

## 海外宏观周报

## 美元指数升破 110

## 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) 欧央行启动本世纪最大幅度加息，但难以拯救欧元。**我们认为，欧央行大幅加息，内因是欧元区通胀率仍在快速攀升，外因是美联储已经连续两次加息 75BP、且市场预计 9 月下旬将迎来第三次同等幅度的加息。但即便欧央行大幅加息，欧元或难有起色，货币紧缩或加剧经济下行压力，还可能引发欧债风险。**2) 欧盟推动天然气限价等举措加大市场干预，但可能“饮鸩止渴”。**我们认为，欧盟对能源市场的干预只能缓解部分市场乱象，难从根本上解决能源危机。而且，过度的价格管制可能扭曲价格信号，引发供给收缩的风险，也不利于遏制需求；另一方面，快速增长的财政支出可能威胁财政纪律与欧元信誉，进一步强化欧元贬值预期。**3) 美联储维持鹰派言论，市场凝聚 9 月加息 75BP 的共识。**截至 9 月 10 日，CME FedWatch 9 月加息 75BP 的概率由一周前的 57% 升至 91%。我们认为，如果美联储 9 月加息 75BP，11 月和 12 月很可能各加息 50BP。预计 9 月会议上，美联储点阵图将有不少官员预计本轮政策利率上限在 4% 之上，这或是市场暂未完全预期的，警惕 9 月会议后出现新一轮“紧缩恐慌”（美债利率再升、美股调整、美元指数再升）。
- **海外经济跟踪：1) 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 强劲，助推美元指数创新高。**2) 美国最新初请失业金人数超预期下降，再显经济韧性。3) 欧元区二季度 GDP 终值上修至同比增长 4.1%，但德国经济环比增速几乎停滞。4) 欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数续创新低，预期指数创 2008 年以来新低。5) 欧元区 8 月服务业 PMI 终值跌破枯荣线。6) 英国 8 月综合 PMI 近一年半以来首次跌入萎缩区间。
- **全球资产表现：1) 美股引领全球股市反弹，市场逐渐消化能源担忧与紧缩预期。**美股道指、标普 500 和纳指整周分别涨 2.7%、3.6% 和 4.1%，终结三周连续下跌。**2) 10 年美债利率连续第六周上升，受“强经济+强紧缩+风险偏好回暖”共同支撑。**10 年美债收益率整周升 13BP 至 3.33%。其中，实际利率整周大幅上升 18BP 至 0.91%，刷新 2019 年 1 月以来新高。本周 10 年德债利率一度逼近 1.8%、10 年意债利率升破 4%。10 年日债本周基本保持在 0.25% 上方。**3) 不同品种商品涨跌互现，市场同时关注需求降温 and 供给扰动。**布伦特和 WTI 油价整周分别跌 0.2% 和 0.1%，分别收于 92.8 和 86.8 美元/桶。欧佩克+超预期小幅减产 10 万桶/日。LME 铜整周反弹 4.7%；CBOT 玉米、小麦整周分别涨 4.4%、6.9%。**4) 美元指数本周内升破 110 大关，整周欧洲货币小幅回暖，而日元仍在走弱。**美元指数曾于 9 月 6 日升破 110 大关。欧元兑美元暂时重回平价上方。
- **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、**欧央行启动本世纪最大幅度加息，但难以拯救欧元。**9月8日，欧央行将政策利率提高了75个基点，与美联储6月和7月的加息幅度相同。其最新经济预测进一步上修了今年和明年通胀预测，预计2022和2023年HICP通胀率分别为8.1%和6.5%，6月预测的数字分别为6.8%和3.5%。与此同时，其小幅上修了今年的经济增速，却大幅下修了明年的经济增长，其预计2022和2023年实际GDP分别增长3.1%和0.9%，此前预测分别为2.8%和2.1%。在拉加德召开新闻发布会后，欧元兑美元汇率下跌，逼近20年低点0.9972美元。拉加德说，未来还会有更多的加息，但加息75个基点不会成为常态。

我们认为，欧央行大幅加息，内因是欧元区通胀率仍在快速攀升，外因是美联储已经连续两次加息75BP、且市场预期9月下旬将迎来第三次同等幅度的加息。但即便欧央行大幅加息，欧元或难有起色：一方面，货币紧缩对成本驱动型通胀的遏制效果不足，反而加剧经济下行压力。另一方面，欧元区根深蒂固的“碎片化”问题，可能在货币激进紧缩后演化为金融风险，一旦“欧债危机”再现，欧元区经济将遭受更为致命的打击。事实上，欧债风险已有冒头迹象，本周10年德债利率一度逼近1.8%、10年意债利率升破4%，基本达到6月中旬的高点。

2、**欧盟推动天然气限价等举措加大市场干预，但可能“饮鸩止渴”。**9月9日，欧盟召开能源部长级会议，讨论能源市场干预措施，以应对天然气等能源紧缺问题。部长们表示：需要在设定天然气进口价格上限方面做更多的工作；反对仅限制俄罗斯进口天然气价格的措施；敦促欧盟委员会提出不影响供应的降低所有天然气价格的提案；要求欧盟提出临时紧急干预措施，包括对欧洲各国的天然气价格设定上限等。从当前的进度来看，能源部长们在关键的俄气限价方面存在巨大分歧，但在限制非天然气电力公司收入以及电力需求方面取得了共识。欧盟委员会将于下周提出能源相关措施。受此消息影响，IPE英国天然气期货价当日收跌7.9%。但即便如此，欧洲天然气价格年内仍已累计上涨120%。

我们认为，欧盟对能源市场的干预只能缓解部分市场乱象，难从根本上解决能源危机。而且，政策干预过度的风险也在上升：一方面，过度的价格管制可能扭曲价格信号，引发供给收缩的风险，也不利于遏制需求，从而欧元区通胀可能在日后更大幅度地反弹（正如1971-74年尼克松政府的价格管制引发更加严重的稀缺性，加剧了美国“滞胀”）；另一方面，快速增长的财政支出可能威胁财政纪律与欧元信誉，进一步强化欧元贬值预期。（参考报告《“欧元危机”，暂无转机》）

3、**美联储维持鹰派言论，市场凝聚9月加息75BP的共识。**本周美联储多位官员发声，在“静默期”（9月10日至9月21日会议前）到来前积极引导市场预期。9月8日，美联储主席鲍威尔讲话重申其在杰克逊霍尔会议的立场，为了防止通货膨胀像1970年代那样变得根深蒂固，美联储正全力降低通胀率。同日，芝加哥联储主席埃文斯说，他还没有决定在9月会议上支持多大幅度的加息。9月9日，圣路易斯联储主席布拉德表示，他强烈倾向于在9月会议上加息75个基点，并认为华尔街低估了美联储明年将利率维持在高位的决心。同日，美联储理事沃勒也表达了对9月加息75个基点的支持，强调政策制定者应该停止猜测未来，转而将更多的注意力专注于既得数据的表现。堪萨斯城联储主席乔治表示，美联储需要继续加息以帮助降低非常高的通胀水平，同时指出美联储提供更清晰的资产负债表计划可抑制市场的波动性。截至9月10日，CME FedWatch 9月加息75BP的概率由一周前的57%升至91%。

我们认为，目前看来9月加息75BP是大概率事件。近一个月美联储加大了紧缩预期引导，一方面是欧洲能源危机和国际油价反弹带来新的通胀压力，另一方面是美国就业和经济数据仍有韧性，如本周公布的ISM非制造业PMI超预期。如果美联储9月加息75BP，11月和12月很可能各加息50BP（过快降低加息幅度可能使市场利率过快下降，这是前车之鉴），这意味着本轮政策利率高点将突破4%。我们预计，9月会议上，美联储点阵图将有不少官员预计本轮政策利率上限在4%之上，这或是市场暂未完全预期的，警惕9月会议后出现新一轮“紧缩恐慌”（美债利率再升、美股调整、美元指数再升）。

## 二、海外经济跟踪

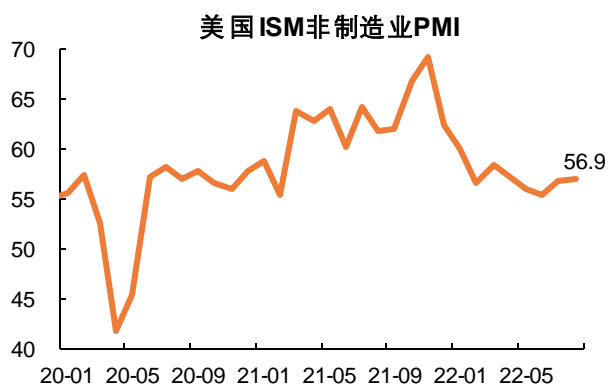
### 2.1 美国经济

**美国8月ISM非制造业PMI强劲，助推美元指数创新高。**9月6日公布的数据显示，美国8月ISM服务业PMI升至56.9，创4个月新高，预期55.3，前值56.7。其中商业活动和新订单指数均升至今年以来新高，出口订单以近一年来最快速度增

长，供应商物价支付指数回落至 2021 年 1 月以来新低。强劲的经济数据使市场对美联储 9 月鹰派加息预期升温，当日美国三大股指全线收跌，道指跌 0.55%，标普 500 指数跌 0.41%，纳指跌 0.74%；美元指数升破 110、再创 20 年新高。

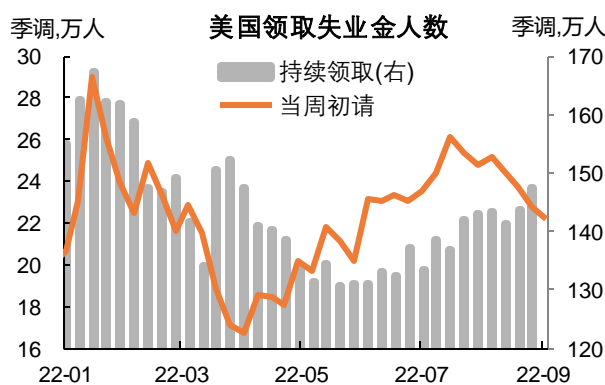
**美国最新初请失业金人数超预期下降，再显经济韧性。**9 月 8 日美国劳工部公布的数据显示，截至 9 月 3 日当周，美国初请失业金人数为 22.2 万，连续第四周下降至 5 月以来的最低水平，前值为 22.8 万，预期 24 万。这表明尽管经济前景不明朗，但当前企业对工人的需求仍然处于高位。截至至 8 月 27 日当周，美国续请失业金人数为 147.3 万，较上期增加了 3.6 万。

图表1 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国最新初请失业金人数超预期下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济

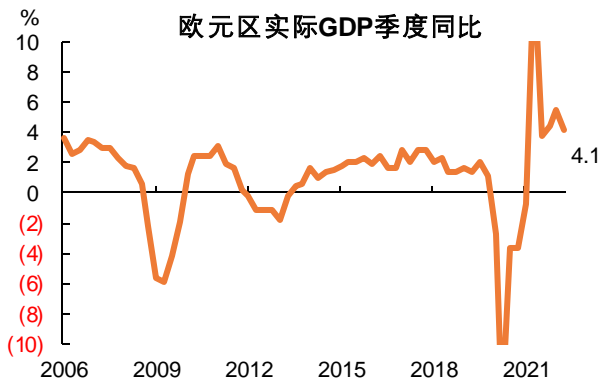
**欧元区二季度 GDP 终值上修至同比增长 4.1%，但德国经济环比增速几乎停滞。**欧盟统计局于 9 月 7 日公布的最新数据显示，欧元区第二季度 GDP 年率终值录得 4.1%，较第一季度 5.4% 有所回落，季度环比终值录得 0.8%。欧元区最大经济体德国二季度 GDP 季率终值仅录得 0.1%，远低于第一季度的 0.8%。分成员国来看，荷兰的 GDP 环比增幅最高，为 2.6%，其次是罗马尼亚（2.1%）和克罗地亚（2.0%）；波兰、爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛 GDP 环比增幅为负值；欧洲最大经济体德国 GDP 环比增速仅为 0.1%，远低于一季度的 0.8%。

**欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数续创新低，预期指数创 2008 年以来新低。**欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数从 8 月的 -25.2 跌至 -31.8，为 2020 年 5 月以来最低，低于预期的 -27.5；欧元区预期指数从 -33.8 跌至 -37.0，创下 2008 年 12 月以来的最低值，当时是美国雷曼银行倒闭后金融危机的高峰期；欧元区现状指数也从 -16.3 降至 -26.5，创下 2021 年 2 月以来的最低值。Sentix 官方声明称，20 多年来，除了 2008 年金融危机外，投资者对欧元区经济的评估从未如此疲弱，预期从未如此之低；目前没有迹象表明，央行会采取类似于 2020 年新冠疫情导致经济崩溃后的货币援助措施。

**欧元区 8 月服务业 PMI 终值跌破枯荣线。**欧元区 8 月服务业 PMI 终值 49.8，低于初值的 50.2，为 2021 年 3 月以来首次低于 50 荣枯线；综合 PMI 终值降至 48.9，为 18 个月低点，连续第二个月位于萎缩区间。德国 8 月服务业 PMI 终值 47.7，创去年 2 月以来最低。数据公布者 IHS Markit 官方称，8 月产出下降速度加快，在近期通胀飙升、经济前景不确定增加的情况下，企业和家庭都缩减了支出；欧元区商业环境连续第二个月恶化，增加了第三季度 GDP 萎缩的可能性。

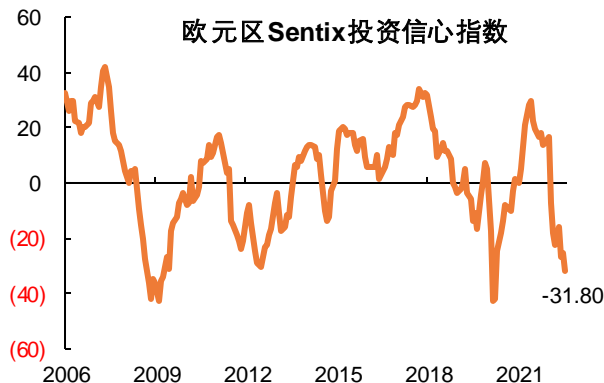
**英国 8 月综合 PMI 近一年半以来首次跌入萎缩区间。**9 月 5 日标普全球公布，英国 8 月涵盖服务业和制造业的综合采购经理人指数 (PMI) 8 月终值调降至 49.6，初值为 50.9。这是自 2020 年底和 2021 年初英国企业受到第二波新冠疫情冲击以来，该指数首次低于荣枯分水岭 50。英国 8 月服务业 PMI 从 52.5 的初值下修至 50.9，投入成本压力虽然仍处于历史高位，但已显示进一步降温。标普全球官方表示，在生活成本危机的重压下，餐饮、酒店、旅游和其他娱乐活动等面向消费者的服务需求正在溃散。

图表3 欧元区二季度 GDP 同比增速仍高于疫情前水平



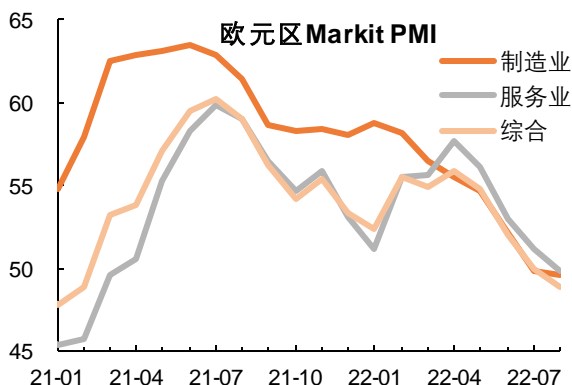
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 欧元区最新 Sentix 投资信心指数进一步走弱



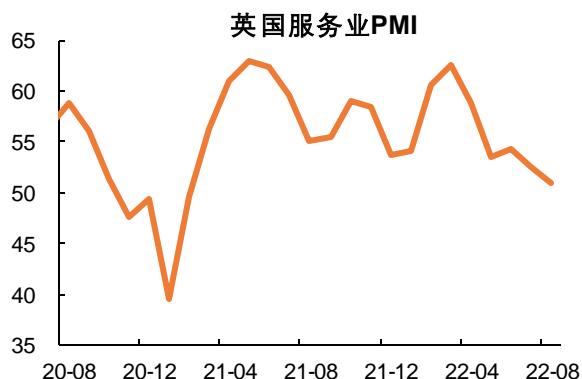
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 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6 英国 8 月服务业 PMI 为 2021 年 2 月以来最低



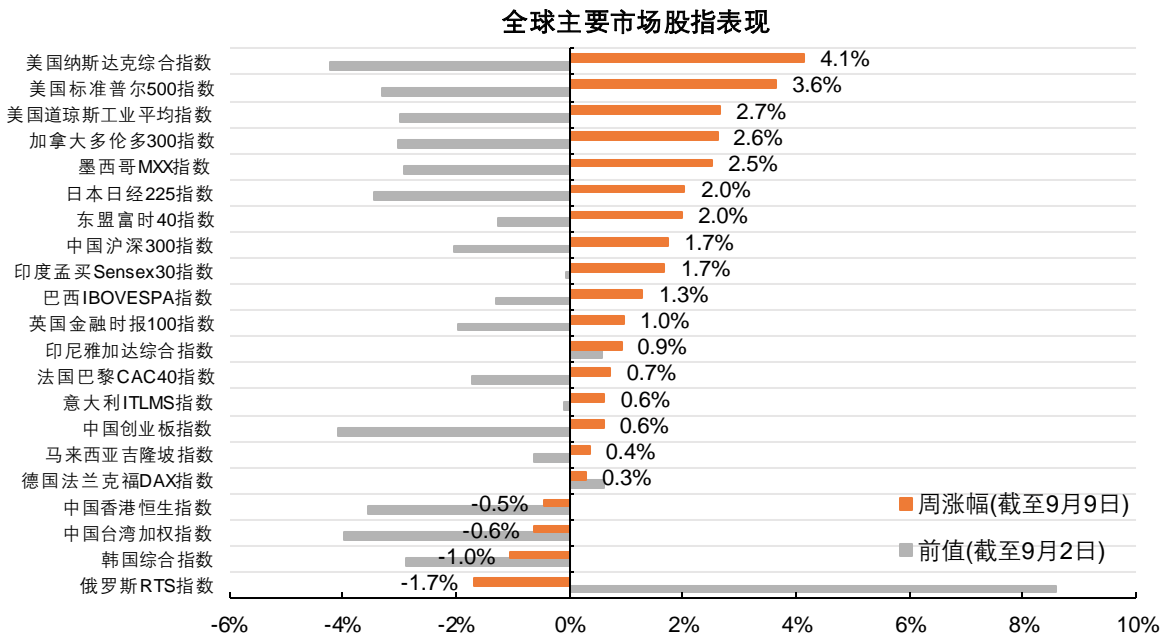
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 三、全球资产表现

#### 3.1 全球股市

美股引领全球股市反弹，市场逐渐消化能源担忧与紧缩预期。近一周（截至 9 月 9 日），全球多数地区股市收涨，美股领涨全球。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别涨 2.7%、3.6%和 4.1%，此前已经连续三周下跌。在货币政策预期上，即使市场对 9 月加息 75BP 形成共识，但整体而言没有出现新的“鹰派意外”。此外，欧洲正在积极应对能源危机，加上国际油价进一步降温，市场偏好有所回暖。欧股方面，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别涨 0.3%、0.7% 和 0.6%。德国 GDP 数据逊色，意大利债务风险上升，法国经济和市场表现相对更好。亚洲及新兴股市方面，俄罗斯、韩国、中国台湾、中国香港等地区股市“逆势”下跌。

图7 近一周全球多数地区股市反弹

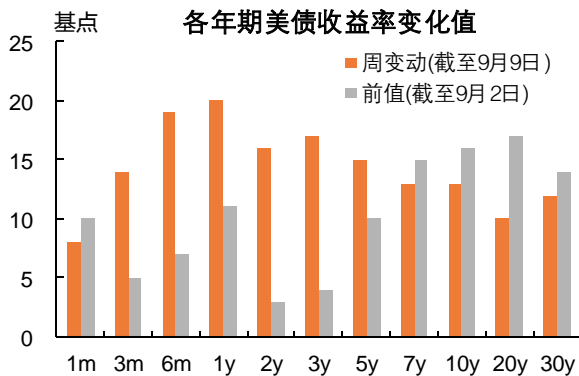


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市

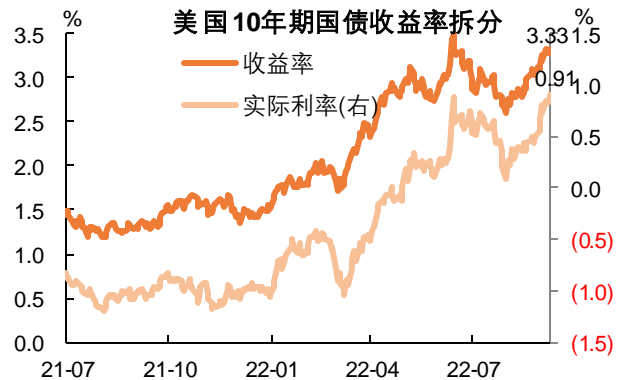
**10年美债利率连续第六周上升**,受“强经济+强紧缩+风险偏好回暖”共同支撑。近一周(截至9月9日),所有年期美债利率均明显上升,1年美债利率大涨20BP。10年美债收益率整周升13BP至3.33%。其中,实际利率整周大幅上升18BP至0.91%,超过了6月中旬的前高,刷新2019年1月以来新高;10年TIPS隐含通胀预期整周下降5BP至2.42%。好于预期的非制造业PMI数据,美联储维持鹰派引导,已经股市反弹所反应出来的风险偏好回升,均是美债利率上升的线索。在欧央行加息75BP后,本周10年德债利率一度逼近1.8%、10年意债利率升破4%,基本达到6月中旬的高点。10年日债本周基本保持在0.25%上方,凸显央行收益率曲线控制的压力。

图8 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9 10年美债实际利率带动名义利率上升

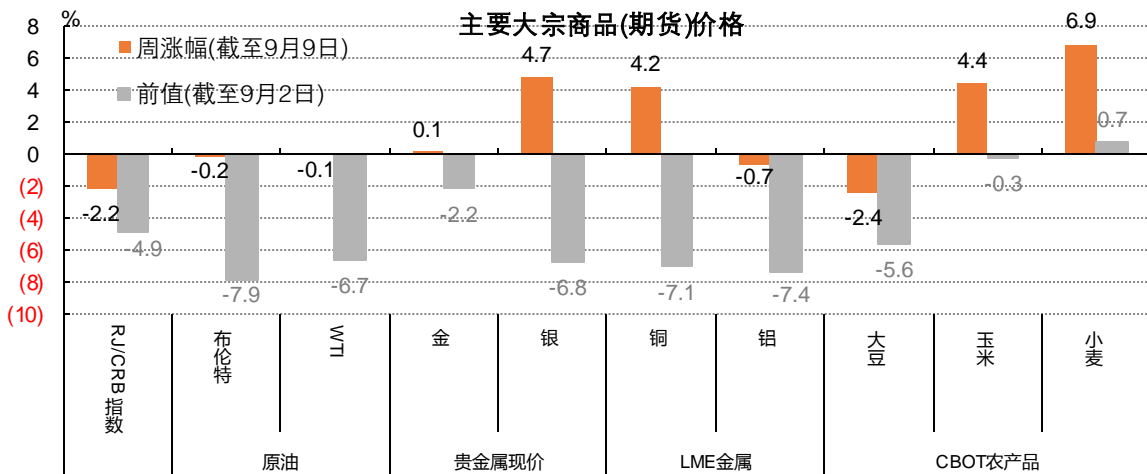


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品

不同品种商品涨跌互现，市场同时关注需求降温和供给扰动。近一周(截至9月9日)，全球主要商品价格涨跌互现，RJ/CRB商品指数整周跌2.2%，国际油价整周小幅收跌，而LME铜、白银现货以及玉米、小麦等农产品价格上涨。能源方面，布伦特和WTI油价整周分别跌0.2%和0.1%，分别收于92.8和86.8美元/桶。9月5日，欧佩克+部长级会议决定10月小幅减产10万桶/日(9月为增产10万桶/日)，此前市场预期维持产量不变。消息当日布油涨2.4%、重回95美元/桶上方。但是“好景不长”，中国外贸数据走弱引发市场对全球需求的担忧，油价曾于9月6-7日连续两日大幅下挫。当前油价前景仍然扑朔，需求降温和供给扰动升级，不断引发多空博弈，预计未来一段时间仍保持震荡行情。金属方面，LME铜整周反弹4.7%，前值下跌6.8%。近一周公布的数据显示，LME铜现货价格较三个月期货价格的溢价最高上升91%至每吨145美元，这是自去年11月以来最大的现货溢价，显示出尽管全球经济面临下行风险，但铜市供应仍然紧张。农产品方面，CBOT玉米、小麦整周分别涨4.4%、6.9%。近期公布的数据显示，玉米产量(特别是欧洲和美国玉米预期产量)的下降推升玉米价格。与此同时，俄罗斯总统普京威胁减少乌克兰粮食出口，使小麦价格再次攀升。

图表10 近一周不同品种商品涨跌互现，市场同时关注需求降温和供给扰动

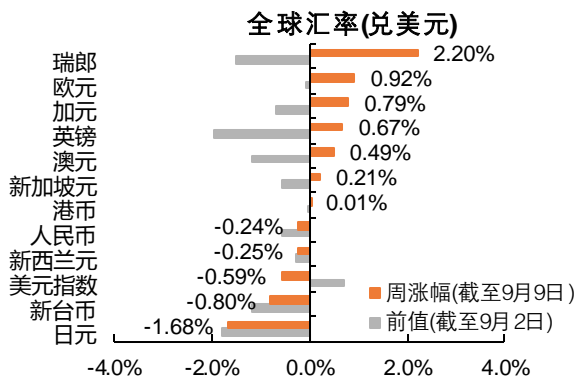


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

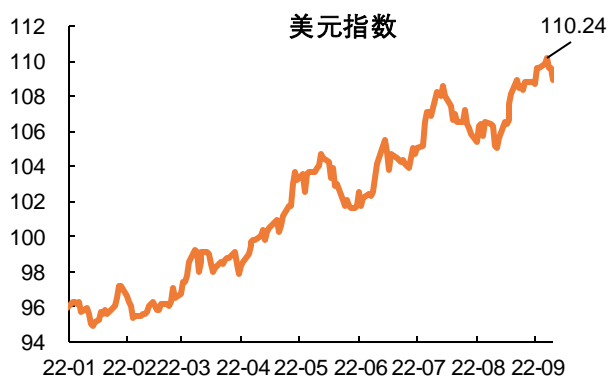
美元指数本周内升破110大关，整周欧洲货币小幅回暖，而日元仍在走弱。近一周(截至9月9日)，美元指数整周涨0.59%、收于108.97，但曾于9月6日升破110大关。欧央行“如期”加息，加上欧盟积极推动能源纾困措施，市场紧张情绪有所缓和，欧元兑美元整周涨0.92%，暂时重回平价上方。英镑兑美元整周涨0.49%、收于1.159，表现不及欧元。英国新首相特拉斯正式上台，推出规模超过千亿英镑的能源补贴计划。与此同时，英国女王于9月8日离世，英国乃至欧洲政治经济局势仍面临较大不确定性。9月6日澳洲联储宣布加息50BP，自今年5月以来已连续加息5次、累计加息225BP，但这对澳元的提振有限，澳元兑美元整周上涨0.49%。目前，全球仍在实施负利率政策的仅剩两个国家——日本和瑞士。日本央行目前仍然维持宽松政策，而市场普遍预计9月22日瑞士央行将加息摆脱负利率。因此，本周日元表现最为疲软，瑞郎则最为强劲。

图表11 近一周欧洲货币回暖，日元仍在走弱



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 9月6日美元指数升破110大关



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