

非农超预期，中长期仍看好黄金价格上涨

——民生海外宏观周报 20190708

海外宏观周报

2019年07月08日

报告摘要：

● 大类资产走势

全球主要股市上涨。欧美、巴西、中国、印度、俄罗斯和台湾股市上涨，韩国股市下跌。

主要经济体国债收益率下跌，仅美国国债收益率上行。法国、德国、中国、日本、意大利的10Y国债收益率分别下跌8.8bp、8bp、5.49bp、1.4bp和35bp。美国10Y国债收益率上升4bp。

美元升值，英镑、欧元、日元贬值，人民币小幅贬值。美元指数本周上涨1.11%，美元指数升至97.2614；日元下跌0.6%，人民币下跌0.14%。英镑、欧元分别下跌1.32%和1.29%。

大宗商品方面，本周焦炭、农产品、贵金属上涨，但石油、螺纹钢、动力煤等下跌，使得大宗商品指数下跌。

● 主要宏观数据

美国6月非农业新增职位22.4万个，远高于市场预期的16万个，亦大幅高于5月向下修订后的7.2万个。5月份，美国商品和服务贸易逆差环比扩大8.4%至约555亿美元。

日本6月服务业PMI微升至51.9，高于前值51.7，日本国内需求依然保持弹性。日本2019年6月份基础货币同比增长4%，高于预期3.4%，高于前值3.6%。

6月欧元区制造业PMI为47.6，不及前值47.7及预期47.8，这是欧元区制造业连续第5个月恶化。欧元区5月PPI同比为1.9%，低于前值2.9%。

● 主要央行政策

美联储将采取适当措施维持经济扩张；日本或继续维持宽松货币政策；欧元区仍将维持低利率。

● 主要事件

美伊紧张局势升级；非欧佩克产油国加入欧佩克延长减产协议；日本限制韩国半导体出口；

● 中长期看好黄金价格上涨

投资的本质是风险和收益的权衡与优化组合。美元的实际利率决定了黄金的长期走势。从大类资产配置的角度，黄金可以抵御通胀风险，无法抵御通缩。同时，作为天然的货币，黄金可以抵御国家信用风险。因而，经济增长率越低，通胀率越高，对黄金的需求越大。货币信用风险越大，譬如本国货币遭遇信任危机，战争风险可能影响货币信用，国际货币体系调整，美元地位遭到挑战时，对黄金需求越大。

美国经济依然面临下行风险，美国国债期限利差倒挂预示美国经济在2020年存在衰退风险，实际利率有望下行。中美贸易摩擦加剧、英国硬脱欧等风险事件仍可能发生，黄金作为避险资产也有望受益。维持1月份的判断，中长期继续看好黄金价格上涨。

● 风险提示：全球经济增速下行超预期，美国降息预期反转等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

1、经济增长面临下行风险，日元、黄金有望获益——民生海外宏观周报 20190128

2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506

目录

一、大类资产走势	3
(一) 全球主要股市上涨	3
(二) 主要经济体国债收益率下跌	3
(三) 美元升值	4
(四) 原油黄金齐下跌	5
(五) 股债基金均上涨	6
二、主要宏观数据	6
(一) 美国 6 月非农数据超预期	6
(二) 日本 6 月服务业 PMI 微升	7
(三) 欧元区制造业 PMI 持续恶化	7
三、主要央行货币政策	7
(一) 美联储将采取适当措施维持经济扩张	7
(二) 日本或继续维持宽松货币政策	8
(三) 欧元区仍将维持低利率	8
四、主要事件回顾	8
(一) 美伊紧张局势升级	8
(二) 非欧佩克产油国加入欧佩克延长减产协议	9
(三) 日本限制韩国半导体出口	9
五、中长期看好黄金价格上涨	9
插图目录	11
表格目录	11

