

海外宏观周报

英国金融市场暂稳

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

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1) 英国首相特拉斯宣布辞职，金融市场暂时企稳。**英国首相伊丽莎白·特拉斯 10 月 20 日宣布，辞去首相职务和执政党保守党党首职务，但将继续担任首相至新领导人产生。本周英国新任财政大臣亨特宣布推翻英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施。从资本市场的反应来看，新任财政大臣推翻减税措施、首相辞职等事件发生后，投资者情绪反而有所企稳，本周英国股市小幅上涨，30 年期英债收益率大幅回落，英镑汇率出现升值。不过近期英国通胀压力回升，而经济表现较为疲软，决定了其金融市场仍存在较大不确定性。**2) 美联储内部或出现分歧，加息预期大幅下行。**本周五旧金山联储主席戴利表示，现在是时候开始谈论放慢加息的速度了。但就在同一天，圣路易斯联储主席布拉德强调了美联储积极加息以遏制高通胀的决心。本周五戴利发表讲话后，市场的加息预期出现了明显的转向。但我们认为，考虑到核心 CPI 的变动具有一定的“粘性”，短时间内美国通胀压力难以显著回落，而过早放慢紧缩步伐可能导致通胀“死灰复燃”，一旦未来几个月美国通胀回落不及预期，市场情绪或将再次出现反复。当前押注美国货币紧缩转向仍然为时尚早。
- **海外经济跟踪：1) 美国房地产市场继续降温。**美国 10 月 NAHB 房产市场指数下降至 38，创 2020 年 5 月份以来新低；9 月新屋开工数据下降幅度超过预期，独栋住宅营建许可数量跌至两年多来的最低水平；9 月美国成屋销售总数连续第八个月下降，为 15 年来的最长跌势；美国 30 年期抵押贷款利率已达到 6.92%，为近 20 年来高点，对房地产市场形成了较强的压制。**2) 欧元区 10 月经济景气指数为-59.70，较上月环比回升 1.0，但仍处于较低水平。**欧元区 8 月份商品贸易逆差为 509 亿欧元，创下了有记录以来的新高，远高于 7 月的 340 亿欧元的逆差水平。
- **全球资产表现：1) 全球主要股指多数回暖，亚太股市承压。**旧金山联储主席戴利本周五的发言在一定程度上缓解了市场的紧张情绪，美股三大指数均创下近四个月以来最大周涨幅。**2) 各期限美债收益率继续上行，10 年期美债收益率再创近 14 年来新高。**本周 10 年期美债收益率上涨 21BP 至 4.21%，为 2008 年以来新高。其中实际利率、通胀预期分别上涨 10BP、11BP 至 1.69%、2.52%。**3) 主要大宗商品价格走势分化，贵金属价格回暖。**本周国际油价小幅震荡，随着欧盟对俄罗斯原油和石油产品的进口禁令生效在即，以及石油输出国组织和包括俄罗斯在内的盟友(OPEC+)在本月初决定减产 200 万桶/日，油价继续受到支撑。**4) 美元兑日元一度突破 150。**日元快速贬值引起日本政府以及日本央行的高度重视，据日经新闻报道，日本政府和日本央行已开始买入日元卖出美元，以干预汇市。
- **风险提示：地缘冲突超预期，全球通胀压力上行，全球经济下行超预期等。**

一、每周焦点简评：英国金融市场暂稳

1) 英国首相特拉斯宣布辞职，金融市场暂时企稳。英国首相伊丽莎白·特拉斯 10 月 20 日宣布，辞去首相职务和执政党保守党党首职务，但将继续担任首相至新领导人产生，保守党新党首选举将于下周内举行。特拉斯当天发表简短声明说，她就任首相时，英国面临的国际形势都非常不稳定，保守党先前选她为党首就是为了改变这一局面。特拉斯承认，鉴于目前状况，自己无法完成这一任务。此前为挽救支持率的颓势，特拉斯于 14 日将财政大臣克沃滕解职，并紧急任命亨特为继任者。当地时间 10 月 17 日，亨特宣布推翻英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施，包括无限期搁置明年 4 月起将基本所得税税率削减 1% 的计划，维持在目前 20% 的水平。另外，特拉斯 10 月 20 日宣布辞职后，新党首争夺战已在执政党保守党内激烈展开。此前作为特拉斯最大竞争对手的苏纳克已符合党首候选人资格，而前首相鲍里斯·约翰逊亦将参加保守党党首竞选。

从资本市场的反应来看，新任财政大臣推翻减税措施、首相辞职等事件发生后，投资者情绪反而有所企稳，本周英国股市小幅上涨，30 年期英债收益率大幅回落，英镑汇率出现升值。不过从长期来看，英国金融市场仍然面临较大不确定性：一方面，本周公布的数据显示英国 9 月 CPI 同比增速升至 10.1%，重回近 40 年来高位，这或将促使英国央行以更大的幅度加息。另一方面，英国整体经济表现较为疲软，英国国家统计局公布的最新数据显示，英国 8 月 GDP 环比下降 0.3%，不及市场预期。

2) 美联储内部或出现分歧，加息预期大幅下行。本周五，有“新美联储通讯社(Fedwire)”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 撰文表示，美联储可能考虑暗示缩小 12 月加息幅度。随后作为呼应，鸽派倾向的美联储官员、2024 年拥有 FOMC 会议投票权的旧金山联储主席戴利(Mary Daly)表示，美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”，现在是时候开始谈论放慢加息的速度了。但就在同一天，圣路易斯联储主席布拉德(James Bullard)强调了美联储积极加息以遏制高通胀的决心。他称，美国的劳动力市场极为强劲，这为美联储提供了加息空间，能相对较快地让通胀回落到 2%。

本周五戴利发表讲话后，市场的加息预期出现了明显的转向：CME FedWatch Tool 数据显示，预计美联储年内将加息 125BP 的概率由周四的 24.2% 大增至周五的 51.8%，而预计年内将加息 150BP 的概率由 75.4% 降至 45.6%。但我们认为，从上世纪 70 年代的经验来看，犹豫不决的货币政策是促成“大滞胀”的重要原因之一，尽管 6 月以来美国 CPI 同比读数持续回落，但核心 CPI 同比仍在上行。考虑到核心 CPI 的变动具有一定的“粘性”，短时间内美国通胀压力难以显著回落，而过早放慢紧缩步伐可能导致通胀“死灰复燃”。因此，一旦未来几个月美国通胀回落不及预期，市场情绪或将再次出现反复。当前押注美国货币紧缩转向仍然为时尚早。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济：房地产市场继续降温

美国房地产市场继续降温。根据美国住宅建筑商协会(NAHB)公布的数据，美国 10 月 NAHB 房产市场指数下降至 38，创 2020 年 5 月份以来新低，同时也大幅低于市场预期的 43。今年以来该指标持续下滑，由 1 月的 83 降至目前的 38，已经创下了 1985 年有统计以来的最长连降。分项来看，该指标中衡量未来销售的分项下跌 11 点至 35，为 2012 年以来最低，衡量目前销售和潜在买家流量的分项跌至 2020 年 5 月以来最低。NAHB 首席经济学家 Robert Dietz 在一份声明中表示：“虽然一些分析师认为住房市场现在更加平衡，但事实是，更高的利率和持续升高的建筑成本将继续将大量潜在买家拒之门外。”

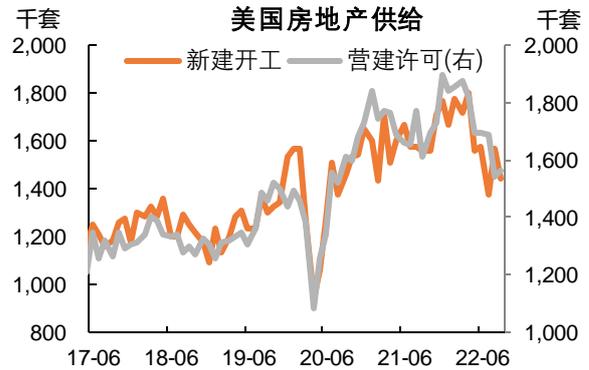
美国劳工统计局本周三公布的数据显示，美国 9 月新屋开工数据下降幅度超过预期，独栋住宅营建许可数量跌至两年多来的最低水平。具体来看，美国 9 月份新屋开工数环比下降 8.1% 至 143.9 万套，预估下降 7.2%。同时，9 月美国营建许可总数小幅回暖至 156.4 万套，但较年初的高点仍有较大差距，尤其是 9 月独栋住宅建设许可申请减少 3.1%，至 87.2 万套，为两年多以来的低点。

图表1 美国 NAHB 指数继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国 9 月新屋开工降幅超预期



资料来源: Wind,平安证券研究所

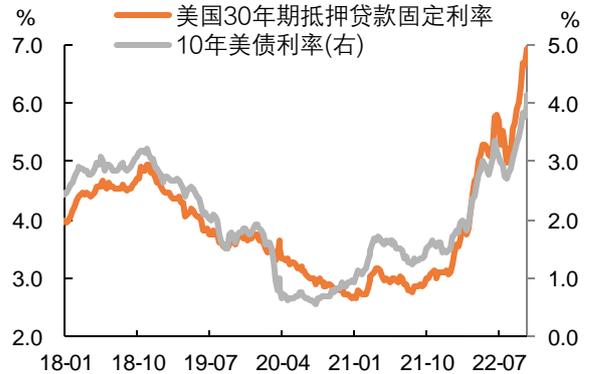
美国房地产经纪人协会(NAR)本周四公布的最新数据显示,9月美国成屋销售总数年化录得471万户,如除去2020年二季度疫情初期的异常值,该指标已创下创2012年9月以来新低,较去年同期下滑23.8%,环比下降1.5%,已是连续第八个月下降,为15年来的最长跌势。近期美债利率的蹿升导致美国房贷利率大幅上行,截至10月15日当周,美国30年期抵押贷款利率已达到6.92%,为近20年来高点,对房地产市场形成了较强的压制。

图表3 美国 9 月成屋销售继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表4 美国 30 年期抵押贷款利率接近 7%

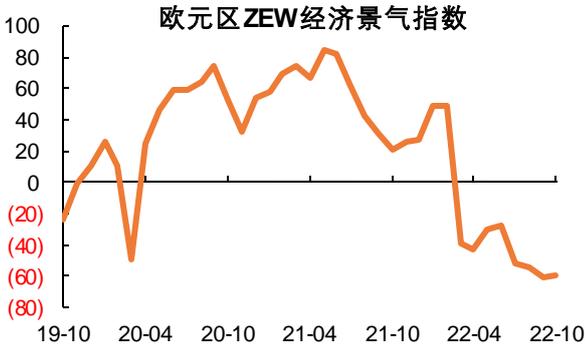


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济：景气程度保持低位

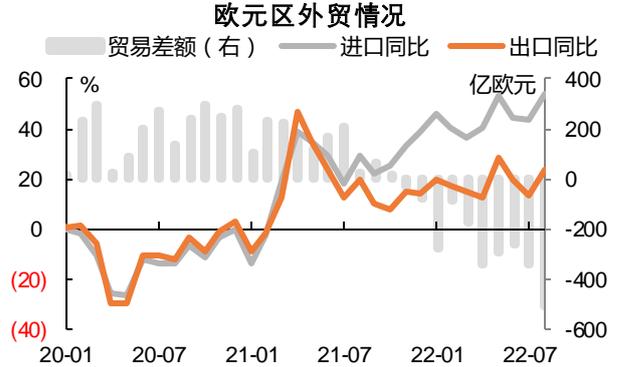
欧元区经济景气程度保持低位,贸易逆差继续扩大。10月18日,德国欧洲经济研究中心(ZEW)发布的数据显示,欧元区10月经济景气指数为-59.70,较上月环比回升1.0。其中德国10月ZEW经济景气指数环比回升2.7至-59.2。欧元区8月贸易逆差继续扩大。欧盟统计局公布的数据显示,欧元区8月份商品贸易逆差为509亿欧元,创下了有记录以来的新高,远高于7月的340亿欧元的逆差水平。

图表5 欧元区经济景气程度保持低位



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区8月贸易逆差大增



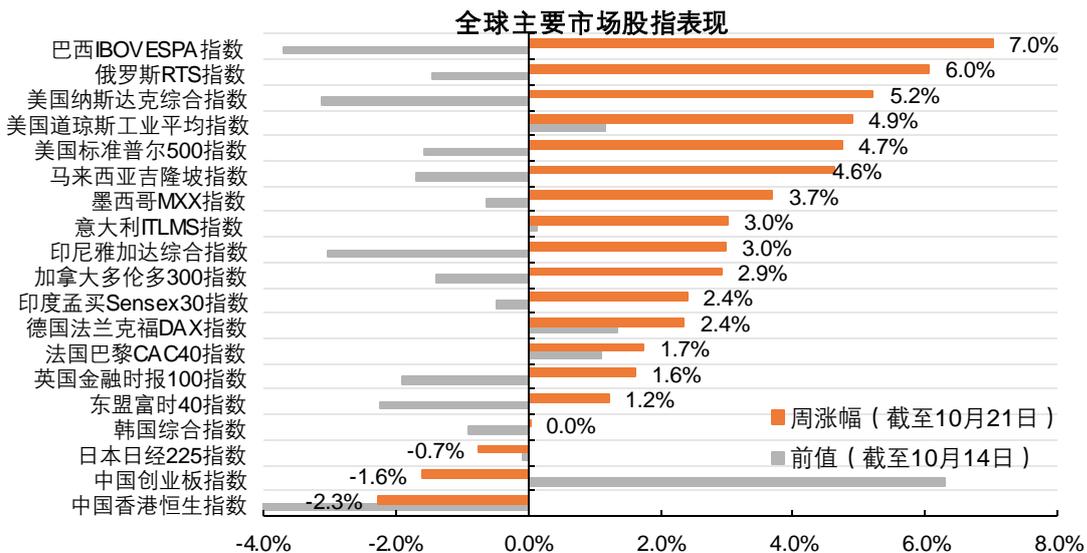
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市：亚太股市承压

全球主要股指多数回暖，亚太股市承压。近一周（截至10月21日），全球主要股指多数回暖，巴西 IBOVESPA 涨幅居首。美股方面，尽管本周美债利率继续攀升，但纳指、道指、标普 500 整周逆势上涨 5.2%、4.9%、4.7%，三大指数均创下近四个月以来最大周涨幅。同时，旧金山联储主席戴利周五表示，美联储应该避免因为加息太激进而让美国经济陷入“主动低迷”，现在是时候开始谈论放慢加息的速度了，一定程度上缓解了市场的紧张情绪。欧股方面，意大利 ITLMS、德国法兰克福 DAX、法国巴黎 CAC40 指数整周分布上涨 3.0%、2.4%、1.7%。而在财政政策大幅转向、首相辞职等因素的影响下，英国资本市场出现企稳迹象，英国金融时报 100 指数本周反弹 1.6%。亚太及新兴股市方面，巴西 IBOVESPA、俄罗斯 RTS 等新兴市场指数本周出现较大反弹，而恒生指数、创业板指数、日经 225 指数等亚太地区股指本周有所下跌。

图表7 近一周全球主要股指多数回暖，亚太股市承压

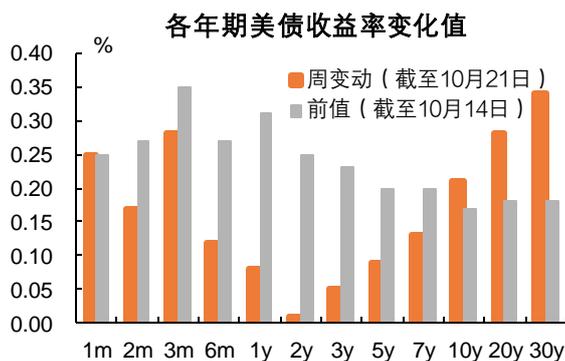


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市：10 年期美债收益率创 14 年来新高

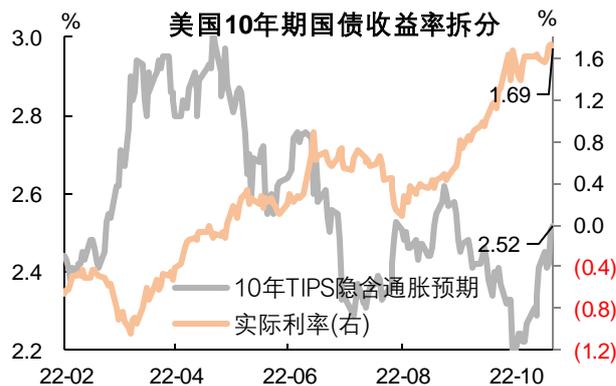
各期限美债收益率继续上行，10 年期美债收益率再创近 14 年来新高。近一周（截至 10 月 21 日），各期限美债收益率继续上行，1-3 年期美债收益率上涨幅度较小，而长、短两端美债收益率上行更加明显。本周 10 年期美债收益率上涨 21BP 至 4.21%，为 2008 年以来新高。其中实际利率、通胀预期分别上涨 10BP、11BP 至 1.69%、2.52%。本周英债市场的紧张情绪出现明显缓解，30 年期英国国债收益率整周大幅回落 74BP 至 4.04%。

图表8 近一周各期限美债收益率均上涨



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表9 10 年期美债实际利率、通胀预期均上行

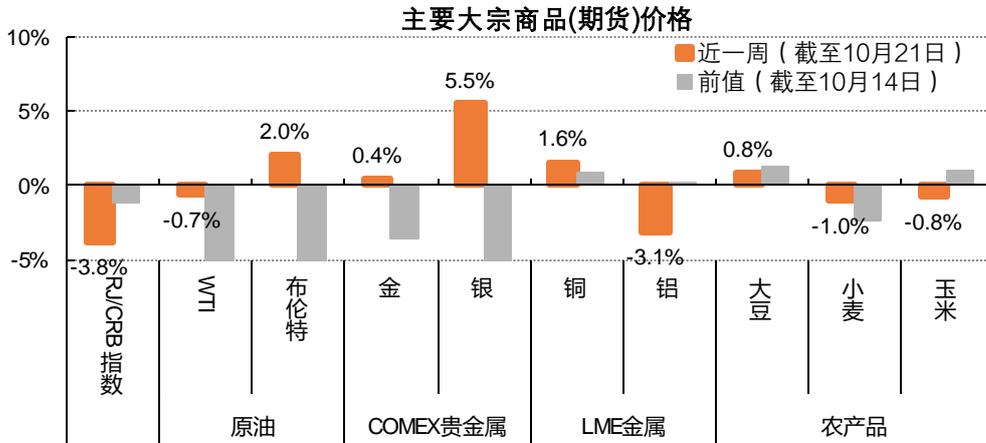


资料来源：Wind, 平安证券研究所

3.3 大宗商品：贵金属价格回暖

主要大宗商品价格走势分化，贵金属价格回暖。近一周（截至 10 月 21 日），全球主要商品价格走势分化，RJ/CRB 商品价格指数整周下跌 3.8%，黄金、白银等贵金属价格回暖。**能源方面**，在经历了上周的大幅下跌后，本周国际油价小幅震荡，WTI 和布伦特油价整周分别下跌 0.7%、上涨 2.0% 至 80.1、93.5 美元/桶。从供给端来看，随着欧盟对俄罗斯原油和石油产品的进口禁令生效在即，以及石油输出国组织和包括俄罗斯在内的盟友(OPEC+)在本月初决定减产 200 万桶/日，油价继续受到支撑。同时，投资者亦在重新评估全球央行大幅加息对能源消费的影响。**贵金属方面**，尽管本周美债实际利率继续上行，但贵金属价格却出现小幅反弹，尤其是本周五旧金山联储戴利发表讲话后，黄金价格出现明显反弹。**农产品方面**，本周农产品市场小幅震荡，主要品种价格变动较小，CBOT 大豆、小麦、玉米价格整周分别涨 0.8%、跌 1.0%、跌 0.8%。

图表10 近一周大宗商品价格走势分化，贵金属价格明显回暖

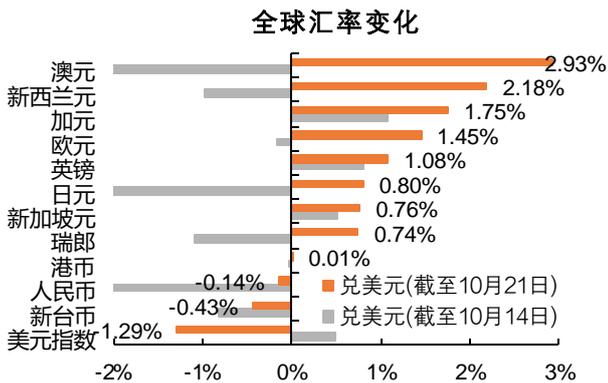


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇市场：美元兑日元一度突破 150

美元兑日元一度突破 150。近一周 (截至 10 月 21 日)，美元指数整周下跌 1.29%，收于 111.85，非美货币多数升值，上周大幅贬值的澳元及新西兰元本周明显反弹。本周上半周日元持续贬值，美元兑日元汇率于周四跌破 150，日元快速贬值引起日本政府以及日本央行的高度重视，并表达对此担忧情绪，政府官员们多次强调在必要情况下已做好干预汇市准备。据日经济新闻报道称，日本政府和日本央行已开始买入日元卖出美元，以干预汇市。而上一次日本央行出手干预汇市是在今年 9 月 22 日，即美元兑日元汇率升破 145 关口后，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。

图表11 近一周美元指数下跌，非美货币多数升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 近一周美元指数收于 111.85



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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 2021 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
传真：(021) 33830395

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