

海外宏观双周报

鲍威尔淡化降息预期，美元指数将震荡下行

■ 核心观点

第一，鲍威尔近期的两次讲话强化了美联储暂停降息的论调，淡化了市场对美联储12月降息的预期。而对于2020年的货币政策前景，将更多与美国经济的基本面前景有关，但也难以排除在大选年受白宫干扰的可能性。

第二，美国经济未来面临的下行压力将有所加大，这将给美元指数带来一定的下行压力，年内或将回落至96-97，2020年下行恐延续并加快。

第三，我们看好以黄金为代表的贵金属价格在11月下旬迎来触底反弹的机会，在全球经济增速下行、全球央行货币政策仍然趋于宽松、英国脱欧仍有不确定性、全球地缘政治局势面临升温等多重因素的共振刺激下，金价大概率将在11月底再次震荡上行。

第四，在极端天气增加、圣诞节与春节备货需求提振下，国内外农产品在年内剩余的一个半月也将有较好的投资机会。工业品方面，黑色需求端韧性超预期可能提振黑色金属价格，有色金属受供给偏紧支撑，中短期大概率维持震荡；油价受供给收缩支撑也将维持震荡格局，动力煤价格将有所反弹。

本周市场重点

■ 鲍威尔淡化降息预期，欧元区经济企稳持续性存疑

11月13-14日，美联储主席鲍威尔先后出席美国国会联合经济委员会听证会与参议院预算委员会听证会并发表讲话，两次讲话内容基本一致，并与10月底美联储议息会议声明内容相近。鲍威尔表示美国经济基本面前景依然乐观，但仍存风险，主要是指全球经济增长放缓、贸易摩擦与低通胀环境给全球经济下行带来压力，这也是促使美联储在2019年8-10月连续三次降息的主要原因。但同时，鲍威尔也表示未来在低利率环境下降息空间并不大，在美国经济未出现实质性恶化的情况下，理解并应对回购市场的流动性问题才是当前工作的重点。

另外，鲍威尔还对金融市场、贸易协定、财政政策等问题发表了观点。对于当前美股迭创新高的表现，鲍威尔表示美股尚未看到泡沫；而对于万亿美元级规模的债券市场，鲍威尔也表示没有看到风险。鲍威尔认为目前美国经济中最优韧性的部分——消费的强韧性是美联储货币政策在支撑，若《美墨加贸易协定》获国会通过，可消除部分贸易不确定性，对经济增长有建设性作用。而对于财政政策，鲍威尔表示国会应当未雨绸缪，控制财政赤字规模，否则庞大的赤字会使下次经济衰退到来时，财政难以通过减税或增加开支来扶助经济。

鲍威尔近期的两次讲话强化了美联储暂停降息的论调，淡化了市场对美联储12月降息的预期。而对于2020年的货币政策前景，将更多与美国经济的基本面前景有关，但也难以排除在大选年受白宫干扰的可能性。目前，我们预计美国经济在2020

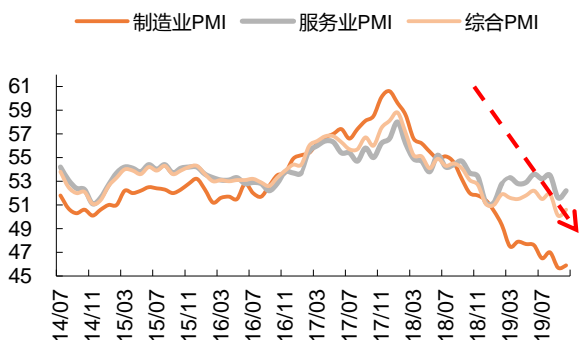
年可能面临增速下行的风险，美联储仍可能会在经济出现显著下行压力的背景下重启降息，但降息节奏将明显慢于 2019 年 8-10 月的一月一次。

欧元区经济近期出现企稳迹象，10 月制造业 PMI 从 45.7 的最低位小幅回升至 45.9，服务业 PMI 也小幅回升至 52.2，综合 PMI 回升至 50.6。同属核心国的法国与德国 PMI 在 10 月也迎来小幅回升，其中法国制造业 PMI 从 50.1 回升至 50.7，服务业 PMI 从 51.1 升至 52.9，综合 PMI 从 50.8 升至 52.6；德国制造业 PMI 从 41.7 升至 42.1，服务业 PMI 从 51.4 升至 51.6，综合 PMI 从 48.5 升至 48.9；但是德国经济前景展望仍然偏负面，法国经济前景相对较好。作为南欧第一大国的意大利经济前景则略微下行，10 月制造业 PMI 从 47.8 小幅回落至 47.7，服务业 PMI 则从 51.4 升至 52.2，显示出欧元区经济在整体略微收敛的情况下分化仍然严重。

