

海外宏观周报

美元指数跌破 100

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) 7月10-14日，美联储梅斯特、戴利、巴尔金等多位美联储官员发表讲话，夯实7月加息以及“软着陆”预期。2) 美联储褐皮书显示，自五月下旬以来美国整体经济活动略有增长，就业市场依然健康，价格水平表现各异。3) 美国6月CPI、PPI均超预期降温。4) 美国密歇根消费者信心指数上升至近两年新高。5) 美国最新初请失业金人数小幅下降，劳动力市场表现持续强劲。6) 美国周度经济指数持续向好，花旗经济意外指数维持高位，经济不确定风险较低。7) 截至7月14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2.3%，较7月7日预测上调0.1个百分点。8) 截至7月14日，CME FedWatch数据显示，美联储7月加息概率较前一周维持不变、为93%，9月再加息的概率由前一周的24.2%大幅下降至11.2%，9月或11月再加息概率由39.9%大幅下降至21.2%。9) 欧央行6月会议纪要强调通胀风险，看淡经济风险，透露官员们起初倾向于加息50BP。10) 英国央行行长贝利表示，通胀率今年可能“显著”下降，加息的全面影响尚未冲击经济。
- **全球大类资产：**1) **股市：**全球股市多数上涨，亚洲新兴市场股市领涨，日股表现平淡。美欧加息预期降温令全球风险偏好升温，推动资金回流新兴市场。日经225整周几乎没有增长，虽然美欧加息预期降温，但日元大幅升值可能削弱日股配置价值。2) **债市：**1年期及以上美债利率大幅下跌，基本回吐上周涨幅。通胀数据降温，加深了市场对7月后加息行动的怀疑。10年期美债整周下跌23BP至3.83%，其中实际利率下跌20BP至1.59%，隐含通胀预期小幅下跌3BP至2.24%。3) **商品：**在美元走弱的驱动下，全球商品普涨，白银、铝、铜等金属价格涨幅较大。布伦特油价和WTI油价整周分别上涨1.8%和2.1%，至79.9和75.4美元/桶。金价整周上涨1.6%，至1954美元/盎司；银价整周大涨9.0%。4) **外汇：**美元指数整周大跌2.2%，收于99.96，为2022年4月以来首次跌破100。首先，美国通胀降温显著影响市场对美联储加息路径的判断。其次，本周欧央行会议纪要、英国央行行长讲话等，仍在释放较为鹰派的信息，欧洲更严峻的通胀可能令其加息之路走得更远，加速了美元指数的下跌。再次，在日本通胀屡屡超预期走高的背景下，市场对7月日本货币政策边际收紧的预期也在发酵，令日元升值较为明显。
- **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 美国：通胀大幅降温，经济预期向好

多位美联储官员讲话，夯实 7 月加息以及“软着陆”预期。7 月 10-14 日，美联储梅斯特、戴利、巴尔金等多位美联储官员发表讲话。多位官员表明，过早的宣布通胀问题已解决还为时过早。最新公布的通胀水平较上月明显缓解，这证明美联储限制性措施是有效的。但是通胀水平仍然高于 2% 的目标水平。同时，就业数据表现强劲，整体经济活动稳定，这为限制性措施的实施创造有利条件。部分官员认为，美联储正处于“黄金道路”上，既避免经济陷入衰退，又令高通胀问题得到降温。多数官员表示，支持 7 月加息 25BP，以保持通胀朝向 2% 的目标水平。

图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
7 月 10 日	克利夫兰联储主席 Mester	经济增长相较于预期，还存在较强的复苏动力。考虑到通胀一直以来如此顽固，为了保证通胀水平恢复 2%，基准利率必须要提高到更高的水平，并保持一段时间，并依靠未来更多数据再进一步做决策。今年内，基准利率至少提高 50BP 或以上。
7 月 10 日	旧金山联储主席 Daly	当前美联储面临的更大的风险是加息不足，而不是加息过度，仍需要继续加息两次以遏制过高的通胀水平。
7 月 10 日	美联储理事 Barr	过去的一年，美联储的货币政策取得了很大的进展，离目标很接近，但还有一些工作要做。
7 月 10 日	亚特兰大联储主席 Bostic	美联储可以保持耐心，利率已处在限制性水平。经济存在放缓的迹象，限制性措施正发挥作用，能确保通胀水平回落至 2% 目标水平。
7 月 12 日	里士满联储主席 Barkin	目前通胀水平仍处于高位。如果未来的数据表明这很难实现 2% 的目标水平，美联储将采取更多措施。
7 月 12 日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	如果通胀持续位于高位，美联储需要进一步加息。在加息过程中，美联储需确保银行完成足够的压力测试，以维持金融稳定性。
7 月 13 日	旧金山联储主席 Daly	现在宣布通胀问题已解决还为时过早，加息对于遏制过高的通胀水平非常重要。在今年内，美联储仍需加息两次，以达到 2% 的通胀目标。
7 月 13 日	美联储理事 Waller	现在宣布通胀问题已解决还为时过早，美联储 7 月份会议上应该加息。美国劳动市场表现强劲，且整体经济活动稳定，为限制性措施提供了大量空间。在今年剩下的四次会议中，有必要在目标范围内再加息两次，每次加息 25 个基点，以保持通胀向我们的目标迈进。
7 月 14 日	芝加哥联储主席 Goolsbee	本周公布的数据显示通胀有所降温，但仍高于 2% 的目标水平。美联储在黄金通道上，继续以无需衰退的方式达到降低通胀的目标。

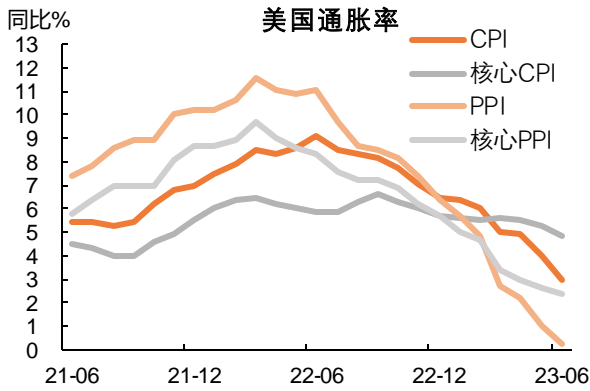
资料来源：Wind, 平安证券研究所

美联储褐皮书显示，自五月下旬以来美国整体经济活动略有增长，就业市场依然健康，价格水平表现各异。7 月 12 日，美联储公布最新经济状况褐皮书。第一，整体经济活动略有增长。旅游等消费者服务支出增长强劲，酒店业人士预计夏季很繁忙。大多数地区的汽车销量保持不变或温和增长。由于库存水平高、用工难等问题，运输业活动持平甚至下降。在房贷利率高，且房产存量水平不足下，住宅房产需求仍然保持稳定，而新开工数小幅减少。报告预计，美国未来几个月的总体经济预期将继续保持缓慢增长。第二，就业市场依然健康。服务行业用人需求依然强劲，“用工难”问题持续存在。工资持续轻微且适度的增长，大部分地区报告工资水平已经恢复或接近疫情前的水平。第三，价格水平表现各异。消费者价格普遍上涨，服务业企业的投入成本压力仍然大，但制造业的投入成本压力明显缓解。

美国 6 月 CPI、PPI 均超预期降温。7 月 12 日（周三），美国劳工统计局公布的数据显示，6 月 CPI 同比和环比分别上涨 3% 和 0.2%，低于市场预期的 3.1% 和 0.3%，并创 2021 年 3 月以来最低，而 5 月同比和环比涨幅分别为 4% 和 0.1%。7 月 13 日（周四），美国劳工部发布的数据显示，美国 6 月 PPI 同比增速从上月的 1.1% 放缓至 0.1%（季调同比 0.2%），几乎没有

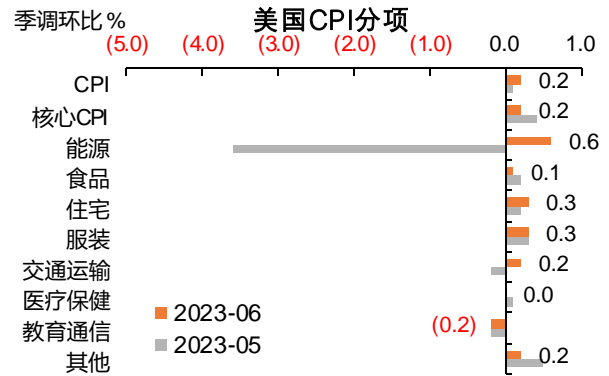
增长，低于预期的 0.4%，并创 2020 年 8 月以来新低；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%。

图表2 美国 CPI、PPI 均超预期降温



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 CPI 多数分项环比温和上涨

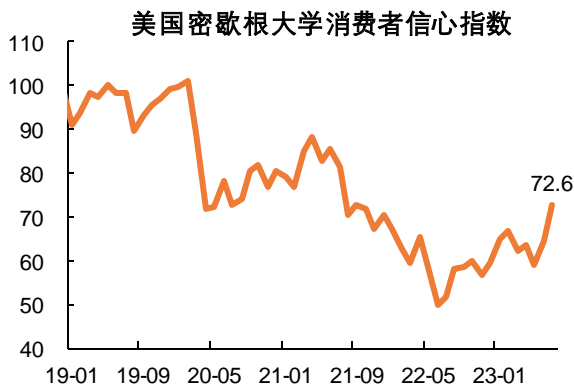


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国密歇根消费者信心指数上升至近两年新高。7月13日(周四)公布的数据显示,美国7月密歇根大学消费者信心指数初值为72.6,预期65.5,前值64.4,达到近两年新高。该指数的所有组成部分都大幅改善,其中长期商业状况激增19%,短期商业状况增长16%。总体而言,除低收入消费者外,所有人口群体的信心都有所上升。密歇根大学调查主任表示,消费者信息大幅提升主要归因于降温的通胀水平和强劲就业市场。

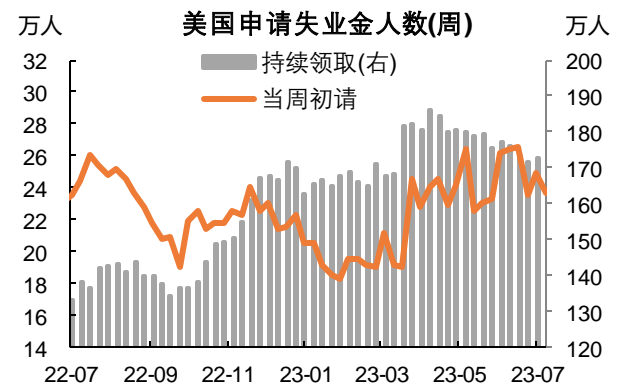
美国最新初请失业金人数小幅下降,劳动力市场表现持续强劲。7月13日(周四),美国劳工部公布的数据显示,截至7月8日当周初请失业金人数为23.7万,较上周减少1.2万,低于经济学家普遍预期的25万。尽管就业增长放缓,但劳动力市场仍具有弹性。此外,截至7月1日当周续请失业金人数增至172.9万人,这是四个星期以来的首次增长;截至7月8日当周初请失业金人数四周均值则降至24.68万人。

图表4 美国密歇根消费信心大幅回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

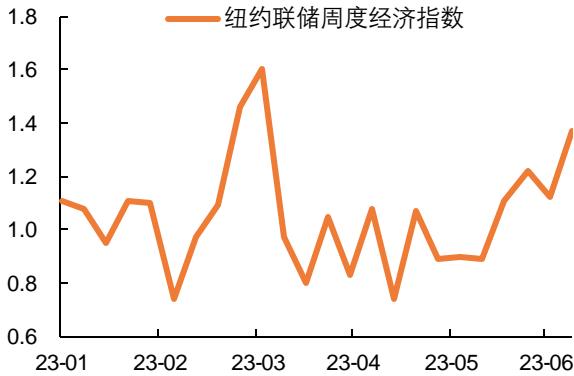
图表5 美国初请失业金人数小幅下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

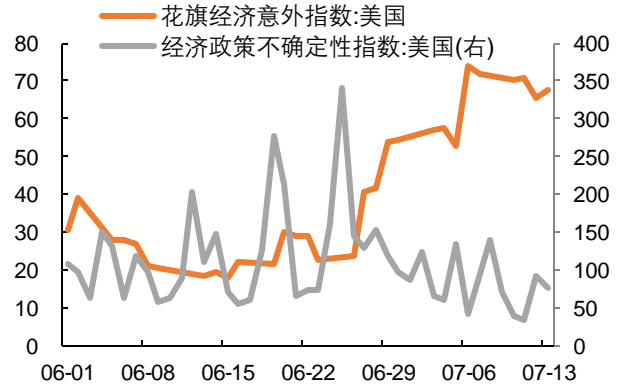
美国周度经济指数持续向好,花旗经济意外指数维持高位,经济不确定风险较低。截至7月8日,纽约联储周度经济指数达到1.37,相较于前值上升0.25,并上升至今年4月1日以来的新高。截至7月13日,花旗经济意外指数达到67.8,相较于前一周的72.0小幅下降,但仍维持于2022年8月以来的较高水平,这体现近期美国经济数据整体仍显著好于预期。经济不确定指数在7月13日为77.14,并在6月29日以来于30-150低水平的范围内之间震动,暗示经济不确定风险较低。

图表6 美国纽约联储周度经济指数上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

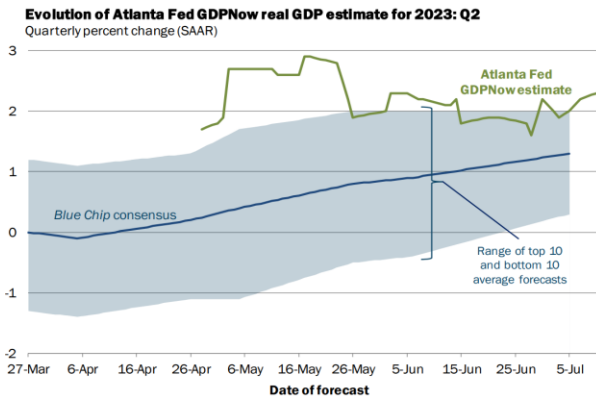
图表7 美国经济意外指数维持高位、经济不确定较低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

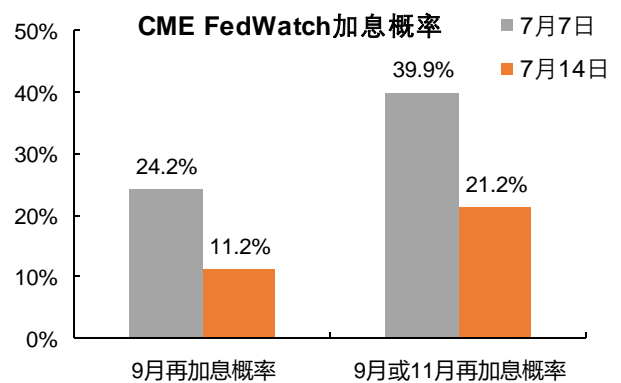
截至7月14日,亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测,美国二季度 GDP 环比折年率为 2.3%,较7月7日预测上调 0.1 个百分点。截至7月14日,CME FedWatch 数据显示,美联储7月加息概率较前一周维持不变、为 93%,9月再加息的概率由前一周的 24.2%大幅下降至 11.2%,9月或11月再加息概率由 39.9%大幅下降至 21.2%。

图表8 模型预计美国二季度 GDP 环比折年率为 2.3%



资料来源: 亚特兰大联储 (2023.7.15), 平安证券研究所

图表9 美联储9月及以后再加息的预期大幅降温



资料来源: CME(2023.7.15), 平安证券研究所

1.2 欧洲: 欧央行看淡经济风险, 英央行警惕加息的滞后影响

欧央行6月会议纪要强调通胀风险,看淡经济风险,透露官员们起初倾向于加息 50BP。7月13日,欧洲央行公布6月货币政策会议纪要。纪要显示,委员们普遍认为,目前还没有足够的证据来确认核心通胀已经出现拐点,货币政策还有更多工作要做。通胀方面,除能源外,物价上涨的势头依然强劲;核心通胀十分顽固,并且继续高于预期,表明具有更强的持久性;工资压力日益成为通胀的重要来源。经济方面,随着经济尾部风险消退,全球市场状况进一步正常化,金融市场波动性均显著下降;欧元区银行业相对较好地经受住了3月份的动荡;随着能源危机消退,欧洲经济正在逐渐走出泥沼。利率方面,委员们一致认为,有必要进一步提高利率来收紧货币政策;鉴于高通胀风险变得更加持久,委员们起初倾向于加息 50 基点,不过,过去的加息正在传导至金融环境并对经济产生影响,最终委员一致同意加息 25 基点。

英国央行行长贝利表示,通胀率今年可能“显著”下降,加息的全面影响尚未冲击经济。7月11日,英国央行行长贝利讲话称,决策者对于进一步加息越来越审慎,目前利率已经处于 2008 年金融危机以来的最高水平。英国通胀的粘性令市场确信,英国央行可能不得不加息至 6.5%。所谓的“第二轮效应”已经令能源价格和食品价格的上涨渗透到了薪资当中,

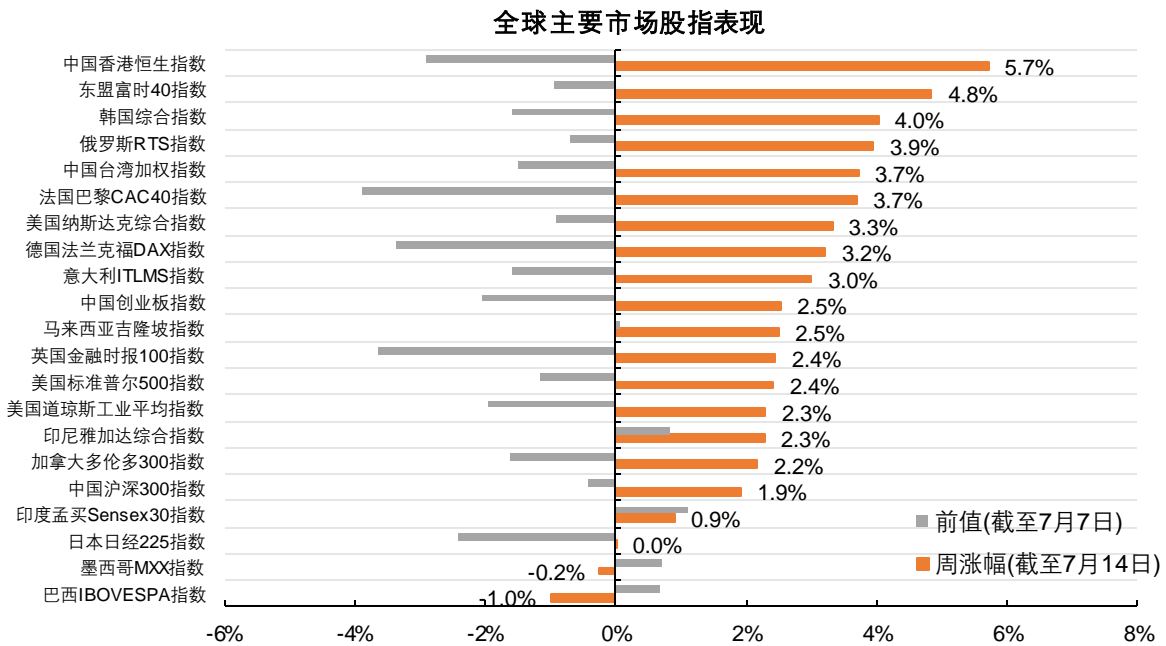
并推高国内通胀。但贝利表示，随着更高的借贷成本持续渗透到经济中，预计基本物价压力将随着整体通胀的走低而自动下行。英国央行过去 20 个月已经加息近 5 个百分点，并认为其全面影响仍未显现。他强调，通胀和薪资的增速仍远快于与英国央行 2% 目标相符的水平。投资者几乎已经完全计入了下月央行加息 50 个基点，至 5.5% 的预期。

二、全球大类资产

2.1 股市：全球股市多数上涨

近一周（截至 7 月 14 日），全球股市多数上涨，亚洲新兴市场股市领涨，日股表现平淡。美股方面，纳斯达克综指、标普 500 指数和道琼斯工业指数整周分别上涨 3.3%、2.4% 和 2.3%。一方面，通胀数据降温、加息预期降温以及估值压力改善，推升科技股。另一方面，二季度财报季拉开帷幕，本周小摩、富国和花旗等大型银行财报均超预期，银行股普涨。欧股方面，STOXX600 指数整周上涨 3.0%，法国 CAC40 指数涨 3.7%、领涨欧洲。亚洲股市方面，中国香港恒生指数、东盟富时 40 指数和韩国综指整周分别大涨 5.7%、4.8% 和 4.0%，美欧加息预期降令全球风险偏好升温，推动资金回流新兴市场。日经 225 整周几乎没有增长，虽然美欧加息预期降温，但日元大幅升值可能削弱日股配置价值。

图表 10 全球股市多数上涨，中国香港、东盟等新兴市场领涨，日股表现平淡

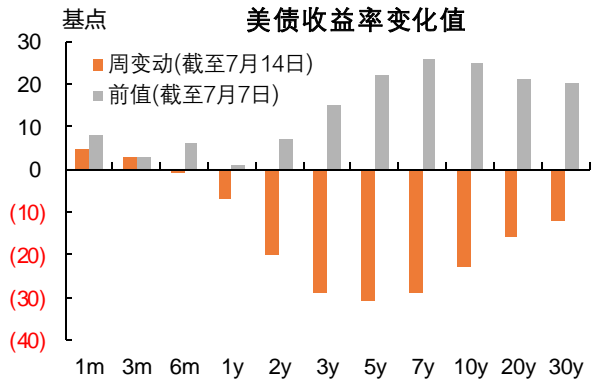


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回吐涨幅

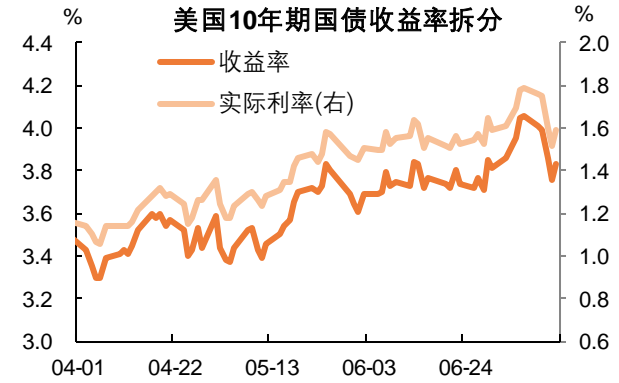
近一周（截至 7 月 14 日），1 年期及以上美债利率大幅下跌，基本回吐上周涨幅。通胀数据降温，加深了市场对 7 月后加息行动的怀疑。其中，5 年期美债收益率整周下跌 31BP、跌幅最深，上周仅涨 22BP。10 年期美债整周下跌 23BP 至 3.83%，其中实际利率下跌 20BP 至 1.59%，隐含通胀预期小幅下跌 3BP 至 2.24%。由此可见，6 月通胀降温并未显著影响市场对中长期的通胀预期，但明显影响市场对货币政策的判断。

图表11 美债利率回吐上周涨幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10年美债名义和实际利率均大幅下行

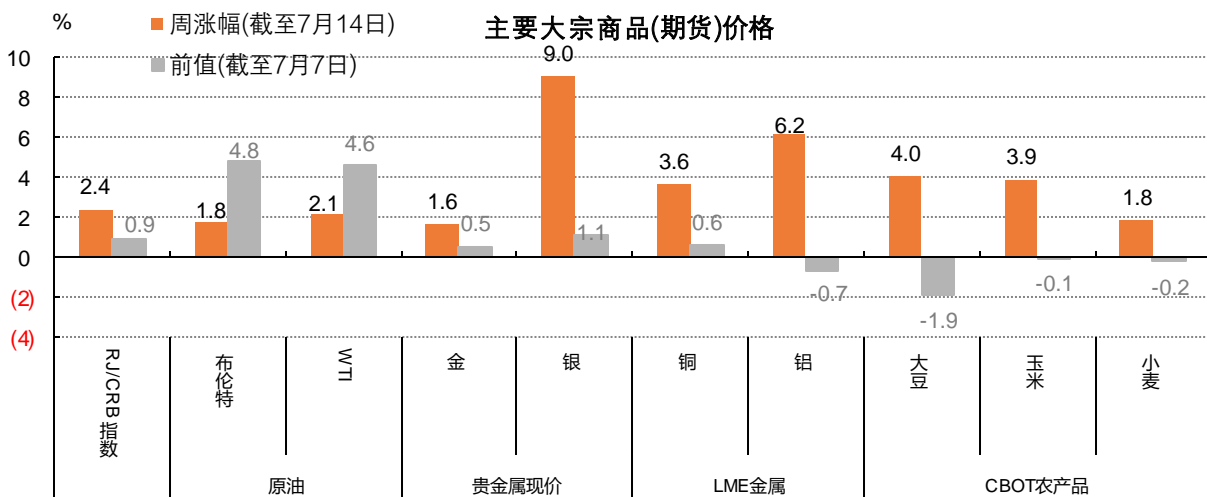


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：全球商品普遍上涨

近一周(截至7月14日),在美元走弱的驱动下,全球商品普涨,白银、铝、铜等金属价格涨幅较大。原油方面,布伦特油价和WTI油价整周分别上涨1.8%和2.1%,至79.9和75.4美元/桶。EIA月度预测报告显示,今年美国的原油产量将为1256万桶/日,较上次月度预测的1261万桶/日小幅下降;但在明年,美国的原油产量将达到1285万桶/日,和上个月预测的1277万桶/日相比有小幅提高。EIA预计,今年布伦特原油价格将达到79美元/桶,四季度将上涨至80美元/桶,明年将涨至84美元/桶。**贵金属方面**,金价整周上涨1.6%,至1954美元/盎司;银价整周大涨9.0%。**金属方面**,LME铜整周上涨3.6%,至8671美元/吨;LME铝整周大涨6.2%。**农产品方面**,CBOT大豆、玉米和小麦整周分别上涨4.0%、3.9%和1.8%。

图表13 全球商品普涨,白银、铝、铜等金属价格涨幅较大



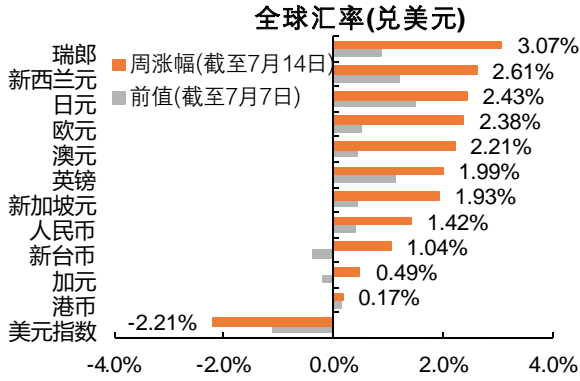
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数跌破100

近一周(截至7月14日),美元指数整周大跌2.2%,收于99.96,为2022年4月以来首次跌破100。首先,美国通胀降

温显著影响市场对美联储加息路径的判断。其次，本周欧央行会议纪要、英国央行行长讲话等，仍在释放较为鹰派的信息，欧洲更严峻的通胀可能令其加息之路走得更远，加速了美元指数的下跌。欧元、英镑兑美元整周分别上涨 2.38%、1.99%。再次，在日本通胀屡屡超预期走高的背景下，市场对 7 月日本货币政策边际收紧的预期也在发酵，令日元升值较为明显。日元兑美元整周大涨 2.43%，美元兑日元汇率也跌破 140 关口。

图表 14 非美货币普遍走强



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 15 美元指数跌破 100, 创近 15 个月新低



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