

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：春节期间疫情如何影响海外市场？》 2020.01
- 2 《宏观：减负前行，拥抱人民币核心风险资产》 2020.01
- 3 《宏观：2020 年海外潜在的三大切换》 2019.12

新冠疫情短期扰动全球资产价格

——图说双周海外经济（20200202-20200216）

核心观点：疫情是影响短期资产价格表现的重要原因

疫情冲击全球经济增长预期，对美国影响有限，降息潮下避险情绪导致资金选择美元类资产，美股、美债和美元受益。上周道指涨 1.02%，纳指涨 2.21%，标普 500 指数涨 1.58%。美元指数上行至 99.16 水平。美债维持较低水平。欧洲股市涨跌互现，德国 DAX 周涨 1.7%；法国 CAC40 周涨 0.66%；英国富时 100 周跌 0.77%。近期中国多措并举积极应对新冠疫情，一定程度上带动了悲观预期的适当修复，黄金价格维持震荡，上周铜价和油价适当回升。我们认为疫情将导致大类资产波动性增加，考虑历史经验，疫情造成的短期利空较难持续，可以谨慎把握疫情带来的配置窗口。

美国经济数据反映货币财政刺激效果，大选周期下政策可能加码扩围

短期疫情对美国影响有限，2020 年最新的美国核心 CPI、零售、实际收入等宏观数据表现积极，我们认为，降息扩表+扩赤字增债务的货币财政刺激效果开始显现；美联储宣布维持 600 亿美元买债规模直至 3 月中旬；2020 财年前四个月的预算赤字为 3892 亿美元，较上年同期激增 25%，在低失业率下财政货币双刺激继续支撑经济向好。我们认为，大选周期下特朗普稳增长诉求较强，目前特朗普提出将个税削减到期时间从 2025 年延长至 2035 年，库德罗表示特朗普计划对中产阶级减税 10%，若疫情冲击经济鲍威尔表示货币政策会积极应对，我们认为后续美国政策刺激或加码扩围。

新冠疫情扰动全球资产价格

2020 年 1 月新冠疫情开始在中国扩散，并扩散至美日法等全球多个国家。新冠疫情拖累中国经济增长和全球经济增长，需求低迷导致铜油等商品及美欧股市等风险资产出现明显回落。2 月以来，随着中国防疫效果逐步显现、货币财政等对冲政策逐步实施，疫情短期冲击不改中国经济基本面长期走势的预期逐步 Price In，市场悲观预期适当修复，风险偏好逐步抬升，权益、商品等风险资产走势开始回升，债市维持震荡。我们认为，疫情短期仍将扰动全球资产价格，疫情将导致大类资产波动性增加，考虑历史经验，疫情造成的短期利空较难持续，可以谨慎把握疫情带来的配置窗口。

疫情冲击全球经济增长预期，油价超调已进入较低水平

疫情导致预期变化是解释短期油价变动的核心变量。新冠疫情冲击短期迅速扩散至全球范围，扭转了此前市场对于全球经济增长的乐观预期，原油需求预期回落，导致油价从 1 月 8 日的 65.65 美元/桶高点震荡下跌至 2 月 4 日 49.31 美元/桶的低点。另一方面，新冠疫情冲击市场偏好，全球流动性宽松背景下避险情绪导致资金选择美元类资产，美元指数持续上行也带动油价回落。我们认为，供给侧 OPEC+ 减产执行等中长期逻辑对油价短期变动的有限影响，疫情防控的变化是核心解释变量，当前疫情因素导致油价出现一定下跌超调，预计后续随着疫情好转油价将震荡回升。