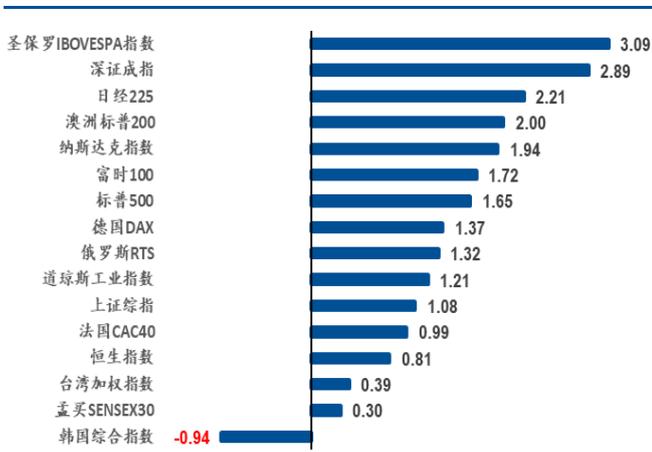
一、大类资产走势

(一) 全球主要股市上涨

本周(2019年7月1日-2019年7月7日,下同),全球主要股市涨跌互现。欧美、巴西、中国、印度、俄罗斯和台湾股市上涨,仅韩国股市下跌。

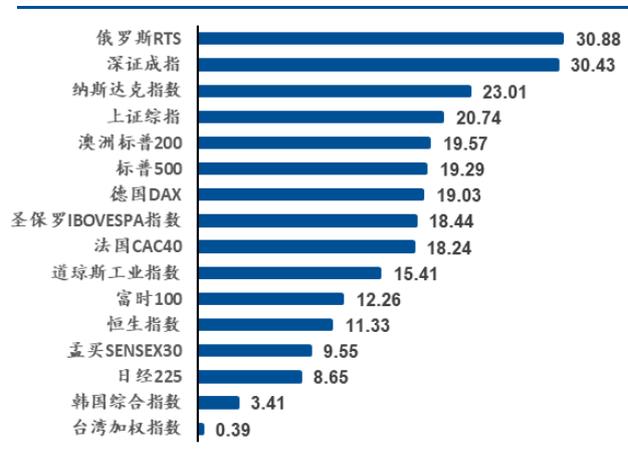
美洲方面,美国强劲的非农就业数据降低了市场对于美联储降息的预期,美国股市周五小幅收跌,但周内而言美股普遍上涨。纳斯达克指数、标普500指数、道琼斯工业指数本周分别上涨1.94%、1.65%和1.21%。虽然非农超预期,但平均时薪增速不及预期,市场依然预期美联储会降息,美股有望继续上涨。欧洲方面,英国富时100指数、德国DAX指数、法国CAC40指数本周分别上涨1.72%、1.37%与0.99%。亚洲方面,深证成指、上证综指和台湾加权指数分别上涨2.89%、1.08%和0.39%。日经指数本周上涨2.21%、韩国综合指数本周下跌0.94%。

图1: 全球主要股市本周涨幅(%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 全球主要股市本年涨幅(%)

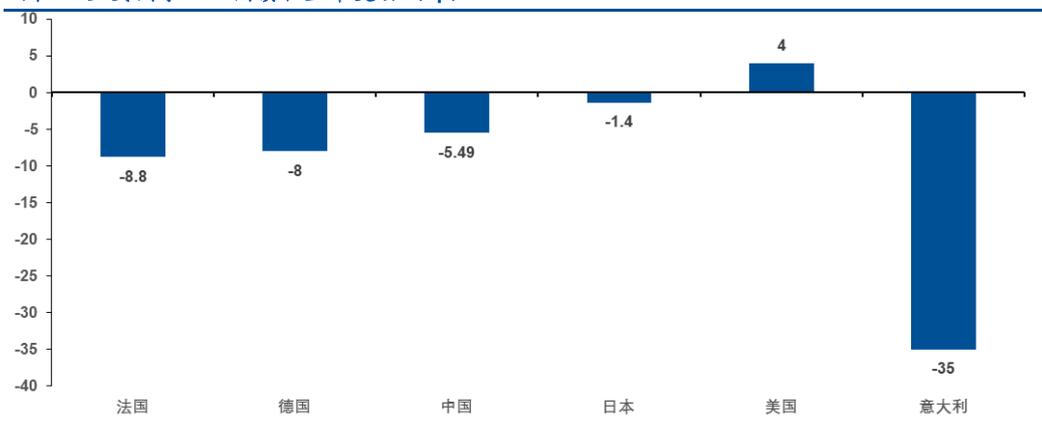


资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 主要经济体国债收益率下跌

本周,主要经济体国债收益率下跌,仅美国国债收益率上行。法国、德国、中国、日本、意大利的10Y国债收益率分别下跌8.8bp、8bp、5.49bp、1.4bp和35bp。美国10Y国债收益率上升4bp。

图3: 主要国家10Y国债收益率变动(bp)

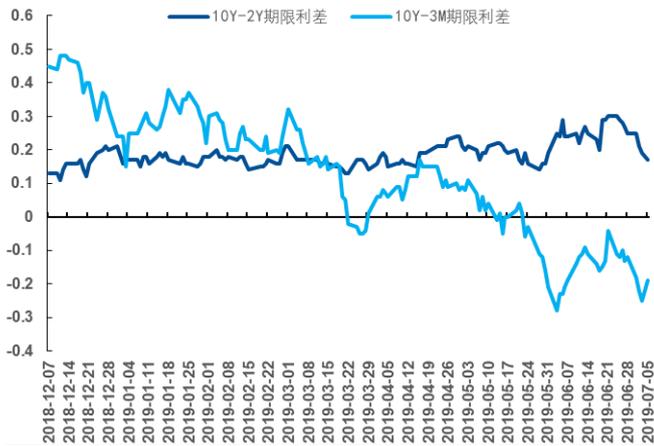


资料来源: Wind, 民生证券研究院

本周，美国 10 年期国债与 2 年期国债收益率的期限利差由 0.25% 降至 0.17%；10 年期国债与 3 月期国债收益率继续倒挂，由 -0.18% 下降至 -0.19%，依然预示着美国经济在 2020 年可能陷入衰退。中国 10 年期国债与 2 年期国债收益率的期限利差由 0.37% 下降至 0.35%；10 年期国债与 3 月期国债收益率的期限利差由 1.03% 回升至 1.13%。

中国债券市场方面，中债信用债总全价指数、金融债、地方政府债、国债带动中债总全价指数上涨。

图 4：美国国债期限利差变动 (%)



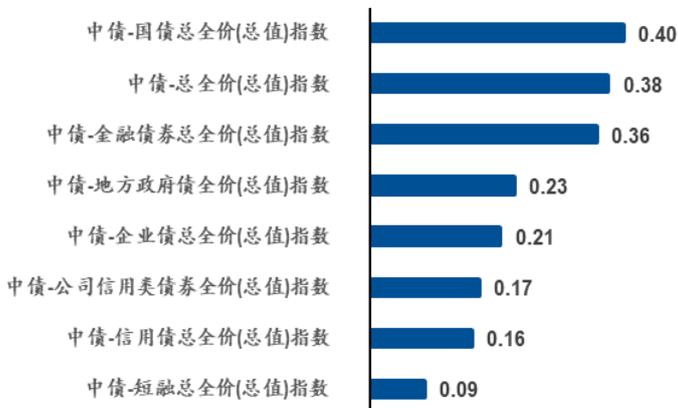
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：中国国债期限利差变动 (%)



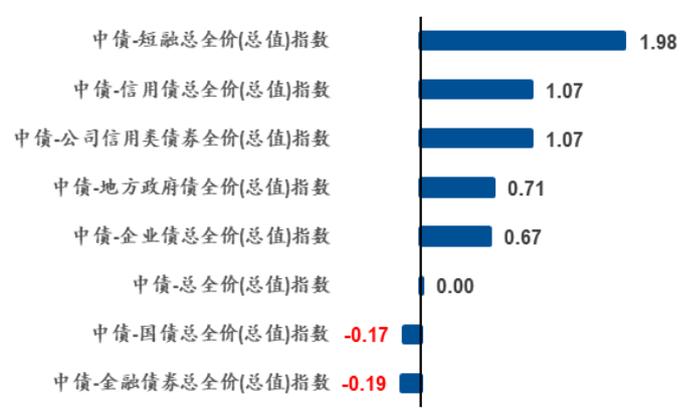
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：中国债市本周涨幅 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：中国债市本年涨幅 (%)



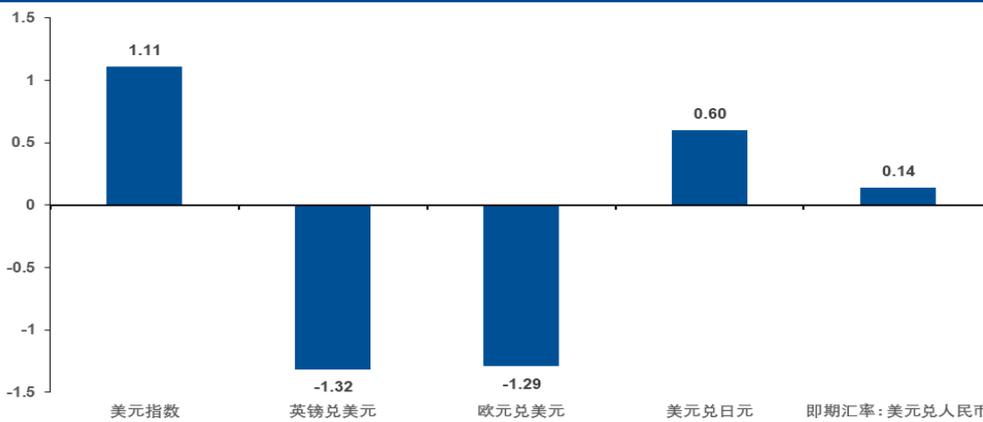
资料来源：Wind，民生证券研究院

(三) 美元升值

本周，美元升值，英镑、欧元、日元贬值，人民币小幅贬值。美元指数本周上涨 1.11%，美元指数升至 97.2614；日元下跌 0.6%，人民币下跌 0.14%。英镑、欧元分别下跌 1.32% 和 1.29%。

我们维持今年 1 月份的判断。虽然美元指数受非农超预期影响短期有所升值，但中美贸易谈判大概率维持现状，美国投资增速因贸易战下滑，积极财政政策受制于众议院被民主党掌控，贸易逆差随着时间推移将有所扩大，美国经济面临下行风险依然较大。英国仍存在硬脱欧的可能性，2019 年美股或见顶回落。在此背景下，日元作为避险资产有望获益。

图 8: 主要货币汇率变动情况 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(四) 原油黄金齐下跌

大宗商品方面, 本周焦炭、农产品、贵金属上涨, 但石油、螺纹钢、动力煤等下跌, 使得大宗商品指数下跌。

图 9: 大宗商品本周涨幅 (%)



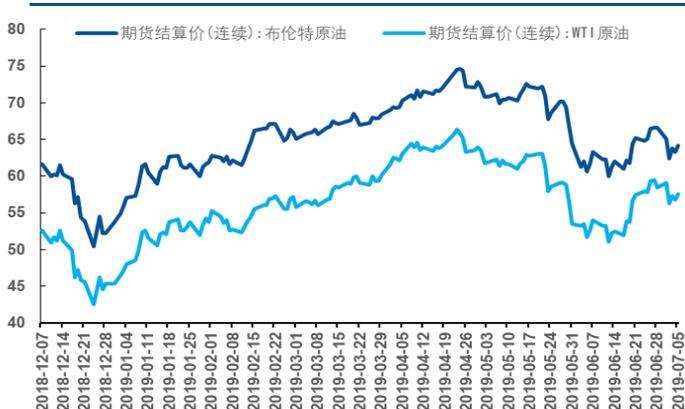
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 10: 大宗商品本年涨幅 (%)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 11: 原油价格下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: COMEX 黄金期货结算价(活跃合约)小幅下跌 (\$)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

