

## 海外宏观周报

## “弱经济”与“暖市场”

## 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) 美联储再加息 75BP 至“中性利率”。**美联储 7 月 FOMC 会议宣布加息 75BP 至 2.25-2.50% 区间，符合市场预期。鲍威尔讲话后，市场感受偏鸽，美国三大股指涨幅扩大。我们认为，在通胀高企之下，美国政策利率将继续迈向“限制性水平”。但考虑到，加息对经济和通胀（预期）的效果开始显现，且在中性利率水平之上的加息对需求的限制或更为明显，美联储可能相机调整紧缩节奏，毕竟“软着陆”仍是美联储尽力追求的理想结局。**2) IMF 连续第三次下调全球经济增长预期。**IMF 于 7 月 26 日发布最新经济展望报告，预计 2022 和 2023 年全球经济将分别增长 3.2% 和 2.9%，较 4 月预测分别下调 0.4 和 0.7 个百分点。IMF 将今年全球 CPI 同比上调 0.9 个百分点至 8.3%。我们认为，今年下半年全球经济仍将面临极大挑战，因多数经济体处于“高通胀+弱经济+强紧缩+高债务压力+高不确定性”的不利组合中，继而全球经济增速有望进一步下行。
- **海外经济跟踪：1) 美国 GDP 年内连续第二个季度环比负增长，但“衰退”未必已经到来。**2) 美国 6 月 PCE 同比 6.8%、环比 1.0%，劳工成本指数环比升 1.3%，均略高于预期。3) 美国 20 城房价指数同比小幅回落至 20.5%，新屋销售不及预期，续写地产降温趋势。4) 美国初请失业金人数徘徊于年内高位，或暗示就业市场正在降温。5) 欧元区二季度 GDP 环比增长 0.7%，高于预期，但成员国表现分化，德国经济惨遭零增长。6) 欧元区 7 月 HICP 初值同比 8.9%，高于预期的 8.6%。7) 欧元区 7 月经济景气指数大幅下滑、低于市场预期，其中消费者信心指数创历史新低。
- **全球资产表现：1) 股市方面，**美欧股市连续第二周回暖，主因美联储表态偏鸽、二季度财报数据积极。虽然全球经济下行信号渐强、风险犹存，但美联储表态偏鸽，引发市场对于货币紧缩边际趋松的期待，加上美欧企业二季度财报数据积极，全球风险偏好回升。**2) 债市方面，**“衰退交易”驱动美债实际利率大幅回落，欧债利率随美债利率下降。市场对货币紧缩的预期降温。10 年美债收益率整周下跌 10BP 至 2.67%，创三个月以来新低；实际利率整周大幅下降 29BP 至 0.14%。**3) 商品方面，**全球主要商品价格回暖，主要农产品价格反弹 10% 左右，布伦特原油和 LME 铜反弹超 6%。俄罗斯进一步削减对欧洲的天然气输送量。**4) 汇率方面，**美元指数回落至 7 月初水平，日元汇率大幅反弹。日元兑美元整周回升 2.17%，为 6 月中旬以来最强水平。近期日本央行仍然坚持宽松的政策取向以及收益率曲线控制（YCC），日元汇率的回升主要反映美欧经济预期走弱。当美欧经济衰退更近一步时，日元或能更好地发挥“避险属性”。
- **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

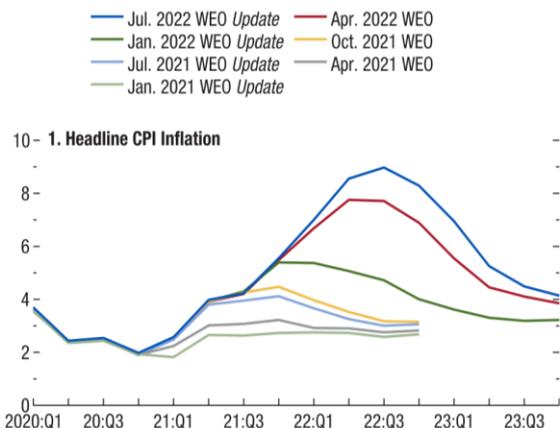
**1、美联储再加息 75BP 至“中性利率”。**美国时间 7 月 27 日，美联储公布 7 月 FOMC 会议声明，宣布加息 75BP 至 2.25-2.50% 区间，符合市场预期。声明公布后，市场反应较为平静；鲍威尔讲话后，市场感受偏鸽：美国三大股指涨幅扩大，纳斯达克指数涨幅由 2.5% 扩大至收盘时的 4.06%；10 年美债收益率由 2.8% 左右一度跌约 8BP，但很快反弹并收于 2.79%；美元指数由 107 上方跌至收盘时的 106.5，日内跌 0.7%；金价日内升 1% 左右，收于 1734 美元/盎司。

我们认为，当前美国政策利率达到 2.25-2.50% 区间，处于广泛认为的“中性利率”水平。在通胀高企之下，美国政策利率将继续迈向“限制性水平”。但考虑到，加息对经济和通胀（预期）的效果开始显现，且在中性利率水平之上的加息对需求的限制或更为明显，美联储可能相机调整紧缩节奏，毕竟“软着陆”仍是美联储尽力追求的理想结局。（参考报告《“中性利率”下一步——2022 年 7 月美联储议息会议解读》）

**2、IMF 连续第三次下调全球经济增长预期。**国际货币基金组织（IMF）于 7 月 26 日发布最新《世界经济展望报告》，预计 2022 和 2023 年全球经济将分别增长 3.2% 和 2.9%，较 4 月预测分别下调 0.4 和 0.7 个百分点。其中，美国今明两年经济增速分别被下调 1.4 和 1.3 个百分点至 2.3% 和 1.0%，欧元区被下调 0.2 和 1.1 个百分点至 2.6% 和 1.2%。另一方面，IMF 预计今年全球 CPI 将同比增长 8.3%，创 1996 年以来最大涨幅，高于 4 月预测的 7.4%。同时，IMF 将 2023 年的 CPI 预测上调 1 个百分点至 5.7%。

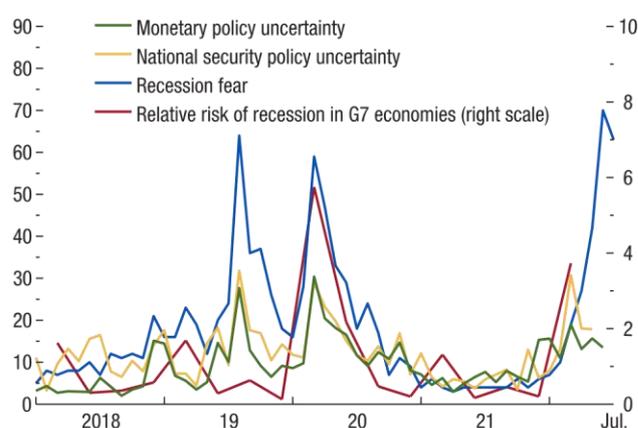
我们认为，今年下半年全球经济仍将面临极大挑战，因多数经济体处于“高通胀+弱经济+强紧缩+高债务压力+高不确定性”的不利组合中，继而全球经济增速有望进一步下行。正如 IMF 重点提示了五大经济风险：1) 俄乌冲突可能导致欧洲从俄罗斯进口的天然气继续减少、甚至停止；2) 若劳动力市场比预期的更为紧张，或若通胀预期脱锚，那么压低通胀的难度可能超出预期；3) 全球融资环境收紧可能引发新兴市场和发展中经济体的债务危机；4) 部分地区新冠疫情再度暴发、更多的防疫封锁措施以及房地产部门危机的进一步加剧，可能会加深抑制经济增长；5) 地缘政治分裂可能会阻碍全球贸易与合作等。

图表1 全球通胀预测连续“超预期”



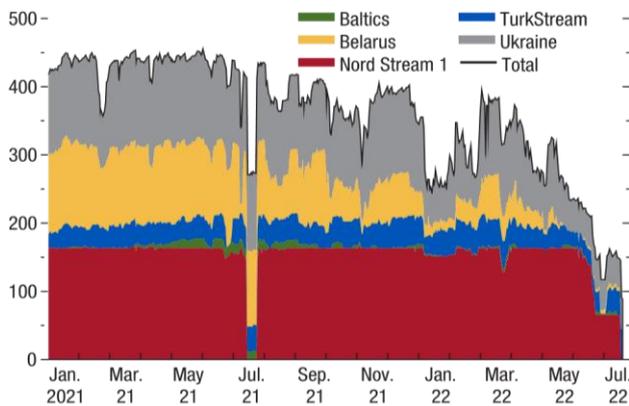
资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：%

图表2 “衰退恐慌”急剧上升



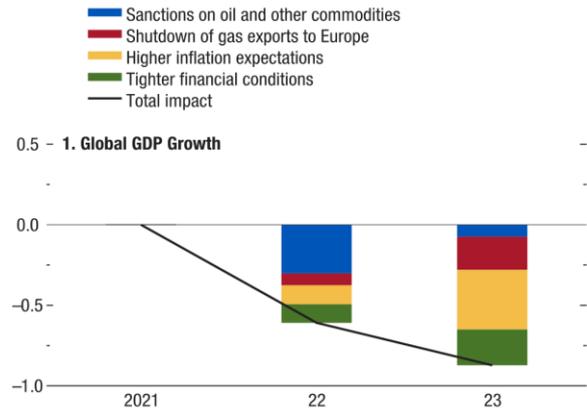
资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：指数

图3 欧洲主要管道天然气输送量：俄罗斯供给锐减



资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。单位：百万立方米/日

图4 “四大风险”对2022-23年经济增长的拖累



资料来源：IMF(2022.7),平安证券研究所。注：图中“四大风险”分别为“原油和大宗贸易制裁”“欧洲天然气输送中断”“更高的通胀预期”以及“更紧的金融条件”。单位：%

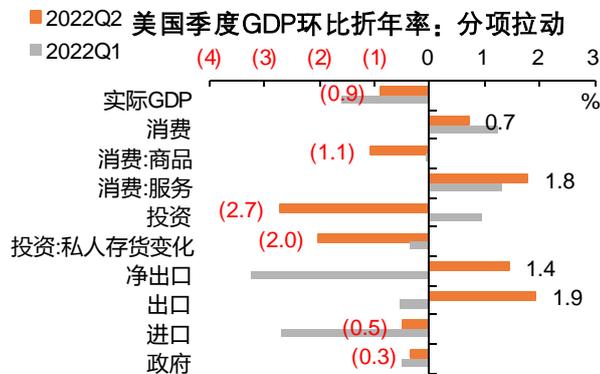
## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济

美国 GDP 年内连续第二个季度环比负增长，但“衰退”未必已经到来。美国商务部 7 月 28 日公布数据显示，美国二季度 GDP 环比折年率萎缩 0.9%，为连续两个季度陷入萎缩，但萎缩幅度小于第一季度的 1.6%。此前市场预期二季度 GDP 环比将增长 0.5%，但亚特兰大联储 GDPNow 模型预测为环比萎缩 1.6%。美国第二季度 GDP 主要受企业和政府支出以及住宅投资下降拖累，而当季占美国经济总量约 70%的个人消费支出也仅增长 1.0%，其中商品消费下降 4.4%，服务消费增长 4.1%。美国财政部表示，即使美国 GDP 连续第二个季度下滑，考虑到整体的收入和就业数据，经济可以说仍处于“健康良好状态”。

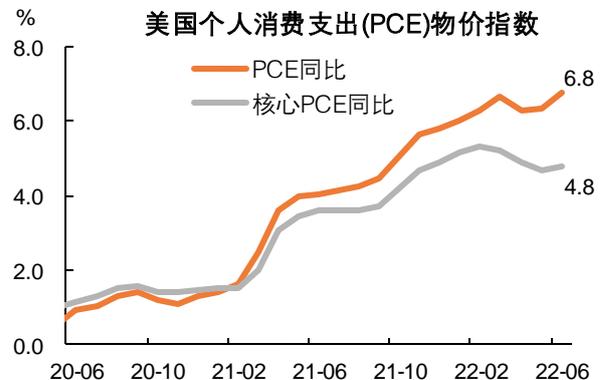
美国 6 月 PCE 同比 6.8%、环比 1.0%，劳工成本指数环比升 1.3%，均略高于预期。美国商务部 7 月 29 日公布数据显示，美国 6 月 PCE 物价指数同比增长 6.8%，与市场预期的持平，前值为 6.3%。环比来看，6 月 PCE 物价指数环比增长 1%，高于预期的 0.9%，前值 0.6%。核心 PCE 物价指数 6 月同比增长 4.8%，高于市场预期的 4.7%，前值 4.7%。环比来看，美国 6 月核心 PCE 物价指数环比上行 0.6%，预期的 0.5%，前值 0.3%。同时公布的数据显示，美国劳工成本指数 6 月环比增长 1.3%，高于此前经济学家预测中值 1.2%。

图5 美国 GDP 年内连续第二个季度负增长



资料来源：Wind,平安证券研究所

图6 美国 6 月 PCE 同比 6.8% 核心 PCE 同比 4.8%



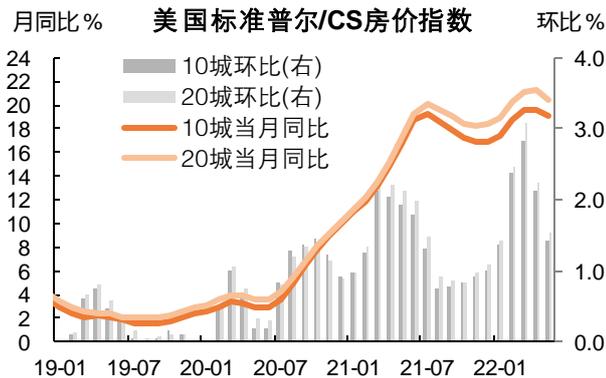
资料来源：Wind,平安证券研究所

美国 20 城房价指数同比小幅回落至 20.5%，新屋销售不及预期，续写地产降温趋势。美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指

数同比升 20.5%，预期 20.6%，前值 21.23%。美国 5 月 FHFA 房价指数环比升 1.4%，预期 1.5%，前值修正为 1.5%；同比升 18.3%，前值修正为升 18.9%。美国 6 月新屋销售总数年化 59 万户，为 2020 年 4 月以来新低，预期 66 万户，前值修正为 64.2 万户，环比下跌 8.1%；新房价格中位值环比则下降 9.5%，为 2014 年 9 月以来新房价格中位值的最大月度跌幅。伴随美联储加息，美国 30 年期抵押贷款固定利率从去年底的 3.11%，升至今年 6 月最高的 5.81%，目前在 5.54%。

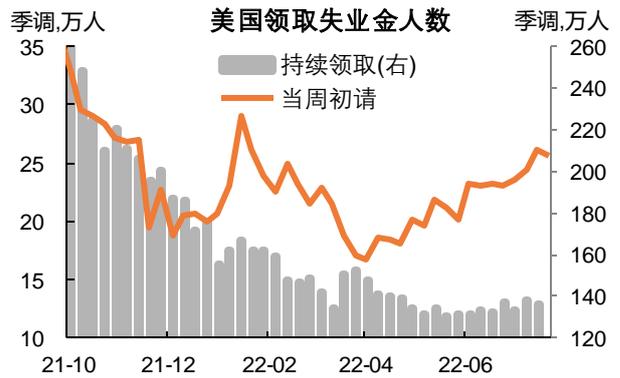
**美国初请失业金人数徘徊于年内高位，或暗示就业市场正在降温。**截至 7 月 23 日当周，美国初次申请失业救济金人数 25.6 万人，略高于预期的 25 万人，前值为 26.1 万人。截至 7 月 16 日当周，续请失业救济金人数 135.9 万人，低于预期的 138.6 万人，前值为 138.4 万人。近四周初次申请失业金人数均值，处在 2021 年 11 月以来的最高水平，这一数据表明美国劳动力市场出现放缓苗头。

图表7 美国 10/20 城房价指数同比小幅回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 美国初请失业金人数徘徊在年内高位



资料来源: Wind,平安证券研究所

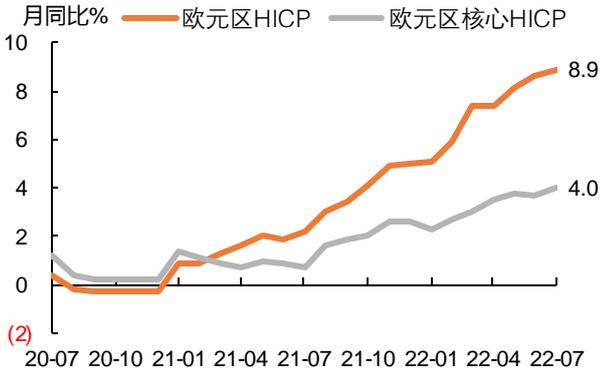
## 2.2 欧洲经济

**欧元区二季度 GDP 环比增长 0.7%，高于预期，但成员国表现分化，德国经济惨遭零增长。**欧盟统计局 7 月 29 日发布欧元区季度 GDP 初值显示，在今年第二季度，欧元区 19 国的国内生产总值（GDP）环比增长 0.7%，高于此前预期值 0.2%，同时高出前值 0.6%；同比增长 4.0%，高于预期的 3.4%，较前值 5.4%有所回落。从国别来看，欧盟第一大经济体德国二季度 GDP 环比零增长，法国、西班牙和意大利的 GDP 分别环比增长 0.5%、1.1%和 1.0%。欧元区经济在第二季度超预期增长，主要是由于欧洲的重新开放和大量财政支持所产生的经济增长动力抵消能源危机带来不利影响。但 7 月份的通胀也超过了预期，俄罗斯限制欧洲天然气供应的全面影响尚未显现，加之更为紧缩的金融环境，经济急剧放缓似乎不可避免。

**欧元区 7 月 HICP 初值同比 8.9%，高于预期的 8.6%。**欧盟统计局 7 月 29 日公布数据显示，欧元区 19 国 7 月份消费价格指数（HICP）初步估值同比增长 8.9%，高于上月水平和此前市场调查经济学家们的预期中值的 8.6%。当月去除食品和能源等因素的核心通胀涨幅为 4.0%，比上月上升 0.3 个百分点，高于市场预期中值的 3.8%。能源价格仍然是推动通胀加速上行的主要因素，HICP 能源分项在 6 月份同比增长 42.0%之后，7 月份涨幅为 39.7%。

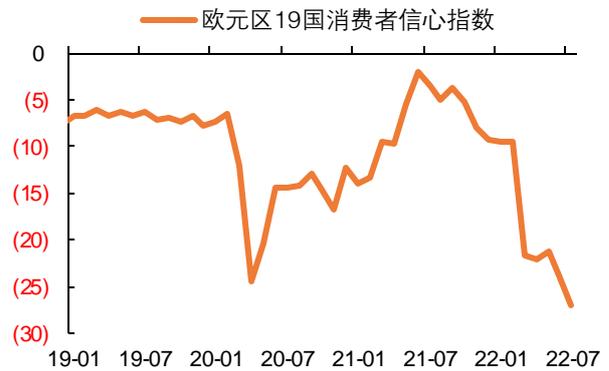
**欧元区 7 月经济景气指数大幅下滑、低于市场预期，其中消费者信心指数创历史新低。**欧盟委员会 7 月 28 日公布的数据显示，7 月欧元区经济景气指数为 99，预期为 102，前值为 103.5。其中，工业景气指数为 3.5，预期为 6.0，前值为 7.0；服务业经济景气指数为 10.7，预期为 13.5，前值为 14.1；消费者信心指数为 -27.0，前值为 -23.8。欧元区 7 月经济景气指数大幅低于市场预期，并创 2021 年 2 月以来新低，其中消费者信心指数更是创历史新低。能源供应问题仍在发酵，一方面增加了欧元区经济衰退的风险，另一方面加剧了欧元区通胀，令欧元区陷入“滞胀”的可能性加大。

图表9 欧元区7月HICP初值同比8.9%



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表10 欧元区7月消费信心指数进一步下降



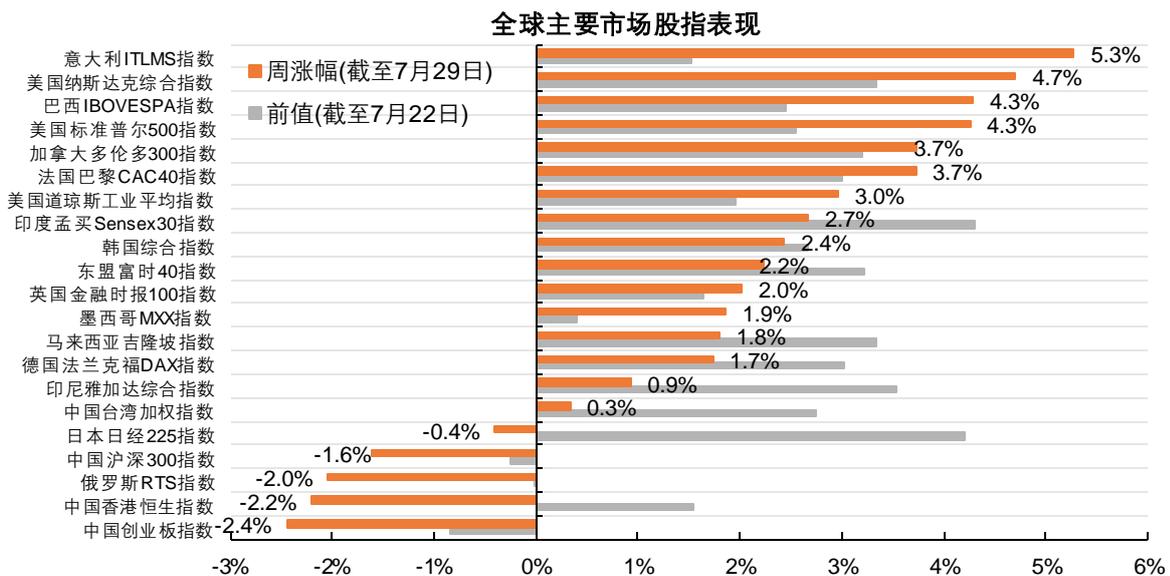
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 三、全球资产表现

#### 3.1 全球股市

美欧股市连续第二周回暖，主因美联储表态偏鸽、二季度财报数据积极。近一周（截至7月29日），全球多数地区股市连续第二周回暖。虽然全球经济下行信号渐强、风险犹存，但美联储表态偏鸽，引发市场对于货币紧缩边际趋松的期待，加上美欧企业二季度财报数据积极，全球风险偏好回升。美股方面，道指、标普500和纳指整周分别涨3.0%、4.3%和4.7%，整月收涨6.7%、9.1%和12.4%，录得年内最大单月涨幅。截至7月29日，标普500指数成分股公司中，超过半数已经公布了二季度财报，其中72%的公司业绩超出预期。虽然英特尔、沃尔玛等财报惨淡并下调利润预期，但苹果、微软、亚马逊、能源巨头埃克森美孚和雪佛龙等财报亮眼。欧股方面，意大利ITLMS指数整周涨5.3%、领涨全球；法国CAC40、德国DAX和英国FT100指数整周分别涨3.7%、1.7%和2.0%。欧元区GDP数据超预期，缓解了市场对经济的担忧。

图表11 近一周美欧股市继续回暖

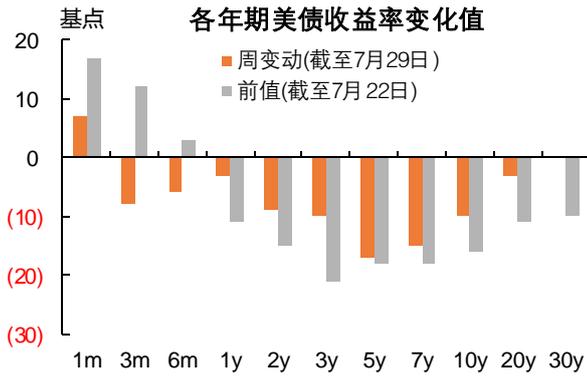


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市

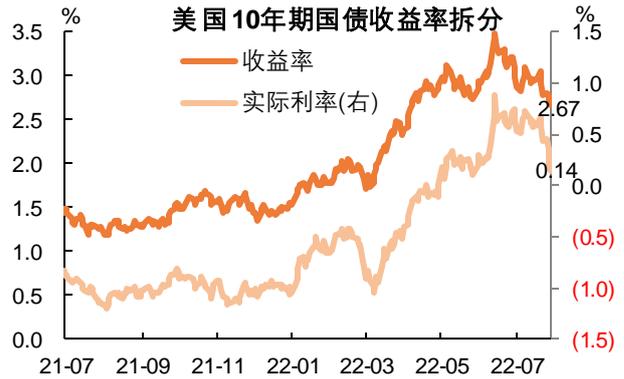
“衰退交易”驱动美债实际利率大幅回落，欧债利率随美债利率下降。近一周（截至7月29日），主要期限美债利率连续第二周下降，体现市场对货币紧缩的预期降温。10年美债收益率整周下跌10BP至2.67%，本月累计下跌31BP，创三个月以来新低。其中，实际利率整周大幅下降29BP至0.14%，隐含通胀预期反弹19BP至2.53%。欧洲方面，10年意大利国债收益率整周大跌27BP至3.15%，创两个月以来新低。10年德国国债整周下降21BP至0.81%，10年期英国国债整周下降7BP至1.86%，二者整月分别下降52BP和36BP，终结七个月连升之势。

图表12 近一周主要期限美债利率连续第二周下降



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表13 实际利率下跌驱动10年美债名义利率下行

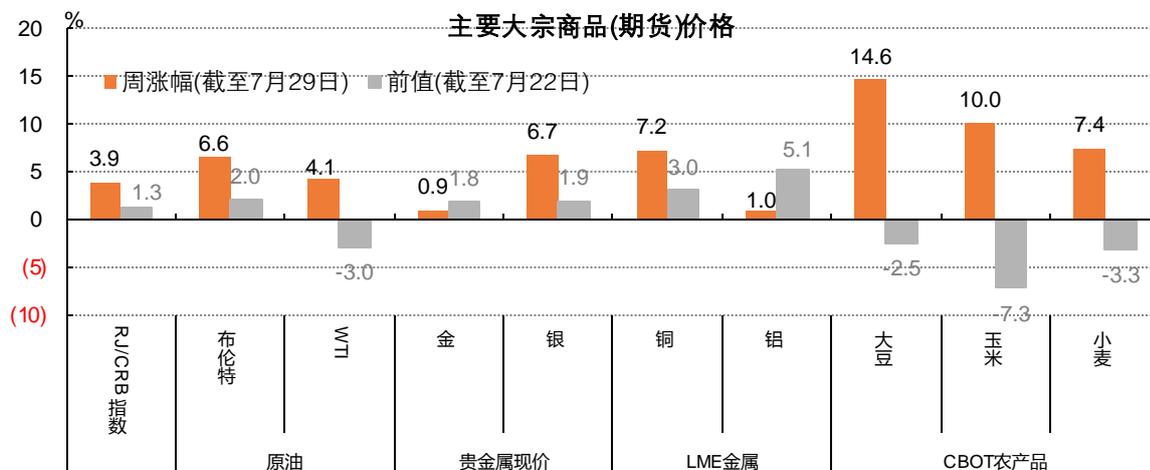


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品

全球主要商品价格回暖，农产品、布伦特原油和LME铜大幅反弹。近一周（截至7月29日），主要农产品价格反弹10%左右，布伦特原油和LME铜反弹超6%。能源方面，布伦特和WTI油价整周分别涨6.6%和涨4.1%，分别收于110.0和98.6美元/桶。IPE天然气期货价整周涨12.7%。俄罗斯进一步削减对欧洲的天然气输送量：7月25日，俄罗斯天然气工业公司宣布自27日起将通过北溪一号管道对欧洲输送的天然气从产能的40%降至20%。7月26日，欧盟成员国能源部长批准了一项减少需求的紧急计划，要求所有国家在8月至明年3月期间自愿将天然气用量较2017-2021年的平均水平削减15%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦整周涨14.6%、10.0%和7.4%。因最新气象预报显示美国大豆产区将出现炎热干燥天气不利于大豆生长，引发市场对大豆产量的担忧，叠加国际原油价格上涨的带动，CBOT大豆期货价反弹，涨至7月初以来的最高水平。

图表14 近一周主要商品价格回暖，农产品价格强力反弹

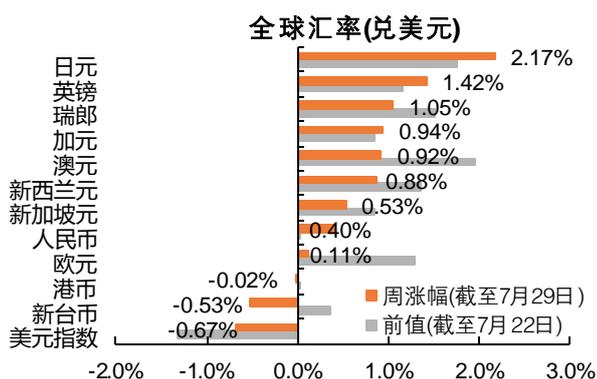


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

美元指数回落至7月初水平，日元汇率大幅反弹。近一周（截至7月22日），美元指数整周下跌0.67%，收于105.84，距离7月14日高点的108.64已回落2.6%，处于月内较低水平。日元兑美元整周回升2.17%，为6月中旬以来最强水平。近期日本央行仍然坚持宽松的政策取向以及收益率曲线控制（YCC），日元汇率的回升主要反映美欧经济预期走弱。正如我们此前强调，当美欧经济衰退更近一步时，日元或能更好地发挥“避险属性”（参考报告《日元“避险属性”再审视》）。欧元区虽然二季度GDP数据不错，但俄罗斯天然气减供等令其经济前景蒙尘，欧元汇率仍受压制。近期看空欧元的情绪升至逾两年高位：根据CFTC最新公布的数据显示，截至7月19日（上周二），美元非商业净多头持仓增加715张至39069张，欧元非商业净空头持仓增加17501张至42745张。

图表15 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16 美元指数回落至7月初水平



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