

海外宏观周报

美联储暂停加息

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 5 月 CPI 和核心 CPI 同比继续降温，分别为 4.0%和 5.3%，低于预期。2) 美国 5 月 PPI 和核心 PPI 同比降温，分别为 1.1%和 2.8%。3) 美联储 6 月暂停加息，但点阵图暗示仍将加息。4) 美国零售销售超预期增长，5 月零售同比增长 0.3%。5) 美国密歇根消费者信心指数创 4 个月新高，6 月初值 63.9。6) 英国工资 20 年来最快速度增长，失业超预期下降。7) 欧央行 6 月坚持加息 25BP。

■ **全球大类资产：**1) **股市：**全球股市多数上涨，韩国股市下跌。美股方面，纳指、道指和标普 500 指数分别上涨 3.2%、1.2%和 2.6%，涨幅均较上周扩大，标普 500 指数连涨 5 周，纳指连涨 8 周。受通胀降温 and 美联储暂停加息影响，美股情绪高涨，呈现“科技股领涨，全面普涨”的局面。欧股方面，STOXX600 指数整周涨 1.5%，英国工资数据超出预期，全球风险偏好提升，欧洲主要股指不惧欧央行加息，纷纷上涨。亚洲方面，我国股市大幅反弹，创业板指涨 5.9%、领涨全球，日经 225 指数连续第 10 周上涨。2) **债市：**1 年期至 10 年期美债利率上升，1 年期以下和 30 年期的美债利率下降，显示出“短空中多”的经济预期。2 年期美债利率上涨最多，涨幅 11BP 至 4.7%，1 月期美债下降最多，降幅 7BP 至 5.18%。3) **商品：**主要商品不同程度上涨，银价小幅下跌。原油方面，布伦特和 WTI 原油价格整周分别上涨 2.4%和 2.3%，至 76.6 和 71.8 美元/桶。美国战略石油储备处于 40 年来的最低水平，美国能源部表示，将寻求购买原油的机会，提振油价的长期走势信心。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%、5.8%和 8.9%。4) **外汇：**美元指数整周下跌 1.2%，至 102.28。日本央行维持宽松政策，日元相对美元贬值 1.8%。欧央行加息和英国就业数据超预期，提振货币基本面。澳元、英镑和欧元本周表现较强势，分别相对美元上涨 2.0%、2.0%和 1.8%。人民币相对美元上涨 0.1%。

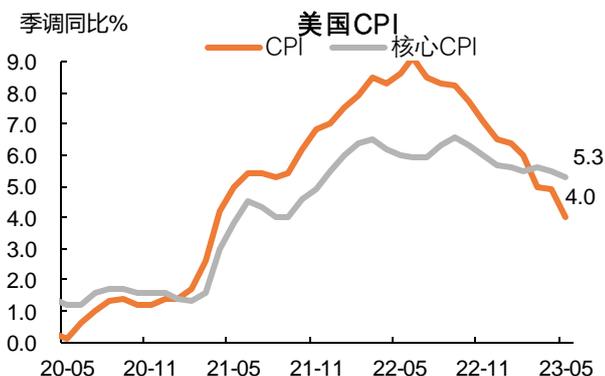
风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

一、海外经济政策

1.1 美国：5月通胀数据走低，零售销售超预期增长

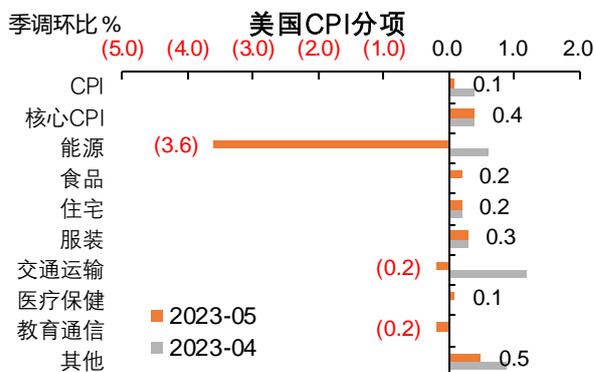
2023年5月美国CPI同比低于前值和预期，核心CPI同比低于前值。6月13日，美国劳工统计局数据显示，美国5月CPI同比上升4.0%，低于预期4.1%和前值4.9%，连续11个月下滑，为2021年3月以来最小同比涨幅；CPI环比0.1%，低于预期0.2%和前值0.4%。5月核心CPI同比上升5.3%，略高于预期5.2%，低于前值5.5%；核心CPI环比上涨0.4%，与预期和前值持平。结构上，住房、二手车等价格涨幅较大，能源价格继续下跌。首先，5月住房分项同比上涨8.0%，第二个月同比下降，环比上涨0.6%，租金价格上涨支撑核心通胀高企。其次，5月份上涨的其他项目包括二手车和卡车，该分项价格环比连续第二个月上涨4.4%，但同比由于去年高基数效应，同比下降4.2%。再次，继4月份和3月份分别下跌1.5%和10.9%之后，5月份鸡蛋价格环比暴跌13.8%，这是自1951年1月以来的最大跌幅。最后，能源项目分项5月同比下降11.7%，环比下降3.6%，主要是受能源商品5月同比下降20.4%、环比下降5.6%的影响，能源服务的价格变动相对较小。

图表1 美国5月CPI和核心CPI同比均继续回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

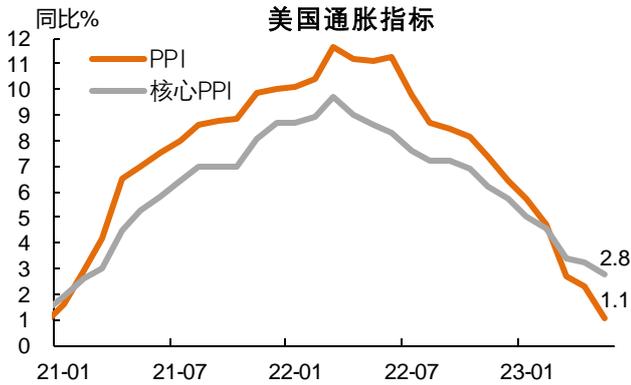
图表2 其他、服装、住宅和食品环比增速上升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

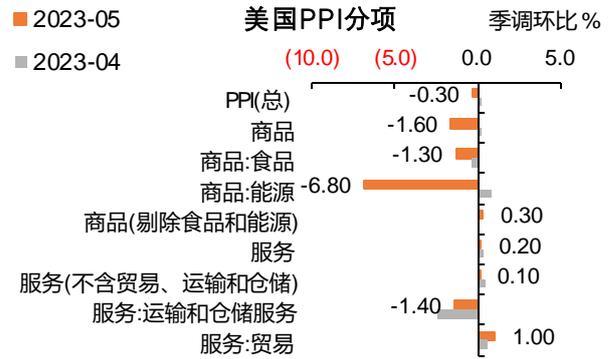
2023年5月美国PPI同比增长1.1%，续创近两年半新低。6月14日，美国劳工统计局发布的数据显示，美国5月PPI同比增速为1.1%，低于预期的1.5%和前值2.3%，创下2020年12月以来新低；环比下滑0.3%，低于预期的下滑0.1%，以及前值的0.2%。剔除食品、能源和贸易后，5月核心PPI同比增速为2.8%，也低于预期的2.9%及前值3.2%，并创2021年2月以来最低；环比增速为0.2%，符合预期，持平于前值。细分项目中，商品成本同比下跌了1.6%，服务成本同比上涨了0.2%。商品成本降幅的60%可归因于汽油价格的下跌，汽油成本在5月下降了13.8%。服务成本是今年PPI通胀的主要驱动因素，5月其涨幅的逾40%归因于汽车和汽车零部件成本的上升，后者上升了4.2%。随着中间需求品价格大幅下跌，预示着PPI未来走势将进一步放缓。

图表3 美国5月CPI和核心CPI同比均继续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 PPI食品能源分项走弱,核心商品和服务上升



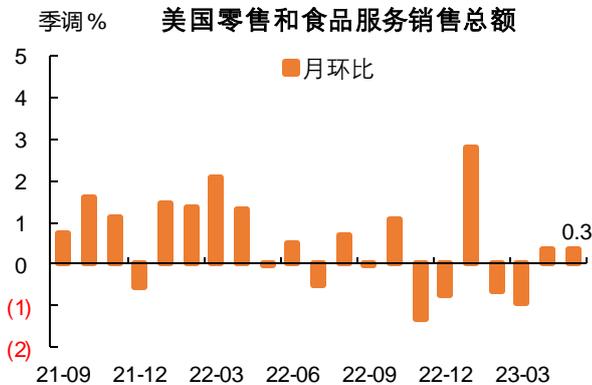
资料来源: Wind, 平安证券研究所

美联储6月会议暂停加息。6月15日,美联储议息会议如期暂停加息,但经济预测暗示年内或仍有2次加息,此前市场主流预期认为年内仅加息1次。不过,鲍威尔讲话对未来的利率决策表态模糊,关于继续加息的讨论不多,但强调今年不应该降息。我们目前仍倾向于认为,美联储会在7月完成最后一次加息、年内不降息。但下半年,美国通胀数据改善的幅度或更小,且通胀回落更需要以经济降温为前提。美联储或有意令最后一次加息“悬而未决”,起到事实上延长紧缩周期的效果。(参考报告《末次加息悬而未决——美联储2023年6月议息会议解读》。)

美国5月零售销售超预期增长。6月15日,美国商务部发布数据显示,继4月份环比增长0.4%之后,美国5月零售销售环比增长0.3%,好于预期的-0.2%。扣除汽车的零售销售环比增长0.1%,与市场预期一致,但低于前值0.4%;扣除汽车和汽油的零售销售环比增长0.4%,高于预期的0.2%,前值由0.6%下修为0.5%。13个零售品类中有10个品类销售增长,建筑材料和汽车销售增加;加油站和其他商店的销售放缓。即使在物价和利率上升的背景下,这得益于就业市场仍然有活力,以及信贷扩张,美国人仍在继续消费。

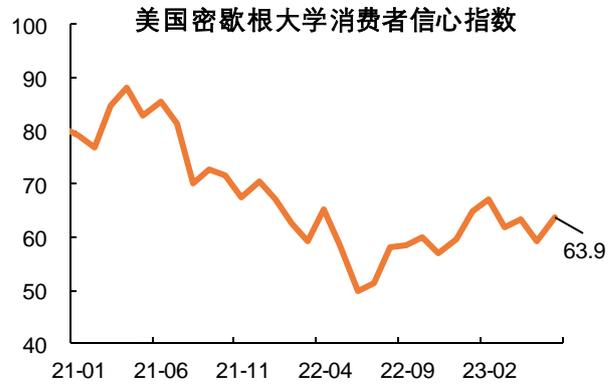
美国6月密歇根消费者信心指数创4个月新高。6月16日,密歇根大学消费调查中心公布数据显示,美国6月密歇根大学消费者信心指数初值63.9,高于预期的60,前值为59.2。分项指数均较5月回升。其中,现况指数初值68,预期65.1,前值64.9;预期指数初值61.3,创四个月新高,预期55.2,前值55.4。随着通胀放缓和解决了债务上限危机后,人们更加乐观,现在的市场情绪比一年前的历史低点高出28%,并且可能会继续自那时以来的上升趋势。

图表5 美国5月零售超预期上升0.3%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 美国密歇根消费者信心指数6月初值63.9



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图7 亚特兰大联储 GDPNow 模型预测：2023 年二季度增长下调至 1.8%（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 CIPI
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
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											
26-May	Indicators, GDP (5/25)	1.9	2.3	3.0	6.5	0.7	-1.3	2.3	-5.1	3.3	-66	28
	ISM Manufacturing Index, Construction spending	2.0	1.8	1.1	6.4	18.6	-2.8	2.4	-6.1	2.3	-63	29
2-Jun	Employment situation, Auto sales	2.3	1.9	2.3	6.8	19.2	-2.1	2.7	-5.4	3.0	-65	35
5-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
7-Jun	International trade	2.2	1.4	1.2	6.8	19.2	-2.1	2.7	-4.9	1.0	-43	35
8-Jun	Wholesale trade	2.2	1.4	0.9	6.8	19.2	-2.3	2.7	-4.9	1.0	-43	34
12-Jun	Monthly Treasury Statement	2.1	1.4	0.7	6.8	19.2	-2.3	2.3	-4.9	1.0	-43	34
13-Jun	Consumer Price Index	2.1	1.4	0.7	6.8	19.2	-2.3	2.4	-4.9	1.0	-43	35
14-Jun	Producer Price Index	2.2	1.4	0.8	6.8	19.2	-2.3	2.4	-4.9	1.0	-43	37
	Retail trade, Industrial production, Import/Export Prices	1.8	0.9	0.6	6.8	17.5	-2.1	2.3	-4.9	1.0	-42	36
	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

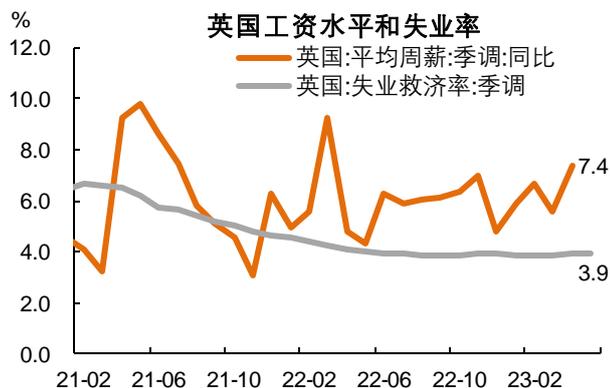
资料来源：亚特兰大联储, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧央行坚持加息 25BP

英国工资 20 年来最快速度增长，失业超预期下降。6 月 13 日，英国国家统计局数据显示，在截至 4 月的三个月里，不包括奖金的工资年增长率上升至 7.2%，前值为 6.8%。除去全国封控的新冠高峰期，英国工资正以 20 年来最快的速度增长。在工资大幅上涨的同时，英国同期失业率意外降至 3.9%。尽管英国央行已累计加息 12 次，但在冷却经济方面效果仍然不足，英国经济依然持续坚挺。大幅加薪是导致英国通胀居高不下的主要因素，工资增长加速在为提高利率的预期火上浇油，2021 年以来，英国央行已经将基准利率由 0.1% 提升至 4.5%，目前的利率已经是 2008 年金融危机后的最高水平。

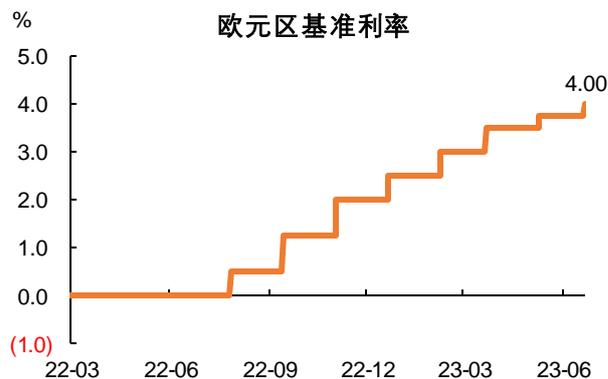
欧央行 6 月会议加息 25BP。6 月 15 日，欧洲央行公布最新利率决议，将主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率均上调 25BP，符合市场预期。存款便利利率达到 3.50%，为 22 年来的最高水平，再融资利率达到 4.00%，边际贷款利率达到 4.25%。欧央行三大关键利率在不到一年的时间里累计提高整整 400BP。欧洲央行行长拉加德在新闻发布会上表示，整体通胀正在下降，但潜在的价格压力依然强劲，劳动力市场是通胀的关键驱动因素，经济增长和通胀前景高度不确定。能源、食品价格以及工资协议都将成为未来通胀的上行风险，欧央行尚未达到目的，预计 7 月很有可能继续加息。

图表8 英国工资和失业走势



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 欧央行6月坚持加息25BP



资料来源: Wind,平安证券研究所

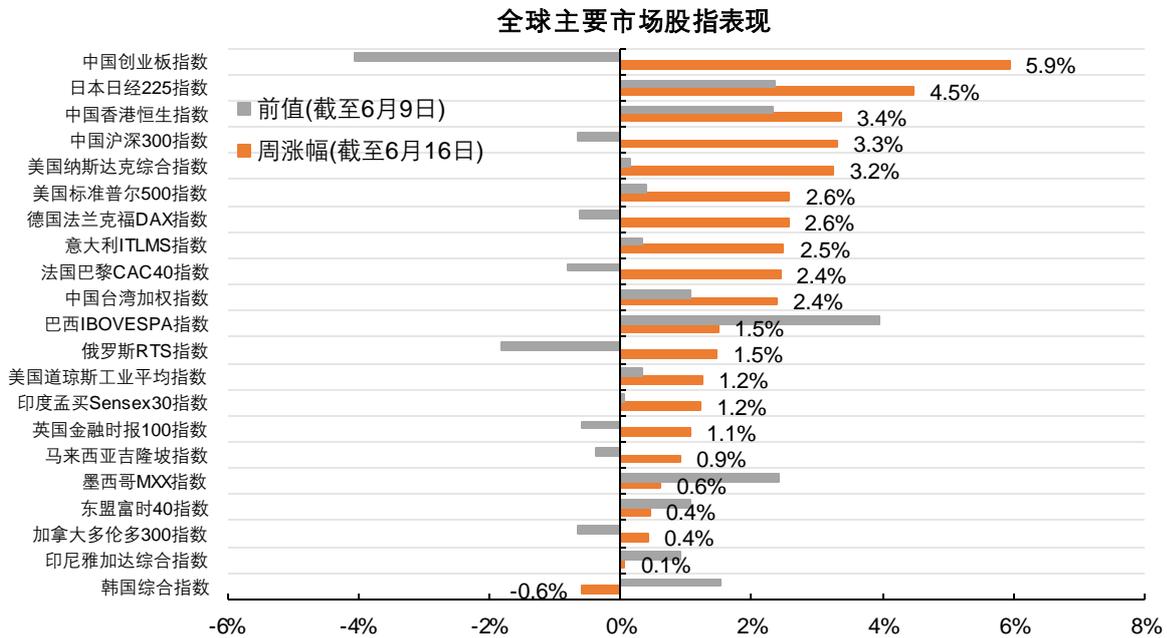
二、全球大类资产

2.1 股市：全球股市多数上涨

近一周（截至6月16日），全球股市绝大多数呈现上涨，韩国股市下跌。美股方面，纳指、道指和标普500指数分别上涨3.2%、1.2%和2.6%，涨幅均较上周扩大，**标普500指数连涨5周，纳指连涨8周**。受通胀降温和美联储暂停加息影响，美股情绪高涨，呈现“科技股领涨，全面普涨”的局面。根据FXTM富拓统计数据显示，6月的第一周，美股大盘上涨股票已增加至433只，到了6月第二个星期，更进一步增加至469只，反映美股的上涨情绪已开始从科技股，伸延至包括核心和非核心消费品和服务，包括大型零售商、超市、旅游行业等。

欧股方面，STOXX600指数整周涨1.5%，英国工资数据超出预期，全球风险偏好提升，欧洲主要股指不惧欧央行加息，纷纷上涨。亚洲方面，日经225指数大涨4.5%，已连续10周上涨，日央行维持利率决议不变，表示还将继续大规模购买债券，为日经指数上涨提供了宽松的货币环境。中国股市反弹力度较大，中国创业板指、中国恒生指数和中国沪深300分别上涨5.9%、3.4%和3.3%。韩国股市出现小幅下跌，跌幅0.6%。

图表10 本周全球大多数股市不同程度上涨，韩国股市下跌

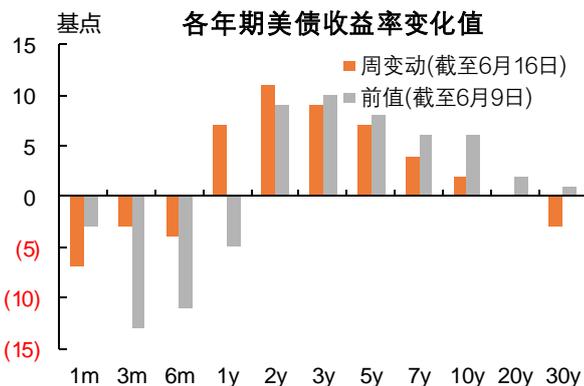


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：1年期至10年期美债利率上升

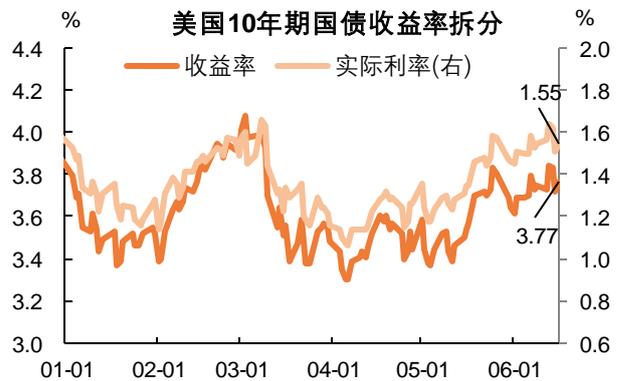
近一周(截至6月16日), 1年期至10年期美债利率上升, 1年期以下和30年期的美债利率下降, 显示出“短空中多”的经济预期, 其中2年期美债利率上涨最多, 涨幅11BP至4.7%, 1年期美债下降最多, 降幅7BP至5.18%。受美联储暂停加息的影响, 短期流动性出现了缓解, 短期美债利率出现一定程度下调, 而1年期美债利率从上周下降5BP到本周上涨7BP。10年期美债收益率整周涨2BP至3.77%, 其中实际利率为1.55%不变, 隐含通胀预期升2BP至2.22%。

图表11 1年期至10年期美债利率上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10年期美债名义利率小幅上涨

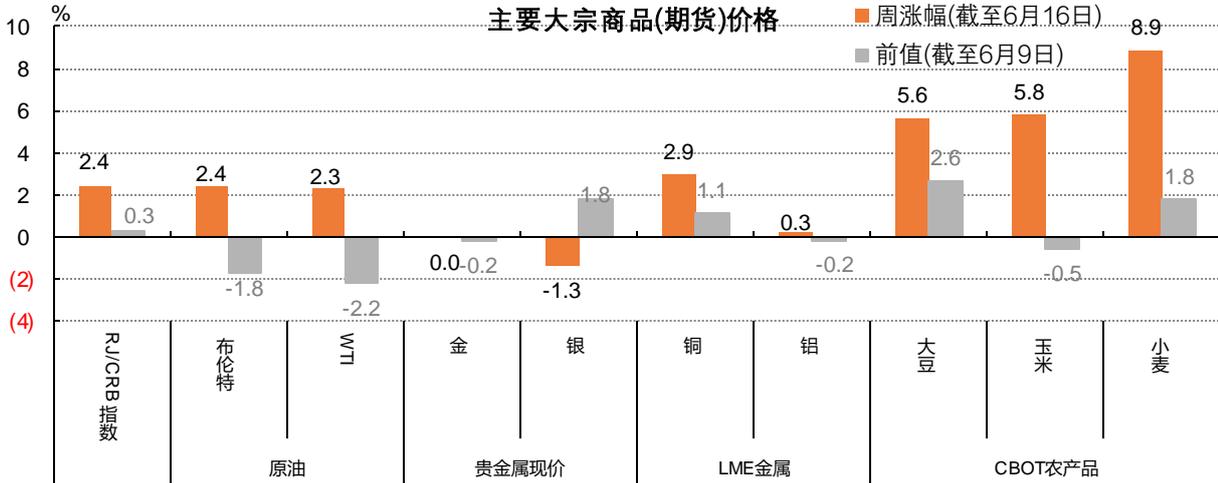


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：原油、农产品反弹

近一周（截至 6 月 16 日），受美元指数回落影响，主要大宗商品不同程度上涨，银价小幅下跌。原油方面，布伦特和 WTI 原油价格整周分别上涨 2.4% 和 2.3%，至 76.6 和 71.8 美元/桶。美国战略石油储备 2022 年下降 1.8 亿桶，处于 40 年来的最低水平，美国能源部表示，将寻求购买原油的机会，这提振了油价的长期走势信心。贵金属和金属方面，金价本周基本持平，银价下跌 1.3%，LME 铜上涨 2.9%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别涨 5.6%、5.8% 和 8.9%。

图表 13 主要大宗商品不同程度上涨，银出现下跌

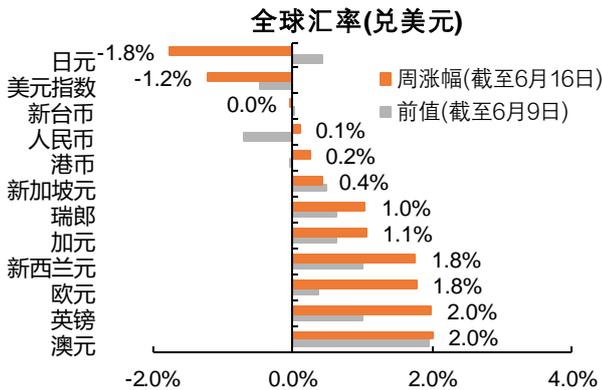


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数下跌

近一周（截至 6 月 16 日），美元指数整周下跌 1.2%，至 102.28。日本央行维持宽松政策，日元相对美元贬值 1.8%。欧央行加息和英国就业数据超预期，提振货币基本面。澳元、英镑和欧元本周表现较强势，分别相对美元上涨 2.0%、2.0% 和 1.8%。人民币相对美元上涨 0.1%。

图表 14 美元和日元下跌，其它货币上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 15 美元指数回落至 102.28



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

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