

海外宏观周报

美国 PMI 数据走强，加息概率近九成

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



平安观点：

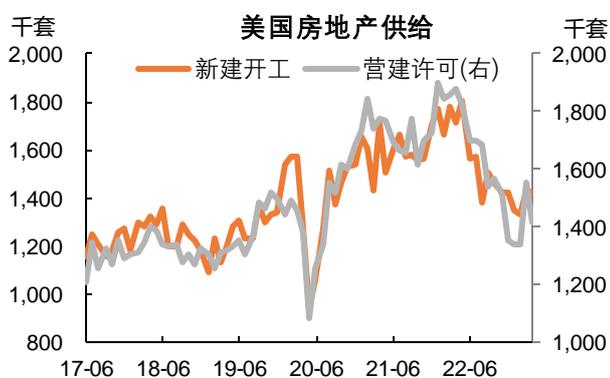
- **海外经济政策：**1) 美国 3 月营建许可 141.3 万户，环比下跌 8.8%，低于预期-6.5%和前值 13.8%；新建开工 142 万户，环比微跌 0.8%，高于预期-3.5%，低于前值 7.3%。不过，美国 4 月 NABH 住房市场指数为 45，持平于预期且高于前值，美国住房市场或有所回暖。2) 美国 4 月 Markit 综合 PMI 初值为 53.5，高于预期 51.2 和前值 52.3，创近一年新高；服务业 PMI 初值为 53.7，高于预期 51.5 和前值 52.6，创一年新高；制造业 PMI 初值为 50.4，高于预期 49 和前值 49.2，创半年新高。4 月 21 日 CME FedWatch 显示 5 月加息概率较前一天提高 4.6 个百分点至 89.1%，降息时点推迟至年底。3) 美联储持续缩表，BTFP 和贴现窗口额度微增，需警惕影子银行的脆弱性，4 月 21 日耶伦周五宣布金融稳定监督委员会的一项提案，该提案将修改非银行金融机构重要性的指定方式。4) 欧元区 4 月综合 PMI 初值为 54.4，高于预期 53.7 和前值 53.7；制造业 PMI 初值为 45.5，低于预期 48 和前值 47.3；服务业 PMI 初值为 56.6，高于预期 54.5 和前值 55。5) 欧洲央行 3 月货币政策会议纪要显示，管委会绝大多数成员同意将利率上调 50 个基点，并重申对通胀的担忧，认为通胀仍然过于强劲。6) 英国 3 月核心 CPI 同比上涨 6.2%，高于预期 6%、持平前值；CPI 同比上涨 10.1%，高于预期值 9.8%、低于前值 10.4%，零售增速略低于预期。英国 4 月综合 PMI 初值为 53.9，高于预期 52.2 和前值 52.2；服务业 PMI 初值为 54.9，高于预期 52.8 和前值 52.9；制造业 PMI 初值为 46.6，低于预期 48.4 和前值 47.9。
- **全球大类资产：**1) **全球股市：**全球股市以跌为主，欧洲股市整体偏涨、亚洲股市普跌。美股整周微弱下行，道指、纳指和标普 500 整周分别下跌 0.2%、0.4%和 0.1%，其中标普 500 仍处于我们的“超买”区间。2) **全球债市：**1 月期美债收益率大跌 93BP 至 3.36%，其余期限美债收益率均略微上涨，涨幅均值达 4BP。由于债务上限僵局的担忧加剧，交易员大量买入 1 个月期美债。10 年期美债隐含通胀预期整周下跌 2BP 至 2.28%、实际利率整周上涨 7BP 至 1.29%，10 年期和 2 年期美债收益率倒挂整周扩大 4BP 至 0.6%。3) **大宗商品：**大宗商品价格以跌为主，原油价格跌幅较大，WTI 和布伦特原油价格整周分别下跌 5.6%和 5.4%，至 77.9 美元/桶和 81.7 美元/桶，自 4 月 14 日原油价格达到阶段性高点以来开始走弱。4) **外汇市场：**美元指数整周微涨 0.14%至 101.7，主要货币兑美元以下跌为主。其中，加元贬值较多，兑美元整周下跌 1.29%。
- **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：4月Markit PMI超预期回升，5月加息概率近90%

