

海外宏观周报

欧元兑美元汇率跌破平价

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：

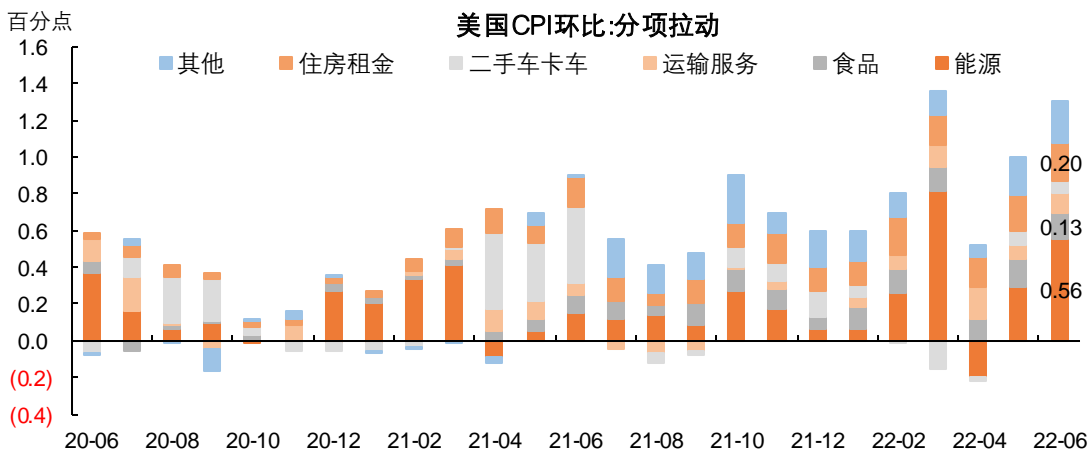
- **本周焦点简评：**1) **美国 CPI 通胀率破 9%**。美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金。展望后续，美国能源涨价压力有望出现一定程度的缓和。然而，美国住房租金涨价压力或延续全年。综合判断，我们预计美国三季度 CPI 同比增速保持在 9%左右的高位。2) **美联储官员为加息预期降温**。7 月 13 日美国 CPI 数据公布后，CME FedWatch 显示市场预计 7 月加息 100BP 的概率，由前一日的 7.6% 跃升至 80%。但此后多位美联储官员的表态让激进加息预期“退烧”。截至 7 月 15 日，市场预计 7 月加息 100BP 的概率下降至 30%。美联储之所以倾向于加息 75BP 而非 100BP，最重要的原因或在于，美国通胀形势已出现积极变化。近一个月海外市场已上演“衰退交易”，原油、铜、农产品等国际商品价格已明显回调，美国债券市场的隐含通胀预期已下降至近 9 个月低点。此外，考虑到美联储加息对能源价格、住房租金的直接影响有限，反而当前经济衰退预期正在发酵、美国金融市场条件也已较为紧张，再度升级行动的必要性不强。3) **欧元兑美元汇率跌破平价**。欧元汇率跌破平价的直接触发因素是，意大利总理、前欧央行行长德拉吉宣布辞职（但被总统拒绝）。市场对意大利债务风险乃至欧债危机风险更加警惕。展望后续，欧元区经济的“命运”或与国际能源价格高度相关。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%、核心 CPI 同比上涨 5.9%，均高于预期值。2) 美国 6 月 PPI 同比上涨 11.3%，接近历史较高水平。3) 美国 6 月零售销售环比增幅超预期，显示美国经济韧性。4) 美国 7 月密歇根消费者信心指数反弹，5 年通胀预期回落至近一年新低。5) 美国最新初请失业救济人数创 8 个月新高。6) 欧元区 7 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑。7) 欧元区 5 月工业生产同比和环比增长均高于预期值和前值。
- **全球资产表现：**1) 全球大部分地区股市承压，“强现实”与“弱预期”的博弈仍在演绎。美国道琼斯工业、标普 500 和纳斯达克指数整周分别跌 0.2%、0.9% 和 1.6%。2) 美联储加息来袭但经济预期悲观，使美债收益率曲线更加平坦化。10 年美债收益率整周下跌 16BP 至 2.93%，整周收盘价均低于 3%。其中，实际利率整周下降 15BP 至 0.57%。3) 全球大宗商品市场进一步降温，主要农产品价格暴跌超 10%，原油和铜价亦回调 5% 以上。最新美国原油库存超预期增长。更多迹象表明俄罗斯原油正在“绕道”出口。美国农业部最新报告上调了全球主要农作物供应预估。4) 美元指数曾升破 109，欧元兑美元汇率曾跌破平价。美元指数曾于 7 月 14 日盘中升破 109，15 日收于 107.98，整周涨 1.02%。
- **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、美国 CPI 通胀率破 9%。7 月 13 日公布的美国 CPI 通胀率再次“爆表”，6 月 CPI 同比高达 9.1%、环比 1.3%。

我们认为,美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金:我们测算,在美国 6 月 CPI 环比增长的 1.3% 中,能源(0.56%)、食品(0.13%)和住房租金(0.20%)合计贡献约 0.9 个百分点,剩下的仅 0.4 个百分点。展望后续,美国能源涨价压力有望出现一定程度的缓和;近期 WTI 和布伦特原油期货价跌破 100 美元/桶,7 月以来截至 15 日,WTI 油价均值为 101 美元/桶,较 6 月均值的 114 美元/桶已回落超 10%;截至 7 月 11 日当周,美国汽油零售价较 6 月高点已回落 7%。然而,美国住房租金涨价压力或延续全年:历史数据显示,美国 CPI 住房租金走势滞后于房价走势 0.5-2 年,自 2021 年中截至目前,美国 20 城房价指数仍保持同比 20% 左右的高速增长,预计短期住房租金压力难以改善。综合判断,我们预计美国三季度 CPI 同比增速保持在 9% 左右的高位。

图表1 美国 6 月通胀的主要驱动力是能源和住房租金



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、美联储官员为加息预期降温。7 月 13 日美国 CPI 数据公布后, CME FedWatch 显示市场预计 7 月加息 100BP 的概率, 由前一日的 7.6% 跃升至 80%。但此后多位美联储官员的表态让激进加息预期“退烧”。圣路易斯联储主席布拉德 7 月 14 日和 15 日讲话称, 青睐 7 月加息 75BP; 亚特兰大联储主席博斯蒂克 15 日表示, 不赞成本月加息 100BP; 旧金山联储主席戴利称 15 日称, 更喜欢加息 75BP。截至 7 月 15 日, 市场预计 7 月加息 100BP 的概率下降至 30%。

我们认为,从美联储官员的讲话中可见,美联储 7 月加息 75BP 的概率较大。美联储之所以倾向于加息 75BP 而非 100BP, 最重要的原因或在于,美国通胀形势已出现积极变化。6 月通胀数据尚未反映市场的最新变化, 即近一个月海外市场已上演“衰退交易”, 原油、铜、农产品等国际商品价格已明显回调, 美国汽油价格也随之降温, 美国债券市场的隐含通胀预期已下降至近 9 个月低点。此外, 考虑到美联储加息对能源价格、住房租金的直接影响有限, 反而当前经济衰退预期正在发酵、美国金融市场条件也已较为紧张, 单次加息 75BP 已经是较为激进的举措, 再度升级行动的必要性不强。

3、欧元兑美元汇率跌破平价。7 月 14 日, 欧元兑美元汇率盘中跌破 1: 1, 最深跌至 0.995, 此后反弹回到平价上方。

我们认为, 欧元汇率跌破平价的直接触发因素是, 意大利总理、前欧央行行长德拉吉宣布辞职(但被总统拒绝)。德拉吉任欧央行行长时, 曾经化解了欧债危机, 其“坐镇”意大利这一债务风险较高的成员国, 是目前欧债市场“碎片化”问题尚未明显发酵的重要原因。其若离任, 意大利债务风险乃至欧债市场波动风险或将上升。不过, 近期欧元贬值的核心原因在于欧洲经济不稳。近期北溪 1 号管道因检修而暂停运营, 被视为俄罗斯断供天然气的机会, 若天然气断供, 德国乃至欧元区经济将进一步受到能源紧缺的冲击。展望后续, 欧元区经济的“命运”或与国际能源价格高度相关。

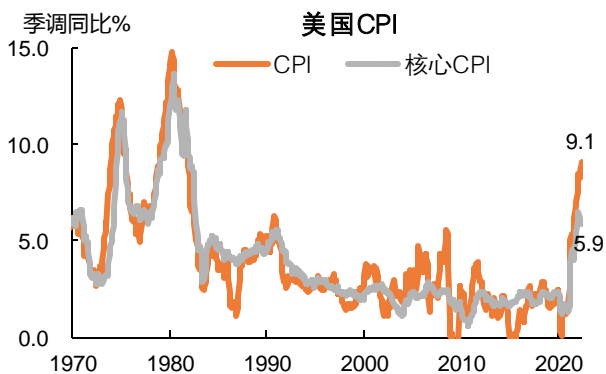
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 6 月 CPI 同比上涨 9.1%、核心 CPI 同比上涨 5.9%，均高于预期值。7 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国消费者物价指数（CPI）6 月同比上涨 9.1%，继续创逾 40 年来最大涨幅，高于市场预期的 8.8%，前值为 8.6%。剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 5.9%，高于预期 5.7%，前值为 6.0%。从环比看，美国 6 月 CPI 环比上涨 1.3%，创 2005 年 9 月以来最大的月度涨幅，高于预期 1.1%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.7%，高于预期 0.6%。

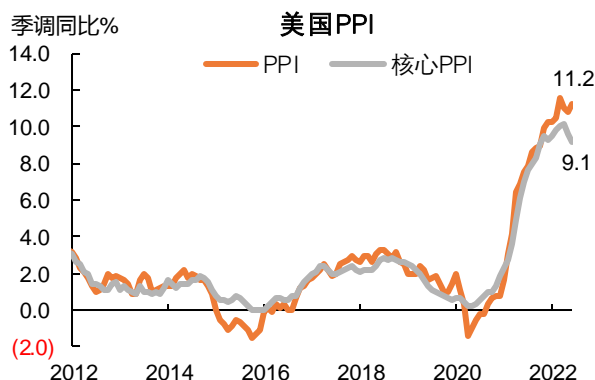
美国 6 月 PPI 同比上涨 11.3%，接近历史较高水平。7 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国 6 月生产者物价指数（PPI）同比上涨 11.3%，接近历史最高值，预期值 10.7%，前值为 10.9%。剔除食品、能源和贸易价格后的核心 PPI 同比上涨 8.2%，符合预期值，前值为 8.3%。从环比看，美国 6 月 PPI 环比上涨 1.1%，高于预期 0.8%，前值为 0.9%；核心 PPI 环比上涨 0.4%，低于预期值 0.5%，前值为 0.6%。

图表2 美国 CPI 同比继续创逾 40 年来最大涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 PPI 接近历史较高水平



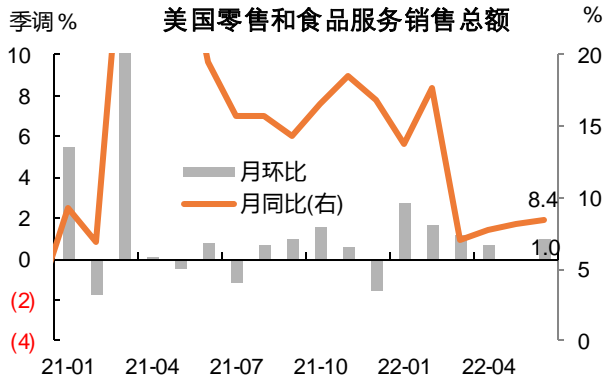
资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月零售销售环比增幅超预期，显示美国经济韧性。美国商务部 7 月 15 日公布的数据显示，美国 6 月零售销售总额环比增长 1%，好于预期的 0.9%，5 月份数据上修为 -0.1%。从同比看，6 月零售销售同比增长 8.4%。数据显示，13 个零售类别中有 9 个在上个月出现增长，包括家具店、电子商务和体育用品商店。该数据凸显美国消费者支出表现坚挺，但由于未经过通胀调整，也反映了部分行业价格的上涨。

