

海外宏观周报

美联储继续“放鹰”

证券分析师

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

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 美联储多位官员继续“放鹰”。**本周美联储布雷纳德、埃文斯、沃勒、威廉姆斯等多位官员发表讲话，继续向市场释放“鹰派”信号，我们认为，5月美联储一次性加息50BP存在较大可能性，3月美联储议息会议纪要以及近期美联储官员的“鹰派”发言均表明了这一点。但是，随着加息的不断深入，以及地缘政治冲突的不确定性，美国经济下行的压力也在不断增加。我们依然认为，美联储全年的加息节奏或将“前快后慢”，若外部冲击或美国经济基本面出现超预期变化，美联储或将放缓其加息脚步，并增加其政策灵活性，这也符合疫情以来美联储“边走边看”的政策风格。**2) 欧央行公布利率决议，维持三大基准利率不变，加快退出资产净购买进程，基本符合市场预期。**另外，在本次决议中，欧央行重申首次加息的具体时间表尚未确定，可能在结束购债后的“一周到几个月的任何时间”，货币市场普遍预期欧央行将在9月、12月分别加息25个基点。利率决议公布后，欧元兑美元汇率跌破1.08关口，创2020年5月以来新低。从本次利率会议决议释放的信号来看，欧央行整体紧缩步伐仍然落后于美联储。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：**美国3月CPI、PPI同比增速继续上行，CPI环比增速2008年6月以来首次突破1%。不过，剔除能源与食品价格的核心CPI环比增速下降，由2月的0.5%降至3月的0.3%。美国3月零售销售额增速不及预期，汽油价格的上涨使得汽车、加油站相关消费大幅增长，3月环比增加8.9%，除去汽车与汽油外，美国3月零售销售环比上涨0.2%。**2) 欧洲经济：**4月欧元区ZEW经济景气指数继续下行至-43，为2020年3月以来新低，表明欧元区经济景气程度进一步下行，更为高频的花旗经济意外指数也不断下降，并持续低于美国。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指多数收跌，俄罗斯股市暴跌，中美成长板块继续调整。**美联储官员“鹰派”表态继续压制中美科技成长板块，中国创业板指数、美国纳斯达克指数整周分别下跌4.0%、2.6%。**2) 10年期美债收益率上破2.8%，收益率曲线继续陡峭化。**实际利率大幅上行推动长端美债收益率上涨，美债收益率曲线倒挂风险继续回落，10年期与2年期美债收益率之差升至36BP。**3) 国际原油、贵金属价格明显回暖。俄乌冲突升温，**原油价格时隔两周再度上涨，黄金、小麦价格亦受到影响。同时，OPEC本周表示不可能弥补俄罗斯潜在的供应损失，亦推动国际油价上涨。**4) 美元指数继续上行，日元明显贬值。**本周美元指数继续上行，整周上涨0.68%至100.52，创下2020年4月以来新高。本周美联储与欧央行、日本央行货币政策取向的分化，是推升美元指数的主要力量。

一、每周焦点简评

1) 美联储多位官员继续“放鹰”。本周美联储多位官员发表讲话,继续向市场释放“鹰派”信号,主要包括:美联储理事布雷纳德表示,美联储将“迅速”采取行动提高利率,以使飙升的通胀率回到2%的目标水平;芝加哥联储主席埃文斯表示50个基点的加息幅度值得考虑,可能性很高;美联储理事沃勒表示,美联储将继续其加息计划,减少宽松政策以控制通胀。倾向于在5月加息50个基点,可能在6月和7月加息更多;纽约联储主席威廉姆斯表示,美联储在5月的下次会议上升息50个基点是合理的选择。

我们认为,5月美联储一次性加息50BP存在较大可能性,3月美联储议息会议纪要以及近期美联储官员的“鹰派”发言均表明了这一点。但是,随着加息的不断深入,以及地缘政治冲突的不确定性,美国经济下行的压力也在不断增加。我们依然认为,美联储全年的加息节奏或将“前快后慢”,若外部冲击或美国经济基本面出现超预期变化,美联储或将放缓其加息脚步,并增加其政策灵活性,这也符合疫情以来美联储“边走边看”的政策风格。

2) 欧央行公布利率决议,维持三大基准利率不变,加快退出资产净购买进程,基本符合市场预期。4月14日晚间,欧央行公布最新利率决议,维持存款便利利率、边际贷款利率、主要再融资利率三大基准利率不变。面对严峻的通胀压力,在本次决议中,欧央行重申加快结束资产净购买。欧央行将在4月以每月400亿欧元规模进行常规资产购买(APP),5月和6月购债规模将分别降至300亿欧元和200亿欧元。另外,在本次决议中,欧央行重申首次加息的具体时间表尚未确定,可能在结束购债后的“一周到几个月的任何时间”,货币市场普遍预期欧央行将在9月、12月分别加息25个基点。利率决议公布后,欧元兑美元汇率跌破1.08关口,创2020年5月以来新低。

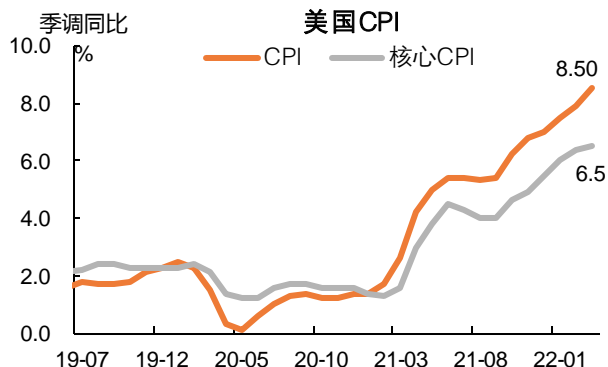
我们认为,从本次利率会议决议释放的信号来看,欧央行整体紧缩步伐仍然落后于美联储。欧央行紧缩缺乏“底气”的原因主要在于:一是,面对地缘政治冲突带来的通胀压力,仅靠紧缩货币政策难以取得成效;二是,与美国相比,欧元区在经济复苏进程上相对更慢,这也决定了欧央行在紧缩货币时存在更多约束;三是,2014年以来,欧央行持续通过资产购买计划释放流动性,市场对此可能已产生一定的“依赖”,这也带来了更大的政策担忧。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

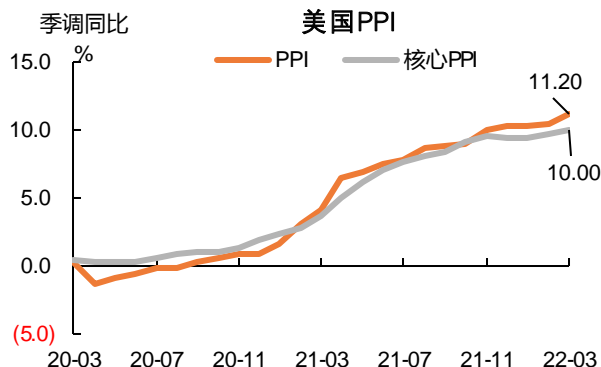
美国3月CPI继续上行。美国劳工部12日数据显示,美国3月CPI同比达到8.5%,创下1981年12月以来新高,环比涨幅在2008年6月以来首次突破1%,达到1.2%。不过,剔除能源与食品价格的核心CPI环比增速下降,由2月的0.5%降至3月的0.3%。分项来看,地缘政治冲突影响下,能源价格环比上涨幅度达到11.0%,成为本月CPI继续上行的主要推动力量,与能源相关度最高的交通运输分项环比涨幅也达到3.9%,而其他商品与服务环比涨幅均为超过1%,教育通信分项环比甚至下降0.2%。3月美国核心PPI同比增速达到10.0%。3月美国PPI同比达到11.2%,核心PPI同比达到10.0%,创下2010年有统计以来的最高增速。

图表1 3月美国CPI继续上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 3月美国核心PPI同比达到10.0%

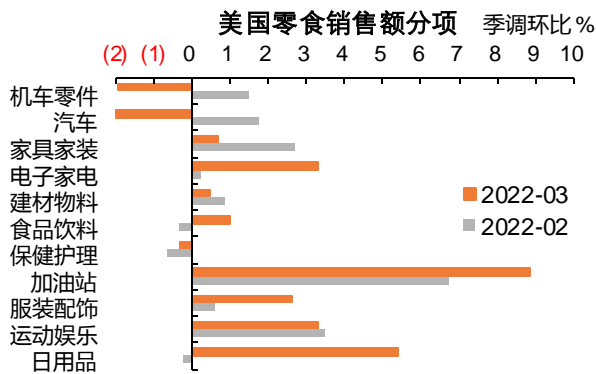


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国3月零售销售额增速不及预期。美国商务部周四数据显示,美国3月零售销售额环比上升0.5%,略低于预期的0.6%,前值从0.3%上修至0.8%。3月零售销售同比仅增长6.9%,创2021年2月以来最低水平。分项来看,汽油价格的上涨使得汽车、加油站相关消费大幅增长,3月环比增加8.9%,除去汽车与汽油外,美国3月零售销售环比上涨0.2%,预期0.2%,前值下跌0.1%。

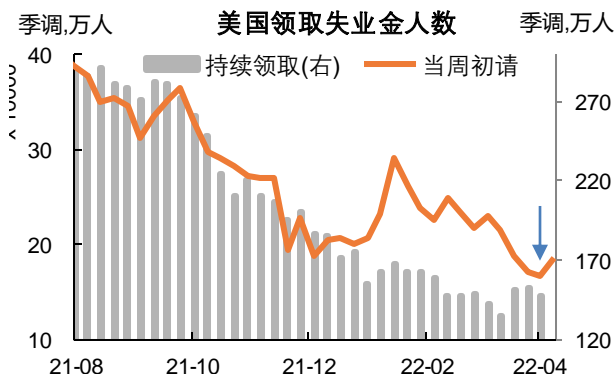
美国领取失业金人数处于低位。4月14日美国劳工部公布的数据显示,在截至4月9日的一周中,美国首次申请失业救济人数为18.5万人。此前一周首次申请失业救济人数修正为16.7万人。初请失业金数据的潜在趋势表明,与企业需求相比,劳动力市场的供给仍然较为紧张,各行业企业不得不提高薪资以增加对求职者的吸引力,这也会导致美国经济面临的通胀压力进一步上升。

图表3 3月美国CPI继续上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国领取失业金人数处于低位。

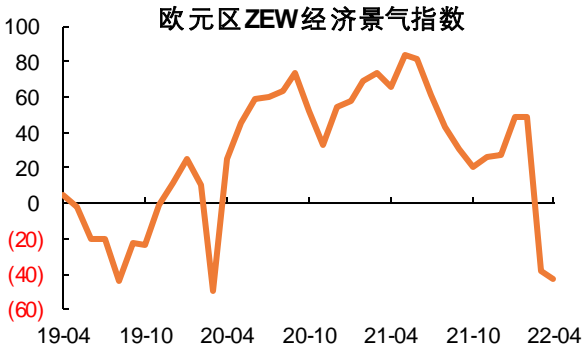


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

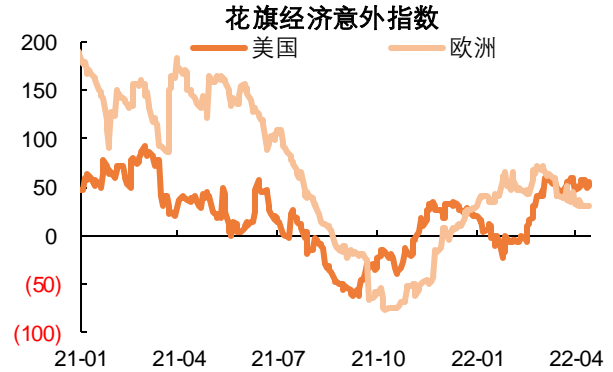
欧元区经济景气程度继续下行。本周公布的4月欧元区ZEW经济景气指数继续下行至-43,为2020年3月以来新低,表明欧元区经济景气程度进一步下行。其中,德国ZEW经济景气指数录得-41,好于市场此前的预期-48.5。更为高频的花旗经济意外指数也反映出这一点:3月以来欧洲花旗经济意外指数不断下行,并持续低于美国。截至4月14日,欧洲花旗经济意外指数已降至30.07,周中甚至一度低于30。

图表5 欧元区经济景气程度进一步下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区3月制造业PMI继续下滑



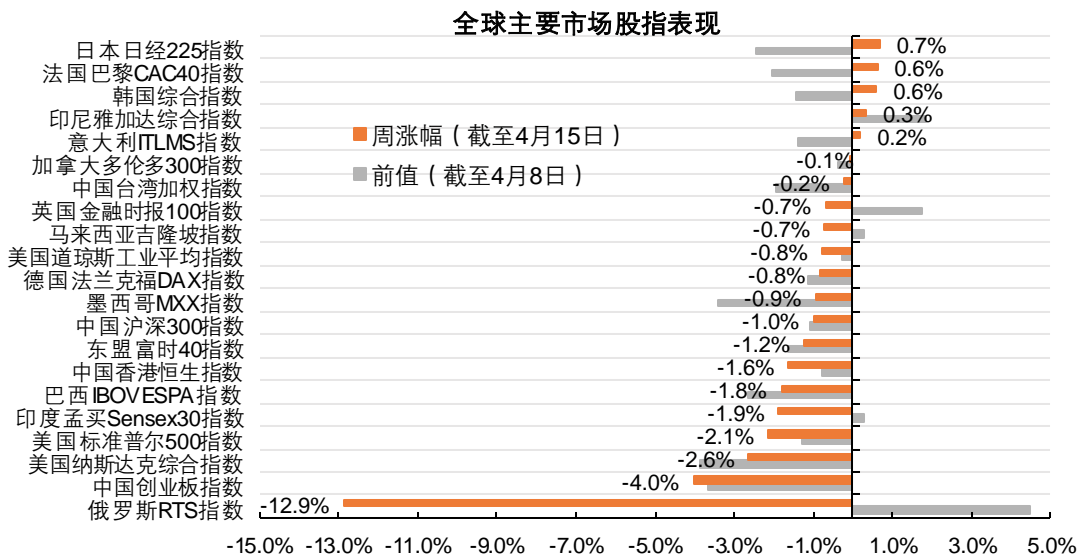
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收跌，俄罗斯股市暴跌，中美成长板块继续调整。本周因复活节假期缘故，全球多数股市周五休市，仅A股开盘。全球主要股指多数收跌，日经225小幅反弹。俄罗斯股市在经历了上周的高涨后，再次出现“过山车”行情，本周暴跌12.9%。中美科技成长板块继续调整，中国创业板指数、美国纳斯达克指数整周分别下跌4.0%、2.6%，主因美联储多为官员本周继续发表鹰派言论。如美联储中最为知名的“鸽派”布雷纳德本周二再度“放鹰”，表示在美国最新通胀数据中有一些“可喜的”降温迹象，但她强调美联储仍将继续进行一系列加息，并努力削减资产负债表，美联储理事沃勒、纽约联储主席威廉姆斯本周表态亦较为“鹰派”。美联储众多官员的紧缩表态导致美股整体明显回调，标普500指数、道指整周分别下跌2.1%、0.8%。

图表7 近一周全球主要股指多数收跌

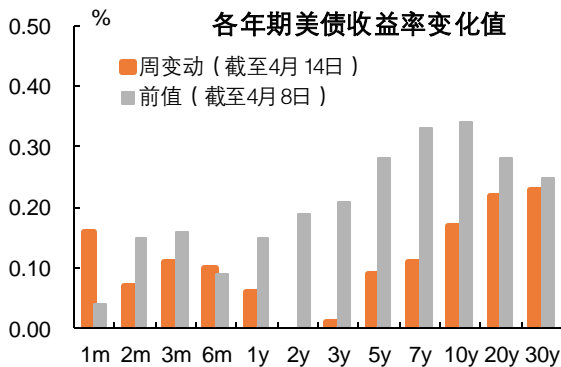


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

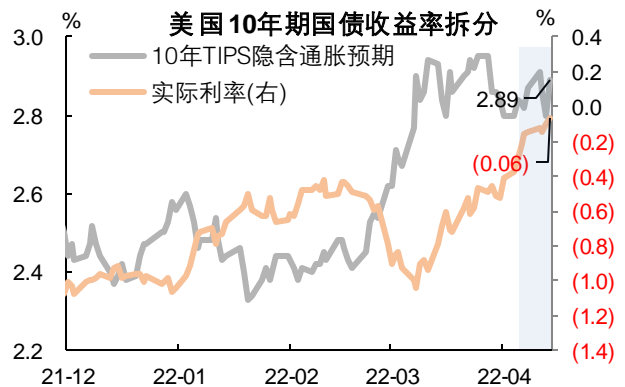
10年期美债收益率上破 2.8%，收益率曲线继续陡峭化。近一周（截至 4 月 14 日），随着美联储官员继续“放鹰”，10 年期美债整周继续上行 11BP，本周四升破 2.8% 至 2.83%。不过，2 年期美债收于 2.47%，与上周持平，10 年期与 2 年期美债收益率之差回升至 36BP，美债收益率曲线倒挂风险继续回落。将 10 年期美债收益率拆分来看，本周长端美债收益率的上行主要由实际利率上行导致，实际利率整周上行 9BP 至 0.06%，距离回正仅有一步之遥，通胀预期整周仅上涨 2BP。同时，加拿大央行、新西兰联储本周均将政策利率提高 50 个基点，韩国央行意外宣布加息 25 个基点等超预期因素，也是美债收益率上行的重要原因。

图表8 近一周不同期限美债收益率走势分化



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10年期美债隐含实际利率继续回升

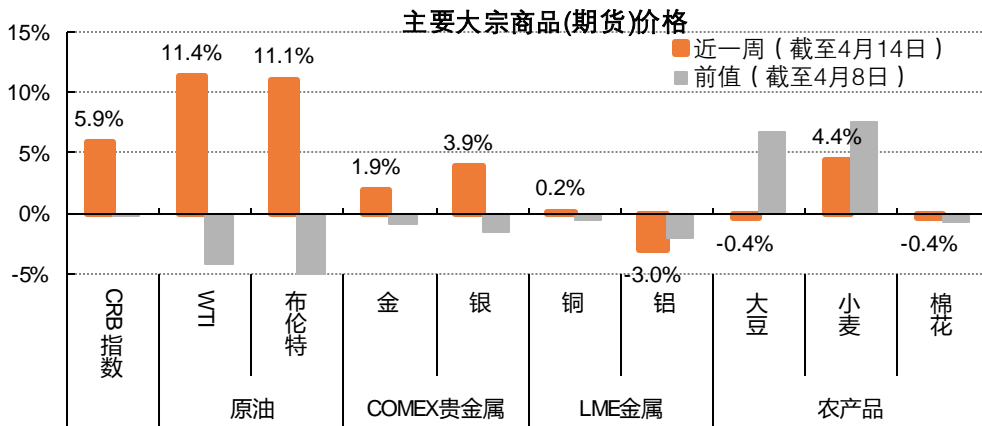


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

国际原油、贵金属价格明显回暖。近一周（截至 4 月 14 日），原油价格时隔两周再度上涨，WTI、布伦特油价整周分别上涨 11.4%、11.1% 至 107.0 美元/桶、111.7 美元/桶。俄罗斯总统普京周二表示俄乌谈判已“陷入僵局”，乌克兰东部战事趋近等因素，均表明俄乌冲突有所升温，从而推升油价。另外，OPEC 本周表示，当前由于俄乌冲突而导致的全球石油市场危机不在该组织的掌控之内，该组织不可能弥补俄乌冲突带来的潜在损失，也加剧了油价的上涨动力。**贵金属**方面，俄乌冲突再度升温同样推升黄金价格，COMEX 黄金价格整周上涨 1.9% 至 1975 美元/盎司。基本金属、农产品等大宗商品走势分化，小麦价格在俄乌冲突升温的影响下继续上涨，但铝价明显回调。

图表10 近一周油价回暖，大宗商品整体明显反弹

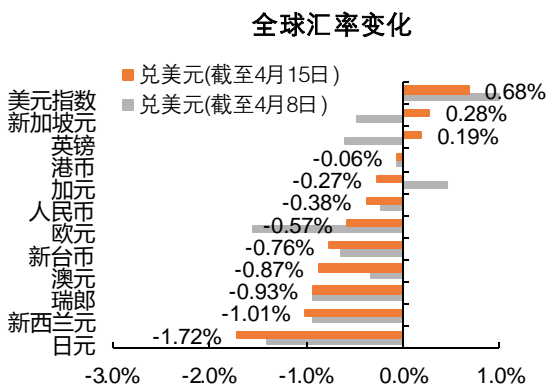


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数继续上行，日元明显贬值。继上周升破 100 的关键点位后，近一周（截至 4 月 15 日）美元指数继续上行，整周上涨 0.68% 至 100.52，创下 2020 年 4 月以来新高。本周美联储与欧央行、日本央行货币政策取向的分化，是推升美元指数的主要力量。本周美联储布雷纳德等官员继续发表“鹰派”言论，但欧央行、日本央行却并未采取类似做法。本周欧央行公布的最新利率决议显示，维持基准利率不变，加快退出资产净购买进程，基本符合市场预期，但明显落后于美联储。日本央行行长黑田东彦本周三甚至表示，日本央行将继续保持超宽松政策，以达到 2% 的通货膨胀长期目标，导致日元汇率继续贬值。

图表11 近一周美元指数加速上行，人民币汇率稳定



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数升至 100.52



资料来源: Wind,平安证券研究所

风险提示：地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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