

## 海外宏观周报

## 欧元区陷入“技术性衰退”

## 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) 美国财长耶伦认为银行业可能还会发生合并。2) 美国5月ISM非制造业PMI创年内新低。3) 美国最新初请失业人数跳涨。4) 截至6月8日，亚特兰大联储GDPNow模型最新预测，美国二季度GDP环比折年率为2.2%，较一周前小幅下降0.1个百分点。5) 欧元区PPI通胀降温再超预期，综合PMI降至三个月低点。6) 欧元区一季度GDP终值环比负增长，经济陷入“技术性衰退”。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球股市涨跌互现，日韩及部分新兴市场股市涨幅较大，美股虽上涨但涨幅较小，欧洲股市承压。美股方面，纳指、道指和标普500指数整周分别涨0.1%、0.3%和0.4%，涨幅较上一周明显收窄，标普500指数已连涨4周，纳指则连涨7周。美股“科技牛”出现降温信号。欧股方面，STOXX600指数整周跌0.4%，欧元区最新公布的GDP数据下调并陷入“技术性衰退”，市场衰退预期升温或是欧股压力的主要来源。亚洲方面，日经225指数大涨2.4%，已经连续9周上涨。2) 债市：1年期及以下美债利率下降，而2年期及以上美债利率上升，显示市场对未来一年内的经济预期仍较悲观。10年美债收益率整周小幅上涨6BP至3.75%；其中，实际利率上涨4BP至1.55%，隐含通胀预期上涨2BP至2.20%。债务上限通过后，关于美国财政部增发大量国债、引发债券价格下跌的讨论增多。3) 商品：国际油价下跌，金属及农产品价格较有韧性。原油方面，布伦特和WTI原油价格整周分别下跌1.8%和2.2%，至74.8和70.2美元/桶，已连续两周下跌且跌幅加深。6月4日（周日）沙特宣布7月起将自愿再减产原油100万桶/日，但未能持续提振油价，因市场更加关注全球需求的放缓。4) 外汇：美元指数整周下跌0.47%，至103.56。最新公布的美国非制造业PMI走弱，初请失业金人数上升，短端美债利率回落，美元汇率有所承压。澳元兑美元整周大涨近2%，加元兑美元涨0.64%。6月6日和7日，澳洲联储和加拿大央行分别意外加息25个基点。
- **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

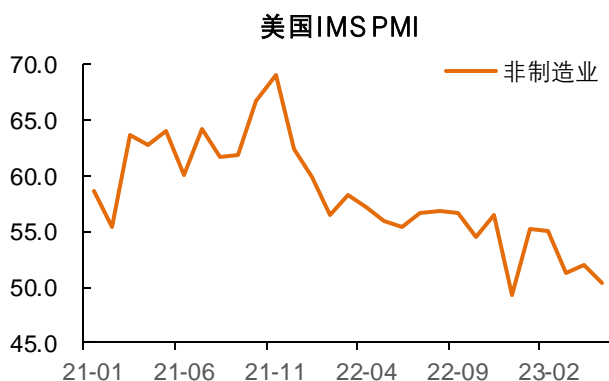
### 1.1 美国：非制造业景气下滑，初请失业人数跳涨

美国财长耶伦认为银行业可能还会发生合并。6月7日，耶伦在访谈中发言：认为鉴于银行业整体环境，对于未来可能会继续发生银行业合并，“不会感到意外”，一些银行正面临盈利压力；由于远程办公行为普及，办公空间需求减少，商业地产领域可能会出问题；美国消费者支出强劲，工资显著增长，预计未来降低通胀会有进展，同时劳动力市场会保持4%左右失业率；加密货币资产方面存在一些漏洞，增加对加密货币领域监管是合适的。

**美国5月ISM非制造业PMI创年内新低。**6月5日，ISM公布数据显示，美国5月ISM非制造业指数意外降至50.3，低于预期52.4，创2023年新低，其中商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低。该指标和美国5月Markit服务业PMI升至54.9出现分化，ISM调查偏向跨国性大公司，并且不限制企业集中在美国境内市场，指数更加反映了全球需求对美国的影响。

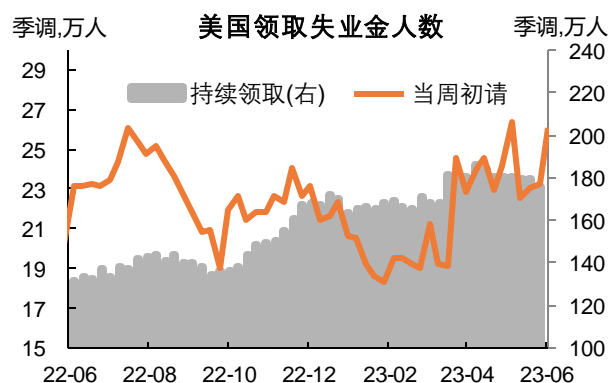
**美国最新初请失业人数跳涨。**6月8日，美劳工部数据显示，本周首次申请失业救济人数为26.1万人，远超市场预期23.5万人，前值为23.3万人，较上周大幅跳涨2.8万人。该数据反映美国劳动力市场可能出现降温迹象，企业发布的裁员公告开始实际体现，反映了波动还是趋势变化仍有待观察，疲软的首申数据会令美联储6月14日议息会议暂停加息的可能性进一步稳固。**截至6月8日，亚特兰大联储GDPNow模型最新预测，美国二季度GDP环比折年率为2.2%，较一周前小幅下降0.1个百分点。**

图表1 美国5月ISM制造业PMI走弱



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 美国最新初请失业人数跳涨



资料来源：美劳工部, 平安证券研究所

图表3 亚特兰大联储 GDPNow 模型预测：2023 年二季度（环比折年率%）

Date	Major Releases	GDP	PCE	Equip- ment	Intell. prop. prod.	Nonres. struct.	Resid. inves.	Govt.	Exports	Imports	Change in net exp.	Change in CPI
27-Apr	Latest BEA estimate for 22:Q4	2.6	1.0	-3.5	6.2	15.8	-25.1	3.8	-3.7	-5.5	30	98
27-Apr	Latest BEA estimate for 23:Q1	1.3	3.8	-7.0	5.2	11.0	-5.4	5.2	5.2	4.0	-5	-130
28-Apr	Initial GDPNow 23:Q2 forecast	1.7	1.2	-2.4	5.8	-2.3	-6.9	2.4	1.6	-1.4	24	10
12-May	Import/Export Prices	2.6	1.8	1.1	6.2	1.1	-7.3	2.1	2.2	-0.7	21	25
16-May	Retail trade, Industrial production	2.6	1.6	1.5	6.2	1.0	-6.3	2.1	2.3	-0.6	20	31
17-May	Housing starts	2.9	1.6	1.5	6.2	1.0	0.6	2.1	2.4	-0.5	20	31
18-May	Existing-home sales	2.9	1.6	1.5	6.2	1.0	0.8	2.1	2.4	-0.5	20	31
23-May	New-home sales	2.8	1.6	1.5	6.2	1.1	-1.3	2.1	2.3	-0.5	20	31
	Advance Census manuf (M3-1), Pers Inc/PCE, NIPA tables, Adv Econ Indicators, GDP (5/25)											
26-May	ISM Manufacturing Index, Construction spending	1.9	2.3	3.0	6.5	0.7	-1.3	2.3	-5.1	3.3	-66	28
1-Jun	Employment situation, Auto sales	2.0	1.8	1.1	6.4	18.6	-2.8	2.4	-6.1	2.3	-63	29
2-Jun	M3-2 Manuf, ISM Nonmanuf Index	2.3	1.9	2.3	6.8	19.2	-2.1	2.7	-5.4	3.0	-65	35
5-Jun	International trade	2.3	1.9	2.3	6.8	19.2	-2.1	2.7	-5.4	3.0	-65	35
7-Jun	Wholesale trade	2.2	1.4	1.2	6.8	19.2	-2.1	2.7	-4.9	1.0	-43	35
8-Jun		2.2	1.4	0.9	6.8	19.2	-2.3	2.7	-4.9	1.0	-43	34
	Maximum forecast of real GDP growth											
18-May	Existing-home sales	2.9	1.6	1.5	6.2	1.0	0.8	2.1	2.4	-0.5	20	31
	Minimum forecast of real GDP growth											
28-Apr	Initial GDPNow 23:Q2 forecast	1.7	1.2	-2.4	5.8	-2.3	-6.9	2.4	1.6	-1.4	24	10

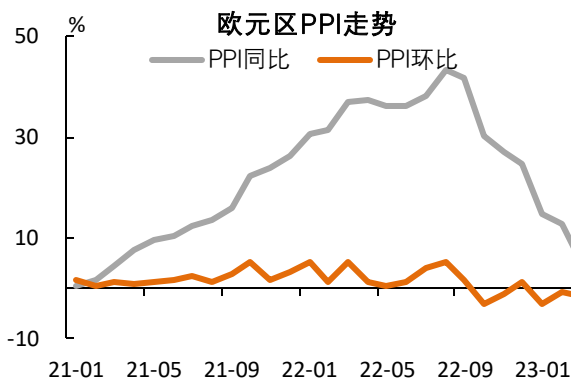
资料来源：亚特兰大联储, 平安证券研究所

## 1.2 欧洲：欧元区经济“技术性衰退”，PPI超预期回落

欧元区通胀降温再超预期，综合 PMI 降至三个月低点。6 月 5 日，欧盟统计局公布，欧元区 4 月 PPI 同比增长 1%，预期为 1.5%，前值为 5.5%，环比下降 3.2%，预期-3.1%，前值-1.3%。下降的主要原因是能源成本下降，下降国家主要是比利时、意大利和爱尔兰。但市场仍然普遍认为，PPI 的回落并不会影响到欧央行加息，通胀局限于能源、食品等领域，而工资和服务业仍然具有通胀压力，此前 6 月 1 日公布的欧元区 5 月核心 CPI 同比为 5.3%，距离中期回到 2% 的目标仍有较远距离。6 月 5 日，标普全球发布，欧元区 5 月综合 PMI 终值为 52.8，初值为 53.3，低于 4 月 54.1，仍高于荣枯线。欧元区经济活动放缓，产出增幅三个月最低，服务业增速放缓，制造业由于订单减少出现了快速的下降，出口销售额连续 15 个月下降，新业务总量保持停滞，成本压力降温。

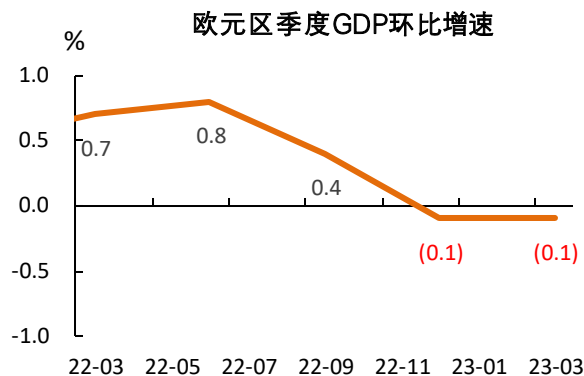
欧元区经济陷入“技术性衰退”。6 月 8 日，根据欧盟统计局公布修正数据，今年一季度欧元区 GDP 终值环比下降 0.1%，连续两个季度 GDP 出现环比萎缩，欧元区经济陷入“技术性衰退”。同比方面，欧元区一季度 GDP 调整后同比为 1%，连续第四个季度下滑，低于预期 1.2% 和前值 1.8%，考虑到能源价格下降对欧元区经济的正面影响，预计二季度有可能恢复增长。欧元区信心下滑，6 月投资者信心指数为 -17.0，大幅低于市场预期。国家方面，德国和爱尔兰的数据逊于预期，德国一季度 GDP 环比下降 0.3%，同比下降 0.2%，爱尔兰一季度 GDP 环比下降 4.6%。滞胀迹象显现，欧元区核心通胀已经见顶，但工资和服务通胀压力仍保持高位，6 月 15 日的欧央行议息会议仍然有可能会加息 25BP。

图表4 欧元区 PPI 走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 欧元区 GDP 连续两个季度环比负增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

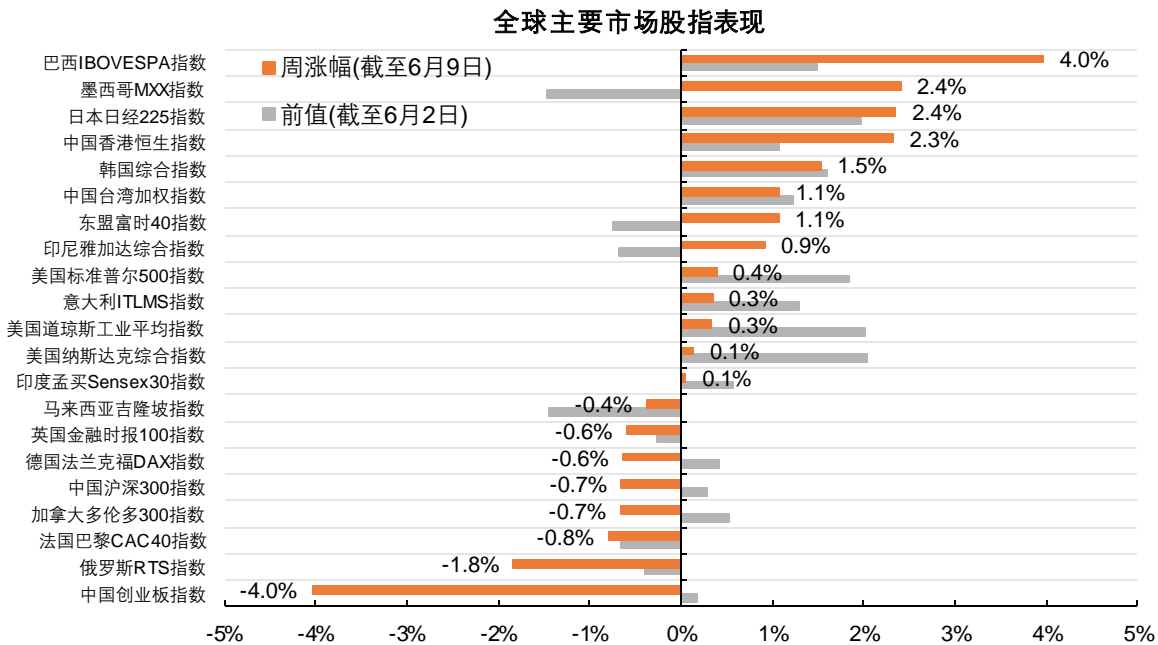
## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：美股、日股保持多周上涨

近一周（截至6月9日），全球股市涨跌互现，日韩及部分新兴市场股市涨幅较大，美股虽上涨但涨幅较小，欧洲股市承压。**美股方面**，纳指、道指和标普500指数整周分别涨0.1%、0.3%和0.4%，涨幅较上一周明显收窄，**标普500指数已连涨4周，纳指则连涨7周**。近一周并未公布重磅经济数据，加上美联储处于“静默期”，市场预期波动不大。但美股“科技牛”出现降温信号，据EPFR Global数据，截至6月7日的一周科技股基金净流出12亿美元，为8周来首次。据巴伦周刊报道，今年前五个月，七家公司（共八只美国股票）贡献了FT Wilshire 5000指数98%的回报率，反映出本轮美股指数上涨但不同公司表现显著分化，暗示美股“牛市”可持续性存疑。

**欧股方面**，STOXX600指数整周跌0.4%，欧元区最新公布的GDP数据下调并陷入“技术性衰退”，市场衰退预期升温或是欧股压力的主要来源。**亚洲方面**，**日经225指数大涨2.4%，已经连续9周上涨**。虽然6月6日日本财务大臣关于可能限制政府购买ETF的消息一度引发日股短暂调整，但日经225指数于6月9日强劲反弹、重回32000点之上。中国香港恒生指数、韩国综合指数、中国台湾加权指数和东盟富时40指数整周分别涨2.3%、1.5%、1.1%和1.1%。

图表6 日韩及部分新兴市场股市涨幅较大，美股虽上涨但涨幅较小，欧洲股市承压

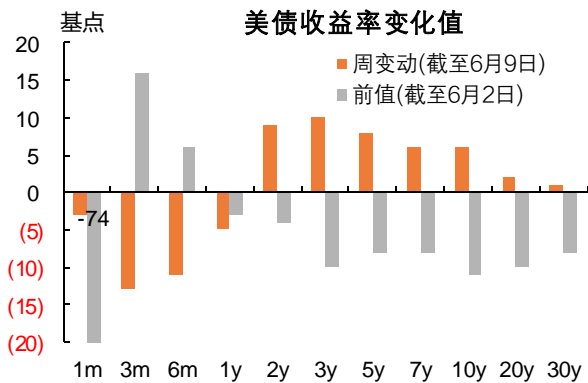


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.2 债市：2 年期及以上美债利率上升

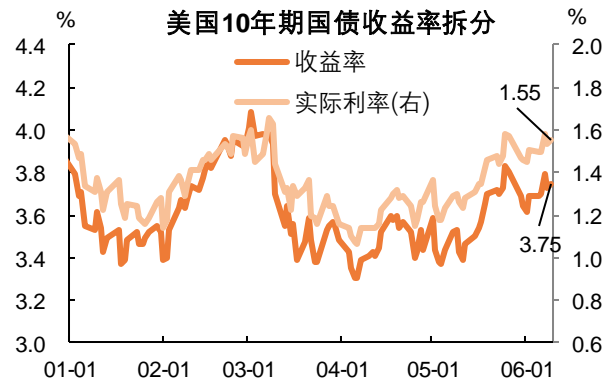
近一周（截至6月9日），1年期及以下美债利率下降，而2年期及以上美债利率上升，显示市场对未来一年内的经济预期仍较悲观。10年美债收益率整周小幅上涨6BP至3.75%；其中，实际利率上涨4BP至1.55%，隐含通胀预期上涨2BP至2.20%。近期，美债市场多空因素交织：一方面，经济下行预期不散，但市场对“软着陆”仍有期待；另一方面，债务上限通过后，关于美国财政部增发大量国债、引发债券价格下跌的讨论增多。美国财政部6月7日表示，此前因为债务上限问题，导致美国财政部上星期现金余额降至2017年以来的最低水平，财政部希望在9月前能够使财政部一般账户（TGA）恢复到约6000亿美元的正常水平。据《华尔街日报》6月7日报道，投资者正在担忧，美国财政部可能发行的超1万亿美元国债将会引发金融市场新一轮波动。

图表7 2 年期及以上美债利率上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 10 年期美债名义和实际利率小幅上涨

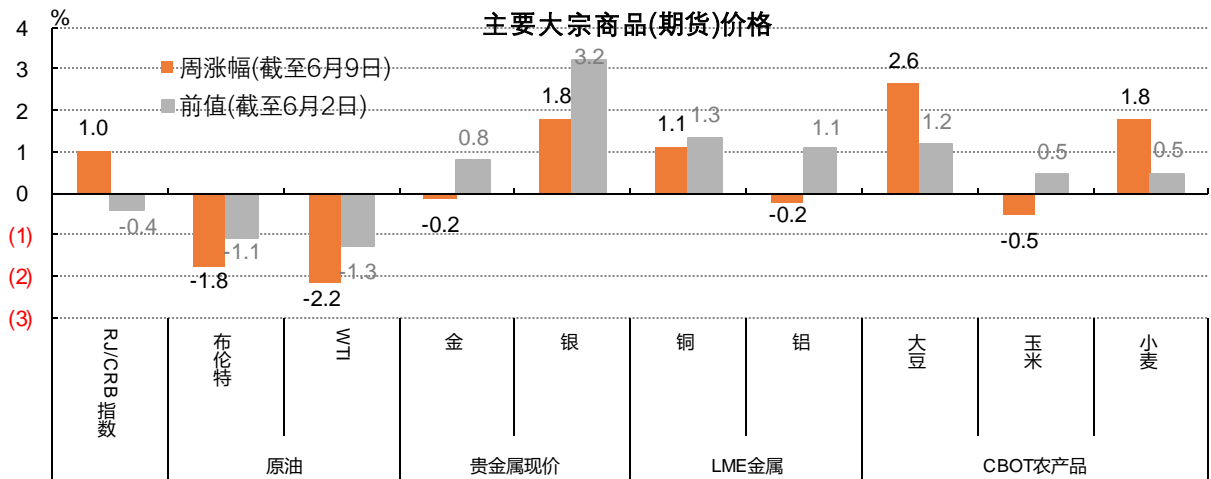


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 3.3 商品：油价跌幅加深

近一周（截至 6 月 9 日），国际油价下跌，金属及农产品价格较有韧性。**原油方面**，布伦特和 WTI 原油价格整周分别下跌 1.8% 和 2.2%，至 74.8 和 70.2 美元/桶，已连续两周下跌且跌幅加深。6 月 4 日（周日）沙特宣布 7 月起将自愿再减产原油 100 万桶/日，但未能持续提振油价，因**市场更加关注全球需求的放缓**。EIA 6 月 6 日公布最新月报，上调了全年美国石油产量预期，但下调了全球需求预期；其认为，尽管沙特宣布减产，但其预计今年下半年油价平均不会超过每桶 80 美元。贵金属方面，金价整周小幅下跌 0.2%，白银则上涨 1.8%、连续两周上涨。金属方面，LME 铜、铝整周分别上涨 1.1%、下跌 0.2%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别涨 2.6%、跌 0.5% 和涨 1.8%。

图表9 国际油价跌幅加深，金属及农产品价格较有韧性

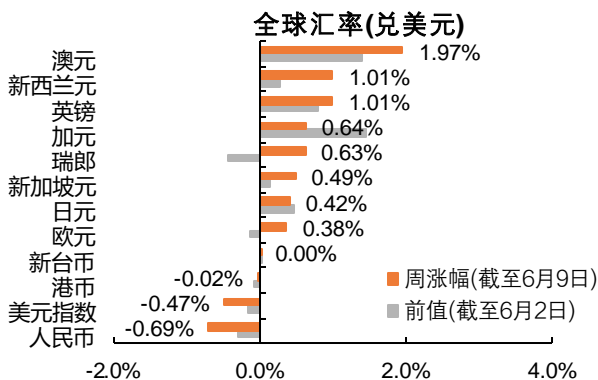


资料来源：Wind, 平安证券研究所

### 3.4 外汇：美元指数下跌

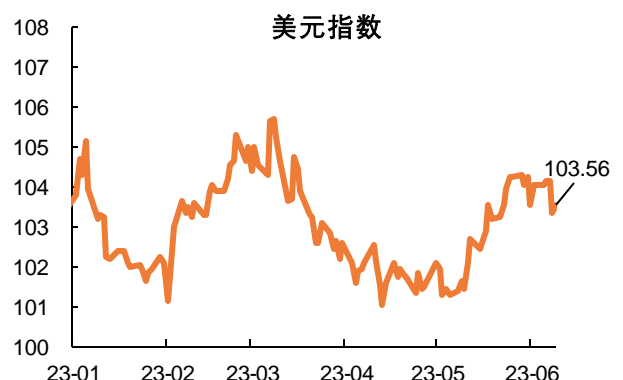
近一周（截至 6 月 9 日），**美元指数整周下跌 0.47%，至 103.56**。最新公布的美国非制造业 PMI 走弱，初请失业金人数上升，短端美债利率回落，美元汇率有所承压。欧元兑美元整周上涨 0.38%，日元兑美元整周上涨 0.42%，涨幅均不及美元指数的跌幅。**澳元兑美元整周大涨近 2%，加元兑美元涨 0.64%**。6 月 6 日和 7 日，澳洲联储和加拿大央行分别意外加息 25 个基点。

图表10 非美货币兑美元多数走强



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表11 美元指数回落至 103.56



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±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±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

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 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