

## 海外宏观周报

## 美欧缓加息、鹰表态

## 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



## 平安观点：

- **本周焦点简评：1、美联储“转向”希望破灭。**12月美联储议息会议发出“鹰派信号”，主要是由于通胀的“魅影”并未完全消散。一方面，能源价格回落是美国通胀形势缓和的主要原因，但当前原油市场供需的紧张状况实际上并未得到明显改善。另一方面，美国核心通胀回落较慢，住房租金、服务通胀等仍存在一定“粘性”。另外，美联储不愿意看到金融状况过度宽松，因为这可能会削弱货币政策的效果。在此背景下，未来一段时间，美债利率和美元指数或维持高位运行，美股短期或难大幅回暖。**2、欧洲央行加息放缓但态度偏鹰。**虽然欧洲央行放缓加息步伐，但由于劳动力市场供需失衡与工资持续上涨的滞后影响，其紧缩立场不会轻易改变。受到能源价格回落、供应瓶颈缓解等因素的影响，欧元区11月份HICP同比回落至10.1%。但通胀见顶并不足以让欧央行转向宽松，在通胀趋势性回落且内生压力完全可控前，欧央行的态度或难以转向。随着利率高点更高、停留在高位更久或将导致金融条件持续偏紧，主权债务脆弱性有所上升，为欧元区经济带来持久下行压力。
- **海外经济跟踪：**1) 美国11月CPI和核心CPI均超预期回落，能源、交通运输和医疗保健是通胀超预期回落的主要拖累。2) 美国11月零售数据惨淡，汽车、电子产品、家居用品销售下降是主因。3) 美国12月Markit制造业和服务业PMI均低于预期。4) 美国最新初请失业金人数再次回落，就业市场温度难降。5) 欧元区通胀增速有所缓和，PMI初值超预期回升。
- **全球资产表现：**1) **全球股市：**除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫。美股方面，受持续紧缩和经济衰退预期影响，三大股指连续两周下跌：纳指、标普500、道指整周分别跌2.7%、2.1%和1.7%。2) **全球债市：**短期美债利率跟随政策利率上升，中长期美债利率有所回落。10年期美债收益率跌9BP已回落至3.5%以内，12月15日下跌至3.44%，创3个月以来新低。美国10年与3个月期美债利率出现自1982年以来最深的倒挂，达90BP。3) **大宗商品：**原油及部分农产品价格大涨，金属价格下跌。布伦特和WTI油价整周分别涨3.9%和4.6%，分别收于79和74.3美元/桶；伦敦金银现货价本周分别跌0.2%和1.2%；LME铜和铝价整周分别跌2.2%和3.7%。4) **外汇市场：**欧元、瑞郎及港币小幅上涨，美元指数小幅下跌。美元指数整周小跌0.08%，收于104.85。美元指数虽较上周有所下跌，但结合美联储鹰派立场，预计短期内仍有上涨空间。欧洲央行加息预期支撑欧元汇率，欧元兑美元整周涨0.52%。
- **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、美联储“转向”希望破灭。美国时间 2022 年 12 月 14 日，美联储公布 12 月 FOMC 会议声明及经济预测，加息幅度由 11 月的 75BP 降至 50BP。但点阵图暗示 2023 年利率终点超过 5%，高于会议前的 CME 市场预期。最新经济预测进一步下调了 2023 年经济增速预期、上调失业率预期，说明美国经济“软着陆”的空间更加逼仄。美联储主席鲍威尔在记者会上进一步释放“鹰派”信号，强调加息还有“很长一段路要走”，会尽量保持足够限制性的利率水平较长时间，更是较为明确地表示 2023 年可能不会降息，以期打消市场的“降息梦”。

我们认为，12 月美联储议息会议发出“鹰派信号”，主要是由于通胀的“魅影”并未完全消散。一方面，能源价格回落是美国通胀形势缓和的主要原因，但当前原油市场供需的紧张状况实际上并未得到明显改善。另一方面，美国核心通胀回落较慢，住房租金、服务通胀等仍存在一定“粘性”。另外，美联储不愿意看到金融状况过度宽松，因为这可能会削弱货币政策的效果。在此背景下，未来一段时间，美债利率和美元指数或维持高位运行，美股短期或难大幅回暖。

2、欧洲央行加息放缓但态度偏鹰。12 月 15 日（周四），欧央行 12 月议息会议放缓加息步伐至 50 个基点并宣布 2023 年开启缩表。在随后的新闻发布会上，拉加德多次重申欧央行鹰派立场，强调欧央行并没有转向，称“后续几次会议可能都维持 50 个基点的加息幅度”。在被问及停止加息的条件时，拉加德回应道，欧央行不会“一触即收”，不会将利率抬至高点后立刻降息，而是会将利率维持在限制性水平之上一段时间，通过抑制需求来降低通胀，也防范通胀预期持续上行的风险，直至足以确保通胀能及时回到 2% 的中期目标。在评价经济形势时，她称能源危机、高度不确定性、全球增长疲软和金融状况收紧，令欧元区经济可能在今年四季度和明年一季度萎缩，不过这种技术性衰退将相对短暂且程度较浅。

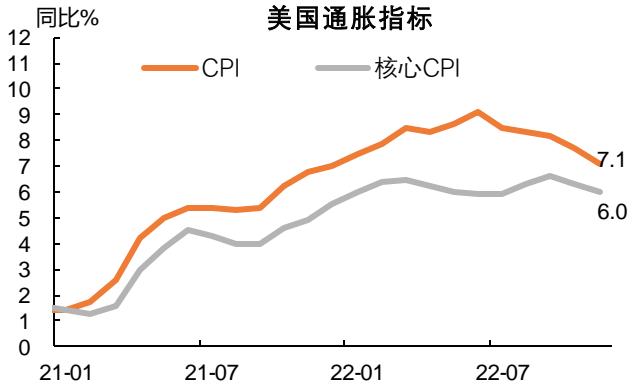
我们认为，虽然欧洲央行放缓加息步伐，但由于劳动力市场供需失衡与工资持续上涨的滞后影响，其紧缩立场不会轻易改变。受到能源价格回落、供应瓶颈缓解等因素的影响，欧元区 11 月份 HICP 同比回落至 10.1%。但通胀见顶并不足以让欧央行转向宽松，在通胀趋势性回落且内生压力完全可控前，欧央行的态度或难以转向。随着利率高点更高、停留在高位更久或将导致金融条件持续偏紧，主权债务脆弱性有所上升，为欧元区经济带来持久下行压力。

## 二、海外经济跟踪

### 2.1 美国经济：CPI 超预期回落，零售数据惨淡，PMI 超预期下跌，但就业市场温度难降

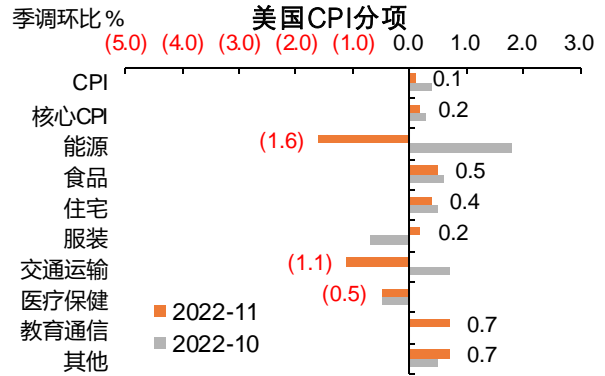
美国 11 月 CPI 和核心 CPI 均超预期回落，能源、交通运输和医疗保健是通胀超预期回落的主要拖累。12 月 13 日，美国劳工部公布数据显示，美国 CPI 自今年 6 月已连续下降数月，11 月 CPI 同比上涨 7.1%，预期 7.3%，前值 7.7%；11 月 CPI 环比上涨 0.1%，预期 0.3%，前值 0.4%。11 月核心 CPI 同比上涨 6%，预期 6.1%，前值 6.3%。分项看，11 月美国 CPI 环比超预期回落主要受能源、交通运输和医疗保健的拖累：由于 11 月国际油价显著下跌，导致能源价格环比下降 1.6%；由于汽车行业供应链压力改善和汽车销售的回落，汽车价格（包含新车和二手车）环比下跌 1.5%，是核心商品价格的主要拖累；交通运输服务中的机票租车以及医疗保健中的医疗保险是核心服务价格的主要拖累：机票价格环比下跌 3%、汽车租赁价格环比下跌 2.4%、医疗保险价格环比下跌 4.3%。

图表1 美国 11 月 CPI 与核心 CPI 均超预期回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

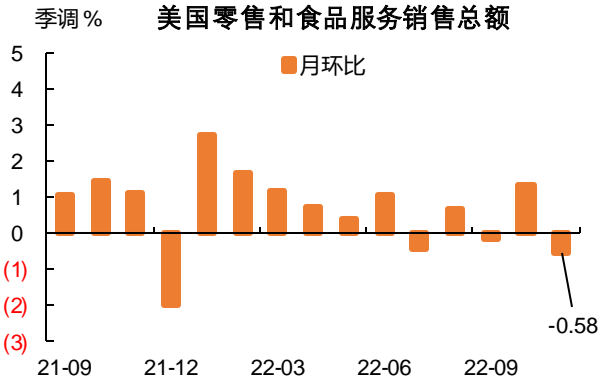
图表2 能源、交通运输和医疗保健是主要拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所

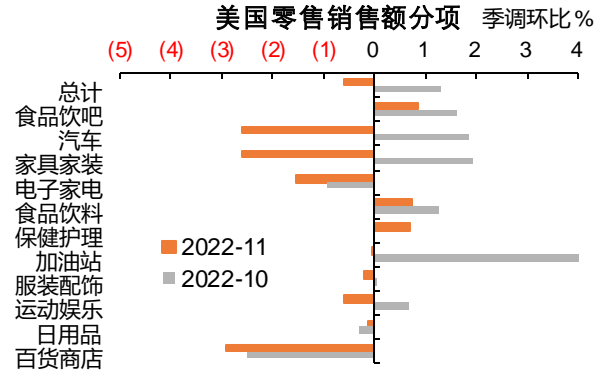
美国 11 月零售数据惨淡, 汽车、电子产品、家居用品销售下降是主因。12 月 15 日, 美国商务部数据显示, 美国 11 月零售销售环比下跌 0.6%, 市场预期下跌 0.2%, 前值 1.3%。扣除汽车和汽油后, 11 月零售销售环比下跌 0.2%, 市场预期 0.1%, 前值初值 0.9%、本次下修至 0.8%。报告显示, 11 月份 13 个零售类别中有 9 个下降, 包括电子产品、家具、建材等。部分零售公司在黑色星期五购物节囤货过多, 导致积攒库存打折出售, 零售额有所下滑。汽车销售额也有所下降, 部分原因是二手车和卡车的价格走低。

图表3 美国 11 月零售数据惨淡



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车、电子产品和家具用品销售环比大幅下降

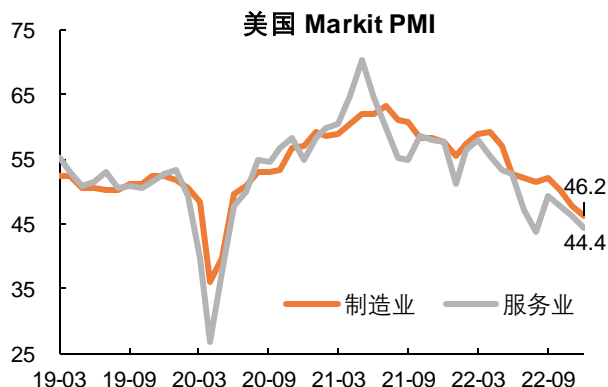


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 12 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均低于预期。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.2, 创下自 2020 年 6 月以来的最低读数, 低于预期的 47.8, 前值为 47.7; 服务业 PMI 初值自今年 8 月以来连续下跌至 44.4, 低于预期的 46.5, 和前值 46.2 相比明显下降; 综合 PMI 初值 44.6, 创下 2020 年 6 月以来新低, 远低于预期的 46.9, 前值 46.4。PMI 的超预期萎缩意味着美国商业环境正不断恶化, 美国经济衰退预期进一步增强。

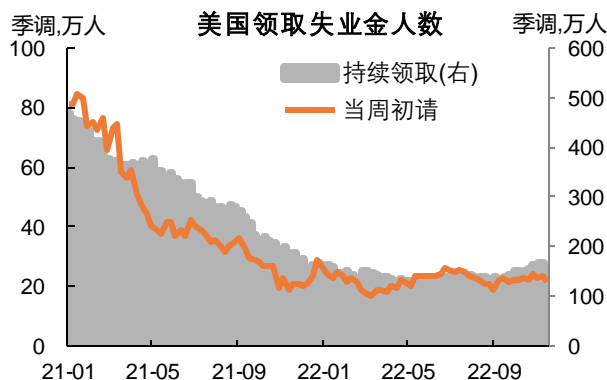
美国最新初请失业金人数再次回落, 就业市场温度难降。截至 12 月 10 日当周, 美国初请失业金人数为 21.1 万人, 创今年 9 月 29 日当周以来新低, 预期为 23.2 万人, 前值经向上修正为 23.1 万。截至 12 月 3 日当周, 美国续请失业金人数为 167.1 万人, 预期为 165 万人, 前值经向下修正为 167 万人。远低于预期的初请失业金人数意味着美国劳动力市场依然紧张, 为美联储明年继续加息提供支撑。

图表5 美国 Markit 制造业与服务业 PMI 超预期下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国初请失业金人数再次回落

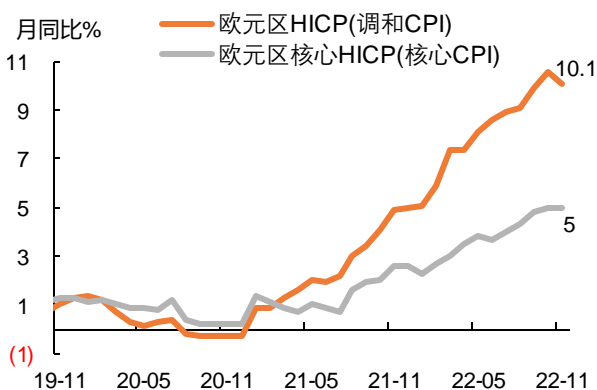


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 欧洲经济：欧元区通胀增速有所缓和，PMI 初值超预期回升

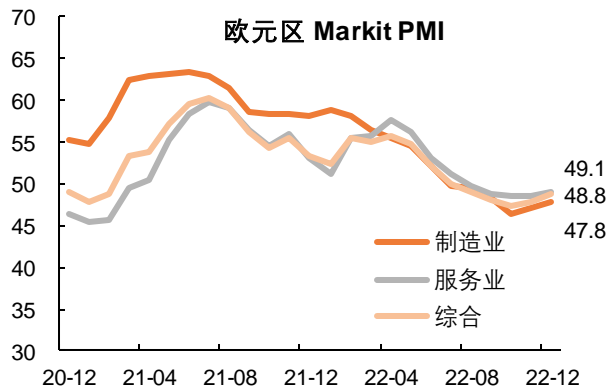
12月16日公布的数据显示，欧元区11月HICP同比终值为10.1%，为一年半以来首次回落，略高于市场预期10%，低于前值10.6%。其中，剔除能源、食品、烟酒的欧元区核心HICP同比终值为5%，与前值和市场预期持平，可知能源与食品价格上涨仍然是推升当月通胀水平的主要动力；11月欧元区能源价格同比上涨34.9%，较10月41.5%的同比增速有所放缓；食品、酒精和烟草价格同比上涨13.6%，增速高于上月的13.1%。欧元区12月Markit制造业PMI初值为47.8，好于市场预期的47.1和前值47.1；Markit服务业PMI初值为49.1，好于市场预期的48.5和前值48.5；Markit综合PMI初值为48.8，好于市场预期的47.9和前值47.8。尽管仍落于荣枯线之下，但欧元区制造业PMI与综合PMI已连续两个月有所回升。随着供应链瓶颈缓解和通胀放缓，欧元区经济衰退程度或比预想中乐观。

图表7 11月欧元区HICP有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 12月欧元区 PMI 超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

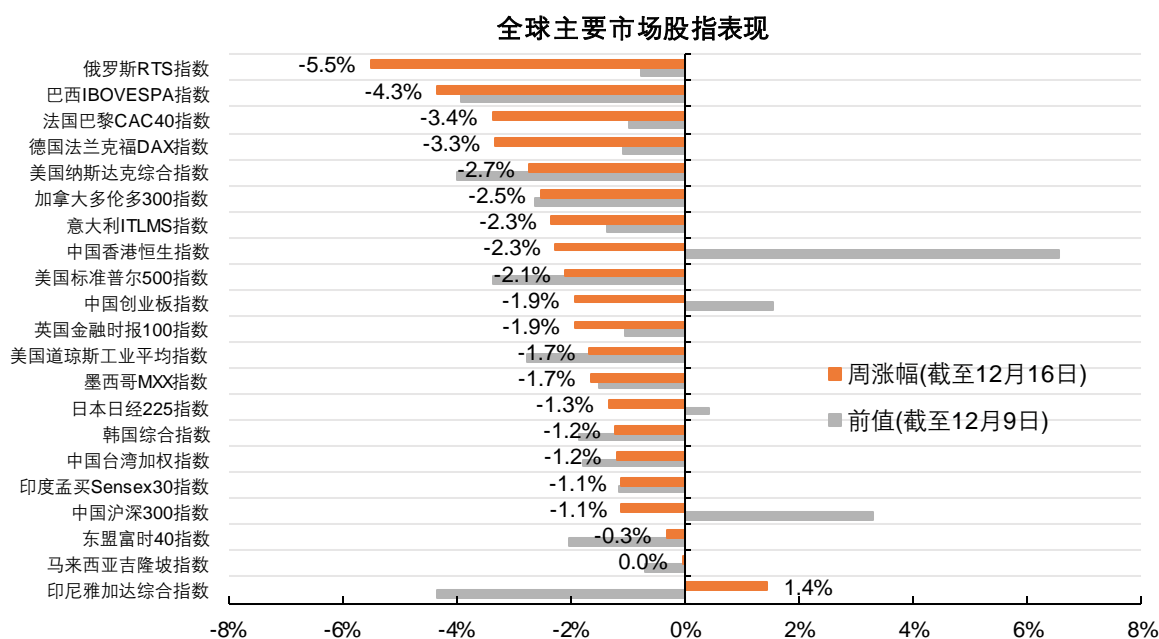
## 三、全球资产表现

### 3.1 全球股市：除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫

近一周(截至12月16日)，除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫。由于中国当前处于防疫政策优化调整初期，新冠感染人数有所反弹，导致中国A股及港股震荡回调。中国香港恒生指数、创业板指数及沪深300指数整周分别下跌2.3%、1.9%

和 1.1%。但长期来看，随着疫情形势稳定可控和刺激政策不断加码，中国经济复苏的预期较为明确，A 股及港股有望迎来大幅上涨。**美股方面**，三大股指连续两周下跌；纳指、标普 500、道指整周分别跌 2.7%、2.1%和 1.7%。美股大幅下跌主要有两方面原因：一方面，12 月美联储加息会议发出“鹰派信号”，加剧了市场对终端利率更高和紧缩政策持续时间更久的担忧；另一方面，美国 11 月零售数据惨淡，12 月 PMI 超预期下跌，导致市场对美国经济衰退的预期进一步增强。**欧股方面**，虽然欧洲央行与英国央行如期放慢加息脚步，但均向外界传达了“鹰派”信号，导致欧洲主要股市集体收跌：法国 CAC40 指数整周跌 3.4%，德国 DAX 指数整周跌 3.3%，意大利 ITLMS 指数整周跌 2.3%，英国 FT100 指数整周跌 1.9%。**亚洲及新兴股市方面**，印尼雅加达综合指数一枝独秀，整周上涨 1.4%，马来西亚吉隆坡指数与上周持平，巴西 IBOVESPA 指数整周大跌 4.3%，日本日经 225 指数整周跌 1.3%，俄罗斯 RTS 指数和韩国综合指数已连续四周下跌，尤其俄罗斯 RTS 指数本周大跌 5.5%，跌幅较上周明显加深。

图表9 除印尼股市有所上涨，全球股市全线受挫



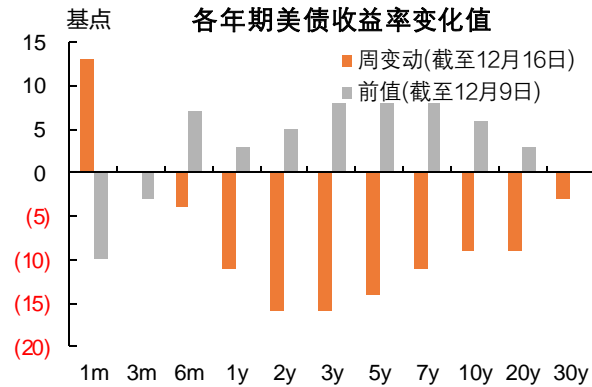
资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.2 全球债市：10 年与 3 个月期美债利率创下自 1982 年以来最深的倒挂

近一周（截至 12 月 16 日），短期美债利率跟随政策利率上升，中长期美债利率有所回落。短端美债中，1 个月期美债收益率涨幅最大，整周涨 13BP，中长端美债中，2 年和 3 年期美债收益率跌幅最大，均为 16BP。10 年期美债收益率跌 9BP 已回落至 3.5%以内，12 月 15 日下跌至 3.44%，创 3 个月以来新低。11 月美联储加息会议召开至今，10 年期美债利率已出现明显回落，最大降幅达到 80BP，其中实际利率下行是 10 年期美债收益率回落的主要驱动因素。然而，12 月美联储会议进一步打消了市场对 2023 年降息的押注，引导市场相信美联储将维持高利率更久，这可能抬升中长端美债实际利率。12 月 15 日，美国 10 年与 3 个月期美债利率出现自 1982 年以来最深的倒挂，达 90BP。收益率曲线倒挂将显著提升金融风险，这是美联储不愿意看到的。因此，美联储仍可能通过加快实际缩表节奏抬升 10 年美债利率，避免金融市场条件过于宽松、以及期限利差倒挂加深。

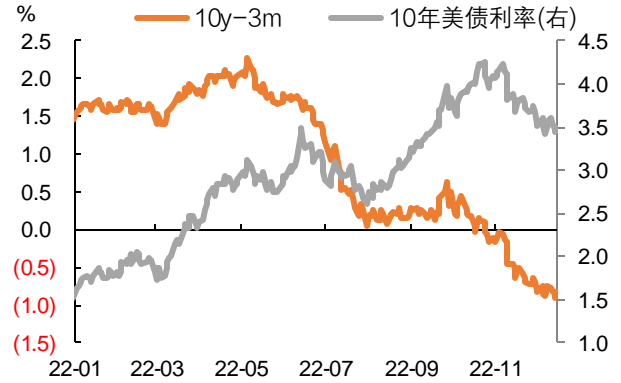


图表10 短期与中长期美债利率涨跌不一



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 10年与3月美债利率创1982年以来最深倒挂

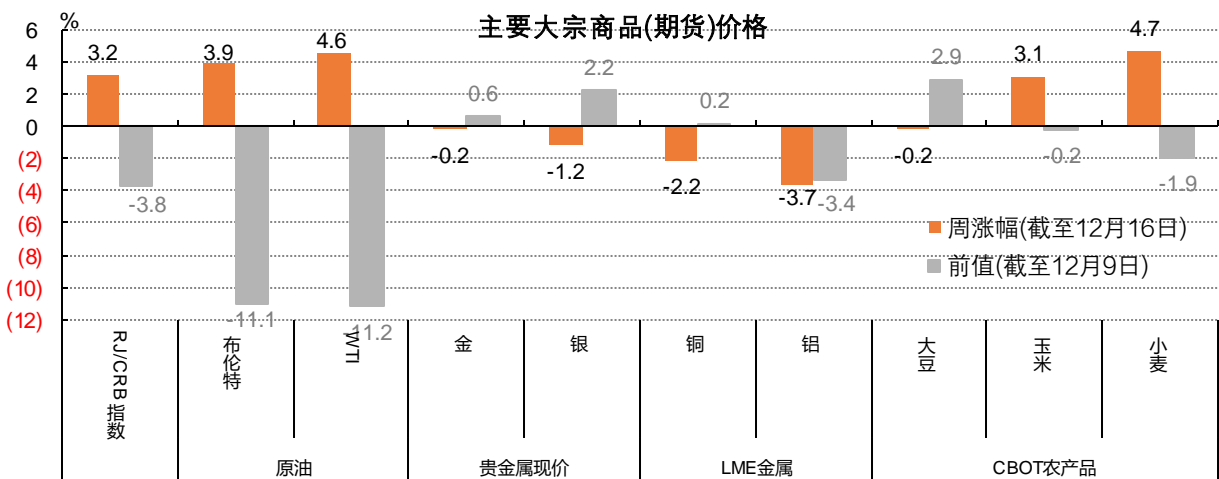


资料来源: Wind,平安证券研究所

### 3.3 大宗商品：原油及部分农产品价格大涨，金属价格下跌

近一周(截至12月16日), RJ/CRB 商品指数整周涨 3.2%, 除金属和大豆, 其他大宗商品集体收涨。**能源方面**, 布伦特和 WTI 油价整周分别涨 3.9%和 4.6%, 分别收于 79 和 74.3 美元/桶。12月13日, 布伦特原油重新回到 80 美元之上。本周油价回涨得益于多方面因素: 美国通胀缓和与美联储放缓加息步伐, 略微缓解经济衰退并削弱原油需求担忧, 加之中国推出更多支持经济计划, 美加之间重要输油管道 Keystone 仍然关闭和 OPEC 相对乐观的月报, 均为油价上涨提供支撑。但在 12 月美联储议息会议释放鹰派信号后, 油价回落至 80 美元以下。**贵金属方面**, 美联储放鹰推动美元走强, 导致贵金属价格下跌, 伦敦金银现货价本周分别跌 0.2%和 1.2%。**金属方面**, LME 铜和铝价整周分别跌 2.2%和 3.7%。**农产品方面**, CBOT 大豆整周跌 0.2%, 玉米和小麦整周分别涨 3.1%、4.7%。

图表12 除金属和大豆，其余大宗商品价格集体收涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

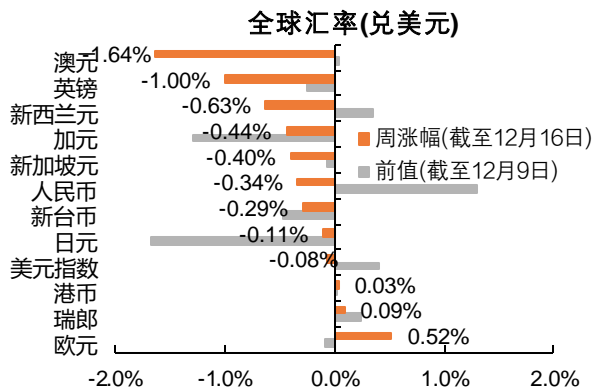
### 3.4 外汇市场：欧元、瑞郎及港币小幅上涨，美元指数小幅下跌

近一周(截至12月16日), 美元指数整周小跌 0.08%, 收于 104.85。12月13日公布的美国 11 月 CPI 数据显示通胀降温, 市场预期美联储将放缓加息步伐, 美元也随之走弱。但 12 月美联储议息会议释放鹰派信号后, 美元迅速飙升。美元指数虽

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

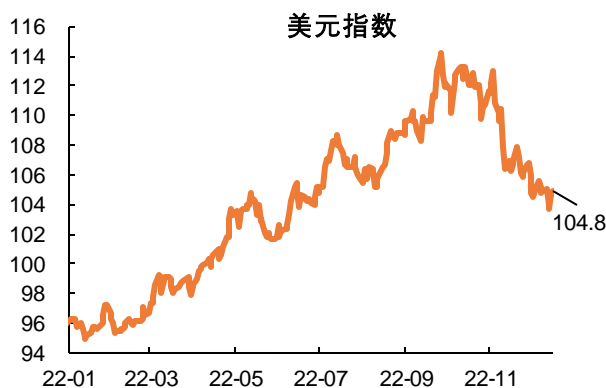
较上周有所下跌,但预计短期内仍有上涨空间。欧洲央行虽放缓加息步伐,但行长拉加德于讲话中多次重申欧央行鹰派立场,强调欧央行并没有转向,称“后续几次会议可能都维持50个基点的加息幅度”,欧洲货币汇率得到支撑,欧元兑美元整周涨0.52%。瑞郎和港币兑美元整周分别小幅上涨0.09%和0.03%,其余主要货币兑美元汇率均有所下跌。

图表13 欧元、瑞郎及港币小幅上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 美元指数小幅下跌但仍有上涨空间



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