尽管欧元区经济出现企稳迹象，但考虑到核心国法国与德国之间景气度分化仍然严重，核心国与边缘国经济前景也存在较大分化，加上此前欧元区经济景气指标曾多次出现略微企稳或小幅回升后继续下探的走势，所以此轮欧元区经济的企稳且小幅回升的持续性仍然存疑。加上美欧贸易摩擦仍在持续，英国脱欧局势虽有好转但仍有一定的潜在风险，全球经济仍在持续下行，所以欧元区经济前景恐难以显著好转，大概率将维持低位震荡格局。

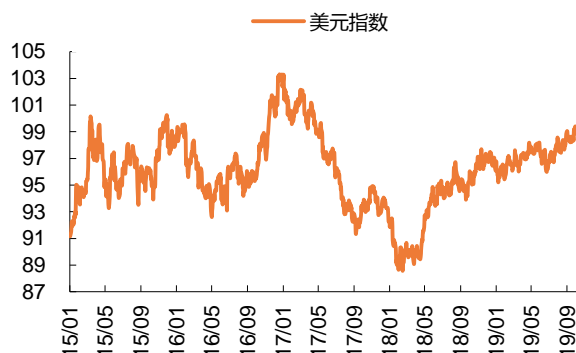
美国经济未来面临的下行压力将有所加大，这将给美元指数带来一定的下行压力，年内或将回落至 96-97，2020 年下行恐延续并加快。另外，我们看好以黄金为代表的贵金属价格在 11 月下旬迎来触底反弹的机会，在全球经济增速下行、全球央行货币政策仍然趋于宽松、英国脱欧仍有不确定性、全球地缘政治局势面临升温等多重因素的共振刺激下，金价大概率将在 11 月底再次震荡上行。在极端天气增加、圣诞节与春节备货需求提振下，国内外农产品在年内剩余的一个半月也将有较好的投资机会。工业品方面，黑色需求端韧性超预期可能提振黑色金属价格，有色金属受供给偏紧支撑，中短期大概率维持震荡；油价受供给收缩支撑也将维持震荡格局，动力煤价格将有所反弹。

图表1 欧元区 PMI 整体企稳且略微回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美元指数近期回落有所反弹



资料来源: WIND, 平安证券研究所

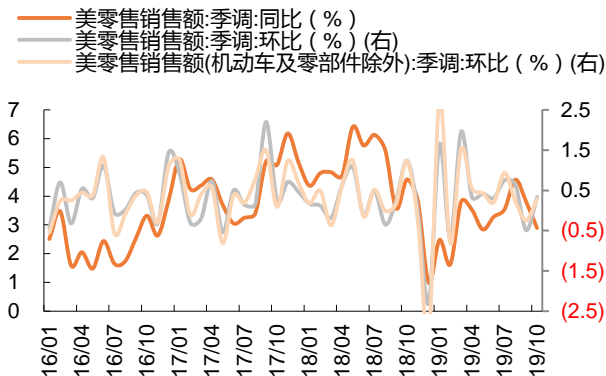
零售销售增速环比回正且超预期，核心零售不及预期存隐忧

美国 10 月份零售销售环比数据好于预期，但核心零售销售环比不及预期。具体数据方面：美国 10 月零售销售月率为 0.3%，好于预期值 0.2%与前值-0.3%，重新回正；同比增长 2.9%，低于前值 3.8%；10 月美国核心零售销售数据环比 0.2%，低于预期值 0.4%，但高于前值-0.1%。10 月零售销售环比数据好于预期说明美国消费端韧性仍存，与 10 月非农超预期所显示的劳动力市场韧性能够对应，显示出美国经济较强的韧性。从细分项看，美国消费端环比主要受机动车辆及零部件、建筑材料、加油站、食品、饮料、日用品等居民基本消费分项支撑，家具、服装、餐饮、运动娱乐、保健护理、家电、杂货环比表现较差，服装环比下行主要是受万圣节需求拉动前值的基数效应冲击，但家具、家电环比下行显示美国居民房地产后周期需求有所回落，与此前建筑需求持续为负有关，保健护理、运动与娱乐表现转差则令人担忧，

显示出美国中高端消费有转弱迹象。10月美国零售稳健主要受汽车相关产业链带动，未来美国消费端仍存温和下行的隐忧。另外，美国10月工业产出数据同比与环比继续双双下行，显示出美国制造业投资分项弱势加剧。

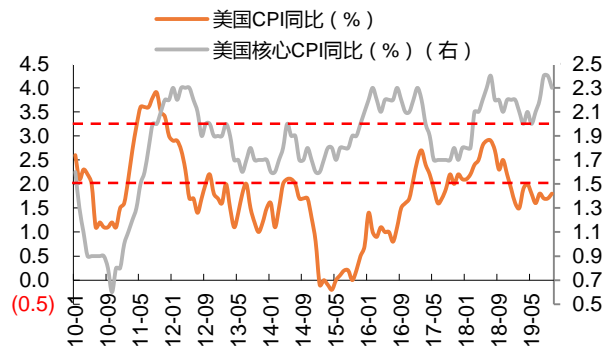
随着美国经济投资端继续趋弱且消费端存有隐忧，美国经济在四季度恐延续下行，这将带来美国经济与欧元区、日本等其他经济体增速的缩窄，美元指数可能有所下行。但是考虑到全球经济下行、贸易摩擦蔓延、地缘政治动荡仍会增加美元的避险需求，所以美元指数年内回落空间不会太大，我们维持11-12月美元指数将回落至96-97的判断，2020年美元指数将加速下行。