美国3月营建许可超预期回落，但新建开工高于预期，4月住房市场指数预示或有回暖。美国3月营建许可141.3万户，低于预期145万户和前值152.4万户，环比下跌8.8%，低于预期-6.5%和前值13.8%；新建开工142万户，略高于预期140万户，略低于前值143.2万户，环比微跌0.8%，高于预期-3.5%，低于前值7.3%。美国3月成屋销售年化总数为444万户，略低于预期450万户和前值455万户，环比下降2.4%，略低于预期-1.8%，大幅低于前值13.8%。新建开工明显好于营建许可，成屋销售环比略有下降，表明3月美国住房市场仍然具韧性。美国4月NAHB住房市场指数为45，持平于预期且高于前值44，预示美国住房市场或有所回暖。

图表1 3月美国新建开工环比回落，但高于预期



资料来源：Wind, 平安证券研究所

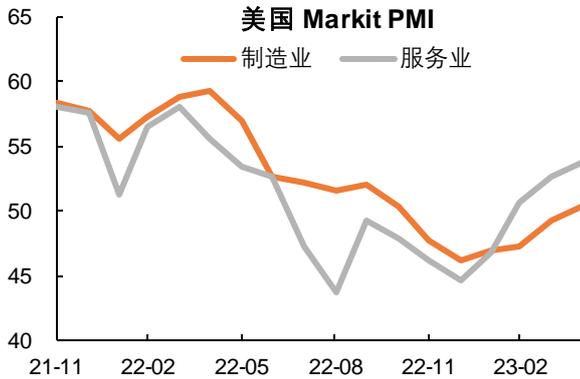
图表2 4月美国NAHB住房市场指数微弱上行



资料来源：Wind, 平安证券研究所

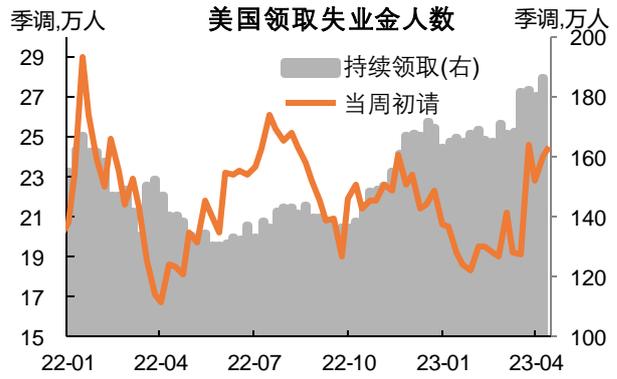
美国4月Markit PMI超预期回升，价格压力仍强，5月加息概率近90%。美国4月Markit综合PMI初值为53.5，高于预期51.2和前值52.3，创近一年来新高；服务业PMI初值为53.7，高于预期51.5和前值52.6，创一年新高；制造业PMI初值为50.4，高于预期49和前值49.2，创半年新高。分项指数中，4月购进价格创去年11月以来新高，出厂价格创去年9月以来新高，显示价格压力仍强。相一致的是，4月美国纽约联储制造业指数为10.8，高于预期-18和前值-24.6。PMI数据公布后，4月21日CME FedWatch显示5月加息概率较前一天提高4.6个百分点至89.1%，降息时点推迟至年底。不过也有信号显示经济走弱迹象，美国4月15日当周首次申请失业救济人数为24.5万人，高于预期和前值24万人，4月8日当周续请失业救济人数186.5万人，高于预期182.5万人和前值180.4万人；费城联储制造业指数为-31.3，低于预期-19.2和前值-23.2。

图表3 4月美国 Markit PMI 超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 4月15日初请失业金人数超预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 截至4月21日, CME FedWatch 显示5月加息的概率近90%

