

海外宏观双周报

全球货币宽松新周期基本确立

■ 核心观点

第一，当前市场认为美联储年内将降息 2-3 次的预估可能过度，美联储年内降息一次的概率更大。

第二，随着欧美央行先后向市场释放了转向宽松的预期，全球货币政策转向宽松的新周期基本得到确立。但是对于此轮全球货币政策全面转松对经济的中长期提振作用，我们并不抱有过高预期。

第三，对中国央行而言，稳汇率的压力有所减轻，稳增长的政策空间得到拓展。

第四，市场判断：从弹性上看，伴随着全球央行货币政策陆续转向宽松，黄金、日元及瑞郎等避险资产向上的弹性将显著好于股票、房地产等风险资产。美元指数下行空间不大，下半年将处于 95-99 之间盘整。

本周市场重点

■ 欧美央行先后释放宽松信号，全球货币宽松新周期基本确立

6月19日，欧央行行长德拉吉在讲话中表达了短期经济持续疲软的观点，并表态可能采取降息至负利率来促进经济。6月20日凌晨2点，美联储发表声明，决定维持联邦基准利率在 2.25% - 2.50% 不变；缩表仍在进行中，临近9月停止缩表时限。

就美国而言，由于大选即将于2020年11月展开，两党候选人也开始在为党内初选造势。特朗普的民调支持率有所下滑，民主党候选人拜登等人的支持率上行给特朗普团队带来了一些压力。为了提升特朗普连任概率，美国政府的内外政策都会更加灵活，这也导致未来一年多美国政府政策将更加多变且难以预料。在这种环境下，美联储货币政策决策将更加审慎而非偏激，并保留未来的政策空间。所以，当前市场认为美联储年内将降息 2-3 次的预估可能过度，美联储年内降息一次的概率更大。若经济运行超预期，通胀预期得到修复，也不能排除美联储年内维持利率不变的可能性。

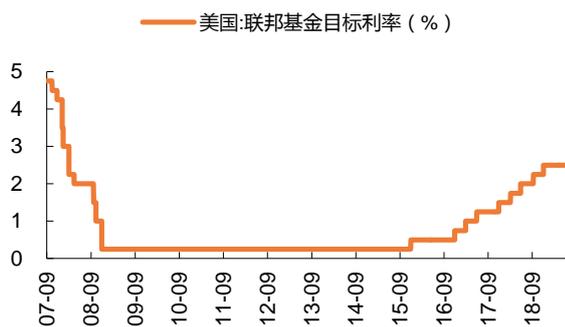
欧美央行先后向市场释放了转向宽松的预期，可以说，全球货币政策转向宽松的新周期基本得到确立。所谓“新周期”的“新”体现在以下三个方面：第一，时点“新”，这是2015年底美联储开始长达三年加息周期后新一轮宽松周期，大概率将在2019年年内开启；第二，背景“新”，此次宽松周期开启的背景有所变化，不再是突发性经济金融危机下对经济的逆周期调节，而是在全球经济内生增长动力渐衰下对经济的托底；第三，效果“新”，此轮宽松周期的空间较以往更小，加上前一轮宽松周期力度与持续时间均为历史级别，此轮宽松周期带来的中长期效果可能远不及以往，进而对金融市场的影响也将区别于以往。

具体来看，2008 年全球金融危机爆发后，全球央行持续 7-8 年的创历史的量化宽松政策艰难止住了全球经济的颓势。但是在 2017 年全球经济出现同步复苏后，2018 年全球经济开始出现分化，尽管美国经济增长强劲，但非美经济体复苏趋弱。进入 2019 年后，美国经济回落迹象初现，全球经济下行压力加大。在该背景下，全球央行在欧美陆续释放宽松信号后，即将再一次步入宽松大潮。对中国央行而言，稳汇率的压力有所减轻，稳增长的政策空间得到拓展。

但是对于此轮全球货币政策全面转松对经济的中长期提振作用，我们并不抱有过度预期。理由如下：第一，此轮全球经济下行与 2008 年明显不同，2008 年金融危机来势突然，属于经济良好运行中的突然崩盘；而此轮经济下行更多是在长时间货币政策宽松后，生产率未有显著提升，全球经济内生增长乏力所导致的。货币政策宽松对于短期突然的经济下行有较强的支撑效果，而对于经济持续缓慢下行的提振作用并不明显。第二，此轮货币政策转向宽松是紧接着上轮长达 7-8 年的高强度量化宽松周期之后的，考虑到货币政策的有效性递减规律，此轮全球货币政策转宽恐难以在中长期阻挡全球经济的下行趋势。第三，当前全球债务规模庞大，尽管宽松货币政策可以缓解还债压力，但债务规模继续攀升的空间已经不大，且会给经济带来更大的潜在风险，所以此轮货币政策转宽不仅难以给经济带来中长期的较强支撑，还会导致债务规模进一步积累从而增加经济的潜在风险。

