

海外宏观周报

美联储继续引导加息预期

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
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

■ **本周焦点简评：1) 美联储主席鲍威尔确获连任，多位官员继续引导加息预期。**美国参议院本周四批准了鲍威尔执掌美联储的第二个四年任期，本周克利夫兰联储主席梅斯特、纽约联储主席威廉姆斯等多位现任美联储官员发声支持快速升息以对抗通胀。我们认为，尽管美联储在预期引导上已经接近最“鹰”时刻（如并未积极暗示一次性加息 75BP），但是面对尚未消退的通胀压力，未来连续两次加息 50BP 仍有较大可能性，市场也对此有所反应，本周美股继续下跌、美元指数走强等均指向这一点。**2) 欧央行强化 7 月加息预期，并暗示今年会多次加息。**欧洲央行正在强化外界对其将在 7 月加息的预期，一些政策制定者甚至暗示，在首次加息之后，还将进一步提高利率。总裁拉加德也表态支持这一行动。我们认为，与美国相比，目前欧洲经济的复苏相对更为脆弱，IMF 今年 4 月预计欧元区 2022 年经济增速仅为 2.8%，明显低于美国的 3.7%，且其受到俄乌冲突的影响相对更大，内部不同国家间的经济、财政状况更加分化。在此情况下，欧央行开启加息后或将陷入“两难”境地。

■ **海外经济跟踪：1) 美国经济：**美国 4 月 CPI 同比增速回落，但降幅不及预期。核心 CPI 环比增长 0.6%，较 3 月 0.3% 的增幅有所扩大。分项来看，能源价格回落是拉动美国 4 月 CPI 环比回落的主要因素，与之相关的交通运输分项环比增速也明显回落。美国 4 月 PPI 同比增速回落，但核心 PPI 同比增速继续上涨。高频数据显示，目前美国就业情况仍然较为强劲，领取失业金人数处于历史相对较低位置。**2) 欧洲经济：**欧元区 5 月经济景气程度回暖，结束了连续两个月的下行，或反映出俄乌冲突对于欧洲经济的冲击有所减弱。英国一季度 GDP 环比增速放缓，同时英国经济 3 月意外出现萎缩，3 月英国 GDP 环比下滑 0.1%，英国央行在上周亦表示，2023 年或将出现经济衰退。

■ **全球资产表现：1) 全球主要股指走势分化，中国创业板领涨，欧股回暖。**4 月 CPI 同比小幅超预期、美联储将继续紧缩等因素仍在压制投资者的风险情绪，美股三大指数出现“六连跌”。**2) 通胀预期下行带动 10 年期美债收益率明显回落。**10 年期美债收益率整周下行 19BP 至 2.93%，拆分来看，通胀预期回落是本周 10 年期美债收益率下降的主要因素，隐含通胀预期本周共下降 17BP 至 2.69%，而实际利率仅小幅下行 2BP 至 0.24%。**3) 主要大宗商品多数下跌，黄金、白银等贵金属价格明显回调。**原油价格未能延续涨势，主因市场预计原油需求或将下滑，本周 OPEC 和 IEA 接连下调石油需求预期，美元指数继续上行、实际利率居高不下亦压制贵金属价格。**4) 美元指数继续上行，日元明显反弹，其他非美货币有所贬值。**美元指数再创近 20 年以来新高，主要原因在于本周美国 CPI 数据同比度数降幅不及预期，且美联储主席鲍威尔等官员继续释放鹰派信号。

一、每周焦点简评

1) 美联储主席鲍威尔确获连任，多位官员继续引导加息预期。美国参议院本周四批准了鲍威尔执掌美联储的第二个四年任期。鲍威尔重申他的预期，即美联储将在未来两次政策会议上均加息 50 个基点，同时承诺，如果数据转向错误的方向，准备采取更多行动。另外，本周克利夫兰联储主席梅斯特、纽约联储主席威廉姆斯等多位现任美联储官员发声支持快速升息以对抗通胀。

我们认为，尽管美联储在预期引导上已经接近最“鹰”时刻（如并未积极暗示一次性加息 75BP），但是面对尚未消退的通胀压力，未来连续两次加息 50BP 仍有较大可能性，市场也对此有所反应，本周美股继续下跌、美元指数走强等均指向这一点。不过，未来海外资产价格的走势仍然取决于美联储是否会加息至“中性水平”以上并引发经济衰退。目前来看，正如美国财政部长耶伦本周指出的，美国就业市场和家庭资产负债表强劲，债务成本较低，且银行业也很强大，美联储仍有实现经济“软着陆”的可能性，现在交易美国经济衰退或许为时尚早。

2) 欧央行强化 7 月加息预期，并暗示今年会多次加息。本周德国央行总裁暨欧洲央行管委纳格尔表示，欧洲央行应该在 7 月加息，以防止高通胀变得根深蒂固。欧洲央行管理委员会委员暨芬兰央行总裁雷恩预计，欧洲央行将在 7 月加息，料在秋季继续加息至零，并预计年底前利率将达到正值。持鹰派立场的欧洲央行管委暨奥地利央行总裁霍尔茨曼在接受采访时表示，欧洲央行今年应该加息三次，以抗击通胀。据路透社 12 日报道，欧洲央行正在强化外界对其将在 7 月加息的预期，以对抗创纪录的通胀，这将是 10 多年来的首次加息。一些政策制定者甚至暗示，在首次加息之后，还将进一步提高利率。总裁拉加德终于表态支持这一行动，称欧洲央行可能在今年第三季初结束其购债刺激计划，随后可能在“几周”后加息。

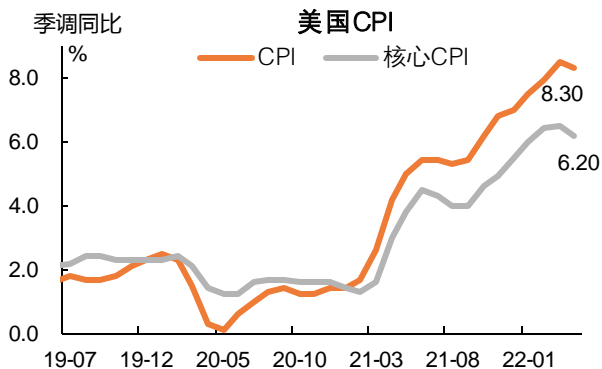
我们认为，与美国相比，目前欧洲经济的复苏相对更为脆弱，IMF 今年 4 月预计欧元区 2022 年经济增速仅为 2.8%，明显低于美国的 3.7%，且其受到俄乌冲突的影响相对更大，内部不同国家间的经济、财政状况更加分化。在此情况下，欧央行开启加息后或将陷入“两难”境地，一方面，欧元区本轮通胀受到能源价格上涨等外部冲击影响更大，而货币政策对输入型通胀的抑制作用较为有限；另一方面，欧央行加息或将加剧欧元区经济衰退风险。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

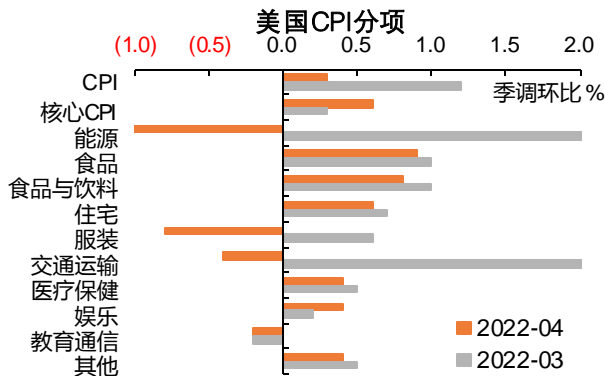
美国 4 月 CPI 同比增速回落，但降幅不及预期。本周公布的数据显示，美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月 8.5% 的增幅有所回落，但高于市场预期的 8.1%；CPI 环比增长 0.3%，较 3 月 1.2% 明显回落，仍高于市场预期的 0.2%。核心 CPI 同比增长 6.2%，较 3 月 6.5% 的涨幅有所回落，但高于预期的 6%；核心 CPI 环比增长 0.6%，较 3 月 0.3% 的增幅有所扩大，也高于市场预期的 0.4%。分项来看，能源价格回落是拉动美国 4 月 CPI 环比回落的主要因素，4 月美国 CPI 能源分项环比下滑 2.7%，而 3 月环比上涨 11.0%，与之相关的交通运输分项环比增速也由 3 月的 3.9% 降至 -0.4%。

图表1 美国 4 月 CPI 同比增速回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国 4 月能源价格环比大幅下降

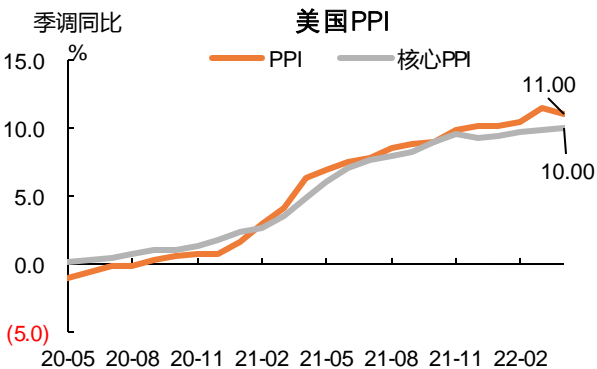


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国 4 月 PPI 同比增速回落，但核心 PPI 同比增速继续上涨。美国劳工部本周公布的数据显示，4 月美国 PPI 同比增速小幅回落 0.5 个百分点至 11.0%，但仍高于市场预期的 10.7%。同时，核心 PPI 仍在继续上涨，同比增速由 3 月的 9.9% 升至 4 月的 10.0%。

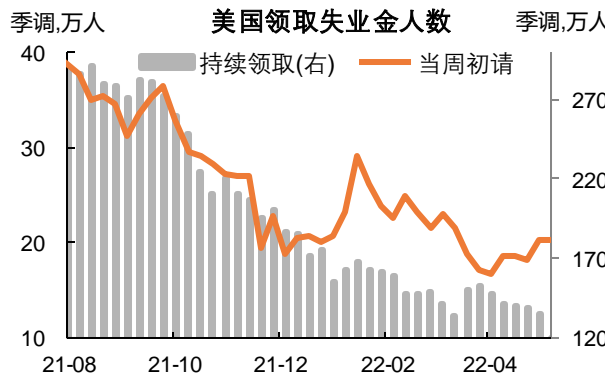
美国领取失业金人数继续处于低位。美国劳工部本周四公布的数据显示，截至 5 月 7 日当周初请失业金人数 20.3 万人，为 2 月 12 日当周以来新高，预期 19.5 万人，前值由 20 万人上修至 20.2 万人；截至 4 月 30 日当周续请失业金人数 134.3 万人，预期 138 万人，前值由 138.4 万人上修至 138.7 万人。从高频数据来看，目前美国就业情况仍然较为强劲，领取失业金人数处于历史相对较低位置，这都为美联储进一步的紧缩行动奠定了基础。

图表3 美国 PPI 同比回落，核心 PPI 同比继续上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国领取失业金人数仍处于低位



资料来源: Wind,平安证券研究所

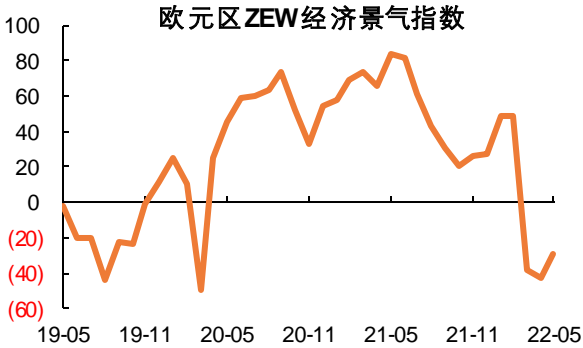
2.2 欧洲经济

欧元区 5 月经济景气程度回暖。欧洲经济研究中心 (ZEW) 5 月 10 日公布的经济形势预测报告显示，5 月欧元区经济景气指数止跌回升，好于预期。ZEW 调查表明，5 月欧元区经济景气指数由 4 月的 -43.0 升至 29.5，结束了连续两个月的下行，或反映出俄乌冲突对于欧洲经济的冲击有所减弱。

英国一季度 GDP 环比增速放缓。英国国家统计局 5 月 12 日公布的初步统计数据显示，今年第一季度英国 GDP 环比增长 0.8%，增速较去年第四季度的 1.3% 明显放缓。GDP 分项中，服务业环比增长 0.4%，建筑业增长 3.8%，工业生产增长 1.2%。受供应链问题影响，当季英国工业产出仍低于新冠疫情前水平。值得注意的是，英国经济 3 月意外出现萎缩，3 月英国 GDP

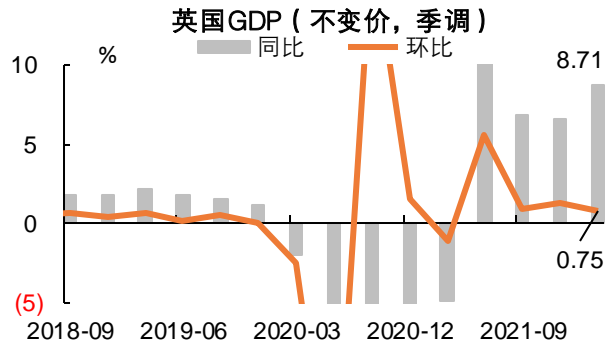
环比下滑 0.1%。英国央行在上周亦表示，2023 年或将出现经济衰退。

图表5 欧元区 5 月经济景气程度回暖



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 英国一季度 GDP 环比增速放缓



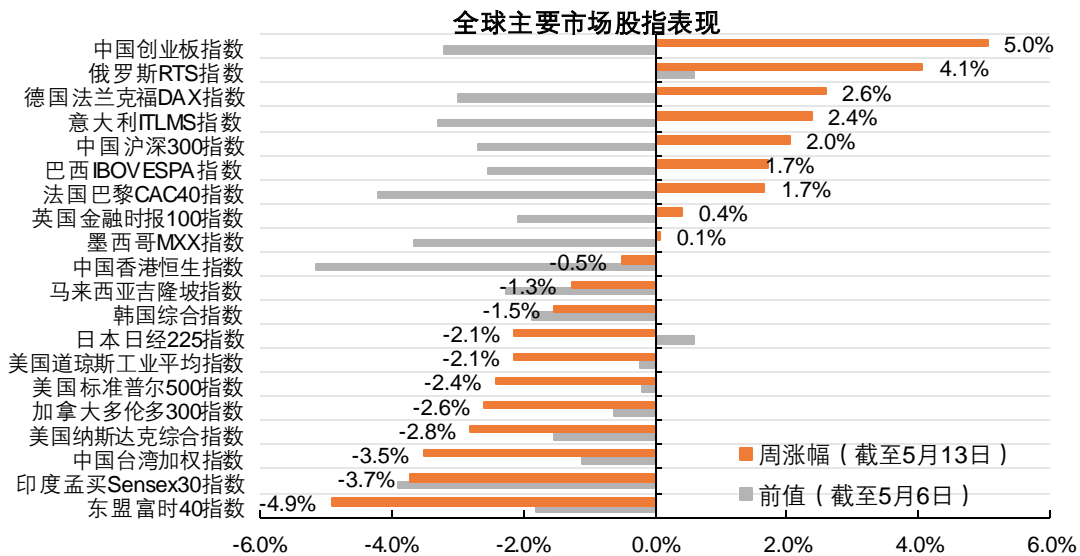
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指走势分化，中国创业板领涨，欧股回暖。本周（截至 5 月 13 日）全球主要股指走势分化，A 股创业板指数领涨。美股方面，4 月 CPI 同比小幅超预期、美联储将继续紧缩等因素仍在压制投资者的风险情绪，道指、纳指、标普 500 整周分别下跌 2.1%、2.8%、2.6%，美股三大指数出现“六连跌”。欧股本周小幅回暖，德国法兰克福 DAX 指数、意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数均有所上涨。港股本周出现企稳迹象，恒生指数在上周大跌 5.2%后，本周仅小幅收跌 0.5%，恒生科技指数更是小幅上涨 0.1%。

图表7 近一周全球主要股指走势分化，创业板领涨

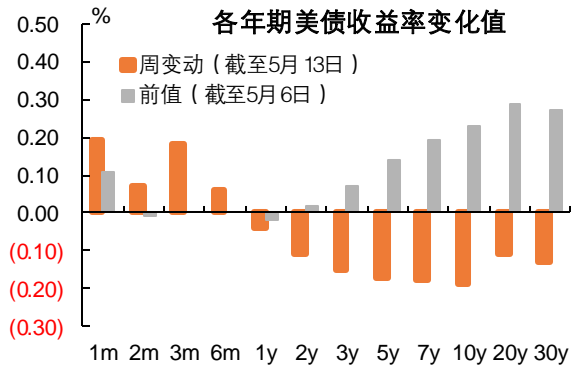


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

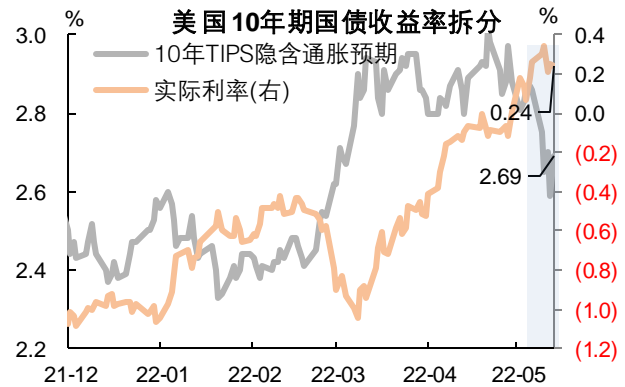
通胀预期下行带动 10 年期美债收益率明显回落。继上周升破 3.1%后，近一周（截至 5 月 13 日）10 年期美债收益率明显回落，整周下行 19BP 至 2.93%，且在周四一度收于 2.84%，但在当日美联储主席鲍威尔接受采访后，10 年期美债收益率明显反弹。拆分来看，通胀预期回落是本周 10 年期美债收益率下降的主要因素，隐含通胀预期本周共下降 17BP 至 2.69%，而实际利率仅小幅下行 2BP 至 0.24%。

图表8 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9 10 年期美债隐含通胀预期一度升破 3%

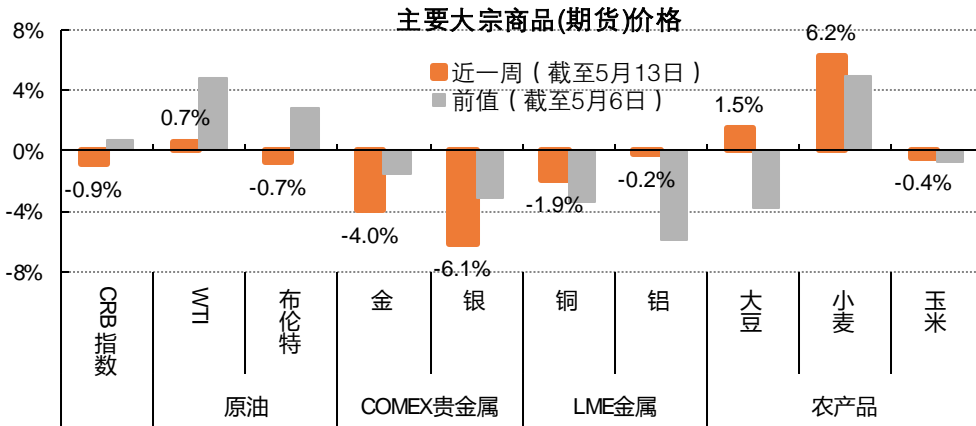


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

主要大宗商品多数下跌，黄金、白银等贵金属价格明显回调。近一周（截至 5 月 13 日），多数大宗商品价格下跌，CRB 指数整周下跌 0.9%。**原油**价格未能延续涨势，布伦特原油整周甚至下跌 0.7%至 111.6 美元/桶。本周油价走势疲软主因市场预期原油需求或将下滑：受到美联储加息及全球经济增长放缓等因素的影响，市场对于全年原油需求的预期转向悲观，本周 OPEC 和 IEA 接连下调石油需求预期，并且 OPEC 警告称，乌克兰危机对全球能源供应造成的破坏，以及由此导致的油价飙升将损害经济增长，进而抑制石油需求。**贵金属**价格本周明显回调，在美元指数继续上行、实际利率居高不下的影响下，COMEX 黄金价格整周下跌 4.0%至 1808 美元/盎司，为近三个月以来最低点。**金属**价格同样小幅回落，但跌幅较上周有所收窄，其中 LME 铜价在周中一度跌至 9000 美元/吨附近，为 2021 年 10 月以来最低值。**农产品**价格走势分化，CBOT 小麦价格继续上周 6.2%，达到近两个月以来最高点。另外，当地时间 5 月 13 日晚，为控制该国国内市场商品价格上涨，确保国内粮食供应充足，印度政府宣布立即禁止小麦出口。而印度作为全球第二大小麦出口国，此举或将加剧全球粮价上涨压力。

图表10 近一周大宗商品多数下跌，黄金、白银等贵金属价格明显回调

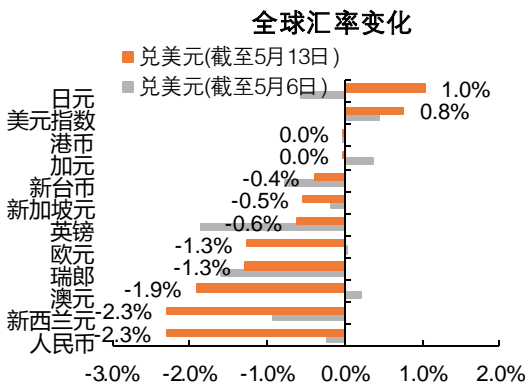


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数继续上行，升至 104.45，日元明显反弹，其他非美货币有所贬值。近一周（截至 5 月 13 日）美元指数继续上行至 104.45，再创近 20 年以来新高，主要原因在于本周美国 CPI 数据同比度数降幅不及预期，且美联储主席鲍威尔等官员继续释放鹰派信号。另外，英国 3 月经济出现意外衰退，在压制英镑的同时亦对美元产生了推升作用。在经历了近两个月的持续贬值后，日元汇率本周有所反弹，日元兑美元整周升值 1.0% 至 129.2。人民币汇率本周继续下跌，离岸、在岸人民币汇率先后跌破 6.8。

图表11 近一周美元指数继续上行，日元反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数升破 104



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