

海外宏观周报

美联储紧缩预期回升

证券分析师

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

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

研究助理

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、鲍威尔本周讲话引发市场动荡。**我们认为，鲍威尔本次讲话的信息并未超出2月会议以来的引导，虽然表示“美国利率可能需要走高”，但又提到“通胀下降”，且对货币政策选择表现出灵活性。不过，强劲的非农数据仍持续引发市场对加息终点的评估。据CME Fedwatch，截至2月11日，市场预期政策利率终点小幅超过5%，即预期3月和5月会议均加息一次，之后可能停止加息。未来几个月，美联储政策空间主要在于何时停止加息，重点关注5月是否会加息，继而5月会议前的经济和市场数据都有可能影响决策。**2、多国央行宣布继续加息。**近一周，澳大利亚、墨西哥、印度、瑞典和冰岛等多国央行均宣布加息决策，多数已经或暗示紧缩放缓。我们认为，由于经济衰退信号不断加强，各大央行需要在抗通胀和稳经济之间把握好平衡。近两个月，随着通胀逐渐放缓，经济压力增大，美欧央行距离暂停加息更近一步。但需要注意的是，加息停止并不一定能够阻止经济衰退：一方面，当前美欧政策利率处于“限制性水平”，理应大幅抑制消费和投资需求；另一方面，就业、经济增长等数据有一定滞后性，当前的韧性未必能够持续，可能在二、三季度连续走弱。我们仍然提示，美欧经济衰退风险仍高，不应过早判断“软着陆”。
- **海外经济跟踪：**1) 美国2月密歇根大学消费者信心初值上升至66.4，创一年新高，但通胀预期反弹。2) 美国最新初请失业金人数创一个月以来新高。3) 英国第四季度GDP环比零增长，勉强避免技术性衰退。4) 欧元区2月Sentix投资者信心指数超预期回升。
- **全球资产表现：**1) **全球股市：**除意大利与日本股市收涨，其余地区股市普遍收跌。美股方面，纳指、标普500和道指整周分别跌2.4%、1.1%和跌0.2%。美股承压，一方面，1月非农就业数据提高了美联储进一步加息的可能性；另一方面，科技巨头在财报季表现平平。2) **全球债市：**各期限美债利率普涨，10年与2年期美债利差再度回升。2年期美债收益率整周上涨20BP，为去年11月30日以来首次达4.50%。2月9日，2年期美债收益率一度比10年期美债收益率高出近86BP，倒挂幅度创下1980年代初以来之最。3) **大宗商品：**主要大宗商品涨跌互现。布伦特和WTI油价整周分别涨8.1%和8.6%，分别收于86.4和79.7美元/桶。本周油价显著上涨的主要原因为俄罗斯计划减产。金银现货价本周分别跌0.8%和5.9%。4) **外汇市场：**美元指数整周涨0.56%，收于103.6，两周累计涨1.66%。英镑兑美元整周小涨0.08%。欧元和人民币汇率本周在全球主要货币汇率中下跌幅度最大，整周分别跌1.09%和0.79%。
- **风险提示：**国际地缘形势不确定，海外经济衰退超预期，海外通胀压力超预期，海外货币政策超预期等。

一、每周焦点简评

1、鲍威尔本周讲话引发市场动荡。美联储主席鲍威尔于本周二发表了2月议息会议后的首场公开讲话，引发美国金融市场波动，股市与债市均经历一波三折的动荡行情。鲍威尔在讲话中提到，“通胀下降”过程已开始，但处于早期阶段，限制性利率必须保持些时间。对于1月非农就业数据超预期强劲怎样改变联储官员的看法，鲍威尔并未直接回答，而是重申美联储会后决议声明的说辞，即美联储决策者认为，持续加息会是合适的。如果数据暗示美国经济加快增长的速度超出联储官员预期，美联储就准备让利率升的更高。市场对鲍威尔讲话做出明显反应：讲话开始，美国国债收益率盘中跳水、美股盘中拉升，美元指数跌幅扩大。但这些走势都并未持续，此后，美股盘中转跌，美元指数转涨，讲话结束后美股又转涨。

我们认为，鲍威尔本次讲话的信息并未超出2月会议以来的引导，虽然表示“美国利率可能需要走高”，但又提到“通胀下降”，且对货币政策选择表现出灵活性。不过，强劲的非农数据仍持续引发市场对加息终点的评估。据CME Fedwatch，截至2月11日，市场预期政策利率终点小幅超过5%，即预期3月和5月会议均加息一次，之后可能停止加息。未来几个月，美联储政策空间主要在于何时停止加息，重点关注5月会否加息，继而5月会议前的经济和市场数据都有可能影响决策。

2、多国央行宣布继续加息。当地时间2月7日，澳大利亚储备银行宣布，将基准利率上调25个基点至3.35%，这是澳央行自2022年5月以来连续第九次加息。澳央行表示，未来几个月可能继续加息以应对高通胀。当地时间2月8日，印度央行如期加息25个基点，将利率从6.25%上调至6.50%，为2018年12月以来最高水平，自2022年4月以来已累计加息6次，共加息250个基点。当地时间2月9日，墨西哥央行宣布，将基准利率提高0.5个百分点至11%。这是墨央行自2021年6月以来连续第14次加息。其当天发布公告说，鉴于墨西哥通胀形势严峻，有必要再次大幅加息。不过，考虑到近期墨西哥比索对美元明显升值，下次加息幅度或将缩小。此外，瑞典、冰岛等央行也纷纷公布加息决策。

我们认为，自2022年以来，以美欧央行为首的全球主要央行以20多年来最快速度和最大规模进行加息，全力遏制不断飙升的通胀。但另一方面，由于经济衰退信号不断加强，各大央行前方的路并不好走，需要在抗通胀和稳经济之间把握好平衡。近两个月，随着通胀逐渐放缓，经济压力增大，美欧央行距离暂停加息更近一步。但需要注意的是，加息停止并不一定能够阻止经济衰退：一方面，当前美欧政策利率处于“限制性水平”，理应大幅抑制消费和投资需求；另一方面，就业、经济增长等数据有一定滞后性，当前的韧性未必能够持续，可能在二、三季度连续走弱。我们仍然提示，美欧经济衰退风险仍高，不应过早判断“软着陆”。

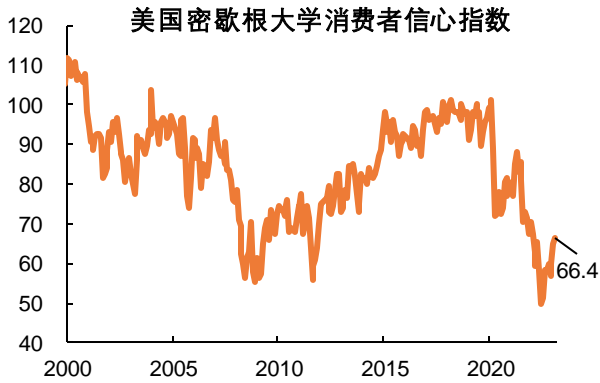
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济：消费者信心创新高，通胀预期反弹，申领失业金人数小幅增长

美国2月密歇根大学消费者信心初值上升至66.4，创一年新高，但通胀预期反弹。2月10日，密歇根大学公布数据显示，美国2月信心指数初值66.4，为2022年2月以来新高，预期65，前值64.9；现况指数初值72.6，创2021年12月以来新高，高于预期的68，1月前值为68.4；预期指数初值62.3，不及预期的63，1月前值为62.7。2月现况指数强劲，与美国股市的反弹有关。股价上涨，提振市场信心。通胀预期方面，密歇根大学1年通胀预期初值意外上升至4.2%，预期为4%，1月前值为3.9%。5年通胀预期初值2.9%，预期2.9%，1月前值2.9%。虽然短期通胀预期有一定回升，但与去年上半年5.2%的平均值相比，仍处于低位，长期通胀预期也趋于稳定，表明美国通胀或已见顶，正处于降温途中。

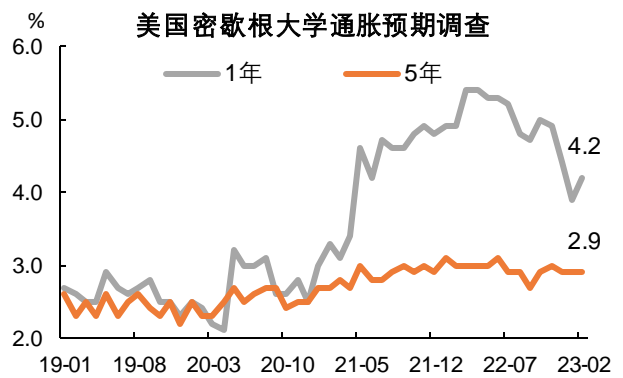
美国最新初请失业金人数创一个月以来新高。2月9日，美国劳工部公布数据显示，截至2月4日当周，美国初请失业金人数为19.6万，为2023年1月7日当周以来新高，预期为19万人，前值为18.3万人。截至1月28日当周续请失业金人数为168.8万，预期为166万，前值向下修正为165万。申领失业金人数小幅上升的部分原因，或是科技行业以及对利率敏感的金融和房地产行业高调裁员。

图表1 美国 2 月密歇根消费者信心指数创一年新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 1 年通胀预期有所反弹



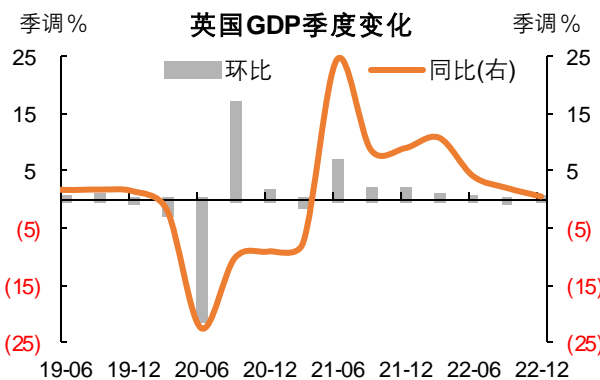
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济：英国四季度 GDP 环比零增长，欧元区投资信心延续回升

英国第四季度 GDP 环比零增长，勉强避免技术性衰退。英国国家统计局周五公布数据显示，英国第四季度 GDP 增长陷入停滞，但相比第三季度有所改善（环比萎缩 0.3%），但由于家庭和企业受到迅速上升的利率的打击，2023 年的经济活动可能会持续低迷。同比增长 0.4%，与预期持平，低于前值 1.9%。

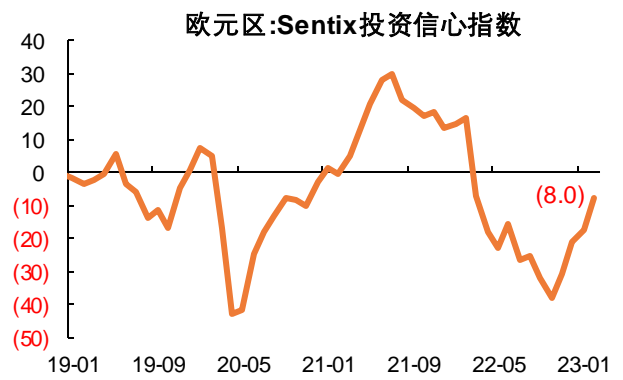
欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数超预期回升。2 月 6 日公布的数据显示，欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数录得-8.0，超过预期的-12.8，前值为-17.5，连续第四个月回升，创 2022 年 3 月以来新高。Sentix 机构表示，“本月投资者信心指数达 9.5 个点的增长水平表明，经济衰退暂时不会出现。相反，由于没有能源危机解除及企业乐观的消息支撑帮助扭转局面，经济停滞的现状正逐渐形成。”

图表3 英国四季度 GDP 环比零增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数再回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

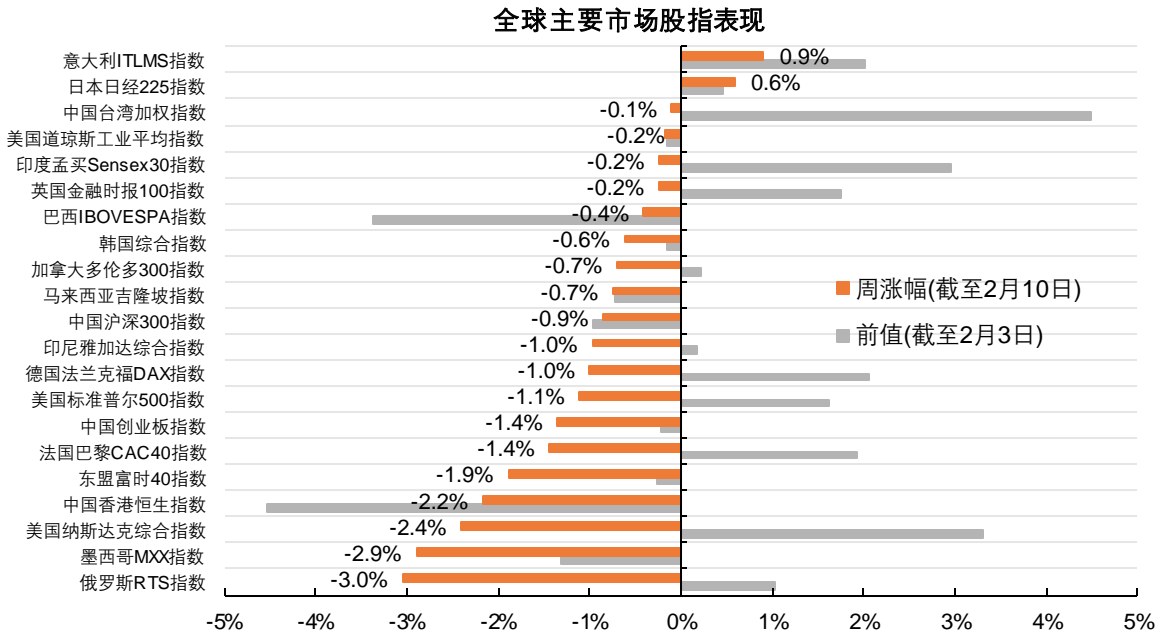
三、全球资产表现

3.1 全球股市：除意大利与日本股市收涨，其余地区股市普遍收跌

近一周（截至 2 月 10 日），除意大利与日本股市收涨，其余大部分地区股市普遍收跌。美股方面，纳指、标普 500 和道指整周分别跌 2.4%、1.1%和跌 0.2%。美股本周承压的原因在于：一方面，1 月非农就业数据大超市场预期，提高了美联储进

一步加息的可能性；另一方面，由于业绩增长乏力，科技巨头在财报季表现平平。在利率上行可能性上升以及经济低迷抑制消费和企业利润增长的大背景下，负重前行的美股很难走出上扬曲线。虽然美股本周有所回落，但由于鲍威尔讲话并未表现出过于强硬的态度，美股并未出现大幅下跌。**欧股方面**，除意大利 ITLMS 指数整周涨 0.9%，其余多数指数整周普跌。英国富时 100 指数跌 0.2%，德国 DAX30 指数跌 1.0%，法国 CAC40 指数跌 1.4%，欧洲斯托克 50 指数跌 1.2%。**亚洲及新兴市场方面**，跌幅较大的三大股指为俄罗斯 RTS 指数、墨西哥 MXX 指数和中国香港恒生指数，整周分别跌 3.0%、2.9%、2.2%。中国创业板指和沪深 300 指数整周分别跌 1.4%和 0.9%。

图表5 近一周除意大利与日本股市收涨，其余地区股市普遍收跌

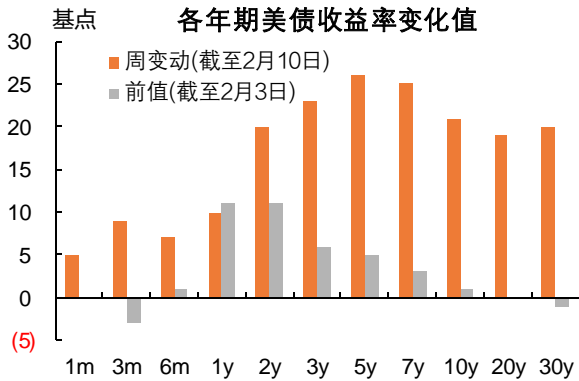


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.2 全球债市：各期限美债利率普涨，10 年与 2 年期美债利差再度回升

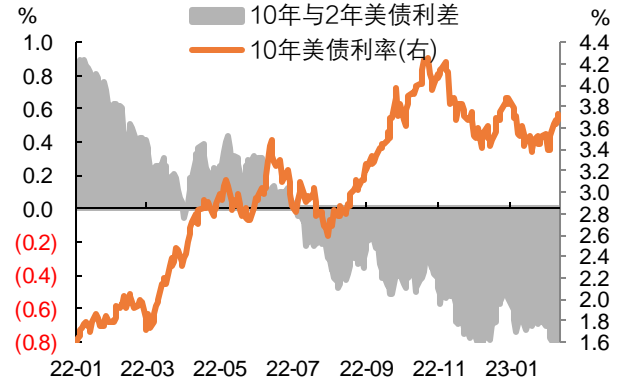
近一周（截至 2 月 10 日），各期美债利率全线上涨，其中短债收益率涨幅居前。与美联储利率变动关联最为紧密的 2 年期美债收益率整周上涨 20BP，为去年 11 月 30 日以来首次达 4.50%。10 年期美债收益率整周上涨 21BP 至 3.74%，10 年 TIPS 隐含通胀预期整周上升 11BP 至 2.33%，实际利率上升 10BP 至 1.41%。2 月 9 日，在隔夜盘中倒挂幅度最深的时刻，2 年期美债收益率一度比 10 年期美债收益率高出了近 86BP，倒挂幅度创下了 1980 年代初以来之最，超过去年 12 月所录得的倒挂水平。由于美国 1 月非农数据超预期强劲，市场愈发担忧美国经济是否具有抵御美联储进一步加息的能力。

图表6 近一周主要期限美债利率普涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 10年与2年期美债利差再度回升

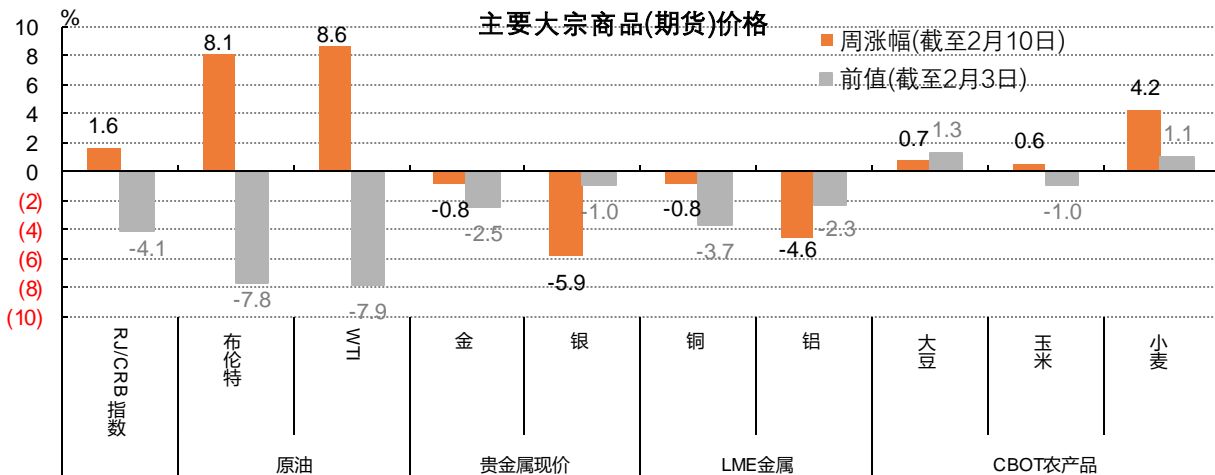


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 大宗商品: 主要大宗商品涨跌互现

近一周(截至2月10日), RJ/CRB 商品指数整周涨 1.6%。能源方面, 布伦特和WTI 油价整周分别涨 8.1%和 8.6%, 分别收于 86.4 和 79.7 美元/桶。本周油价显著上涨的主要原因为俄罗斯计划减产。当地时间 2 月 10 日, 俄罗斯副总理诺瓦克表示, 俄罗斯计划在 3 月份将原油产量减少 50 万桶/日。而据两名 OPEC+ 成员国代表透露, 他们不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。贵金属方面, 伦敦金银现货价本周分别跌 0.8%和 5.9%。金属方面, LME 铜和铝价整周分别跌 0.8%和 4.6%。农产品方面, CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别涨 0.7%、0.6%和 4.2%。

图表8 近一周主要大宗商品涨跌互现

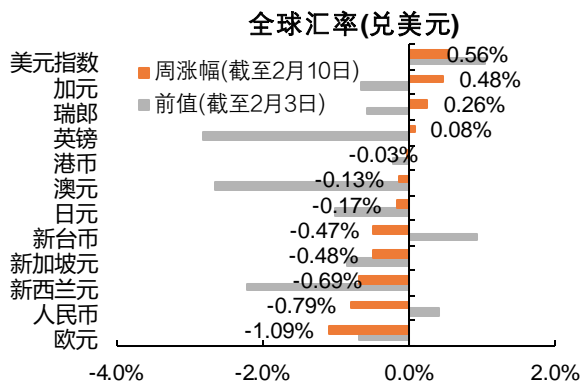


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇市场: 美元指数再度上涨

近一周(截至2月10日), 美元指数整周涨 0.56%, 收于 103.6, 两周累计涨 1.66%。在远超预期的美国非农就业报告之后, 美联储再加息两次的可能性飙升, 进一步夯实美元的强势。与此同时, 英国第四季度 GDP 环比零增长, 勉强避免技术性衰退, 略微提振市场信心。英镑兑美元整周小涨 0.08%。欧元和人民币汇率本周在全球主要货币汇率中下跌幅度最大, 整周分别跌 1.09%和 0.79%。

图表9 近一周英镑反弹，人民币贬值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美元指数本周再度上涨



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 2023 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