

## 海外宏观周报

## IMF 下调全球经济增速预期

## 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  
FANCHENKAI146@pingan.com.cn



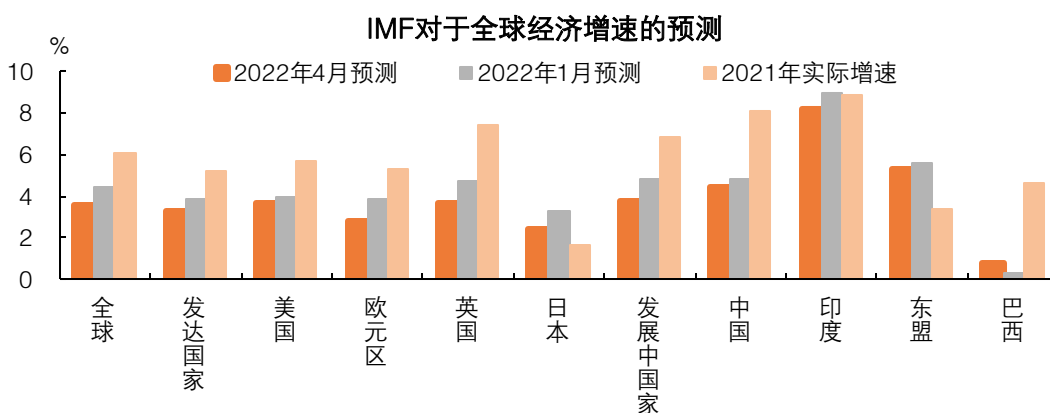
## 平安观点：

- **本周焦点简评：1) 国际货币基金组织下调 2022 年全球经济增速至 3.6%。**国际货币基金组织（IMF）最新一期《世界经济展望报告》指出，受俄乌冲突影响，预计 2022 年全球经济将增长 3.6%，较 1 月份预测值下调 0.8 个百分点。我们认为，俄乌冲突爆发后，国际大宗商品价格蹿升，为全球经济带来了明显的“滞胀”压力。但是，大宗商品价格的上涨对于不同国家的影响并不相同，部分资源出口国将在大宗商品价格的上涨中受益。**2) 美联储多位官员发声，继续引导紧缩预期。**本周多位美联储官员在公开场合继续发声，向市场传递鹰派信息。最为重要的是，美联储主席鲍威尔彻底转鹰，称“行动更快一点是合适的，在 5 月会议上加息 50 个基点将是选项之一”。但我们认为，随着加息的不断深入，以及美国经济复苏动能的减弱，美联储的紧缩步伐或许并不如预期中那么坚定。一旦通胀压力缓解，或者经济出现衰退迹象，为了实现经济“软着陆”，美联储有可能放缓加息脚步，全年的加息节奏或将“前快后慢”，对于缩表来说亦是如此。
- **海外经济跟踪：1) 美国经济：**3 月份美国新屋开工数环比增长 0.3%，折合年率 179 万套，高于市场预期的 174 万套，达到 2006 年以来新高。不过，3 月成屋销售总数环比下降 2.7%，已连续两个月下降，季调折年数为 577 万户，创下 2020 年 6 月以来新低。美国房地产市场销量的回落的主要原因是抵押贷款利率的蹿升，30 年期抵押贷款固定利率 4 月 16 日已升至 5.11%，达到近 10 年以来新高。另外，原材料价格上涨等因素明显推升住房价格，开始对住房需求形成抑制。**2) 欧洲经济：**欧元区 3 月份 HICP 同比终值达到 7.4%，虽然略低于 7.5% 的初值，但仍旧创下了有统计以来新高，仅能源一项对 HICP 同比的影响就达到 4.4 个百分点。欧洲主要经济体 4 月制造业 PMI 走势分化，德国 4 月制造业 PMI 初值明显回落，但法国意外回升。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指继续回调，中国创业板指数领跌。**美联储官员“鹰派”发言继续打压美股，俄乌冲突升温、经济增长放缓、债券收益率蹿升等因素导致欧股小幅回调，市场对中概股摘牌的担忧仍在发酵，恒生指数整周下跌 4.1%。**2) 10 年期美债收益率上破 2.9%，10 年与 2 年美债利差收窄。**市场加息预期继续升温，短端美债收益率明显上行，2 年期美债收益率上涨 25BP 至 2.72%，与 10 年期美债收益率之差再度缩窄至 18BP。**3) 主要大宗商品价格均有回调，原油、白银价格明显下跌。**美联储加息、我国国内疫情反复以及全球经济增长前景黯淡等因素或将抑制原油需求。**4) 美元指数继续上行，升至 101.12，非美货币均有所贬值。**同时，出口景气回落、经济下行压力阶段性加大、美元指数上行以及中美货币政策分化等因素的影响下，人民币汇率亦有所贬值。

## 一、每周焦点简评

1) 国际货币基金组织下调 2022 年全球经济增速至 3.6%。国际货币基金组织 (IMF) 4 月 19 日发布最新一期《世界经济展望报告》指出,受俄乌冲突影响,预计 2022 年全球经济将增长 3.6%,较 1 月份预测值下调 0.8 个百分点。具体来看,发达经济体 2022 年预计将增长 3.3%,较此前预测值下调 0.6 个百分点;新兴市场和发展中经济体 2022 年预计将增长 3.8%,较此前预测值下调 1 个百分点。主要经济体中,美国经济今明两年预计将分别增长 3.7%和 2.3%;欧元区经济将分别增长 2.8%和 2.3%;中国经济将分别增长 4.4%和 5.1%。IMF 在报告中说,俄乌冲突将通过大宗商品市场、贸易和金融渠道产生全球溢出效应,在削弱经济增长的同时,也将加剧通胀。为应对通胀高企,全球多个经济体加息,导致投资者降低风险偏好、全球金融条件收紧。此外,低收入国家新冠疫苗短缺可能导致新一轮疫情暴发。

图表1 IMF 下调 2022 年全球经济增速预期



资料来源: IMF(2022.04),平安证券研究所

我们认为,俄乌冲突爆发后,国际大宗商品价格蹿升,为全球经济带来了明显的“滞胀”压力。但是,大宗商品价格的上涨对于不同国家的影响并不相同,部分资源出口国将在大宗商品价格的上涨中受益。例如,自然资源较为丰富的南美国家以及石油资源丰富的中东国家的经济增速在最新的《世界经济展望》中都上调,其中巴西 2022 年的经济增速由此前预测的 0.3%上调为 0.8%,沙特的经济增速预测更是由 4.8%上调至 7.6%。并且,这部分资源出口国的相关资产也有望得到支撑,今年以来巴西雷亚尔的明显升值或侧面印证了这一点。

2) 美联储多位官员发声,继续引导紧缩预期。本周多位美联储官员在公开场合继续发声,向市场传递鹰派信息。圣路易斯联储总裁布拉德重申了年底前将利率上调至 3.5%的观点,并希望即将召开的会议上开始缩减美联储的资产负债表规模。芝加哥联储总裁埃文斯表示,美联储可能会在年底前将政策利率目标区间上调至 2.25%-2.5%,然后评估经济状况,但如果通胀仍居高不下,可能需要进一步加息。著名“鸽派”、旧金山联储总裁戴利表示,支持在年底前将美联储的指标隔夜利率提高到 2.5%左右。最为重要的是,美联储主席鲍威尔彻底转鹰,称“行动更快一点是合适的,在 5 月会议上加息 50 个基点将是选项之一”。他还表示,投资者目前预计将迎来一系列 50 个基点的加息,这是对美联储开始通胀阻击战“总体上做出的适当反应”。

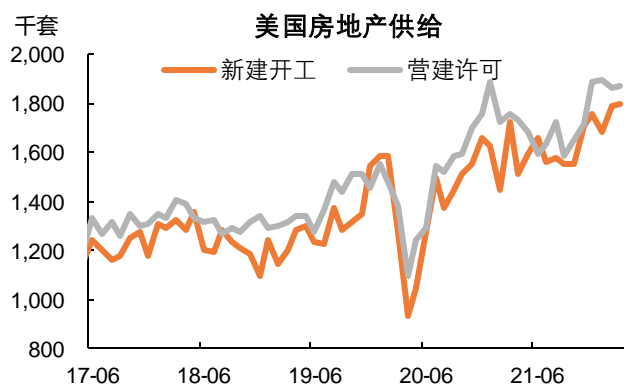
我们此前提示,5月美联储有较大可能一次性加息 50BP,近期美联储官员的表态愈发印证了这一点。但我们再次提示,随着加息的不断深入,以及美国经济复苏动能的减弱,美联储的紧缩步伐或许并不如预期中那么坚定。一旦通胀压力缓解,或者经济出现衰退迹象,为了实现经济“软着陆”,美联储有可能放缓加息脚步,全年的加息节奏或将“前快后慢”,对于缩表来说亦是如此。

## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济

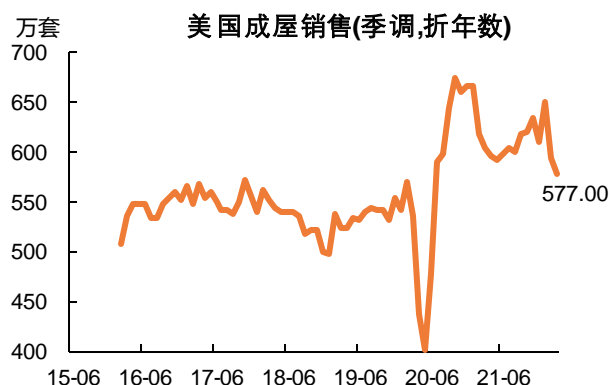
**美国3月新屋开工意外上升，成屋销售连续走低。**本周美国全国房地产经纪人协会发布的数据显示，3月份美国新屋开工数环比增长0.3%，折合年率179万套，高于市场预期的174万套，达到2006年以来新高，且2月份的数据亦有所上修。同时，反映未来建筑活动的营建许可总数为187万户，高于市场预期的182.5万户。不过，美国3月成屋销售总数环比下降2.7%，已连续两个月下降，季调折年数为577万户，创下2020年6月以来新低。

图表2 3月美国新屋开工上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 3月美国成屋销售继续下滑

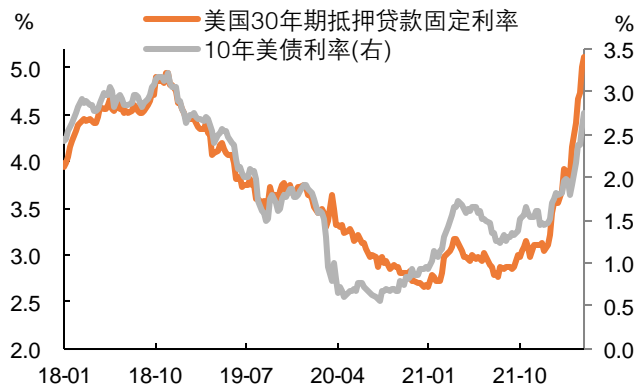


资料来源: Wind,平安证券研究所

**美国房地产市场销量的回落的主要原因是抵押贷款利率的蹿升。**2022年年初以来，随着市场加息预期的不断升温，长端美债利率迅速上行，带动美国抵押贷款利率飙升，购房者月供成本明显提升。其中，30年期抵押贷款固定利率由年初的3.22%，大幅升至4月16日的5.11%，这一水平已超过2018年的相对高点，达到近10年以来新高。另外，原材料价格上涨等因素明显推升住房价格，开始对住房需求形成抑制。

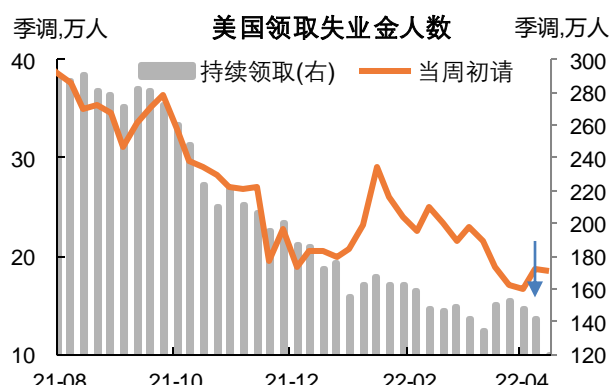
**美国领取失业金人数继续处于低位。**美国劳工部本周四公布的数据显示，截至4月16日当周，初请失业金人数为18.4万人，前值18.6万人，预期18万人，接近1960年代以来最低水平。截至4月9日当周，续请失业金人数为141.7万人，预期145.9万人，前值147.5万人，为1970年以来最低。领取失业金人数的下降，凸显出就业市场劳动力供不应求，表面目前美国就业形势仍处于历史上的紧张状态，职位空缺数远高于劳动力数量。而在美国通胀持续创40年新高的情况下，就业市场的强劲表现在一定程度上也为美联储加息和缩表等紧缩政策打下一定基础。

图表4 美国抵押贷款利率继续上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国领取失业金人数处于低位。



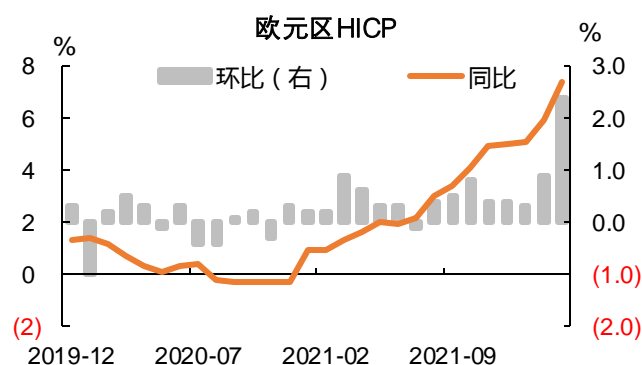
资料来源: Wind,平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济

**欧元区通胀创下新高。**本周公布的3月欧元区HICP终值显示，欧元区3月份HICP同比跃升至7.4%，虽然略低于7.5%的初值，但仍创下了有统计以来新高，核心通胀率也从2月份的2.7%上升至3月的2.9%。3月欧元区通胀压力的加剧，主要源自能源成本的飙升，仅能源一项对HICP同比的影响就达到4.4个百分点。

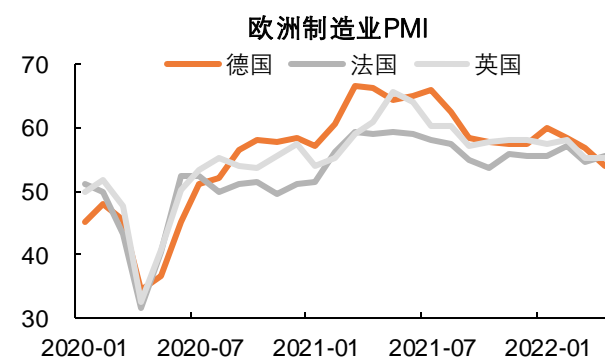
**欧洲主要经济体4月制造业PMI走势分化。**本周公布的制造业PMI数据显示，欧洲主要经济体制造业PMI走势出现分化。其中，德国4月Markit制造业PMI初值从3月的56.9降至4月的54.1，为近20个月来的最低水平，对经济前景的不确定性、经济制裁以及俄乌战争导致的供应链瓶颈等因素，都对德国制造业PMI形成了拖累。法国4月制造业PMI意外回升，由3月的54.7升至55.4，但考虑到地缘政治冲突以及供应链瓶颈等因素，法国制造业PMI回升的持续性仍然有待观察。英国4月制造业PMI录得55.3，与3月基本持平。

图表6 欧元区3月HICP环比大幅上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 欧洲主要经济体4月制造业PMI走势分化



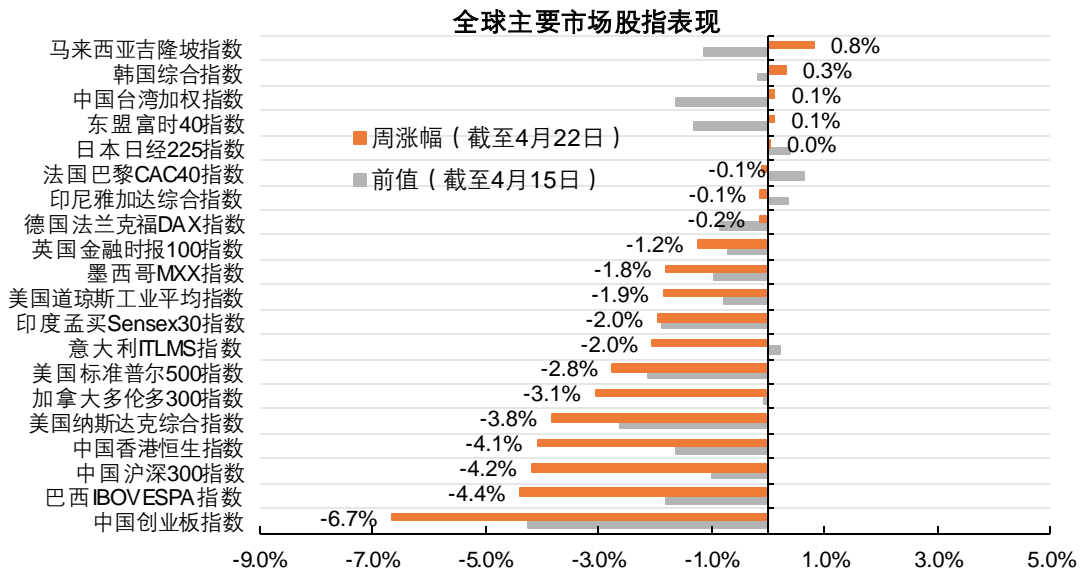
资料来源: Wind,平安证券研究所

## 三、全球资产表现

### 3.1 全球股市

**全球主要股指继续回调，中国创业板指数领跌。**本周（截至4月22日）全球主要股指多数收跌，仅马来西亚吉隆坡指数、韩国综合指数等小幅上涨。**美股**方面，受到美联储主席鲍威尔等官员“鹰派”发言的影响，市场加息预期继续升温，美股明显承压，标普500、道琼斯指数、纳斯达克指数分别下跌2.8%、1.9%、3.8%；**欧股**方面，俄乌冲突升温、经济增长放缓、债券收益率攀升等因素仍在压制股市，欧洲主要股指本周悉数下跌，意大利ITLMS指数跌幅达到2.0%；**A股**继续回调，且跌幅加深，创业板指整周下跌6.7%，在全球主要股指中表现最差；**港股**亦表现不佳，本周美国证券交易委员会（SEC）将理想汽车、知乎和贝壳等公司加入“预摘牌名单”，市场对中概股摘牌的担忧仍在发酵，恒生指数整周下跌4.1%。

图表8 近一周全球主要股指多数收跌

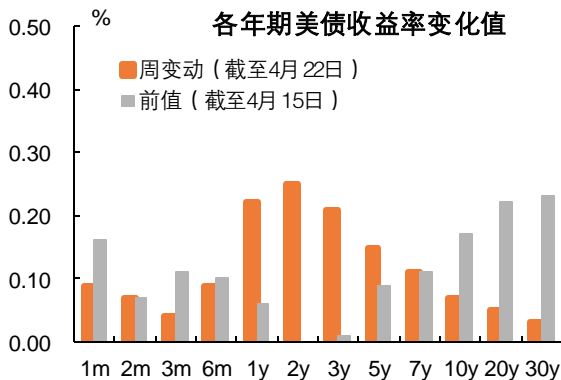


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市

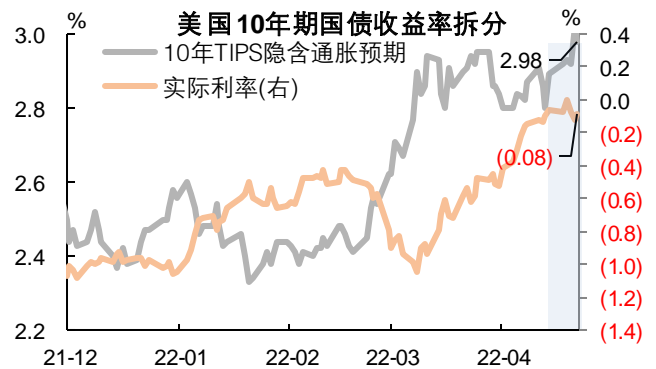
**10年期美债收益率上破 2.9%，10年与 2年期美债利差收窄。**近一周（截至4月22日），美联储主席鲍威尔等官员的“鹰派”发言引发市场加息预期继续升温，受加息预期影响更大的短端美债收益率明显上行，2年期美债收益率上涨 25BP 至 2.72%。10年期美债收益率本周继续上涨 7BP 至 2.90%，与 2年期美债收益率之差再度缩窄至 18BP，10年期与 2年期美债收益率再度接近。将 10年期美债收益率拆分来看，其中通胀预期上涨 9BP 至 2.98%，并在周中一度突破 3%，成为本周长端美债收益率上行的主要推升因素，而实际利率小幅下跌 2BP 至-0.08%。

图表9 近一周 1-3 年期美债利率明显上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 10年期美债隐含通胀预期一度升破 3%



资料来源: Wind,平安证券研究所

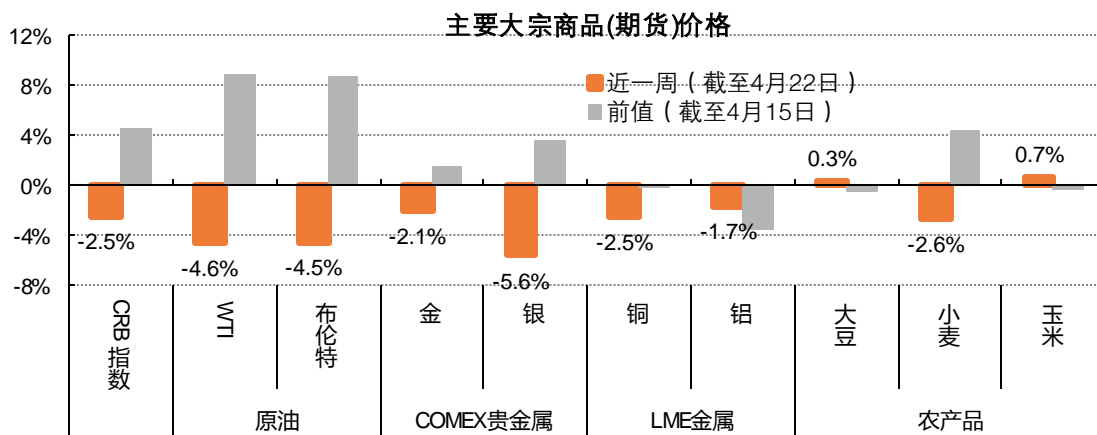
### 3.3 大宗商品

**主要大宗商品价格均有回调，原油、白银价格明显下跌。**近一周（截至4月22日），大宗商品价格整体回调，CRB 指数整



周下跌 2.5%。原油价格本周明显回落，WTI、布伦特油价分别下跌 4.6%、4.5%至 102.1 美元/桶、106.7 美元/桶，主要原因在于，市场担心美联储加息、我国国内疫情反复以及全球经济增长前景黯淡三大因素将抑制原油需求。贵金属在美联储可能更加激进的加息以遏制通胀的预期之下，价格明显走低，COMEX 白银整周下跌 5.6%，COMEX 黄金价格下跌 2.1%至 1934.3 美元/盎司。基本金属价格亦受到需求可能下降的影响，LME 铜、铝价格均有所回落。农产品价格走势分化，小麦价格在经历了上周的上涨后，本周有所下跌，而大豆、玉米价格小幅回暖。

图表11 近一周大宗商品多数下跌，原油、白银等品种下跌明显

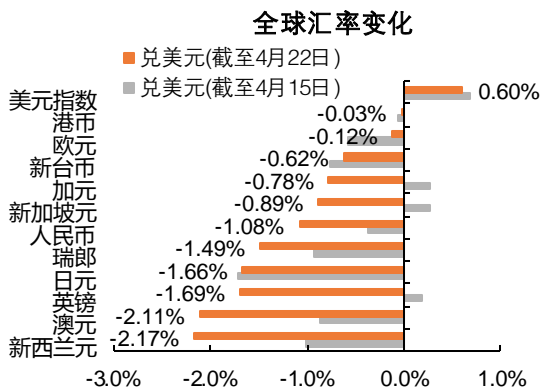


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

美元指数继续上行，升至 101.12，非美货币均有所贬值。在美联储继续“放鹰”的背景下，近一周（截至 4 月 22 日）美元指数继续上行，整周上涨 0.68%至 101.12。主要非美货币均有所贬值，欧元贬值 0.62%，与美元指数上涨幅度相近，而日元继上周贬值 1.72%后，本周再次贬值 1.66%，美元兑日元距离 130 的关键点位仅一步之遥。同时，出口景气回落、经济下行压力阶段性加大、美元指数上行以及中美货币政策分化等因素的影响下，人民币汇率亦有所贬值（可参考我们的报告《人民币汇率下一步》）。

图表12 近一周美元指数继续上行，非美货币有所贬值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 近一周美元指数升破 101



资料来源: Wind,平安证券研究所

## 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 2021 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