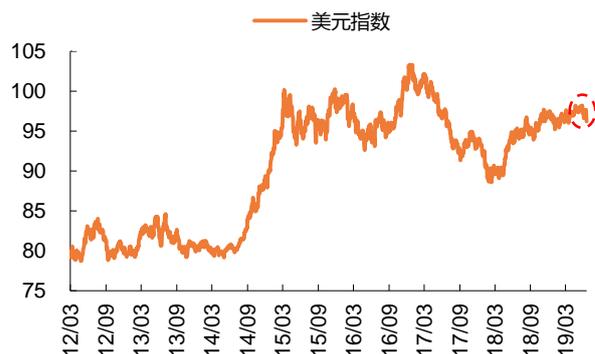
资产配置方面，美股在估值高企、盈利下滑的背景下也面临越来越大的下行风险，2019 年甚至可能成为美股走熊的第一年。由于全球经济下行态势难以扭转，贸易局势显著改观的概率也不是很大，在美股走弱的环境下，全球风险资产波动率也将显著增大。从弹性上看，伴随着全球央行货币政策陆续转向宽松，黄金、日元及瑞郎等避险资产向上的弹性将显著好于股票、房地产等风险资产。

图表1 美国加息周期结束后即将开启降息周期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数近期自高位小幅回落



资料来源: WIND, 平安证券研究所

美国零售环比不及预期，工业数据反弹韧性凸显

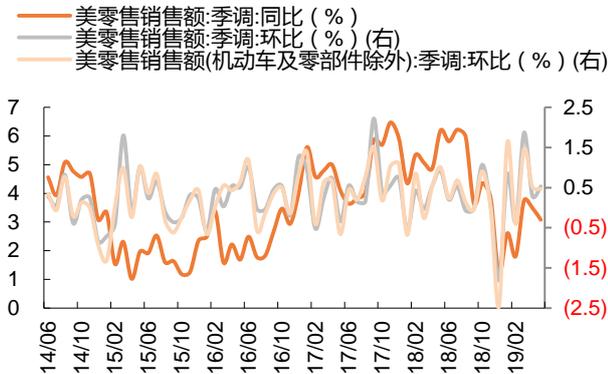
美国 5 月份零售销售环比数据低于预期。具体数据方面：美国 5 月零售销售月率为 0.5%，低于预期值 0.6%，但高于前值 -0.2%；5 月零售销售（除汽车与汽油）月率为 0.5%，高于预期值 0.3% 及前值 0.1%。5 月美国零售销售数据季调后环比 0.5%，高于前值 0.3%；同比增长 3.1%，低于前值 3.5%。5 月零售销售环比数据有所回升显示出美国消费分项仍具韧性。另外，美国 5 月工业产出数据均显著回升，显示出美国制造业活动也有企稳回升迹象。

美国 5 月 CPI 月率为 0.1%，符合预期，但低于前值 0.3%；美国 5 月核心 CPI（不计食品和能源）月率上升 0.1%，低于预期值 0.2%，但持平于前值；美国 5 月 CPI 年率上升 1.8%，低于前值 2.0%；美国 5 月核心 CPI 年率上升 2.0%，低于预期及前值 2.1%。美国 5 月 CPI 整体略低于预期，主要原因是汽油价格的增速转负，且服装与 IT 服务价格显著下行。整体看，美国 CPI 同比再次跌破 2.0%，且通胀预期有所下行，美联储年内可能采取降息操作来促使通胀回到中枢位置。

整体来看，美国通胀数据虽不及预期，但零售数据、工业产出表现尚稳显示出美国经济仍具韧性，美国经济回落仍然温和。相比欧盟、日本等其他发达经济体，美国经济表现仍然较好，美元指数虽然近期在美联储释放降息信号后有所回落，但考虑到美国经济的较强韧性，美元指数下行空间不大，下半年将处于 95-99 之间盘整。

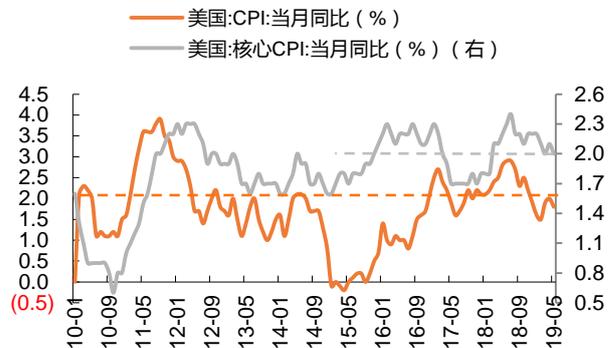
欧元区经济景气度初值在 6 月有所企稳，但反弹程度较弱。具体来看，5 月制造业景气度略微反弹，但仍处 47.8 的低位；5 月服务业与综合 PMI 均小幅回升。这与法德等欧元区核心国景气度回升有关，边缘国景气度仍弱。欧元区 5 月通胀水平大幅回落，通胀同比 1.2% 与核心通胀同比 0.8% 距离 2.0% 的中枢位置较远，说明欧元区经济运行仍然偏弱。展望未来，欧元区可能将在三季度开启宽松，为持续疲软的欧洲经济提供支撑。

