

## 海外宏观周报

## 全球“超级央行周”掀高潮

## 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：全球“超级央行周”掀高潮。**近一周，在美联储激进加息、美元指数续创新高之际，除日本央行外的大部分非美经济体央行积极参与“加息竞赛”，抗击通胀的同时，以期对抗“美元回流”的巨大压力。除日本央行维持超宽松货币政策外，近一周英国、瑞士、挪威及南非等多国央行均宣布加息。不过也有央行宣布降息，例如土耳其央行意外降息 100 个基点。短期来看，美联储加息速度不一定明显快于非美央行，但由于美国经济相对具备韧性、且美联储抗击通胀的决心更强，预计美联储加息终点或更远、且更可持续，这使未来一段时间美元资产仍获得较强支撑。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 8 月成屋销售续创 2015 年以来新低（除 2020 年疫情初期外），30 年期抵押贷款利率为 2008 年以来首次升破 6%。2) 美国 9 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均好于预期，分项数据显示企业订单回暖、成本压力改善以及预期好转。3) 美国最新初请失业金人数小幅上升、但好于预期。4) 欧元区 9 月制造业和服务业 PMI 均低于预期，德国经济前景惨淡。5) 英国 9 月制造业 PMI 意外回升，但服务业 PMI 跌破枯荣线；9 月 GfK 消费者信心指数创 1974 年以来新低。
- **全球资产表现：**1) 全球股市上演“紧缩恐慌+衰退恐慌”，多数地区连续第二周下跌。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别跌 4.0%、4.6% 和 5.1%。欧股方面，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别跌 3.6%、4.8%和 4.8%。2) 10 年美债利率连续第八周上升，10 年与 2 年美债利差倒挂程度更深。10 年美债收益率整周升 24BP 至 3.69%，曾于 9 月 23 日盘中升破 3.8% 大关。其中，实际利率整周上升 25BP 至 1.32%，创下 2011 年 2 月以来新高。10 年与 2 年美债利率倒挂幅度加深至 51BP。本周 10 年德债利率升破 2%，刷新 2013 年以来新高。3) 原油、金属等价格大跌，主要受需求担忧和美元汇率上涨的拖累。能源方面，布伦特和 WTI 油价整周分别大跌 5.7%和 7.5%，分别收于 86.2 和 78.7 美元/桶。贵金属方面，金价现货整周跌 1.3%，主要受到美元指数大涨 3.1% 的拖累，但避险需求升温使金价呈现一定韧性。金属方面，LME 铜和铝价整周分别大跌 4.7%和 5.1%。4) 美元汇率大涨、英镑汇率大跌。美元指数整周大涨 3.08%，并于 9 月 23 日升破 113 大关。欧元兑美元整周跌 3.23%，9 月 23 日已跌破 0.97。英镑兑美元整周大跌 5.05%，9 月 23 日收于 1.08。美元兑日元整周仅涨 0.29%，收于 143.3。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，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：全球“超级央行周”掀高潮

近一周，在美联储激进加息、美元指数续创新高之际，除日本央行外的大部分非美经济体央行积极参与“加息竞赛”，抗击通胀的同时，以期对抗“美元回流”的巨大压力。除日本央行维持超宽松货币政策外，近一周英国、瑞士、挪威及南非等多国央行均宣布加息。不过也有央行宣布降息，例如土耳其央行意外降息 100 个基点。短期来看，美联储加息速度不一定明显快于非美央行，但由于美国经济相对具备韧性、且美联储抗击通胀的决心更强，预计美联储加息终点或更远、且更可持续，这使未来一段时间美元资产仍获得较强支撑。

重点关注：

**1、美联储第三次加息 75BP，加息终点预期更高更远。**美国时间 9 月 21 日，美联储公布 9 月 FOMC 会议声明及经济预测，连续第三次加息 75bp。最新点阵图暗示，11 月和 12 月会议或分别加息 75BP 和 50BP，明年或仍有几次加息使终端利率达到 4.5% 以上。最新经济预测大幅下调今年和明年经济增长预期，明显上调明年和后年失业率预期，暗示美联储不改遏制通胀的决心、默许经济衰退发生。会议后市场剧烈波动，10 年美债利率曾跳涨至 3.63% 的新高，美股三大股指收跌，美元指数日内升破 111.48、收涨 1.07%。

我们认为，继 8 月下旬杰克逊霍尔会议以来，截至 9 月议息会议结束，美联储政策思路更加明确：在通胀形势“喜忧参半”、通胀演绎不确定的背景下，美联储坚定选择保卫信誉，势必确保通胀回落，哪怕牺牲“软着陆”的可能性。对市场而言，短期市场风险较大，因市场仍处于消化美联储新的政策思路阶段，且美国经济衰退尚未兑现，美债和美股定价仍有调整空间；但在中期，政策和经济确定性或也将正面影响金融市场信心，一定程度上限制市场波动幅度。（参考报告《美联储信誉保卫战——2022 年 9 月美联储议息会议解读》。）

**2、英国央行连续第二次加息 50BP。**英国时间 9 月 22 日，英国央行宣布加息 50 个基点，将基准利率从 1.75% 推升至 2.25%，这是该行连续第二次加息 50 个基点，也是去年 12 月以来连续第七次加息。不过，在九名货币政策委员会成员中，有三名官员支持加息 75BP。英国央行还宣布，将从 10 月 3 日起开始积极出售英国国债，主动量化紧缩（QT）。英国央行最新预计，2022 年第三季度 GDP 环比萎缩 0.1%，将连续第二个季度环比萎缩。此外，其将 2023 年第三季度 GDP 同比增速由 -0.8% 进一步下调至 -2.3%，即预计明年的衰退将来得更为猛烈。

我们认为，英国“滞胀”压力明显大于美国、甚至大于欧元区。在此背景下，英国央行加息周期虽然最早开始，但节奏较为缓慢，且对通胀的遏制效果十分有限。当前，市场对于英国央行控制通胀的能力和决心，产生较大质疑，威胁到市场对英镑及英国资产的信心。此外，刚上台的特拉斯政府本周刚推出价值 450 亿英镑的“历史性”减税方案，“宽财政”与“紧货币”背道而驰，使英镑进一步承压。

**3、日本央行如期维持宽松，但却意外启动外汇干预。**日本时间 9 月 22 日，日本央行宣布维持其超宽松政策不变，将短期利率设定在 -0.1%，同时继续引导 10 年期日本国债收益率维持在 0% 附近，以支撑经济。日本央行行长黑田东彦坚持认为，货币宽松对日本来说是必要的，因为日本经济仍处于从疫情中复苏的过程，并面临着大宗商品价格上涨带来的下行压力。会议后，日元汇率加速贬值，美元兑日元汇率一度升破 145。这引发了日本央行时隔 24 年来的首次汇率干预：日本政府和日本央行决定通过卖出美元、买入日元的方式干预市场，以阻止日元快速贬值。消息传出后日元大涨，一度收复 141 关口。

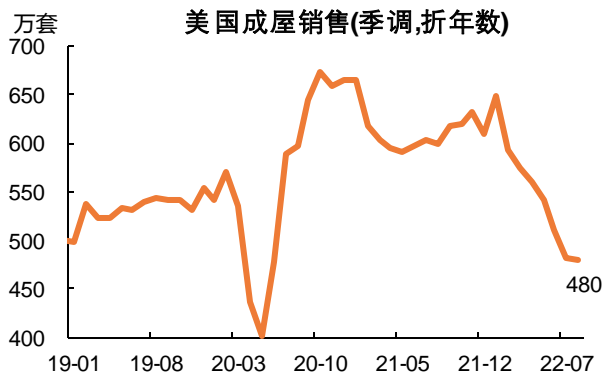
我们认为，日本央行宣布干预汇率，主要目的是平缓日元贬值走势、避免汇率波动过大引发金融风险，但日本央行维持货币宽松的政策取向没有本质变化。当前日本央行仍维持“弃汇保债”政策，并倾向于认为，日本通缩压力大于通胀压力，“宽货币+弱日元”组合更有利于稳定经济。因此，日元汇率短期贬值速度或有所缓和，韧性或强于欧元、英镑，但日元汇率反弹时点未至，仍需等到日本央行货币政策逻辑发生转变，又或者美欧经济衰退兑现、货币紧缩放缓。

## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济

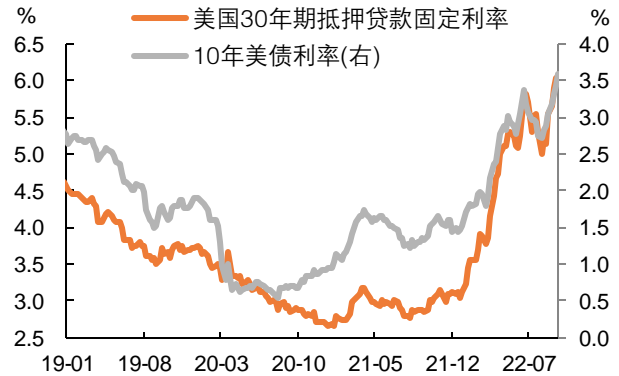
美国 8 月成屋销售续创 2015 年以来新低 (除 2020 年疫情初期外), 30 年期抵押贷款利率为 2008 年以来首次升破 6%。9 月 21 日, 美国全国房地产经纪人协会发布的数据显示, 美国 8 月成屋销售总数年化环比下降 0.4% 至 480 万户, 连续第七个月下降, 创 2020 年 5 月份以来新低; 如果不包括新冠疫情初期出现的暴跌情况, 成屋销量是自 2015 年 11 月以来的最低水平。其中, 8 月二手房屋销量同比下滑 19.9%。尽管如此, 美国房屋供不应求仍使房价持续走高, 8 月的房价中位数同比上涨 7.7%。此外, 与美国国债收益率同步波动的抵押贷款利率飙升。截至 9 月 17 日当周, 30 年期固定抵押贷款利率平均为 6.02%, 高于前一个星期的 5.89%, 是自 2008 年 11 月以来首次突破 6%。

图表 1 美国 8 月成屋销售续创本轮新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 2 美国 30 年抵押贷款利率续创本轮新高

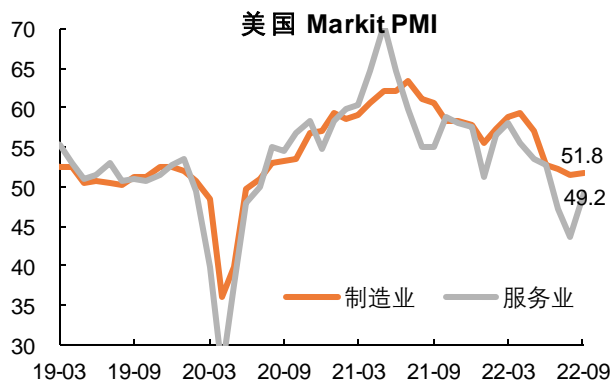


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 9 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均好于预期, 分项数据显示企业订单回暖、成本压力改善以及预期好转。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.8, 高于预期的 51, 前值为 51.5; 服务业 PMI 初值 49.2, 远超预期的 45.5, 较前值 43.7 大幅改善; 综合 PMI 初值 49.3, 远超预期的 46.1, 较前值 44.6 大幅好转。分项数据显示: 1) 订单回暖。9 月服务业和制造业的订单综合指数升至四个月高位。订单改善表明, 需求虽然疲软, 但仍在维持。2) 成本压力改善。9 月投入品价格指数降至 2021 年 1 月以来的最低水平。收费指数也显示增长放缓, 但放缓程度低于投入品, 因为制造商们试图将高成本转嫁给客户。3) 预期好转。企业对未来的预期攀升至四个月以来的最高, 他们预计新订单增加, 此外服务业提供商预计获得新的客户。

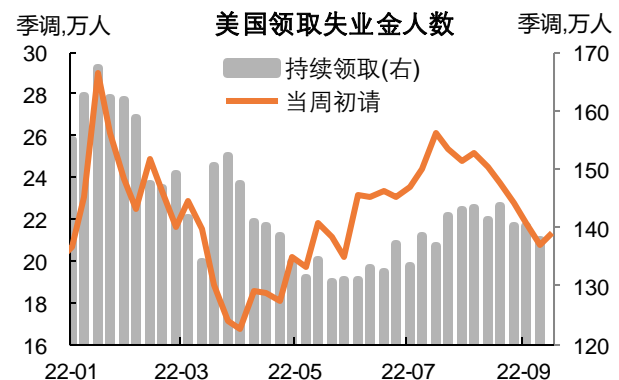
美国最新初请失业金人数小幅上升、但好于预期。截至 9 月 17 日当周, 美国初请失业金人数为 21.3 万人, 预期为 21.8 万人, 前值经修正为 20.8 万。截至 9 月 10 日当周, 美国续请失业金人数为 137.9 万, 前值为 140.3 万。往后看, 随着美联储继续加息, 预计就业市场会逐渐降温。美联储最新预测, 2023 年美国失业率或升至 4.4%, 而当前最新失业率仅 3.7%。

图表 3 美国 9 月 Markit 制造业和服务业 PMI 反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 4 美国最新初请失业金人数超预期下降



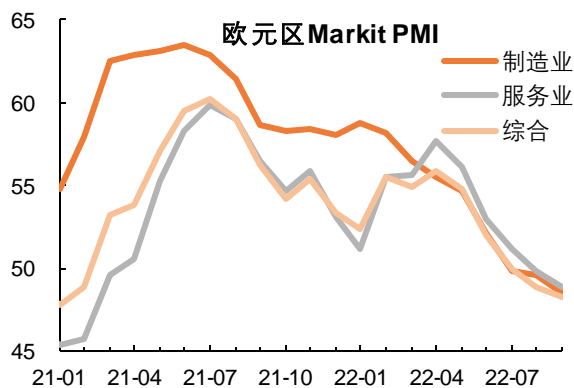
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济

**欧元区 9 月制造业和服务业 PMI 均低于预期，德国经济前景惨淡。**9 月 23 日公布的数据显示，欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 初值由 8 月 49.6 降至 9 月的 48.5，低于预期的 48.8，创 27 个月新低；服务业 PMI 初值由 8 月 49.8 降至 9 月的 48.9，低于预期的 49.1，创 19 个月新低；综合 PMI 初值为 48.2，与预期持平，低于前值 48.9，创 20 个月新低。标普全球官方报告指出，随着企业报告业务状况恶化，以及与能源成本飙升相关的价格压力加剧，欧元区经济衰退即将到来。分国别来看，受能源成本上升的严重打击，最大经济体德国 9 月 PMI 下滑加剧，经济前景黯淡。德国 9 月制造业 PMI 初值从 8 月份的终值 49.1 降至 48.3，创 27 个月新低；服务业 PMI 初值从 8 月份的终值 46.9 降至 45.9，创 28 个月新低。法国 9 月制造业 PMI 初值 47.8，为 28 个月以来新低；不过服务业 PMI 初值 53，创两个月新高。

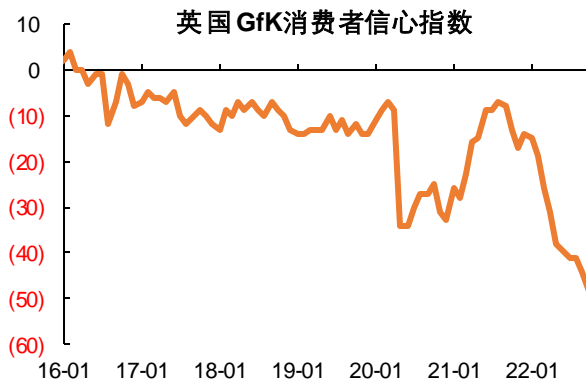
**英国 9 月制造业 PMI 意外回升，但服务业 PMI 跌破枯荣线；9 月 GfK 消费者信心指数创 1974 年以来新低。**英国 9 月 Markit 综合 PMI 从 8 月的 48.9 跌至 48.2，低于预期的 49，为 2021 年 2 月以来最低；制造业 PMI 意外升至 48.5，但英国经济的主要部门服务业的 PMI 从 50.9 跌至 49.2，跌破枯荣线。与此同时，市场研究公司 GfK 表示，英国 9 月的消费者信心指数下降 5 个百分点至负 49，为 1974 年开始调查以来的最低记录。

图表5 欧元区 9 月制造业和服务业 PMI 均走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 英国消费者信心指数续创新低



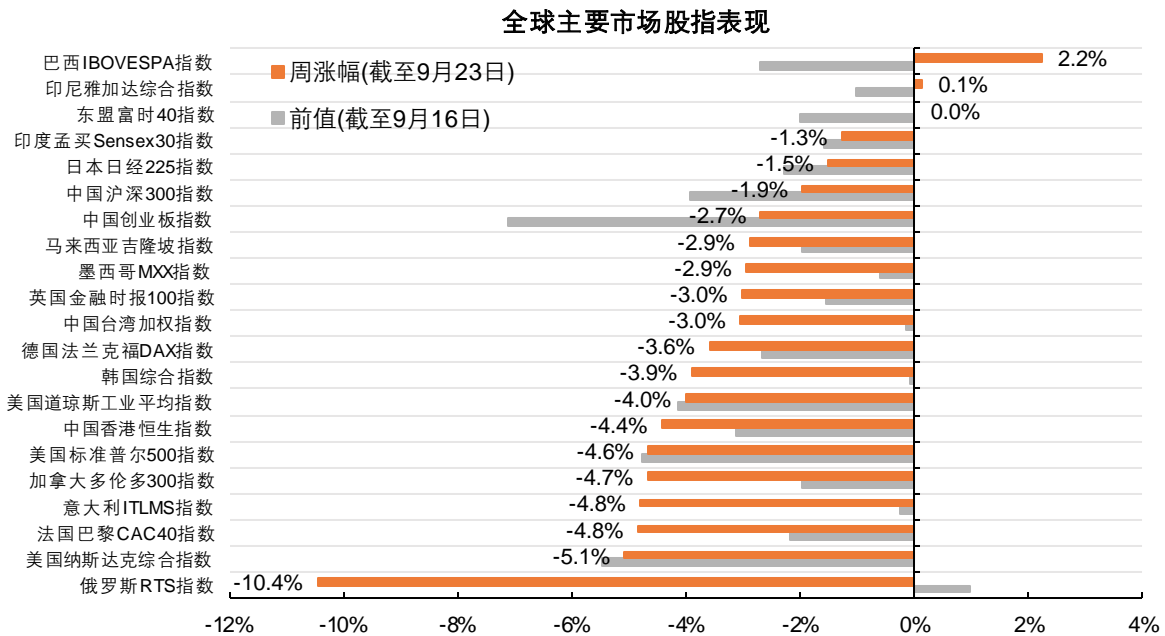
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 三、全球资产表现

### 3.1 全球股市

**全球股市上演“紧缩恐慌+衰退恐慌”，多数地区连续第二周下跌。**近一周（截至 9 月 23 日），全球多数地区股市收跌，且多数地区已连续两周，美股领跌全球。**美股方面**，道指、标普 500 和纳指整周分别跌 4.0%、4.6% 和 5.1%。美联储 9 月会议后，更高更远的政策利率终点，仍掀起“紧缩恐慌”。我们强调，短期美股仍将承压；一方面，美债利率仍有上行空间、削弱美股风险溢价；另一方面，市场的盈利预期尚未充分计入明年美国经济“衰退”的影响。**欧股方面**，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别跌 3.6%、4.8% 和 4.8%。欧元区 PMI 数据逊色，欧债市场也受美联储紧缩的影响而遭遇波动，欧元汇率继续走弱，均使欧股承压。**亚洲及新兴股市方面**，俄罗斯 RTS 指数整周大跌 10.4%，而巴西、印尼等地区股市“逆势”上涨。

图7 近一周全球多数地区股市连续第二周下跌

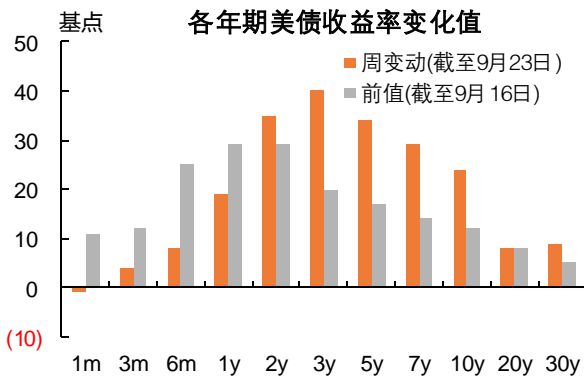


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市

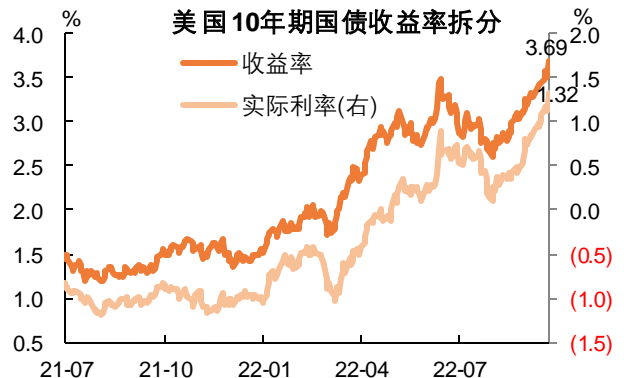
**10年美债利率连续第八周上升，10年与2年美债利差倒挂程度更深。**近一周(截至9月23日)，随着美联储加息，大部分年期美债利率均明显上升，3年期美债利率整周大涨40BP。10年美债收益率整周升24BP至3.69%，曾于9月23日盘中升破3.8%大关。其中，实际利率整周上升25BP至1.32%，创下2011年2月以来新高；10年TIPS隐含通胀预期整周下降1BP至2.37%。10年与2年美债利率倒挂幅度加深至51BP，创本世纪以来最深。本周10年德债利率升破2%，10年意债利率升至4.36%，均刷新2013年以来新高，投资者对经济衰退和利率上升愈发担忧。9月22日，10年日债利率由0.25%附近回落至0.23%。

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

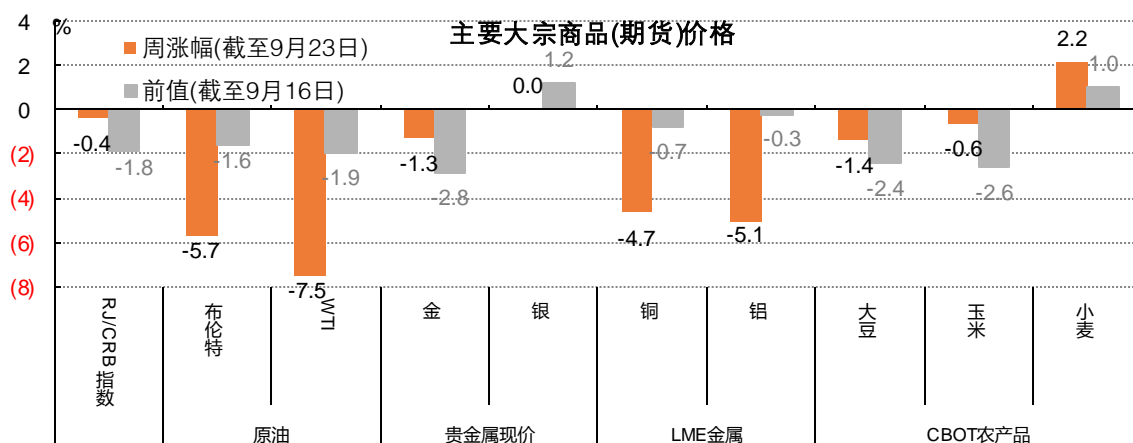


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品

原油、金属等价格大跌，主要受需求担忧和美元汇率上涨的拖累。近一周(截至9月23日)，RJ/CRB商品指数整周跌0.4%。能源方面，布伦特和WTI油价整周分别大跌5.7%和7.5%，分别收于86.2和78.7美元/桶。首先，全球激进加息引发市场对需求的担忧。其次，美元汇率飙升也拉低了大宗商品价格。再次，本周原油库存小幅回升，供给担忧暂缓。美国EIA公布数据显示，截至9月16日当周，美国除却战略储备的商业原油库存增幅不及预期，精炼油库存增幅超预期，汽油库存增幅超预期。EIA数据公布后WTI原油价格短线回落0.5美元/桶。贵金属方面，金价现货整周跌1.3%，主要受到美元指数大涨3.1%的拖累，但避险需求升温使金价呈现一定韧性。金属方面，LME铜和铝价整周分别大跌4.7%和5.1%。全球需求担忧和美元汇率上涨也对金属市场施压。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦整周分别跌1.4%、跌0.6%和涨2.2%。

图表10 近一周原油、金属等价格大跌，主要受需求担忧和美元汇率上涨的拖累

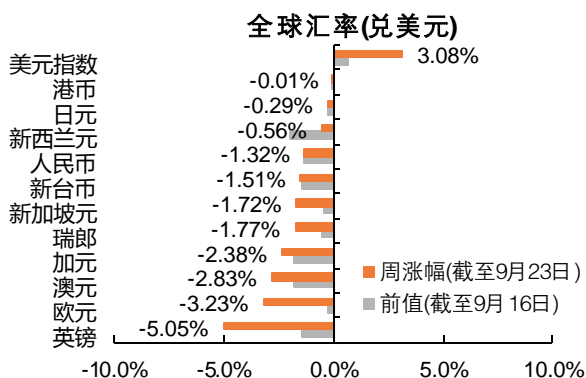


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.4 外汇市场

美元汇率大涨、英镑汇率大跌。近一周(截至9月23日)，美元指数整周大涨3.08%，并于9月23日升破113大关。欧元兑美元整周跌3.23%，9月23日已跌破0.97，前一周还在平价附近挣扎。英镑兑美元整周大跌5.05%，9月23日收于1.08。英国央行加息温和，加上政府出台半世纪以来规模最大的减税方案，使英镑汇率多重承压。本周日元汇率呈现韧性，美元兑日元整周仅涨0.29%，收于143.3。9月22日，日元汇率一度跌破145，触发日本央行干预汇市。

图表11 近一周美元汇率大涨、英镑汇率大跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 欧元汇率已显著跌破平价



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