美元花开百花杀，花落遍地黄金甲

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

9 月 21 日，全球商品和股票市场均出现较大幅度调整。商品方面，贵金属价格大幅下跌，现货黄金一度跌向 1880 美元/盎司关口，现货白银大跌逾 10%，WTI 原油大幅下跌 4.31%，布伦特原油大幅下跌 3.94%；美股方面，道琼斯指数下跌 1.84%，标普 500 指数下跌 1.16%，纳斯达克指数下跌 0.13%；恐慌指数 CBOE 市场波动率指数飙升至近两周最高水平。

点评：

1、海外疫情风险上升，市场担忧全球经济复苏进程短期蒙尘，美元指数应声走强。

欧洲方面，随着欧洲核心国家二轮疫情快速上行，市场开始担忧欧洲重新实施封锁打断脆弱的经济复苏进程；此外，10 月份仍存在英国硬脱欧风险，这都这使得欧元及欧洲股市表现疲软。值得关注的是，德国 DAX 指数大跌 4.4%，其中德意志银行高达 9.5%，成为 DAX 指数的最大拖累。外媒消息显示，近 20 年来，在美国政府发现的高达 2 万亿美元的可疑交易中，德国最大的银行德意志银行可能为其中一半以上的交易提供了非法援助，我们需要警惕其背后所连带的金融风险。

美国方面，国会可能推迟出台新的刺激措施，市场担心美国经济低迷时间较为漫长；此外，短期美国经济有一定修复迹象，美元货币乘数上升明显，美联储短期主动控制货币扩张流速，购买国债金额环比下降，加之与欧元走弱共振，导致美元指数明显走强。值得关注的是，本次道琼斯指数跌幅要大于纳斯达克指数，由于道琼斯指数多由顺经济周期行业构成，这在一定程度上说明市场对经济能否顺畅复苏存有疑虑。

其他风险因素方面，9 至 10 月存在中美博弈升级风险、中印对峙演化为局部冲突风险、以及国内十一长假在即资金选择离场，它们也在一定程度上压制了市场风险偏好。

2、美元短期反弹不改中长期走弱格局，全球经济曲折、渐进式复苏大势已成，股票、商品短期回调即为黄金坑

短期来看：

根据我们的研究，今年以来，纳指、标普指数和国内商品指数、上证指数、深证成指走势高度正相关，而他们又都和美元指数高度负相关。因此，短期美元指数小幅反弹、美股下行或将拖累国内商品指数、上证指数、深证成指，近期仍需警惕国内风险资产回落风险。

中长期来看：

流动性方面，美国货币政策中长期仍将维持宽松总基调，美联储推出新的货币框架政策明确了较高的平均通胀目标，确保了未来较长时间仍是低利率环境，11 月大选后，美联储将继续讨论收益率曲线控制问题，届时或给予市场更加温和的信号。根据目前的观察，国

债及其他核心利率指标均处于低位，美元指数短期反弹或将延续，但预计空间有限。

疫情方面，近期世卫组织负责人表示，全球约 165 种疫苗处试验阶段，26 种进入临床试验；全球 6 种疫苗进入临床三期试验，其中，3 种来自中国。德国疾控机构称，一种或几种疫苗可能在 2020 年秋季问世。美国公共卫生官员和辉瑞均表示，一种新冠疫苗最早可能在 10 月底准备好上市。这有利于疫情尽早得到有效控制，为后期经济的持续复苏扫清障碍。

我们认为，在长期低利率、政府高赤字、通胀预期上行叠加中欧经济基本面优于美国的大环境下，美元中长期走弱的大趋势难以得到根本性扭转。因此，短期美元反弹引发的风险资产回调，不会改变其中长期上行的大趋势。待到美元反弹花落之时，风险资产逢低做多机会或将浮现。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com