

海外宏观周报

美国通胀“弱现实、强预期”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAQJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

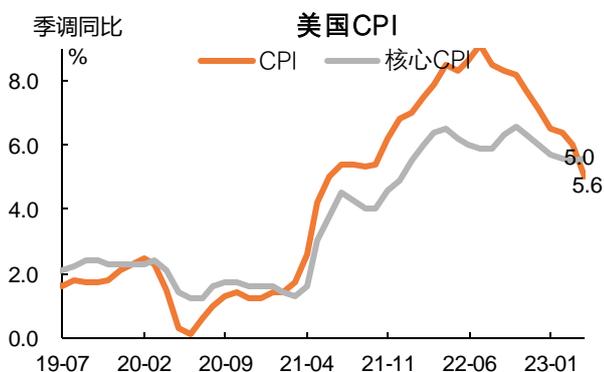
- **海外经济政策：**1) 美国3月CPI同比上涨5%，是自2021年5月以来的最低增速，低于预期5.1%和前值6%；核心CPI同比上涨5.6%，持平于预期但高于前值5.5%。美国3月PPI同比上涨2.7%，低于预期3%和前值4.9%，是自2021年1月以来的最低增速；核心PPI同比上涨3.4%，持平于预期但低于前值4.8%。美国通胀数据喜忧参半，一方面CPI和PPI均走弱显示通胀放缓，另一方面核心通胀仍然比较顽固，考虑到通胀受能源项拖累明显，结合近期原油价格大幅上涨且恢复前高，通胀具有反弹的可能性。2) 美联储3月货币政策纪要公布，官员们承认因银行业危机及信贷紧缩的可能，3月降低加息幅度。不过，联储官员认为通胀仍然过高、劳动力市场依然紧张，并且通胀时间越长、通胀预期越容易失控，因此可能需要增加一些货币紧缩。3) 最新数据显示，季调后的商业银行存贷款数据均有所恢复，银行定期融资计划和贴现窗口余额均有所减少，显示美国银行业压力缓解，对于加息的束缚减弱。4) 4月14日，CME FedWatch显示5月加息25个基点的概率为78%，较一天前提高11%，较一周前提高7%，较一个月前提高42%。5) 3月德国HCPI终值持平前值，但法国HCPI终值高于前值，法国最高宪法机构宪法委员会通过延迟退休法案并将于今年9月1日实施。6) 2月欧元区工业产出同比上涨2%，高于预期1.9%和前值0.9%；环比上涨1.5%，高于预期1%和前值1%。花旗经济意外指数显示欧元区经济或将转弱，但市场仍不能断定欧央行5月仅加息25个基点。
- **全球大类资产：**1) **全球股市：**全球股市整体上涨，欧洲股市涨幅靠前。受通胀数据影响，道指、纳指和标普500整周分别上涨1.2%、0.3%和0.8%，整周股指呈倒U型走势。因日本新任央行行长植田和男维持原有货币政策框架，释放继续宽松的预期，日本日经225指数整周上涨3.5%。2) **全球债市：**美债除1月期美债收益率大幅下挫27BP至4.29%外，其余期限美债收益率均有所上涨，涨跌幅均值达12BP。10年期美债隐含通胀预期整周上涨5BP至2.3%、实际利率整周上涨8BP至1.22%。3) **大宗商品：**WTI和布伦特原油价格整周分别上涨2.3%和1.4%，至82.5美元/桶和86.3美元/桶，恢复银行业危机前的高位；黄金价格整周微跌0.5%，铜和铝整周均上涨2.1%。4) **外汇市场：**美元指数延续下跌趋势，整周下跌0.52%收于101.6；日元兑美元贬值较大，整周下跌1.22%，主因预期日本宽松货币政策持续。
- **风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

