

英债市场风波不断 ——海外宏观周报

2022年10月16日

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001
邮箱：zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般从业资格编号：S1060120100009
范城恺 一般从业资格编号：S1060120120052

➤ 本周焦点简评：

- 1. 美国9月CPI数据高于预期，市场加息预期继续升温。**我们认为，考虑到10月以来国际油价反弹，预计未来几个月CPI环比增速可能上升，继而CPI同比回落幅度可能有限，缓慢回落的通胀率可能使市场信心受挫。我们测算，假设10-12月CPI环比增速在0.5%左右，则年末CPI同比仅能回落至7.5%左右。另一方面，当前美元流动性压力和美国金融体系压力正在上升，美联储需要在“抗通胀”和“稳金融”之间艰难寻求平衡。目前来看，美联储延续9月会议后的预期加息节奏，可能是一个较为理性的选择。
- 2. 英债市场风波不断。**10月10日，英国30年期国债收益率一度飙升34个基点至4.75%。英国央行紧急宣布新一轮“救市”举措。但英国央行坚持于14日停止购债、且实际购债规模不及预期。另一方面，英国政府正在考虑调整减税规模，且财政大臣被解雇，一定程度上安抚了市场情绪。我们认为，短期看，英国央行“暂时性QE”和配套支持工具或能一定程度上修复债券市场流动性。但是从中期看，英国央行救市举措可能与“抗通胀”的政策目标相悖，难以从根本上解决经济衰退和财政压力问题，继而英国金融风险难以被完全排除。

- **海外经济跟踪：**1) 美国经济：美国9月CPI和核心CPI均高于预期，住房、食品和医疗价格涨幅较大。9月PPI高于预期。9月零售数据“零增长”，汽油消费下降仍是主因。10月密歇根消费信心回升至半年以来新高，但通胀预期反弹。最新初请失业金人数创一个半月以来新高。2) 欧洲经济：英国8月GDP指数环比萎缩，工业生产指数萎缩幅度较大。英国失业率维持低位，但失业金申请人数明显回升。欧元区10月Sentix投资者信心指数超预期下滑。
- **全球资产表现：**1) 全球股市：全球股市涨跌互现，中国A股、欧股和美股道指收涨，其余多数地区股市收跌。美股方面，道指、标普500和纳指整周分别涨1.2%、跌1.6%和跌3.1%。超预期的通胀数据，使市场加息预期升温，并对成长板块施压；但能源、银行板块明显反弹，带领道指反攻；美国“芯片法案”打击半导体板块，加剧了成长和价值板块的分化。2) 全球债市：10年美债收益率整周升11BP至4.0%，盘中最高升至4.08%、刷新9月末创下的前高。30年期英国国债利率大幅波动。3) 大宗商品：主要品种回吐部分上周涨幅。布伦特和WTI油价整周分别跌6.4%和7.6%，分别收于91.6和85.6美元/桶，而两周分别累涨4.2%和7.7%。4) 外汇市场：美元指数整周涨0.5%，收于113.3。日元兑美元汇率大跌2.3%，美元兑日元升破148。英镑兑美元反弹0.8%，收于1.119。在“央行救市+财政纠偏”背景下，市场对英镑的抛售得以缓解。



目录CONTENTS

● 每周焦点简评

● 海外经济跟踪

● 全球资产表现

一、每周焦点简评

- **1、美国9月CPI数据高于预期，市场加息预期继续升温。**美国9月CPI同比8.2%，虽已连续第三个月回落，但回落幅度不及预期；核心CPI同比6.6%，高于预期的6.5%，继续刷新1982年以来新高。虽然汽油和二手车价格继续下跌，但住房、食品、医疗等价格更快上涨。数据公布后，市场加息预期进一步抬升：CME Fedwatch统计的美联储11月、12月加息75BP的概率分别由81%、23%升至97%、62%，2023年加息终点预期由4.5%抬升至4.75%。数据公布后的两日里，10年美债收益率上升10BP至4.0%。
- **我们认为，考虑到10月以来国际油价反弹，预计未来几个月CPI环比增速可能上升，继而CPI同比回落幅度可能有限，缓慢回落的通胀率可能使市场信心受挫。**我们测算，假设10-12月CPI环比增速在0.5%左右，则年末CPI同比仅能回落至7.5%左右，对应PCE同比大致在5.8%左右，高于美联储9月预期中值的5.4%。不过，这一变化或难以驱动货币政策显著调整。另一方面，当前美元流动性压力和美国金融体系压力正在上升，美联储需要在“抗通胀”和“稳金融”之间艰难寻求平衡。目前来看，美联储延续9月会议后的预期加息节奏，可能是一个较为理性的选择。

一、每周焦点简评

- **2、英债市场风波不断。**继9月下旬英国宣布大幅减税、国债市场抛售与养老金抵押品危机以来，英国金融市场波动牵动着全球风险偏好。10月10日，英国30年期国债收益率一度飙升34个基点至4.75%，正在逼近9月债市抛售风暴的高点。英国央行紧急宣布新一轮“救市”举措，在10-14日的五天里每日购债规模由50亿英镑增加至100亿英镑，此外还将使用回购工具等措施加大债市干预力度。但英国央行坚持于14日停止购债、且实际购债规模不及预期。另一方面，英国政府正在考虑调整减税规模，且财政大臣被解雇，一定程度上安抚了市场情绪。截至10月14日，30年期英债收益率整周上涨37BP、收于4.78%，曾于12日升破5%大关。
- 我们认为，短期看，英国央行“暂时性QE”和配套支持工具或能一定程度上修复债券市场流动性。但是从中期看，英国央行救市举措可能与“抗通胀”的政策目标相悖，实际政策力度和效果需要观察。“解铃还须系铃人”，英国大规模减税举措是债券市场风波的导火索。宽松的财政取向与货币政策紧缩取向背道而驰，财政平衡压力不断上升，债券市场的恐慌情绪仍可能蔓延。因此，如果减税计划规模没有实质性调整，英国央行的政策支持难以从根本上解决经济衰退和财政压力问题，继而英国金融风险难以被完全排除。



目录CONTENTS

● 每周焦点简评

● 海外经济跟踪

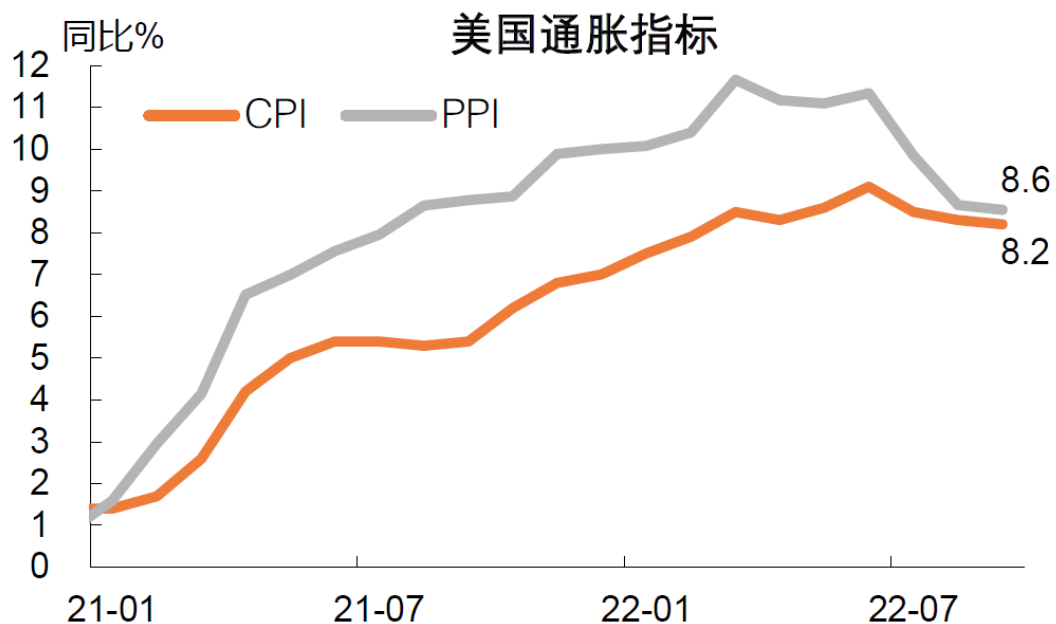
● 全球资产表现

二、海外经济跟踪

➤ 2.1 美国经济

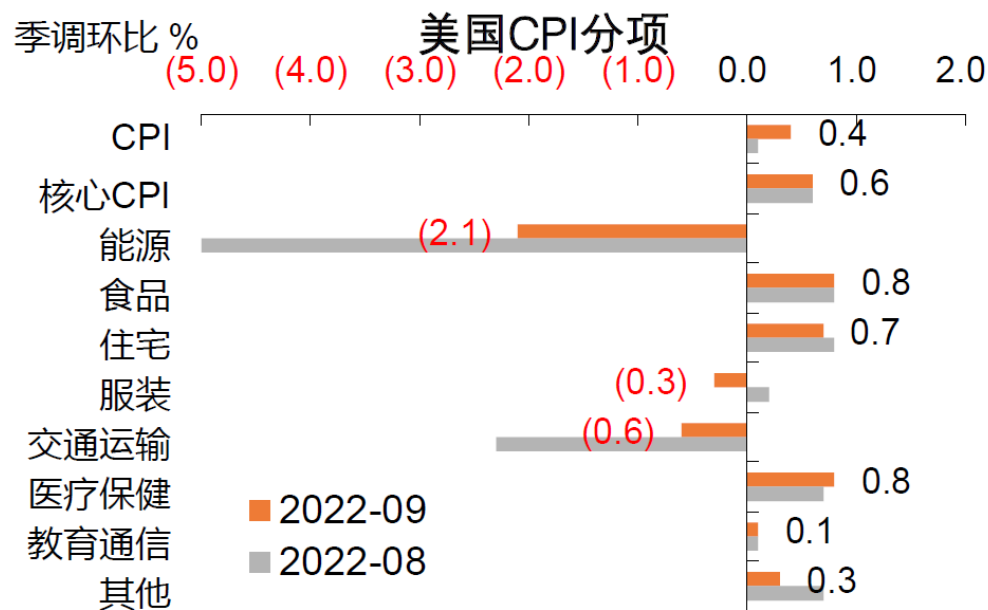
- 美国9月CPI和核心CPI均高于预期，住房、食品和医疗价格涨幅较大。10月13日，美国劳工部公布数据显示，美国9月CPI同比上涨8.2%，预期8.1%，前值8.3%；9月CPI环比上涨0.4%，预期0.3%，前值0.1%。9月核心CPI同比上涨6.6%，预期6.5%，前值6.3%，再创1982年8月以来的新高；核心CPI环比连续第二个月攀升0.6%，高于市场预期的0.4%。分项看，一方面，住房、食品和医疗保健价格上涨幅度最大：食品价格连续第二个月环比上涨0.8%；医疗保健价格环比上涨0.8%；住房租金环比上涨0.7%。另一方面，汽油和二手车价格下降：汽油价格环比下降4.9%，二手车价格连续第三个月下降；能源分项环比下降2.1%。
- 美国9月PPI高于预期。10月12日，美国劳工部公布数据显示，美国9月PPI同比8.55%，预期8.4%，前值8.7%，连续第三个月回落；PPI环比上升0.4%，预期0.2%，前值-0.1%。分项看，生产领域的商品价格环比上升0.4%，其中食品价格环比1.2%，能源价格环比0.7%；服务价格环比上升0.4%。9月核心PPI环比上升了0.3%，与预期一致；同比上升了7.2%，较上月7.3%仅下降了0.1个百分点，表明食品和能源的高价压力正传导至其他品类之中。

图表1 美国 CPI 和 PPI 同比回落幅度不及预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 住房、食品和医疗分项价格较快上涨

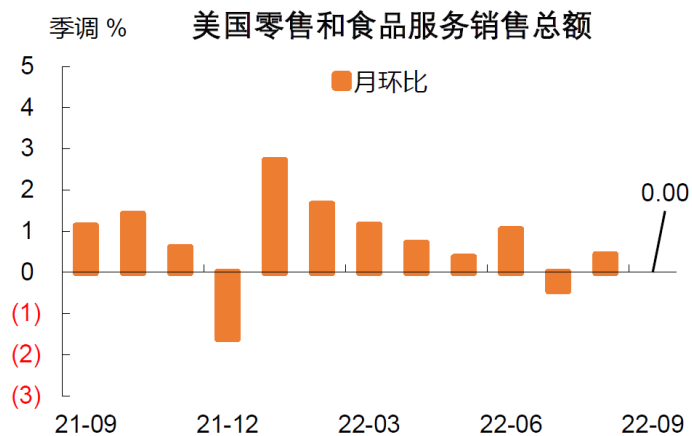


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、海外经济跟踪

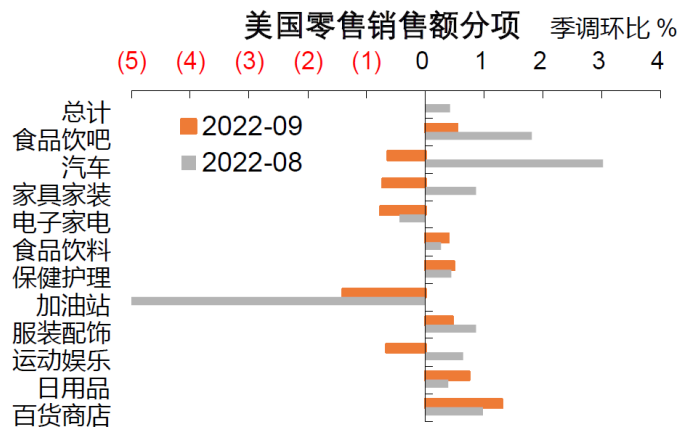
- **美国9月零售数据“零增长”，汽油消费下降仍是主因。**10月14日，美国商务部数据显示，美国9月零售销售环比上升0%，低于市场预期的0.2%，前值初值0.3%、本次被上修至0.4%。扣除汽车和汽油后，9月零售销售环比上升0.3%，高于市场预期的0.2%，前值初值0.3%、本次上修至0.6%。报告显示，13个零售类别中有7个出现下滑，包括汽车经销商、家具经销店、体育用品商店和电子产品商店的销售额下降；加油站的销售额下降了1.4%，反映出燃油价格下降，但10月以来已经再度攀升。9月下旬，飓风伊恩可能一定程度上影响居民外出消费和囤货行为。

图表3 美国9月零售数据“零增长”



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车、加油站等消费环比下降较明显

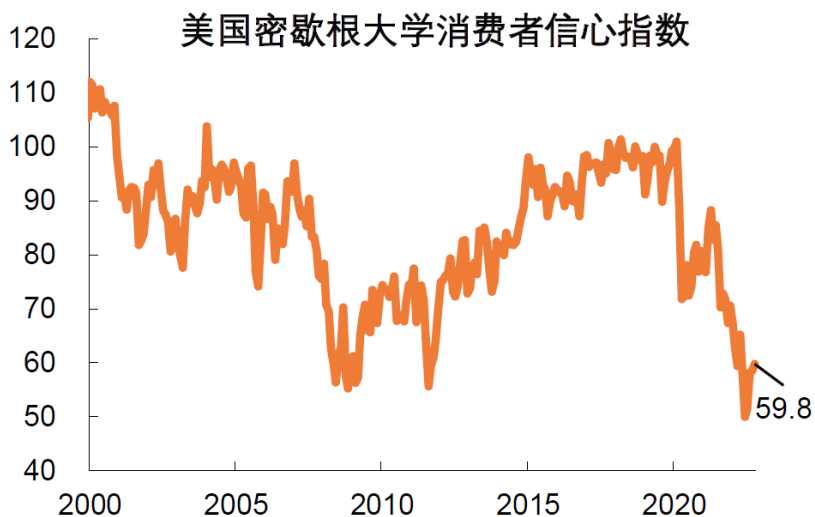


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、海外经济跟踪

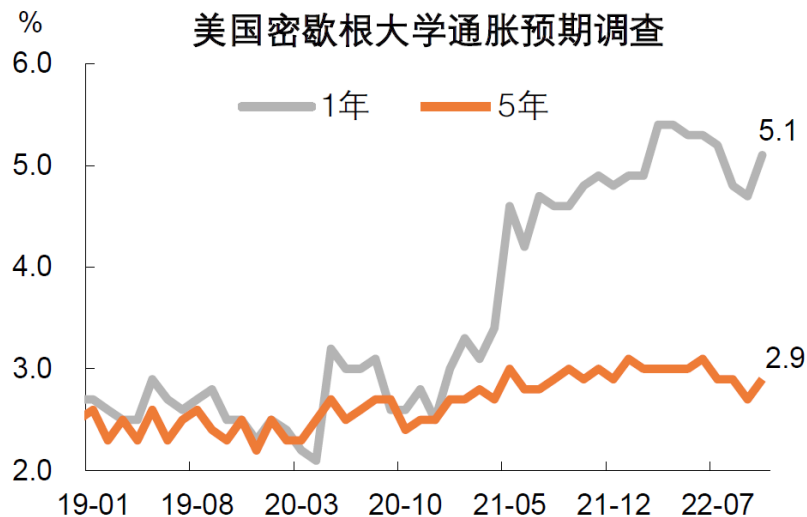
- 美国10月密歇根消费信心回升至半年以来新高，但通胀预期反弹。10月14日，密歇根大学公布数据显示，美国10月信心指数初值59.8，为六个月最高，预期58.8，前值58.6；现况指数初值65.3，为六个月新高，预期59.6，前值59.7；预期指数初值56.2，为7月以来首次下降，预期58.3，前值58。通胀预期方面，1年通胀预期初值5.1%，为今年3月以来首次上升，预期4.6%，前值4.7%；5年通胀预期初值2.9%，预期2.8%，前值2.7%。

图表5 美国 10 月密歇根消费信心回升至半年以来新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 但 1 年和 5 年通胀预期均有所反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、海外经济跟踪

- 美国最新初请失业金人数创一个半月以来新高。10月13日，美国劳工部公布数据显示，截至10月8日，美国当周初请失业金人数 22.8万人，预期22.5万人，前值21.9万人，为2022年9月1日当周以来新高。其中部分原因是飓风伊恩过后，佛罗里达州失业金申请人数激增。截至10月1日，美国续请失业金人数为136.8万人，连续第二周回升。

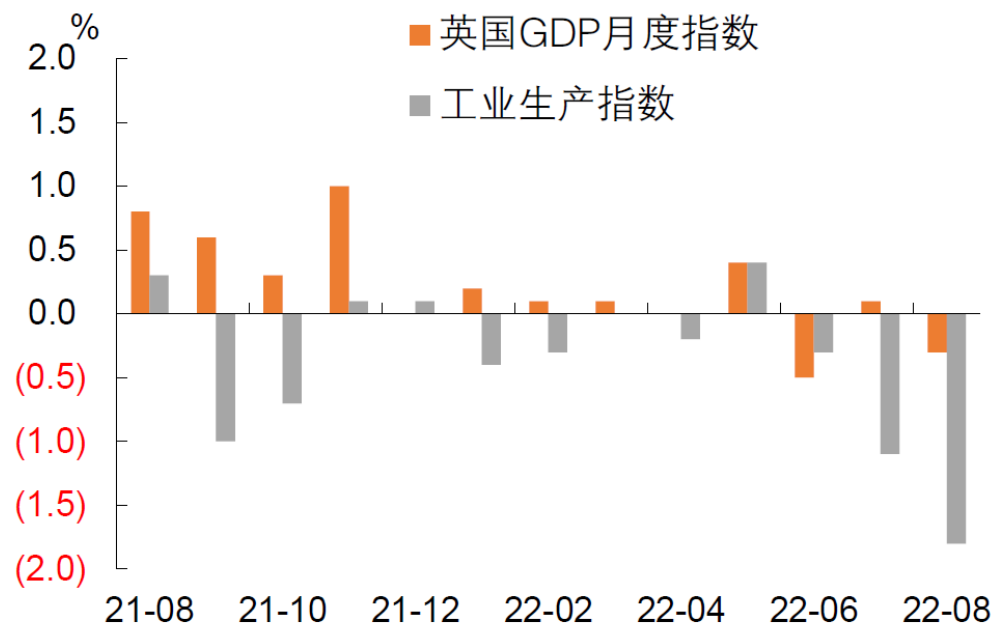
二、海外经济跟踪

➤ 2.2 欧洲经济

- 英国8月GDP指数环比萎缩，工业生产指数萎缩幅度较大。10月12日，英国国家统计局公布数据显示，英国8月GDP环比萎缩0.3%，前值为增长0.2%，经济学家此前预计8月份的增长为0。英国8月工业产出同比下降5.2%，为一年以来首次滑入负值区域；环比也下降1.8%，原因是制造业和服务业的同时收缩——制造业下降1.6%，服务业下降0.1%。
- 英国失业率维持低位，但失业金申请人数明显回升。10月11日，英国国家统计局公布数据显示，英国8月三个月ILO失业率为3.5%，预期和前值为3.6%，为1974年以来的最低水平。但趋势上看，英国就业市场开始降温：英国9月失业金申请人数 2.55万人，前值为0.63万人；英国9月失业率为3.9%，前值为3.9%。9月，扣除奖金的平均收入同比增速上升5.4%。
- 欧元区10月Sentix投资者信心指数超预期下滑。10月10日公布的数据显示，欧元区10月Sentix投资者信心指数录得-38.3，弱于预期的-34.7，创2020年5月以来新低。德国市场研究机构Sentix报告指出，投资者对于欧元区经济现状和未来预期的评分都出现持续下降；伴随着冬季临近，欧洲能源供应尤其是天然气供应仍有相当大的不确定性；虽然欧元区部分经济体已开始通过政府财政手段缓解能源价格高企对居民的影响，但是供应问题并未改善，前景难言乐观。

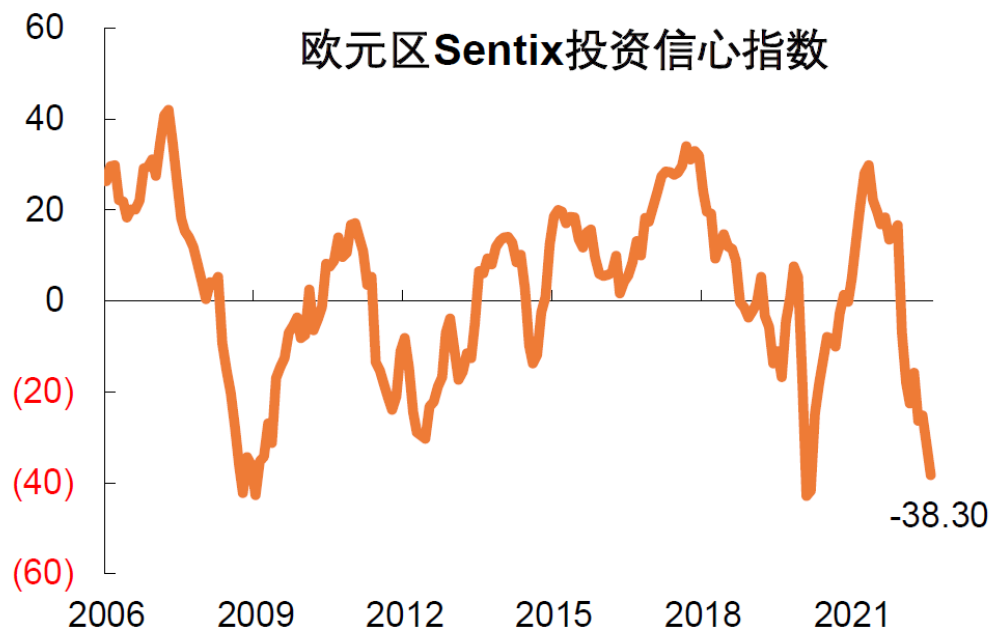
二、海外经济跟踪

图表7 英国 8 月 GDP 指数、生产指数环比萎缩



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数再下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所



目录CONTENTS

① 每周焦点简评

② 海外经济跟踪

③ 全球资产表现

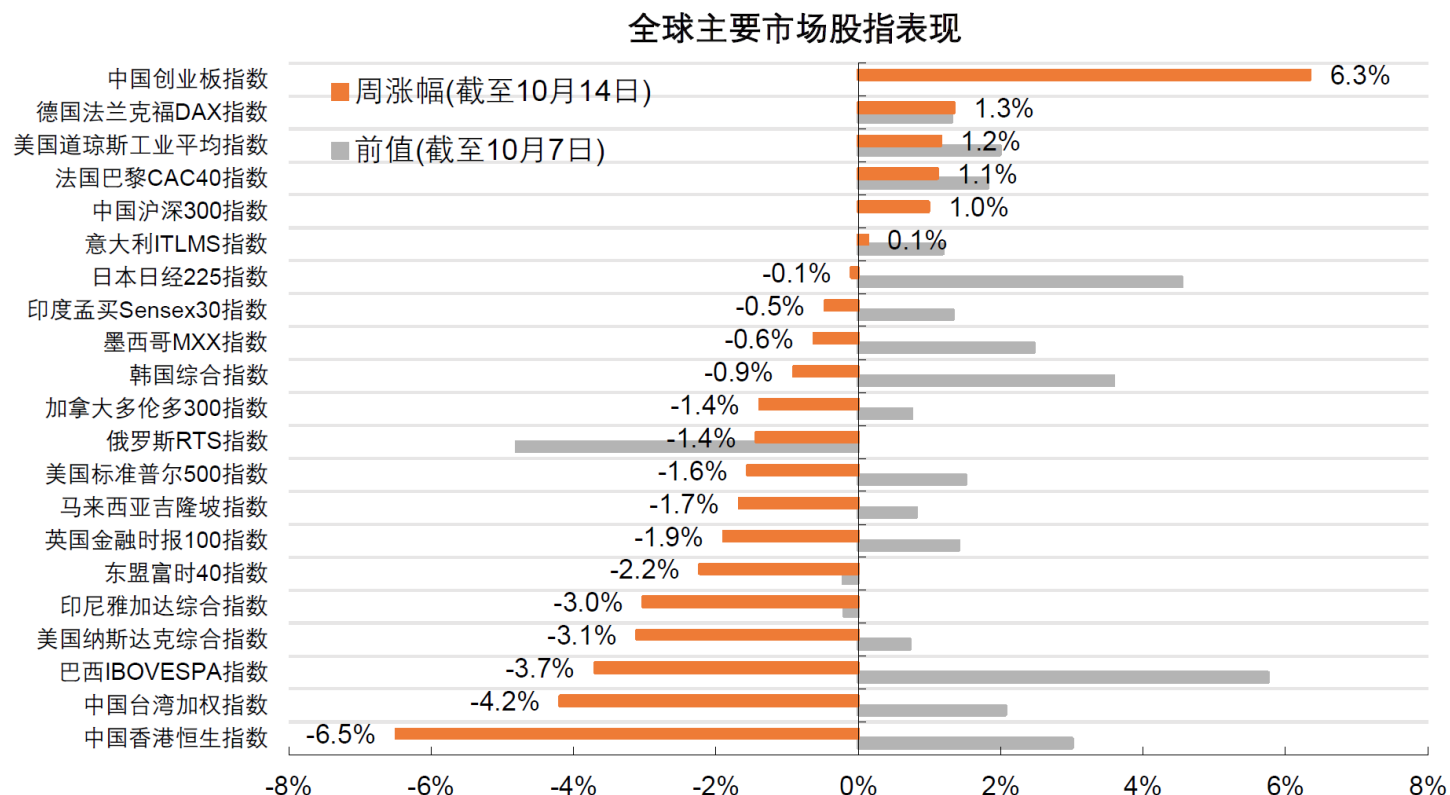
三、全球资产表现

➤ 3.1 全球股市：A股和欧股收涨

- 近一周（截至10月14日），全球股市涨跌互现，中国A股、欧股和美股道指收涨，其余多数地区股市收跌。美股方面，道指、标普500和纳指整周分别涨1.2%、跌1.6%和跌3.1%。超预期的通胀数据，使市场加息预期升温，并对成长板块施压；但能源、银行板块明显反弹，带领道指反攻；美国“芯片法案”打击半导体板块，加剧了成长和价值板块的分化。欧股方面，德国DAX、法国CAC40和意大利ITLMS指数整周分别涨1.3%、1.1%和0.1%。欧央行行长拉加德10月12日坚称，欧元区未陷入衰退，薪资形势避免了进一步推升通胀，一定程度上鼓舞了市场。亚洲及新兴股市方面，A股创业板指和沪深300指数整周分别涨6.3%和1.0%、领跑全球；而中国香港恒生指数整周大跌6.5%。

➤ 3.1 全球股市：A股和欧股收涨

图表9 近一周 A 股、欧股和美股道指收涨，其余多数地区股市收跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

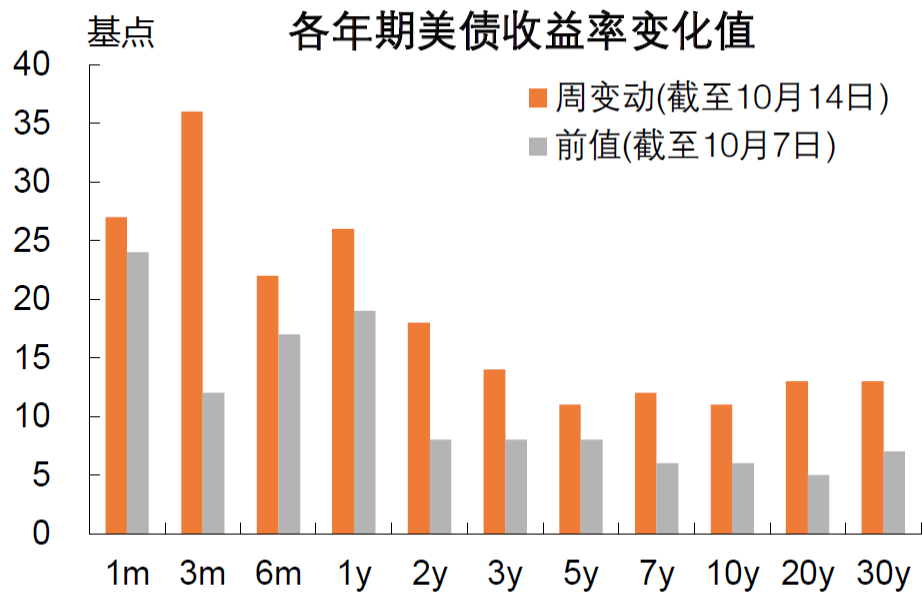
➤ 3.2 全球债市：10年美债利率破4%

- 近一周（截至10月14日），因通胀数据后加息预期升温，大部分年期美债利率均连续第二周上升，且幅度较上周更大。10年美债收益率整周升11BP至4.0%，盘中最高升至4.08%、刷新9月末创下的前高。其中，实际利率整周下跌3BP至1.59%，10年TIPS隐含通胀预期上涨14BP至2.41%。本周30年期英国国债利率大幅波动：10月10日单日大涨30BP至4.71%（英国央行宣布加码购债），12日涨至4.89%（英国央行重申将于14日停止购债），13日大幅回落35BP至4.54%（媒体报道减税计划规模或下调），14日又反弹24BP并收于4.78%（英国央行实际购债规模不及预期、英国财政大臣被解雇）。本周10年德债利率上涨21BP至2.34%，10年意债仅升9BP至4.79%。

三、全球资产表现

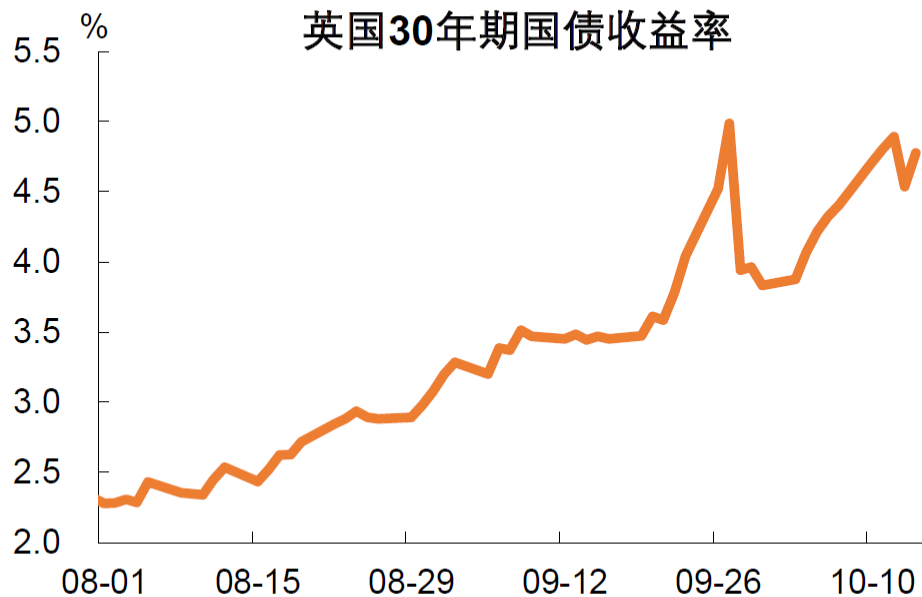
➤ 3.2 全球债市：10年美债利率破4%

图表10 近一周主要期限美债利率进一步上升



资料来源: Wind 平安证券研究所

图表11 30年英债利率大幅波动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

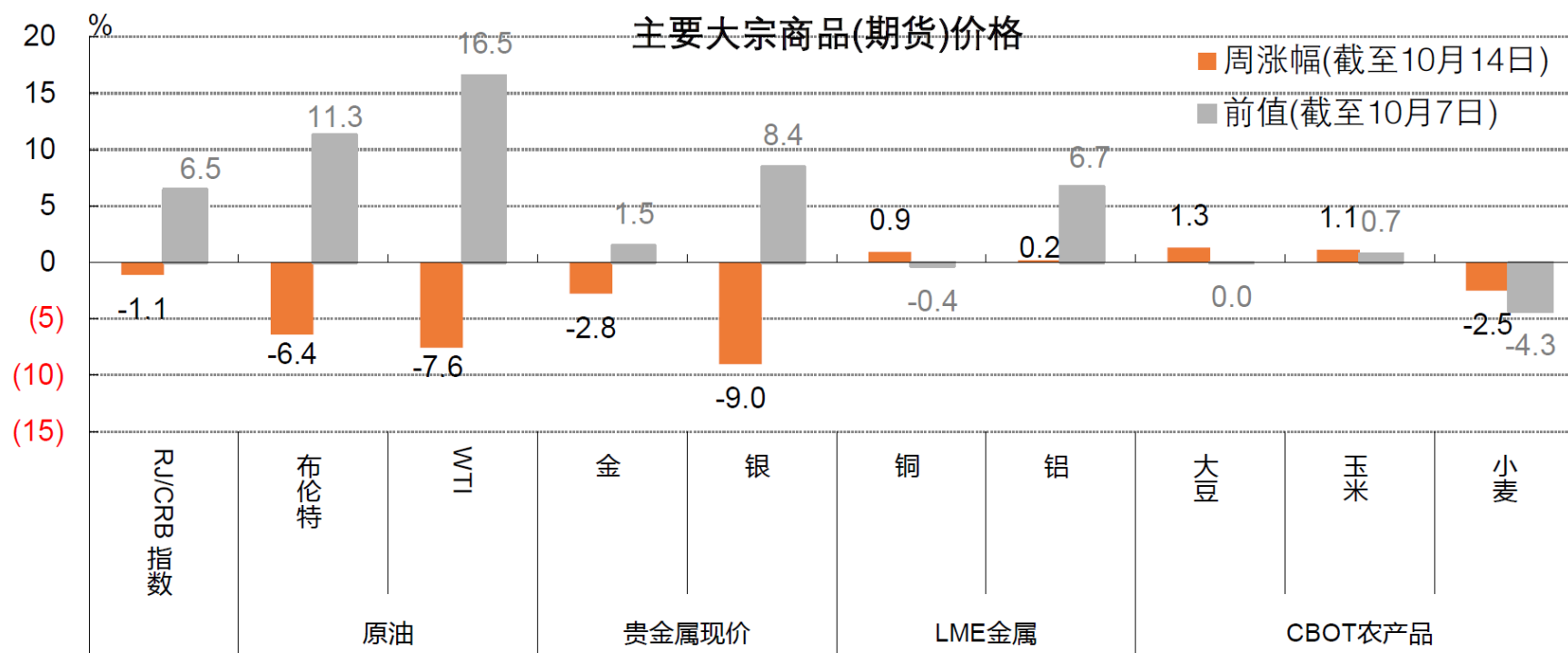
➤ 3.3 大宗商品：主要品种回吐部分上周涨幅

- 近一周（截至10月17日），RJ/CRB商品指数整周跌1.1%，而两周累涨5.3%。能源方面，布伦特和WTI油价整周分别跌6.4%和7.6%，分别收于91.6和85.6美元/桶，而两周分别累涨4.2%和7.7%。需求方面，本周IMF和世界银行分别警告市场，全球衰退风险正在增加。库存方面，EIA最新数据显示，美国原油和石油产品库存走势分化：截至10月7日当周，原油库存增加990万桶，预期为增加210万桶；但是，包括柴油和取暖油在内的馏分油库存下降了490万桶，为5月以来最低水平，预期为下降220万桶；汽油库存增加了200万桶，预期为减少190万桶。贵金属方面，伦敦金银现货价本周分别涨1.5%和8.4%，而两周分别累跌1.3%和1.3%。金属方面，LME铜和铝价整周分别跌0.4%和涨6.7%，两周分别涨0.6%和6.9%。农产品方面，CBOT大豆、玉米和小麦整周分别跌0.0%、涨0.7%和跌4.3%，两周累计分别涨1.3%、涨1.9%和跌6.7%。

三、全球资产表现

➤ 3.3 大宗商品：主要品种回吐部分上周涨幅

图表12 近一周主要商品回吐部分上周涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

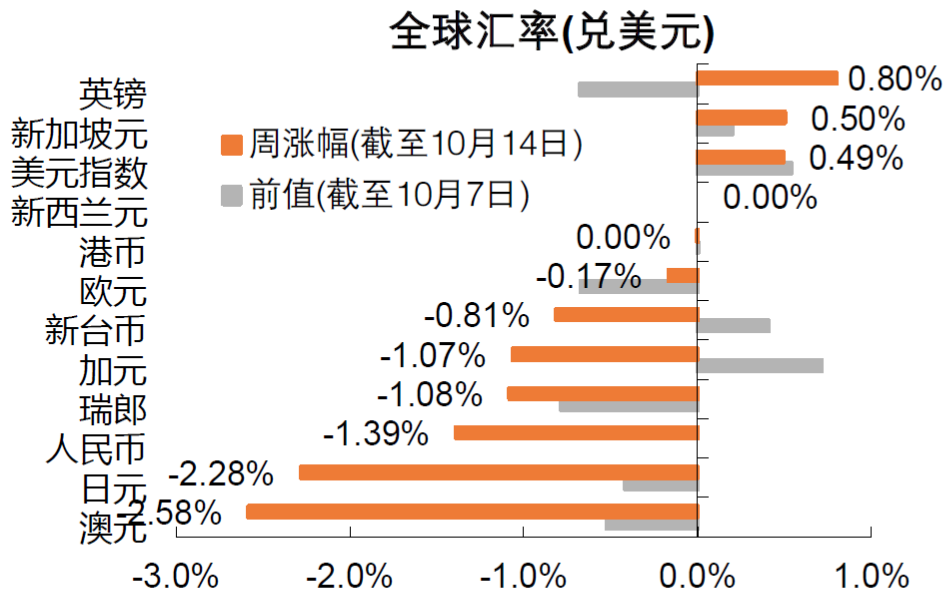
➤ 3.4 外汇市场：日元再贬，英镑反弹

- 近一周（截至10月14日），美元指数整周涨0.5%，收于113.3。市场加息预期升温，进一步夯实美元的强势。与此同时，日元兑美元汇率大跌2.3%，美元兑日元升破148，14日盘中一度逼近149，刷新1990年以来新高。投资者继续审视日美货币政策的差异，对于利差扩大的期待升温，加剧日元的抛售。澳元兑美元整周大跌2.6%。澳洲央行10月初仅加息25BP，令市场不断担心澳洲经济衰退风险。本周英镑兑美元反弹0.8%，收于1.119。在“央行救市+财政纠偏”背景下，市场对英镑的抛售得以缓解。欧元兑美元整周跌0.2%，收于0.972。

三、全球资产表现

➤ 3.4 外汇市场：日元再贬，英镑反弹

图表13 近一周英镑反弹，日元、澳元继续贬值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 日元汇率继续创新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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±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±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。