

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: 2020 年海外潜在的三大切换》
2019.12
- 2 《宏观: 靴子落地, 阶段性修复风险偏好》
2019.12
- 3 《宏观: 12 月大事记: 中美关税与美国大选》
2019.12

减负前行, 拥抱人民币核心风险资产 ——图说双周海外经济 (20191230-20200112)

核心观点: 短期风险事件扰动, 金价、银价适度上行

上周美股小幅上行, 道指周涨 0.66%, 纳指周涨 1.75%, 连涨五周; 标普 500 周涨 0.94%, 其中道指盘中突破 29000 关口。欧洲三大股指涨跌不一, 德国 DAX 周涨 2%; 法国 CAC40 周跌 0.12%; 英国富时 100 周跌 0.45%。受流动性、经济回暖预期等因素影响, 全球主要国家债券收益率走势相对震荡。2020 年以来, 美国伊朗一系列风险事件发酵, 避险因素推动黄金、白银价格较快上行; 同时美伊事件导致油价快速上行, 随着美伊事件降温油价回落。在全球经济回暖、中美政策共振、新供给价值重估等逻辑下, 我们认为风险事件影响有限, 减“负”前行, 看好人民币核心风险资产。

潮起又潮落? 美伊乱局后市如何?

2020 年伊始, 美伊冲突成为市场热点, 美方精确制导击杀苏拉曼尼, 伊朗导弹袭击美国驻伊拉克两处军事基地, 随后伊朗宣布中止伊核协议, 美方宣布对伊经济制裁加剧。我们认为美伊冲突并不意外, 与军事冲突不同, 美方“经济制裁+极限压制”的策略对伊朗的打压作用相对更强, 短期冲突是特朗普稳选票并增强中东控制力的方式之一, 双方进一步武力升级的可能性有限, 但也需关注伊朗国内的动乱风险。我们认为此次冲突后, 美方将试图与伊朗达成新协议, 伊朗方面也需要“安抚”, 考虑美伊谈判的复杂性, 我们预计德法英等国或成为重要催化剂, 成为谈判与对话的重要纽带。

油价先涨后跌, 对我国实质负面影响有限

近期油价成为市场焦点, 我国原油对外依赖度高, 油价上行或带来输入性通胀, 可能触发猪油共振风险。2020 年以来美伊冲突导致油价快速上行, 后随着事态降温, 油价涨幅回落。我们认为, 由于本此美伊摩擦“主战场”在伊拉克, 更多通过影响石油供给的预期而非实际供给来推升油价, 因此油价涨跌反复较快; 如果美伊在沙特等重要产油国爆发冲突, 对原油的实质性供给产生影响, 则油价会快速上行。我们认为, 近期国际油价大幅波动对我国影响有限, 一方面我国的成品油定价机制有缓冲作用, 另一方面近期人民币升值也会对冲油价上涨, 我们预计油价对我国通胀扰动有限。

英国脱欧顺利推进, 2020 年底前“如何与欧盟完成谈判”成为新焦点

根据路透社消息, 1 月 9 日英国下议院以 330 票对 231 票通过了《撤出协议法案》。英国向着 1 月 31 日顺利脱欧又迈进一步, 这为约翰逊的脱欧法案在下议院扫清最后一道障碍, 终于打破了曾造成前任特里莎·梅下台的议会僵局。随着法案的敲定, 下一阶段的重点便是英国和欧盟围绕未来关系的谈判, 能否在 2020 年底前完成谈判还存在诸多挑战。1 月 9 日欧盟委员会主席表示, 欧盟希望与英国建立无关税、无配额、无倾销的新伙伴关系, 欧盟也将把单一市场和关税同盟的团结性作为优先任务。考虑谈判复杂性和时间紧迫性, 我们认为, 约翰逊政府仍有不小压力, 谈判不容乐观。

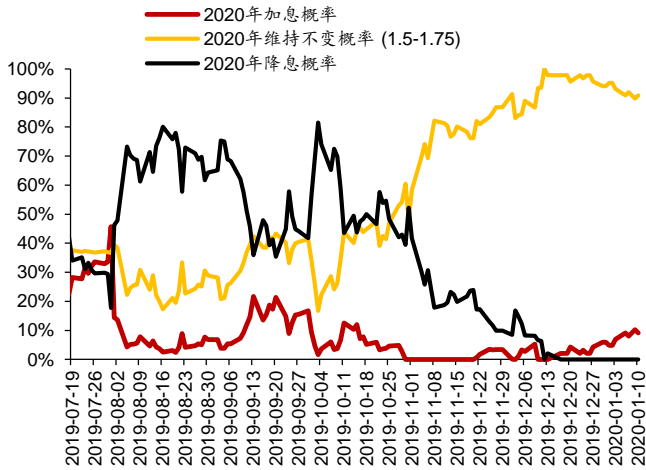
大选周期下, 选票大于一切, 特朗普对内重在稳经济, 对外保持攻击性

大选周期下, 胜选是特朗普主要诉求。2019 年下半年, 美国财政空间释放, QE 重启, 我们认为财政货币双宽松将对经济形成支撑。2020 年伊始, 特朗普对伊动武促进自身支持率上升, 1962 年肯尼迪和 1991 年老布什诉诸武力后也有支持率上升的表现, 可见对伊动武也是稳选票的策略之一, 随即民主党开始设法限制特朗普对伊动武的权力。我们认为, 从稳选票的角度来看, 未来特朗普仍将有一系列组合拳, 对内重在稳经济, 税改、财政和货币政策等方面积极推进; 对外仍将保持一定攻击性, 对敌对势力施加多重制裁, 对潜在对手有选择的从多方面打压, 对同盟则“釜底抽薪”计较。

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。

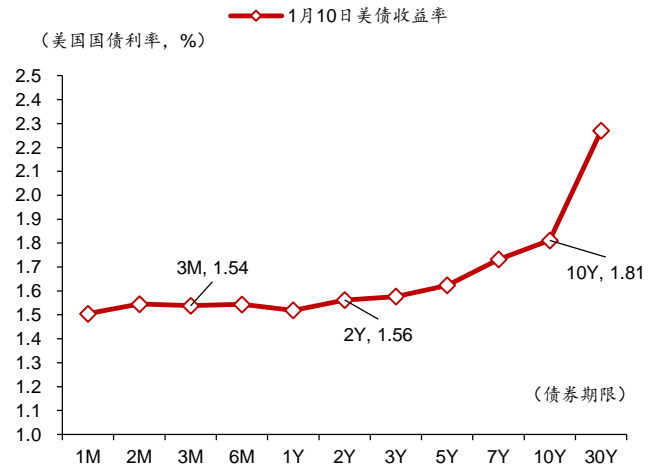
高频经济观察

图表1: 截至1月10日降息概率显示, 美国2020年大概率不降息



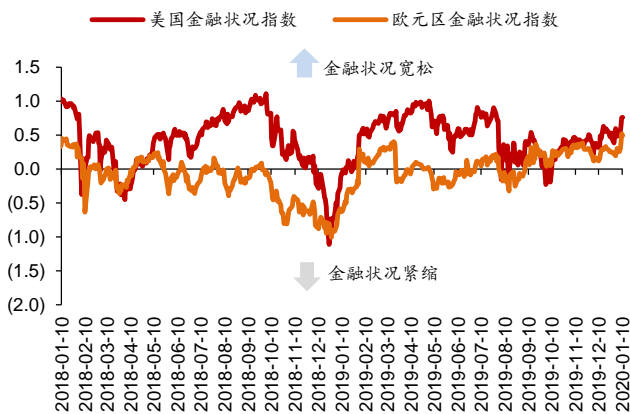
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表2: 上周, 美国国债利率长短端走低, 收益率曲线较之前平坦化



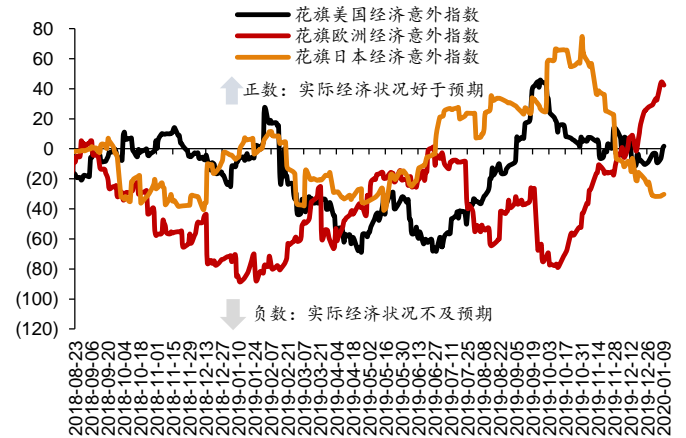
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表3: 上周, 美国和欧元区的金融状况指数均向宽松走阔



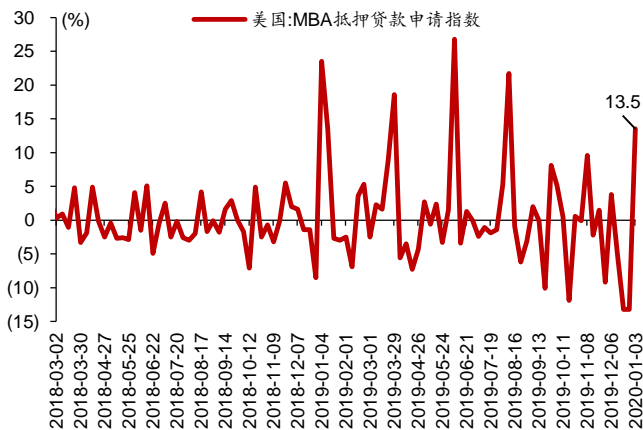
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表4: 美国12月就业数据不及预期, 经济意外指数基本维持在0以下; 受海外经济放缓影响, 日本经济意外指数持续走弱不及预期; 欧洲地缘局势趋于稳定, 欧洲经济意外指数大幅走高, 好于预期



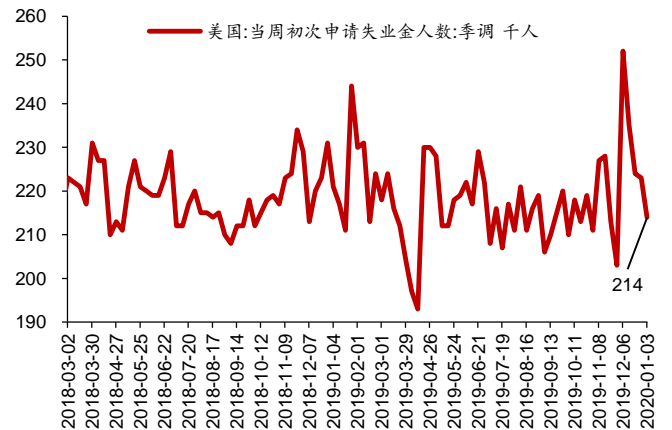
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 美国MBA抵押申请指数大幅上升, 上周录得13.5%



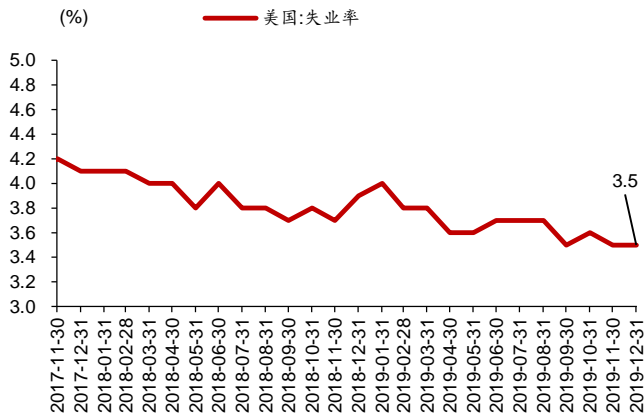
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表6: 美国上周初次申请失业金人数继续下降, 录得21.4万人



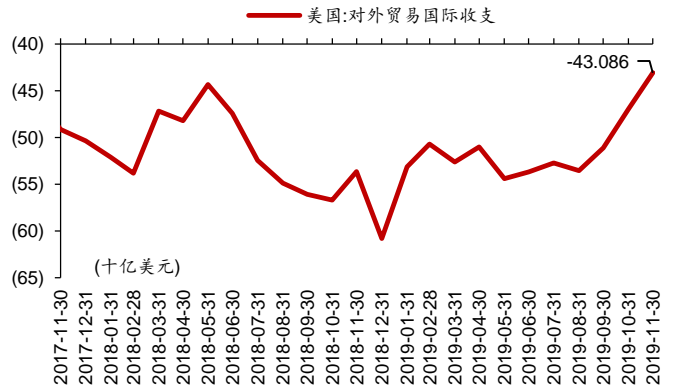
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表7: 美国失业率12月录得3.5%，与前值持平



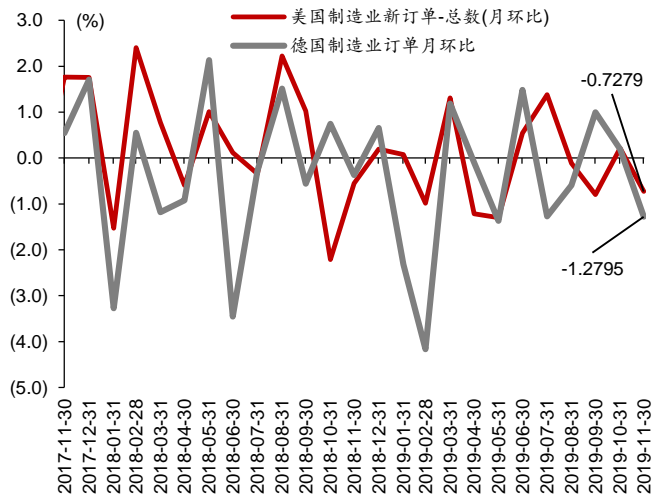
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表8: 美国11月贸易逆差继续收窄至431亿美元



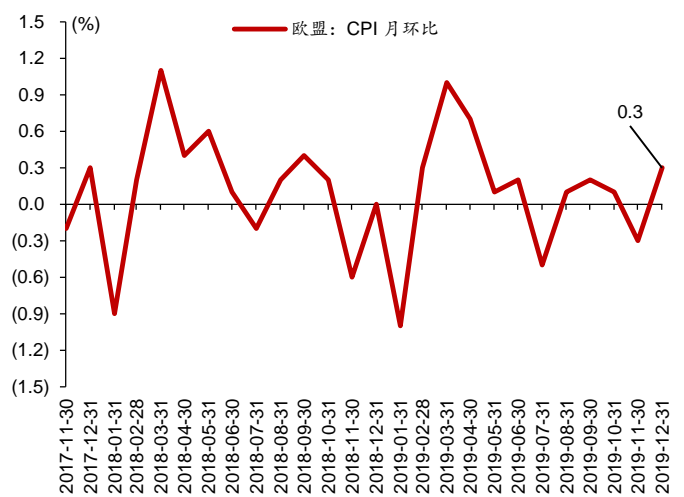
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表9: 美国与德国制造业订单月环比均下降



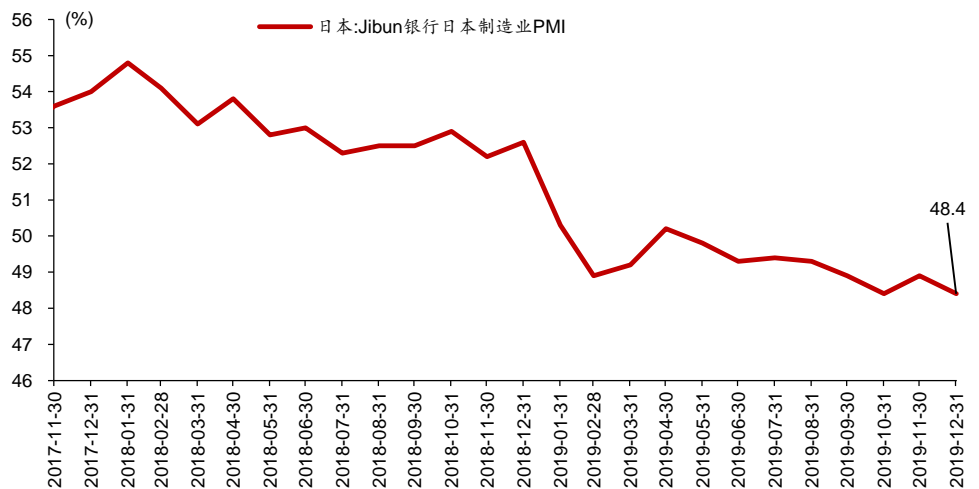
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表10: 欧盟CPI月环比小幅上升, 12月录得0.3%



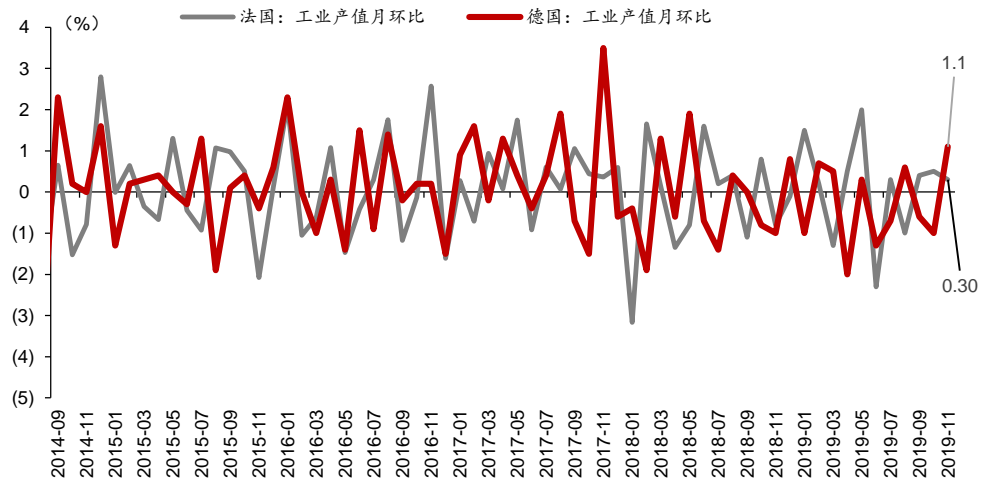
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表11: 日本Jibun银行日本制造业PMI录得58.4略低于前值



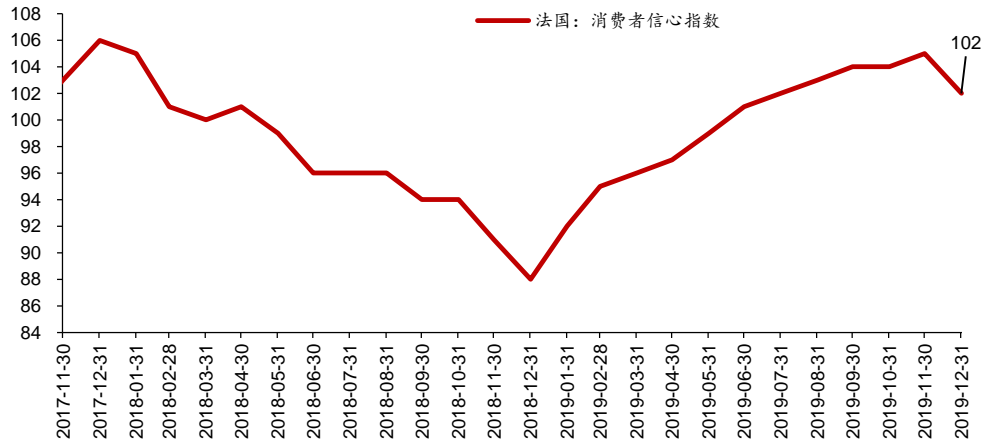
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12： 法国工业产值月环比小幅下降，录得 0.30%，德国工业产值月环比大幅上升，录得 1.1%



资料来源：Wind，华泰证券研究所

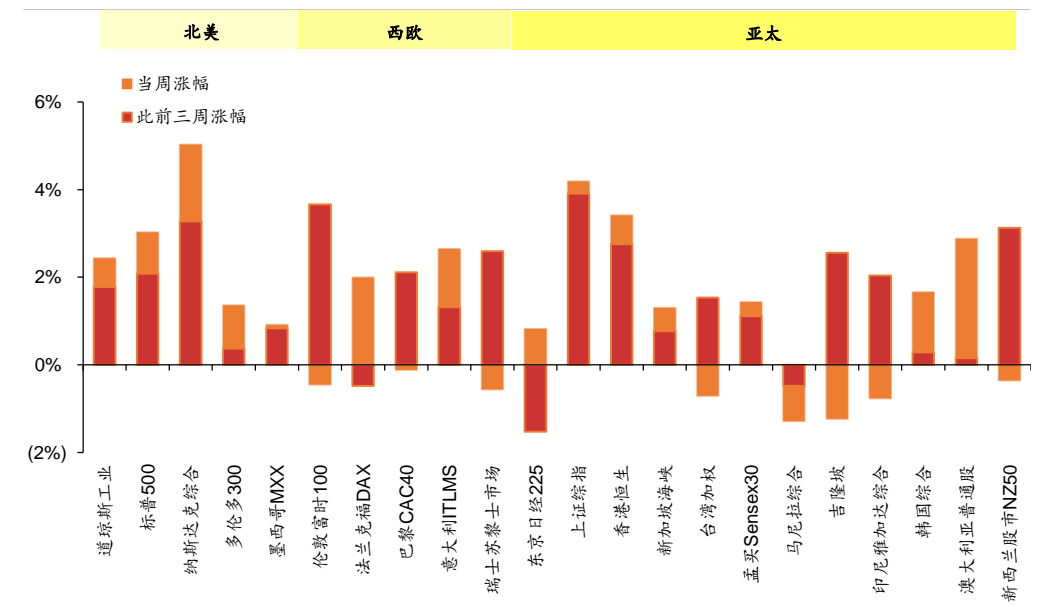
图表13： 法国消费者信心指数回落，12月录得 102



资料来源：Wind，华泰证券研究所

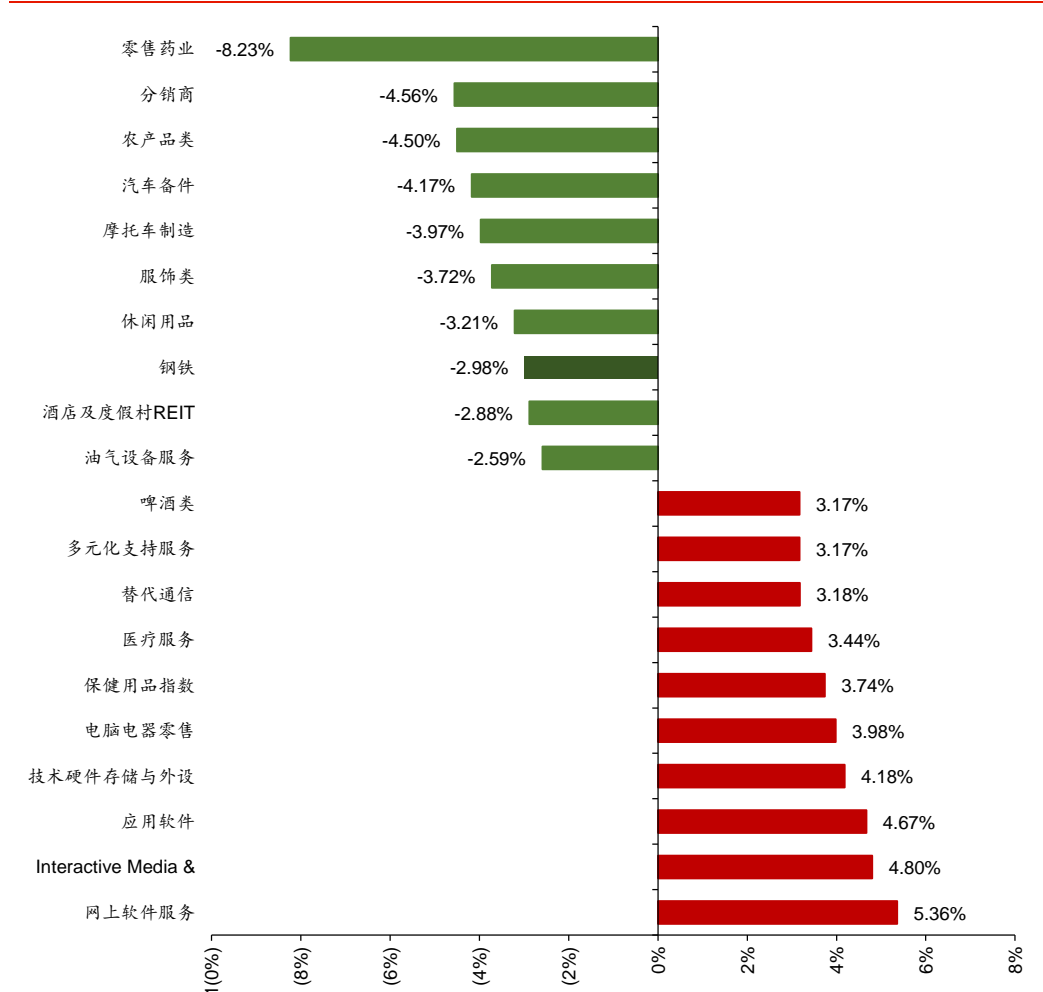
大类资产表现

图表14: 上周道指周涨0.66%，纳指周涨1.75%，标普500指数周涨0.94%



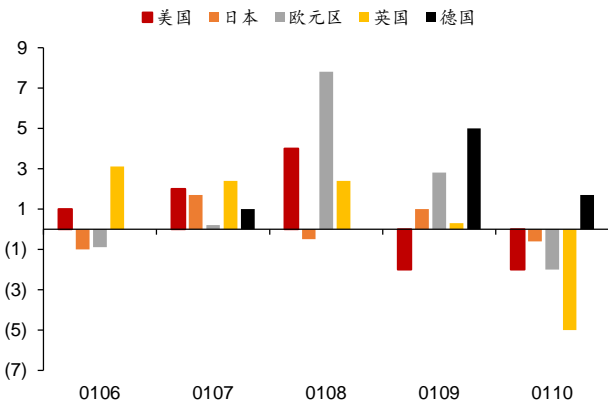
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 上周, 标普500分行业板块中, 零售药业、分销商和农产品类板块领跌, 网上软件服务、Interactive Media &和应用软件板块涨幅位列前三



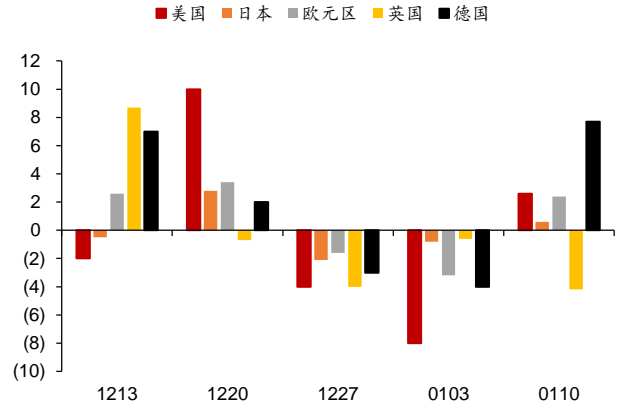
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

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)



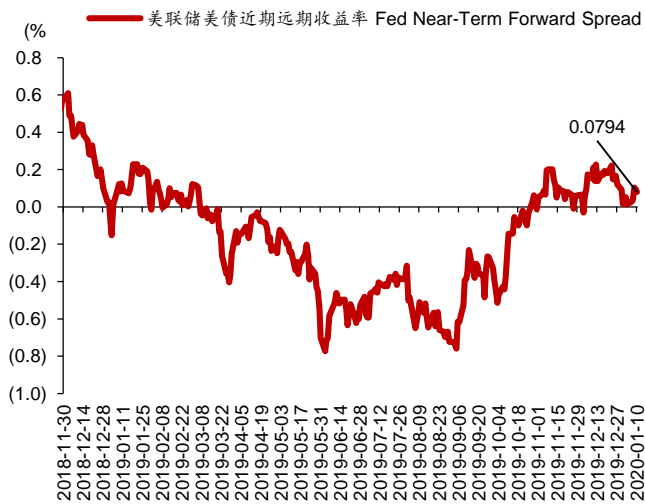
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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)



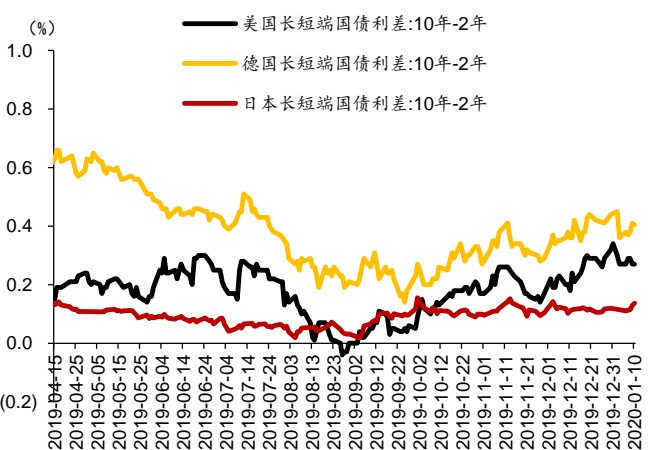
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周美联储债近期远期收益率利差持续为正小幅走阔, 收于 0.0794%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表19: 上周美、日、德国 2 年期国债收益率有所下行, 10 年-2 年利差小幅走阔 (单位: 基点)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表20: 上周各国汇率多数下跌, 受美欧经济基本面落差扩大影响, 欧元兑美元周跌 0.6%, 英镑兑美元周跌

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_7848



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn