

黄金价格怎么走？

——9月资产配置月报

平安证券研究所策略组

魏伟 张亚婕 郝思婧

2020年8月30日

中国平安 PINGAN

金融·科技

核心摘要

经济基本面

全球经济持续缓慢修复

新冠疫情仍在蔓延，但美国新增病例数筑顶回落释放疫情缓和信号，全球疫苗研发也在积极推进，整体提升全球经济修复预期。目前全球PMI指数已升至景气区间，美欧实际经济状况整体好于市场预期。

国内经济延续修复但斜率放缓

我国经济修复斜率有所放缓，7月工业生产、基建投资、制造业投资、消费等都不同程度低于预期，主要受汛期干扰和6月提前消费的拖累。但经济整体向好趋势不改，企业经营状况持续改善予以市场支撑。

金融流动性

美联储宽松政策预期延长

全球货币宽松延续，美联储新修订货币政策框架正式引入“平均通胀目标”，将允许通胀率在某些时候“适度”地高于2%的政策目标，防止在就业市场尚未完全恢复时仓促收紧流动性，预计未来2-3年美联储难以摆脱当下的宽松货币政策。

国内流动性预期转向边际收紧

我国货币政策回归常态，宏观流动性预期已发生边际收紧的转向。近期无风险利率再度波动上行，R007升至2.5%-2.6%附近，10Y国债利率上破3%试探7月高点；考虑到9月资金面仍面临偏紧压力，预计市场利率将延续在高位震荡。

