

全球经济衰退风险加剧，黄金仍有上行空间

主要观点：

海外流动性风险暂时缓解后，金价基本收复前期跌幅。由疫情引发的经济衰退风险正在加剧，同时暴露出了经济发展中的隐忧，企业高杠杆导致债务违约风险上升。各国实施的经济刺激计划不断加码，但效果甚微，劳动力流动后才会有明显改善。原油市场局势暂不明朗，大涨大跌是常态。后市黄金仍有上涨空间。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号:F3024401

投资咨询号:Z0013882

：15091598320

：quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道

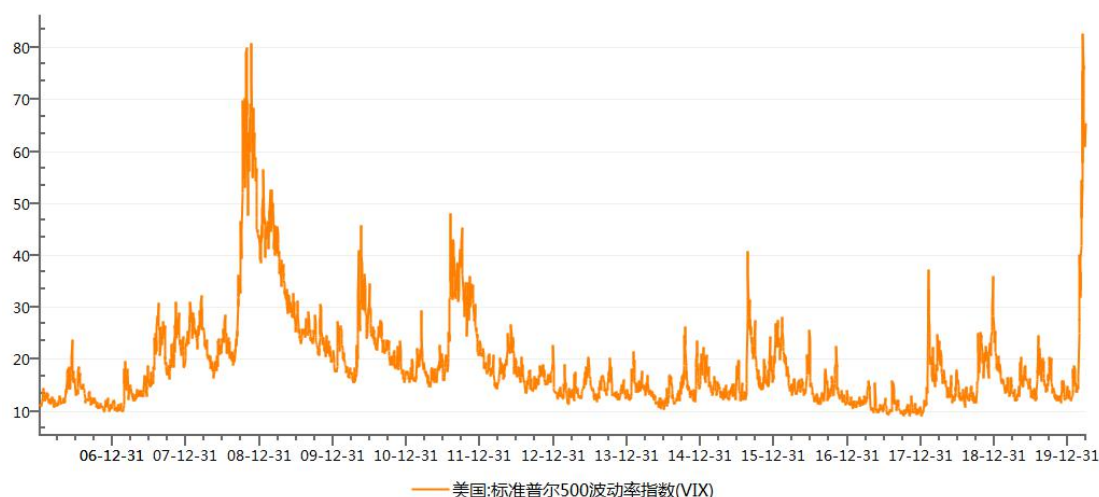
1号浐灞商务中心

二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

今年始，新冠肺炎疫情和沙特俄罗斯原油价格战，两大“黑天鹅”事件持续发酵，使得全球金融市场巨震，美股 10 天内四次熔断，原油价格跌至 20 美元左右，并由此引发了流动性风险，各类资产遭到疯狂抛售，连贵金属也受到拖累，失去避险功能；对美元的追捧，使得美元指数冲击 103，达到近三年的高位。市场恐慌情绪集聚，3 月中旬来 VIX 持续维持在 50 上方。随着各国央行流动性的投放，海外流动性风险暂时缓解，但是由疫情及油价波动引发的系统性风险仍未解除，任何风吹草动都易引起金融市场的大幅波动，黄金作为避险资产仍有上涨空间。



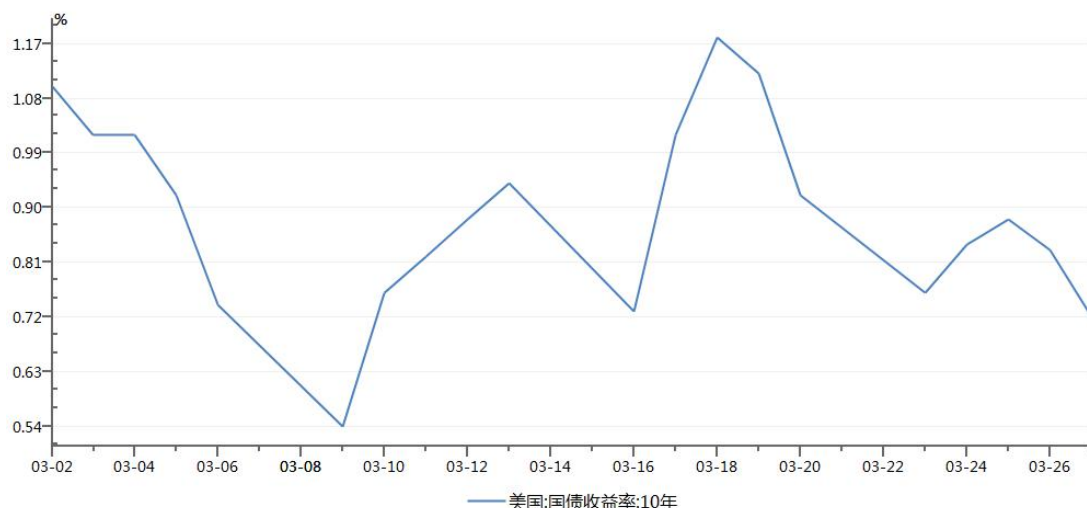
数据来源: WIND, 长安期货

短期流动性风险缓解

3 月 9 日到 18 日,10 年期美债收益率快速抬升,从 0.54%到 1.18%,对应着黄金价格的快速回落,同时铜价于 18 日跌停,为了应对流动性风险,各类资产均遭到抛售,贵金属及美债均在列,美元指数一度攀升至 103 附近,是近三年的高位。而伴随着美联储不断释放的流动性,短期流动性风险有所缓解。

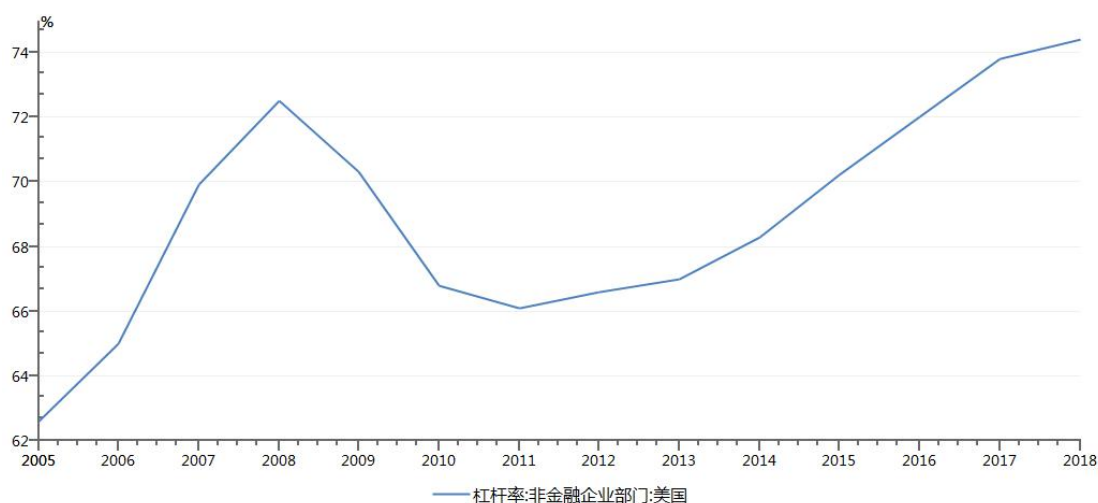
请务必阅读正文后的免责声明部分!

放心的选择 贴心的服务

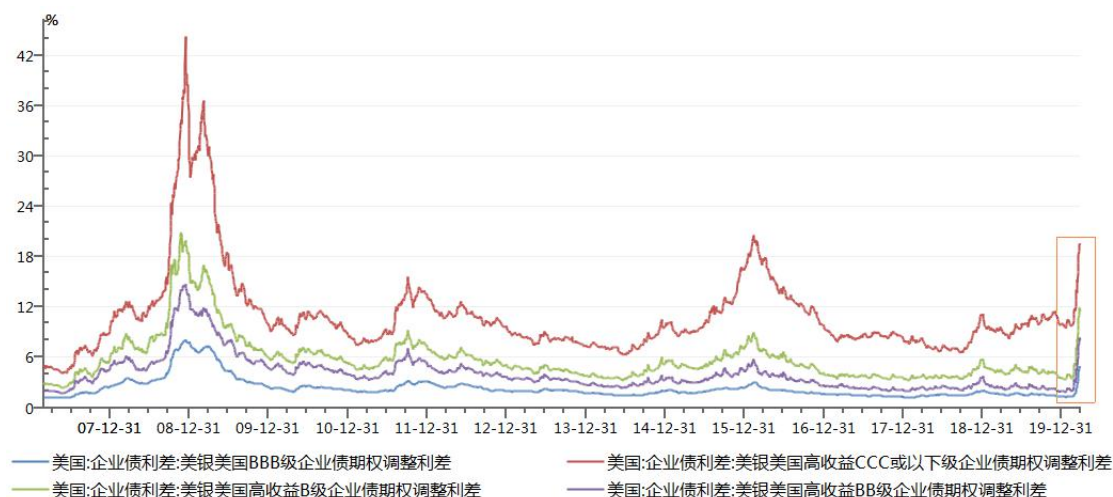


数据来源: WIND, 长安期货

不过,美国股市近十年的股市上涨逻辑在于企业债权融资回购股票推升股价,企业杠杆率高企,2018年非金融企业部门杠杆率达到74.4%。随着股市泡沫破灭,社会财富骤降,居民消费减少,企业资金支出减少,盈利能力转差,债务违约的风险加剧,尤其是CCC级或以下企业债的信用利差已上升至近20%,金融危机发生的概率大增,而在危机发生中期以后,资金会流入避险工具,贵金属仍有上涨动力。



数据来源: WIND, 长安期货



数据来源: WIND, 长安期货

大宽松时代来临

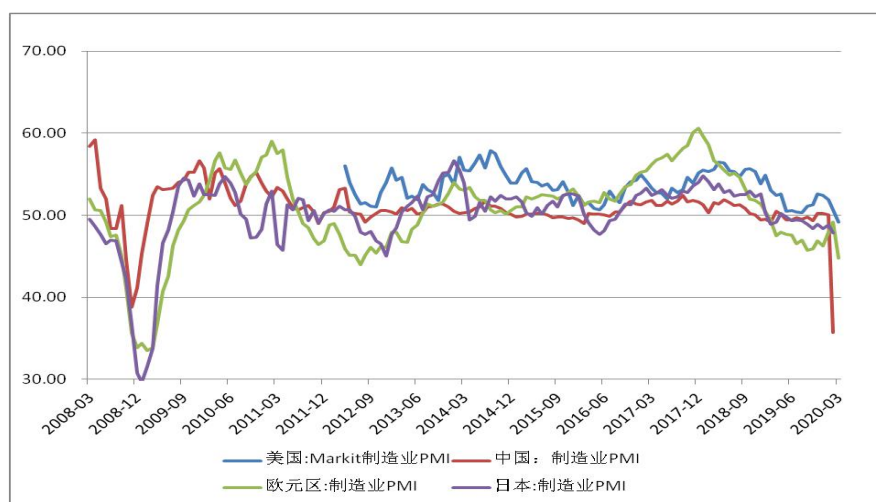
3月3日美联储紧急降息50个基点,并在16日议息会议前再次降息,将利率降至零,并开展7000亿美元的QE;18日美联储直接绕开商业银行购买商票,即企业短期无担保商业票据;23日当周每天购买750亿美元国债和500亿美元机构住房抵押贷款支持证券,被视为无限量版QE;25日,美国政府与参议院高管就规模约2万亿美元的经济刺激计划达成一致意见,直接向个人发放补贴和失业救济。一月之内频繁操作,基准利率一降到底,释放天量流动性。各国央行纷纷效仿,欧央行普遍支持在必要情况下启动直接货币交易(OMT)购债计划,德国议会批准规模1560亿欧元的2020年补充预算,并支持7500亿欧元应对危机支持计划,日本政府考虑制定规模超过56万亿日元财政刺激计划。G20将启动5万亿美元的经济刺激计划,并支持各国中央银行采取措施促进金融稳定和增强全球市场的流动性。

然而政策的刺激效果却不一定如人意,一方面,对于经济衰退及金融市场波动性加剧的担忧,人们更愿意持有现金,释放的流动性难

以流入到投资、生产及消费中，经济陷入“流动性陷阱”；另一方面，劳动力是最基础的生产要素，限制人员流动，经济活动几近停滞，财政政策和货币政策将无处施力。因此，此时的政策刺激更像是强心剂，虽然使得金融市场暂时止跌，但治标不治本，反而更加剧了市场的恐慌情绪，使政策陷入两难境地。从投资角度来说，在流动性危机暂时解除后，贵金属的避险属性将再次凸显。

经济衰退风险加剧

据美国约翰斯·霍普金斯大学的数据，截止北京时间 30 日 2 时 39 分，全球新冠肺炎确诊病例突破 71 万例，美国确诊病例突破 13 万例。受疫情冲击生产活动骤停，中国 2 月制造业 PMI 大幅回落至 35.7%，固定资产投资、社会消费品零售总额等经济数据断崖式下跌。海外疫情严重的国家，也将经历如此艰难的过程。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 跌至荣枯线下方，上周初请失业金人数达到 328.3 万人，创历史新高，而此前基本在 20 万上下，说明疫情对美国就业市场产生了比较大的冲击，该指标后续大幅走高的概率较大。



数据来源: WIND, 长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

疫情对经济的冲击，从消费端来说，人们居家隔离，除了基本生活消费品需求以外，其他消费基本暂停，尤其是服务业冲击最大，对于服务业占 GDP 比重大的国家来说，代价非常高；从投资端来说，生产环境的不确定及人员流动限制的背景下，企业投资速度明显放缓，为了弥补企业投资的缺口，政府的各项建设工程密集实施，政府部门的负债率提升。从进出口来看，多国宣布进入紧急状态，除了口罩、防护服等医疗物资外，其他商品的进出口贸易受阻，影响进出口占比较大的行业，比如中国需要进口原矿进行加工生产，而出口类商品受到海外消费下滑而订单延迟，还要警惕疫情的爆发成为逆全球化的动因。从以上分析知，疫情引发短期经济衰退的风险加剧，世贸组织称新冠肺炎将导致比金融危机更严重的经济衰退。衰退背景下，国债收益率会下降，持有贵金属的机会成本变低，贵金属仍有一定的投资价值。

原油局势仍不明朗

原油局势来看，沙特和俄罗斯的价格战未有缓和迹象。上周五俄罗斯有关人士传出消息称俄罗斯、沙特和其他一些国家保持着联系，减产事宜有望进一步磋商，不过沙特很快否认了该消息。尽管特朗普也称将适时介入价格战，并未有实质性动作。当前原油价格徘徊于 20 美元上方，沙特还稍有盈利空间，但已跌破美国页岩油成本，页岩油面临减产压力。来自于成本端的支撑及抄底资金的入场，20 美元的位置对于油价来说是强支撑，另外，油价低位或将引致中东地区的地缘政治风险，原油价格波动性也加大。油价的“上蹿下跳”及疫

情对经济的冲击，使得各类资产波动性加剧，而应对不确定性的一种方式就是投资贵金属。

综上所述，海外流动性风险暂时缓解后，金价基本收复前期跌幅。由疫情引发的经济衰退风险正在加剧，同时暴露出了经济发展中的隐忧，企业高杠杆导致债务违约风险上升。各国实施的经济刺激计划不断加码，但效果甚微，劳动力流动后才会有明显改善。原油市场局势暂不明朗，大涨大跌是常态。后市黄金仍有上涨空间。

免责声明

此报告版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165