一、海外经济政策

1.1 美国经济：3月核心CPI显示通胀仍强，5月加息概率上升

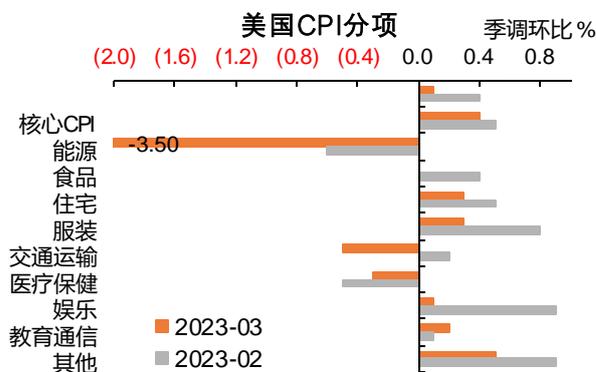
3月美国CPI同比涨幅略低于预期，但核心CPI同比反弹显示核心通胀仍强。4月12日美国劳动部公布的数据显示，美国3月CPI同比上涨5%，是自2021年5月以来的最低增速，低于预期5.1%和前值6%；环比上涨0.1%，低于预期0.2%和前值0.4%。美国3月核心CPI同比上涨5.6%，持平于预期但高于前值5.5%；环比上涨0.4%，持平于预期且低于前值0.5%。3月商品通胀同比增速回升0.5个百分点至1.5%，服务通胀同比增速回落0.2个百分点至7.1%。分项来看，环比上涨的有住宅、服装、娱乐和教育通信，环比下降的有能源、交通运输、医疗保健，其中能源环比下降3.5%、住宅环比上涨0.3%，两者相互抵消。并且结合近期原油价格大幅上涨、恢复前高，能源或再次推升通胀。

图表1 美国3月CPI回落，但核心CPI坚挺



资料来源：Wind, 平安证券研究所

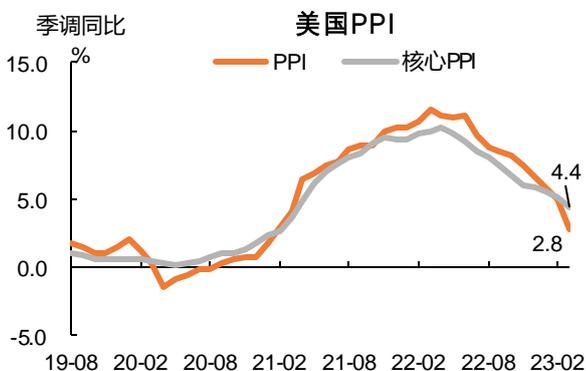
图表2 3月核心CPI中能源和住宅项相互抵消



资料来源：Wind, 平安证券研究所

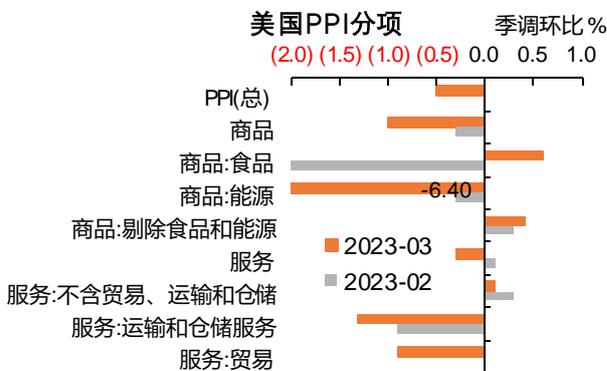
3月美国PPI同环比增速均低于预期和前值，显示通胀有所降温。美国3月PPI同比上涨2.7%，低于预期3%和前值4.9%，是自2021年1月以来的最低增速；环比下跌0.5%，低于预期0%和前值0%，是自2020年4月以来的最低增速。美国3月核心PPI同比上涨3.4%，持平于预期但低于前值4.8%；环比下降0.1%，低于预期0.2%和前值0.2%。PPI增速下行主要受商品推动，商品和服务环比分别下降1%和0.3%，其中能源环比下降6.4%。此外，4月密歇根大学1年通胀预期初值达到4.6%，大幅高于预期3.7%和前值3.6%，表明通胀预期有失控风险。

