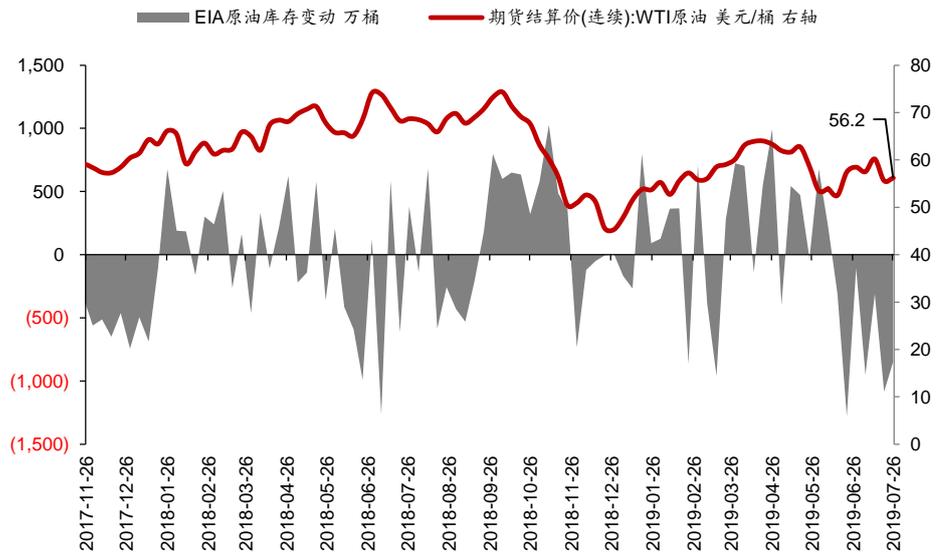
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表14: 欧元区7月Markit制造业PMI终值录得46.5, 低于前值47.6, 高于预期46.4, 德国7月Markit制造业PMI终值录得43.2, 低于前值45 高于预期43.1



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

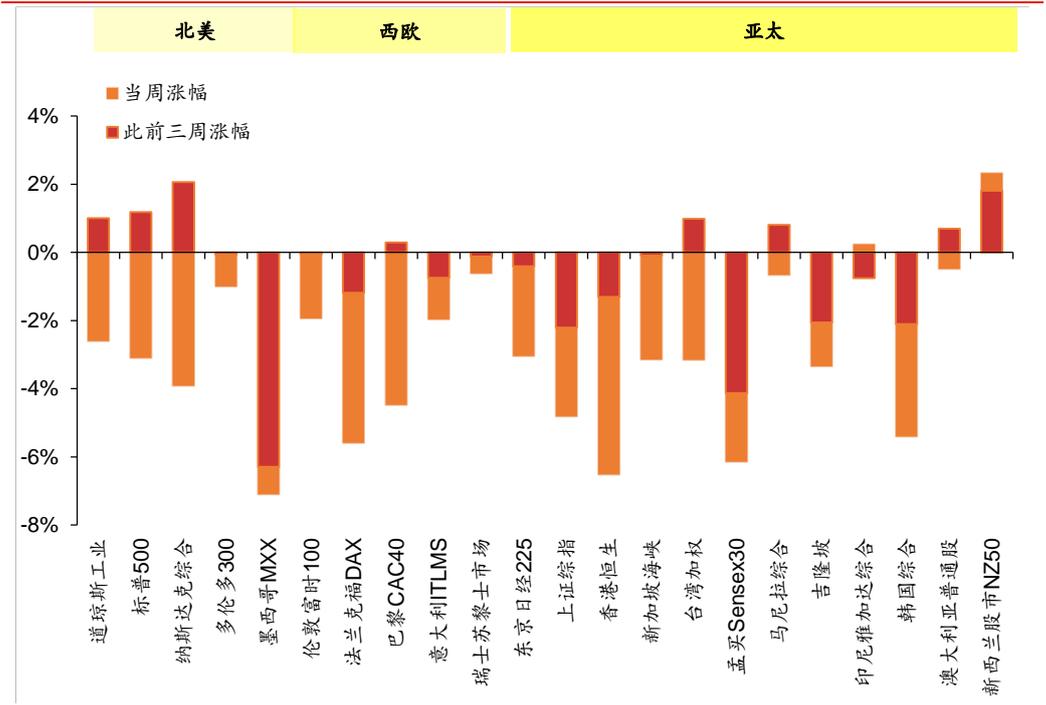
图表15: 7月26日美国EIA原油库存减少849.6万桶, 减少量显著低于前值1083.5万桶



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

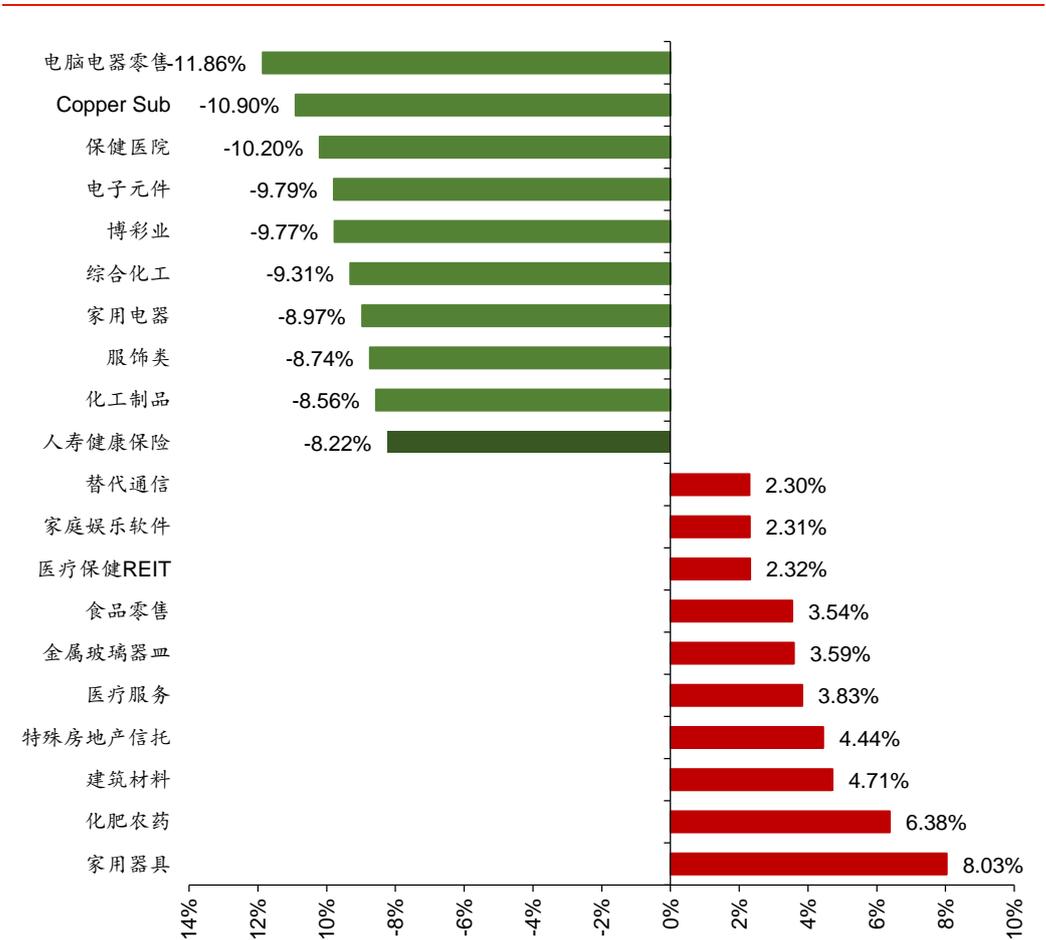
大类资产表现

图表16: 上周, 全球股市普遍大跌, 道指周跌 2.06%, 纳指周跌 3.92%, 标普 500 指数周跌 3.10%



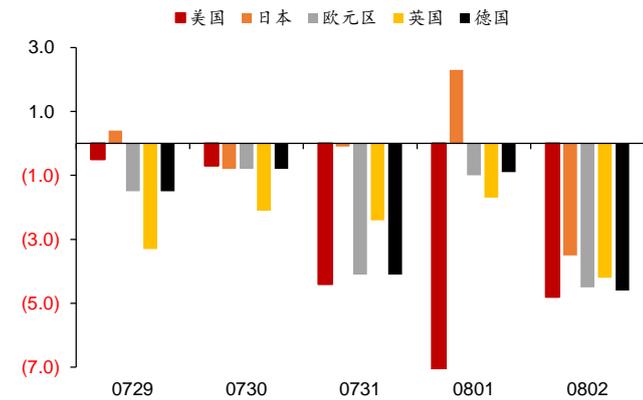
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周, 标普 500 分行业板块中, 电脑电器零售、Copper Sub、保健医院板块领涨, 家用器具、化肥农药、建筑材料板块涨幅位列前三



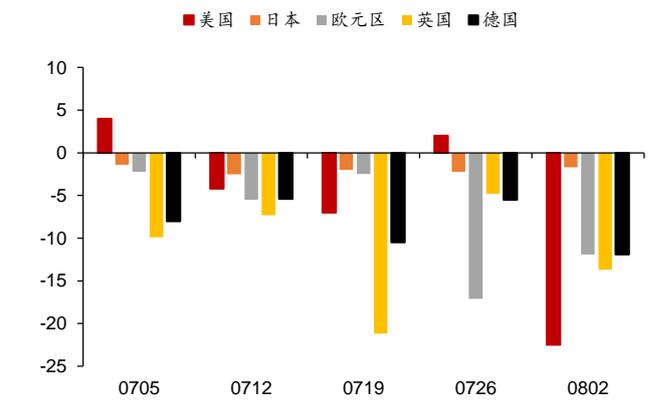
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

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)



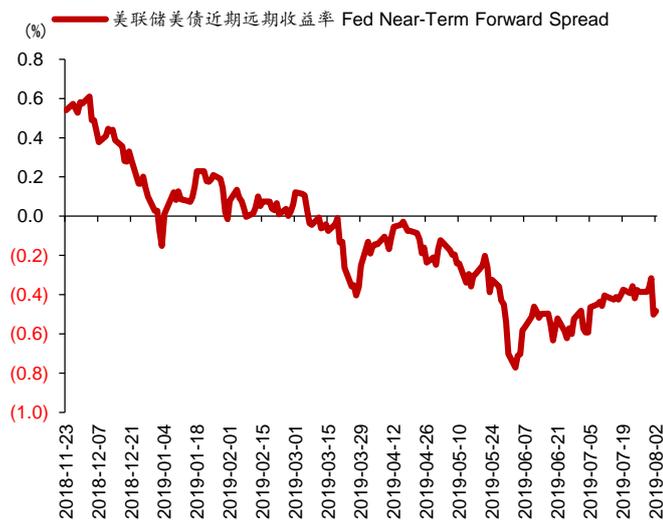
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率均不同程度下行, 下图为周度变动 (单位: 基点)



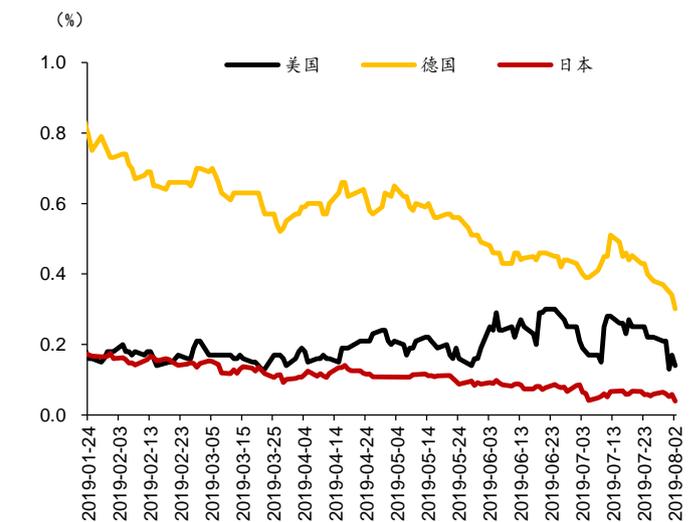
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 美联储美债近期远期收益率利差持续为负幅度扩大, 上周收于 -0.4844%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表21: 德债长短端利差持续降至 30BP, 美债长短端利差降至 14BP (单位: 基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表22: 上周美元先涨后跌, 美联储降息带动美元后期下跌, 除日本外多国货币兑美元汇率下降

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_10939



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn