

海外宏观周报

美股大幅反弹

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) 美联储主席鲍威尔出席国会参议院银行委员会听证会，就半年度货币政策报告做证词陈述。**鲍威尔称继续加息是合理的，并再次表示“美联储关于抗击美国高通胀的承诺是无条件的”，美联储坚定致力于让通胀率回到 2%，并认为美国经济可以承受更紧缩的货币政策。我们认为，目前美联储仍然在尝试与通胀压力“赛跑”，并未完全放弃“软着陆”的憧憬。但是越来越多的迹象表明，如果在经济下行压力加重之前，通胀尚未被“驯服”，美联储可能会选择继续紧缩以抗击通胀，而这也将对市场造成更大的冲击。**2) 欧洲央行总裁拉加德称须将碎片化风险扼杀在摇篮里，重申升息计划。**然而，拉加德拒绝讨论欧洲央行新工具的具体设计，或使用这样工具的条件。她重申了加息计划，说接下来的几个月将以 25 个基点的幅度加息，如果通胀进一步加剧，9 月份会以更大幅度加息。我们认为，与美联储相比，欧央行所面临的形势无疑更加“艰难”。一方面，此前 11 年的时间里欧央行从未进行过加息，欧元区金融体系对加息的承受能力仍是未知数；另一方面，意大利等脆弱地区的债务风险仍在掣肘欧央行的货币政策操作，仅针对部分国家的货币政策工具能否得到其他国家的同意，亦存在不确定性。不过，市场似乎逐步接受了欧央行的预期引导，本周 10 年期意大利国债收益率降至 3.5% 以下，已接近本月初水平。
- **海外经济跟踪：1) 美国 5 月新屋销售意外反弹，成屋销售继续下滑，抵押贷款利率继续蹿升。**2) 美国 6 月消费者信心指数终值创下新低，但消费者长期通胀预期出现回落。3) 欧元区 6 月 PMI 数据明显下滑，经济景气程度大幅回落。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指多数收涨，美股大幅反弹，A 股继续上行。**在上周的明显回调后，本周美股大幅反弹，纳指、标普 500、道指整周分别上涨 7.5%、6.4%、5.4%。**2) 中长期美债收益率回落，期限利差小幅缩窄，10 年期美债实际利率、隐含通胀预期均有所下行。**另外，前期迅速蹿升的欧债收益率本周亦出现回落，10 年期德债、法债、意债收益率整周分别下降 18BP、24BP、19BP。**3) 主要大宗商品价格继续回调，农产品价格暴跌。**供给增加及需求回落预期升温，使得原油价格继续调整。另外，经济衰退的担忧对农产品市场造成了明显的影响，前期涨幅明显的农产品价格本周出现大幅回调。**4) 美元指数小幅下跌，非美货币多数升值。**受到瑞士央行在上周意外加息的影响，瑞郎本周继续升值。同时，5 月加拿大 CPI 同比增速创下 1983 年以来的新高，市场对于加拿大央行的加息预期大幅升温，并推动加元明显升值。日元本周继续走贬，日元兑美元汇率整周下跌 0.51%。
- **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。

一、每周焦点简评

1) 美联储主席鲍威尔出席国会参议院银行委员会听证会,就半年度货币政策报告做证词陈述。鲍威尔称继续加息是合理的,并再次表示“美联储关于抗击美国高通胀的承诺是无条件的”,美联储坚定致力于让通胀率回到 2%,并认为美国经济可以承受更紧缩的货币政策。当被问及美国经济衰退问题时,鲍威尔明确承认“这当然是一种可能性”,并表示经济衰退虽然不是预期想达到的结果,但要在坚持紧缩的政策下不出现衰退,实现美国经济“软着陆”,是极具挑战性的目标。当鲍威尔被问及,当美联储的加息大幅放缓经济但不能迅速降低通胀的情况下,将如何应对可能面临的权衡取舍,鲍威尔表示,在这种情况下,美联储并不愿从加息转向降息,要到看到明确的证据表明通胀正在以令人信服的方式下降,才会转向。

我们认为,目前美联储仍然在尝试与通胀压力“赛跑”,并未完全放弃“软着陆”的憧憬。但是越来越多的迹象表明,如果在经济下行压力加重之前,通胀尚未被“驯服”,美联储可能会选择继续紧缩以抗击通胀,而这也将对市场造成更大的冲击。不过,目前美联储对经济形势和就业市场的预测仍然较为乐观,美国经济下行压力虽然有所增加,但距离衰退仍有一定距离,都表明“软着陆”仍有可能出现。(参考报告《“软着陆”梦未央——2022年6月美联储议息会议解读》。)

2) 欧洲央行总裁拉加德称须将碎片化风险扼杀在摇篮里,重申升息计划。欧洲央行总裁拉加德表示,必须将欧元国家的金融碎片化风险(即成员国间借贷成本的差异)扼杀在萌芽状态。然而,拉加德拒绝讨论欧洲央行新工具的具体设计,或使用这样工具的条件。她重申了加息计划,说接下来的几个月将以 25 个基点的幅度加息,如果通胀进一步加剧,9 月份会以更大幅度加息。

我们认为,与美联储相比,欧央行所面临的形势无疑更加“艰难”。一方面,此前 11 年的时间里欧央行从未进行过加息,欧元区金融体系对加息的承受能力仍是未知数;另一方面,意大利等脆弱地区的债务风险仍在掣肘欧央行的货币政策操作,仅针对部分国家的货币政策工具能否得到其他国家的同意,亦存在不确定性。不过,市场似乎逐步接受了欧央行的预期引导,本周 10 年期意大利国债收益率降至 3.5% 以下,已接近本月初水平。

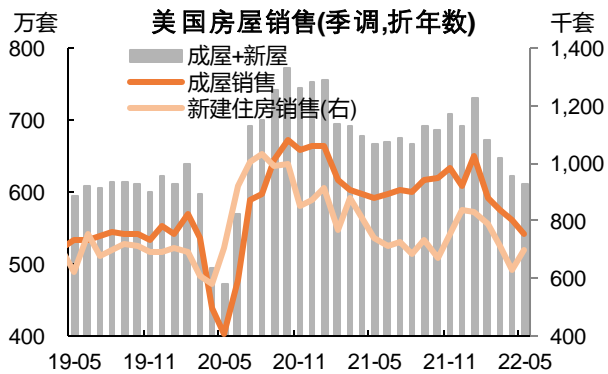
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 5 月新屋销售意外反弹,成屋销售继续下滑。本周公布的数据显示,5 月美国新建住房销量环比上涨 10.7% 至年化 69.6 万套,但同比 2021 年 5 月年化 74 万套的新建住房销量下降了 5.9%。同时,5 月美国成屋销量环比继续下滑 3.4% 至年化 541 万套,降至近两年来新低。

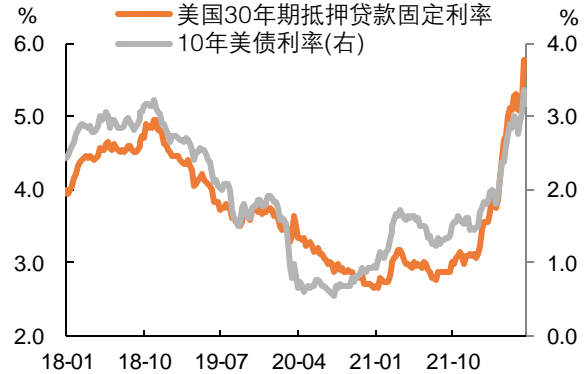
美国抵押贷款利率继续蹿升。截至 6 月 18 日当周,美国 30 年期抵押贷款利率升至 5.78%,不仅超过 2018 年的相对高点,同时也是 2008 年以来的最高值。而在房贷利率迅速上涨的背景之下,部分买家为了提前“锁定”房贷利率,避免未来承受更高的贷款压力,会选择提前购买房屋,这可能是导致 5 月美国新屋销量意外回升的原因之一。不过从长期来看,这一趋势难以持续。

图表1 美国5月新屋销量反弹，成屋销量继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国抵押贷款利率继续攀升

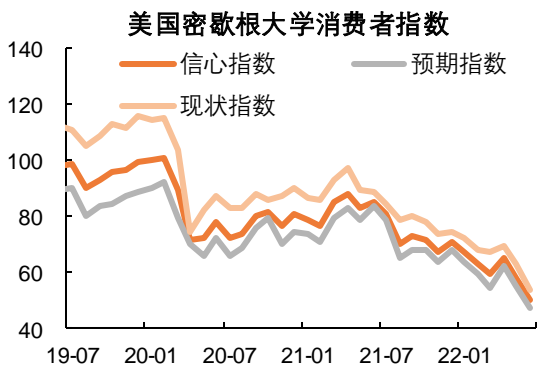


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国6月消费者信心指数终值创下新低。本周公布的密歇根大学消费者指数显示，6月美国消费者信心指数终值为50.0，低于初值的50.2，创下了有记录以来的最低值。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示，通货膨胀仍然是消费者最关心的问题；47%的消费者指责通货膨胀侵蚀了他们的生活水平，仅比2008年的经济危机时期达到的历史最高点略低。6月份的预期通胀率中值为5.3%，并未明显上升。相比之下，长期通胀预期从月中的3.3%下降到3.1%。不过，消费者对长期通胀的不确定性也达到了1991年以来的最高水平，延续了2021年开始的大幅增长。

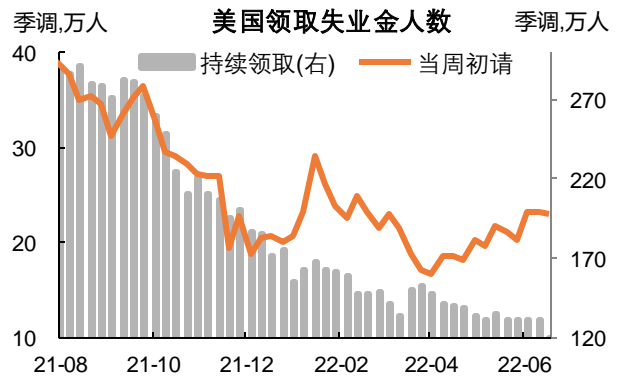
美国初请失业金人数继续保持低位。美国劳工部周四公布的数据显示，截至6月18日当周美国初请失业金人数环比减少2000人至22.9万人，继续保持较低位置。不过目前美国初请失业金人数已明显高于4月初水平，或表明美国劳动力市场的紧张局面开始出现缓和。

图表3 美国6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保持低位

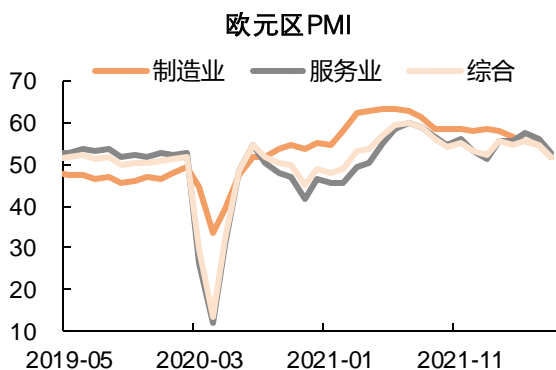


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

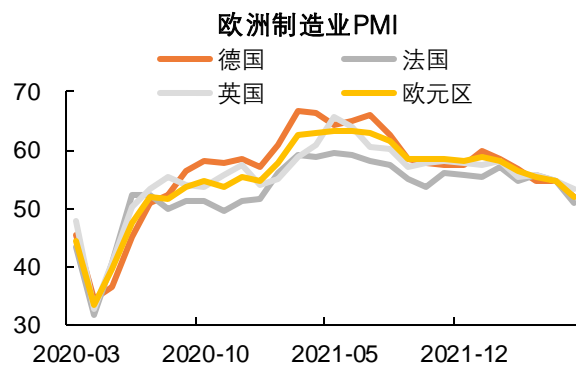
欧元区6月PMI数据明显下滑。本周公布的欧元区6月PMI数据显示，在俄乌冲突、高通胀以及供应链受阻的情况下，6月欧元区经济景气程度明显下滑，欧元区综合PMI指数环比下降2.9至51.9，为去年3月以来最低值，制造业、服务业PMI均表现不佳，环比分别下滑2.6、3.3至52.0、52.8。各国细分数据显示，欧元区经济全面放缓，德国制造业PMI从54.8降至52.0，法国制造业PMI从54.6降至51.0。另外，英国制造业PMI同样回落，6月环比下降1.2至53.4，为2020年8月以来最低值。

图表5 6月欧元区PMI明显下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧洲主要经济体制造业景气程度回落



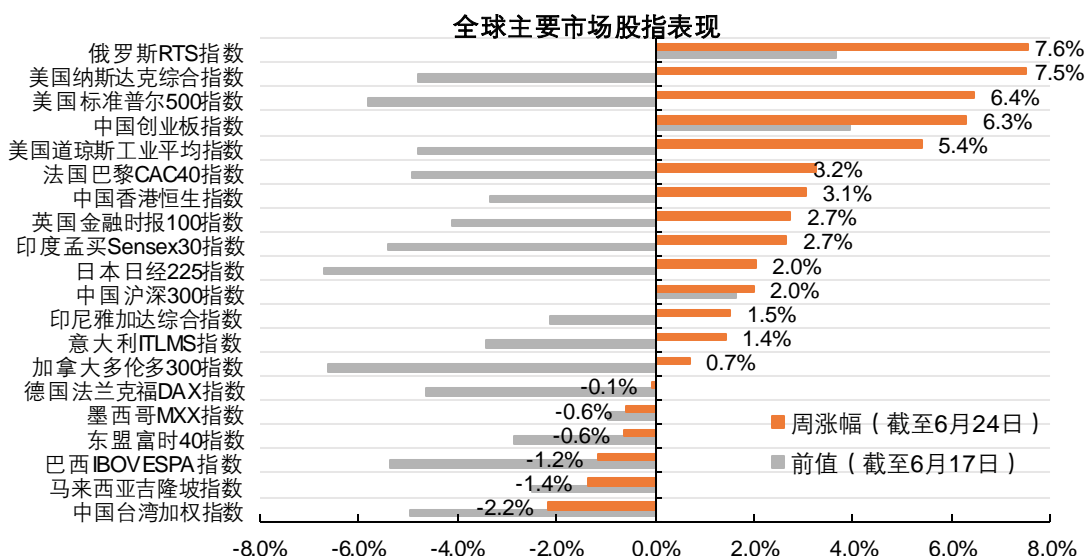
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，欧美股市明显回暖，A股继续上行。美股方面，在上周的明显回调后，本周美股大幅反弹，纳指、标普500、道指整周分别上涨7.5%、6.4%、5.4%。本周美股上涨的原因有二：一是，密歇根大学公布的消费者长期通胀预期出现下降，由之前的3.3%降至3.1%，缓和了市场对于通胀上行带动货币政策继续紧缩的担忧；二是，IMF本周五发表声明称，今明两年美国经济或将放缓，但可以“勉强避免衰退”，圣路易斯联储行长布拉德同样表示对美国经济衰退的担忧被夸大了，市场对于经济衰退的担忧亦有所减弱。欧股方面，本周欧股表现有所分化，法国巴黎CAC40指数整周上涨3.2%，而德国DAX指数在经历了上周的下跌后，本周继续下跌0.1%。港股本周表现回暖，恒生指数整周上涨3.1%，恒生科技指数涨幅达到4.1%。

图表7 近一周全球主要股指多数收涨，美股大幅反弹

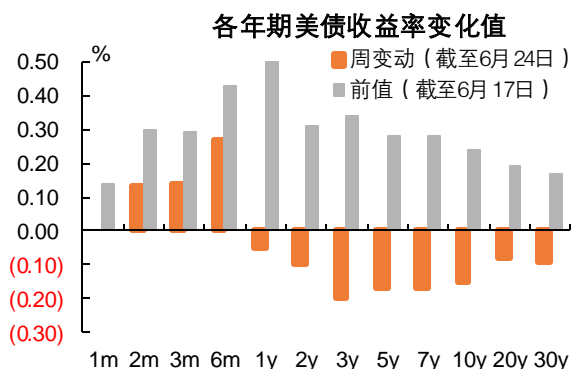


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

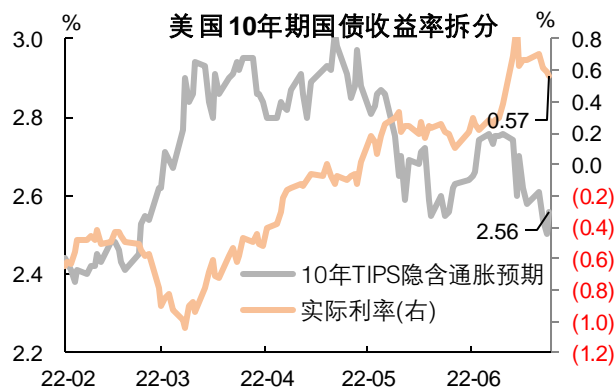
中长期美债收益率回落，期限利差小幅缩窄。近一周（截至6月24日），市场开始逐步消化美联储加息带来的影响，1年期以上美债收益率均有所回落，10年期美债收益率整周下降15BP至3.13%，降幅大于2年期美债收益率，二者利差再度缩窄，美债收益率曲线继续趋于平坦，表明市场仍在担忧美国经济衰退。将10年期美债收益率拆分来看，实际利率、隐含通胀预期均有所下行，二者本周分别下降9BP、6BP至0.57%、2.56%，本周四通胀预期更是一度降至2.50%的低位，接近2月末水平。前期迅速蹿升的欧债收益率本周亦出现回落，10年期德债、法债、意债收益率整周分别下降18BP、24BP、19BP。

图表8 近一周中长期美债收益率出现回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率、隐含通胀预期均下降

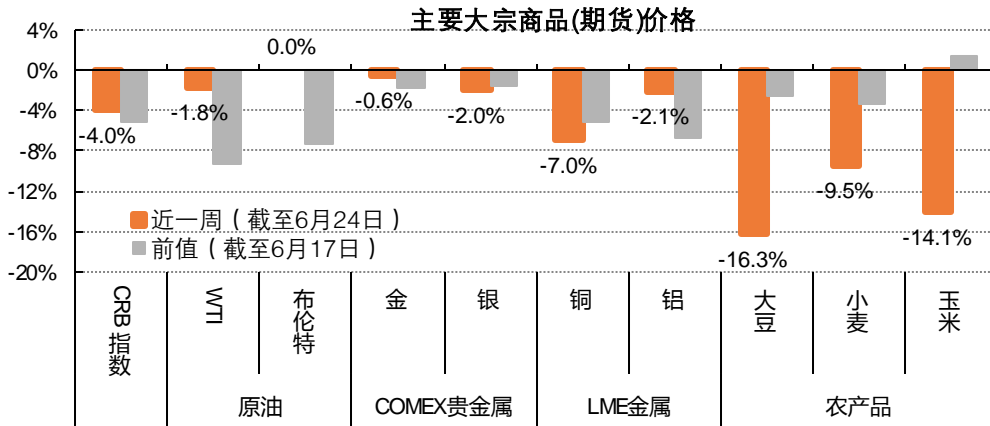


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

主要大宗商品价格继续回调，农产品价格暴跌。近一周（截至6月24日），多数大宗商品价格继续回调，CRB指数整周跌4.0%。原油价格继续调整，WTI、布伦特原油期货价格本周分别下跌1.8%、走平至107.6美元/桶、113.1美元/桶。本周供需两方面因素共同推动了原油价格的调整：从需求端来看，美联储主席鲍威尔在国会的鹰派发言，以及欧洲地区PMI数据的不及预期，都使得市场担忧未来原油需求可能回落；从供给方面来看，OPEC+或将在8月继续加速增产，进而使得目前偏紧的供需格局有所改善。贵金属方面，美债实际利率处于高位仍在压制贵金属价格，COMEX黄金价格本周小幅下跌0.6%至1830美元/盎司。金属方面，市场对经济衰退担忧的升温同样使得金属价格回落，铜、铝价格均跌至近一年多以来新低。另外，对经济衰退的担忧对农产品市场造成了明显的影响，前期涨幅明显的农产品价格本周出现大幅回调。

图表10 近一周大宗商品价格多数回落，农产品价格暴跌

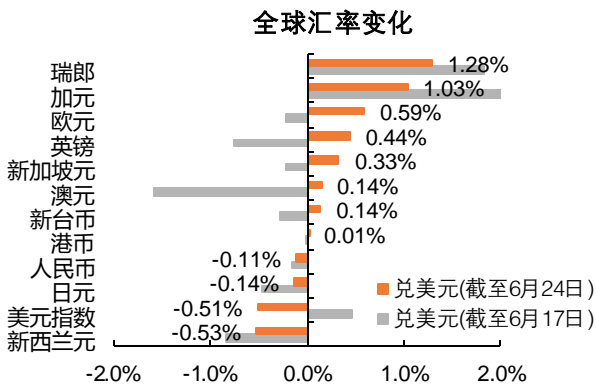


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数小幅下跌，非美货币多数升值。近一周（截至6月24日）美元指数下跌0.51%至104.13，非美货币多数升值。其中，受到瑞士央行在上周意外加息的影响，瑞郎本周继续升值1.28%。同时，加拿大CPI同比增速由4月的6.8%大幅升至5月的7.7%，创下1983年以来的新高，市场对于加拿大央行的加息预期大幅升温，并推动加元明显升值。尽管本周公布的欧元区6月PMI数据超预期回落，但欧元汇率并未受到较大影响，整周依然上涨0.59%。日元本周继续走贬，日元兑美元汇率整周下跌0.51%，往后看，全球通胀形势、日本央行宽松定力、以及“美元回流”压力均存在变数，日元贬值和日债风波难言落幕。（参考报告《日元贬值及日债风波下一步》）

图表11 近一周美元指数小幅下跌，非美货币多数升值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数降至104.13



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