图表3 美国3月PPI同比创2021年1月以来最低



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4 美国3月PPI受商品中的能源项拉低



资料来源：Wind, 平安证券研究所

美联储 3 月会议纪要公布，预期今年美国将轻度衰退、5 月仍可能加息。4 月 12 日公布的美联储 3 月货币政策纪要显示：1) 经济增长和通胀方面，联储官员预期本年会发生轻度衰退并在后两年复苏，预期本年的总体通胀将显著下降，2024 年和 2025 年，PCE 价格通胀与核心 PCE 价格通胀料将接近 2%。2) 联储官员承认由于银行业的状况及其对金融环境的影响，预测面临更大的不确定性，历史表明与金融市场问题相关的衰退往往更严重、更持久。3) 3 月加息 25 个基点而不是 50 个基点，是因为银行业危机可能会导致金融环境收紧，压低经济增长和通胀，小幅加息更加谨慎稳妥。4) 考虑到银行业风险，部分联储官员下调了对利率峰值的预期，未来仍将依赖经济数据并评估其重要性。5) 政策前景方面，联储官员认为通胀仍然过高、劳动力市场依然紧张，并且通胀时间越长、通胀预期越容易失控，因此可能需要增加一些货币紧缩且考虑到货币政策的滞后性和累积性，以实现 2% 的通胀目标。4 月 14 日，CME FedWatch 显示 5 月加息 25 个基点的概率为 78%，较一天前提高 11%，较一周前提高 7%，较一个月前提高 42%。

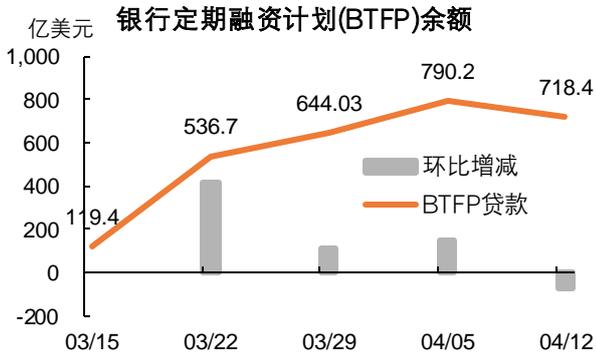
图表5 截至 4 月 15 日，CME FedWatch 显示 5 月加息的概率为 78%

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.0%	78.0%	0.0%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.4%	66.1%	16.6%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	35.5%	47.7%	10.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	22.1%	42.1%	27.5%	4.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	15.1%	34.6%	33.0%	13.3%	1.8%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	12.6%	30.8%	33.3%	17.1%	4.0%	0.3%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	11.0%	28.1%	32.9%	19.6%	6.0%	0.9%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.8%	26.0%	32.3%	21.2%	7.6%	1.5%	0.2%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	11.6%	26.7%	31.1%	19.7%	7.0%	1.4%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	7.2%	19.6%	29.0%	25.1%	13.0%	4.0%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.0%	5.8%	16.6%	26.8%	26.0%	15.8%	6.1%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.4%	2.9%	10.1%	20.7%	26.5%	22.0%	12.0%	4.3%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Cme FedWatch(2023.4.15), 平安证券研究所

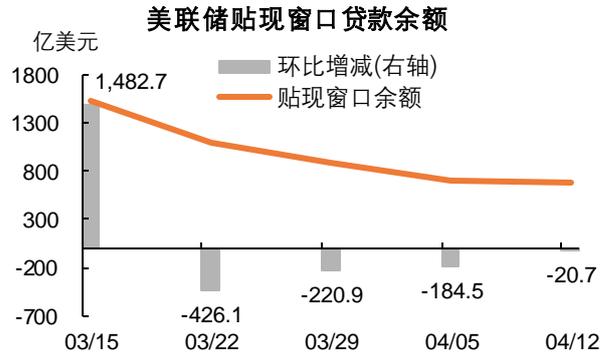
银行业危机继续缓解，商业银行存贷款恢复，BTFP 和贴现窗口额度收窄。截至 4 月 5 日的一周，季调后，商业银行贷款及租赁贷款增加了 102 亿美元，为三周以来首次上升；商业银行存款增加了近 610 亿美元，若不包括大型定期存款则增加了 370 亿美元，结束了连续 10 周的流出趋势且是自去年 12 月以来的最大流入。截至 4 月 12 日的一周，银行定期融资计划余额为 718.4 亿美元，环比下降 71.8 亿美元，是自该工具创设以来首次下降；贴现窗口贷款余额为 676.3 亿美元，环比下降 20.7 亿美元，较 3 月 15 日前一一周的值大幅减少 852.2 亿美元。银行业危机的缓解使金融机构信贷收紧有限，对经济活动的抑制偏弱，美联储加息更具可行性和必要性。

图表6 银行定期融资计划余额首次回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美联储贴现窗口贷款余额持续收缩