美国 7 月密歇根消费者信心指数（初值）反弹，5 年通胀预期（初值）回落至近一年新低。7 月 15 日公布的数据显示，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值 51.1，高于预期的 50 和 6 月终值的 50。分项指数方面，现况指数初值 57.1，创 2021 年 4 月以来最大单月涨幅，预期 53.7，前值 53.8；预期指数初值 47.3，较上月小幅回落，预期 47，前值 47.5。市场备受关注的通胀预期方面，7 月的调查数据显示，1 年通胀预期为 5.2%，低于预期的 5.3%，前值为 5.3%。今年稍早，该短期通胀预期一度达到 5.4%，创下 1981 年以来的最高水平。5 年通胀预期初值 2.8%，创 12 个月新低，预期 3%，前值 3.1%。

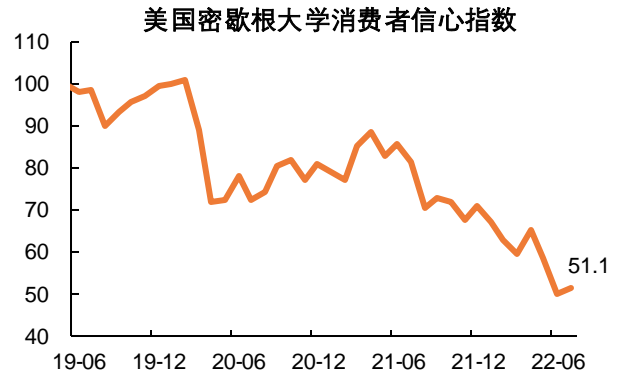
美国最新初请失业救济人数创 8 个月新高。美国劳工部 7 月 14 日发布的数据显示，截至 7 月 9 日的一周，美国首次申请失业救济金的人数为 24.4 万人，高于预期 23.5 万人。该数据已连续第二周攀升，创 8 个月以来新高，表明在金融状况收紧情况下，劳动力市场有所降温。但就业市场状况仍然较紧，失业人数非常少。同时公布的数据显示，截止 7 月 2 日的一周，美国续请失业救济人数为 133.1 万人，低于预期 138.0 万人，较前一周的 137.2 万人减少了 4.1 万人。

图表4 美国6月零售销售环比增幅超预期



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国7月密歇根消费者信心指数反弹



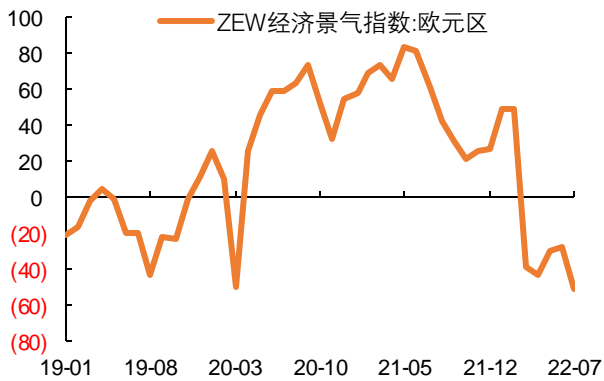
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区7月ZEW经济景气指数大幅下滑。7月12日,欧洲经济研究中心公布的数据显示,欧元区7月ZEW经济景气指数为-51.1,大幅低于前值-28.0。报告显示,受到德国能源供应担忧、部分地区防疫封控以及欧洲央行加息的拖累,德国投资者信心在7月急剧下降,德国7月ZEW经济景气指数-53.8,低于预期-40.0,前值为-28.0。

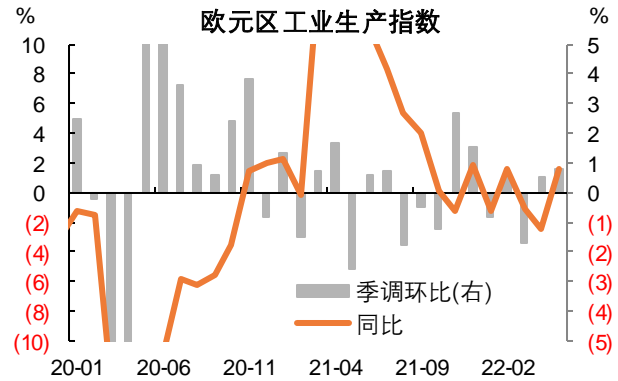
欧元区5月工业生产同比和环比增长均高于预期值和前值。7月13日,欧盟统计局公布,欧元区5月工业产出同比增长1.6%,高于预期0.3%,前值为-2.0%。从环比看,5月工业产出环比增长0.8%,高于预期0.3%,前值为0.5%。

图表6 欧元区7月ZEW经济景气指数大幅下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 欧元区5月工业生产表现积极



资料来源: Wind,平安证券研究所

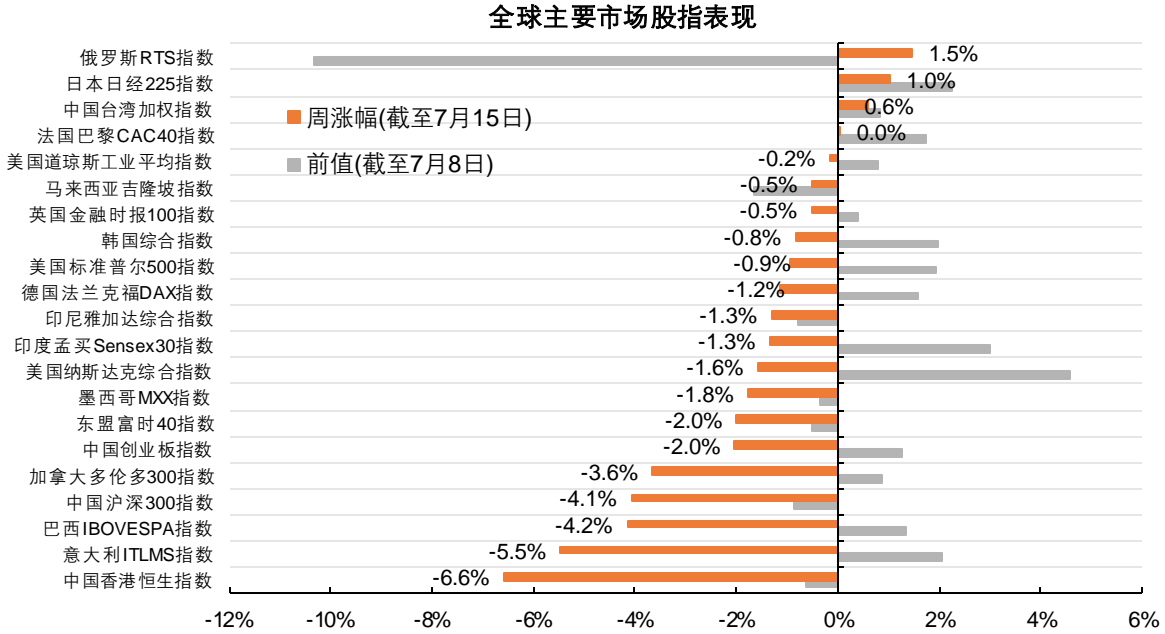
三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球大部分地区股市承压,“强现实”与“弱预期”的博弈仍在演绎。近一周(截至7月15日),全球大部分地区股市承压,中国香港恒生指数、意大利ITLMS指数和巴西圣保罗指数整周分别跌6.6%、5.5%和4.2%,领跌全球。俄罗斯RTS指数因上周大跌10.3%,本周小幅反弹1.5%。美国道琼斯工业、标普500和纳斯达克指数整周分别跌0.2%、0.9%和1.6%。美国通胀爆表以及加息预期升温与波动,使美股继续承压,且对科技股影响更大。海外通胀指标仍然引发股市忧虑,不过近期

大宗商品市场降温，也可能有助于通胀预期的缓和，全球股市仍处于“强现实”与“弱预期”的博弈之中。

图表8 近一周全球多数市场下跌

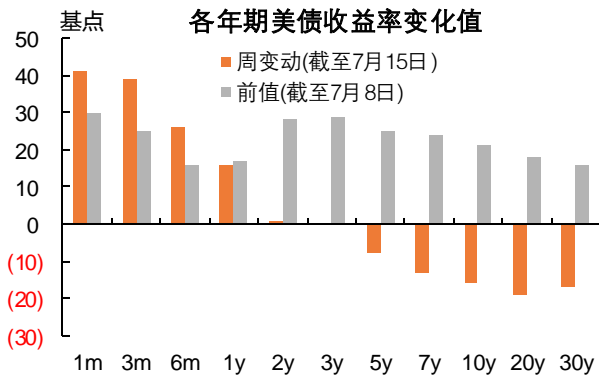


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

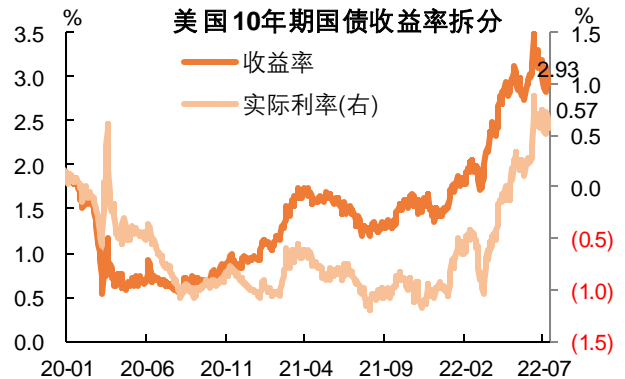
美联储加息来袭但经济预期悲观，使美债收益率曲线更加平坦化。近一周（截至7月15日），美债收益率曲线更加平坦化，体现市场对经济预期更加悲观。其中，3个月至1年期限美债收益率大幅上升16-41BP，体现市场提前计入下周美联储加息的影响。10年美债收益率整周下跌16BP至2.93%，整周收盘价均低于3%。其中，实际利率整周下降15BP至0.57%，隐含通胀预期仅下降1BP至2.36%。欧洲方面，10年意大利国债收益率曾于7月14日盘中升破3.5%，主因意大利总理德拉吉辞职风波。

图表9 近一周短端美债收益率上升、中长端下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 实际利率下跌驱动10年美债名义利率下行

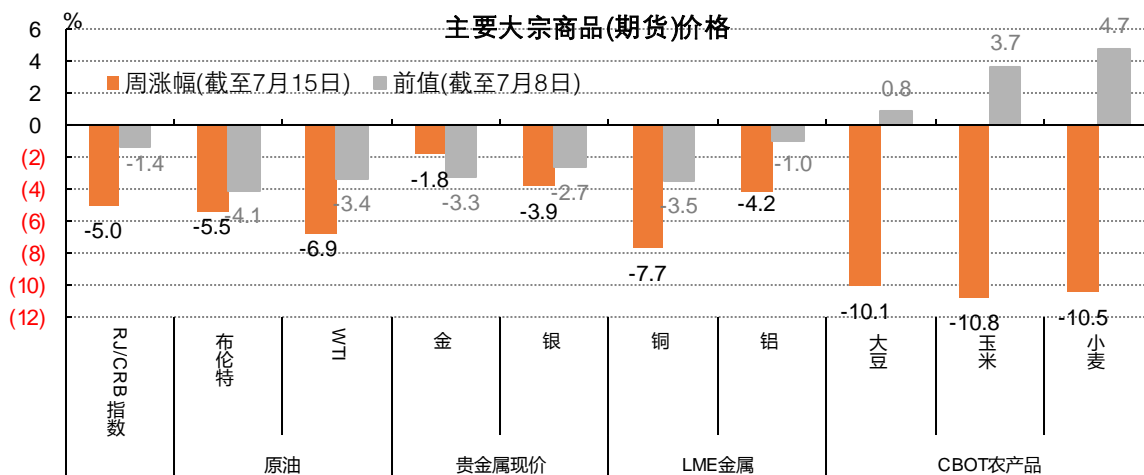


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

全球大宗商品市场进一步降温。近一周（截至 7 月 15 日），主要农产品价格暴跌超 10%，原油和铜价亦回调 5% 以上。原油方面，布伦特和 WTI 油价整周分别跌 5.5% 和 6.9%，分别收于 101.2 和 97.6 美元/桶。一方面，最新美国原油库存超预期增长。截至 7 月 8 日当周，EIA 原油库存（不含战略储备）增加 325.40 万桶，预期减少 193.3 万桶，前值增加 823.5 万桶；原油和石油产品（不含战略储备）总库存大幅增长 2174.4 万桶，精炼油库存和汽油库存均超预期。另一方面，更多迹象表明俄罗斯原油正在“绕道”出口。据路透社 7 月 15 日报道，世界上最大的石油出口国沙特阿拉伯在第二季度进口的俄罗斯燃料油数量增加了一倍多，以满足夏季发电需求，并释放出自己的原油用于出口。这显示出美国总统拜登在其政府寻求孤立俄罗斯并削减其能源出口收入时所面临的挑战。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦期货价整周均暴跌 10% 以上。美国农业部 7 月 12 日的最新报告，上调了全球主要农作物供应预估，令本已受到美元走强和能源价格下跌影响的谷物价格进一步承压。

图表 11 近一周主要农产品价格暴跌超 10%，原油和铜价亦回调 5% 以上

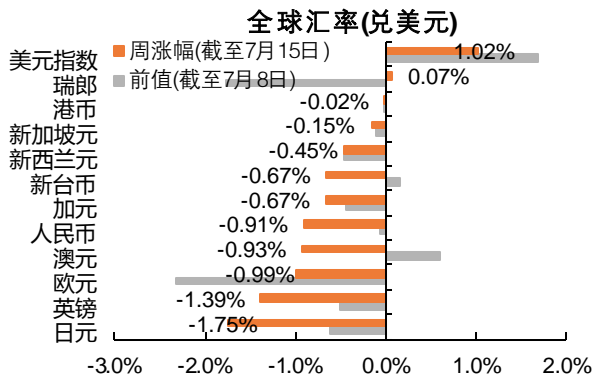


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇市场

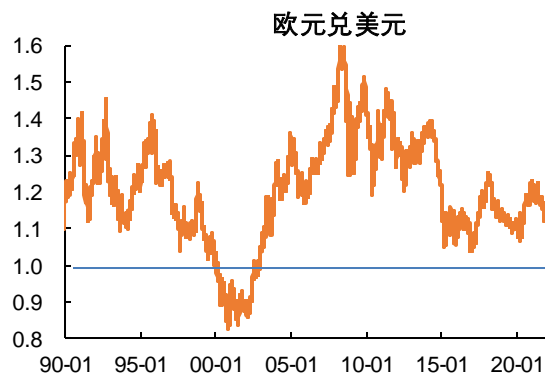
美元指数曾升破 109，欧元兑美元汇率曾跌破平价。美元近一周（截至 7 月 15 日），美元汇率继续走强，美元指数曾于 7 月 14 日盘中升破 109，15 日收于 107.98，整周涨 1.02%。日元、英镑和欧元兑美元整周分别跌 1.75%、1.39% 和 0.99%。7 月 14 日，欧元兑美元汇率盘中跌破 1: 1，最深跌至 0.995，此后反弹回到平价上方；15 日，欧元兑美元汇率收于 1.0085。欧元汇率跌破平价的直接触发因素是，意大利总理、前欧央行行长德拉吉宣布辞职（但被总统拒绝）。市场对意大利债务风险乃至欧债危机风险更加警惕。

图表12 近一周美元汇率继续走强



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 近期欧元兑美元汇率接近平价



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