图表3 美国10月零售销售环比回正并好于预期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 美国10月通胀与核心通胀分化格局略微缓和



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 中美贸易谈判利好频传，全球市场风险偏好回升

11月1日，中美谈判牵头人再次通话，双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识。并讨论了下一步磋商安排；7日，中国商务部新闻发言人高峰表示中美同意随协议进展，分阶段取消加征关税；15日，美国国家经济顾问库德诺表示“正接近与中国达成一项贸易协定”。

点评：自2019年8月底以来，中美贸易谈判利好频传，且目前趋势向好。中方坚持分阶段取消关税的谈判目标，尽管美国白宫幕僚部分不同意中方观点，但特朗普及其政府并未发表官方态度，说明中美贸易谈判仍具有取得新进展的可能。在中美贸易谈判自8月底利好频传的背景下，全球金融市场风险偏好也持续提升。伦敦现货黄金从9月初的最高点1557.1美元/盎司震荡回落至当前的1467.9美元/盎司，美国三大股指也从8月15日阶段低位震荡回升并创历史新高。月内，中美贸易谈判大概率仍将向好，全球金融市场的风险偏好料将继续回升。

■ IEA公布月度原油市场报告，2020年原油价格或趋弱

10月15日，IEA公布月度原油市场报告，下调2019年原油市场需求，2020年原油在市场供应充足的情况下价格将恢复平静。

点评：IEA月报下调2019年原油需求预期，将减少9万桶/日，为近十年来的首次下行。IEA维持2019年原油需求增速预期为100万桶/日，2020年原油需求增速预期为120万桶/日的预期不变，并认为原油市场在2020年恢复平静。供应方面，10月全球原油供应增加150万桶/日至1.01亿桶/日。其中，10月非OPEC产油国石油产量同比增长130万桶/日，沙特原油产能已从遇袭中完全恢复主要因素。库存方面，9月OECD原油库存减少3890万桶/日至29.44亿桶/日，但仍较5年均值高出超2000万桶。我们仍维持年内油价维持震荡的判断，年底布油震荡中枢为60美元/桶，WTI震荡中枢为55美元/桶。2020年，在需求趋弱、供给增加的背景下，国际油价可能将表现弱势。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2019.11.15)	分位数	本周均值 (2019.11.11-15)	周涨跌	月涨跌	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	28004.9	100.0%	27790.68	1.17%	3.54%	20.05%
标普 500 指数	3120.5	100.0%	3098.00	0.89%	2.73%	24.48%
纳斯达克指数	8540.8	100.0%	8490.46	0.77%	3.00%	28.72%
富时 100 指数	7302.9	91.6%	7328.18	-0.77%	0.75%	8.54%
CAC40 指数	5939.3	94.5%	5912.20	0.84%	3.65%	25.55%
DAX 指数	13241.8	99.6%	13226.79	0.10%	2.91%	25.41%
恒生指数	26326.7	87.4%	26642.73	-4.79%	-2.16%	1.86%
美元指数	98.00	77.7%	98.21	-0.39%	0.71%	2.01%
欧元兑美元	1.11	23.7%	1.10	0.30%	-0.92%	-3.61%
英镑兑美元	1.29	7.4%	1.29	0.88%	-0.28%	1.14%
美元兑日元	108.77	48.9%	108.81	-0.34%	0.63%	-0.73%
美元兑人民币 (离岸)	7.01	57.0%	7.02	0.14%	-0.46%	1.97%
美国十年期国债利率	1.84%	8.3%	1.88%	-10.0bp	15.0bp	-85.0bp
英国十年期国债利率	0.75%	1.7%	0.78%	-6.7bp	9.8bp	-58.3bp
法国十年期国债利率	-0.03%	1.6%	0.01%	-5.2bp	6.8bp	-73.8bp
德国十年期国债利率	-0.32%	1.7%	-0.29%	-5.5bp	10.5bp	-51.5bp
意大利十年期国债利率	1.28%	2.4%	1.33%	1.1bp	25.5bp	-149.0bp
布伦特原油现货	62.62	52.7%	62.52	1.13%	5.39%	15.64%
WTI 原油现货	56.77	47.3%	56.89	-0.82%	4.78%	25.02%
伦敦现货黄金	1466.90	88.5%	1461.44	0.19%	-2.92%	14.45%

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_8923



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn