

海外宏观周报

美国服务业超预期扩张

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

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



平安观点：

- **海外经济跟踪：**1) 美国服务业超预期扩张。本周一供应管理协会 (ISM) 公布的数据显示，美国 11 月服务业 PMI 升至 56.5，显著高于 10 月的 54.4，而市场先前的预期是降至 53.1。主要指数方面，商业活动指数环比回升 9.0 至 64.7，创下 2021 年 3 月以来最大涨幅；就业分项指数反弹 2.4 至 51.5，再度进入扩张区间，显示美国服务业就业市场仍较为紧俏。2) 美国 11 月 PPI 同比增速回落但仍超预期。11 月美国 PPI 同比 7.4%，高于预期的 7.2%，环比增长 0.3%，同样高于预期的 0.2%。分项来看，生产领域的商品价格环比上升了 0.1%，而服务价格上升了 0.4%，是整体 PPI 强于预期的主要因素。3) 美国密歇根大学消费者信心指数下滑但仍高于预期，通胀预期意外回落。12 月美国消费者信心指数从上个月的 56.8 升至 59.1，远高于市场普遍预期的 57。另外数据还显示，美国 1 年通胀预期初值意外下降至 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，前值为 4.9%。其中汽油价格的回落，提振了消费者信心。4) 欧元区 10 月零售销售低于预期。欧元区 19 国 10 月份零售额环比下降 1.8%，同比下降 2.7%。5) 德国 10 月制造业新订单环比小幅增加。其中，10 月德国国内新订单环比减少 1.9%，而国外新订单环比增加 2.5%。分产品来看，10 月德国的消费品订单环比大幅下降 6.3%，中间产品生产商的订单环比下降 1.4%，而资本货物订单环比增加 3.2%。
- **全球资产表现：**1) 全球股市多数收跌，而国内防疫政策持续优化，房地产行业利好政策接连出台等因素，均提振了 A 股、港股表现，中国 A 股、港股领涨全球，日本股市小幅反弹。道指、标普 500 和纳指整周分别下跌 2.8%、3.4% 和 4.0%，结束了此前连续三周的上涨趋势。2) 中长端美债收益率回升，而 10 年与 2 年期美债利差倒挂程度创新高。本周三 10 年与 2 年期美债利差倒挂幅度达到 84BP，10 年与 3 个月期美债利差倒挂程度亦达到 87BP。将 10 年期美债拆分来看，本周通胀预期出现了明显的下行，整周回落 17BP，而实际利率大幅反弹 23BP，二者走势出现了明显的分化。3) 在全球经济衰退预期升温的背景下，原油价格大幅下跌，布伦特和 WTI 油价整周分别大跌 11.1% 和 11.2%，分别收于 76.1 和 71.0 美元/桶，二者均创下了年内新低，而避险情绪升温带动贵金属继续回暖。4) 人民币汇率走强，美元指数小涨。另外，尽管本周加拿大央行超预期加息 50BP，但其在声明中删除了需要进一步加息的措辞，市场预计加拿大央行可能已经接近本次加息周期的终点，而加元也出现了明显的贬值。
- **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、海外经济跟踪

1.1 美国经济：服务业超预期扩张，PPI 回落不及预期

美国服务业超预期扩张。本周一供应管理协会（ISM）公布的数据显示，美国 11 月服务业 PMI 升至 56.5，显著高于 10 月的 54.4，而市场先前的预期是降至 53.1。主要指数方面，商业活动指数环比回升 9.0 至 64.7，创下 2021 年 3 月以来最大涨幅；就业分项指数反弹 2.4 至 51.5，再度进入扩张区间，显示美国服务业就业市场仍较为紧俏；而新订单指数环比微降 0.5 至 56.0。

图表1 美国 11 月服务业超预期扩张，商业活动指数大增

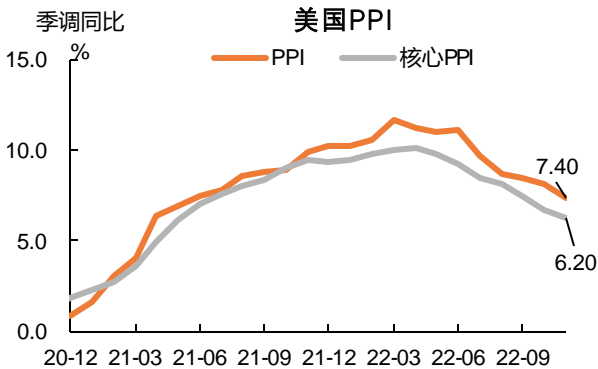
指数	2022 年 11 月	2022 年 10 月	变化	趋势延续(月数)
PMI	56.5	54.4	2.1	28
商业活动	64.7	55.7	9.0	28
新订单	56.0	56.5	-0.5	28
就业	51.5	49.1	2.4	2
交付	53.8	56.2	-2.4	40
库存	47.9	47.2	0.7	4
价格	70.0	70.7	-0.7	64
积压订单	51.8	52.2	-0.4	21
新出口订单	38.4	47.7	-9.3	8
进口	59.5	50.4	9.1	1
库存情绪	44.2	46.4	-2.2	2

资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国 11 月 PPI 同比增速回落但仍超预期。美国劳工部本周五公布的数据显示，11 月美国 PPI 同比 7.4%，高于预期的 7.2%，环比增长 0.3%，同样高于预期的 0.2%。分项来看，生产领域的商品价格环比上升了 0.1%，其中食品价格上升了 3.3%，抵消了能源价格下降的 3.3%。而服务价格上升了 0.4%，是整体 PPI 强于预期的主要因素。剔除食品和能源的 11 月核心 PPI 环比上升 0.4%，同比上升 6.2%，分别强于预期的 0.2%和 5.9%，表明食品和能源的高价压力正传导至其他品类之中，这可能导致通货膨胀变得更有粘性。

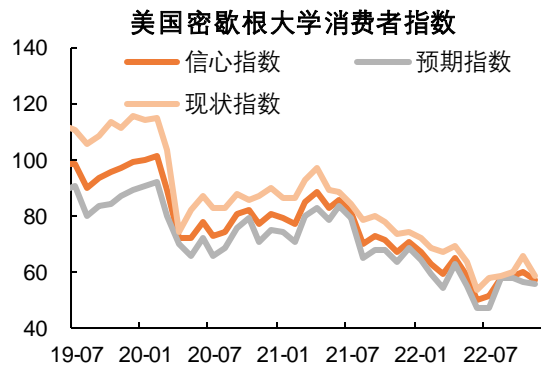
美国密歇根大学消费者信心指数下滑但仍高于预期，通胀预期意外回落。本周五公布的美国 12 月密歇根大学消费者信心指数系列数据显示，12 月美国消费者信心指数从上个月的 56.8 升至 59.1，远高于市场普遍预期的 57，但仍低于去年同期的 70.6。其中，12 月当前消费者信心指数为 60.2，高于预期的 58.8；未来消费者信心指数为 58.4，高于预期的 54.5。另外数据还显示，美国 1 年通胀预期初值意外下降至 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，前值为 4.9%。其中汽油价格的回落，提振了消费者信心。

图表2 美国 11 月 PPI 同比增速回落但仍超预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国消费者信心指数下滑

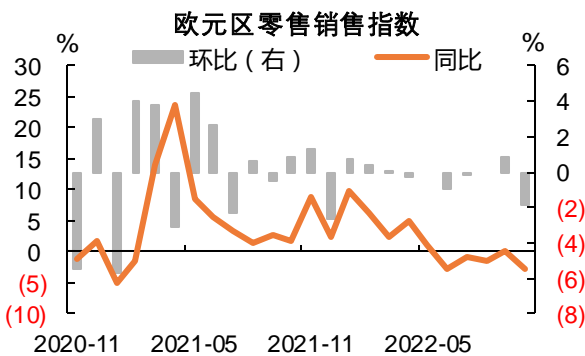


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲经济：欧元区零售销售低于预期

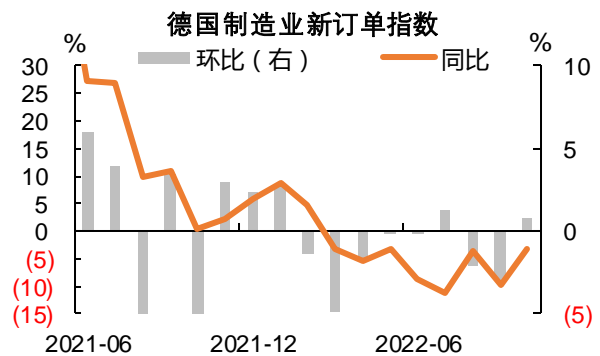
欧元区 10 月零售销售低于预期。 欧盟统计局本周一公布的数据显示，欧元区 19 国 10 月份零售额环比下降 1.8%，同比下降 2.7%。往后看，在通胀高企的情况下，短时间内员工的实际工资增速仍为负值，且欧元区经济基本面转弱更为明显，这意味着欧元区终端消费疲软的情况可能仍将持续一段时间。**德国 10 月制造业新订单环比小幅增加。** 德国联邦统计局 12 月 6 日公布的数据显示，经季节和工作日调整后，今年 10 月德国工业新订单环比增加 0.8%。其中，10 月德国国内新订单环比减少 1.9%，而国外新订单环比增加 2.5%。分产品来看，10 月德国的消费品订单环比大幅下降 6.3%，中间产品生产商的订单环比下降 1.4%，而资本货物订单环比增加 3.2%。

图表4 欧元区 10 月零售销售同比增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 德国 10 月制造业新订单环比小幅增加



资料来源: Wind, 平安证券研究所

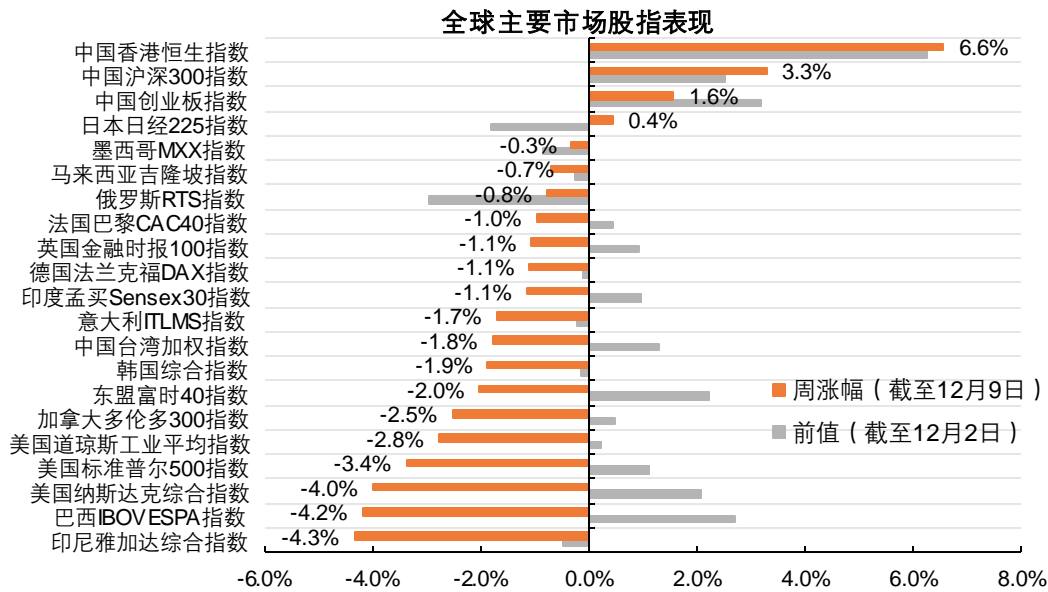
二、全球资产表现

2.1 全球股市：全球股市多数收跌，港股、A 股领涨

近一周 (截至 12 月 9 日)，全球股市多数收跌，中国 A 股、港股领涨，日本股市小幅反弹。国内防疫政策持续优化，房地产行业利好政策接连出台等因素，均提振了 A 股、港股表现。整周来看，中国香港恒生指数、沪深 300 指数、创业板指数分别

上涨 6.6%、3.3%、1.6%。**美股方面**，上周五强劲的非农就业数据，以及本周接连超预期的服务业 PMI 数据、PPI 数据等使得市场对于美联储货币政策紧缩的预期再度升温，道指、标普 500 和纳指整周分别下跌 2.8%、3.4%和 4.0%，结束了此前连续三周的上涨趋势。**欧股方面**，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别下跌 1.1%、1.0%和 1.7%。欧元区零售数据的疲软预示着经济衰退风险或将提升，市场情绪也随之走低。**亚洲及新兴股市方面**，**日经 225 指数**本周出现了小幅回暖，而俄罗斯 RTS 指数、韩国综合指数和印尼雅加达综合指数已连续三周下跌，尤其是印尼雅加达综合指数本周大跌 4.3%，跌幅较上周明显加深。

图表6 近一周全球股市多数收跌，港股、A股领涨

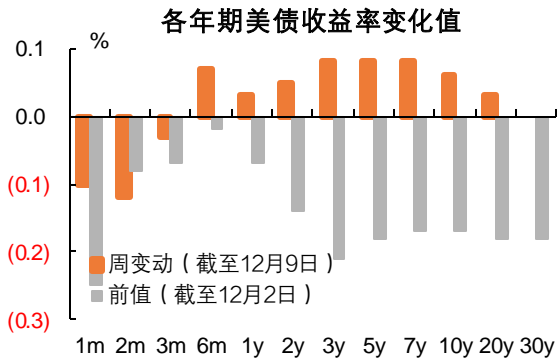


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：10 年与 2 年期美债利差倒挂程度创新高

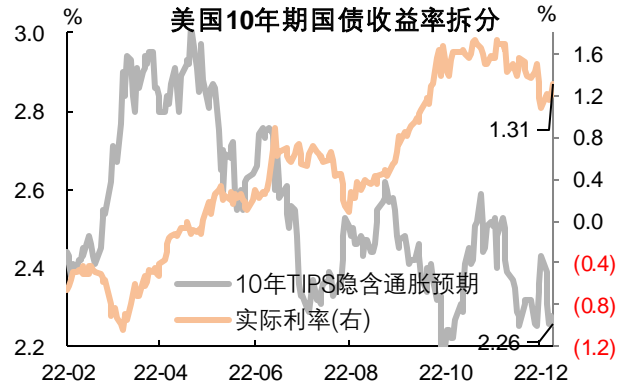
近一周 (截至 12 月 9 日)，中长端美债收益率回升，而 10 年与 2 年期美债利差倒挂程度创新高。尽管本周部分数据使得市场对于货币政策紧缩的预期有所升温，中长端美债收益率小幅上行，但市场对于美国经济衰退的预期似乎更加明显。本周三，10 年与 2 年期美债利差倒挂幅度达到 84BP，10 年与 3 个月期美债利差倒挂程度亦达到 87BP，均创下了新高，即指向这一点。将 10 年期美债拆分来看，本周通胀预期出现了明显的下行，整周回落 17BP，而实际利率大幅反弹 23BP，二者走势出现了明显的分化。

图表7 近一周中长期美债收益率上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 近一周通胀预期回落, 而实际利率反弹

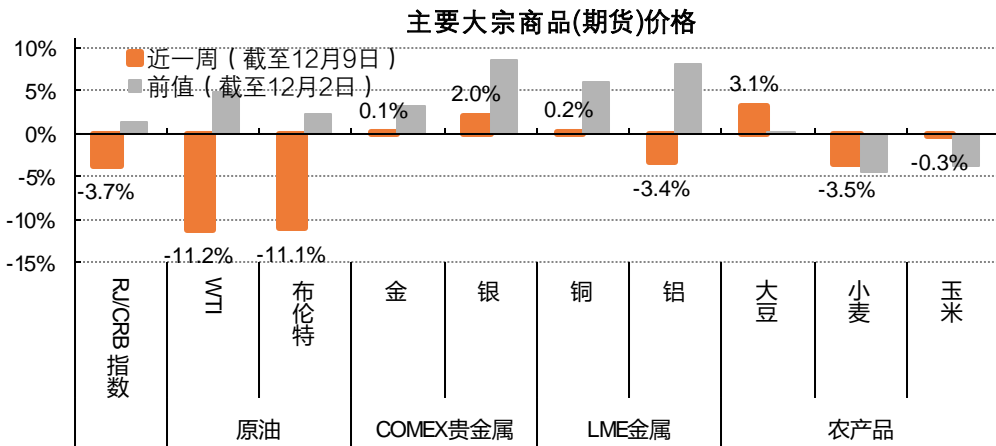


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品: 主要品种走势分化, 油价大跌

近一周 (截至 12 月 9 日), RJ/CRB 商品指数整周下跌 3.7%, 在全球经济衰退预期升温的背景下, 原油价格大幅下跌, 而避险情绪升温带动贵金属继续回暖。能源方面, 布伦特和 WTI 油价整周分别大跌 11.1% 和 11.2%, 分别收于 76.1 和 71.0 美元/桶, 二者均创下了年内新低。贵金属方面, COMEX 黄金、白银价格本周分别上涨 0.1%、2.0%, 均连续两周上涨, 其中黄金价格创下了今年 8 月中旬以来新高。金属方面, 全球衰退预期和需求担忧也对金属市场施压, LME 铜价本周仅小幅上涨 0.2%, 而 LME 铝价本周回调 3.4%。农产品方面, CBOT 大豆价格继续上行, 整周上涨 3.1%, 而玉米和小麦整周分别下跌 0.3% 和 3.5%。

图表9 近一周主要大宗商品走势分化, 油价大跌, 贵金属继续回暖



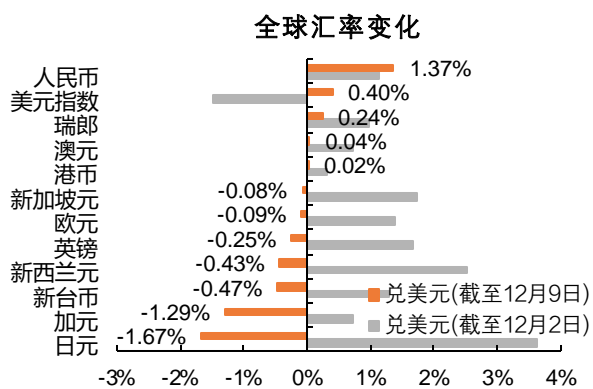
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场: 人民币走强, 美元指数小涨

近一周 (截至 12 月 9 日), 美元指数整周小幅上涨 0.4% 至 104.93, 而受益于防疫政策优化等利好因素, 人民币汇率本周明显走强, 美元兑人民币中间价本周升破 7.0。尽管本周加拿大央行超预期加息 50BP, 将基准利率提高至 4.25%, 但其在声明中删除了需要进一步加息的措辞, 市场预期加拿大央行可能已经接近本次加息周期的终点, 而加元也出现了明显的贬值。

另外，上周明显升值的日元本周亦出现一定调整。

图表10 近一周人民币明显走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 近一周美元指数收于104.93



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