

海外宏观周报

鲍威尔鹰派发言冲击市场

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：鲍威尔鹰派发言冲击市场。**8月26日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发表讲话，其“鹰派”言论引发美股调整，纳指当日收跌近4%。其发言要点包括：重申物价稳定是美联储目前的首要任务；暗示9月会议仍有一次幅度“不寻常”的加息（CME利率期货市场认为9月加息75BP的概率由一周前的47%升至64%）；借助历史经验暗示美联储将在较长时间里维持“限制性”的政策立场。**我们认为，美国7月通胀数据回落后，市场对货币政策放松的预期走得较远（如有观点认为美联储年内将结束加息，明年上半年可能降息），致使美国金融市场条件过快放松，这是美联储不愿看到的。鲍威尔的讲话，或是对市场宽松预期的一种纠偏。然而，市场也无需过度悲观。1970-80年代经验显示，如果美联储能够有效遏制通胀，美国经济和市场终将迎来春天。相比过早放松政策埋下通胀反复的隐患，美联储当下对通胀的重视，反而是一件“好事”。此外，美联储如果想“走得更远”，就不能“走得太快”——在“中性利率”之后，且通胀指标已经出现缓和、经济下行的信号也增多的背景下，美联储需要适度调整加息节奏，使加息周期更可持续。如果未来一个月美国通胀数据不出现大幅反弹，我们认为9月加息50BP或是合适的。美股或已走过“至暗时刻”，未来一段时间有望维持震荡反弹走势。**
- **海外经济跟踪：**1) 美国7月PCE物价指数同比6.3%，环比-0.1%，为新冠疫情后首次环比下降；个人收入和支出增长均不及预期。2) 美国8月Markit制造业和服务业PMI继续走弱，下滑幅度超预期。3) 美国最新初请失业金人数好于预期，显示劳动力市场仍然紧俏。4) 欧元区8月Markit服务业和制造业PMI均续创新低，基本符合预期。5) 德国二季度GDP环比增速上修至小幅正增长，但经济已经基本陷入停滞。
- **全球资产表现：**1) 股市方面，杰克逊霍尔会议制造“紧缩恐慌”，全球股市普遍承压。美股道指、标普500和纳指整周分别跌4.2%、4.0%和4.4%。中美签署审计监管合作协议，提振港股和在美中概股表现。2) 债市方面，紧缩预期升温，带动中短端美债利率明显上升。10年美债收益率整周升6BP至3.04%。其中，实际利率整周升4BP至0.47%，预计未来仍有上行空间。3) 商品方面，OPEC+考虑减产的消息提振油价，国际商品价格普遍反弹。布伦特和WTI油价整周分别涨4.4%和涨2.5%，分别收于101.0和93.1美元/桶。欧洲能源危机恐慌仍在发酵，IPE天然气期货价整周大涨39%。4) 汇市方面，美元指数走强，欧元兑美元持续弱于平价。欧央行大幅加息反而会增大经济金融风险，继而对欧元汇率的提振非常有限。
- **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。

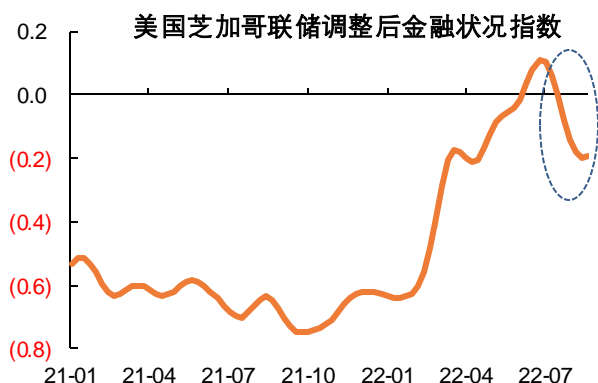
一、每周焦点简评：鲍威尔鹰派发言冲击市场

8月26日，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会发表讲话，其“鹰派”言论引发美股调整，纳指当日收跌近4%，10年美债利率站稳3%上方，美元指数收涨于108.86的高位。

其发言要点包括：一是，重申物价稳定是美联储目前的首要任务，降低通胀需要一定时间，增长放缓是必须的代价。二是，暗示9月会议仍有一次幅度“不寻常”的加息，即使也提到未来某个时点放缓加息是合适的。CME利率期货市场认为9月加息75BP的概率由一周前的47%升至64%。三是，暗示美联储将在较长时间内维持“限制性”的政策立场。此外，其分享了美联储从上世纪70-80年代以来的历史中吸取的三个教训：第一，美联储能够且应该为物价目标负责。第二，通胀预期很重要。第三，美联储必须坚持紧缩，暗示不会过早放松政策。

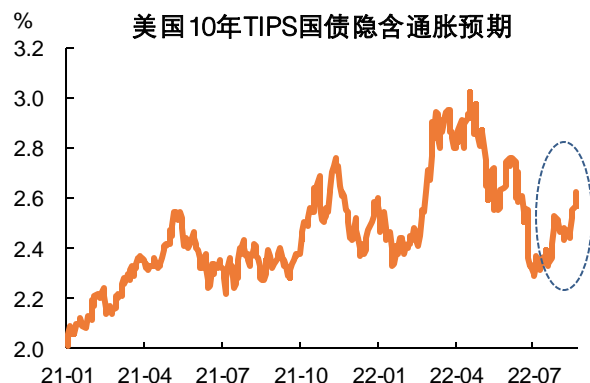
我们认为，美国7月通胀数据回落后，市场对货币政策放松的预期走得较远（如有观点认为美联储年内将结束加息，明年上半年可能降息），致使美国金融市场条件过快放松，这是美联储不愿看到的。鲍威尔的讲话，或是对市场宽松预期的一种纠偏。然而，市场也无需过度悲观。1970-80年代经验显示，如果美联储能够有效遏制通胀，美国经济和市场终将迎来春天。我们认为，相比过早放松政策埋下通胀反复的隐患，美联储当下对通胀的重视，反而是一件“好事”。此外，我们认为，美联储如果想“走得更远”，就不能“走得太快”——在“中性利率”之后，且通胀指标已经出现缓和、经济下行的信号也增多的背景下，美联储需要适度调整加息节奏，使加息周期更可持续。如果未来一个月美国通胀数据不出现大幅反弹，我们认为9月加息50BP或是合适的。美股或已走过“至暗时刻”，未来一段时间有望维持震荡反弹走势。

图表1 7月以后美国金融条件指数明显回落



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表2 7月以后美国债券市场通胀预期反弹



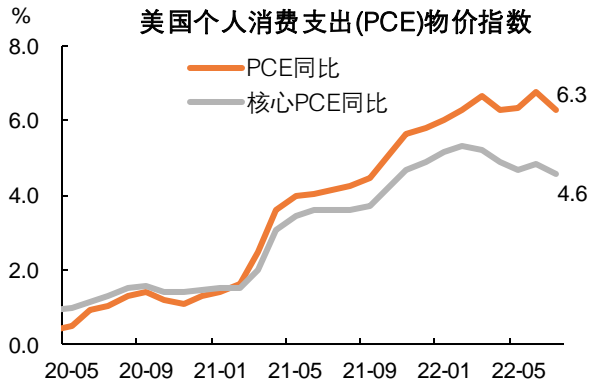
资料来源：Wind,平安证券研究所

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

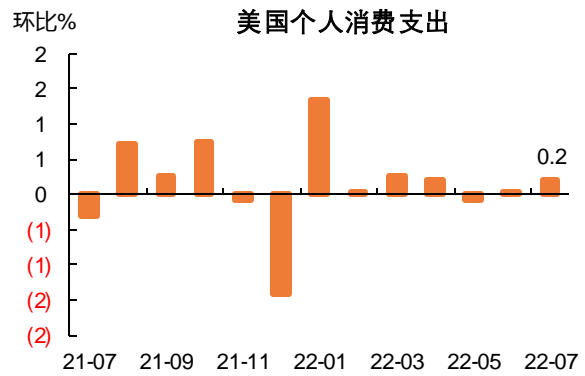
美国7月PCE物价指数同比6.3%，环比-0.1%，为新冠疫情后首次环比下降；个人收入和支出增长均不及预期。美国7月PCE物价指数同比增长6.3%，低于市场预期的6.4%，前值为6.8%；环比下降0.1%，低于预期的0%，前值1%。7月核心PCE物价指数同比增长4.6%，低于市场预期的4.7%，前值4.8%，为去年10月以来最小增幅；环比增长0.1%，低于预期的0.2%，前值0.6%。个人收支方面，美国7月个人收入环比增长0.2%，预期0.6%，前值0.6%（上修至0.7%）；个人消费支出环比增长0.1%，预期0.5%，前值1.1%。经通胀调整后，7月个人实际支出环比增长0.2%，预期0.4%，前值0.1%（下修至0%）。

图表3 美国7月PCE物价指数同比增长放缓



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国个人消费支出环比增速上升但不及预期

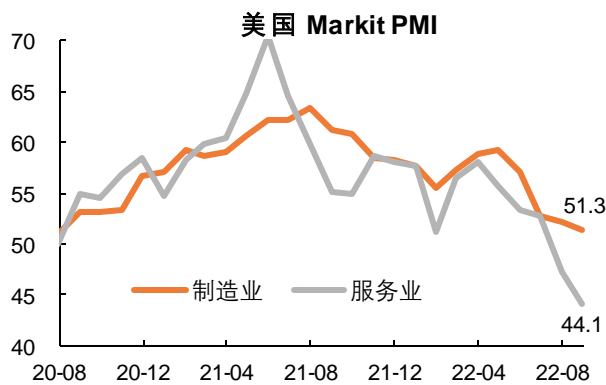


资料来源: Wind,平安证券研究所

美国8月Markit制造业和服务业PMI继续走弱，下滑幅度超预期。美国8月Markit服务业PMI初值录得44.1，低于预期值49.8，创27个月新低，前值47.3；制造业PMI初值51.3，低于预期的51.8，创25个月新低，前值52.2；综合PMI初值录得45，创27个月新低，前值47.7。美国8月Markit制造业、服务业、综合PMI续刷两年多新低，其中服务业、综合PMI连续第二个月陷入收缩区间，经济恶化显著。

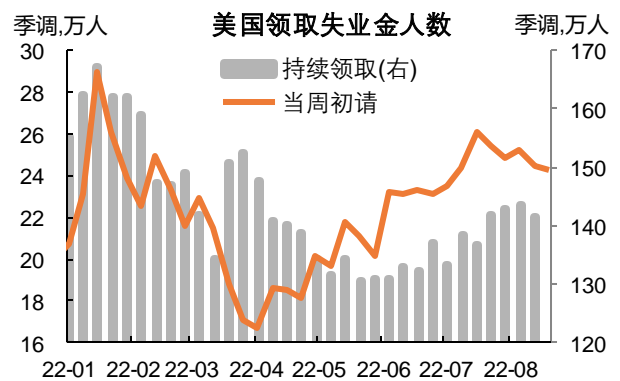
美国最新初请失业金人数好于预期，显示劳动力市场仍然紧俏。截至8月20日当周，美国首次申请失业金人数减少2000人至24.3万人，好于预期的25.2万人。截至8月13日当周，美国持续申请失业金人数降至142万人。申请失业救济金人数下降表明，市场的劳动力需求依然强劲，因为在劳动力短缺持续的情况下，企业试图吸引和留住员工。即便如此，仍然有一部分雇主，尤其是尚未盈利的科技企业的雇主，一直在裁员或冻结招聘，随着美联储加息以抑制需求和抑制通胀，这种情况可能在未来几个月继续下去。

图表5 美国8月Markit PMI继续走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 美国初请和续请失业金人数均有回落



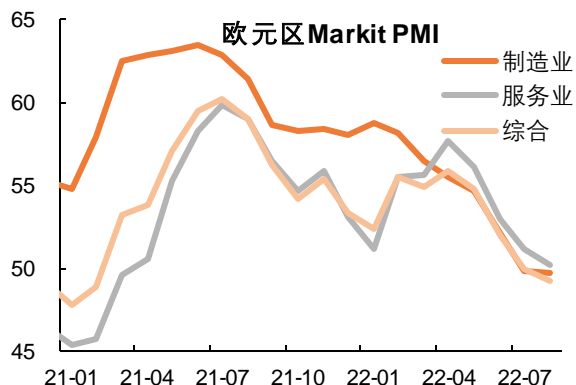
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区8月Markit服务业和制造业PMI均续创新低，基本符合预期。欧元区8月Markit综合PMI初值录得49.2，高于预期的49，低于前值的49.9，创18个月新低；服务业PMI初值录得50.2，低于预期的50.5以及前值的51.2，创17个月新低；制造业PMI初值录得49.7，高于预期的49，低于前值的49.8，创26个月新低。欧元区综合PMI连续两个月处于荣枯线下方，经济景气程度继续下滑，衰退恐惧加剧，欧洲央行未来的加息路径将更加艰难。

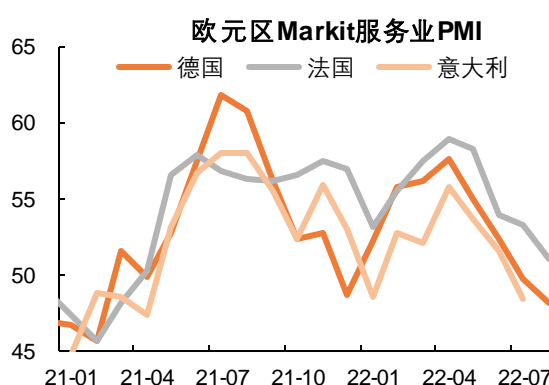
德国二季度 GDP 环比增速上修至小幅正增长,但经济已经基本陷入停滞。德国 2022 年二季度实际 GDP 终值环比增长 0.1%, 此前公布的初值为萎缩 0.1%。尽管面临通胀飙升和俄乌冲突的影响, 但德国二季度经济并未像此前估计的那样陷入停滞。同比看, 二季度 GDP 同比增长 1.7%, 也好于此前公布的 1.5% 的初值。但这并不能消除人们对欧洲最大经济体前景的担忧。第二季度的经济扩张, 一定程度上是由政府支出推动的。德国经济增长面临的阻力越来越大, 由于俄罗斯减少天然气出口, 飙升的天然气价格威胁到家庭和企业。德国央行本周表示, 第三季度经济产出或多或少将陷入停滞, 而在 2022 年第四季度和 2023 年第一季度出现收缩的风险已“大幅”增加。与此同时, 通胀率到年底可能会达到 10% 左右。

图表7 欧元区 8 月 Markit PMI 指数继续走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 德国服务业 PMI 弱于法国



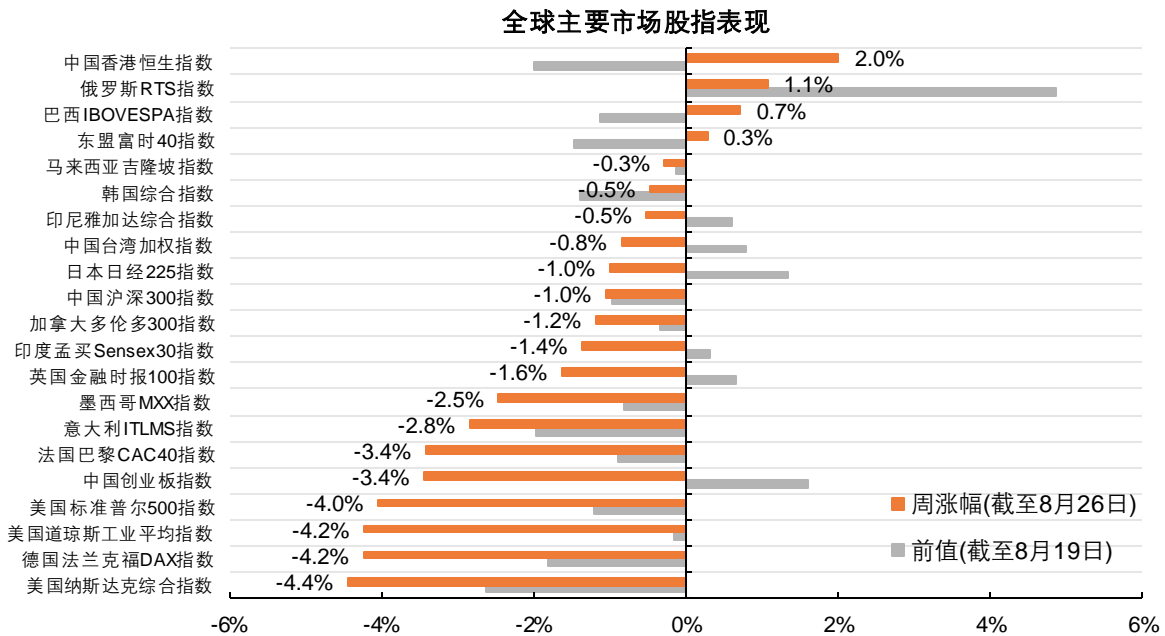
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

杰克逊霍尔会议制造“紧缩恐慌”, 全球股市普遍承压。近一周(截至 8 月 26 日), 全球多数地区股市收跌, 美股和德国股市领跌全球。美股方面, 道指、标普 500 和纳指整周分别跌 4.2%、4.0% 和 4.4%, 连续第二周下跌。欧股方面, 德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别跌 4.2%、3.4% 和 2.8%。亚洲及新兴股市方面, 中国香港恒生指数、俄罗斯 RTS 指数、巴西圣保罗指数、东盟 40 指数“逆势”上涨。中国证监会 8 月 26 日宣布, 中国证监会、财政部与美国公众公司会计监督委员会(PCAOB)签署审计监管合作协议, 提振港股和在美中概股表现。纳斯达克中国金龙指数整周大幅上涨 9.9%。

图表9 近一周全球股市普遍承压，杰克逊霍尔会议制造“紧缩恐慌”

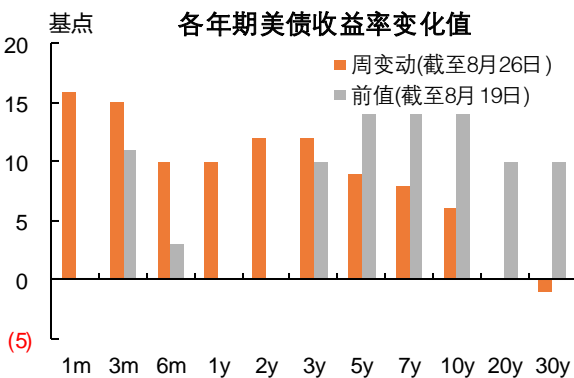


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

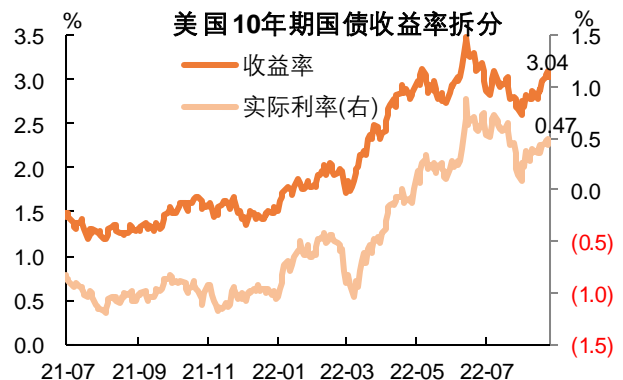
紧缩预期升温，带动中短端美债利率明显上升。近一周（截至8月26日），10年期及以内期限美债利率均明显上升，体现市场对美联储紧缩的决心和可持续性更有信心。10年美债收益率整周升6BP至3.04%。其中，实际利率整周升4BP至0.47%，预计未来仍有上行空间。我们预计年内10年美债实际利率升至0.5-1.0%区间。10年TIPS隐含通胀预期整周升2BP至2.57%，明显高于2%。10年和2年期美债利率倒挂程度加深6BP至33BP。10年意大利国债利率整周亦上升6BP至3.553%。

图表10 近一周主要期限美债利率上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 10年美债实际利率带动名义利率上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

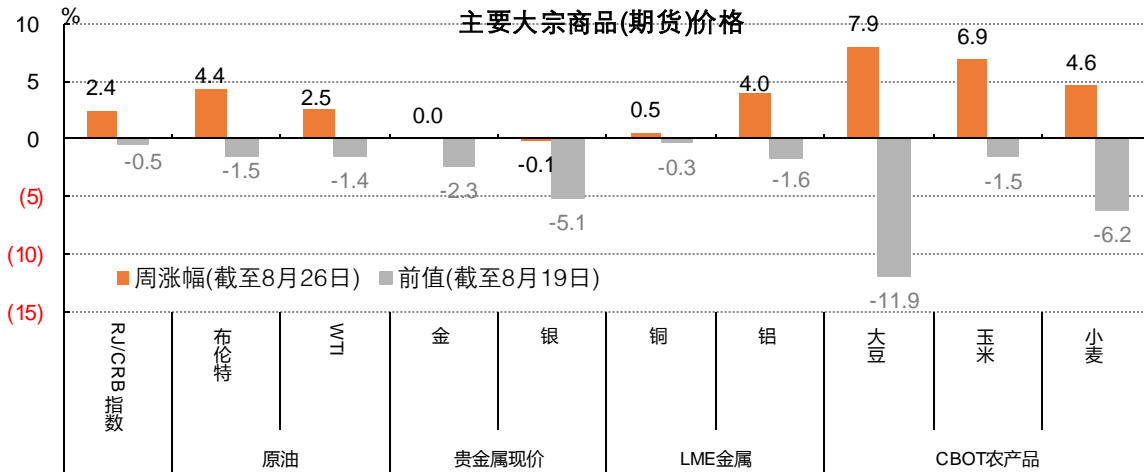
3.3 大宗商品

OPEC+考虑减产的消息提振油价，国际商品价格普遍反弹。近一周（截至8月26日），全球主要商品价格有所回升，RJ/CRB

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

商品指数整周涨 2.4%。能源方面，布伦特和 WTI 油价整周分别涨 4.4%和涨 2.5%，分别收于 101.0 和 93.1 美元/桶。近一周石油市场聚焦于两件事情，一是重新达成伊朗核协议的可能性，这可能让伊朗原油出口增加；二是 OPEC+产油国会否减产，以对冲伊朗谈判对油价的威胁。欧洲能源危机恐慌仍在发酵，IPE 天然气期货价整周大涨 39%。贵金属方面，黄金和白银现货价整周基本没有变化，市场对全球央行年会的关注和避险情绪，抵消了美元汇率走强的影响。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周涨 7.9%、6.9%和 4.6%。

图表12 近一周主要商品价格反弹

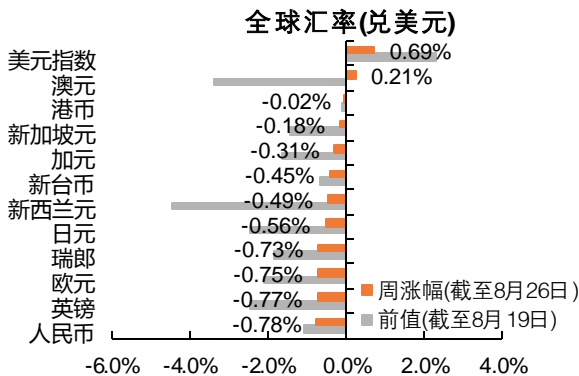


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数小幅走强，欧元兑美元持续弱于平价。近一周（截至 8 月 26 日），美元指数整周上涨 0.69%，收于 108.86；曾于 8 月 22 日升破 109.2，超过 7 月中旬高点。市场对鲍威尔鹰派言论的预期，加上欧洲深陷能源危机，进一步推升美元。反观欧元，欧元兑美元汇率整周跌 0.75%，收于 0.996，整周收盘价均低于 1，基本站稳于平价下方。8 月 26 日，路透社报道，欧央行决策者或将在 9 月份的政策会议上讨论加息 75 个基点，欧元汇率短暂反弹至 1 以上，但很快回落。我们认为，欧央行加息是较为被动的，大幅加息反而会增大经济金融风险，继而对欧元汇率的提振非常有限。日元兑美元汇率整周跌 0.56%，收于 137.665，韧性好于欧洲货币。

图表13 近一周美元汇率小幅走强



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 近一周欧元兑美元持续弱于平价



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。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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