

## 海外宏观周报

## 海外央行仍关注通胀风险

## 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) 全球央行：四国央行齐聚一堂，仍关注通胀风险。**6月28日，美联储主席鲍威尔、欧央行行长拉加德、英央行行长贝利和日央行行长植田和男同台发言，整体表态偏紧，强调对通胀的高度关注，通胀持续可能会提高加息的次数和峰值，淡化经济衰退预期和降息预期，CME 预期提高了对9月份继续加息的预期。**2) 美国：一季度 GDP 大幅上修，5月耐用品订单、新屋销售走强。**美国经济韧性增强，通胀降温，美国5月耐用品订单量环比超预期上升1.75%，美国5月新屋销售强势反弹至年化76.3万户，美国一季度GDP终值超预期上修至年化2%，美国PCE物价指数同比上涨3.85%。**3) 非美：欧元区通胀放缓，日本央行会议纪要提及YCC修订。**欧元区通胀放缓，6月HICP同比5.5%。日本央行6月会议纪要提及YCC修订，暗示未来某个时点货币政策可能调整。
- **全球大类资产：近一周（截至6月30日），由于美国经济韧性增强和欧美通胀降温，海外市场本周呈现风险偏好升温的状态。**1) 股市：全球股市整体回暖，美股、欧股、日股重拾升势，俄罗斯股市跌幅较深。标普500、纳指和道指整周分别上涨2.3%、2.2%和2.0%。**2) 债市：**美债利率全线走高，债市提高对经济乐观程度。10年美债收益率整周升7BP至3.81%，其中实际利率上升6BP至1.59%，隐含通胀预期升1BP至2.22%。**3) 商品：**原油小幅上涨，布伦特油价和WTI油价整周分别上升1.4%和2.1%；金价整周下降1.0%，而银价上升0.6%；农产品价格大幅波动。**4) 外汇：**美元指数整周上涨0.48%至103.38。欧央行的鹰派讲话，推动欧元走强，本周欧元兑美元上升0.18%。日元兑美元下跌0.44%。
- **风险提示：**美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期，国际地缘政治博弈超预期等。

## 一、海外经济政策

### 1.1 全球央行：四国央行齐聚一堂，仍关注通胀风险

当地时间 6 月 28 日下午，在欧央行于葡萄牙辛特拉举办的 2023 年“中央银行论坛”上，美联储主席鲍威尔、欧央行行长拉加德、英央行行长贝利和日央行行长植田和男同台发表演讲，共议全球货币政策与通胀形势。

**美联储鲍威尔表示，货币政策尚未足够长时间地保持“足够的限制性水平”。**鲍威尔预计会有更多的紧缩，不排除两次会议连续加息，预计核心通胀到 2025 年时才能回落到美联储 2% 的目标。他认为，目前美国银行业整体稳健，但信贷环境确实正在收紧，近期调查显示贷款标准整体有所收紧，信贷需求正在萎缩。对于美国金融市场近期开始慢慢接受“年内不会降息”这一情况，鲍威尔表示，市场预期不是美联储关心的重点，美联储的工作不聚焦于任何单一的金融市场。

**欧央行拉加德表示，政策制定者应保持定力，7 月或将继续加息。**拉加德表示，短期内我们都很难说利率什么时候能见顶，6 月欧央行加息 25 个基点，未来欧央行仍需持续对抗通胀，可能在 7 月政策会议上继续加息。拉加德认为，鉴于目前我们所处的位置，以及为此做出的战略和决策，在座的所有人都不会考虑去调整政策利率的终点。在当前的时间节点，政策制定者应该保持定力，致力于达成既定的目标，而不是重新思考货币政策目标本身。

**英国央行贝利表示，除了何时结束加息外，利率将在峰值水平保持多长时间也是一个关键问题。**贝利强调，英央行本月早些时候做出了加息 50 个基点的决策，这基于英国经济韧性远超预期且通胀依然顽固的事实，一个重要原因是英国劳动力市场长期紧张，英央行目前并不认为英国会陷入经济衰退，也不认为降息会很快到来。

**日本央行植田和男表示，如能“合理确认”2024 年通胀加速增长，日央行将有充分理由收紧政策。**植田和男表示，基于近期进口价格的下降，日央行预期从现在到 2023 年底，日本国内通胀将会出现一轮下行，2024 年再度回升，但日央行对于后期回升并没有太大信心。他提出，如能“合理确认”通胀在一段时间的缓和后到 2024 年将加速增长，那么日央行将有“充分理由”收紧政策。日央行将会小心监控汇率走势，但是否干预的政策抉择则是财务省的职权。

整体来看，四位央行行长整体表态偏紧，均强调了对通胀的高度关注，通胀持续可能会提高加息的次数和峰值，淡化经济衰退预期和降息预期。截至 7 月 1 日，CME 预期显示，市场仍然认为美联储 7 月大概率会加息 25BP，即终端利率为 5.25-5% 区间；但年内继续加息的概率也开始提升，7 月和 9 月都加息的概率超过 20%。

图表1 截至 7 月 1 日，市场预计大概率 7 月加息 25BP，年内仍有继续加息可能

MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26	0.00%	0.00%	13.20%	86.80%	0.00%	0.00%
2023/9/20	0.00%	0.00%	10.00%	69.10%	20.80%	0.00%
2023/11/1	0.00%	0.00%	7.50%	54.00%	33.20%	5.30%
2023/12/13	0.00%	0.90%	13.20%	51.40%	29.70%	4.70%
2024/1/31	0.30%	5.50%	27.40%	43.40%	20.40%	2.90%

资料来源：CME(2023.7.1), 平安证券研究所

### 1.2 美国：一季度 GDP 大幅上修，5 月耐用品订单、新屋销售走强

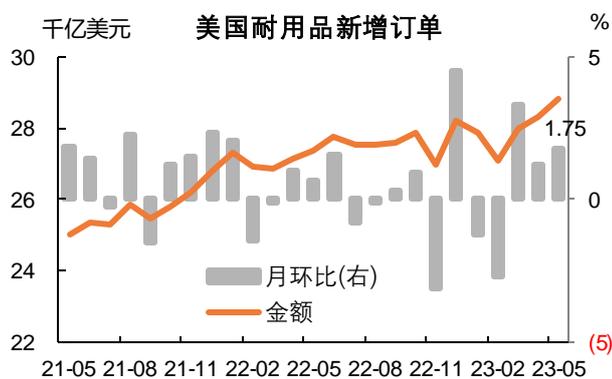
**美国 5 月耐用品订单量环比超预期上升。**6 月 27 日，美国商务部公布的数据显示，5 月耐用品订单量意外上升，环比增长 1.75%，预期为下降 0.9%，同时，4 月数据由增长 1.1% 上修为 1.2%。其中，剔除交通部门的核心耐用品订单量增长 0.6%，预期为持平，前值下修至下降 0.6%；扣除飞机非国防资本的耐用品订单环比上涨 0.7%，预期为持平，前值为增长 1.3%，为连续第二个月增长。分品类看，非国防的飞机和零件新订单环比大幅上涨 32.5%，4 月为下降 2%；机动车辆订单环比上涨 2.2%。资本货物新订单环比增长 2.8%，其中非国防性资本货物环比增长 6.7%，除去商用飞机后的非国防性资本货物环

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

比增长 0.7%；国防性资本货物环比减少 14.7%。在飞机大订单的带动下，美国耐用品订单量已连续 3 个月增长，商业设备订单连续第二个月增长，表明在美联储的激进加息下，尽管借贷成本高企，经济不确定性大，但企业仍在进行长期投资。

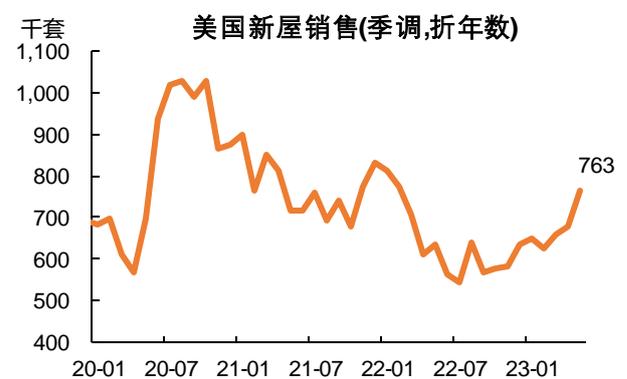
**美国 5 月新屋销售继续强势反弹。**6 月 27 日，美国商务部公布的数据显示，5 月新屋销售年化 76.3 万户，创 2022 年 2 月以来最高，大幅好于预期的 67.5 万户，4 月前值为 68.3 万户。5 月新屋销售环比上涨 12.2%，为连续第三个月环比增长，预期为下降 1.2%，前值为上涨 4.1%，5 月新屋销售同比实现了 20% 的大涨。5 月新屋售价的中位值为 41.63 万美元，较 4 月上涨，但需要注意的是，这是在此前四个月的价格明显下降之后。新屋价格中位数同比下降 7.6%，为连续第二个月出现年度下降。截至 5 月底，共有 42.8 万户新房待售。按目前的销售速度计算，需要 6.7 个月的时间消耗掉市场上的供应量，为 2022 年 2 月以来的最低。美国二手房市场库存有限，并且房屋建筑商对新房销售提供各种激励措施，买家转至新屋市场，新屋销售强劲，远超成屋。

图表2 美国耐用品订单环比超预期上升 1.75%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 5 月新屋销售年化 76.3 万户



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**美国一季度 GDP 终值超预期上修。**6 月 29 日，美国商务部公布的最终修正数据显示，2023 年第一季度美国 GDP 按年增长 2%，较此前公布的初值上修了 0.7 个百分点，超过市场预期的 1.4%。一季度 GDP 数据上修主要是由于出口数据和消费者支出向上调整，不过，非住宅固定投资和联邦政府支出的有所下调。一季度实际 GDP 的增长，主要来自强劲的消费者支出，尤其是商品（以汽车和零部件为主）和服务（以医疗保健、食品服务和住宿以及“其他”服务为主）的增长，报告称，消费者在耐用品方面的支出增加了 16.3%，总体来看，消费者支出增加了 4.2%，高于市场预期的 3.8%。相比去年四季度 2.6% 的增长率，美国经济总体呈现温和增长。

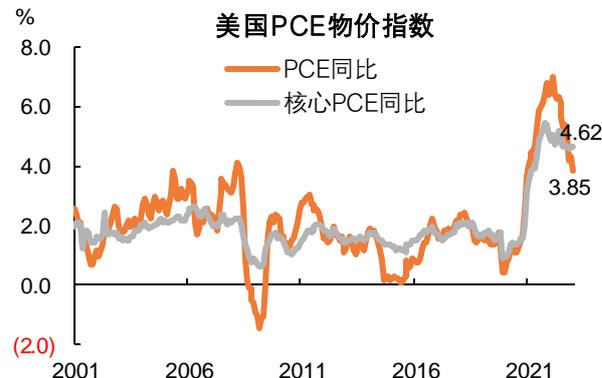
**美国 5 月 PCE 通胀指标如期降温。**6 月 30 日，美国商务部最新数据显示，美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 3.85%，符合预期，低于前值 4.4%，为自 2021 年 4 月以来首次回落至 4% 以下；环比上涨 0.1%，也符合预期，低于前值 0.4%。核心 PCE 物价指数同比上涨 4.62%，低于预期及前值的 4.7%，但仍处在非常高的水平；核心 PCE 环比上升 0.3%，符合预期，低于前值 0.4%。更受关注的是美联储对不含住房的服务业通胀的看法，不含住房的核心服务 PCE 物价指数 5 月环比上涨 0.23%，为自去年 7 月以来的最小涨幅，但同比上涨 4.53%，仍停留在高位。

图表4 美国一季度 GDP 上修至 2.0%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国 PCE 上涨 3.85%，核心 PCE 上涨 4.62%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 亚特兰大联储 GDPNow 模型预测: 2023 年二季度增长上调至 2.2% (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	2.0	4.2	-8.9	3.1	15.8	-4.0	5.0	7.8	2.0	30	-133
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
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
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,												
15-Jun	Import/Export Prices	1.8	0.9	0.6	6.8	17.5	-2.1	2.3	-4.9	1.0	-42	36
20-Jun	Housing starts	1.9	0.9	0.7	6.8	17.5	2.2	2.4	-4.8	1.1	-42	36
22-Jun	Existing-home sales	1.9	0.9	0.7	6.8	17.5	1.3	2.4	-4.8	1.1	-42	36
Advance Census manuf (M3-1), New-												
27-Jun	home sales	1.8	0.9	1.1	6.8	17.7	0.7	2.4	-4.7	1.1	-42	29
28-Jun	Advance Economic Indicators	1.6	0.9	2.9	6.5	17.9	0.7	2.4	-6.8	-0.3	-42	19
30-Jun	GDP (6/29), Pers Inc/PCE, NIPA tables	2.2	1.1	6.7	6.5	17.9	0.7	2.4	-6.8	-0.3	-42	29
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-Jun	Advance Economic Indicators	1.6	0.9	2.9	6.5	17.9	0.7	2.4	-6.8	-0.3	-42	19

资料来源: 亚特兰大联储, 平安证券研究所

### 1.3 非美：欧元区通胀放缓，日本央行会议纪要提及 YCC 修订

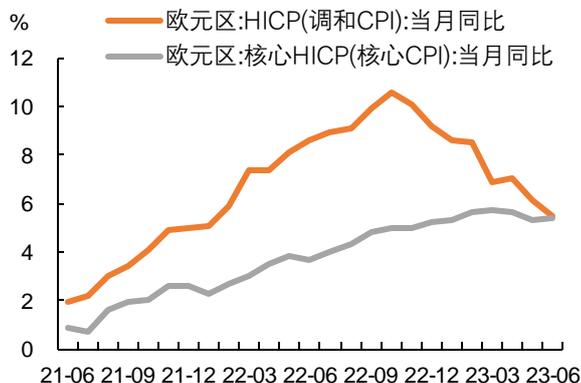
**欧元区 6 月 CPI 超预期放缓。**6 月 30 日，欧盟统计局发布数据显示，欧元区 6 月 HICP 同比增长 5.5%，预期为 5.6%，远低于上月的 6.1%。6 月欧元区核心 HICP 同比增长 5.4%，预期为 5.5%，前值为 5.3%。从欧元区通胀的主要组成部分来看，食品、烟酒预计 6 月同比增长最高（11.7%，5 月为 12.5%），其次是非能源工业品（5.5%，5 月为 5.8%）和服务业（5.4%，5 月为 5.0%），能源通胀同比继续下降（-5.6%，5 月为 -1.8%）。因能源成本下滑，使欧元区 6 月 HICP 继续超预期放缓，但核心通胀依旧顽固，服务业通胀反弹，欧央行的加息行动可能还将继续。

**日本央行 6 月会议纪要提及 YCC 修订，暗示未来某个时点货币政策可能调整。**6 月 26 日公布的日本央行 6 月会议纪要显

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

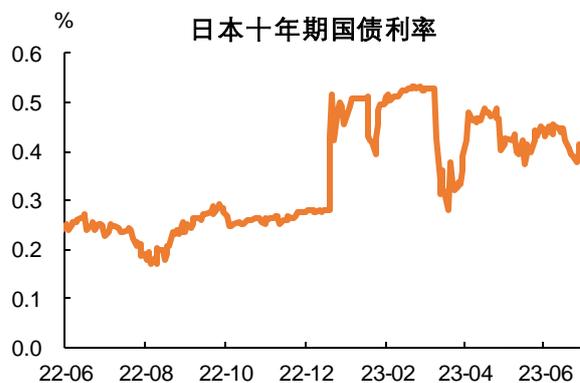
示，日本央行九名理事会成员之一表示，日本央行应在早期阶段讨论对 YCC 的修订，同时考虑在退出当前货币政策的未来阶段以防止利率大幅波动的必要性，暗示该央行的超宽松货币政策可能正处于十字路口。这一言论只反映了日本央行董事会中少数人的观点，但投资者正在关注近期是否会出现类似的评论，而这可能预示着政策的转变。目前，日本十年期国债利率围绕 0.4% 附近进行波动，截至 6 月 29 日报价为 0.409%。

图表7 欧元区 6 月调和 CPI 同比 5.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 近期日本十年期国债利率围绕 0.4% 波动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

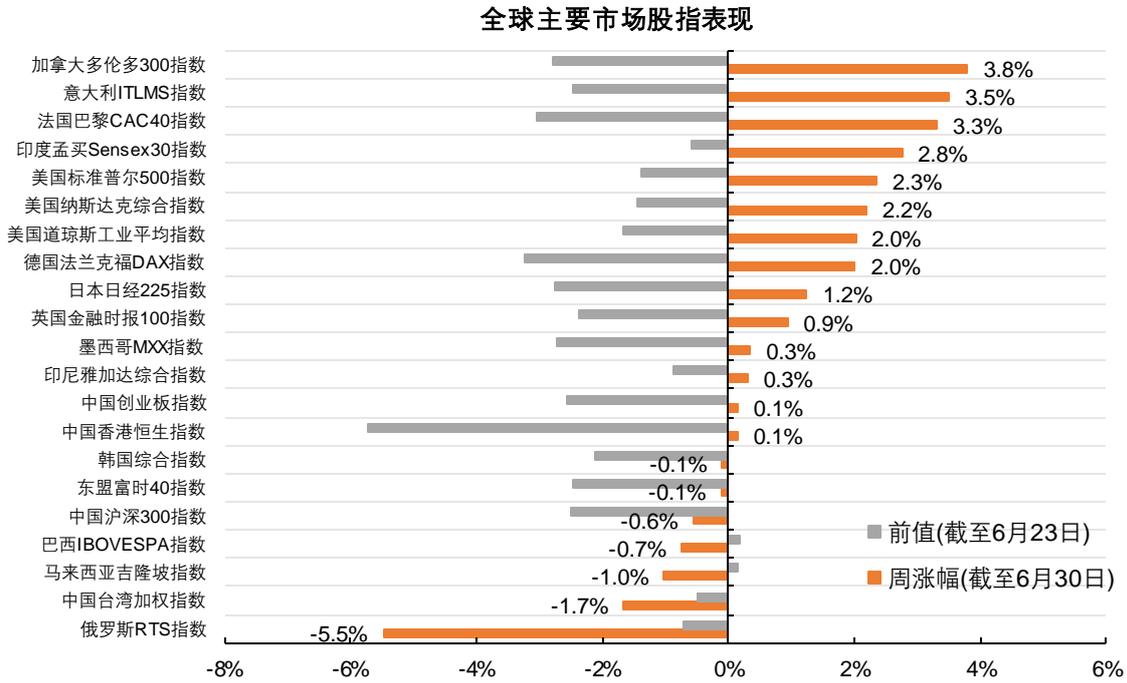
## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：美欧日股指重拾升势

近一周（截至 6 月 30 日），由于美国经济韧性增强和欧美通胀降温，海外市场本周呈现风险偏好升温的状态。

全球股市整体回暖，美股、欧股、日股重拾升势，俄罗斯股市跌幅较深。美股方面，标普 500、纳指和道指整周分别上涨 2.3%、2.2% 和 2.0%。周五亦是上半年最后一个交易日，年初至今，道指累计上涨 3.8%；纳指累计上涨 31.7%，录得自 1983 年以来最好上半年表现；标普 500 指数累计上涨 15.9%，为自 2019 年以来最好上半年表现。周五公布的美国 PCE 显示通胀压力略有缓解，助推科技公司表现继续亮眼，苹果公司市值突破 3 万亿美元。欧股方面，STOXX600 指数整周升 1.9%，欧元区通胀指标超预期放缓，降低市场对通胀的担心。亚洲股市方面，日经 225 整周上涨 1.2%，在上周回调之后重新开始上涨，日本央行继续维持宽松政策，缓解市场担忧。中国香港恒生指数、中国创业板指数和中国沪深 300 波动较小，周变动分别为 0.1%、0.1 和 -0.6%。俄罗斯股市受地缘政治影响，出现了 -5.5% 较大跌幅。

图表9 全球股市整体回暖，美股、欧股、日股重拾升势，俄罗斯股市跌幅较深

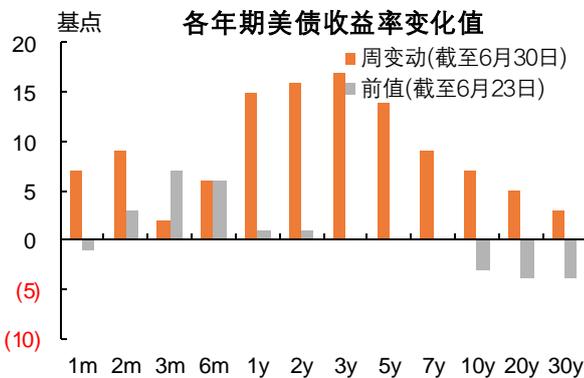


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：美债利率走高

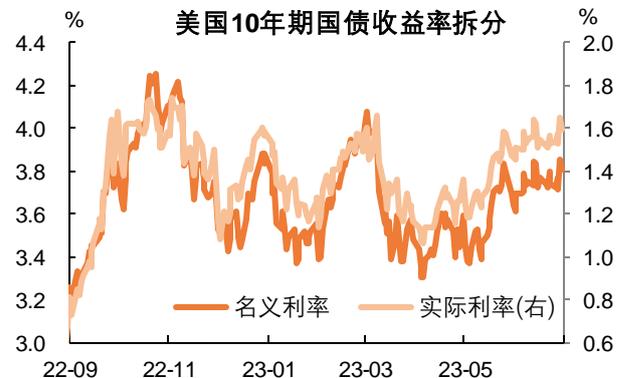
近一周（截至6月30日），美债利率全线走高。多项美国经济数据超预期，反映美国经济较强韧性，同时美国通胀降温，债市提高对经济乐观程度、也预期美联储紧缩仍有空间。1-5年期美债利率升幅较大，分别提升14-17BP不等；1个月期美债利率提高了7BP，3个月期美债提升幅度较小，仅提升2BP。10年美债收益率整周升7BP至3.81%，其中实际利率上升6BP至1.59%，隐含通胀预期升1BP至2.22%。

图表10 美债利率全线走高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 10年美债名义和实际利率均上升



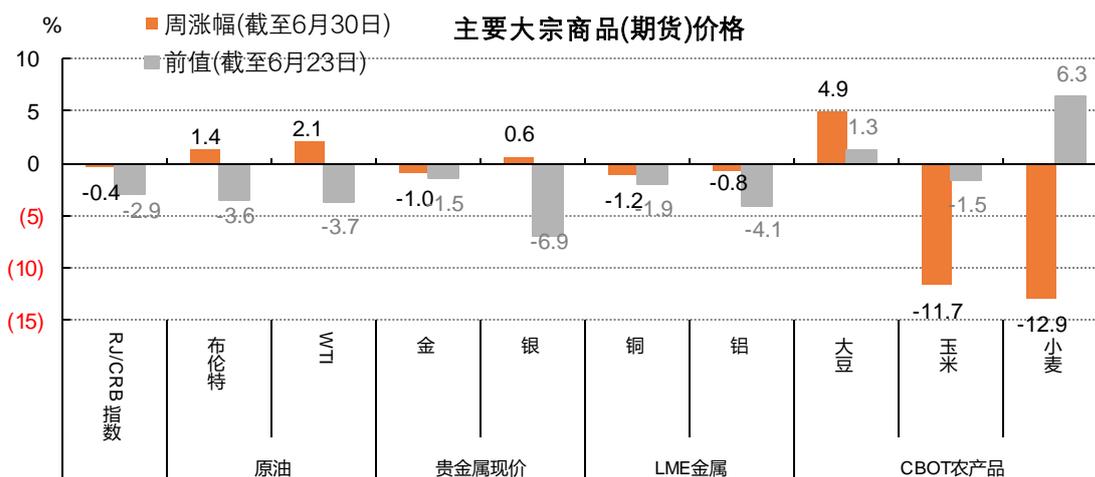
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.3 商品：原油反弹、农产品大幅波动

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

近一周（截至6月30日），原油小幅上涨，金价小幅下跌，农产品出现较大波动。原油方面，布伦特油价和 WTI 油价整周分别上升 1.4%和 2.1%。美国能源信息署（EIA）数据显示，4 月份美国原油产量下降 66.9 万桶/日，降至 1206.1 万桶每日，多项美国经济数据超预期为需求提供支撑，供应减少但需求增加，原油价格小幅走高。**贵金属方面**，金价整周下降 1.0%，而银价上升 0.6%。欧美的加息预期升温令黄金价格承压。**金属方面**，LME 铜、LME 铝整周分别下跌 1.2%、0.8%。**农产品方面**，CBOT 大豆整周上涨 4.9%，CBOT 玉米和 CBOT 小麦下跌 11.7%和 12.9%。

图表12 原油价格小幅反弹，农产品大幅波动

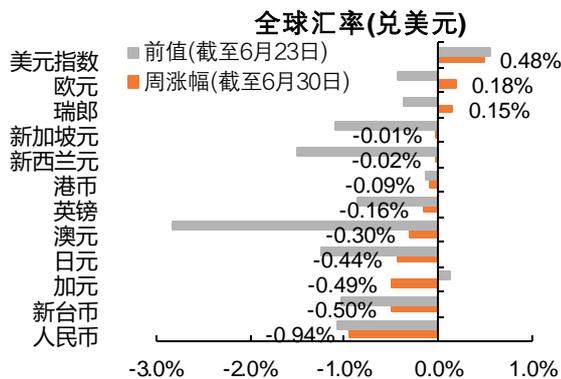


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元指数上涨

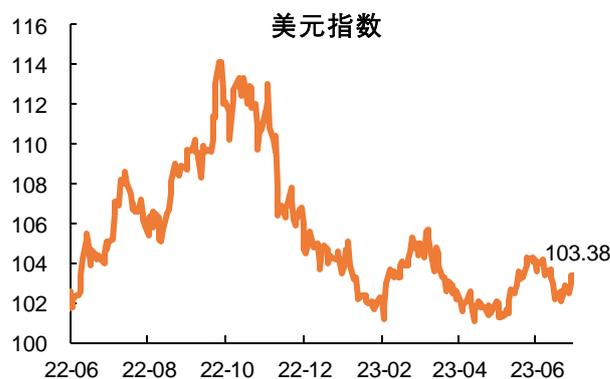
近一周（截至6月30日），美元指数整周上涨 0.48%至 103.38。本周美联储主席鲍威尔重申紧缩，多项美国经济指标超预期，一季度 GDP 上修，均对美元指数起到了支撑作用。欧央行的鹰派讲话，推动欧元走强，本周欧元兑美元上升 0.18%。日央行持续保持宽松和将干预汇率职责不在日央行的表态，助推了日元的下跌，本周日元兑美元下跌 0.44%。

图表13 美元汇率继续走强，非美货币多数承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数小幅上涨至 103.38



资料来源: Wind, 平安证券研究所

**风险提示：**美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期，国际地缘政治博弈超预期等。

## 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