原油价格继续下跌。全球经济数据表现欠佳, 投资者担心全球经济前景抑制原油需求, 原油价格下跌。且 OPEC 的延续减产以及中东局势的继续发酵, 也使得油价下探空间同样受限,

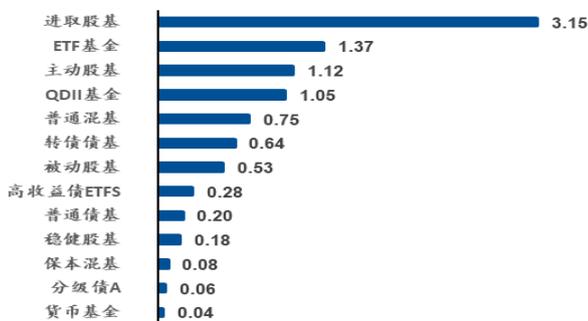
原油前景不明。本周 WTI 原油期货下跌 0.96 美元，跌幅 1.64%，报 57.51 美元/桶；布伦特原油期货下跌 2.32 美元，跌幅 3.49%，报 64.23 美元/桶。

黄金价格本周波动加剧且略有回落。美元指数本周上升，COMEX 黄金期货结算价格本周下跌 13.6 美元，跌幅 0.96%，收报 1400.1 美元/盎司。

（五）股债基金均上涨

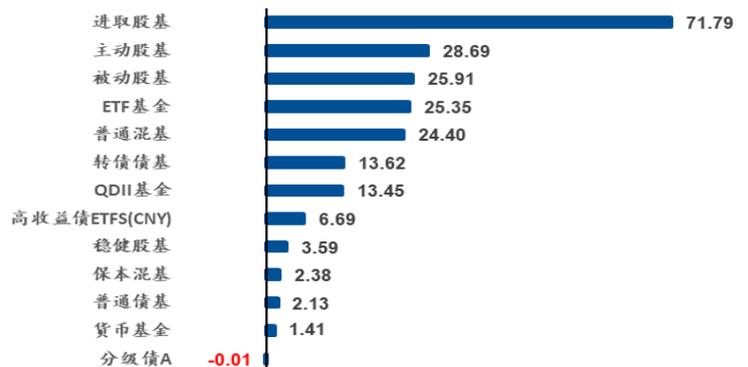
本周，股债基金均上涨。进取股基、ETF 基金、主动股基、QDII 基金、普通混基、转债债基、被动股基、高收益债 ETFs、普通债基稳健股基分别上涨 3.16%、1.37%、1.12%、1.05%、0.75%、0.64%、0.53%、0.28%和 0.2%。

图 13：中国基金本周涨幅 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 14：中国基金本年涨幅 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

二、主要宏观数据

（一）美国 6 月非农数据超预期

1、美国6月PMI超预期

美国6月 ISM 制造业 PMI 51.7，创2016年10月以来新低，预期51.0，前值52.1。美国6月 Markit 服务业 PMI 终值51.5，预期50.7，前值50.7。

2、美国6月非农数据远超预期

美国 6 月非农业新增职位 22.4 万个，远高于市场预期的 16 万个，亦大幅高于 5 月向下修订后的 7.2 万个。具体来看，专业和商业服务行业以 5.1 万个职位的增幅领涨，医疗行业新增 3.5 万个职位，交通和仓储行业新增 2.4 万个职位，制造业增加 1.7 万个，建筑业 2.1 万个，政府部门亦多 3.3 万个。

虽然美国 ADP 就业人数 6 月增加 10.2 万人，低于市场预期 14 万人。失业率小幅上升至 3.7%。但非农超预期，且劳动参与率上升至 62.9%，为今年 3 月以来的最高水平。新增就业人数下降或是由于劳动力短缺，失业率上升或是由于劳动参与率上升。

