

海外宏观周报

全球市场风险偏好回升

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



平安观点：

■ **海外经济政策：**1) 美国4月零售销售额环比增速低于预期，同比增速创疫情以来新低；但是除汽车和汽油外的零售环比仍然高增，说明美国消费需求仍有韧性。美国4月零售额环比增长0.4%，低于预期0.8%、高于前值-0.7%（修正后）；零售销售（除汽车与汽油）环比增长0.6%，高于预期0.2%和前值-0.5%。2) 美国4月工业生产环比走强，产能利用率达年内最高。美国4月工业生产指数环比上涨0.5%，高于预期0%和前值0%；4月产能利用率79.7%，符合预期、高于前值79.4%，达年内最高。3) 美国4月营建许可环比低于预期，4月新屋开工环比高于预期，NAHB住房市场指数连续5个月回升，继而美国二季度住宅投资增长预期上修。5月17日新屋开工数据公布后，亚特兰大联储的GDPNow模型对美国2023年第二季度实际GDP增长（季调环比折年率）的估计为2.9%，高于5月16日的2.6%，其中将住宅投资增长的预测从-6.3%大幅提升到0.6%。4) 截至5月17日，美联储BTFP余额再度上行创新高，但贴现窗口贷款余额环比微降、美联储总资产较快下降，暗示银行业流动性压力边际缓和。5) 鲍威尔认为由于银行业危机导致的信贷紧缩，倾向于支持6月会议不加息。5月19日鲍威尔讲话后，CME FedWatch显示6月停止加息的概率较前一日大幅上涨18.2个百分点至82.6%。不过，结合5月议息会议以来美联储官员的发声来看，似乎大多对6月议息会议保持观望态度，且并不认为通胀已经无虞。6) 欧元区5月ZEW经济景气指数回落，3月工业产出环比走弱、且弱于预期。

■ **全球大类资产：**1) 全球股市：近一周（截至5月19日），全球股市以涨为主，日股涨幅靠前创近33年高点。美股方面，在美国经济仍有韧性的背景下，债务上限谈判出现积极信号，市场风险偏好明显升温。道指、标普500和纳指整周分别上涨0.4%、1.6%和3%。从超买超卖指标看，标普500指数从我们的“合理”区间走入“超买”区间。2) 全球债市：1月期美债收益率下跌17BP，体现市场对于债务违约的担忧有所缓和。其余期限美债收益率上行，主要体现市场对于6月加息的预期回升。10年美债收益率整周涨24BP至3.70%，隐含通胀预期涨6BP，实际利率上升18BP。3) 大宗商品：油价反弹，农产品价格大跌。WTI和布伦特原油价格整周分别上涨2.2%和1.9%，至71.6美元/桶和75.6美元/桶。CBOT大豆、小麦和玉米价格整周下跌6%、4.7%、5.4%。4) 外汇市场：美元指数整周上涨0.5%至103.2：一方面，美国经济数据较欧洲更有韧性，驱动欧元贬值；另一方面，美国债务上限谈判出现积极信号，或也对美元形成支撑。日元和人民币整周分别下跌1.6%和1.2%。

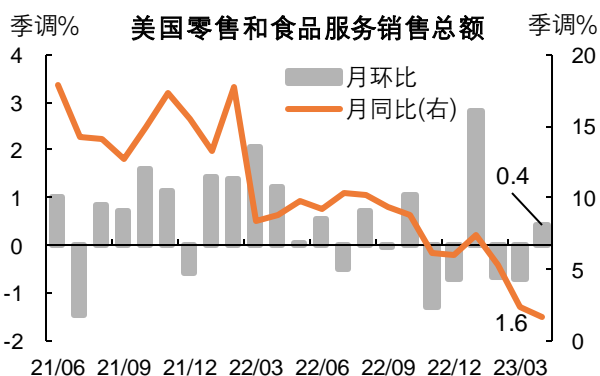
■ **风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

一、海外经济政策

1.1 美国经济：零售环比走弱、生产环比走强

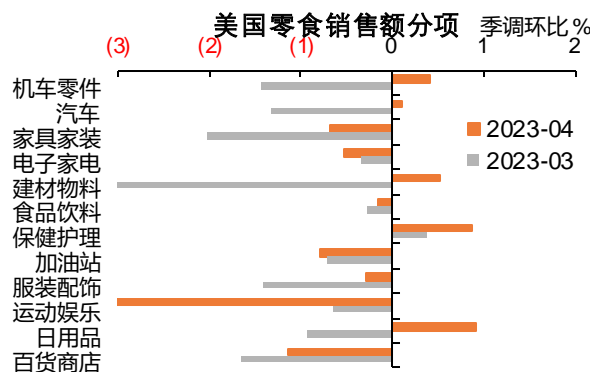
美国 4 月零售销售额环比增速低于预期，同比增速创疫情以来新低；但是除汽车和汽油外的零售环比仍然高增，说明美国消费需求仍有韧性。5 月 16 日，美国人口普查局公布的数据显示，美国 4 月零售额季调环比增长 0.4%，低于预期 0.8%、高于前值-0.7%（修正后），同比增长 1.6%，低于前值 2.4%，创 2020 年 5 月以来最低。美国 4 月零售销售(除汽车与汽油)季调环比增长 0.6%，高于预期 0.2%和前值-0.5%；美国 4 月零售销售(除汽车)季调环比增长 0.4%，持平预期且高于前值-0.5%。此外，食品服务和饮吧季调环比增长 0.6%，高于前值 0.3%；机动车辆及零部件店季调环比增长 0.4%，高于前值-0.7%；不包括机动车辆及零部件店季调环比增长 0.4%，高于前值-0.5%。分项来看，食品饮吧、机车零件、汽车、建材物料、保健护理、日用品和杂货店等季调环比正增长；家具家装、电子家电、食品饮料、食品杂货、加油站、运动娱乐和百货商店等季调环比负增长。

图表1 美国 4 月零售季调环比增速低于预期和前值



资料来源：Wind, 平安证券研究所

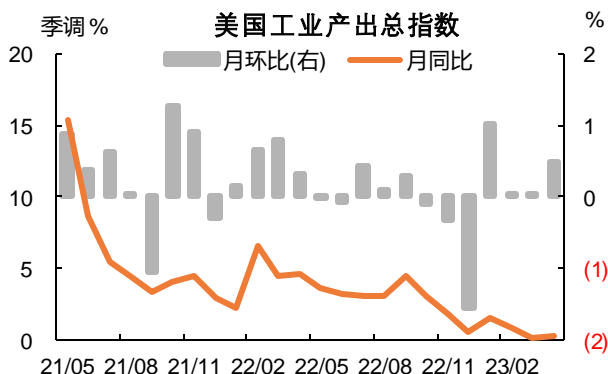
图表2 美国 4 月零售额季调环比增长 0.4%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

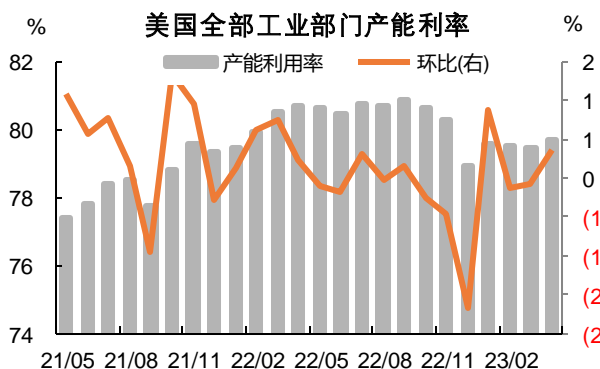
美国 4 月工业生产环比走强，产能利用率达年内最高。美国 4 月工业生产指数环比上涨 0.5%，高于预期 0%和前值 0%；同比增长 0.2%，高于前值 0.1%。分项来看，消费品环比增长 0.6%。同比增长 0.2%；制造业环比增长 1%，高于预期 0.1%和前值-0.8%，同比增长-0.9%；耐用品环比增长 1.4%，同比增长-0.9%；非耐用品环比增长 0.6%，同比增长-0.9%；餐饮及烟草环比增长 0.7%，同比增长-0.8%。美国 4 月产能利用率 79.7%，符合预期、高于前值 79.4%，达年内最高。

图表3 美国 4 月工业生产指数同环比均高于前值



资料来源：Wind, 平安证券研究所

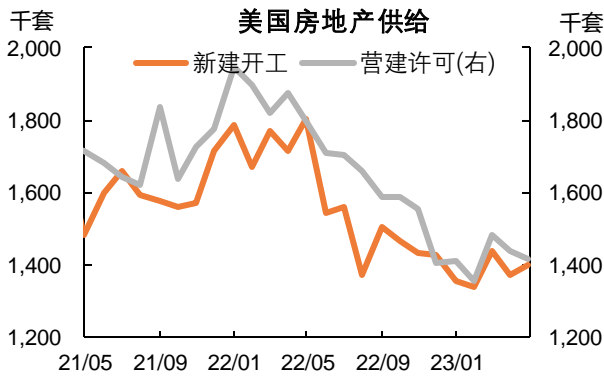
图表4 美国 4 月产能利用率达到年内高点



资料来源：Wind, 平安证券研究所

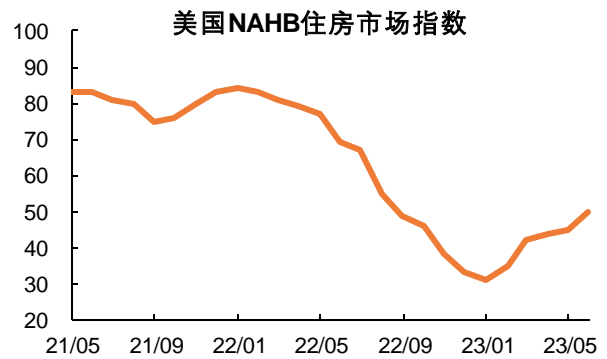
美国 4 月营建许可环比低于预期，4 月新屋开工环比高于预期，NAHB 住房市场指数连续 5 个月回升，继而美国二季度住宅投资增长预期上修。美国 4 月营建许可 141.6 万户，低于预期 143 万户和前值 143.7 万户；环比-1.5%，低于预期 0%、高于前值-3%。美国 4 月新屋开工 140.1 万户，略高于预期 140 万户、高于前值 137.1 万户；环比 2.2%，高于预期-1.4%和前值-4.5%。美国 4 月成屋销售年化 428 万户，略低于预期 430 万户、低于前值 444 万户；环比-3.4%，低于预期-3.2%和前值-2.6%。美国 5 月 NAHB 住房市场指数 50，高于预期和前值 45，已连续 5 个月回升。5 月 17 日新屋开工数据公布后，亚特兰大联储的 GDPNow 模型对美国 2023 年第二季度实际 GDP 增长（季调环比折年率）的估计为 2.9%，高于 5 月 16 日的 2.6%，其中将住宅投资增长的预测从-6.3%大幅提升到 0.6%。

图表5 美国 4 月营建许可走弱、新建开工走强



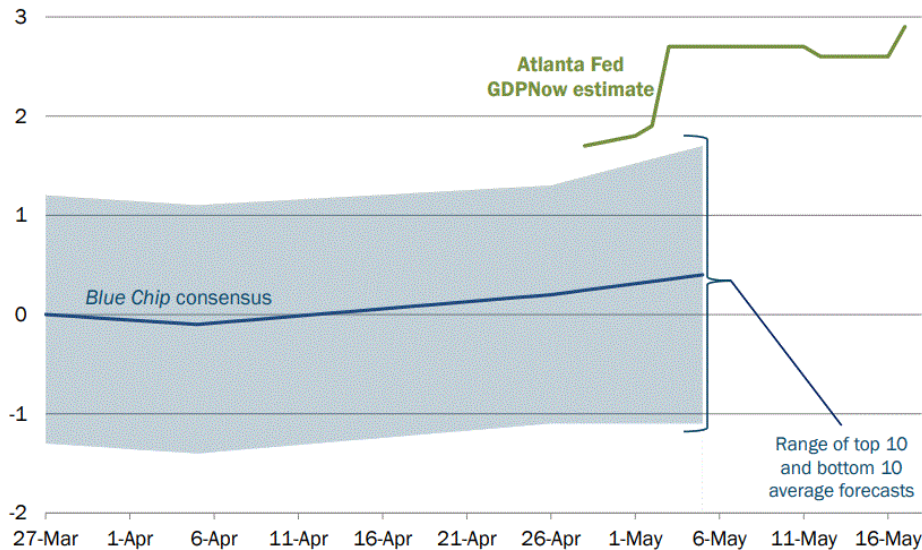
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国 NAHB 住房市场指数连续 5 个月回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

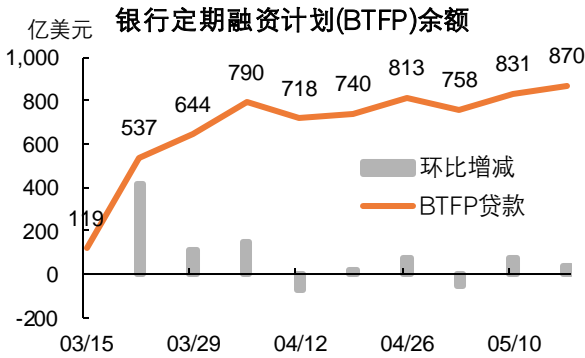
图表7 截止 5 月 17 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测美国二季度 GDP 季调环比折年率为 2.9%



资料来源: 亚特兰大联储(2023.5.17), 平安证券研究所

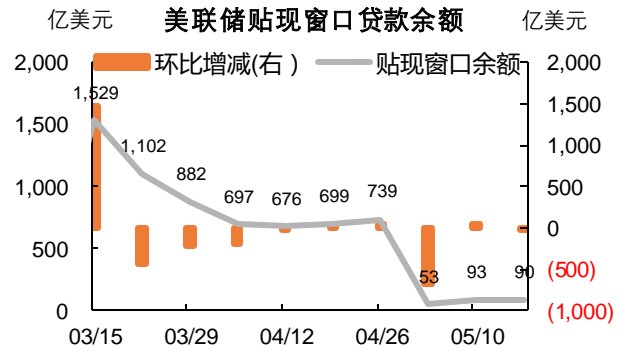
截至 5 月 17 日，美联储 BTFP 余额再度上行创新高，但贴现窗口贷款余额环比微降、美联储总资产较快下降，暗示银行业流动性压力边际缓和。5 月 17 日，美联储银行定期融资计划（BTFP）环比增加 39.1 亿美元至 870 亿美元，创工具设立以来的最高值；美联储贴现窗口贷款余额环比减少 2.8 亿美元至 90.5 亿美元。5 月 10 日美联储总资产减少 462.9 亿美元，前值减少 6.6 亿美元，已连续 6 周收缩；同期货币基金总资产环比增加 135.6 亿美元，前值 183.3 亿美元，已连续 4 周扩张。

图表8 5月17日银行定期融资计划余额创新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 5月17日贴现窗口贷款余额环比微降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

鲍威尔认为由于银行业危机导致的信贷紧缩，倾向于支持6月会议不加息。5月19日，美联储主席鲍威尔在美国首都华盛顿特区出席了名为“货币政策观点”的小组讨论。鲍威尔认为，鉴于信贷压力可能对经济增长、就业和通胀造成的负面影响，可能无需（继续）加息至那么高的水平就能成功打压通胀。同时，美联储在收紧货币政策方面已取得长足进步，政策立场现在是对经济增长具有限制性的。美联储陷入“做太多”与“做太少”的抉择，面临着迄今为止收紧政策的效应滞后，以及近期银行业压力导致的信贷收紧程度等多重不确定性。有鉴于此，鲍威尔认为，美联储需要观察更多数据和未来前景的演变，并且FOMC尚未就货币政策应进一步收紧多少而作出决定。市场将这一表态视作“鸽派”，截至5月19日，CME FedWatch显示6月停止加息的概率较前一日大幅上涨18.2个百分点至82.6%。不过，结合5月议息会议以来美联储官员的发声来看，似乎大多对6月议息会议保持观望态度，且并不认为通胀已经无虞。

图表10 5月19日鲍威尔“鸽派”讲话后，6月停止加息概率回升18.2个百分点至82.6%

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.6%	17.4%	0.0%
2023/7/26		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	19.0%	0.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.0%	58.4%	12.3%	0.3%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	51.8%	22.7%	3.0%	0.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.1%	44.7%	29.7%	7.7%	0.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	39.4%	32.6%	12.0%	2.1%	0.2%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	36.3%	33.4%	14.5%	3.3%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.4%	35.9%	30.8%	12.9%	2.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.3%	26.9%	33.1%	20.8%	7.3%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.7%	7.4%	22.7%	31.6%	23.7%	10.5%	2.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.5%	5.1%	17.5%	28.6%	26.4%	15.0%	5.5%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	2.8%	11.4%	23.1%	27.5%	20.7%	10.2%	3.4%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CME FedWatch(2023.5.19), 平安证券研究所