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%	10.9%	89.1%	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%	8.0%	68.6%	23.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	18.5%	60.8%	19.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.3%	38.0%	41.7%	10.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.4%	28.3%	40.4%	20.9%	3.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	24.1%	38.1%	24.7%	6.8%	0.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.9%	35.7%	27.0%	9.9%	1.7%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	19.2%	34.2%	27.9%	11.6%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	20.7%	33.6%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%	13.9%	27.9%	29.5%	17.6%	6.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.9%	25.2%	29.2%	19.9%	8.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.3%	6.4%	17.2%	26.8%	25.5%	15.3%	5.8%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

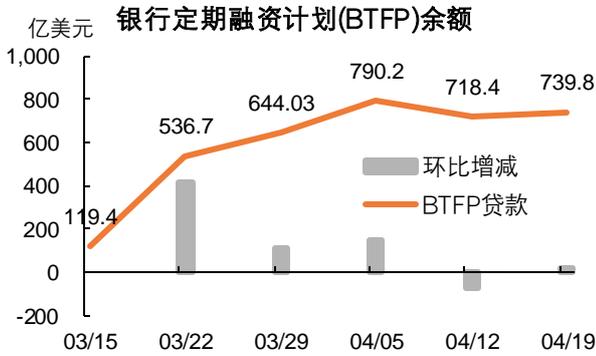
资料来源: Cme FedWatch(2023.4.21), 平安证券研究所

美联储公布本年度第三份褐皮书, 认为整体经济活动几乎未变, 就业和价格有所放缓。4月19日, 美联储公布了自银行业危机以来的公布的首份褐皮书, 认为: 1) 整体经济活动几乎没有变化。消费者支出因持续温和的价格增长而持平或略有下降, 汽车销售总体稳定, 旅游业开始回升, 制造业和交通运输活动持平或下降, 房地产和建筑业温和放软, 银行收紧贷款标准、贷款需求减弱。2) 就业增长有所放缓。少数公司报告了大规模裁员, 几个地区注意到劳动力供应的增加, 工资仍在适度上升。3) 总体价格水平温和上涨, 但增速放缓。非劳动力投入价格下降, 大多数地区的房价和租金都趋于稳定但处于历史高位, 预计投入成本压力将进一步缓解, 但将更频繁地改变价格。

美联储持续缩表, BTFP 和贴现窗口额度微增, 需警惕影子银行的脆弱性。截至4月19日, 美联储总资产环比下降 214.4 亿美元, 已连续四周减少共计 1404 亿美元; 货币市场共同基金资产自硅谷银行事件爆发以来首次环比下降 686.4 亿美元; 美联储的贴现窗口贷款和银行定期融资计划余额环比分别上涨 229 亿美元和 214.5 亿美元, 表明流动性压力略微提升。4月17日, 苹果和高盛共同推出年利率为 4.15% 的储蓄账户, 远高于 0.37% 的平均储户利率, 预计未来美国银行业仍然面临着存款外流的压力。此外, 美国“影子银行”(或非银金融中介)的脆弱性不可忽视, 美国在金融危机后对“影子银行”的监管相对薄弱。流动性、期限和风险错配加上高隐性杠杆, 影子银行在面对资产价格下跌时, 显得更加脆弱且更具传染性。近期市场对此担忧明显增强, IMF 在4月发布的《世界金融稳定报告》警告各国需更严格监控非银金融机构的风险。4

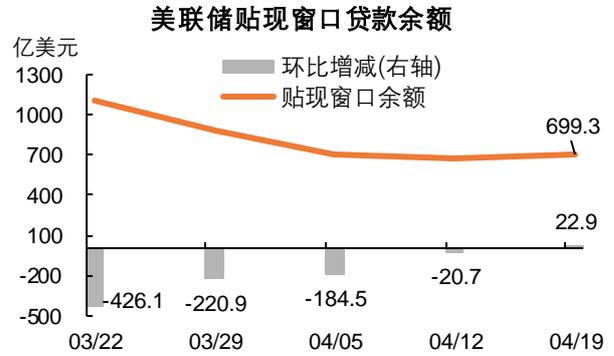
月 21 日周五，美国财政部长耶伦周五宣布了金融稳定监督委员会的一项提案，该提案将修改非银行金融机构重要性的指定方式。