3、美国6月平均时薪增速不及预期

美国6月平均时薪环比增长0.2%，低于预期的0.3%。

4、当周初中失业金人数好于预期

美国截至6月29日当周初请失业金人数为22.1万人，前值为22.7万人，低于预期22.3万人，表明就业依然相对较好。

5、美国5月贸易逆差再度扩大

5月份，美国商品和服务贸易逆差环比扩大8.4%至约555亿美元。5月份美国商品和服务出口额环比增长2.0%至约2106亿美元，进口额环比增长3.3%至约2662亿美元。其中，5月商品进口额增加83亿美元至2170亿美元。商品贸易逆差增加44亿美元至约761亿美元。

（二）日本6月服务业PMI微升

1、日本6月服务业PMI微升

日本6月服务业PMI微升至51.9，高于前值51.7，表明活动的扩张速度略快于5月，日本国内需求依然保持弹性。

2、日本6月基础货币同比高于预期

日本2019年6月份基础货币同比增长4%，高于预期3.4%，高于前值3.6%。

（三）欧元区制造业PMI持续恶化

1、欧元区制造业PMI持续恶化

6月欧元区制造业PMI为47.6，不及前值47.7及预期47.8，这是欧元区制造业连续第5个月恶化。德国6月的制造业PMI45.0，虽优于前值44.3，但仍低于荣枯线。法国6月制造业PMI为51.9，高于前值50.6，但不及预期52.0。

欧元区6月Markit服务业PMI终值53.6，预期值53.4，前值53.4。

2、5月PPI同比低于前值

欧元区5月PPI年率1.6%，前值2.6%，预期1.7%。

三、主要央行货币政策

（一）美联储将采取适当措施维持经济扩张

美国联邦储备委员会5日在半年度货币政策报告中指出，鉴于美国经济的不确定性增加且通胀压力保持温和，美联储将采取适当措施维持经济扩张，确保劳动力市场强劲和通胀率位于

“对称性的 2%目标”附近（来源：新华社）。

克利夫兰联储行长梅斯特 2 日在伦敦表示，尽管下行风险正在上升，但她的基线情景假设是 2019 年经济会以更慢但仍然稳固的速度增长，增速料在 2%左右。她表示在这个关键时刻降息可能会加剧关于前景恶化的负面看法，即使这不是基线情形预测。考虑到当前的利率水平，降息也可能助长金融失衡，从而产生适得其反的效果（来源：wind）。

美联储副主席克拉里达：因利率距离下限有一定距离，美联储在行动中有充足的灵活性；联邦公开市场委员会密切关注经济遇到的逆流，支持采取更宽松立场的情形有所增加；美联储将采取适当行动来维持经济增长，劳动力市场强劲和物价稳定的政策。克拉里达称，许多委员认为相对于 4 月，政策放松的理由有所增强（来源：wind）。

美国总统特朗普：针对美国 6 月非农报告显示就业人口意外强劲增长，市场对于美联储降息预期有所降温，尤其是大幅降息的预期几乎消失。特朗普 5 日再度重申他的观点，即美联储降息将有助于美国经济更快增长（来源：凤凰财经网）。

（二）日本或继续维持宽松货币政策

日本央行委员布野幸利：日本央行可以通过维持强有力的货币政策宽松，来刺激日本的经济潜力（来源：wind）。

日本央行公布的最新利率决议：维持现行的货币政策，即维持收益率曲线控制的政策框架，对金融机构新增超额准备金实施-0.1%利率，以及通过购买国债将 10 年期日本国债的收益率控制在 0%左右的做法，并维持其他资产的购入规模（来源：wind）。

日本内阁府 5 日发布报告，初步统计结果显示反映经济现状的景气一致指数 5 月份环比上升 1.1 至 103.2，内阁府据此将日本经济基本情况判断从此前的“正在恶化”上调至“停止下降”报告显示，景气一致指数上升主要是因为工矿业生产、耐用消费品出货和设备投资情况出现好转。业内人士指出，由于日本国内新车销售形势好转，汽车增产带动了制造业回暖（来源：新华东京社）。

（三）欧元区仍将维持低利率

欧洲央行管委雷恩：欧元区正在经历更长阶段的经济增长疲软、经济放缓不再是暂时性的。欧洲央行应该为持续的下行趋势做好准备，低通胀预期是重大担忧，基于市场的预期太低，如

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_11595