图表11 5月加息后，美联储官员表态具有一定的分歧，但“数据依赖”且“未做决定”较为一致

时间	人物	关于加息的观点
5月5日	圣路易斯联储主席 Bullard	美联储当前的政策利率已经进入限制性区域的低端，但限制性可能仍然不够。根据数据来决定政策行动，而不是预判6月决议的结果。
5月6日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现在就预判美联储6月利率决策还显得操之过急，在FOMC货币政策上，必须根据数据做决定。
5月10日	纽约联储主席 Williams	在6月会议之前，美联储仍需要根据最新的经济数据状况来决定下一步政策走向。如果进一步加息确实有必要，美联储将会采取行动。暂未发现有任何理由去在年内降息。
5月12日	美联储理事 Bowman	利率现在处于对经济的限制性状态，但没有信心认为，联储在给经济和通胀降温方面取得了足够的进展。在6月议息会议前，会继续密切关注将要公布的数据，考虑适合采取怎样的货币政策立场。
5月12日	芝加哥联储主席 Goolsbee	美联储必须依靠数据做决策，要关注信贷环境，权衡信贷紧缩帮联储完成了多少货币紧缩的工作，现在预测下月的FOMC决策为时尚早。
5月12日	里士满联储主席 Barkin	对未来进一步加息的前景持“高度开放”立场，仍需要进一步确认通胀是否已经开始放缓。
5月15日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现在判断美联储官员们在6月议息会议上应该怎么做还为时过早。不过鉴于银行业动荡，上次支持加息的投票是一个“难以抉择的决定”
5月16日	亚特兰大联储主席 Bostic	如果现在立刻举行会议，将会投票同意维持利率不变。
5月16日	达拉斯联储主席 Logan	当情况不确定时，可能需要放慢脚步。不过，放慢紧缩步伐并不意味着对实现通胀目标的承诺有所减少。
5月16日	芝加哥联储主席 Goolsbee	通胀并未像政策制定者希望的那样迅速下降，但收紧信贷条件将有助于做一些货币政策要做的事情。认为现在谈论降息还为时过早，哪怕是讨论下次会议的行动都太早。
5月16日	里士满联储主席 Barkin	对美联储6月份的行动持开放态度，仍希望获得明确的信号显示高通胀已经被击败。如果需要，他也会支持进一步加息。
5月16日	克利夫兰联储主席 Mester	考虑到通胀一直以来如此顽固，不认为下一步联邦基金利率水平上升和下降的概率是相等的。
5月17日	亚特兰大联储主席 Bostic	重申FOMC抗击通胀还有一段路要走，美联储尚未接触到（抗通胀的）“难点”，（货币）政策必须是坚决的，不认同市场对于美国通胀回落速度的看法。
5月18日	达拉斯联储主席 Logan	通胀仍然太高，美联储6月会议上暂停加息的理由还不明确。对6月议息会议持开放态度，但对通胀缺乏进展表示失望。

资料来源：wind, 平安证券研究所

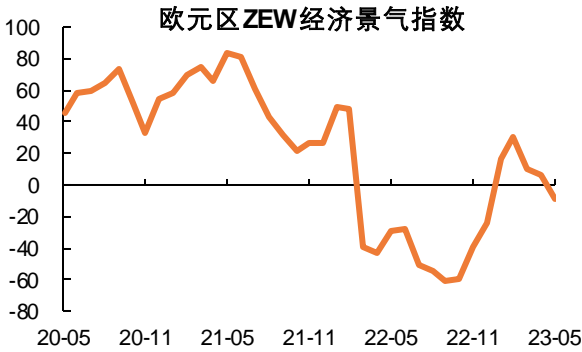
1.2 欧洲经济：欧元区5月景气度回落，3月工业产出不及预期

欧元区5月ZEW经济景气指数回落。欧元区5月ZEW经济景气指数-9.4，低于前值6.4，已连续3个月下滑。德国5月ZEW经济景气指数-34.8，高于预期-37、低于前值-32.5；德国5月ZEW经济景气指数-10.7，低于预期-5和前值4.1。

欧元区3月工业产出同环比均低于预期和前值。欧元区3月工业产出同比-1.4%，低于预期0.1%和前值2%；欧元区3月工业产出环比-4.1%，低于预期-2.8%和前值1.5%。

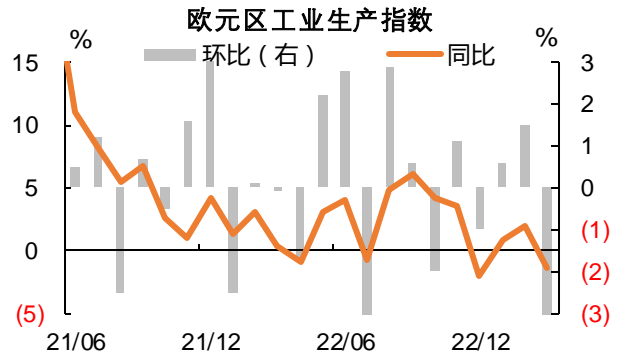
德国4月PPI同比走弱、环比走强。德国4月PPI同比4.1%，低于预期4.3%和前值7.5%；德国4月PPI环比0.3%，高于预期-0.5%和前值-2.6%。

图表12 欧元区5月ZEW经济景气指数连续下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 欧元区3月工业产出同环比均低于预期和前值



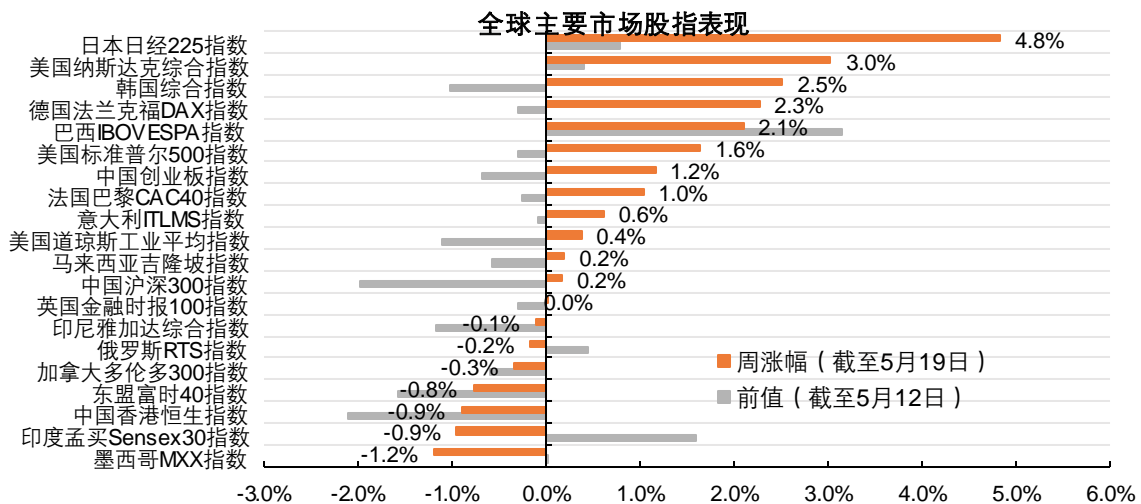
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市以涨为主，日股涨幅居前

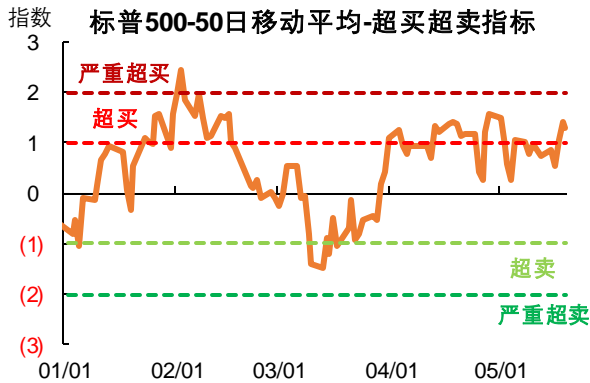
近一周（截至5月19日），全球股市以涨为主，日股涨幅靠前创近33年高点。美股方面，在美国经济仍有韧性的背景下，债务上限谈判出现积极信号，市场风险偏好明显升温。美国道琼斯工业平均指数、标准普尔500指数和纳斯达克综合指数整周分别上涨0.4%、1.6%和3%。标普500波动率指数仍处于相对低位；从超买超卖指标看，标普500指数从我们的“合理”区间走入了“超买”区间。欧股方面，除俄罗斯RTS指数整周下跌0.2%，以及英国金融时报100指数整周持平外，意大利ITLMS指数、法国巴黎CAC40指数和德国法兰克福DAX指数整周分别上涨0.6%、1%和2.3%。亚洲股市方面，印度孟买Sensex30指数、中国香港恒生指数、东盟富时40指数和印尼雅加达综合指数整周分别下跌0.9%、0.9%、0.8%和0.1%，中国沪深300指数和马来西亚吉隆坡指数整周微涨0.2%，中国创业板指数、韩国综合指数、中国台湾加权指数和日本日经225指数整周分别上涨1.2%、2.5%、4.3%和4.8%。其他股市方面，墨西哥MXX指数整周下跌1.2%，巴西IBOVESPA指数整周上涨2.1%，加拿大多伦多300指数整周下跌0.3%。

图表14 近一周（截至5月19日）全球股市以涨为主，日股涨幅靠前、近33年高位



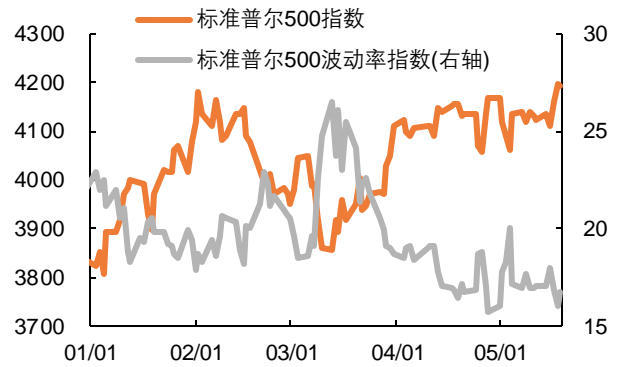
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 5月19日当周标普500从合理走入超买



资料来源: Wind, 平安证券研究所。注: 超买超卖指标=即期标普500指数与过去50日移动平均值偏离的标准差

图表16 5月19日当周标普500波动率维持低位

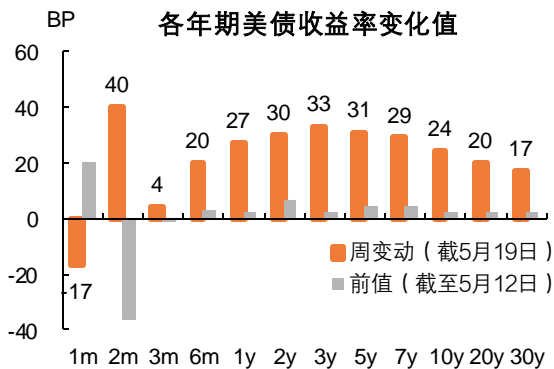


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：除1月期美债收益率下跌17BP，其余美债收益率上涨

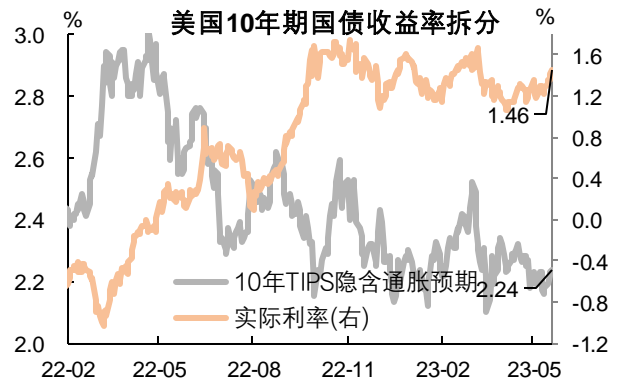
近一周（截至5月19日），1月期美债收益率下跌17BP，体现市场对于债务违约的担忧有所缓和。其余期限美债收益率上行，主要体现在市场对于6月加息的预期回升：2月、3月和6月期美债收益率分别上涨40BP、4BP和20BP，3月期美债收益率微涨4BP，1年、2年、3年和5年期美债收益率整周分别上涨27BP、30BP、33BP和31BP，7年、10年、20年和30年期美债收益率整周分别上涨29BP、24BP、20BP和17BP。10年美债收益率整周涨24BP至3.70%；10年TIPS隐含通胀预期上涨6BP至2.24%；实际利率上升18BP至1.46%。

图表17 5月19日当周美债收益率普涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 5月19日当周美债隐含实际利率走高

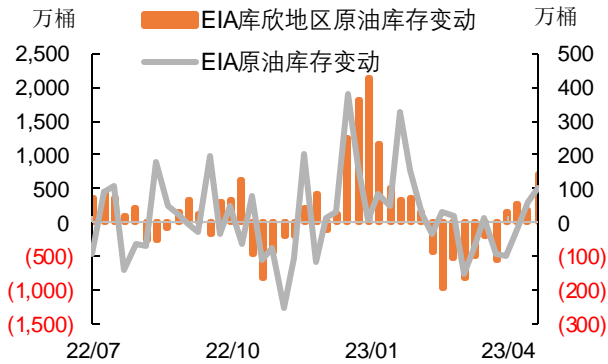


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油价格上涨，农产品价格大跌

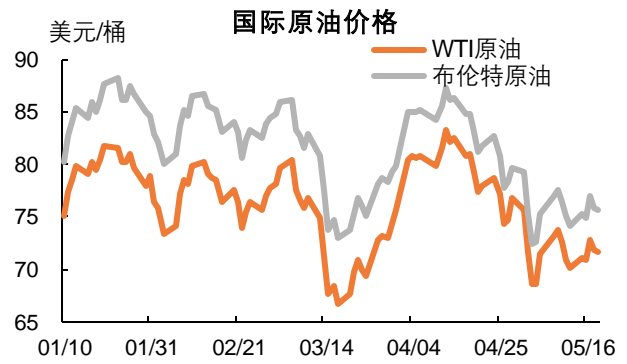
近一周（截至5月19日），原油价格回升，农产品价格大跌。原油方面，WTI和布伦特原油价格整周分别上涨2.2%和1.9%，至71.6美元/桶和75.6美元/桶。5月12日当周EIA原油库存增加504万桶，高于预期-200万桶和前值295.1万桶；战略石油储备环比再度减少243万桶至3.6亿桶，处于历史低位。

图表19 5月12日当周EIA原油库存回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

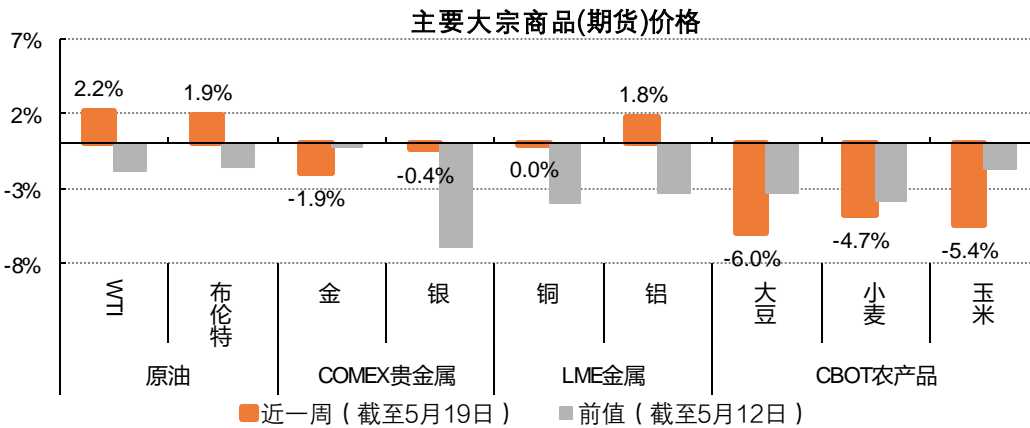
图表20 5月19日当周WTI和布伦特价格上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

金属方面，COMEX 黄金和银价格走弱，LME 铜持平，LME 铝价格走强。近一周（截至5月19日），COMEX 黄金整周下跌 1.9%至 1981.6 美元/盎司，COMEX 银整周微跌 0.4%至 24.1 美元/盎司。LME 铜整周基本持平至 8243 美元/吨，LME 铝整周上涨 1.8%至 2284 美元/吨。农产品方面，价格普遍大幅下跌，CBOT 大豆和与玉米跌幅超 5%。近一周（截至5月19日），CBOT 大豆价格整周下跌 6%至 1307 美分/蒲式耳，CBOT 小麦价格整周下跌 4.7%至 605 美分/蒲式耳，CBOT 玉米价格整周下跌 5.4%至 554.5 美分/蒲式耳。

图表21 5月19日当周原油价格上涨、农产品价格大跌

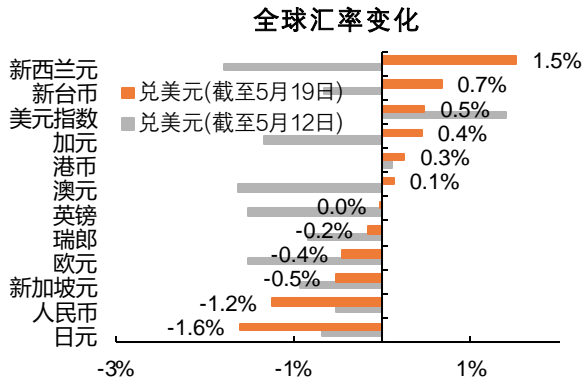


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场：美元指数升破 103，日元和人民币贬值较多

近一周（截至5月19日），美元指数整周上涨 0.5%至 103.2；一方面，美国经济数据较欧洲更有韧性，驱动欧元贬值；另一方面，美国债务上限谈判出现积极信号，或也对美元形成支撑。其他货币方面，日元和人民币兑美元贬值较大，整周分别下跌 1.6%和 1.2%；新加坡元、欧元和瑞郎兑美元整周分别下跌 0.5%、0.4%和 0.2%；英镑和澳元兑美元整周变化较小；港币和加元兑美元整周分别上涨 0.3%和 0.4%；新台币和新西兰元兑美元整周分别上涨 0.7%和 1.5%。

图表22 5月19日当周主要货币兑美元涨跌互现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表23 5月19日当周美元指数上涨0.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美欧银行业危机持续时间超预期, 美欧货币政策超预期, 美欧经济衰退风险超预期等。

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

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100071