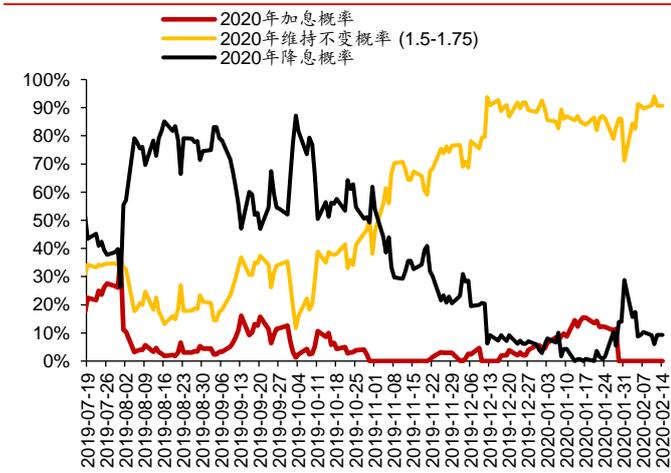
2020 年美国大选拉开帷幕，民主党内聚焦桑德斯与拜登

美国大选拉开帷幕，在此次大选期间有四个重要关注焦点：“超级星期二”、两党全代会、总统辩论和普选投票日。市场关注重点在于民主党有何人能与特朗普竞争。我们认为民主党最终仍可能是拜登与桑德斯的较量，目前激进派桑德斯呼声较高，根据 RCP 民调显示，截至 2 月 11 日，桑德斯（23.6%）、拜登（19.2%）、布隆伯格（14.2%）、沃伦（12.4%）支持率较高，但桑德斯也有阻力，健康存忧，“社会主义者”的标签也容易受到民主党建制派的打压。关于后续民主党预选走势，我们提示重点关注 3 月 3 日“超级星期二”，对民主党候选人有重要指向。

风险提示：美联储加息节奏超预期，贸易摩擦事态升级冲击市场风险偏好。中国经济超预期下行，政策落地不及预期。

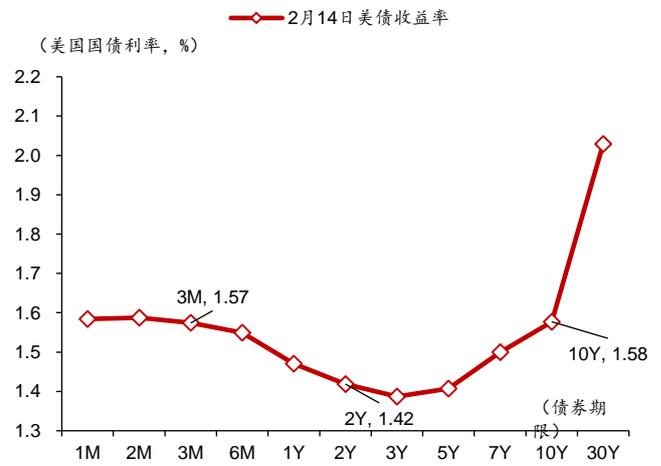
高频经济观察

图表1: 截至2月14日降息概率显示, 美国2020年大概率不降息



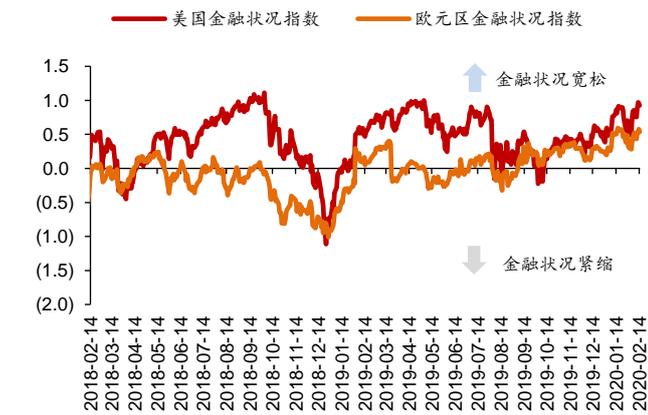
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 上周, 美国国债利率长端走低, 短端收高, 收益率曲线较之前更加陡峭



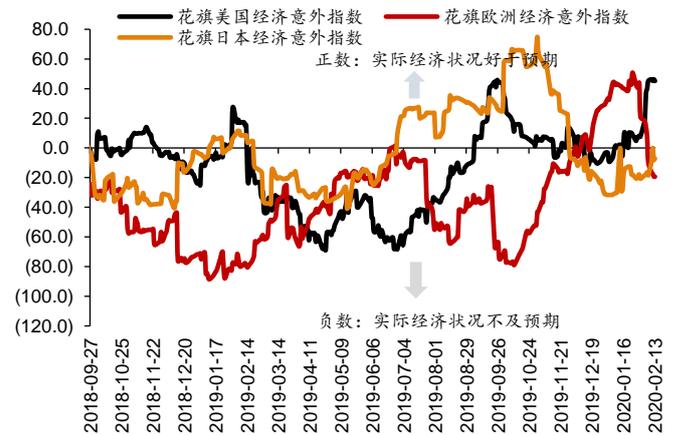
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国和欧元区的金融状况指数均向宽松走阔



