

## 海外宏观周报

## 美联储9月会放缓加息吗？

## 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：

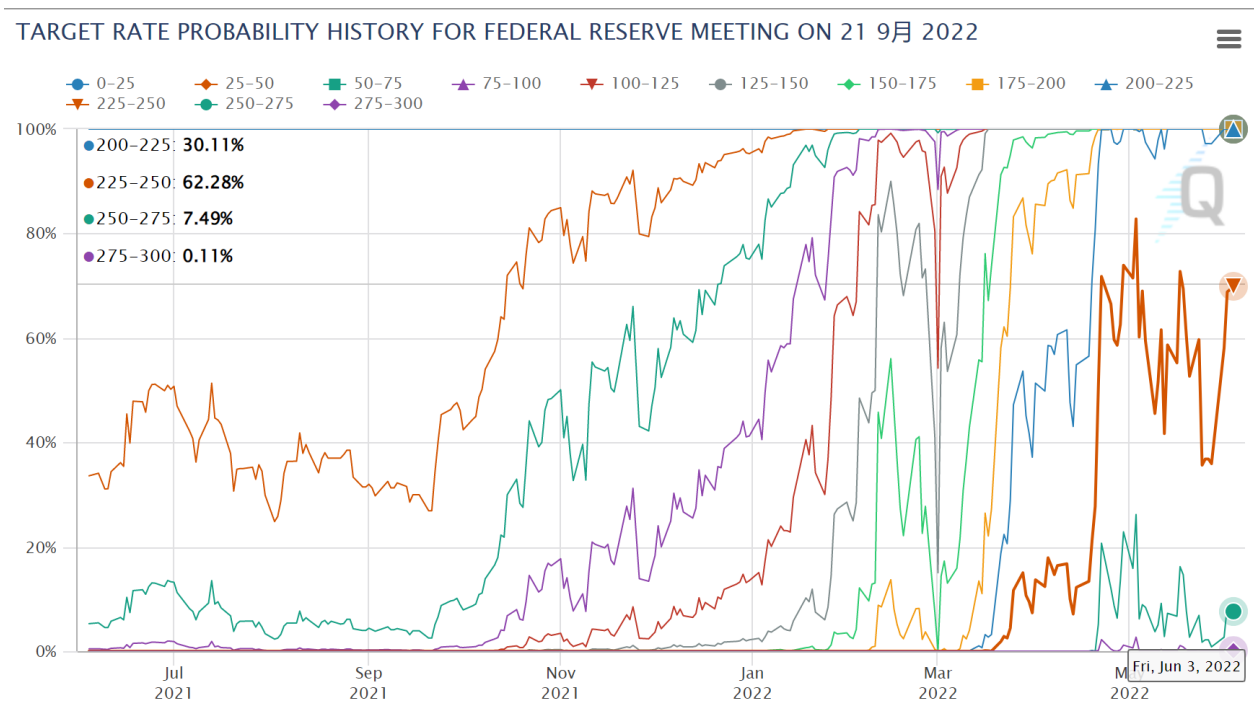
- **本周焦点简评：美联储9月会放缓加息吗？**近两周，美国市场加息预期又出现了明显波动。上周美联储公布的会议纪要并未传递更激进的加息信号，加之2024年票委波斯蒂奇发言提到9月暂停加息的可能性，市场加息预期边际降温。然而，本周多位美联储官员继续发声，似乎希望“纠正”市场的加息预期。如“二把手”布雷纳德称，现在判断通胀见顶为时过早，很难找到9月暂停加息的理由。CME数据显示，近一周市场加息预期明显反弹，市场认为9月加息50bp的概率由40%以下升至60%以上。美联储6月和7月均加息50bp已是大概率，市场自然更多聚焦于9月放缓加息的可能性。我们认为，未来一段时间美联储或希望尽量避免释放放缓加息的信号，以使美债利率水平及金融市场条件保持在相对紧缩的水平。然而，考虑到下半年美国通胀压力趋缓、经济下行风险上升，尤其经济预期已经十分悲观，美联储未来势必需要进一步平衡通胀与经济成长的关系。综合判断，美联储9月放缓加息的可能性不小，下半年市场交易主线将由“通胀和紧缩恐慌”转移至“衰退恐慌”。
- **海外经济跟踪：**1) 美国5月非农不弱，但劳动参与率小幅回升、平均时薪增速可控、4月职位空缺率明显回落等，体现美国就业紧张状况有所缓和。2) 美国5月ISM制造业PMI走强，但服务业PMI走弱，美国经济仍具韧性，但供给端扰动与物价压力仍存。3) 美国3月标普CS房价指数环比和同比均大涨，但考虑到美国贷款利率飙升，未来几个月美国房价有望降温。4) 针对美国居民和企业的最新调查均指向“预期转弱”，令美国经济前景存隐忧。5) 欧元区5月制造业和服务业PMI双降，经济放缓态势明显。6) 欧元区5月通胀数据继续“爆表”，欧央行加息预期升温。
- **全球资产表现：**1) 亚洲股市回暖，中俄股市上涨动能主要来自对前一周大跌的修复，日本、印尼、印度等股市在“印太经济框架”启动后连续两周上涨。美欧股市有所降温，因市场加息预期升温。2) 加息预期边际升温，美欧国债收益率大幅上涨。10年美债收益率收于2.96%，整周大幅上涨22bp。10年德债收益率于6月2日升至1.20%，继续创近八年以来新高，整周上涨21bp。3) 布伦特和WTI原油期货整周分别涨0.9%和3.3%。库存紧张进一步刺激美油价格上涨。不过，有关欧佩克增产和美国沙特互动增多的消息，限制了布伦特涨幅。金价和铜价整周分别跌0.4%和涨0.3%，美债实际利率回升打压金价，但通胀预期的回升小幅提振铜价。CBOT玉米和小麦期货价整周分别大跌6.5%和10.2%。市场预期乌克兰粮食出口增加。4) 美元指数整周涨0.52%，收于102.17点。加元、澳元兑美元分别涨1.05%、0.69%。加拿大央行6月1日宣布加息50bp。澳联储或于下周加息至0.75%。日元、英镑兑美元分别跌2.83%、1.13%。

## 一、每周焦点简评：美联储 9 月会放缓加息吗？

近两周，美国市场加息预期又出现了明显波动。上周美联储公布的 5 月议息会议纪要进一步确认 6 月和 7 月均加息 50bp 的可能，但并未传递更激进的加息信号，加之 2024 年票委波斯蒂奇（Bostic）发言提到 9 月暂停加息的可能性，市场加息预期边际降温。CME 联储观察工具显示，预计全年加息至 2.75% 及以上的概率由一周前的 60% 左右下降至 35% 左右。然而，本周多位美联储官员继续发声，似乎希望“纠正”市场的加息预期。如“二把手”布雷纳德称，现在判断通胀见顶为时过早，很难找到 9 月暂停加息的理由。美联储沃勒、梅斯特等亦暗示，未来会否放缓加息将取决于经济数据，如果通胀仍然居高不下，美联储仍会选择加息 50bp。CME 数据显示，近一周市场加息预期明显反弹，市场认为 9 月加息 50bp 的概率由 40% 以下升至 60% 以上。

**美联储 6 月和 7 月均加息 50bp 已是大概率，市场自然更多聚焦于 9 月放缓加息的可能性。我们认为，未来一段时间美联储或希望尽量避免释放放缓加息的信号，以使美债利率水平及金融市场条件保持在相对紧缩的水平。然而，考虑到下半年美国通胀压力趋缓、经济下行风险上升，尤其经济预期（如本周公布的消费信心指数、居民经济预期调查等）已经十分悲观，美联储未来势必需要进一步平衡通胀与经济成长的关系。综合判断，美联储 9 月放缓加息的可能性不小，下半年市场交易主线将由“通胀和紧缩恐慌”转移至“衰退恐慌”。**

图表1 CME 数据显示，（假设 6 月和 7 月均加息 50bp）9 月加息 50bp 的概率由 40% 以下升至 60% 以上



资料来源：CME(2022.6.5),平安证券研究所

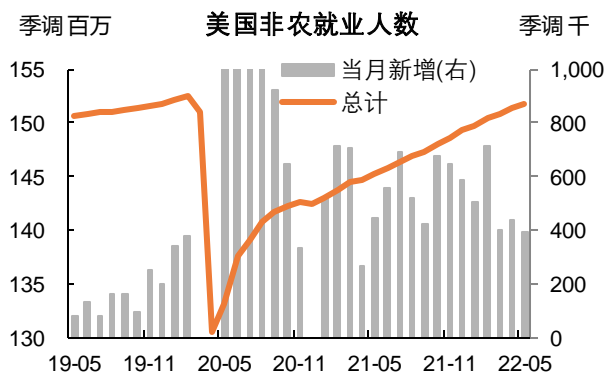
## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济

美国 5 月非农不弱，但劳动参与率小幅回升、平均时薪增速可控、4 月职位空缺率明显回落等，体现美国就业紧张状况有所缓和。美国 5 月非农就业新增 39 万人，超过预期的 32 万人，但少于前值，并创 2021 年 4 月以来最小增幅。截至 2022 年

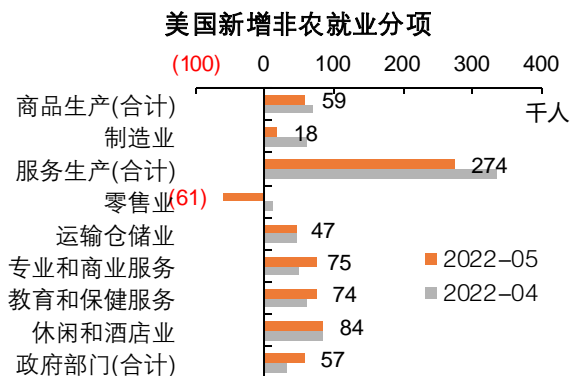
5月，美国就业人数总数较2020年2月疫情前的历史峰值少80万人左右。分行业看，零售业就业人数意外减少6.1万人，对新增非农形成较大拖累；运输、专业服务、教育、休闲和酒店等其他服务业新增就业好于前值。美国5月失业率为3.6%，持平4月前值，但高于预期的3.5%。美国5月劳动力参与率持平于预期的62.3%，小幅高于前值的62.2%。美国5月非农平均时薪环比增0.3%，持平前值，但弱于预期的0.4%；同比增5.2%，弱于前值的5.5%。本周公布的JOLTS（职位空缺和劳工流动率调查）报告显示，美国4月职位空缺率由7.3%下降至7.0%，职位空缺数下降了45.5万个，但依旧比失业人数多出约540万，凸显劳动力市场依旧强劲；随着职位空缺数量的下降，雇佣人数也随之缩减，4月雇佣率小幅下降0.1个百分点至4.4%；4月辞职人数达442.4万，辞职率依旧维持在2.9%的相对高位。

图表2 美国5月新增非农为2021年4月以来新低



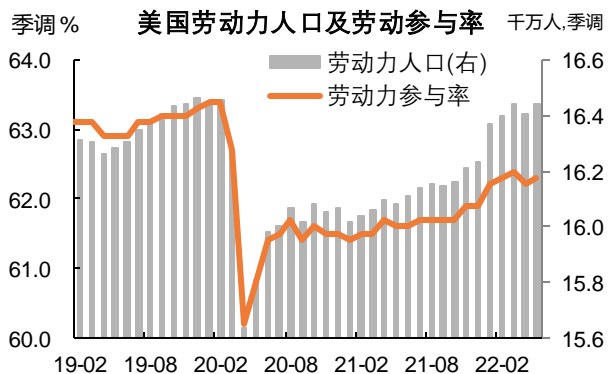
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 零售业就业下降对5月新增非农形成拖累



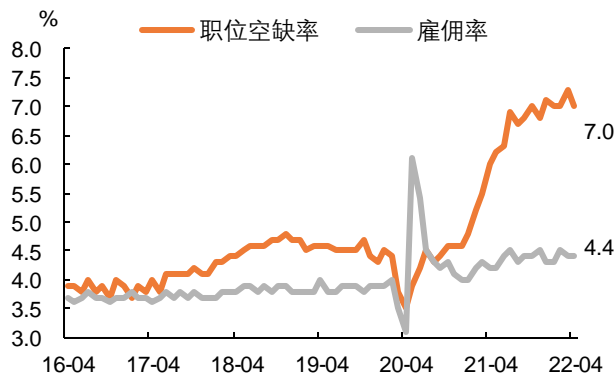
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国5月劳动力人口和参与率回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国4月职位空缺率回落

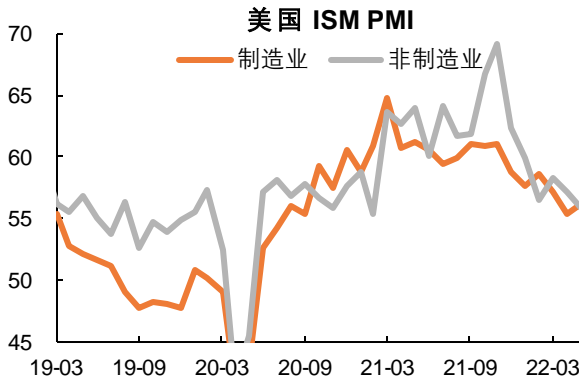


资料来源: Wind,平安证券研究所

**美国5月ISM制造业PMI走强，但服务业PMI走弱，美国经济仍具韧性，但供给端扰动与物价压力仍存。**美国5月ISM制造业PMI指数录得56.1，好于预期的54.5，高于4月的55.4，主要受益于订单和产出加快；不过就业分项指数自2020年11月以来首次出现萎缩；物价支付指数较4月小幅回落，但仍处于高位。5月ISM服务业(非制造业)PMI指数降至55.9，为2021年2月以来最低值，弱于预期的56.5和4月前值57.1。分项看，商业活动指数跌至54.5的两年新低，反映出供应端持续受限的影响；就业指标勉强重回荣枯线上方；物价支付指数虽从历史新高回落，但仍然高企。

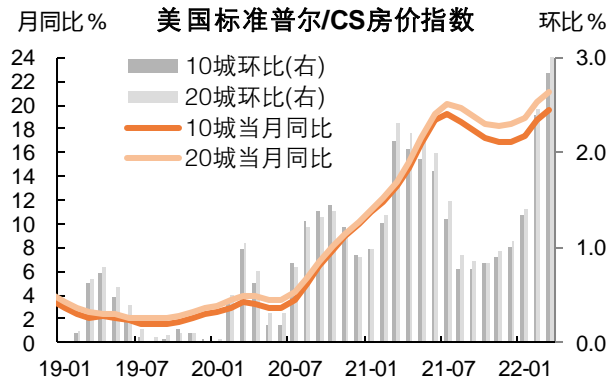
**美国3月标普CS房价指数环比和同比均大涨，但考虑到美国贷款利率飙升，未来几个月美国房价有望降温。**美国3月标普CS 20城房价指数同比大涨21.2%、环比大涨3.1%，均刷新疫情以来最快增速。不过，该数据存在延迟性，最新数据仅显示了3月情况。随着抵押贷款利率激增，接下来的美国房价涨幅面临考验。美国30年抵押贷款在3月初仅为3.76%，而4月中旬已经升至5%以上并持续维持高位。

图表6 美国 5月制造业 PMI 回升、非制造业走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

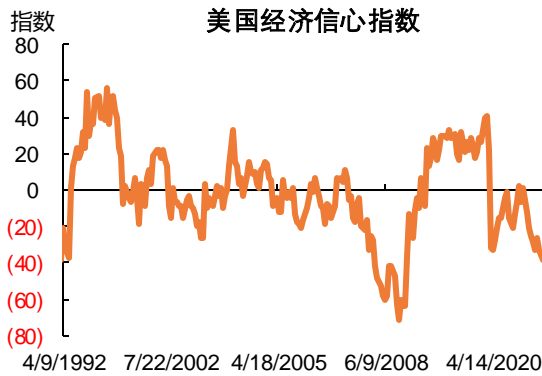
图表7 美国 3月房价指数环比大幅上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

针对美国居民和企业的最新调查均指向“预期转弱”，令美国经济前景存隐忧。美国民调公司盖洛普(Gallup)于5月31日发布的最新民调显示，由于通货膨胀率不断升高、物价飙升、尤其汽油价格创下历史新高等，让民众对美国经济的悲观情绪达到自新冠疫情爆发以来的最高值。调查显示，美国居民对经济的信心水平降至2008年金融危机以来最低水平、低于2020年4月美国疫情冲击最严重的时期。与此同时，美国5月咨商会(Conference Board)消费者信心指数较4月小幅回落，为今年2月以来最低。

图表8 Gallup美国 经济信心指数 跌落至疫情以来新低



资料来源: Gallup(2022.5.31),平安证券研究所

图表9 美国 5月咨商会消费信心指数小幅下降



资料来源: 美国咨商会(2022.5.31),平安证券研究所

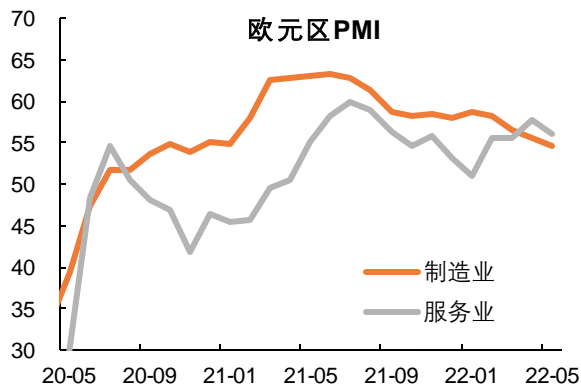
## 2.2 欧洲经济

**欧元区 5月制造业和服务业 PMI 双降，经济放缓态势明显。**欧元区5月制造业 PMI 终值为 54.6，为2020年11月以来的最低水平，但高于 54.4 的初值。最新调查显示，因工厂面临供应短缺、价格高企和需求下降等问题，欧元区制造业增长放缓。欧元区5月服务业 PMI 终值为 56.1，明显低于4月的 57.7，也低于初值的 56.3。标普全球的报告认为，服务业的扩张正在支持欧元区在二季度经济增长。但未来几个月，欧元区经济可能继续下行，因制造业仍然受到供应短缺、成本飙升的困扰，而服务业对经济的提振开始消退。

**欧元区 5月通胀数据继续“爆表”，欧央行加息预期升温。**欧元区5月消费价格指数(HICP)初值同比增长 8.1%，高于4月份的 7.4%，再次刷新纪录，并且高于市场预期中值 0.4 个百分点；核心 HICP 同比达 3.8%，涨幅也比上月和市场预期中值高了 0.2-0.3 个百分点。这表明，欧元区潜在价格压力正在迅速增强，没有丝毫减弱的迹象。再次刷新纪录的高通胀，令

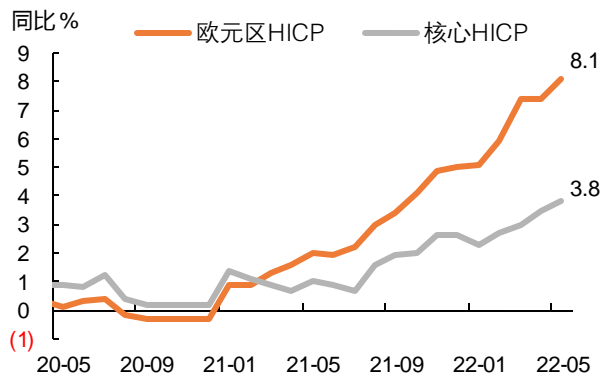
欧洲央行尽快开启加息的理由更加充分。数据公布后，货币市场加大了对欧洲央行加息的押注，预计 2022 年底前，欧洲央行将加息 115 个基点，此前这一预期为 110 个基点。

图表10 欧元区5月制造业和服务业 PMI 双降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 欧元区5月通胀数据继续“爆表”



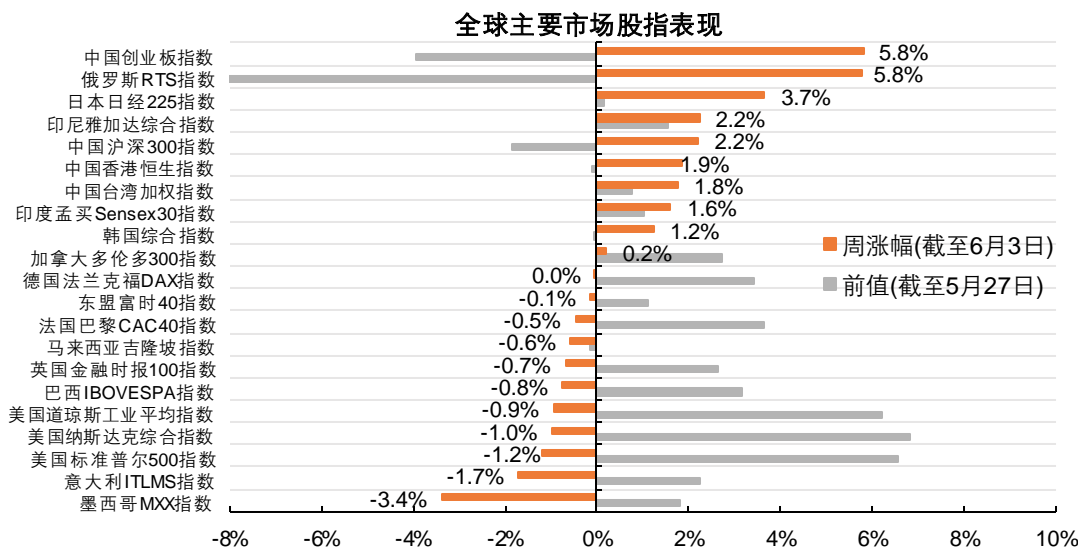
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 三、全球资产表现

#### 3.1 全球股市

亚洲股市回暖,美欧股市承压。近一周(截至6月5日),中国创业板指(+5.8%)、俄罗斯 RTS(+5.8%)、日经 225(+3.7%) 等股指涨幅靠前。其中,中俄股市上涨动能主要来自对前一周大跌的修复。日本、印尼、印度等股市在“印太经济框架”启动后连续两周上涨。美欧股市继上周大涨后,本周有所降温,因市场加息预期又有所升温。美国标普 500、纳指和道指整周分别下跌 1.2%、1.0%和 0.9%,法国 CAC40 指数整周跌 0.5%。未来一段时间,疫情与供应链阻塞的缓解、“产业链转移”的进展、以及美联储会否“放鸽”仍是全球股市交易的三条主线。

图表12 近一周亚洲股市回暖,美欧股市承压

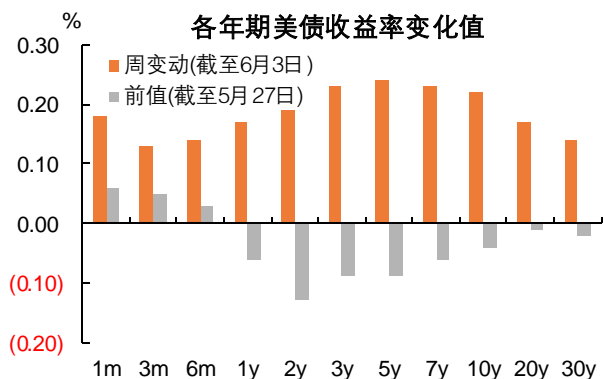


资料来源: Wind,平安证券研究所

## 3.2 全球债市

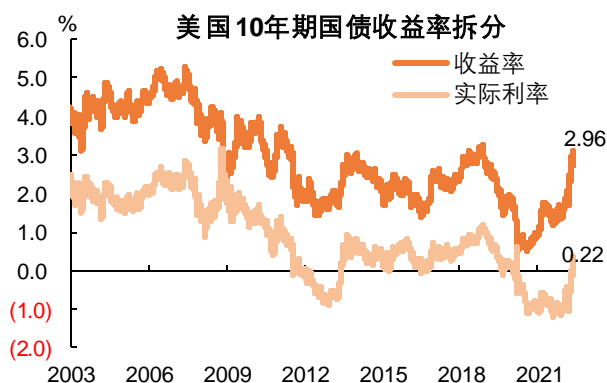
加息预期边际升温，美欧国债收益率大幅上涨。近一周（截至6月3日），各年期美债利率普涨，5年期美债利率涨幅最大、达24bp，3个月期涨幅最小、但也高达13bp。美债收益率的上涨，主要反映市场对美联储紧缩的预期边际升温。6月3日，10年美债收益率盘中逼近3%关口，收于2.96%，整周大幅上涨22bp；拆分看，实际利率和隐含通胀预期各贡献11bp。10年德债收益率于6月2日升至1.20%，继续创近八年以来新高，整周上涨21bp。欧元区多国的国债收益率飙升，主因欧元区通胀数据提振了市场对欧洲央行最早于7月加息、甚至某次会议单次加息50bp的预期。

图表13 近一周各年期美债利率大幅上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 10年美债名义利率上涨，实际利率贡献一半

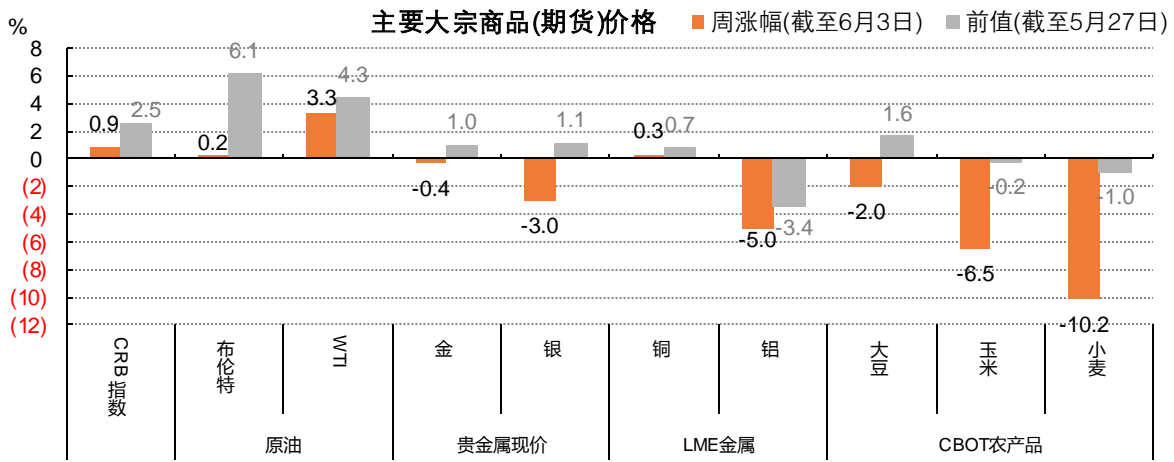


资料来源: Wind,平安证券研究所

## 3.3 大宗商品

美油价格涨幅较大，农产品价格显著降温。近一周（截至6月3日），CRB商品指数整周涨0.9%，主要由油价上涨拉动。**能源方面**，布伦特和WTI原油期货整周分别涨0.9%和3.3%，分别收于119.7和118.9美元/桶。库存紧张进一步刺激美油价格上涨：美国上周原油库存减少超过500万桶，纽约地区汽油库存降至2017年以来的最低水平。不过，有关欧佩克增产和美国沙特互动增多的消息，限制了布伦特油价的涨幅。据英国金融时报，欧佩克+同意增产，预计7月和8月将原油产量提高64.8万桶/日，高于原计划的约40万桶/日。据法新社等外媒报道，美国总统拜登证实计划访问沙特，沙特也计划派代表团访问美国。**金属与贵金属方面**，金价和铜价整周分别跌0.4%和涨0.3%，美债实际利率回升打压金价，但通胀预期的回升小幅提振铜价。**农产品方面**，CBOT玉米和小麦期货价整周分别大跌6.5%和10.2%。据新华财经报道，市场预期乌克兰粮食或在黑海找到一个安全出口通道，玉米、小麦价格因而回落。但由于各国贸易限制增多，未来全球粮食供给仍有诸多不确定性。

图表15 美油价格涨幅较大，农产品价格显著降温

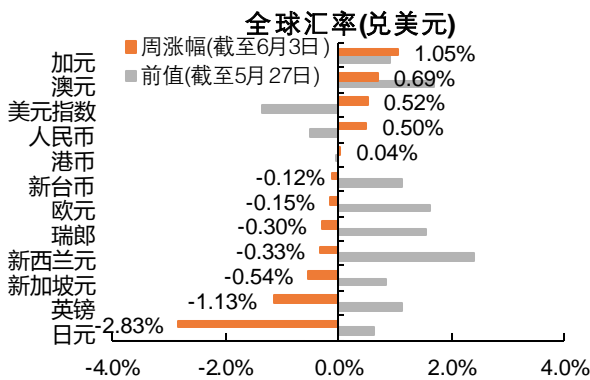


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

加元、澳元兑美元走强，日元、英镑走弱。近一周（截至6月3日），美元指数整周涨0.52%，收于102.17点，主要受加息预期边际升温提振。加元、澳元兑美元分别涨1.05%、0.69%。加拿大央行6月1日宣布加息50bp，将基准利率推升至1.5%，仅比新冠疫情爆发前的水平低0.25个百分点。澳洲时薪较快上涨，市场加息预期升温，预计澳联储或于下周加息至0.75%。日元、英镑兑美元分别跌2.83%、1.13%。日元汇率本周受到美债利率上涨的打压，但我们认为，随着美欧经济下行压力加剧，当市场进一步关注经济衰退风险时，日元或能更好地发挥“避险属性”、汇率有望反弹（参考报告《日元“避险属性”再审视》）。虽然英国央行紧缩节奏靠前，但英国经济走弱也更快到来，市场对货币紧缩周期的持续性存疑。

图表16 近一周加元、澳元走强，日元、英镑走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表17 美元指数升至102.17



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