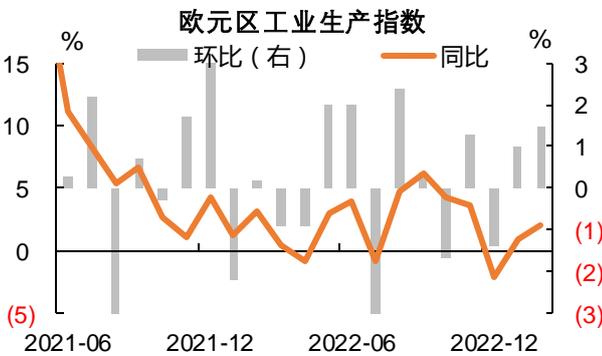
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲经济：3月法国CPI终值高于前值，欧洲经济仍强但边际转弱

3月德国 HCPI 终值持平前值，但法国 HCPI 终值高于前值。3月德国 HCPI 同比终值为 7.8%，持平于前值；CPI 同比终值为 7.4%，持平于前值；HCPI 环比终值为 1.1%，持平于前值；CPI 环比终值为 0.8%，持平于前值。3月法国 HCPI 同比终值为 6.7%，高于前值 0.1 个百分点；CPI 同比终值为 6.7%，高于前值 0.1 个百分点；HCPI 环比终值 1%，高于前值 0.1 个百分点；CPI 环比终值 0.9%，高于前值 0.1 个百分点。4月 13 日，法国工会再度举行全国大罢工，劳工总联盟向巴黎收垃圾工人呼吁新的罢工行动，罢工活动对于正常的经济生产活动造成冲击，或助推通胀压力。4月 14 日，法国最高宪法机构宪法委员会通过将法定退休年龄从 62 岁提高至 64 岁的退休改革法案，并将于 9 月 1 日生效。

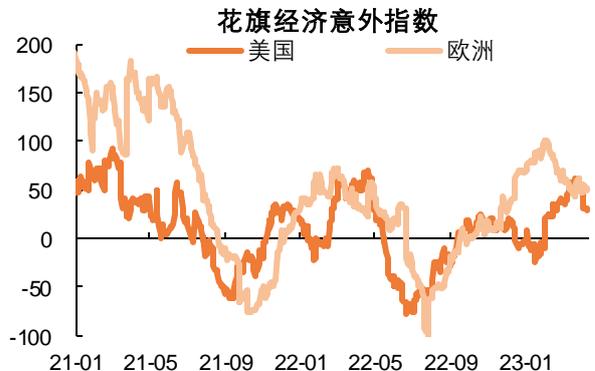
2月欧元区工业产出超预期，欧元区经济保持韧性但边际转弱。2月欧元区工业产出同比上涨 2%，高于预期 1.9%和前值 0.9%；环比上涨 1.5%，高于预期 1%和前值 1%。2月欧元区零售销售同比下降 3%，高于预期-3.5%，但低于前值 2.3%；环比下降 0.8%，持平于预期，但低于前值 2.3%。4月欧元区 Sentix 投资者信心指数为-8.7，高于预期-10.1和前值-11.1。基本上与花旗经济意外指数保持趋势上的一致性，尽管该指数自今年 2 月以来有所回落，但依然高于市场预期，显示出欧元区需求的旺盛和经济的韧性。因此，基于持续高于预期的经济基本面和 3 月创历史最高的核心 CPI (5.7%)，欧洲央行加息更具加息的必要性和可行性。欧洲央行政策制定者就 5 月加息 25 个基点的看法接近达成一致但仍具有其他选项，尚不能明确断定。

图表8 2月欧元区工业产出超预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2022年10月以来欧洲经济均超预期



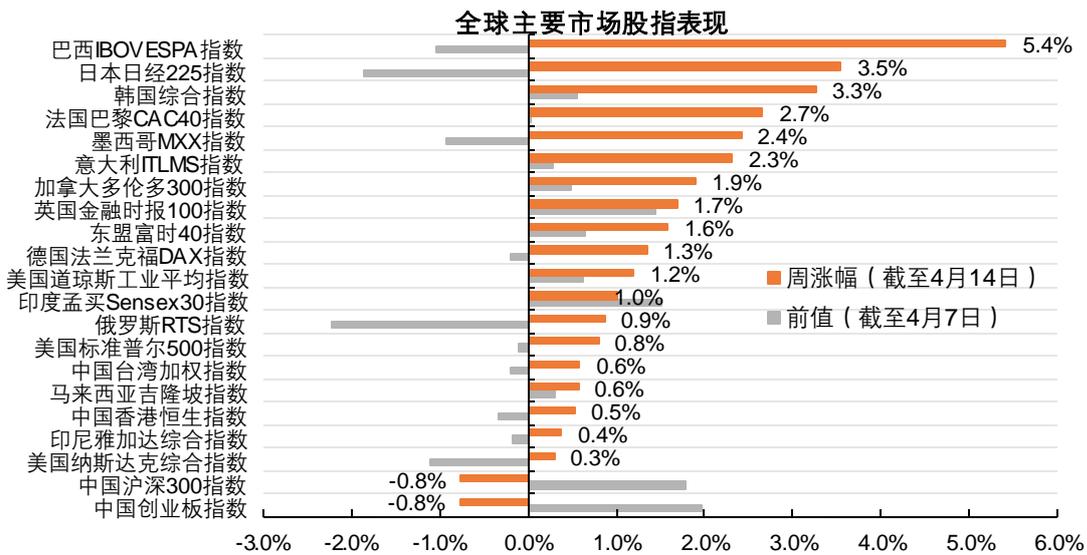
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市普遍上涨，欧股涨幅整体靠前

近一周（截至4月14日），全球股市普遍上涨，欧股整体涨幅靠前。**美国股市方面**，道琼斯指数、纳斯达克指数和标普500指数整周分别上涨1.2%、0.3%和0.8%，整周股指呈倒U型走势。前期由于上周公布的就业数据仍具韧性，美股表现疲软。4月13日美股走强，上周初请失业金人数超预期回升且PPI跟随CPI同样超预期放缓，投资者更确信美联储加息接近尾声。4月14日美股小幅回落，4月密歇根大学消费者未来一年通胀预期大幅回升、美联储理事沃勒称通胀远高于目标且需进一步紧缩导致加息预期升温。截至4月14日，标普500指数处于我们的“超买”区间。**欧洲股市方面**，法国巴黎CAC40指数、意大利ITLMS指数、英国金融时报100指数和德国法兰克福DAX指数整周分别上涨2.7%、2.3%、1.7%和1.3%；俄罗斯RTS指数整周上涨0.9%。**亚洲股市方面**，日韩股市涨幅较高，日本日经225指数和韩国综合指数整周分别上涨3.5%和3.3%，日本央行新任行长植田和男表示继续维持原有货币政策框架，释放继续宽松的预期；中国股市涨幅偏低甚至下跌，中国创业板指数和沪深300指数整周均下跌0.8%，中国香港恒生指数和中国台湾加权指数整周分别上涨0.5%和0.6%；印尼雅加达综合指数和马来西亚吉隆坡指数整周分别上涨0.4%和0.5%。**美洲股市方面**，加拿大多伦多300指数整周上涨1.9%，墨西哥MXX指数和巴西IBOVESPA指数整周分别上涨2.4%和5.4%。

图表10 近一周全球股市普遍收涨，欧股涨幅整体靠前



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表11 标普 500 进入超买区间

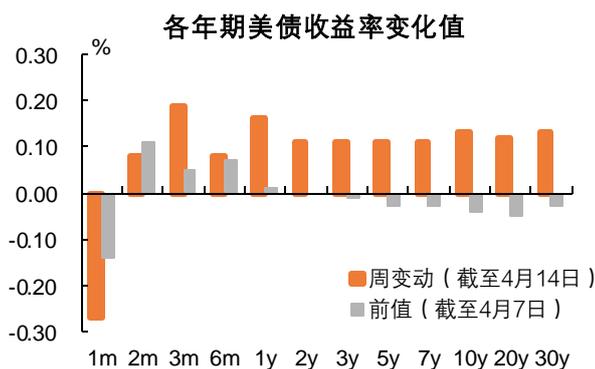


资料来源: Wind,平安证券研究所。注: 超买超卖指标=即期标普 500 指数与过去 50 日移动平均值偏离的标准差

2.2 全球债市：美债收益率接近全线上涨

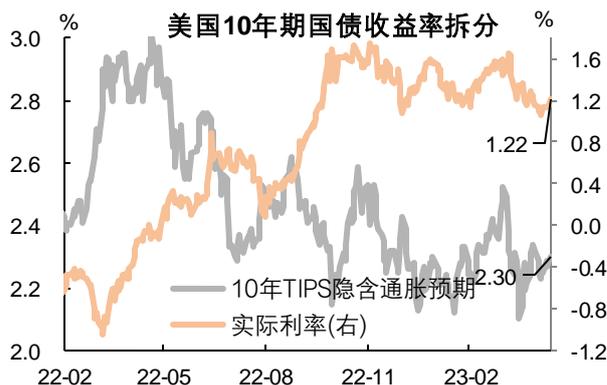
近一周（截至 4 月 14 日），除 1 月期美债收益率大幅下挫 27BP 至 4.29% 外，其余期限美债收益率均有所上涨，涨跌幅均值达 12BP。整周美债收益率呈现 U 型走势，4 月 14 日密歇根大学未来一年通胀预期创近两年最大升幅、美联储理事沃勒称通胀远高于目标并需进一步紧缩，市场对 5 月加息预期升温，美债收益率日内全线收涨。从周度涨幅来看，2 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期、20 年期和 30 年期美债收益率整周降幅均保持在 11-13BP；3 月期和 1 年期美债收益率整周涨幅较高，分别为 19BP 和 16BP；2 月和 6 月期美债收益率涨幅稍低，整周上涨 8BP。10 年期美债隐含通胀预期整周上涨 5BP 至 2.3%、实际利率整周上涨 8BP 至 1.22%，并且 10 年期和 2 年期美债收益率倒挂整周收窄 2BP 至 0.56%。

图表12 近一周美债收益率以上涨为主



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 近一周美债隐含通胀预期和实际利率均下跌

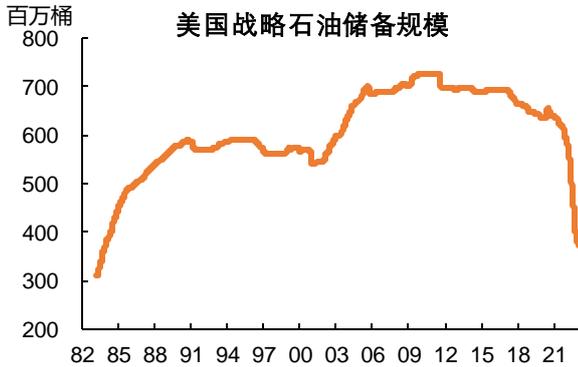


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油价格涨幅收窄，铜、铝价格回升

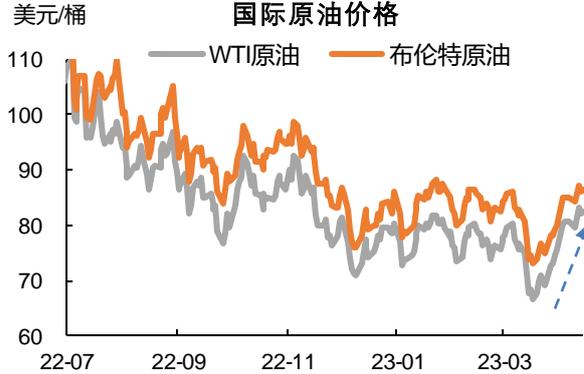
近一周（截至 4 月 14 日），大宗商品价格分化，原油价格涨幅边际收窄，铜、铝价格回升。能源方面，WTI 和布伦特原油价格整周分别上涨 2.3% 和 1.4%，至 82.5 美元/桶和 86.3 美元/桶，涨幅较上周明显收窄，达到阶段性高点。本周美元贬值、美国战略石油储备低位和银行业危机缓解等均利好油价上涨，预计未来原油市场将呈现高垄断的紧供给态势，对于油价继续有较强的支撑作用。