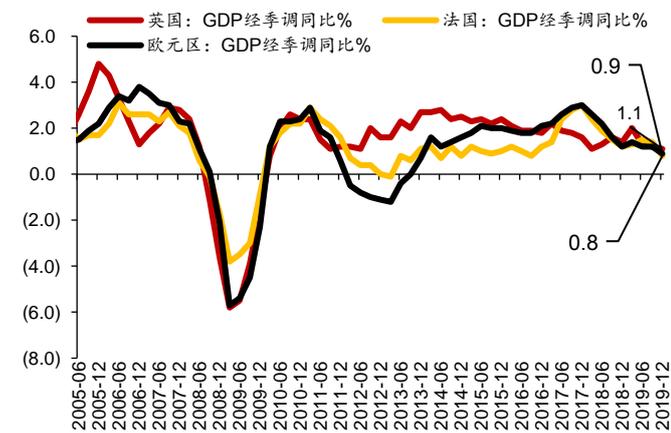
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 美国好于预期的制造业和非制造业指数推动经济意外指数重返正值; 受全球公共卫生事件影响, 日本经济意外指数持续走弱不及预期, 欧洲经济意外指数大幅下滑, 不及预期



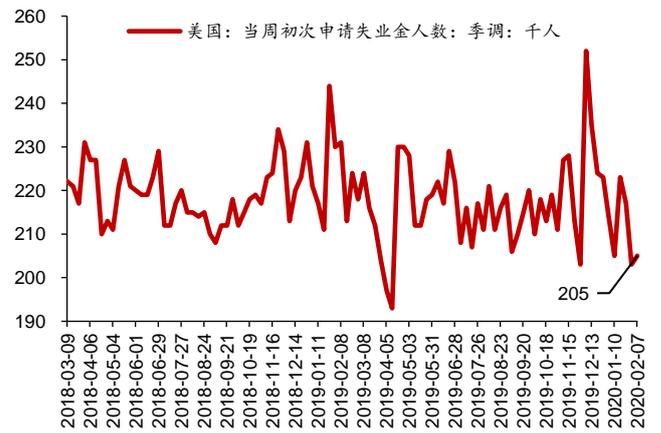
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 欧元区第四季度 GDP 同比较前值下降, 录得 0.9%; 英国较前值持平, 法国下降, 分别录得 1.1%, 0.8%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

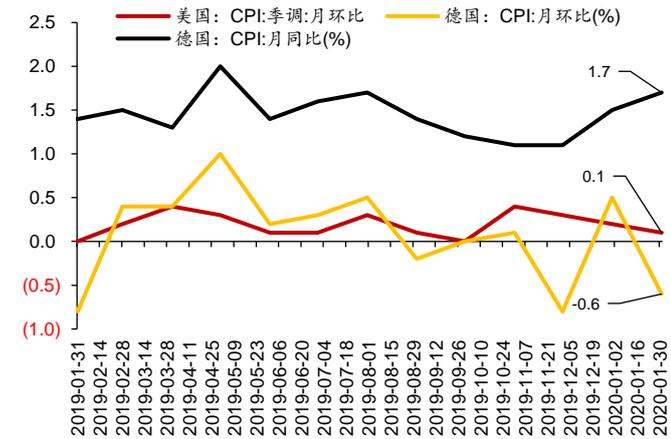
图表6: 美国上周初次申请失业金人数继续下降, 录得 20.5 万人



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

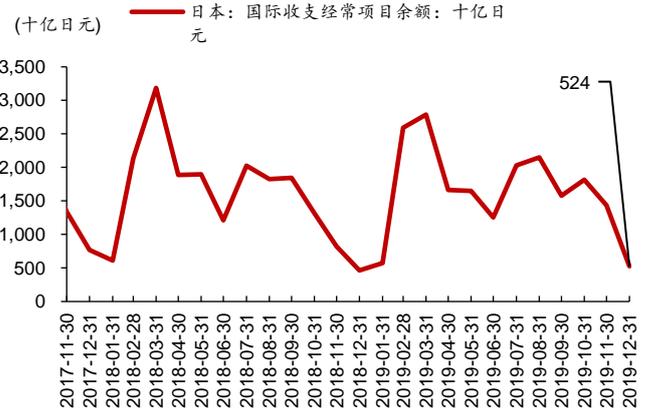
图表7： 美国德国 CPI 月环比均较前值下降，1月分别录得 0.1%、-0.6%；

德国 CPI 月同比较前值上升，1月录得 1.7%



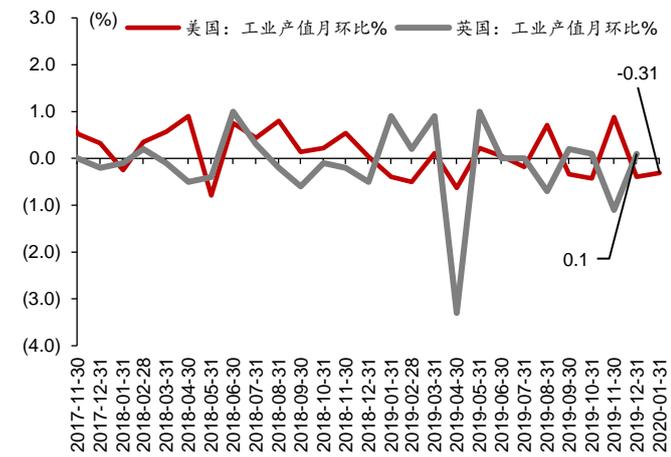
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表8： 日本 12 月国际收支经常项目余额继续收窄至 5240 亿日元



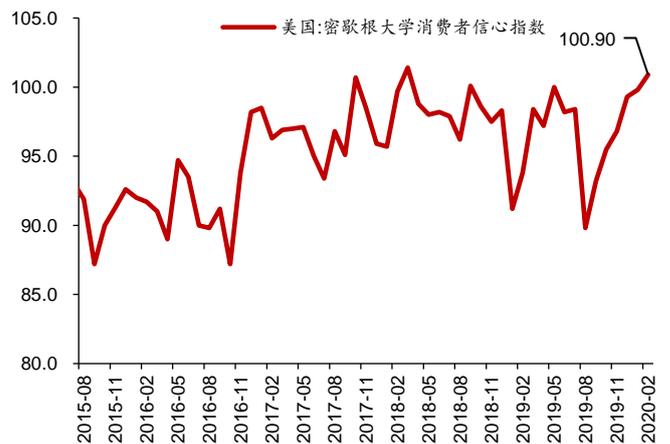
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表9： 美国 1 月工业产值月环比小幅上升，录得-0.31%；英国 12 月工业产值月环比转负为正，录得 0.1%



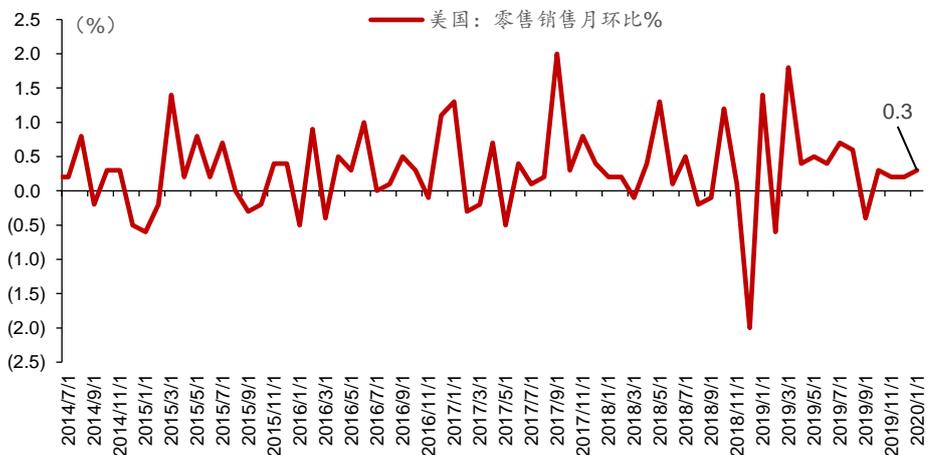
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表10： 2 月密歇根大学消费信心指数录得 100.9，高于预期，前值 99.8



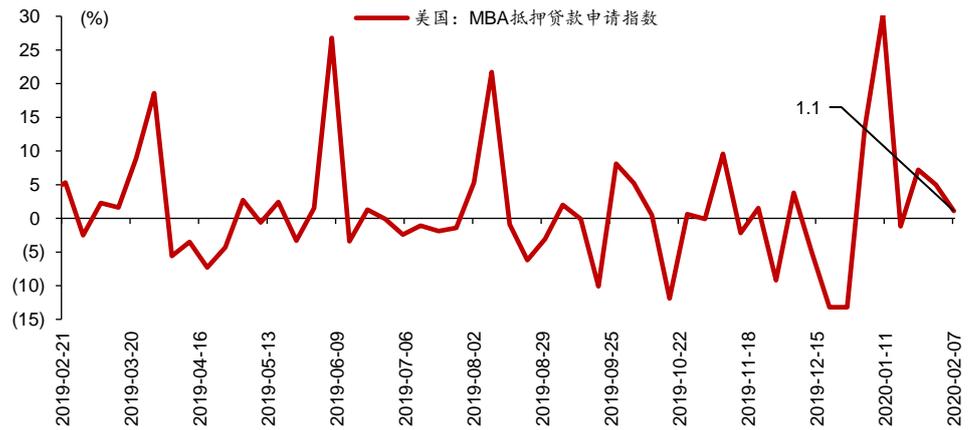
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 1 月美国零售销售月环比录得 0.3%，于预期持平，前值 0.2%



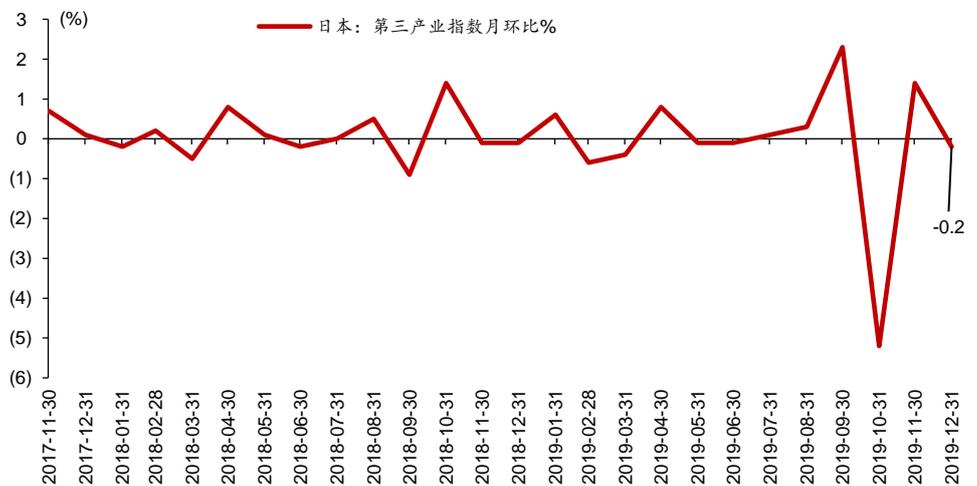
资料来源：Bloomberg，华泰证券研究所

图表12: 美国MBA抵押申请指数大幅下降, 上周录得1.1%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

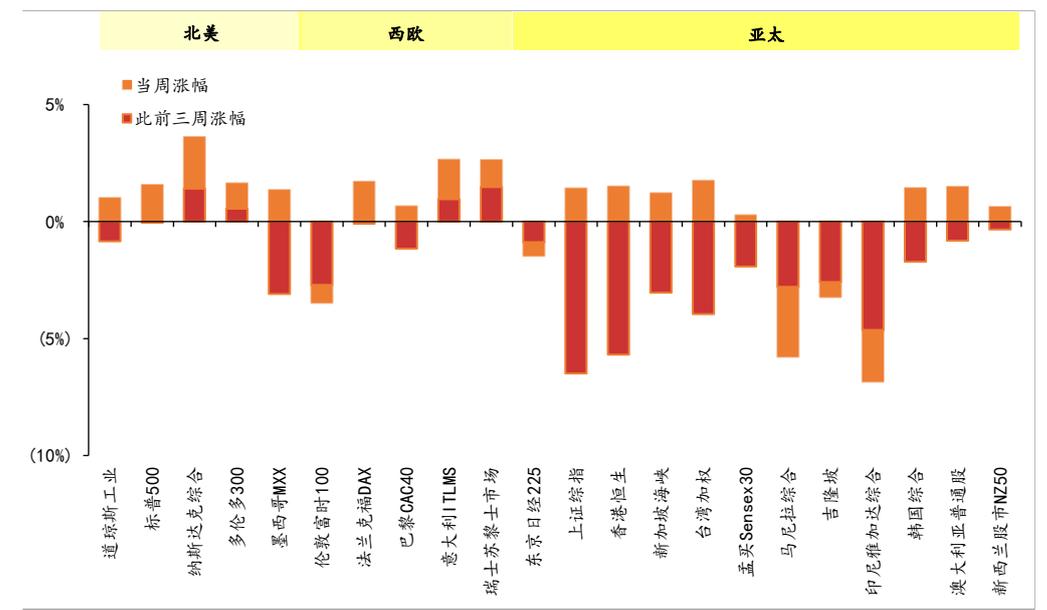
图表13: 日本12月第三产业指数环比前值下降, 录得-0.2%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

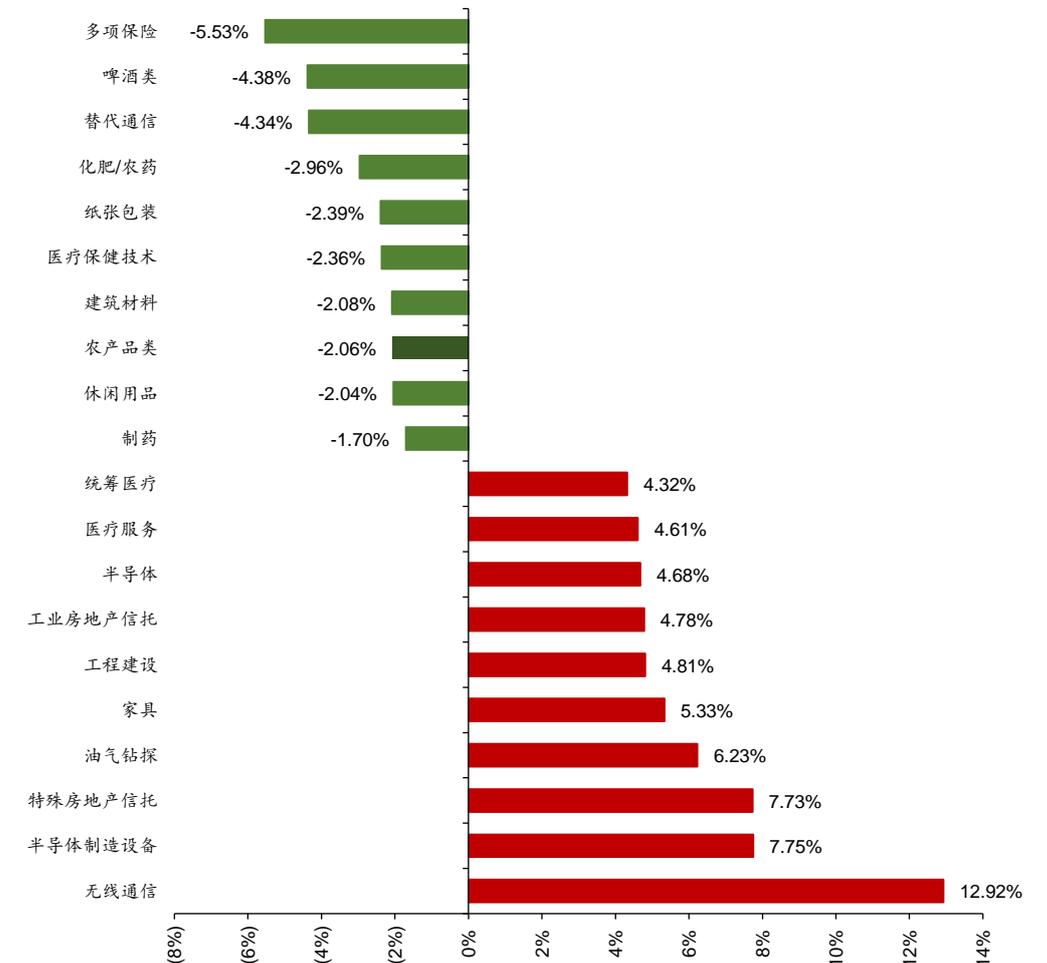
大类资产表现

图表14: 上周道指周涨1.02%，纳指周涨2.21%，标普500指数周涨1.58%



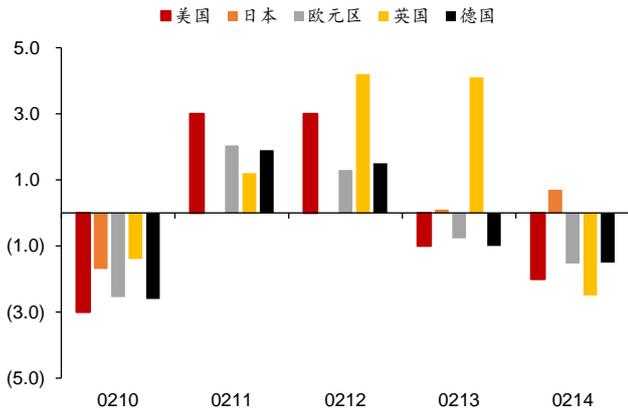
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 上周, 标普500分行业板块中, 多项保险、啤酒类和替代通信板块领跌, 无线通信、半导体制造设备和特殊房地产信托板块涨幅位列前三



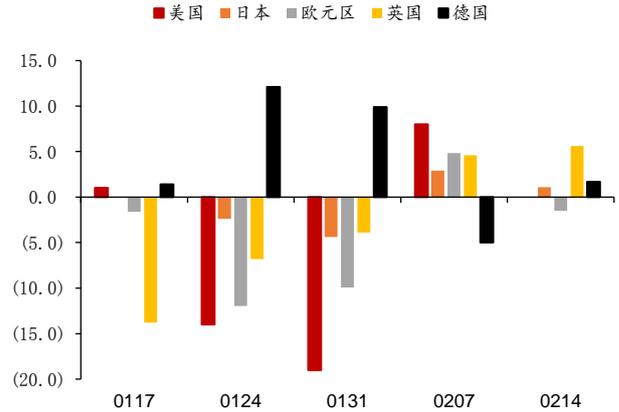
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表16: 上周主要发达国家十年期国债收益率日度变动
(单位: 基点)



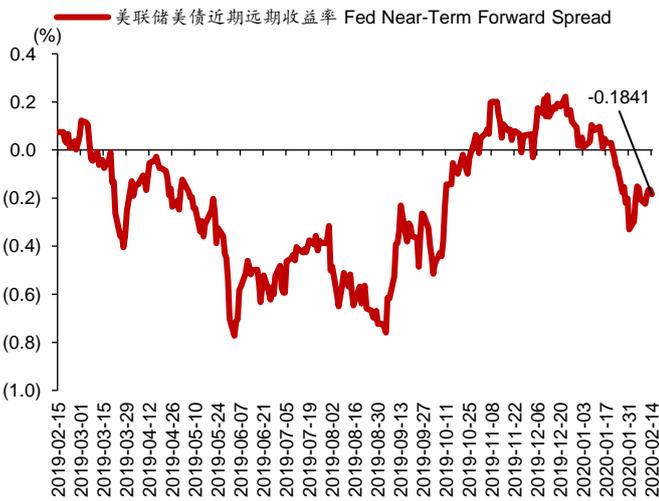
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周主要发达国家 10 年期国债收益率涨跌互现, 下图为周度变动 (单位: 基点)



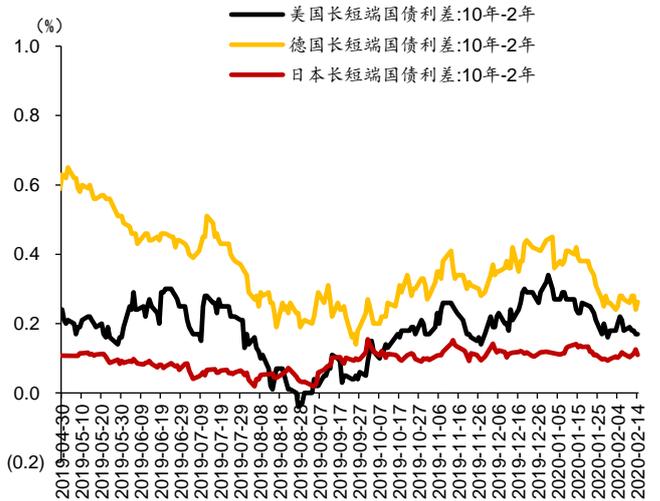
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周美联储美债近期远期收益率利差持续为负小幅收窄, 收于 -0.1841%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周美 2 年期国债收益率有所上行, 日、德 10 年期国债收益率有所下行, 10 年-2 年利差小幅收窄 (单位: 基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周各国汇率涨跌不一, 欧元受到本地数据低迷的打击, 欧元兑美元周跌 1%, 英国经济复苏, 英镑兑美元周涨 1.3%, 受疫情影响, 中国货币政策预计延续宽松, 人民币和受中国经济影响较大的澳元兑美元均出

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_7221



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn