

海外半月谈（第4期）

金价进入“通胀观察期”

■ 核心观点

第一，进入8月以来，美国疫情单日新增数据从7月中下旬的高点开始回落，且回落速度明显超过了4-6月的第一波回落。而全球整体疫情的单日新增进入了新的平台期，较4-5月的第一轮平台期更高，目前已持续近一个月左右。

第二，近期，市场对于金价未来走势出现了明显分歧。我们认为，在经历前期大幅上行后，金价进入“通胀观察期”，相对于名义利率，通胀及通胀预期对金价的影响将更大。短期将以高位震荡为主，中长期仍有上涨动力。

第三，股市展望：在经过持续五个月左右的上涨之后，美股的下行风险明显增大；欧洲股市在财政效率提升的基础上，料表现较美股更为突出。近期，新兴市场股市波动明显加剧，这与美元指数近期的回升有较大关联；A股近期波动较大，可等待波动率回落至常态后在进行中长线布局，港股的性价比优势仍明显。

第四，大宗展望：黄金价格近期波动加大，但中长期配置价值仍存，农产品中的油脂、粕类仍有一定的上行动力，工业品方面，供给偏紧的有色品种表现可能会比黑色与能源化工更好。

风险提示：海外疫情加速传播风险，导致全球经济再次面临封锁，全球市场可能再次迎来下行。疫苗、特效药研发低于预期，导致市场风险偏好和经济复苏预期遭受负面冲击。

本周市场重点

■ 美国疫情新增回落全球进入平台期，金价剧烈波动后进入“通胀观察期”

进入8月以来，全球疫情在持续蔓延的过程中出现了一些变化，美国疫情单日新增数据从7月中下旬的高点开始回落，持续时间为一个月左右，且回落速度明显超过了4-6月的第一波回落。而全球整体疫情的单日新增进入了新的平台期，较4-5月的第一轮平台期更高，目前已持续近一个月左右。

尽管全球疫情新增病例前三依然是美国、巴西和印度，但三者之间的顺序出现了变化。印度后来居上，其单日新增病例数已增至6万以上；美国自7月中下旬的高点回落，目前单日新增病例数维持在5万-6万之间；巴西波动较为剧烈，单日新增病例数在1.6万-7万之间，震荡中枢在4万左右；另外，拉美的哥伦比亚单日新增病例也从7月底升至1万以上。由于美、巴、印、哥四国分处美洲与亚洲，这也导致美洲与亚洲成为全球单日新增病例的最大来源洲，两大洲共贡献了全球单日新增病例的85-90%。

相对于全球疫情而言，美国疫情的变化对全球金融市场的影响更为显著。近期美国疫情边际缓和，叠加特朗普政府关于降低资本利得税、工薪税与延长失业救济金的计划，在8月中旬带来了美国国债名义利率的反弹，加上通胀预期在近期维持稳定，美国实际利率有所抬升，导致黄金等贵金属价格在近期创历史新高后出现剧烈调整，市场对于金价未来走势出现了明显分歧。

市场有一部分观点认为，伦敦现货金价自 2018 年 8 月 1160 美元/盎司的低位升至 2075 美元/盎司的历史新高，累计涨幅达 78.9%；分年度看，在 2019 年全年上涨 18.3% 的基础上，2020 年截至目前的涨幅已达 28.1%，涨幅已经较大，在全球经济缓慢复苏的大背景下，美国名义利率继续下行的空间已经很小；另外，在全球低通胀已经成为常态的背景下，通胀显著上行的概率也较低，所以美国实际利率下行的空间有限，这决定了金价已处于高位筑顶阶段，未来下行概率更大。

相对而言，市场另一部分观点认为，虽然金价已创历史新高，且近两年涨幅明显，但这并不意味着金价难以继续上行。一方面，尽管美国名义利率已经很低，但由于全球经济与美国经济仍难以在 1-2 年内修复至疫情前水平，缓慢复苏下，全球经济仍将维持低增速的状态，加上美国天量国债发行，决定了美国名义利率难以显著抬升；另一方面，尽管低通胀的环境已经延续十数年，但导致低通胀的三大因素——经济全球化、技术进步迭代、新兴市场人口红利均出现了较大变化，这就导致低通胀的环境在未来数年可能发生显著改变，一旦通胀显著上行，将带动金价继续向上突破。

在我们看来，经历前期大幅上行后，金价进入“通胀观察期”，相对于名义利率，通胀及通胀预期对金价的影响将更大。市场上这两种观点虽然各有依据，但第一种观点更侧重于半年到 1 年的中短期，而第二种观点更侧重于 1 年以上的中长期。中短期而言，美国的低名义利率和低通胀环境都不会发生显著变化，且名义利率上行概率大于下行概率，所以金价存在高位调整的需求，加上前期获利盘丰厚，黄金价格近期波动可能加剧，未来半年至 1 年将呈现高位震荡走势。中长期看，由于通胀环境可能随着逆全球化、技术进步瓶颈、人口老龄化等而显著抬升，这将打开金价的中长期上行通道，所以金价中长期仍值得看好。

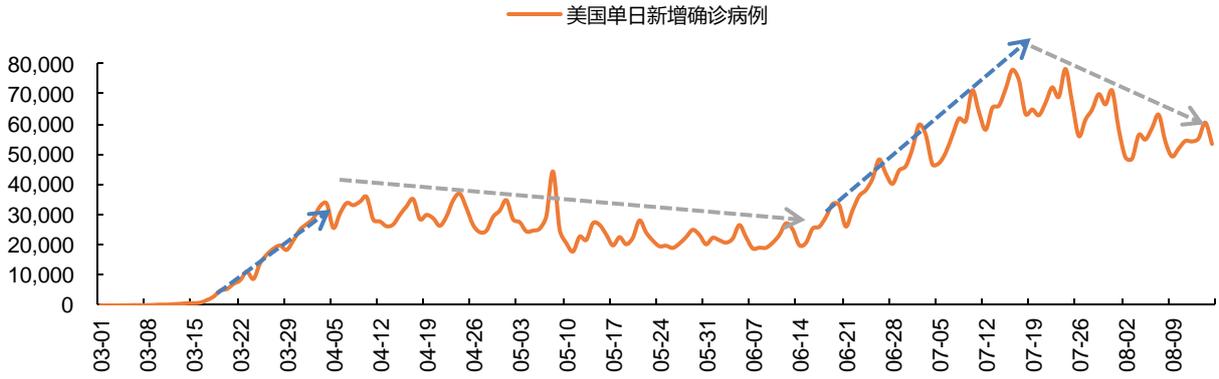
展望未来一段时间，在经过持续五个月左右的上涨之后，美股的下行风险明显增大；欧洲股市在财政效率提升的基础上，表现较美股更为突出。近期，新兴市场股市波动明显加剧，这与美元指数近期的回升有较大关联；A 股近期波动较大，可等待波动率回落至常态后在进行中长线布局，港股的性价比优势仍明显。大宗方面，黄金价格近期波动加大，但中长期配置价值仍存，农产品中的油脂、粕类仍有一定的上行动力，工业品方面，供给偏紧的有色品种表现可能会比黑色与能源化工更好。

图表1 黄金价格近期创出历史新高后出现剧烈波动



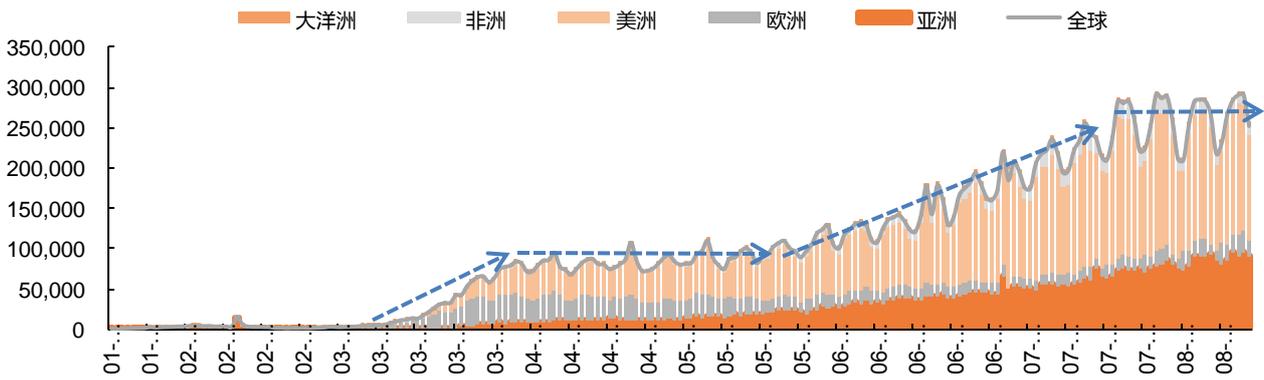
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 美国单日新增确诊病例数从7月中下旬的高位有所回落



