

## 海外宏观周报

## 美国通胀再超预期

## 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) 欧央行明确7月结束购债并首次加息。欧央行在6月9日公布的货币政策决议中表示，将自7月1日起停止净资产购买，并计划在7月份的货币政策会议上将关键利率上调25个基点。但与美联储相比，当前欧央行面临的滞胀压力更加严峻，这也使得其未来加息步伐或更加谨慎。尤其值得注意的是，近期意大利等国国债利率飙升，与德国国债利差迅速扩大，使得其政府借贷成本迅速上升。2) 世界银行下调全球增长预期。世界银行6月7日将2022年全球经济增长预期由4月预测的3.2%下调至2.9%。并且，如通胀居高不下，可能导致全球经济急剧下滑，部分新兴市场和发展中经济体也将出现金融危机。下半年，地缘政治风险、通胀高企等因素使得海外环境仍存在较大不确定性，在此背景下，海外经济仍在滞与胀之间徘徊，货币政策面临艰难选择，市场预期也很难稳定。
- **海外经济跟踪：**1) 美国经济：美国5月CPI同比增速升至8.6%，为1981年以来最高值；环比增长1.0%，为疫情以来的次低值，仅略低于今年3月的1.2%。分项来看，能源价格、住房租金等均有明显上涨。美国通胀压力的增加使得市场出现了剧烈波动，市场对于9月一次性加息50BP的预期大幅升温，美股、美债、美元指数均受到影响，消费者信心明显转弱。2) 欧洲经济：欧元区一季度季调后国内生产总值GDP同比增长5.4%，环比增长0.6%，两项数据较5月中旬发布的预估值均有上调。分国家来看，一季度欧元区经济体增长势头出现分化，爱尔兰、葡萄牙、波兰等国增长较快，而德国、法国、意大利、西班牙等大型经济体增速较慢。
- **全球资产表现：**1) 全球主要股指多数收跌，美欧股市明显回调，A股、港股逆势上涨。周五通胀数据公布后，美股大幅收跌，标普500、道指、纳指单日跌幅分别达到2.9%、2.7%、3.5%。在欧洲央行本周释放加息信号后，市场对经济前景的担忧明显加重，欧股亦表现不佳。2) 本周公布的通胀数据同样引发了美债市场的大幅波动，各期限美债收益率均明显上涨，10年期美债收益率整周上行19BP至3.15%，而与加息预期最为相关的2年期美债收益率更是上行40BP，10年期与2年期美债利差降至9BP，再度接近倒挂。在欧央行释放加息信号后，欧元区多国国债收益率明显上涨。3) 主要大宗商品价格多数回升，原油价格继续回升，农产品价格反弹。此前OPEC+的增产计划并未能缓解市场对原油供应紧张的担忧，并且欧盟正式通过对俄罗斯的第六轮制裁、美国原油库存继续下滑等因素进一步刺激了油价的上涨。4) 美元指数走强，日元等非美货币多数贬值，人民币汇率保持韧性。近期日元汇率的快速贬值引发了日本政府的关注，6月10日日本财务省、日本央行和金融厅发布联合声明称，对日元兑美元近期快速下跌表示“关切”。声明还表示，必要时日本当局将对外汇采取适当的行动。
- **风险提示：**美联储货币政策超预期、地缘政治冲突加剧、海外经济下行压力增加。

## 一、每周焦点简评

1) **欧央行明确 7 月结束购债并首次加息。**欧央行在 6 月 9 日公布的货币政策决议中表示, 将自 7 月 1 日起停止净资产购买, 并计划在 7 月份的货币政策会议上将关键利率上调 25 个基点。目前, 欧央行的主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率, 三大关键利率分别维持在 0%、0.25% 和负 0.5%。欧央行表示如果欧元区通胀形势仍未见好转, 9 月 8 日将再次加息, 且幅度可能更大。同时, 欧央行再次上调了通胀预测, 并下调了增长预估, 因乌克兰冲突继续拖累信心、消费和投资。

*我们认为, 与美联储相比, 当前欧央行面临的滞胀压力更加严峻, 这也使得其未来加息步伐或更加谨慎。一方面, 欧元区受到俄乌冲突的影响更大, 这无疑加剧了其滞胀压力; 另一方面, 欧元区内部各经济体间的失衡也制约了其加息空间。欧央行公布决议后, 欧洲债市出现巨震, 投资者纷纷抛售南欧等“边缘国”政府债券, 导致部分国际借贷成本飙升。作为欧元区金融压力的晴雨表, 意大利和德国 10 年期国债利差在周四飙升后, 周五继续扩大至 2.45%, 达到疫情以来最高水平, 接近 250 个基点的临界值。*

2) **世界银行下调全球增长预期。**世界银行 6 月 7 日发布最新《全球经济展望》, 将 2022 年全球经济增长预期下调至 2.9%。在此之前, 世行已在 4 月份将今年全球经济增长预期从 1 月份公布的 4.1% 下调至 3.2%。世行认为, 由于俄乌战争扰动短期经济活动及贸易投资、被压抑的消费需求逐步退坡、宽松财政及货币政策陆续取消, 预计 2023 年至 2024 年全球经济增长率亦将在 2.9% 上下徘徊。报告指出, 俄乌冲突造成地区经济增长严重放缓, 带来相当大的全球负面溢出效应, 放大了供应链瓶颈、通胀飙升等疫情带来的问题。在食品和能源价格大涨、需求反弹、供应链瓶颈持续的背景下, 市场预计全球通胀将在 2022 年年中见顶, 但仍保持高位。世行预计, 明年全球通胀将放缓, 但仍将高于许多经济体通胀目标。如通胀居高不下, 可能导致全球经济急剧下滑, 部分新兴市场和发展中经济体也将出现金融危机。

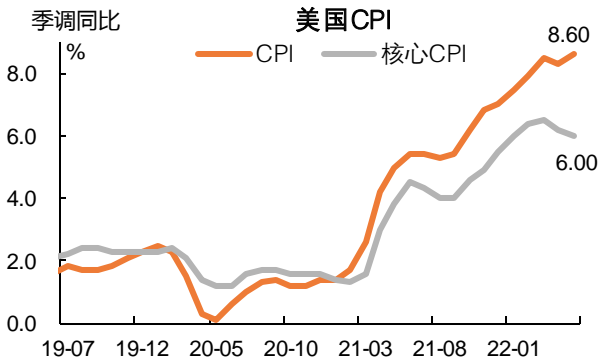
*我们认为, 下半年, 海外环境仍存在较大不确定性, 核心是海外通胀形势存在不确定性。一是, 地缘风险持续, 以能源、食品为代表的原材料涨价压力未散。二是, 通胀具备一定粘性。美国服务业通胀 (如运输服务、住房租金等) 滞后于能源价格与房价的上涨, 且货币紧缩对服务价格的调控能力较弱。三是, 通胀预期、以及与之相关的薪酬上涨压力仍有失控风险, 即工资-物价螺旋可能正在成形。在此背景下, 海外经济仍在滞与胀之间徘徊, 货币政策面临艰难选择, 市场预期也很难稳定。*

## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济

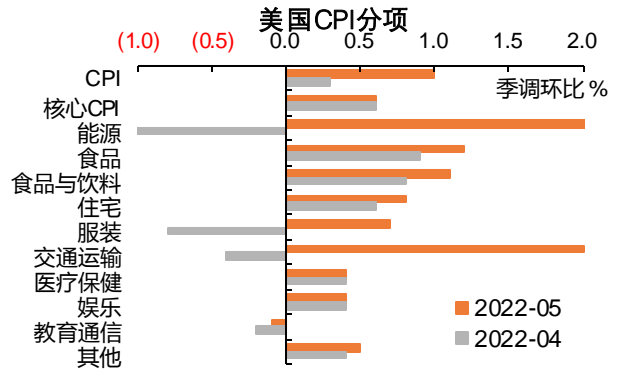
**美国 5 月 CPI 同比增速升至 1981 年以来最高值。**本周五美国劳工部公布的数据显示, 5 月美国 CPI 同比增速升至 8.6%, 超出市场预期的 8.3%, 为 1981 年以来最高值。不过, 核心 CPI 同比增速继续下滑至 6.0%, 与今年 1 月水平接近。从环比来看, 5 月美国 CPI 环比增长 1.0%, 为疫情以来的次低值, 仅略低于今年 3 月的 1.2%。分项来看, 由于 5 月以来国际油价再度反弹, CPI 中的能源、交通运输分项环比均由跌转涨, 同时, 食品、服装等商品价格上涨速度加快。而在前期房价上涨的推动下, 5 月美国 CPI 中住宅分项环比涨幅亦在扩大。

图表1 美国5月CPI增速再度反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国5月能源价格明显反弹



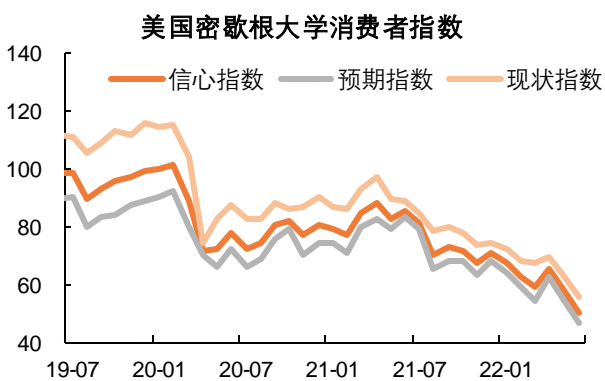
资料来源: Wind,平安证券研究所

美国通胀压力的增加使得市场出现了明显波动。CME Fedwatch Tool 数据显示,目前市场预计9月美联储有48.5%的概率加息至2.50%-2.75%,而这一概率在一周前仅为7.5%。迅速升温的加息预期导致美股、美债明显调整,对美债利率较为敏感的纳斯达克指数整周下跌5.6%,在全球主要股指中跌幅居首。10年期美债收益率整周上行19BP至3.15%,与加息预期密切相关的2年期美债收益率更是上行40BP至3.06%,二者再度接近倒挂,美元指数亦明显上行。

高通胀使得美国消费者信心大幅转弱。本周密歇根大学公布的消费者指数显示,6月美国消费者信心指数、预期指数、现状指数分别下滑8.2、8.4、7.9至50.2、46.8、55.4,三大指数均跌至近四十年来最低点。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示,消费者对个人财务状况的评估恶化了约20%。其中,有46%的消费者将他们的负面看法归因于通货膨胀,高于5月份的38%。

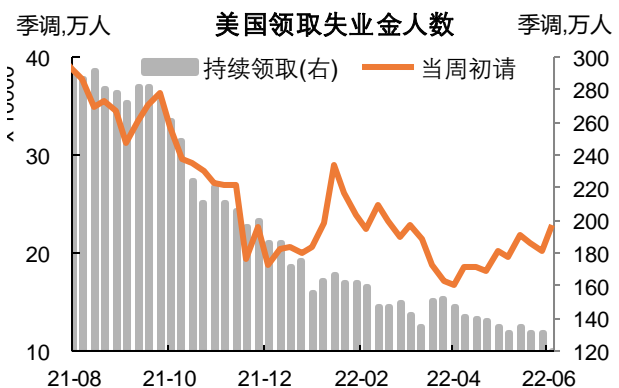
美国续请失业金人数保持低位,但初请失业金人数反弹。截至6月4日当周,美国初请失业金人数增加2.7万人至22.9万人,超过市场预期的21万人,达到近三个月以来新高。但截至5月28日当周,美国续请失业金人数为130.6万人,与前一周期持平,仍然保持在历史低位。

图表3 美国5月消费者信心指数明显下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国初请失业金人数再度反弹



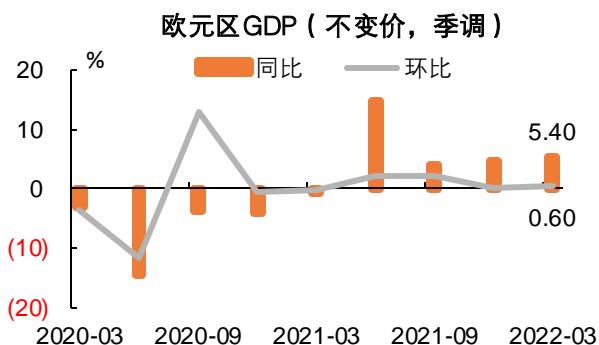
资料来源: Wind,平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济

欧元区一季度GDP终值有所上调。欧盟统计局本周三公布的数据显示,尽管受到俄乌冲突以及供应链等因素的影响,欧元区一季度季调后国内生产总值(GDP)同比增长5.4%,环比增长0.6%。这两项数据较5月中旬发布的预估值相比有了明

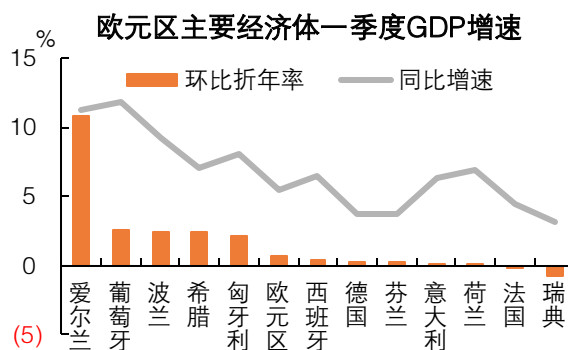
显的上调，当时欧盟统计局预计欧元区一季度 GDP 同比增长 5.1%，环比增长 0.3%。分国家来看，一季度欧元区经济体增长势头出现分化，爱尔兰、葡萄牙、波兰等国增长较快，而德国、法国、意大利、西班牙等大型经济体增速较慢。

图表5 欧元区一季度 GDP 环比增长 0.6%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区主要经济体 GDP 增长分化



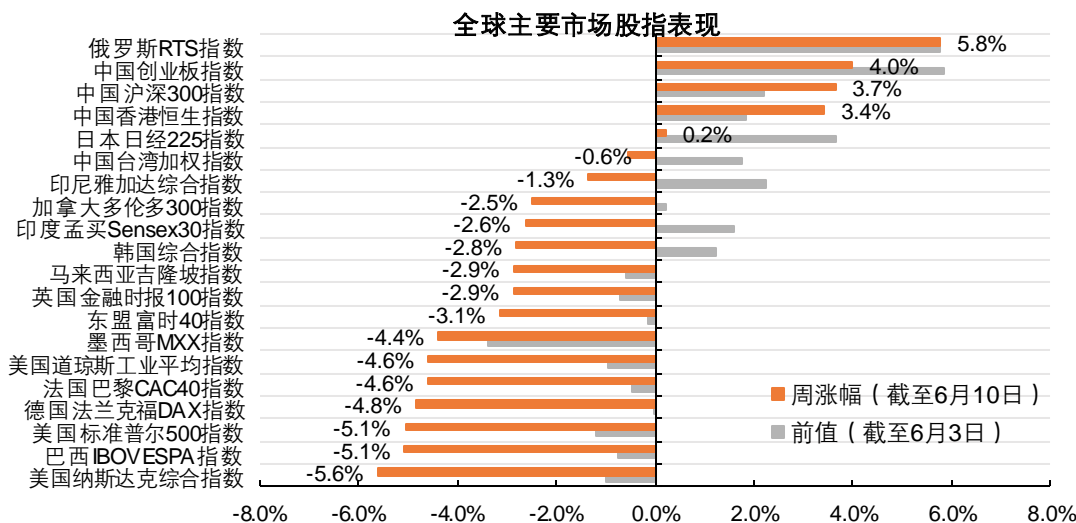
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 三、全球资产表现

#### 3.1 全球股市

全球主要股指多数收跌，美欧股市明显回调，A股、港股逆势上涨。美股方面，美股三大指数本周均下跌超 4%，纳指更是以 5.6%的跌幅领跌全球。本周公布的通胀数据对美股造成了明显打击，自周三开始，市场便担忧本周的通胀数据或将超预期，进而带来美联储紧缩步伐的加快。周五通胀数据公布后，美股大幅收跌，标普 500、道指、纳指单日跌幅分别达到 2.9%、2.7%、3.5%。欧股方面，在欧洲央行本周释放加息信号后，市场对经济前景的担忧明显加重，导致欧股本周亦表现不佳，法国巴黎 CAC40 指数、德国法兰克福 DAX 指数均跌超 4%。港股本周继续反弹，恒生指数整周上涨 3.4%，恒生科技指数涨幅达到 9.8%。

图表7 近一周全球主要股指多数收跌，A股、港股逆势上涨

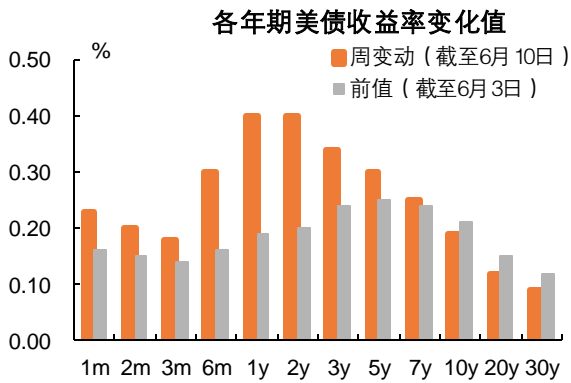


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市

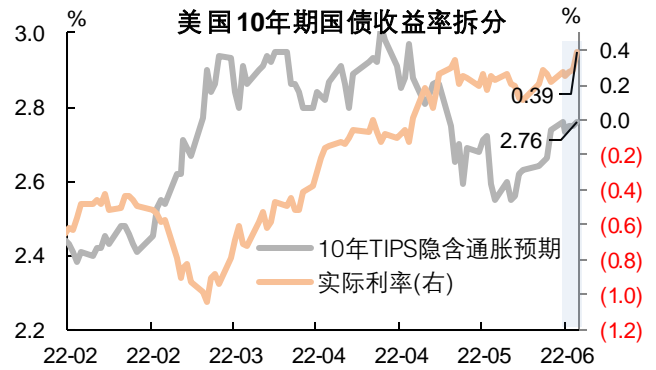
各期限美债收益率蹿升，10年期与2年期美债利差再度接近倒挂。本周公布的通胀数据同样引发了美债市场的大幅波动，各期限美债收益率均明显上涨，10年期美债收益率整周上行19BP至3.15%，而与加息预期最为相关的2年期美债收益率更是上行40BP，10年期与2年期美债利差降至9BP，再度接近倒挂。将10年期美债收益率拆分来看，虽然本周公布的CPI同比再超预期，但10年期美债隐含通胀预期仍较为平稳，仅小幅上涨2BP至2.76%，而实际利率则是上行17BP至0.39%，再度创下疫情以来新高。在欧央行释放加息信号后，欧元区多国国债收益率明显上涨，10年期德债、法债收益率整周分别上行15BP、27BP，10年期意大利国债收益率整周上行幅度达到44BP，接近2014年初水平。

图表8 近一周各期限美债收益率均明显上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率继续上升

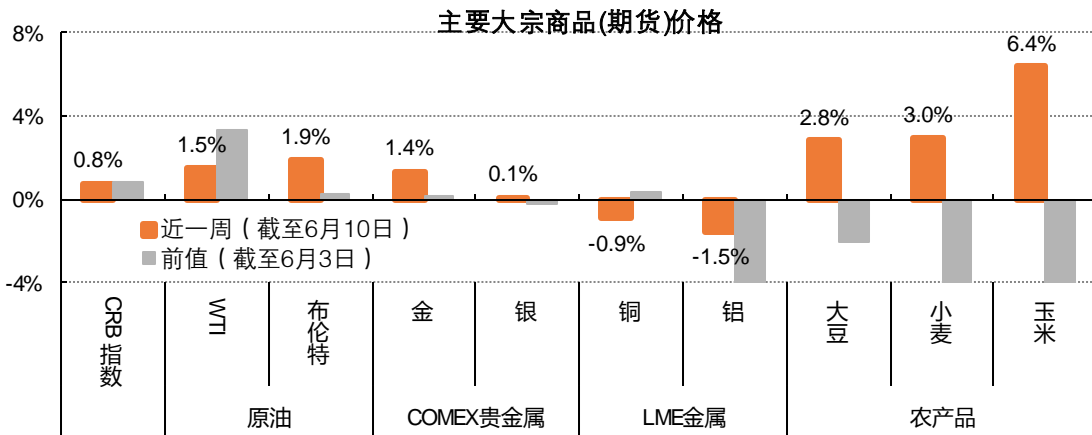


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品

主要大宗商品价格多数回升，原油价格继续回升，农产品价格反弹。近一周（截至6月10日），多数大宗商品价格上涨，CRB指数整周涨0.8%。原油价格继续回升，WTI、布伦特原油期货价格本周分别上涨1.5%、1.9%至120.7美元/桶、122.0美元/桶。此前OPEC+的增产计划并未能缓解市场对原油供应紧张的担忧，并且欧盟正式通过对俄罗斯的第六轮制裁（包括在未来六个月内，逐步停止成员国通过海运方式采购俄罗斯原油，未来八个月内停止以海运方式进口俄罗斯炼油产品）、美国原油库存继续下滑等因素进一步刺激了油价的上涨。贵金属方面，尽管本周美债实际利率明显上升，但市场对于经济增长放缓的预期有所升温，黄金等贵金属价格再度上涨。金属方面，铜、铝价格走弱，亦反映出市场对美联储紧缩、海外经济下行风险增加的担忧。农产品价格明显反弹，主要原因在于美国中西部将迎来高温及降雨减少，或导致玉米、大豆供应紧缺。而在全球粮食库存短缺的情况下，新作物任何产量损失都将推高农产品价格。另外，全球小麦价格尚未达到季节性高点，都使得市场对于农产品价格的上涨前景较为乐观。

图表10 近一周原油价格继续回升，农产品价格出现反弹

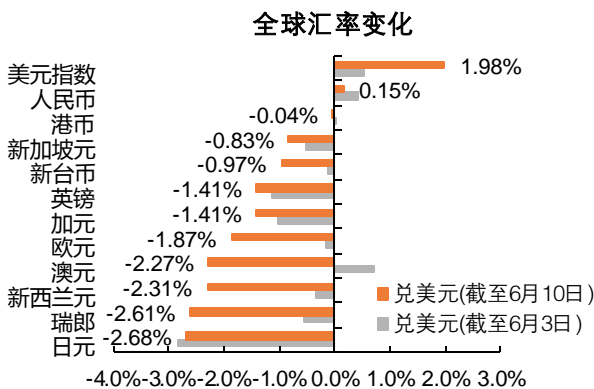


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

美元指数走强，日元等非美货币多数贬值，人民币汇率保持韧性。近一周(截至6月10日)美元指数上涨1.98%至104.19，再度逼近5月中旬创下的相对高点，非美货币多数贬值，日元兑美元整周大幅贬值2.68%，英镑、欧元等货币同样有所贬值，而人民币汇率小幅升值0.15%，韧性继续显现。可以发现，尽管本周欧央行释放了加息信号，但市场对于美联储的紧缩预期升温更为迅速，带动美元指数再度上行。而近期日元汇率的快速贬值引发了日本政府的关注，6月10日日本财务省、日本央行和金融厅发布联合声明称，对日元兑美元近期快速下跌表示“关切”。声明还表示，必要时日本当局将对外汇采取适当的行动。往后看，随着市场关注点从美欧通胀与货币紧缩，转移至经济下行(衰退)风险，日元或将更好地发挥“避险属性”，汇率也有望反弹。(参考报告《日元“避险属性”再审视》)

图表11 近一周美元指数明显回落，非美货币多数升值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数反弹至104.19



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  
传真：( 021 ) 33830395

#### 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