资产配置建议

A股继续震荡蓄势

市场短期可能维持盘整，主要受到货币政策不确定性抬升及估值结构分化的影响，拐点仍需等待更多资金信号。

港股配置价值抬升

全球权益市场整体受益于资金风险偏好的回暖，估值相对较底的港股配置价值抬升，美股预计将在高位震荡。

油价缓慢震荡上行

需求端受到全球经济修复的提振，供给端则主要受OPEC减产继续执行以及墨西哥湾飓风频发的影响。

利率高位波动

经济延续修复，货币政策不确定性抬升，利率债市场情绪仍偏谨慎，预计十年期国债利率短期延续高位波动。

金价短期承压但中期向上

美联储鸽派程度不及预期以及全球经济缓慢修复背景下，前期快速上涨的黄金短期或有回调，但中长期向上方向不变。

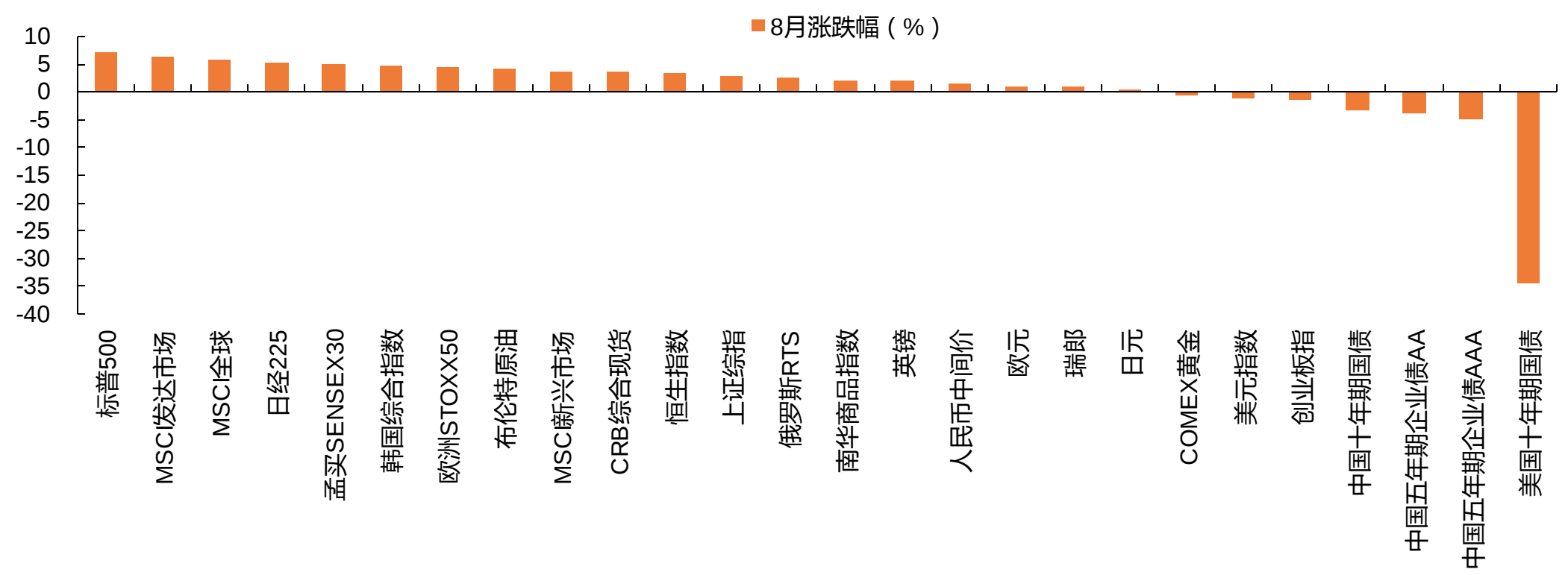
美元指数弱勢震荡

美元指数在全球避险情绪回落和基本面修复下弱勢震荡，人民币汇率短期仍有支撑但波动可能加大。

国内外主要资产价格总览

8月风险资产表现整体优于避险资产，主因在于全球经济持续缓慢修复提振资金风险偏好。第一，权益资产中，发达市场相对新兴市场有超额收益，美股再创历史新高。第二，美元弱周期下，美元定价的商品价格上行，油价和CRB综合现货指数涨幅在3.5%-4.5%左右。第三，避险资产中，金价下跌0.6%，十年期美债收益率上行19bps。

8月风险资产表现优于避险资产

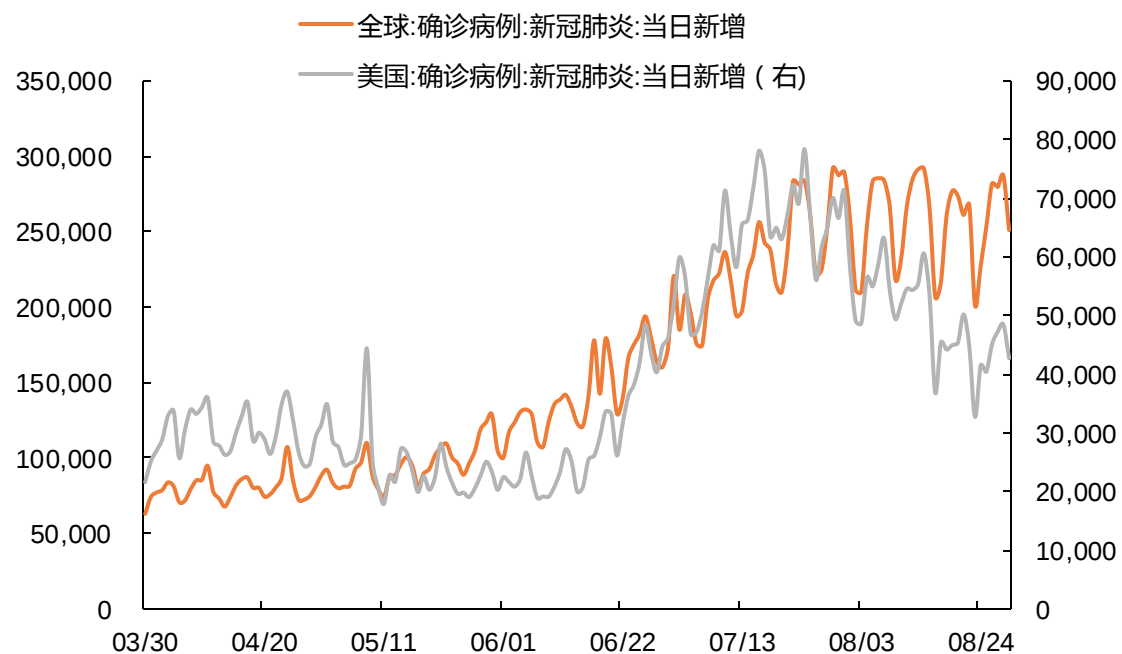


资料来源：Wind、平安证券研究所，截至2020年8月28日

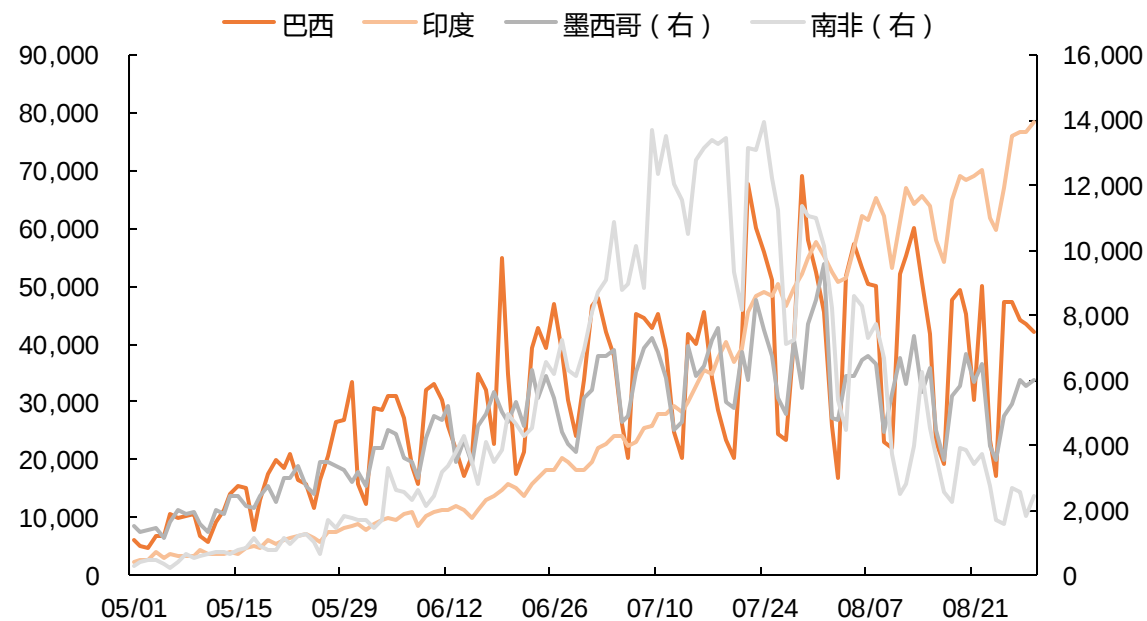
宏观经济：美国疫情趋缓，印度加速爆发

- 新冠疫情仍在全球蔓延，但呈现明显的地区分化特征：一是美国疫情趋缓，每日新增病例数8月筑顶回落；二是印度疫情仍在加速爆发，巴西、墨西哥等拉美国家每日新增病例仍处平台期。

全球疫情仍在蔓延，美国新增病例筑顶回落



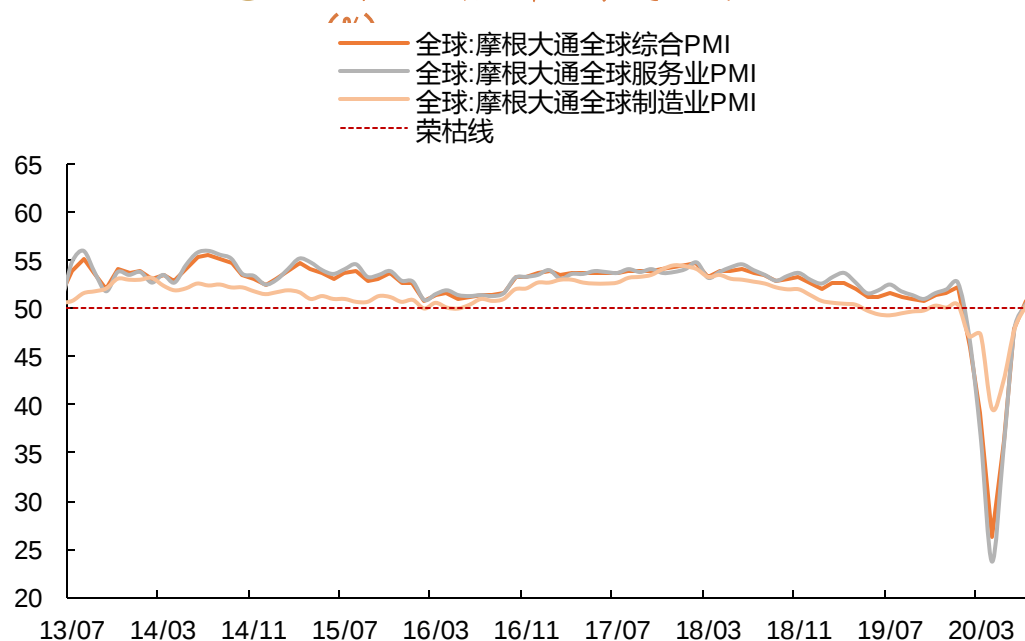
印度疫情仍在加速爆发，拉美进入平台期



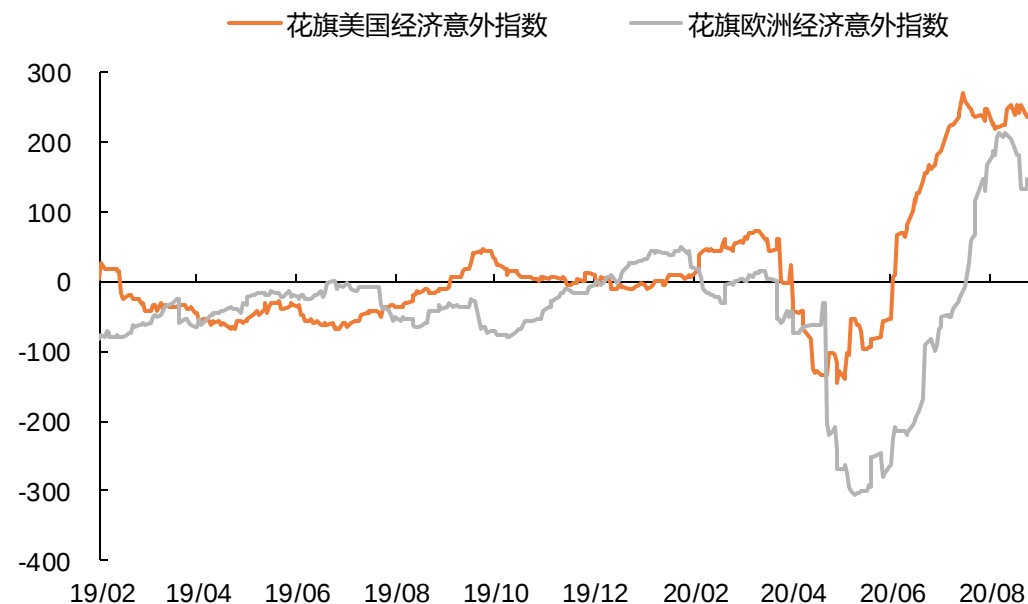
宏观经济：全球经济逐渐修复，中美经贸协议在摩擦反复中推进

- 全球PMI指数回升至景气区间，美欧经济逐渐修复。7月全球PMI指数升至荣枯线上，经济景气逐渐修复，美欧经济意外指数创新高显示其实际经济状况普遍好于市场预期。
- 中美第一阶段经贸协议在摩擦反复中推进。8月25日，中美时隔110天恢复经济对话，继续推动中美第一阶段经贸协议落实；但近期美国在科技、金融、地缘政治等领域频频对我国施压，美国大选期仍需谨慎中美冲突反复风险。

● 全球PMI指数升至景气区间



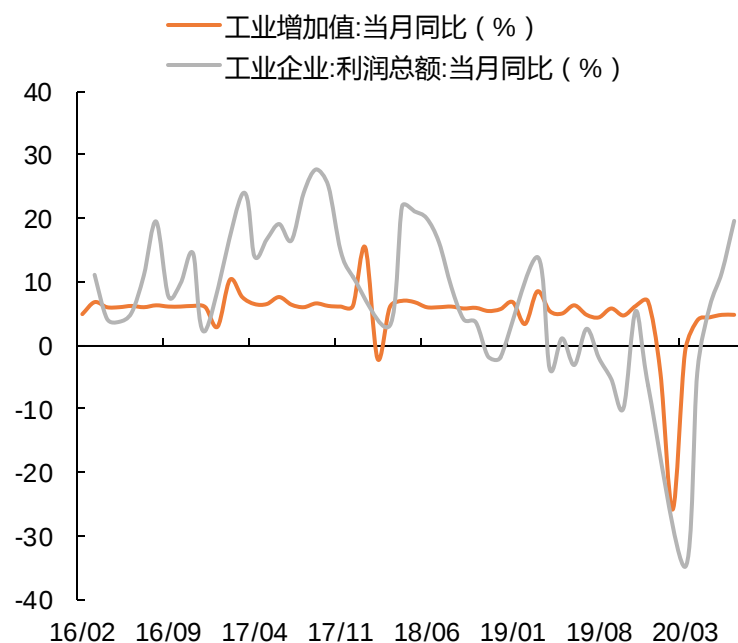
● 美欧经济逐渐修复



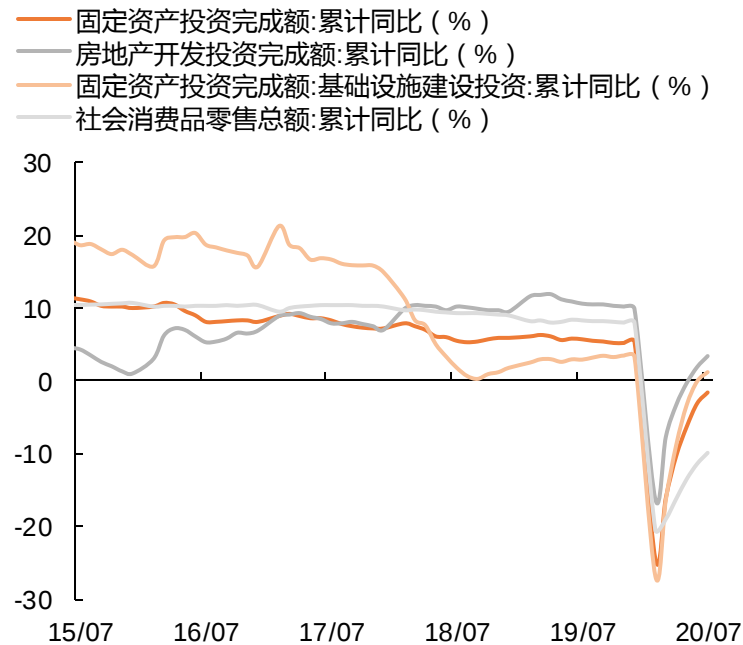
宏观经济：国内经济修复斜率放缓，企业经营持续改善

- 国内经济修复斜率如期放缓，整体向好趋势不改。我国经济仍处修复阶段但斜率有所放缓，除地产投资外，7月工业生产、基建投资、制造业投资、消费等都不同程度低于预期，主要受汛期干扰和6月提前消费的拖累。
- 我国企业经营状况持续改善。7月工业企业利润增速19.6%，创2018年7月以来新高，主要受到PPI回升与需求好转的共同推动；8月BCI前瞻指数升至2月以来新高，显示民企经营预期整体仍在持续改善。

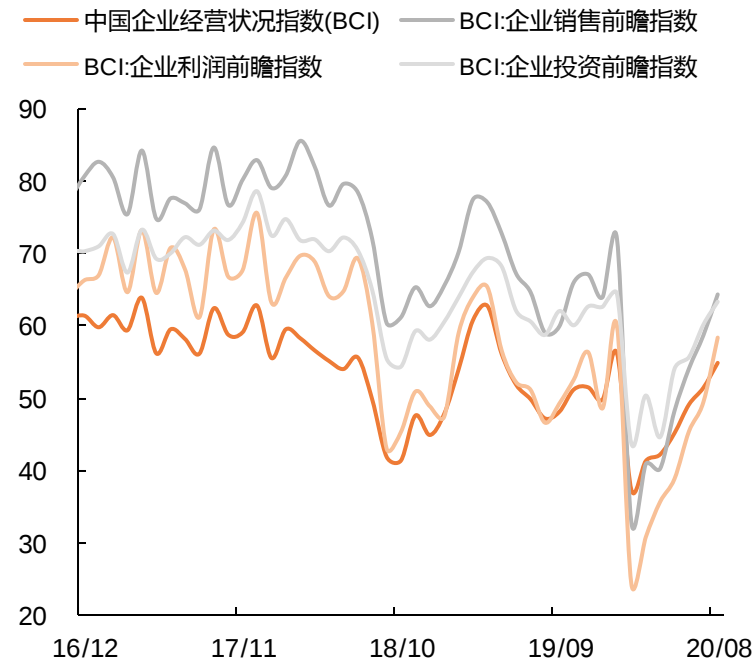
7月生产恢复放缓但业绩改善加速



国内需求修复斜率放缓



8月企业经营状况加速改善

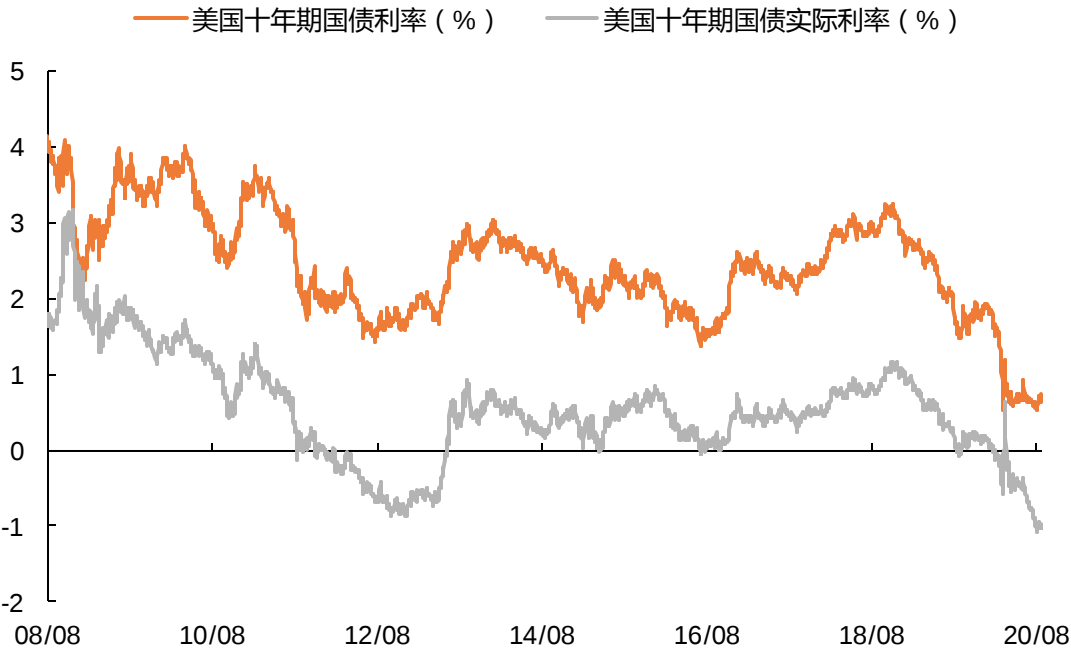


资料来源：Wind、平安证券研究所

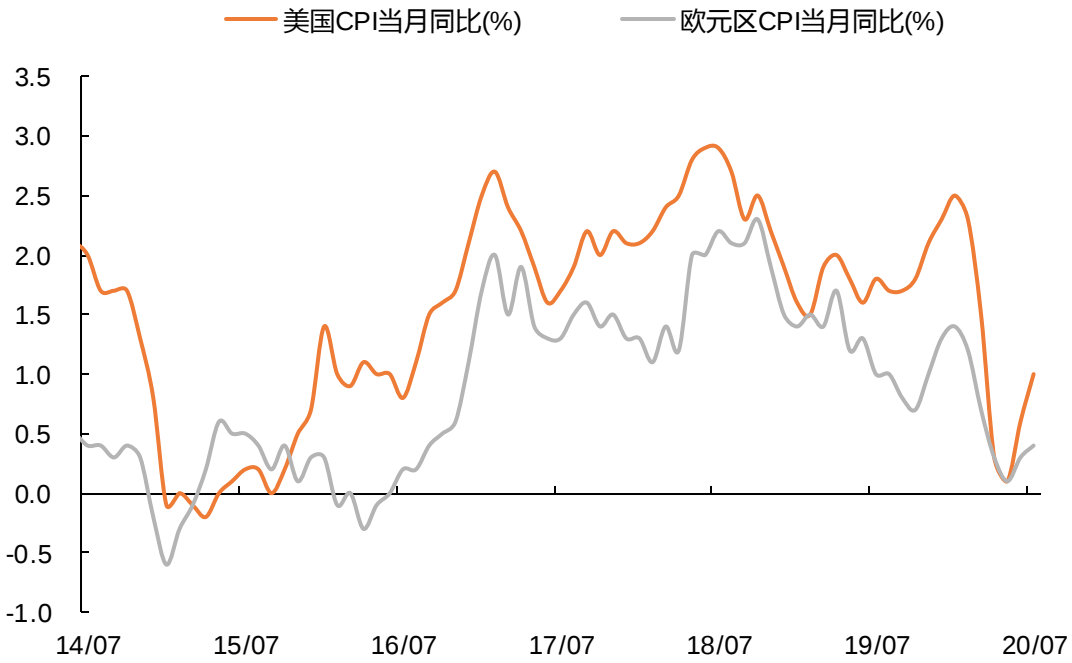
流动性：美联储修订新货币政策框架，宽松政策预期延长

➤ 全球货币宽松预期延长。北京时间8月27日晚，美联储主席鲍威尔宣布美联储将正式引入“平均通胀目标”的政策，这意味着美联储将允许通胀率在某些时候“适度”地高于2%的政策目标，防止在就业市场尚未完全恢复的时候仓促收紧流动性，预计未来2-3年美联储难以摆脱当下的宽松货币政策。

● 美债利率持续走低



● 美欧通胀底部反弹但远低于2.0%



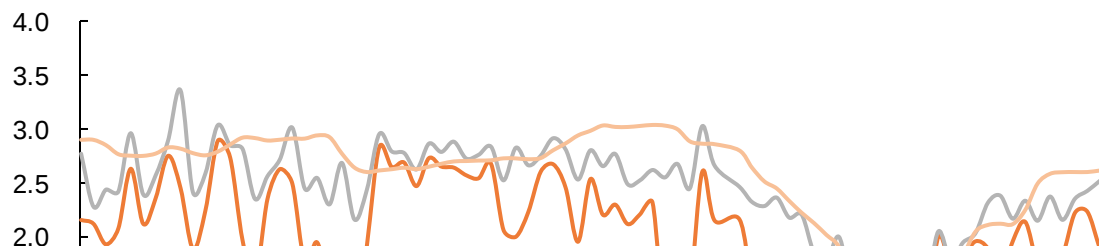
资料来源：Wind、平安证券研究所

流动性：我国宏观流动性预期边际收紧，下半年社融增速斜率或放缓

- 我国货币政策回归常态，宏观流动性预期已发生边际收紧的转向。近期无风险利率再度波动上行，R007升至2.5%-2.6%附近，10Y国债利率上破3%试探7月高点；考虑到9月资金面仍面临偏紧压力，预计市场利率将延续在高位震荡。
- 下半年社融增速斜率可能有所放缓。7月社融新增1.69万亿元，出现季节性环比回落，但仍高于历史均值；从结构上来看，企业中长期信贷仍显现强修复信号。

资金短端利率波动抬升

— 银行间质押式回购加权利率:1天:周均(%)
— 银行间质押式回购加权利率:7天:周均(%)
— SHIBOR:3个月:周均(%)



当月新增社融规模超出历史同期水平(亿元)

— 2020年 — 2019年 — 2010-2019年均值



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_2884