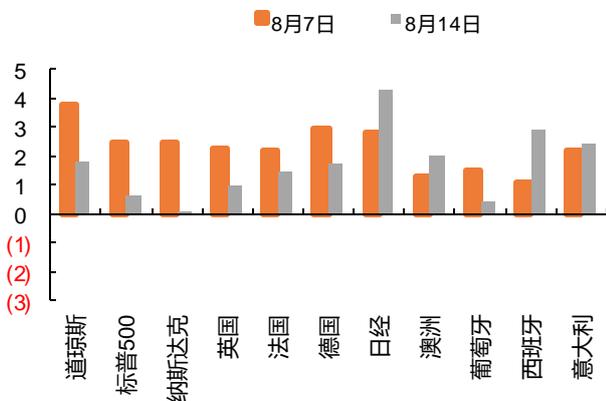
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 全球各大洲单日新增病例数统计

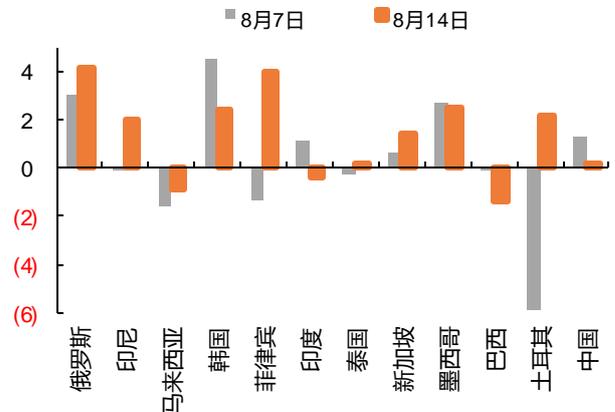


资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 近两周国际发达市场股指全面上涨 (%)



图表5 近两周新兴市场股指涨多跌少 (%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

资料来源: WIND,平安证券研究所

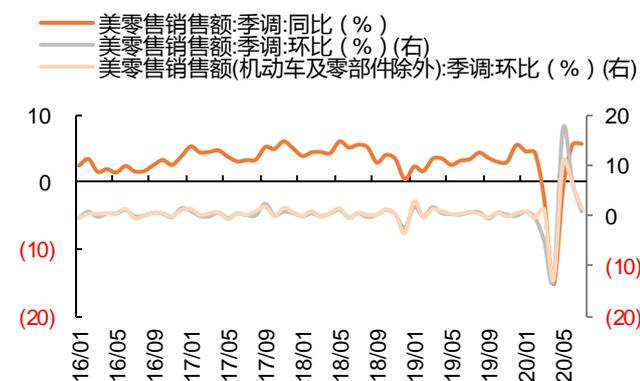
美国 7 月零售环比略低于预期，通胀水平继续回升

美国 7 月零售销售环比上行 1.2%，低于预期值 1.9% 与修正后前值 8.4%；其中，电子电器、杂货销售、加油站、服装服饰、餐厅酒吧、保健护理分项的零售销售环比均高于 3%，其中，电子电器销售环比为 22.8%，杂货店销售环比为 6.2%，加油站销售环比为 6.2%，服装服饰销售环比为 5.7%，酒吧餐厅销售环比为 5.1%；另外，7 月工业产出环比 3.0%，低于前值 5.7%；7 月工业产出同比略微反弹至 -8.2%，略微高于前值 -11.0% 的水平。7 月通胀与核心通胀均延续反弹，其中通胀反弹至 1.0%；核心通胀回升至 1.6% 的水平。

我们认为，7 月的多项经济数据的回升但略低于预期反映了经济逐步解封后消费、生产等经济活动的修复虽然得以延续，但美国各州疫情的复杂化使得经济修复的程度边际明显放缓，且不及市场预期，料 8 月的环比数据将可能继续回落，并难以超出市场预期。

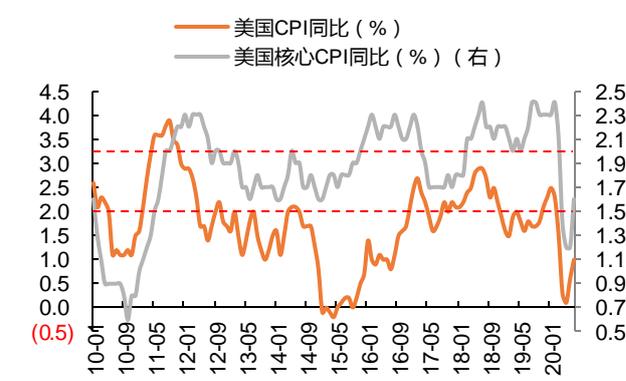
对于未来一段时间的资产配置，我们认为临近大选，中美摩擦可能延续升温，这会给全球金融市场带来额外波动，人民币汇率与 A 股市场可能在中美摩擦的大背景下波动加剧，但整体的震荡中枢难以显著下行。国际市场方面，受财政效率的提升，与美股相比，欧股短期的配置机会可能更好。

图表6 美国 7 月零售销售环比大幅回落



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 美国 7 月通胀率回升至 1.0%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

拜登宣布哈里斯为竞选搭档，开启备选冲刺阶段

当地时间 8 月 11 日，美国大选民主党总统候选人拜登正式宣布加州联邦参议员卡玛拉·哈里斯 (Kamala Harris) 作为竞选伙伴。

点评：拜登选择哈里斯作为竞选伙伴由多层考虑，一方面，作为加州联邦女性参议员，哈里斯能够为拜登带来更多女性选民的支持，特别是在女性对在任总统特朗普整体有厌恶情绪的背景下，能够最大化女性选民的支持优势；另一方面，哈里斯作为牙买加和印度移民后裔，能够极大程度上帮助拜登巩固本就明显占优的少数族裔选民的支持率，并能获得移民的更多支持。哈里斯给拜登带来的选票绝大多数都是来自于特朗普的反对者群体，也展现出拜登此次大选的基本策略是巩固自己的票仓，尽全力提升自己支持者的投票率。在民调显著占优的背景下，这种稳扎稳打的防守策略的确能够提升大选冲刺阶段拜登获胜的概率。但是，我们认为当下判断拜登大选获胜恐还为时尚早。首先，特朗普近期的落后主要是受疫情冲击，若大选前疫情得到控制或相关疫苗、特效药问世，当下拜登的领先优势恐会缩小；其次，美国大选的三轮电视辩论对大选结果的走向影响很大，拜登口才薄弱，可能成为特朗普翻盘的抓手；再次，特朗普作为在任总统，无论是拜登的乌克兰贪腐案把柄，还是针对经济金融的政策，均处于主动一方，且还可能存在控制大选投票机制的可能性，

这是其争取连任的优势所在。我们认为，尽管疫情反弹导致特朗普连任难度增大，但也不能低估特朗普在未来 3 个多月逆转取胜的可能性。

■ 中美博弈有所升温，大选前趋势或仍延续

近期，中美博弈有所升温，并推迟了原计划于 8 月 15 日进行的中美贸易协议评估会议。

点评：美国对华战略在 2018 年初就发生了显著变化，由此前的接触转为遏制甚至规锁，自那时起，美国对华的战略打压就日趋明显。截至目前，美国对华制裁已涉及经贸、科技、人才、舆论、金融、地缘等层面。可以说美方对华制裁既有战略上的中长期考虑，也有特朗普政府迎合大选的短期意图。距离 11 月 4 日的美国大选只有两个半月左右的时间，在这关键时期，无论是在任者特朗普，还是竞争者拜登，都会采取对华强硬的竞选策略。但是也可以看出，尽管中美博弈的涉及面在变广，但其对国内资本市场与人民币汇率的冲击从 2018 年以来有明显的边际趋弱态势。展望未来，在美国大选前的这两个半月，中美博弈升温趋势可能仍将延续，国内资本市场与人民币汇率也将受其冲击，但冲击程度预计有限，难以持续成为市场运行的主要矛盾。

海外市场跟踪

图表8 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.8.14)	分位数	本周均值 (2020.8.10-8.14)	周涨跌	月涨跌	
					(2020.8.1-8.14)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	27931.0	98.8%	27856.59	1.81%	5.69%	-2.13%
标普 500 指数	3372.9	99.9%	3364.16	0.64%	3.11%	4.40%
纳斯达克指数	11019.3	100.0%	10965.04	0.08%	2.55%	22.81%
富时 100 指数	6090.0	54.2%	6152.14	0.96%	3.26%	-19.68%
CAC40 指数	4962.9	67.4%	5003.22	1.50%	3.75%	-16.98%
DAX 指数	12901.3	96.3%	12917.62	1.79%	4.78%	-2.62%
恒生指数	25183.0	82.8%	24985.16	2.66%	2.39%	-9.65%
美元指数	93.10	57.6%	93.41	-0.34%	-0.41%	-3.47%
欧元兑美元	1.18	43.9%	1.18	0.52%	0.13%	5.43%
英镑兑美元	1.31	13.3%	1.31	0.29%	-0.40%	-1.42%
美元兑日元	106.61	38.6%	106.57	0.65%	0.78%	-1.90%
美元兑人民币 (离岸)	6.94	54.1%	6.95	-0.36%	-0.46%	-0.28%
美国 1 年期国债利率	0.74%	4.4%	0.67%	11.0%	10.0%	101.0%

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_3102

