

海外宏观周报

美国加息预期先升后降

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：

- **一、海外经济跟踪：1) 美国经济：鲍威尔讲话态度强硬，就业数据缓解加息恐慌。**3月7日和8日美联储主席鲍威尔讲话强调，美联储对未来加息的选择持开放态度，市场对于3月加息50BP的预期升温。但随后公布的美国就业数据出现边际降温，加上硅谷银行事件影响，加息恐慌情绪有所缓解。**2) 欧洲经济：年初经济需求端边际好转，核心通胀仍然顽固。**欧元区公布第四季度GDP终值，季调同比上涨1.8%，较前值降低0.6个百分点，同时零售销售指数跌幅收窄显示需求端边际好转。欧元区2月HICP同比上涨8.5%，核心HICP同比上涨5.6%，均超预期0.2个百分点，通胀下行斜率放缓或意味着加息有升温可能。
- **二、全球资产表现：1) 全球股市：全球股市普遍收跌。**美股方面，纳斯达克指数、标普500指数和道琼斯指数整周分别下跌4.7%、4.5%和4.4%，其中纳指和标普500指数均创2022年9月23日以来最大周跌幅，道指创2022年6月10日以来最大周跌幅。鲍威尔听证会上的鹰派讲话带来的加息预期升温，以及硅谷银行暴雷引发系统性风险的担忧，使美股持续受到冲击。**2) 全球债市：1年期及以上美债收益率跳水。**节奏上，近一周美债利率先升后降：3月7-8日2年期的美债收益率达到或超过5.0%，为2007年来首次，且与10年期美债收益率倒挂突破1个百分点，倒挂程度创1981年以来最甚。3月9-10日，受非农就业数据边际降温和硅谷银行事件影响，2年期美债收益率两日累计下降了45BP，与10年期美债收益率的倒挂程度收窄至0.9个百分点。**3) 大宗商品：原油、金属和农产品价格普遍下跌。**布伦特和WTI原油在前一周价格上行后，近一周分别下跌3.6%和3.8%。LME铜和LME铝整周分别下跌1.6%和3.7%。CBOT大豆、小麦和玉米整周分别下跌0.8%、4.2%和3.5%。**4) 外汇市场：美元指数基本稳定，整周微涨0.12%；非美货币兑美元涨跌互现，但多数下跌。**瑞郎和日元是主要升值的币种，兑美元整周分别上涨1.62%和0.62%。相对稳定的货币政策，有益于日元汇率在美欧衰退渐行渐近中表现出更强韧性。欧元和港币兑美元整周保持平稳。澳元、加元和新西兰元兑美元汇率跌幅较大，整周分别下跌2.81%、1.63%和0.96%。
- **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。**

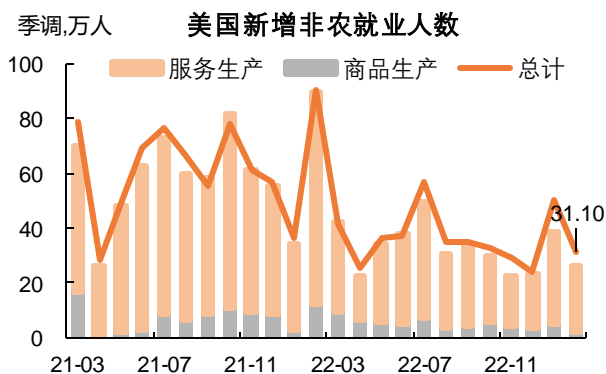
一、海外经济跟踪

1.1 美国经济：鲍威尔讲话态度强硬，就业数据缓解加息恐慌

鲍威尔听证会发表鹰派讲话，加息预期升温。3月7日和8日美联储主席鲍威尔如期出席半年一度的参议院银行委员会的听证会，就半年度货币政策报告发表证词演讲。鲍威尔表示最新的经济数据强于预期，特别是通胀压力方面的数据，为使政策立场具备足够限制性，以令通胀逐步回归2%的目标水平，持续提高政策利率可能是合适的。他还表示，让通胀回落仍有很长的路要走，道路亦可能会崎岖不平，为恢复价格稳定，可能需要将限制性政策立场保持一段时间。鲍威尔又强调，美联储对未来加息的选择持开放态度，尚未决定本月下旬的联储会议上要公布怎样的加息幅度，即将公布的经济数据将强烈影响这次会议的利率决策。针对美国政府债务问题，鲍威尔表示，为防止对全球经济造成“非常不利”的伤害，国会必须提高美国联邦政府的法定借款限额，同时又强调任何人都不能想当然地认为，在美国债务违约时，美联储会出面保护美国经济。市场将鲍威尔的讲话理解为鹰派，在国债收益率、大宗商品和美元指数等方面都产生明显的影响。

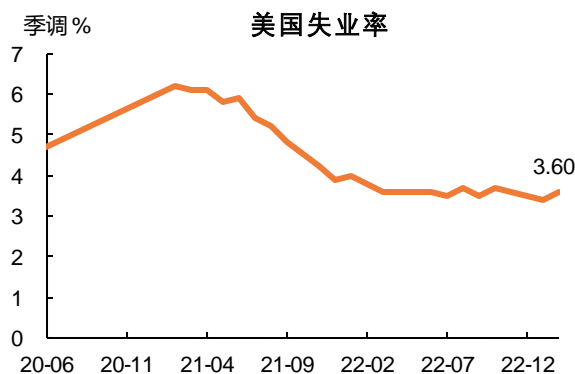
褐皮书表示经济几个月内不会有太大改善，就业数据缓解加息恐慌。3月8日美联储发布经济状况“褐皮书”。“褐皮书”显示，美国整体的经济活动在2023年初略有增加，劳动力市场状况依然稳健，通货膨胀压力仍然普遍存在。在不确定性加剧的情况下，预计美国未来几个月内经济状况不会有太大改善。3月10日美国劳工部公布的数据显示，2月非农就业新增31.1万人，预期为22.5万人，非农新增就业已经连续11个月超过预期，为1998年彭博追踪该数据以来的最长连涨纪录。2月U3失业率升至3.6%，较预期和前值均上升0.2个百分点，U6失业率也上升0.2个百分点至6.8%。2月平均时薪同比增长4.6%，较预期降低0.2个百分点，较前值提高0.2个百分点。同时，2月私人非农平均每周工作时长减少0.1小时至34.5小时，制造业的平均每周工时减少0.2小时至40.3小时，加班时间也微降。就业数据边际降温，加上硅谷银行事件影响，CME FedWatch将3月加息50个基点的概率从80%下降为47%，鲍威尔鹰派讲话带来的紧缩恐慌得以缓解。

图表1 美国2月新增非农人数少于1月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国2月失业率上升0.2个百分点至3.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

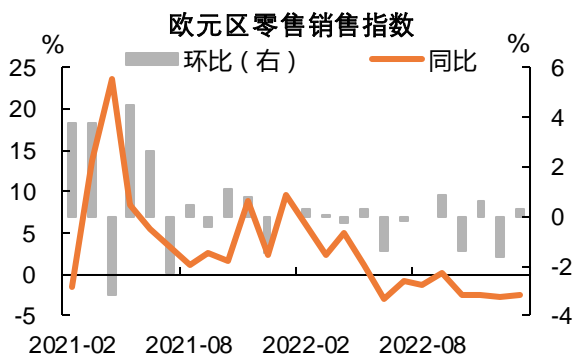
1.2 欧洲经济：年初经济需求端边际好转，核心通胀仍然顽固

欧元区发布四季度GDP终值，年初经济需求端边际好转。2022年第四季度，欧元区实际GDP终值季调同比上涨1.8%，较前值下降0.6个百分点，较预期下降0.1个百分点；就业人数同比上涨1.5%，较前值降低0.3个百分点，环比上涨0.4%，较前值提高0.1个百分点。1月欧元区零售销售指数同比下跌2.4%，跌幅较上月收窄0.4个百分点，季调环比上涨0.3%，较上月由负转正。德国方面的数据显示，1月制造业新订单指数同比下降8.2%，跌幅较上月收窄1.7个百分点，季调环比上涨1%，较上月降低2.4个百分点基本符合预期；1月工业生产指数季调环比上涨1.8%，增幅较上月提高2.3个百分点。欧元区的需求端边际好转，工业生产有所恢复。

欧元区2月HICP下行斜率放缓，核心通胀超预期反弹。2月欧元区HICP受低基数影响同比上涨8.5%，增速较上月下降

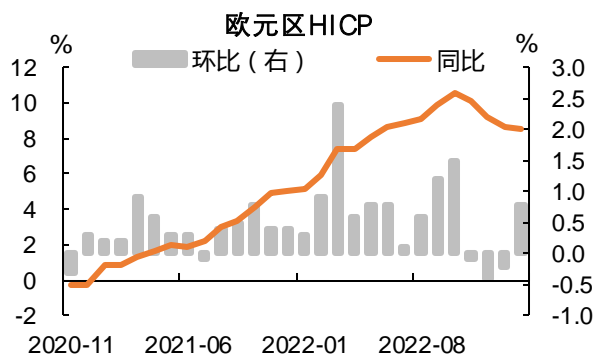
0.1个百分点、较预期高0.2个百分点，通胀下行的斜率有所放缓。2月核心HICP同比上涨5.6%，较预期值和前值均高0.2个百分点，仍处于历史高位。核心HICP的超预期反弹展现了通胀在经济中的粘性，并强化了欧洲央行继续加息的理由。欧洲央行3月7日发布1月消费者调查数据显示，未来12个月的消费者通胀预期中值从上月的5%降至4.9%，未来3年的消费者通胀预期中值从上月的3%大幅降至2.5%，初步反映货币政策的长期效果，但短期通胀预期并没有太大改善。

图表3 1月欧元区零售销售指数同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2月欧元区HICP下行受阻,核心通胀反弹



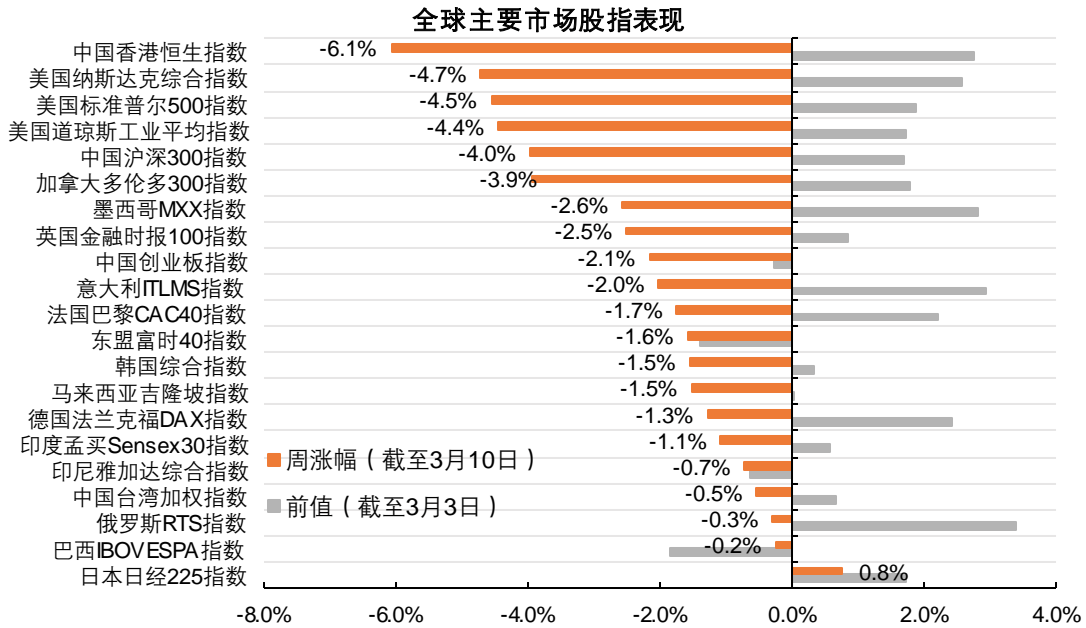
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球资产表现

2.1 全球股市：全球股市普遍收跌，美股跌幅靠前

近一周（截至3月10日），全球股市普遍收跌。除日本日经225指数微涨0.8%以外，全球股市普遍收跌，其中香港恒生指数跌幅为6.1%。**美股方面**，纳斯达克指数、标普500指数和道琼斯指数整周分别下跌4.7%、4.5%和4.4%，其中纳指和标普500指数均创2022年9月23日以来最大周跌幅，道指创2022年6月10日以来最大周跌幅。鲍威尔听证会上的鹰派讲话带来的加息预期升温，以及硅谷银行暴雷引发系统性风险的担忧，使美股持续受到冲击。硅谷银行暴雷主要是由于利率上行造成债券减值以及客户挤兑带来的流动性危机，美国政府已密切监控银行业状况，担忧危机外溢形成系统性风险。**欧股方面**，伦敦金融时报100指数、巴黎CAC40指数、法兰克福DAX指数和意大利ITLMS指数分别下跌2.5%、1.7%、1.3%和2.0%。**亚洲及新兴股市方面**同样普遍收跌，中国沪深300指数和创业板指数整周分别下跌4.0%和2.1%，墨西哥MXX指数整周下跌2.6%，东盟富时40指数、印度孟买Sensex30指数、马来西亚吉隆坡指数和韩国综合指数整周跌幅在1%~2%，巴西IBOVESPA指数、俄罗斯RTS指数、中国台湾加权指数和印尼雅加达综合指数整周跌幅小于1%。

图表5 近一周全球股市普遍收跌，美股跌幅靠前

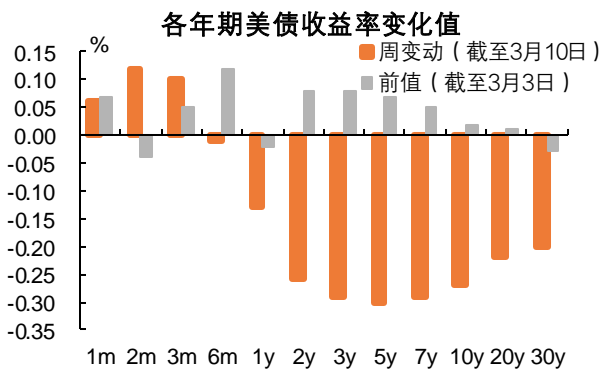


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：1年期及以上美债收益率跳水

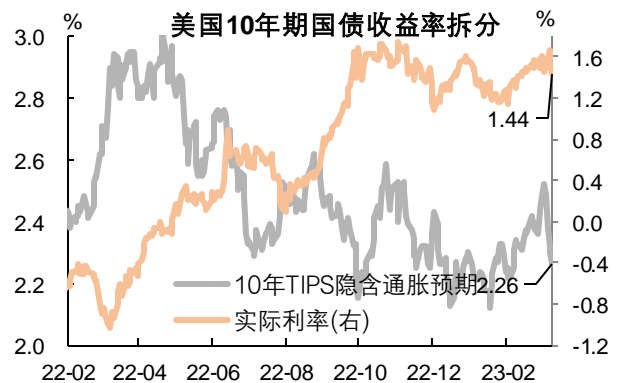
近一周（截至3月10日），1-3个月期限美债收益率上行，6个月及更长期限的收益率下跌。其中1个月、2个月和3个月美债收益率整周分别上行6BP、12BP和10BP；2年、3年、5年、7年和10年的美债收益率整周上涨26~30BP，20年和30年美债收益率整周分别上涨20BP和22BP。节奏上，近一周美债利率先升后降：**3月7日2年期的美债收益率达到或超过5.0%，为2007年来首次，且与10年期美债收益率倒挂突破1个百分点，倒挂程度创1981年以来最甚。**一方面这是市场对于鲍威尔听证会上的鹰派讲话给出的回应，认为加息的终点利率可能会更高；另一方面，期限利差走阔暗示市场对于衰退的担忧不断加深。3月9-10日，受非农就业数据边际降温 and 硅谷银行事件影响，2年期美债收益率两日累计下降了45BP，与10年期美债收益率的倒挂程度收窄至0.9个百分点。10年TIPS隐含通胀预期从3月3日的2.52%持续下行至3月10日的2.26%，为一个月以来最低。

图表6 近一周美债收益率短升长跌，倒挂创历史



资料来源: Wind 平安证券研究所

图表7 近一周美债隐含通胀预期持续下行

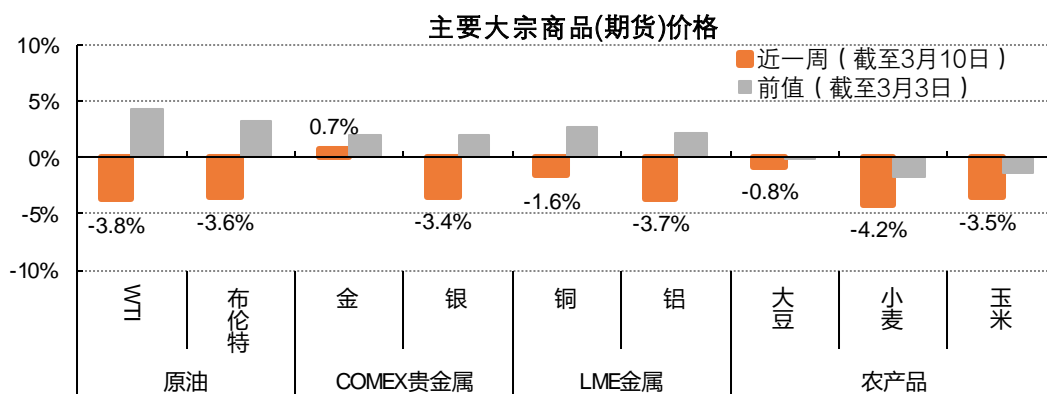


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油、金属和农产品价格普遍下跌

近一周（截至3月10日），大宗商品价格除黄金微涨外普遍收跌，且多数跌幅较深。**能源方面**，布伦特原油和WTI原油在前一周价格上行后，近一周分别下跌3.6%和3.8%。EIA公布月度短期能源展望报告显示，预计2023年和2024年布伦特价格分别为82.95美元/桶和77.57美元/桶，其中仅将2023年的价格预期调低了0.68美元/桶。**金属方面**，LME铜和LME铝整周分别下跌1.6%和3.7%。**农产品方面**，延续前周表现，CBOT大豆、小麦和玉米整周分别下跌0.8%、4.2%和3.5%。鲍威尔的鹰派讲话提升了市场对于加息终点高度的预期，伴随衰退预期的强化，尤其是出现了历史性罕见的美债收益率的倒挂幅度。加息预期的提高，使得大宗商品价格不仅受到价值尺度的重新衡量，也受到需求下行和风险偏好转弱的影响。

图表8 近一周大宗商品价格普遍下跌

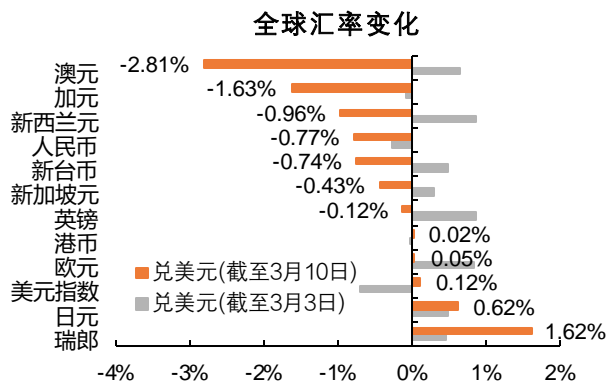


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场：美元指数微涨，澳元和加元大跌

近一周（截至3月10日），美元指数基本稳定，整周微涨0.12%；非美货币兑美元涨跌互现，但多数下跌。瑞郎和日元是主要升值的币种，兑美元整周分别上涨1.62%和0.62%。日本方面，日本众议院和参议院在3月9日和10日均批准了由植田和男担任下届日本央行行长的人事方案，其确定将于4月9日就任。3月10日，日本央行公布利率决议，维持政策利率在-0.1%不变，维持10年期日本国债收益率目标在0%左右。综合来看，日本将继续实施量化和质化货币宽松政策(QQE)和收益率曲线控制(YCC)，除非核心CPI(剔除生鲜食品)同比涨幅持续超过2%。相对稳定的货币政策，有益于日元汇率在美欧衰退渐行渐近中表现出更强韧性。欧元和港币兑美元整周保持平稳。澳元、加元和新西兰元兑美元汇率跌幅较大，整周分别下跌2.81%、1.63%和0.96%。人民币、新台币、新加坡元和英镑等兑美元跌幅在1%以内，整周跌幅分别为0.77%、0.74%、0.43%和0.12%。

图表9 近一周美元指数微弱走强，非美货币多数走跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美元指数微弱上行



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