图表14 美国战略石油储备处于历史性低位



资料来源: Wind,平安证券研究所

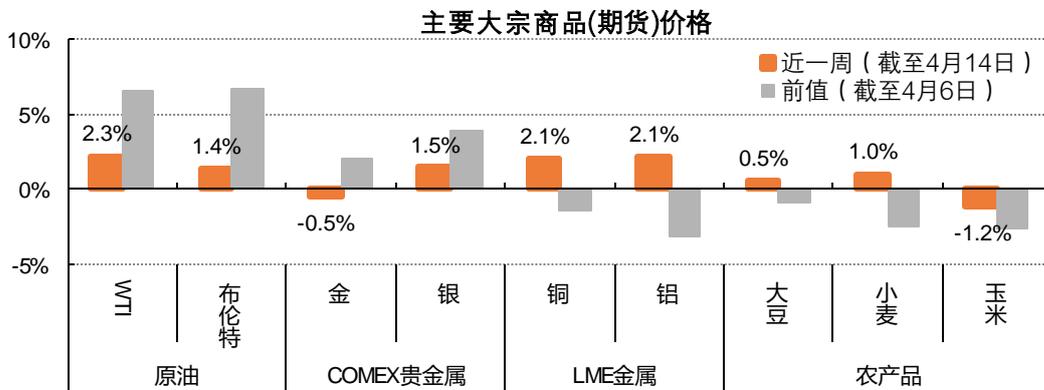
图表15 银行业危机缓解后油价持续上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

金属方面, 受美债实际利率上涨和黄金前期价格偏高的影响, 黄金价格整周微跌 0.5%至 2015.8 元/盎司, 但白银整周上涨 1.5%至 25.5 美元/盎司。工业金属铜和铝整周均上涨 2.1%, 分别达到 9044 美元/吨和 2390 美元/吨, 部分映照我国本周公布的社融增量及出口数据均超预期、地产价格回暖等复苏态势。**农产品方面**, 大豆和小麦价格整周分别上涨 0.5%和 1%, 至 1500.5 美分/蒲式耳和 682.5 美分/蒲式耳, 玉米价格整周下跌 1.2%至 635.8 美分/蒲式耳。

图表16 近一周油价延续反弹、贱金属价格表现较好

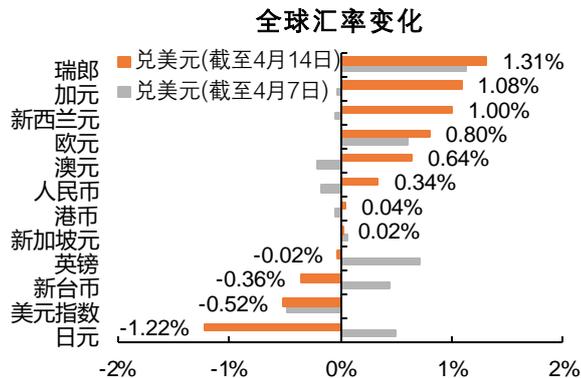


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.4 外汇市场: 美元指数继续下跌, 日元贬值幅度较大

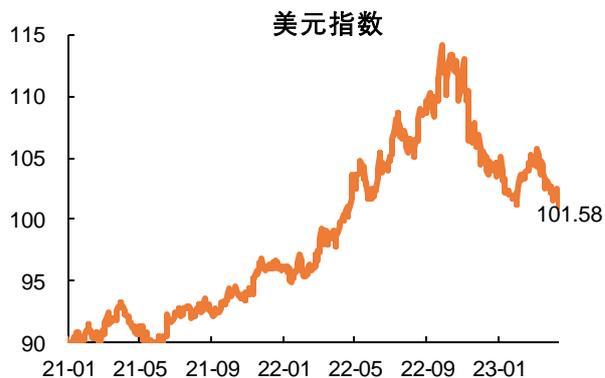
近一周 (截至 4 月 14 日), 美元指数延续下跌趋势, 整周下跌 0.52%收于 101.6, 反映美国 CPI 和 PPI 超预期放缓、零售销售数据走弱等显示美国经济有所转弱。本周日元兑美元贬值较大, 整周下跌 1.22%, 日本新任央行行长植田和男 4 月 9 日在就职新闻发布会上否认了调整货币政策框架和大幅加息的可能性, 并表示当前阶段将继承黑田的大规模宽松政策。此外, 新台币和英镑兑美元整周分别下跌 0.36%和 0.02%。瑞郎、加元和新西兰元整周升值均不低于 1%, 兑美元整周分别上涨 1.31%、1.08%和 1%。欧元和澳元本周升值幅度居中, 兑美元整周分别上涨 0.8%和 0.64%。人民币、港币和新加坡元本周升值较少, 兑美元整周分别上涨 0.34%、0.04%和 0.02%。

图表17 近一周美元指数继续下跌，日元贬值明显



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 近一周美元指数继续走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美欧银行业危机持续时间超预期, 美欧货币政策超预期, 美欧经济衰退风险超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路5023号平安金融中心B座25层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编：100033