图表6 4月19日银行定期融资计划余额环比微增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 4月19日贴现窗口贷款余额环比微增



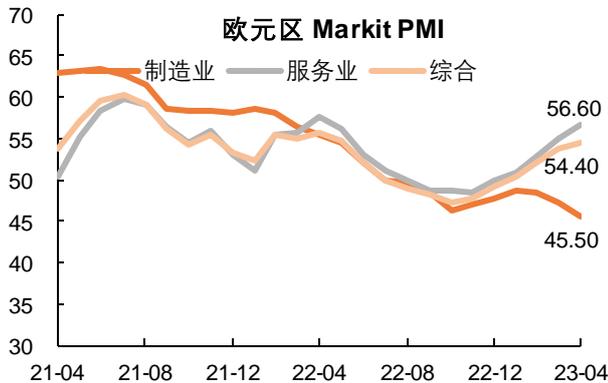
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲经济：4月欧元区PMI数据偏强，欧央行3月货币政策纪要担忧通胀

欧元区4月PMI数据显示制造业走弱，服务业走强，经济景气度整体偏高。4月，欧元区综合PMI初值为54.4，高于预期53.7和前值53.7；制造业PMI初值为45.5，低于预期48和前值47.3；服务业PMI初值为56.6，高于预期54.5和前值55。4月欧元区消费者信心指数初值为-17.5，高于预期-18.5和前值-19.2。分国别看，4月德国综合PMI初值为53.9，高于预期52.9和前值52.6；制造业PMI初值为44，低于预期45.7和前值44.7；服务业PMI初值为55.7，高于预期53.4和前值53.7。4月法国综合PMI初值为53.8，高于预期52.9和前值52.7；制造业PMI初值为45.5，低于预期47.8和前值47.3；服务业PMI初值为56.3，高于预期53.5和前值53.9。

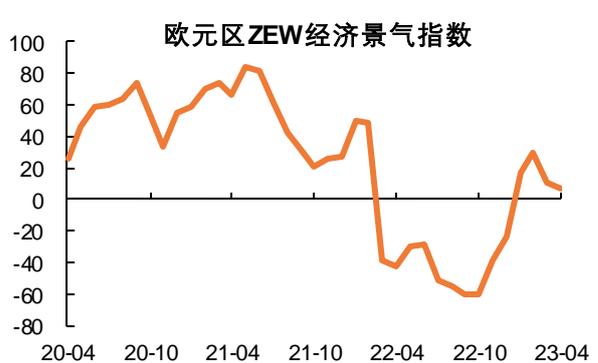
欧元区4月ZEW经济景气指数回落，德国ZEW经济景气指数大幅低于预期。欧元区4月ZEW经济景气指数为6.4，低于前值10。4月德国ZEW经济现状指数为-32.5，高于预期-40和前值-46.5；ZEW经济景气指数为4.1，大幅低于预期15.6和前值13。

图表8 4月欧元区制造业和服务业景气度继续分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 4月欧元区ZEW经济景气指数回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

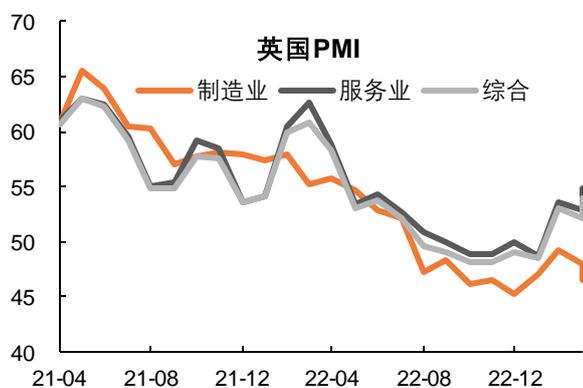
欧央行公布3月货币政策纪要，重申对通胀的担忧。欧洲央行3月利率决议显示，欧央行将2023年HICP预期从去年12月的6.3%下调至5.3%，但将核心HICP预期从4.2%上调至4.6%。4月20日公布的3月欧洲央行货币政策会议纪要显示，

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

管委会绝大多数成员同意将利率上调 50 个基点，并重申对通胀的担忧，认为通胀仍然过于强劲。管委会成员因银行业危机，对加息产生一定分歧，但一致认为不确定因素的增加提高了数据对未来政策利率决策的重要性，并且决定不给出 5 月利率指引。此外，有管委会成员建议 3 月利率决议可传达出“如果最近没有发生银行业危机，管委会可能会继续加息”的信号。

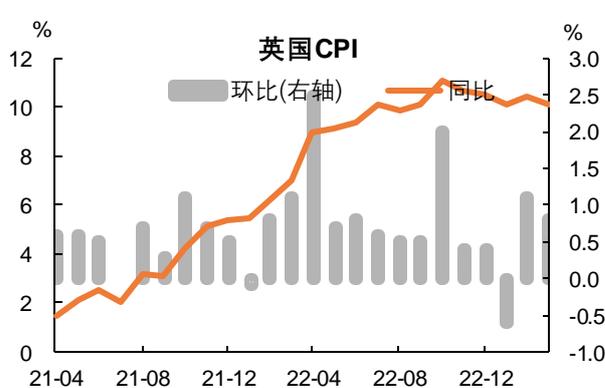
英国 3 月通胀高于预期、零售增速略低于预期，但 4 月 PMI 整体偏强、制造业和服务业分化。通胀方面，英国 3 月核心零售物价指数同比增长 12.6%，高于预期 12.5%、低于前值 12.9%；零售物价指数同比上涨 13.5%，高于预期 13.3%、低于前值 13.8%；3 月零售物价指数环比上涨 0.7%，高于预期 0.5%、低于前值 1.2%；核心 CPI 同比上涨 6.2%，高于预期 6%、持平前值；CPI 同比上涨 10.1%，高于预期值 9.8%、低于前值 10.4%；CPI 环比上涨 0.8%，高于预期 0.5%、低于前值 1.1%。**零售销售方面**，3 月英国核心零售销售同比下降 3.2%，低于预期-3.1%和前值-3%；核心零售销售环比下降 1%，低于预期-0.6%和前值 1.4%；零售销售同比下降 3.1%，持平于预期但高于前值-3.3%；零售销售环比下降 0.9%，低于预期-0.5%和前值 1.1%。**PMI 数据方面**，4 月英国综合 PMI 初值为 53.9，高于预期 52.2 和前值 52.2；服务业 PMI 初值为 54.9，高于预期 52.8 和前值 52.9；制造业 PMI 初值为 46.6，低于预期 48.4 和前值 47.9。**劳动力市场方面**，3 月英国失业率为 3.9%，略高于前值 3.8%，且申请失业金人数增加 2.8 万人，高于前值-1.12 万人，显示劳动力市场降温迹象。

图表 10 4 月英国经济景气度回升，服务业热度偏高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 3 月英国 CPI 仍高且回落不及预期



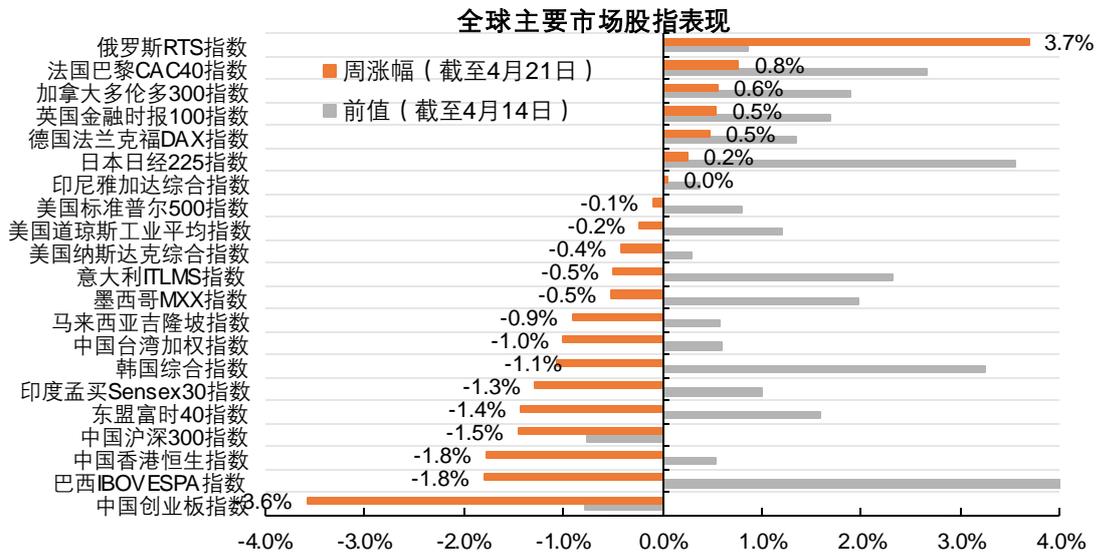
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市以跌为主，欧洲股市表现较好、亚洲股市普跌

近一周（截至 4 月 21 日），全球股市以跌为主，欧洲股市表现较高、亚洲股市普跌。**美国股市方面**，整周基本持平，道琼斯指数、纳斯达克指数和标普 500 指数整周分别下跌 0.2%、0.4%和 0.1%，其中标普 500 指数仍处于我们的“超买”区间。**欧洲股市方面**，整体表现相对较好，德国法兰克福 DAX 指数、英国金融时报 100 指数和法国巴黎 CAC40 指数整周分别上涨 0.5%、0.5%和 0.8%，俄罗斯 RTS 指数整周更是上涨了 3.7%，不过意大利 ITLMS 指数整周下跌 0.5%。**亚洲股市方面**，整体以下跌为主，除日本日经 225 指数整周微涨 0.2%和印尼雅加达综合指数持平外，东盟富时 40 指数、印度孟买 Sensex30 指数、韩国综合指数和马来西亚吉隆坡指数整周分别下跌 1.4%、1.3%、1.1%和 0.9%，中国香港恒生指数、中国沪深 300 指数和中国台湾加权指数整周分别下跌 1.8%、1.5%和 1%，并且受美国准备限制对华高科技投资及创业板企业退市影响，中国创业板指数跌幅较深、整周下跌 3.7%。**美洲股市方面**，加拿大多伦多 300 指数整周上涨 0.6%，墨西哥 MXX 指数和巴西 IBOVESPA 指数整周分别下跌 0.5%和 1.8%。

图表12 近一周全球股市普遍收跌，欧洲股市整体偏涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 4月21日当周标普500处于超买区间

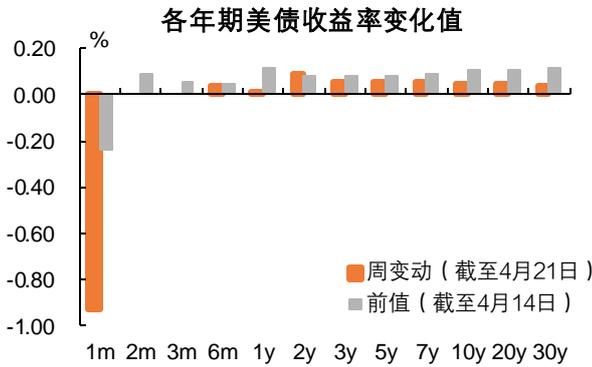


资料来源: Wind,平安证券研究所。注: 超买超卖指标=即期标普500指数与过去50日移动平均值偏离的标准差

2.2 全球债市：1个月期美债收益率大跌近1%，其余期限以微涨为主

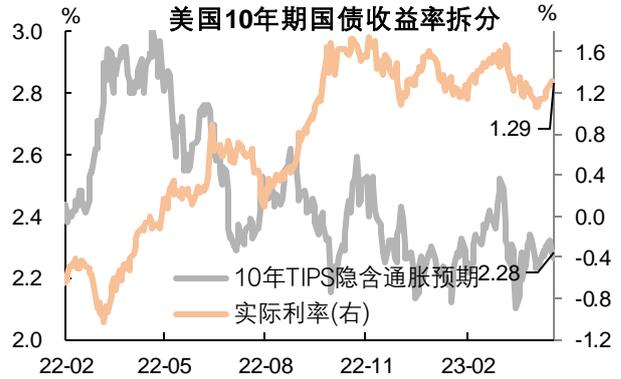
近一周（截至4月21日），1个月期美债收益率大跌93BP至3.36%，其余期限美债收益率均略微上涨，涨幅均值达4BP。由于对债务上限僵局的担忧日益加剧，交易员纷纷买入1个月期美国国债，导致收益率暴跌。从周度涨幅来看，2个月期和3个月期美债收益率整周保持不变；6个月期和1年期美债收益率整周分别上涨1BP和4BP；2年期、3年期和5年期美债收益率整周分别上涨9BP，6BP，6BP；7年期、10年期、20年期和30年期美债收益率整周分别上涨6BP，5BP，5BP，和4BP。10年期美债隐含通胀预期整周下跌2BP至2.28%、实际利率整周上涨7BP至1.29%，10年期和2年期美债收益率倒挂整周扩大4BP至0.6%。

图表14 4月21日当周1年期美债收益率大跌近1%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表15 4月21日当周美债隐含实际利率上涨

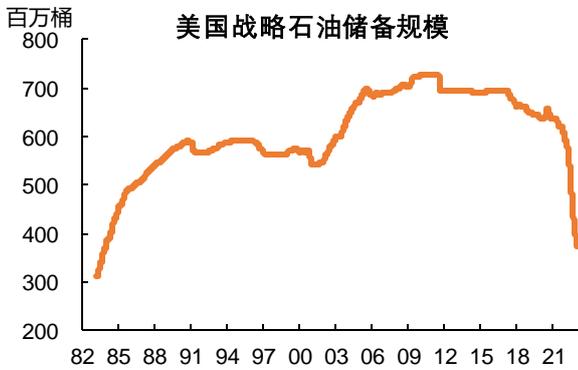


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油价格大跌，大宗商品价格表现较差

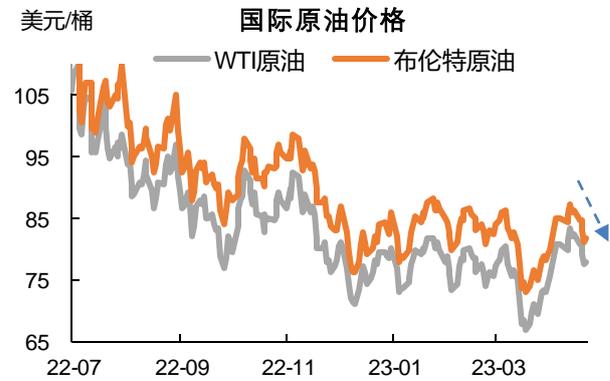
近一周（截至4月21日），大宗商品价格以跌为主，原油价格跌幅较大。**能源方面**，WTI和布伦特原油价格整周分别下跌5.6%和5.4%，至77.9美元/桶和81.7美元/桶，自4月14日原油价格达到阶段性高点以来开始走弱。目前美国战略石油储备处于历史低位，4月14日EIA原油库存环比减少108.8万桶，美国原油产量仍较2020年1月（1300万桶/天）低70万桶/天，缺口约为5%，叠加俄乌冲突的不确定性，供给端仍有收缩风险。不过，原油价格也受到需求端加息缩表、银行业危机引发信贷紧缩风险等的影响，具有下行动能。

图表16 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

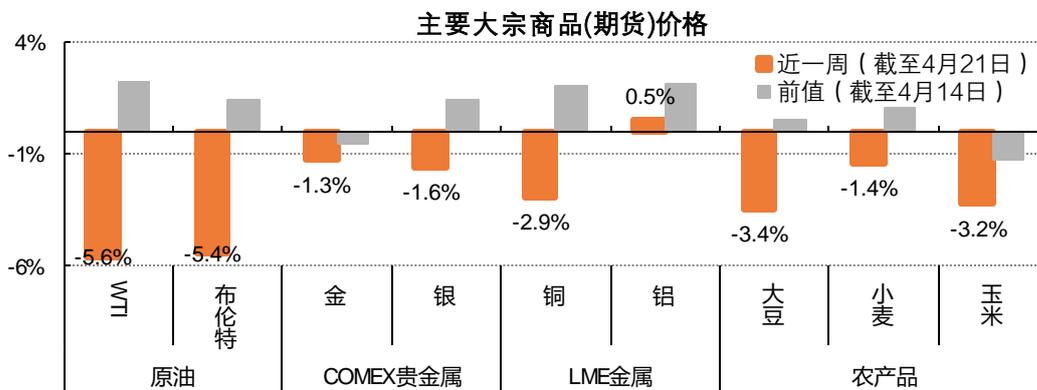
图表17 4月中旬以来原油价格走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

金属方面，黄金价格整周下跌1.3%至1990.5美元/盎司，白银整周下跌1.6%至25.1美元/盎司。金属铜整周下跌2.9%至8791美元/吨，铝整周微涨0.5%至2402.5美元/吨。**农产品方面**，大豆价格整周下跌3.4%至1449美分/蒲式耳，小麦价格整周下跌1.4%至673美分/蒲式耳，玉米价格整周下跌3.2%至615.3美分/蒲式耳。

图表18 4月21日当周油价跌幅较大、大宗商品价格表现较差

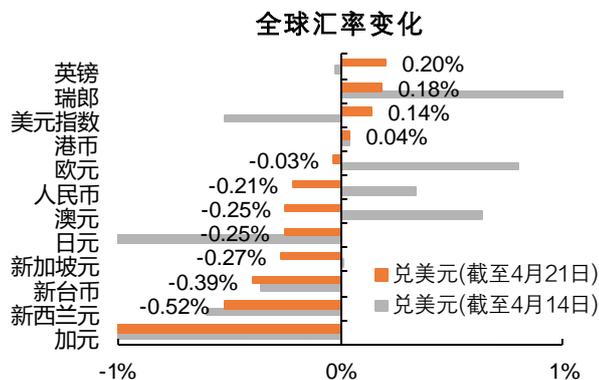


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.4 外汇市场：美元指数微弱上涨，加元贬值幅度较大

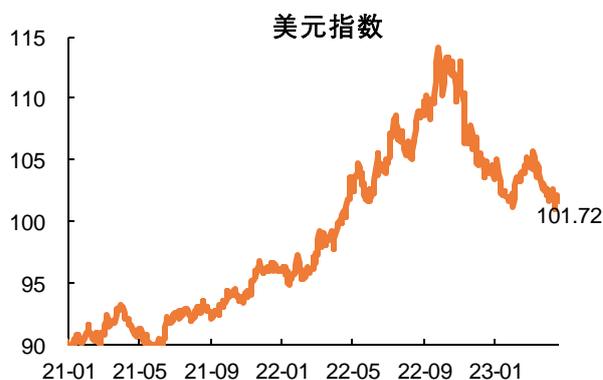
近一周（截至4月21日），美元指数整周微涨0.14%至101.7，主要货币兑美元以下跌为主。其中，加元贬值较多，兑美元整周下跌1.29%，其次新西兰元和新台币兑美元整周分别下跌0.52%和0.39%，新加坡元、日元和澳元兑美元整周分别下跌0.27%、0.25%和0.25%，人民币兑美元整周分别下跌0.21%。欧元和港币兑美元整周涨跌幅不大、保持平稳。兑美元上涨的货币主要有瑞郎和英镑，整周分别上涨0.18%和0.2%。

图表19 4月21日当周主要货币兑美元以跌为主



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表20 4月21日当周美元指数微涨0.14%



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