图表3 美国 5 月零售销售额环比小幅回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 美国 5 月通胀水平小幅回落



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 美伊矛盾持续升级，中东局势升温支撑油价

6 月 11 日，阿曼湾两艘油轮遭到攻击；6 月 20 日，伊朗宣布击落一架美制无人机。美伊矛盾持续升级导致中东局势升温趋势明显。

点评：自从美国退出《伊朗核协议》之后，美伊矛盾就面临升级；进入 2019 年，4 月美国将伊朗伊斯兰革命卫队列为恐怖组织，6 月阿曼湾油轮遭袭与美无人机被射击，美伊矛盾显著升温。原油价格在 6 月 12 日开始反弹，目前仍在持续回升通道，中东局势升温对油价的支撑短期已超过全球经济下行与贸易摩擦蔓延升级给油价带来的冲击。展望未来，在中东局势难有显著缓解的情景下，油价未来将面临震荡加剧的格局，虽然中长期仍临需求下行带来的压制，但中短期难免中东局势升级带来的提振。

■ 约翰逊有望当选保守党党魁，英国脱欧前景或临变数

6 月 20 日，英国保守党领导人选举新一轮投票结果显示，英国前外交大臣鲍里斯·约翰逊与现任外交大臣杰里米·亨特得票位居前两位，将竞争保守党领导人与英国首相。

点评：自特丽莎·梅宣布辞职计划并离任保守党领导人之后，英国保守党领导人就进入群雄逐鹿的境况。经过最新选举，前任外交大臣约翰逊与现任外交大臣亨特将对保守党领导人与首相之位展开最后的竞争。就当前而言，约翰逊获得的支持显著高于亨特，在 20 日最新的投票中，约翰逊也以 160 票的绝对优势领先亨特的 77 票，约翰逊大概率将成为下任保守党领导人与英国首相。约翰逊本人属于极端保守派，也是脱欧的坚定支持者，并不惜冒无协议脱欧风险也要让英国在 10 月 31 日前完成脱欧。若约翰逊最终如期当选英国首相，英国脱欧僵局极可能发生突变，无协议脱欧的可能性也会大幅提升，英国与欧元区的经济前景将受到显著冲击。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.6.21)	分位数	本周均值 (2019.6.17-21)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	26719.1	99.9%	26510.87	2.41%	7.67%	14.54%
标普 500 指数	2950.5	100.0%	2927.70	2.20%	7.21%	17.70%
纳斯达克指数	8031.7	99.6%	7973.85	3.01%	7.76%	21.05%
富时 100 指数	7407.5	94.9%	7407.17	0.84%	3.43%	10.10%
CAC40 指数	5528.3	88.8%	5496.61	2.99%	6.16%	16.86%
DAX 指数	12339.9	94.3%	12284.28	2.01%	5.23%	16.87%
恒生指数	28473.7	94.4%	27990.44	5.00%	5.85%	10.17%
美元指数	96.20	71.5%	97.06	-1.39%	-1.61%	0.13%
欧元兑美元	1.14	32.2%	1.13	1.35%	1.96%	-0.77%
英镑兑美元	1.27	3.8%	1.26	1.09%	0.94%	-0.20%
美元兑日元	107.31	42.5%	107.96	-1.04%	-1.24%	-2.18%
美元兑人民币 (离岸)	6.86	51.6%	6.89	-0.88%	-0.56%	-0.17%
美国十年期国债利率	2.07%	13.9%	2.05%	-2.0bp	-7.0bp	-62.0bp
英国十年期国债利率	0.92%	1.1%	0.90%	-1.8bp	-6.1bp	-41.7bp
法国十年期国债利率	0.05%	0.1%	0.04%	-4.1bp	-15.8bp	-65.7bp
德国十年期国债利率	-0.29%	0.0%	-0.28%	-3.0bp	-9.0bp	-49.0bp
意大利十年期国债利率	2.17%	15.4%	2.17%	-14.9bp	-49.2bp	-60.2bp
布伦特原油现货	64.98	55.6%	63.41	2.57%	-1.04%	20.00%
WTI 原油现货	56.65	46.4%	54.06	7.88%	5.89%	24.75%
伦敦现货黄金	1397.15	88.2%	1360.67	3.40%	7.84%	9.01%

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_11834



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn