

海外宏观周报

美联储趋“稳”，欧央行趋“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：

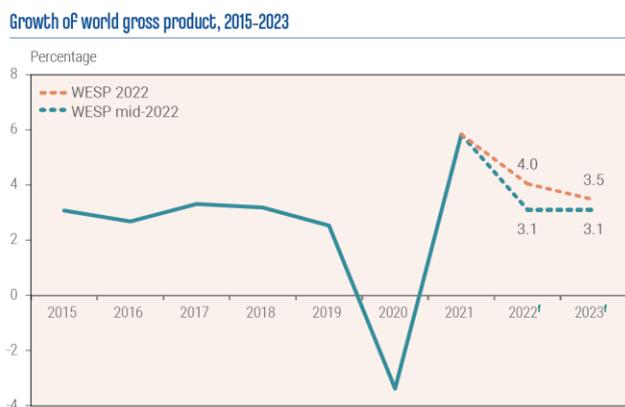
- **本周焦点简评：**1) 联合国下调 2022 年全球经济增长预期 0.9 个百分点。联合国于 5 月 18 日更新的《世界经济形势与展望》报告预计，2022 年全球经济仅增长 3.1%，全球通胀率预计将升至 6.7%。基于联合国最新报告，我们认为，当前需关注全球经济的四重风险：一是，全球通胀风险继续上升。二是，全球贸易体量萎缩。联合国大幅下调 2022 年全球贸易增长预测 1.6 个百分点至 4.1%，大幅低于 2021 年的 10.4%。三是，全球央行货币紧缩风险。四是，全球债务压力加剧。联合国预计全球超过 50% 的地区或至少面临债务压力加剧的风险。2) 美联储趋“稳”，欧央行趋“鹰”。近一周，美联储主席鲍威尔、费城联储哈克、圣路易斯联储布拉德等多位官员发表讲话，但整体而言并未释放重磅信息。截至 5 月 21 日，CME 统计的 2022 年末美联储加息至 2.50% 或 2.75% 的概率合计为 88.4%，一周前这一数字为 88.1%，几乎没有变化。欧央行 4 月会议纪要显示，管委会计划扭转超宽松政策。目前市场普遍预计，欧央行将在 6 月 9 日的会议上决定在年中左右结束债券购买计划，并可能在 7 月会议讨论或宣布加息。市场目前对欧央行 2022 年余下时间的加息定价为 1 个百分点左右。我们认为，欧央行与美联储的货币政策“松紧差”将面临收窄，美元相对于欧元的吸引力或将有所减弱。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 4 月零售销售环比增长 0.9%，物价上涨暂未显著抑制消费需求。2) 美国 4 月工业产值连续第四个月增长，得益于汽车和采掘业生产加速。3) 美国 4 月成屋销售跌至 2020 年 6 月以来新低。房价上涨、库存有限，再加上借贷成本的急剧上升，都对购房产产生了压力。4) 美国续请失业金人数继续创历史新低，但初请失业金人数反弹。5) 欧元区 3 月商品贸易逆差创有记录以来次高，贸易形势持续恶化。6) 欧元区 4 月 HICP 同比终值小幅下调至 7.4%，持平于 3 月，通胀率或正在筑顶。7) 欧元区一季度实际 GDP 环比仍小幅增长 0.3%，同比增长 5.1%。8) 欧盟委员会预计 2022 年经济增长降至 2.7%，通胀率将升至 6.8%。
- **全球资产表现：**1) 美欧股市表现不佳，大部分亚洲股市回暖。美股大型零售商财报不佳，引发高通胀与经济衰退担忧。美股纳指、标普 500 指数和道指整周分别下跌 3.8%、3.0% 和 2.9%。2) 10 年美债收益率跌破 2.8%，隐含通胀预期创近三个月新低。10 年美债收益率整周下跌 15bp 至 2.78%，为 4 月 26 日以来最低值；隐含通胀预期下跌 14bp。3) 油价大幅波动后整周基本走平，金属和非金属价格上涨。伦敦金和银现货价整周分别上涨 1.3% 和 5.7%，主要受美股下跌后避险需求上升、以及美元贬值的推动。LME 铜和铝整周分别上涨 2.3% 和 5.0%。布伦特和 WTI 原油期货整周分别涨 0.9% 和跌 0.2%。4) 美元指数整周跌 1.36%，收于 103.3 点，瑞郎兑美元涨 2.89%，欧元兑美元涨 1.44%。

一、每周焦点简评

1) 联合国下调 2022 年全球经济增长预期 0.9 个百分点。联合国于 5 月 18 日更新的《世界经济形势与展望》报告预计, 2022 年全球经济仅增长 3.1%, 低于 2022 年 1 月发布的 4.0% 的增长预测。最新报告预计, 美国经济 2022 年将增长 2.6%, 欧盟经济增长 2.7%, 中国经济增长 4.5%。随着食品和能源价格大幅上涨, 全球通胀率预计将在 2022 年升至 6.7%, 是 2010-2020 年平均水平 2.9% 的两倍。

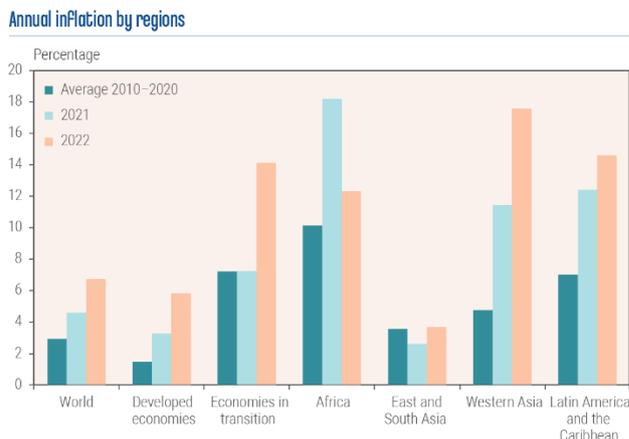
基于联合国最新报告, 我们认为, 当前需关注全球经济的四重风险: 一是, 全球通胀风险继续上升。联合国预计除非洲以外的大部分地区, 2022 年通胀率将超过 2021 年。二是, 全球贸易体量萎缩。受地缘冲突后的国际制裁影响, 加上物价上涨抑制需求, 联合国大幅下调 2022 年全球贸易增长预测 1.6 个百分点至 4.1%, 大幅低于 2021 年的 10.4%。三是, 全球央行货币紧缩风险。联合国统计, 截至 2022 年一季度, 全球范围内采取加息行动的央行基本占据“半壁江山”, 然而由于货币政策难以直接解决供给因素引发的通胀, 全球央行紧缩或将对经济增长构成较大冲击。四是, 全球债务压力加剧。在央行紧缩、利率上升, 但全球经济下行压力加剧的背景下, 联合国预计全球超过 50% 的地区或至少面临债务压力加剧的风险, 约 10% 的地区或直接面临债务压力。

图表1 联合国下调 2022、2023 年全球增长预测



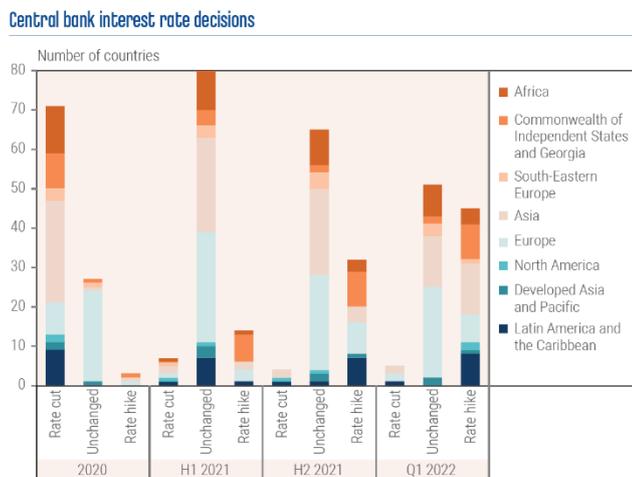
资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表2 联合国预计 2022 年大部分地区通胀率上升



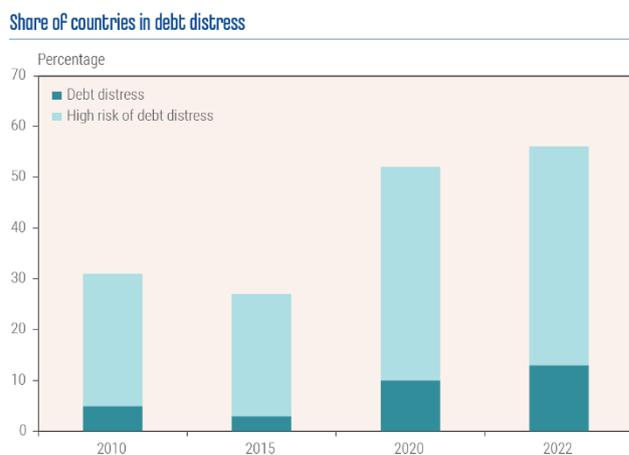
资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表3 截至 2022Q1 更多地区央行选择加息



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

图表4 联合国预计 2022 年更多地区将身陷债务压力



资料来源: UN(2022.5), 平安证券研究所

2) 美联储趋“稳”，欧央行趋“鹰”。近一周，美联储主席鲍威尔、费城联储哈克、圣路易斯联储布拉德等多位官员发表讲话，但整体而言并未释放重磅信息，官员们普遍表达或于6月会议讨论加息50个基点，但哈克暗示今年晚些时候可能放缓加息，布拉德则提到明年或后年降息的可能。截至5月21日，CME统计的2022年末美联储加息至2.50%或2.75%的概率合计为88.4%，一周前这一数字为88.1%，几乎没有变化。欧央行于5月19日公布的4月会议纪要显示，管委会内部在现在必须扭转超宽松政策方面达成了共识，主要争论在于应该以多快的速度和多大的幅度收紧政策。目前市场普遍预计，欧央行将在6月9日的会议上决定在年中左右结束债券购买计划，并可能在7月会议讨论或宣布加息。市场目前对欧央行2022年余下时间的加息定价为1个百分点左右。

我们认为，欧央行与美联储的货币政策“松紧差”将面临收窄。美联储方面，我们维持美联储在预期引导上或不会更“鹰”的判断。事实上，由于美债市场对货币政策取向最为敏感，本周美债收益率继续下行，进一步验证了我们的判断。（参考报告《美联储最“鹰”时期过去了么？》）欧央行方面，欧央行暗示于年中结束购债并很快开启加息，这是一个较超预期的鹰派引导，正如近期欧债利率较快上升所示。随着美欧货币政策“正常化”的大方向归于一致，美元相对于欧元的吸引力或将有所减弱。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

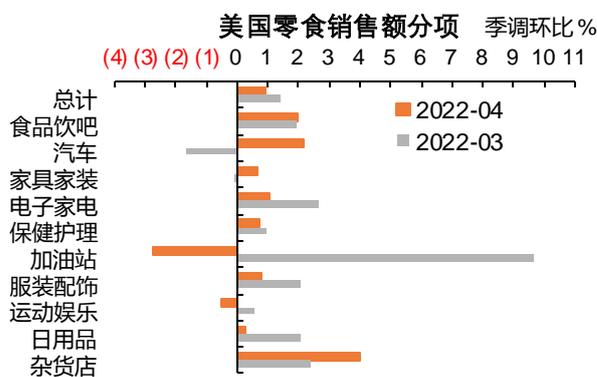
美国4月零售销售环比增长0.9%，物价上涨暂未显著抑制消费需求。美国4月零售销售额环比增长0.9%，与市场预期一致。剔除汽车及零部件销售后的核心零售销售额环比增长0.6%，高于市场预计的0.4%。该指标未经过通胀调整，在体现消费者持续支出的同时，也反映了美国物价高速增长。具体来看，4月份零售销售数据上涨主要得益于非实体零售攀升2.1%，酒吧和餐厅销售额环比强劲增长2%，其他零售商销售额环比大幅上涨4%。不过，由于油价在俄乌冲突导致飙升后出现首次下滑，加油站零售销售环比下降2.7%。

图表5 美国4月零售销售环比增长0.9%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

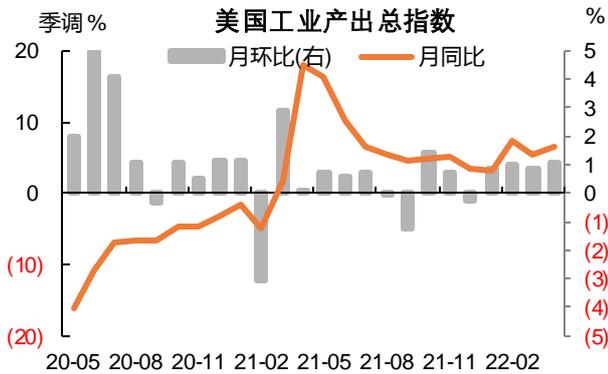
图表6 不过，加油站零售销售环比明显下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

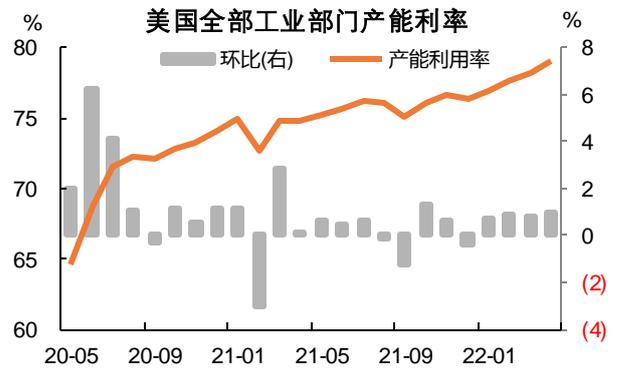
美国4月工业产值连续第四个月增长，得益于汽车和采掘业生产加速。美国4月工业产值环比增长1.1%，明显高于预期值0.5%，增速快于3月份的0.9%。美国工业产值连续第四个月增长，主要受到汽车生产以及公用事业和采矿产值增加的推动，尽管供应链仍面临干扰以及高成本的问题。美国4月工业部门产能利用率上升至78.99%，前值78.22%。

图表7 美国4月工业产值连续第四个月增长



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 美国4月工业部门产能利用率上升

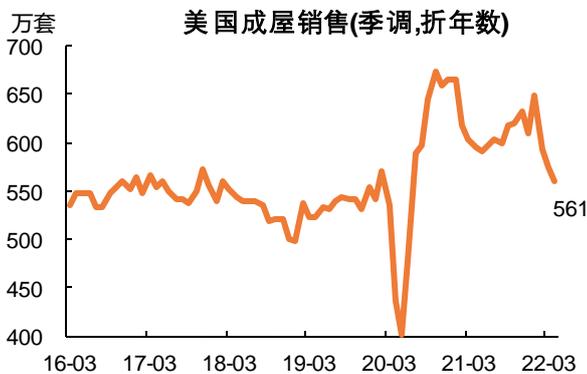


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国4月成屋销售跌至2020年6月以来新低。美国4月成屋销售总数环比下降2.4%，连续第三个月下降，至年化561万户，创2020年6月以来新低。4月成屋销售同比下降4.1%。供应方面，4月底待售房屋的数量比3月份有所攀升，但比一年前下降了10.4%。截至5月19日，美国30年期抵押贷款利率升至5.25%，较年初已上升2个百分点。房价上涨、库存有限，再加上借贷成本的急剧上升，都对购房产生了压力，购房量连续第三个月下降。

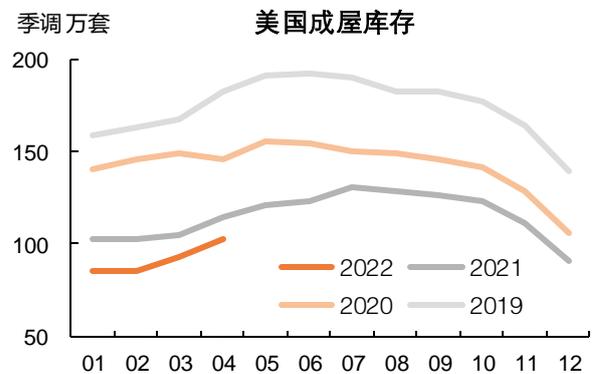
美国续请失业金人数继续创历史新低，但初请失业金人数反弹。截至5月14日当周，美国初请失业金人数意外增加2.1万人，经季节调整后为21.8万人，为1月以来最高，可能暗示在金融环境趋紧之际，对工人的需求有所降温。截至5月7日当周，美国续请失业金人数减少2.5万人，至131.7万人。这是自1969年12月以来的最低水平。

图表9 美国4月成屋销售下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 美国成屋库存低于往年



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 美国 30 年期抵押贷款利率升至 5.25%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 美国初请失业金人数反弹



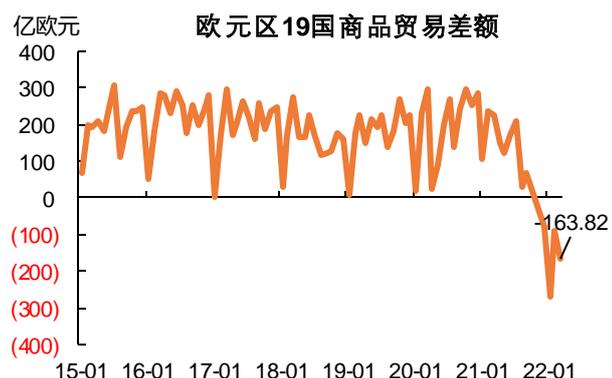
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区 3 月商品贸易逆差创有记录以来次高，贸易形势持续恶化。欧盟统计局于 5 月 16 日发布的数据显示，欧元区 3 月商品总出口额同比增加 14%，达 2501 亿欧元；商品总进口额同比增长 35.4%，达 2665 亿欧元；商品贸易逆差 163.8 亿欧元，仅次于今年 1 月的 272.5 亿元，创有记录以来次高。按季度调整后，欧元区 3 月商品出口额连升 3 个月，环比增长 0.9%；商品总进口额环比增至 3.5%，商品贸易逆差环比增长近 56%。

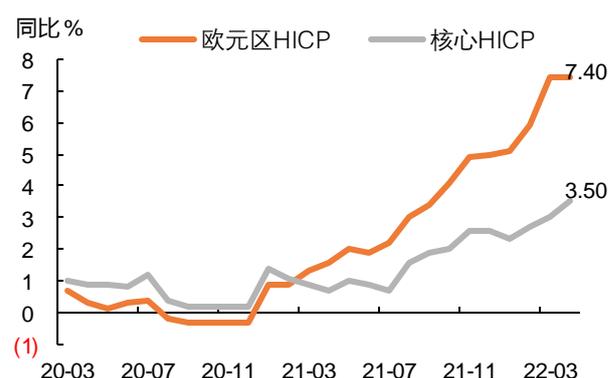
欧元区 4 月 HICP 同比终值小幅下调至 7.4%，持平于 3 月，通胀率或正在筑顶。5 月 18 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 4 月 HICP 终值同比增幅从初值的 7.5% 下修至 7.4%，仍创 25 年以来的新高。核心 HICP 同比终值上升 3.5%，与预期和初值持平，高于 3 月份 3% 的同比涨幅。数据显示，4 月对 HICP 同比增幅贡献最大的是能源 (+3.70%)，其次是服务业 (+1.38%)、食品和烟酒 (+1.35%) 以及非能源工业品 (+1.02%)。

图表13 欧元区商品贸易逆差创历史次高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 欧元区通胀率或正在筑顶



资料来源: Wind,平安证券研究所

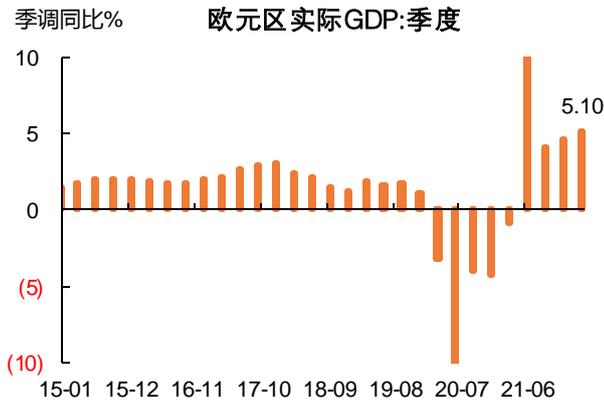
欧元区一季度实际 GDP 环比仍小幅增长 0.3%，同比增长 5.1%。盟统计局 5 月 17 日发布的初步估值显示，欧元区 19 国 2022 年一季度经季节调整后的国内生产总值 (GDP) 初步估值环比上涨 0.3%，同比涨幅高达 5.1%，略高于该机构此前 0.2% 和 5.0% 的预测值。欧元区去年四季度 GDP 环比和同比增幅分别为 0.3% 和 4.7%。同时公布的就业数据显示，一季度欧元区就业人口同比和环比增速分别为 2.6% 和 0.5%，较上一季度的 2.6% 和 0.4% 均有所扩大。

欧盟委员会预计 2022 年经济增长降至 2.7%，通胀率将升至 6.8%。欧盟委员会 5 月 16 日发布的 2022 年春季经济展望报

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。

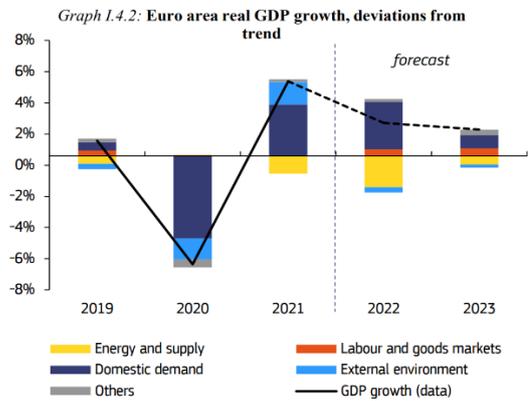
告显示，由于俄乌冲突影响和通胀加剧侵蚀消费，下调今明两年欧盟经济增长预期。报告预计，2022年和2023年欧盟经济将分别增长2.7%和2.3%，低于今年2月冬季展望报告中预测的4%和2.8%；预计2022年欧盟通胀率将达到6.8%的历史最高水平，2023年将降至3.2%。此外，报告指出，能源和供给因素，以及更加恶劣的外部经济环境，将成为2022年欧元区经济的主要拖累。由于能源价格上涨侵蚀居民可支配收入，其模型预期这将拖累2022年欧元区经济增速2个百分点。

图表15 欧元区2022Q1实际GDP同比增长5.1%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表16 能源和供给因素是2022年欧洲经济的主要拖累



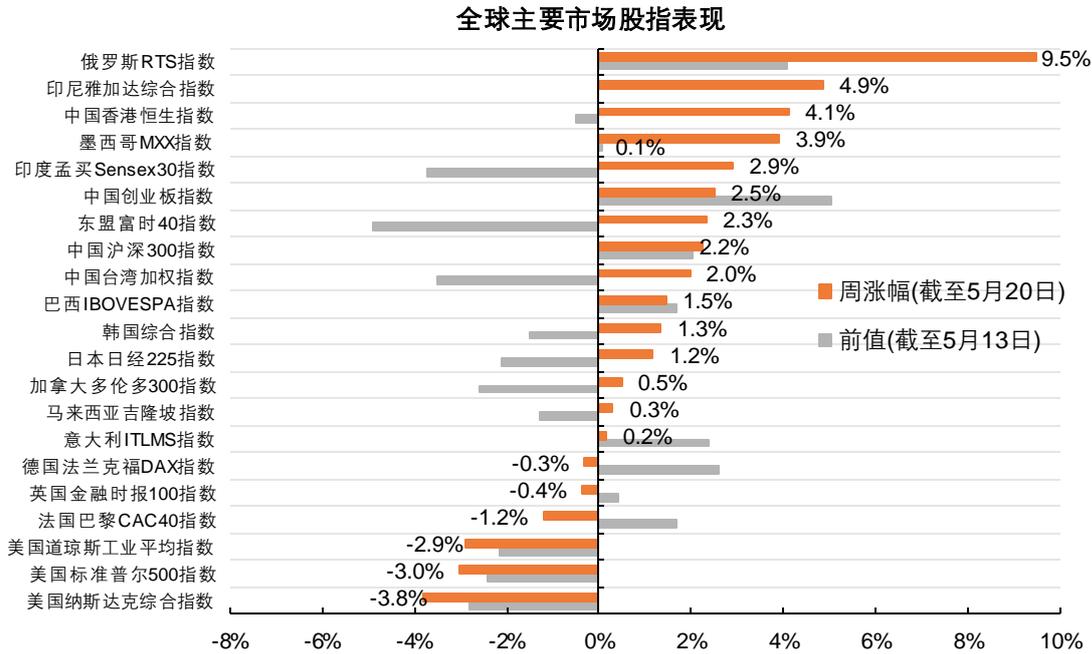
资料来源: 欧盟委员会(2022.5),平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

美欧股市表现不佳，大部分亚洲股市回暖。近一周（截至5月20日），俄罗斯RTS（+9.5%）、印尼雅加达指数（+4.9%）、中国香港恒生指数（+4.1%）等市场领涨全球。美股方面，大型零售商财报不佳，引发高通胀与经济衰退担忧。美股纳指、标普500指数和道指整周分别下跌3.8%、3.0%和2.9%。美股领跌全球市场，主要受到美国多家大型零售商财报表现不佳的影响，投资者担忧未来通胀压力上涨可能会进一步打击美国消费者开支与企业业绩，并导致经济衰退。其中，道指累跌2.9%，自1923年，也就是99年来首次连跌八周；纳指和标普500指数则是连跌七周，标普500指数创21年来最长连跌周数纪录。欧股方面，法国CAC40和德国DAX指数整周分别跌1.2%和0.3%。

图表17 近一周美欧股市表现不佳，大部分亚洲股市回暖

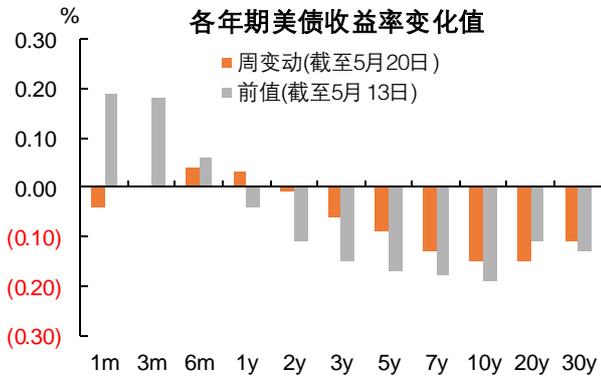


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

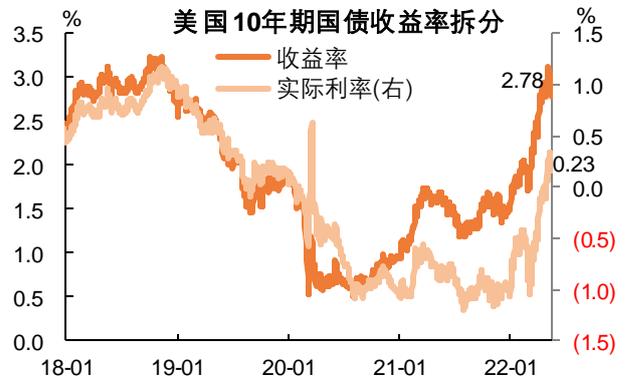
10年美债收益率跌破 2.8%，隐含通胀预期创近三个月新低。近一周（截至5月20日），2年期以上美债收益率连续第二周下跌，中长期美债收益率降幅较大。10年美债收益率整周下跌15bp至2.78%，为4月26日以来最低值；实际收益率仅下跌1bp至0.23%；隐含通胀预期下跌14bp至2.55%，创2月25日以来最低值。欧洲市场方面，本周10年英债收益率累计升近15个基点，抹平上周逾半数降幅；10年德债收益率微幅下降不足1个基点，降幅远不及上周的将近20个基点，连续第三周下降。

图表18 2年期以上美债收益率连续第二周下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表19 10年美债名义利率下跌，但实际利率较平稳

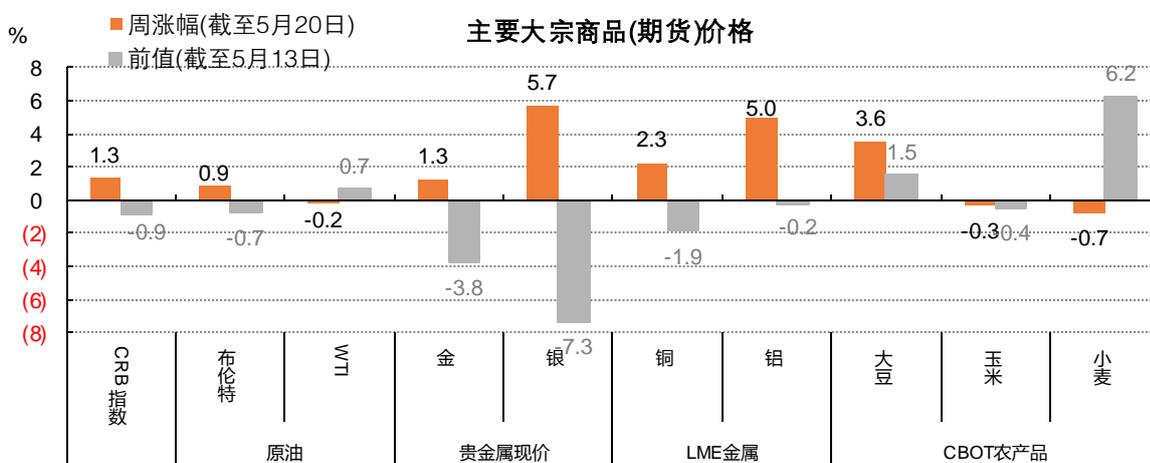


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

油价大幅波动后整周基本走平，金属和非金属价格上涨。近一周（截至5月20日），CRB商品指数整周涨1.3%，主要由金属价格上涨拉动。贵金属方面，伦敦金和银现货价整周分别上涨1.3%和5.7%，主要受美股下跌后避险需求上升、以及美元贬值的推动。金属方面，LME铜和铝整周分别上涨2.3%和5.0%。供给因素是金属价格上涨的主因，例如印尼政府正考虑今年对铝土矿和锡出口实施禁令，以促进发展该国产业链下游矿产行业。能源方面，布伦特和WTI原油期货整周分别涨0.9%和跌0.2%，分别收于112.6和110.3美元/桶。一方面，近期宏观情绪既担忧全球经济下行压力又对美联储预期有摇摆，油价明显受到市场情绪影响而大幅波动。另一方面，原油自身供需仍显紧张，尤其是在美国即将迎来夏季出行高峰，这让油价下行动力不足。此外，俄罗斯与欧盟及美国之间围绕制裁与反制裁的博弈，也在影响油价。俄罗斯经济发展部预测，2022年俄石油产量预计同比下降9.3%，天然气产量下降5.6%；预计今年俄原油出口量将下降1.2%，石油产品出口量下降20%。农产品方面，CBOT大豆整周涨3.6%，而CBOT玉米和小麦整周分别小幅下跌0.3%和0.7%。

图表20 近一周油价基本走平，金属和非金属价格上涨

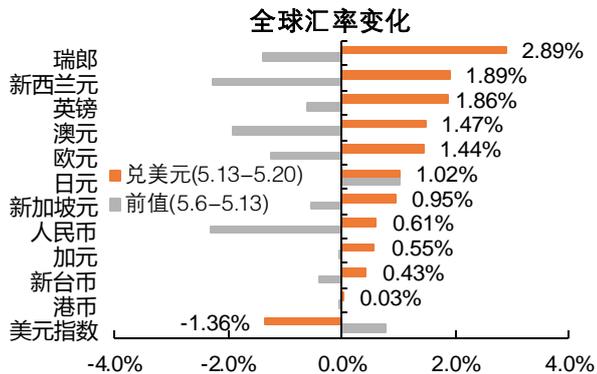


资料来源：Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

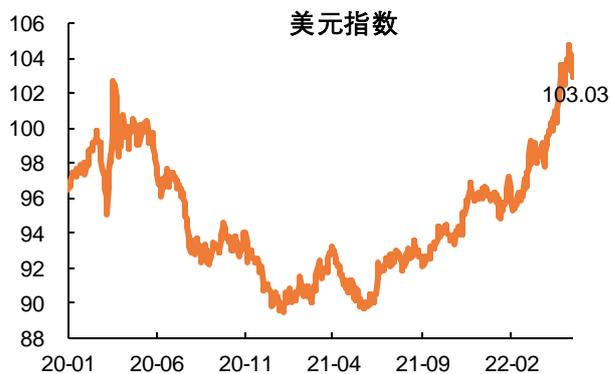
美元指数下跌，避险情绪促使瑞郎走强。近一周（截至5月20日），美元指数整周跌1.36%，收于103.3点。瑞郎、新西兰元和英镑兑美元分别涨2.89%、1.89%和1.86%，升值幅度较大。本周美股下跌令避险情绪升温，但美元并未发挥出“避险属性”，瑞郎、日元等避险货币走强。在美联储预期引导并未更加鹰派的背景下，欧元兑美元上涨1.44%。英镑方面，虽然本周英镑汇率反弹，但未来随着经济衰退阴霾笼罩，投资者看空英镑的情绪或仍保持高涨。美国商品期货交易委员会数据显示，截止5月10日，资产管理人和机构投资者持有超过12.8万份英镑空头头寸，而同期多头头寸仅为3.2万份。

图表21 近一周瑞郎、新西兰元等兑美元走强



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表22 美元指数跌至 103.3



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, 全球经济下行压力超预期, 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