

## 海外宏观周报

## 日本央行微调 YCC 政策

## 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) 美联储如预期加息 25bp，鲍威尔弱化前瞻指引，未来不排除继续加息。2) 美国二季度 GDP 增长意外加速，投资、消费均有亮眼表现。3) 美国 6 月 PCE 物价指数同比回落至 3%，核心 PCE 同比超预期回落至 4.1%。4) 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 意外回暖，服务业 PMI 则小幅下滑。5) 美国 6 月耐用品订单持续复苏，资本货物、运输设备环比增幅表现强劲。6) 美国首次申请失业金人数持续下降，劳动市场依然强劲。7) 欧央行宣布再次加息 25bp，拉加德表示未来短期整体经济活动放缓加剧，工资上涨是推动通胀的重要因素，俄乌战争、地缘政治冲突仍是未来经济不确定性的因素。8) 欧元区制造业和服务业 PMI 均下降、弱于预期。9) 日本央行微调收益率曲线控制 (YCC) 政策，将 10 年期日债利率实际干预水平由 0.5%上调至 1%。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球大部分股市上涨，美股三大股指普涨，中国股市领涨。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 2.0%、1.0%和 0.7%。宏观层面，本周二季度环比增长、PMI 等经济指标表现良好，PCE 物价数据也表明通胀持续放缓，美联储主席鲍威尔尚未明确未来继续加息。2) 债市：中长端美债利率大幅反弹，市场对“软着陆”更有信心、预期高利率能持续更久。10 年期美债整周上涨 12BP 至 3.96%，其中实际利率上升 9BP 至 1.58%，隐含通胀预期上涨 3BP 至 2.38%。3) 商品：全球商品市场涨跌并存，原油加速涨价，银价下跌幅度扩大，铜价收复上周跌势，小麦价格涨势未止。原油方面，布伦特油价和 WTI 油价整周分别上涨 4.8%和 4.6%，至 84.99 和 80.58 美元/桶。近期原油价格所受影响来源有两方面：一是市场预期美联储、欧洲央行加息周期即将结束，未来全球需求有望复苏；二是美国钻油井数量连续 8 个月下降，降低了石油供应预期。4) 外汇：美元指数整周上涨 0.62%，收于 101.71，同时欧元走贬、持续上周跌势，日元扭转跌势。美国方面，美联储未来加息方向不明，但经济数据强劲，高利率或能持续更久，为美元汇率提供支撑。欧元区方面，欧元区未来经济放缓加剧，扩大了欧元的跌幅，欧元兑美元整周下跌 0.98%。日本方面，日本央行货币政策调整 YCC 政策，将灵活控制 10 年期收益率，支持日元扭转上周跌势，日元兑美元整周涨 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 美国：美联储加息，GDP、耐用品订单等经济数据强劲

美联储如期加息 25bp，鲍威尔弱化前瞻指引，未来不排除继续加息。7 月 26 日，美联储公布 7 月利率决议，一如预期加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调到 5.25%-5.50%，达到 22 年来的最高水平。鲍威尔在会后记者会表示，未来货币政策走向没有明确表示，9、11 月是否加息，受到未来包括通胀、就业、消费数据等经济指标决定；但他认为受益于经济整体活动小幅上升、通胀持续降温和劳动力市场强劲，经济有望实现“软着陆”。市场对美联储未来是否会继续加息尚未完全形成共识，但对年内美联储将开启降息周期的预期下降。

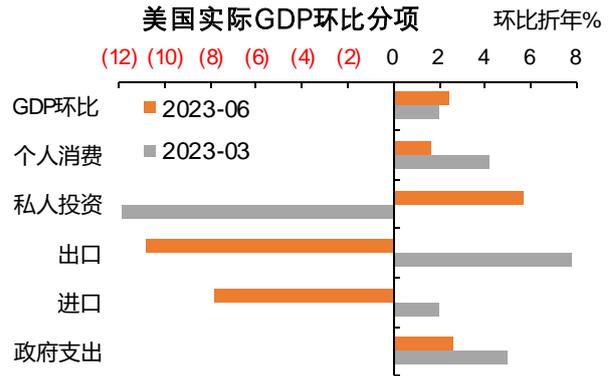
美国二季度 GDP 增长意外加速，投资、消费均有亮眼表现。7 月 27 日，美国商务部经济分析局公布数据显示，美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.4%，超过预期值 1.8%，高于前值为 2.0%，经济增长意外加速。GDP 分项的表现情况各异。私人投资带动二季度实际 GDP 环比增速提高，环比增长达到 5.7%，远高于 GDP 环比水平。受惠于 CPI 指数同比涨幅持续回落和劳动市场的强劲，美国第二季度个人消费环比依然保持增长，环比增长幅度为 1.6%。但是，二季度进口环比增速由正转负，二季度环比增长为-7.8%，体现海外需求萎靡。二季度出口环比幅度大量回落，低至-10.8%，拖累美国经济成长。

图表1 美国二季度 GDP 环比意外加速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

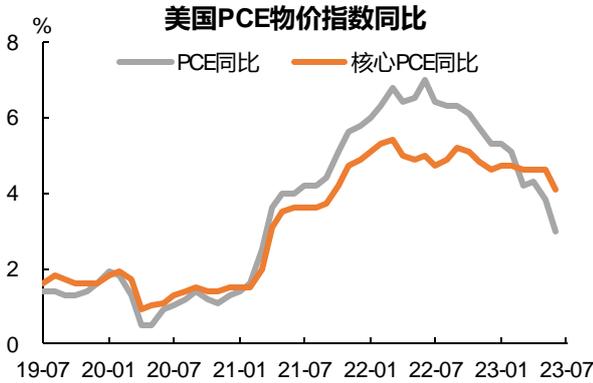
图表2 美国二季度实际 GDP 环比分项表现各异



资料来源: Wind, 平安证券研究所

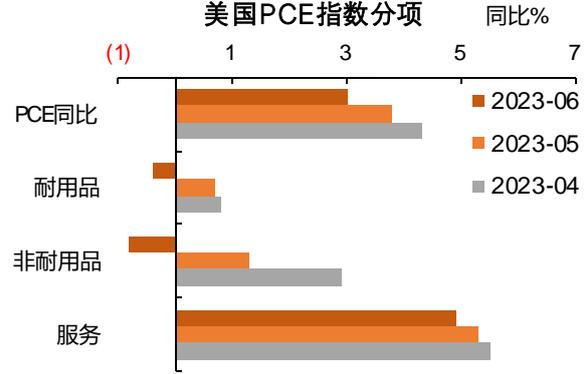
美国 6 月 PCE 物价指数同比回落至 3%，核心 PCE 同比超预期回落至 4.1%。7 月 28 日，美国商务部经济分析局公布数据显示，6 月 PCE 物价指数同比增幅为 3%，前值为 3.8%；6 月核心 PCE 物价指数同比增幅从 5 月的 4.6%降至 4.1%，略低于预期 4.2%，2021 年 9 月以来最小增幅。从美国 PCE 指数分项来看，服务同比涨幅持续小幅回落，带动美国核心通胀降温，由前值 5.3%下降至 6 月的 4.9%；耐用品与非耐用品的物价指数同比涨幅均由正转负，分别为-0.4%和-0.8%。如本轮通胀降温趋势持续，将有望提前结束美联储实施的限制性措施。

图表3 美国 6 月 PCE 通胀持续降温



资料来源: Wind, 平安证券研究所

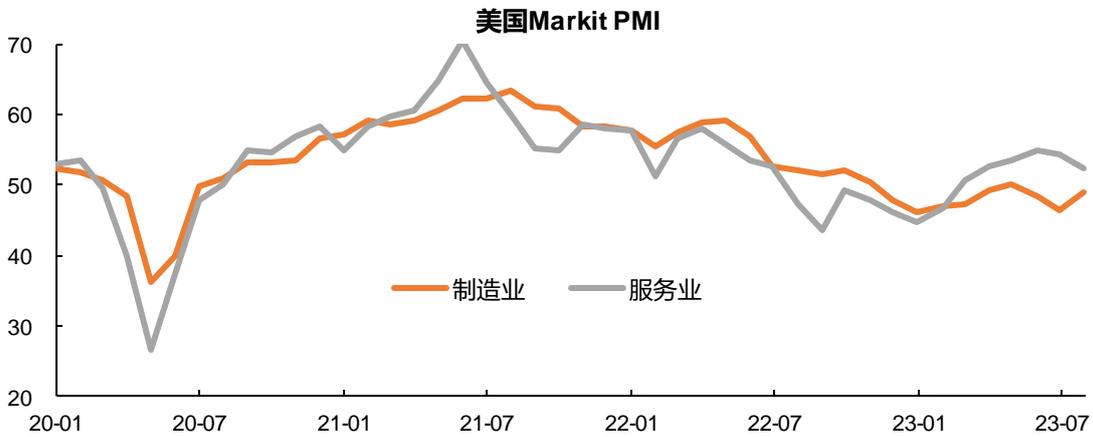
图表4 美国 6 月 PCE 物价指数分项均有下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 意外回暖，服务业 PMI 则小幅下滑。7 月 24 日，根据标普全球（S&P Global）的最新数据，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 为 49，略高于前值 46.3，并高于预期的 46.2，为三个月以来的最高水平；美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值 52.4，创今年 2 月份以来新低，不及预期的 54，较 6 月前值的 54.4 回落，不过服务业仍然保持荣枯线以上，实现连续六个月扩张。重要分项指标表现，制造业的输入价格分项指数初值升至 50.6，创 4 月份以来新高，并逆转之前的萎缩态势；新出口订单分项指数升至 2022 年 5 月份以来新高。服务业的输入价格分项指数降至 58.8，创 2020 年 10 月份以来新低；商业预期分项指数降至 2022 年 12 月份以来新低。

图表5 美国 7 月制造业 PMI 意外回暖，服务业 PMI 则小幅下滑

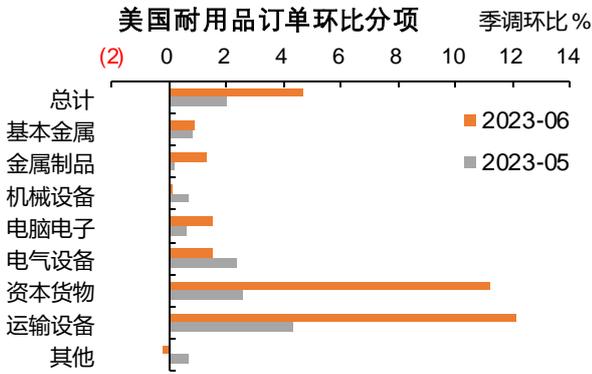


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月耐用品订单持续复苏，资本货物、运输设备环比增幅表现强劲。7 月 27 日，美国商务部经济分析局公布数据显示，美国 6 月耐用品订单环比初值达到 4.7%，较前值（由 1.8%上修至 2.0%）提高了 2.7 个百分点，并远高于预期的 1.3%，为 2022 年 12 月以来最高涨幅。分项指标表现，资本货物、运输设备订单环比增幅表现强劲，分别高至 11.2%和 12.10%，其中资本货物环比增幅受惠于波音客机新合同大量涌现；计算机和电子产品、金属制品以及基本金属订单环比增速，较 5 月均有不程度的回升；而机械、电气设备和器具订单涨幅均较 5 月有所回落。剔除国防耐用品，6 月美国耐用品订单环比增幅进一步高至 6.2%。耐用品订单持续复苏体现支出水平不断上升，整体经济活动略微提升。

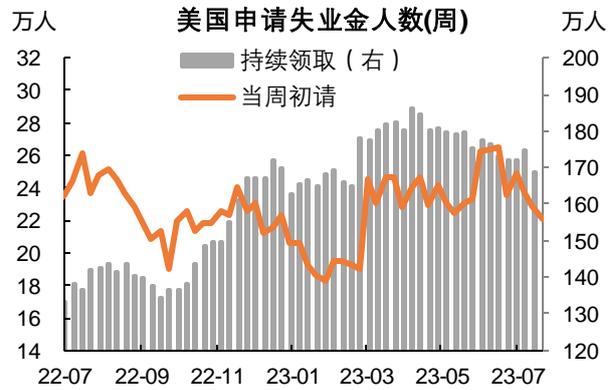
美国首次申请失业金人数持续下降，劳动市场依然强劲。7月27日，美国劳工部公布，截至7月21日当周，美国首次申请失业救济人数经季调后减少7000人至22.1万人，为今年2月以来新低，低于市场预期的23.5万和前值22.8万；截至7月15日，当周续请失业金人数为169万，为今年1月以来新低，同样低于市场预期的175万和前值175.4万。美国首次申请失业救济人数意外不增反降，体现劳动力市场在美联储持续推进限制性措施的大环境下仍强韧。

图表6 美国6月资本货物、运输设备订单大幅增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国首次申请失业金人数持续下降



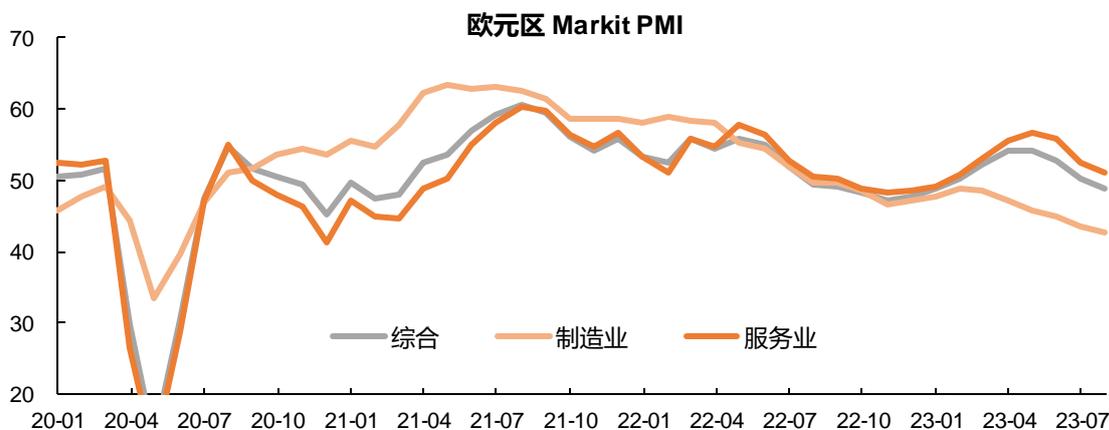
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 1.2 欧洲：欧元区再次加息，但经济活动放缓加剧

欧央行宣布再次加息25bp，拉加德表示未来短期整体经济活动放缓加剧，工资上涨是推动通胀的重要因素，俄乌战争、地缘政治冲突仍是未来经济不确定性的因素。7月27日，欧洲央行公布7月利率决议，宣布将欧元区三大关键利率均上调25个基点，并将以通胀率数据为依据，让欧元区关键利率达到足够高的限制性水平，促使通胀率回落。欧央行行长拉加德表示，未来短期整体经济表现将恶化，通胀压力和信贷紧缩环境会进一步抑制整体的支出水平，但旅游等服务业的复苏依然强劲，并且就业市场处于健康的水平；随着粮食、能源价格的趋缓，工资上涨是通胀依然“顽固”的主要原因；地缘政治冲突、俄罗斯单方面退出《黑海粮食协议》和极端天气仍会对未来经济增长、通胀等经济指标带来负面影响。

欧元区制造业和服务业PMI均下降、弱于预期。7月24日，根据标普全球(S&P Global)的最新数据，欧元区7月PMI整体回落，综合PMI初值从6月的49.9降至7月的48.9，为八个月最低点，并在连续第二个月低于50荣枯线，也显著低于市场预期(49.7)；尽管材料需求下降和供应改善，制造商的投入成本显著下降，欧元区7月制造业PMI并不如预期止跌回升，从43.4降至42.7；欧元区7月服务业PMI从6月的52.0降至51.1，为1月以来的最低水平，也低于路透社调查预测的51.5。高通胀、高利率环境持续拖累欧元区经济表现，未来短期内经济放缓加剧。

图表8 欧元区制造业和服务业 PMI 均下降、弱于预期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.3 日本：YCC 货币政策微调

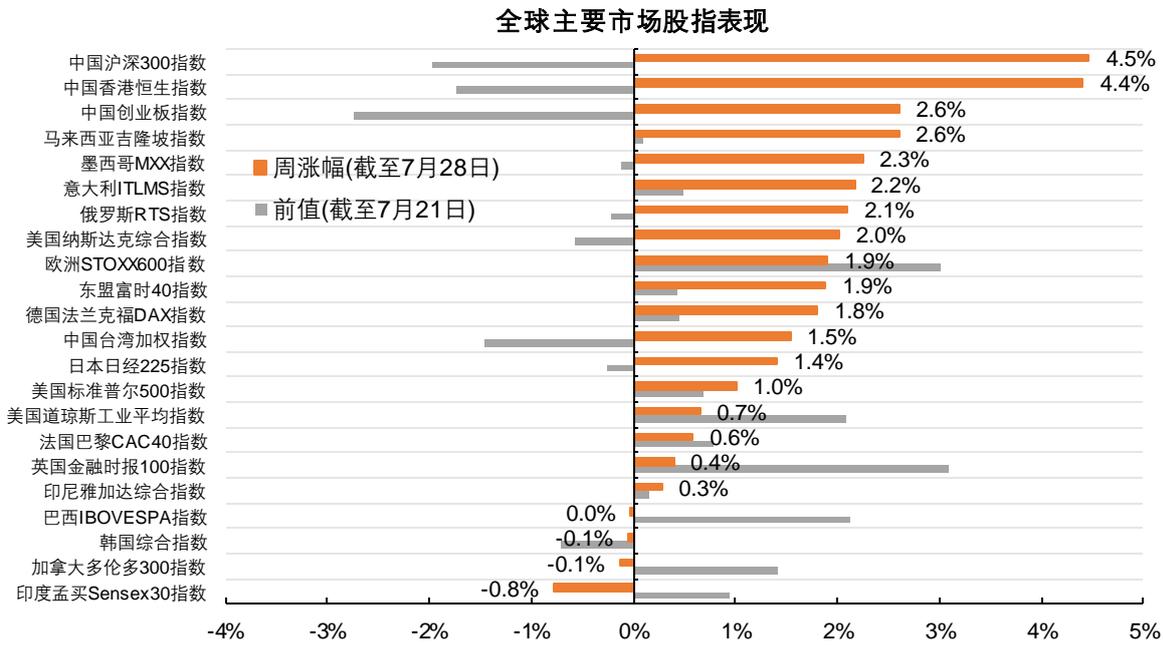
日本央行微调收益率曲线控制 (YCC) 政策，将 10 年期日债利率实际干预水平由 0.5% 上调至 1%。7 月 28 日，日本央行公布利率决议，将基准利率维持在 -0.1%，将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近。同时，日本央行宣布调整收益率曲线控制 (YCC) 政策，就 10 年期日本国债收益率  $\pm 0.5\%$  的波动范围提出，该上下限将是一个市场参考值而非“硬性限制”。同时，日本央行在未来每个工作日将通过固定利率购买操作，以 1% 的利率买进 10 年期日本国债。这或意味着，日本央行可容忍 10 年期国债利率最高上升至 1%。预计日本央行仍将维持宽松立场，短期内 YCC 政策进一步调整的可能性不大，不过此次调整或为后续货币政策转向打开空间。

## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：全球普涨，中国领涨

近一周 (截至 7 月 28 日)，全球大部分股市上涨，美股三大股指普涨，中国股市领涨。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 2.0%、1.0% 和 0.7%。宏观层面，美国二季度 GDP 环比增长、PMI 等经济指标表现良好，PCE 物价数据也表明通胀持续放缓，美联储主席鲍威尔尚未明确未来继续加息。微观层面，福特汽车宣布放缓电动车领域的投资，第二季度利润上涨；微软二季度创下单季盈利最高纪录，带动本周芯片板块上扬 6.6%。欧洲股市方面，德国 DAX 指数、法国 CAC 指数和英国金融时报 100 指数上涨 1.8%、0.6% 和 0.4%。亚洲股市方面，中国沪深 300 指数、恒生指数以及创业板指整周上涨 4.5%、4.4% 和 2.6%，受益于本周中央政治会议释放的积极信号，包括重提“逆周期调节”，未提“房住不炒”，从“严控新增隐性债务”转为“制定实施一揽子化债方案”等表述。日经 225 整周上涨 1.4%，而韩国综合指数下跌 0.1%。

图表9 全球股市涨跌互现，英股大涨，美股三大股指分化，亚洲股市承压

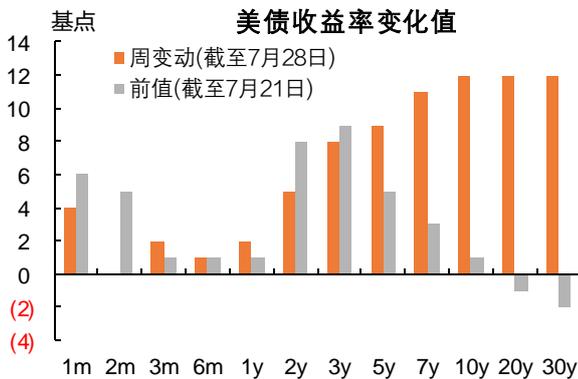


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：中长端美债利率大涨

近一周（截至7月28日），中长端美债利率大幅反弹，市场对“软着陆”更有信心、预期高利率能持续更久。10年期美债整周上涨12BP至3.96%，其中实际利率上升9BP至1.58%，隐含通胀预期上涨3BP至2.38%。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度下降了7BP至91BP。当前美债市场交易行为暗示，市场预期美国经济未来衰退的可能性下降，并可能实现“软着陆”，继而预期高利率能持续更久，令长端美债收益率上升。

图表10 多数期限美债利率微小反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 10年期美债名义、实际利率均上行

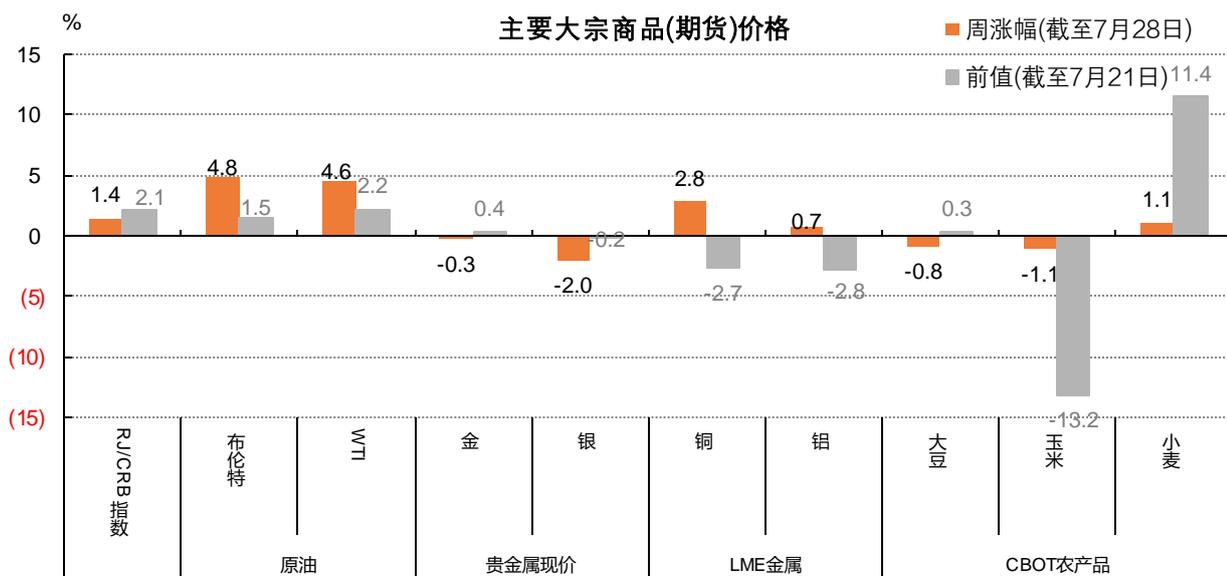


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.3 商品：原油、小麦继续涨价

近一周（截至 7 月 28 日），全球商品市场涨跌并存，原油加速涨价，银价下跌幅度扩大，铜价收复上周跌势，小麦价格涨势未止。原油方面，布伦特油价和 WTI 油价整周分别上涨 4.8% 和 4.6%，至 84.99 和 80.58 美元/桶。近期原油价格所受影响来源有两方面：一是市场预期美联储、欧洲央行加息周期即将结束，未来全球需求有望复苏；二是美国钻油井数量连续 8 个月下降，降低了石油供应预期。**贵金属方面**，金价整周下跌 0.3%，至 1954 美元/盎司；银价整周下跌幅度扩大至 2.0%。**金属方面**，LME 铜和铝整周分别上涨 2.8% 和 0.7%。**农产品方面**，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别下跌 0.8%、下跌 1.1% 和上涨 1.1%。近期俄罗斯退出《黑海粮食协议》、敖德萨港口遇袭等因素仍支持小麦价格继续上扬。

图表 12 全球商品市场涨跌并存，原油继续涨价，银价下跌幅度扩大，铜价收复上周跌势

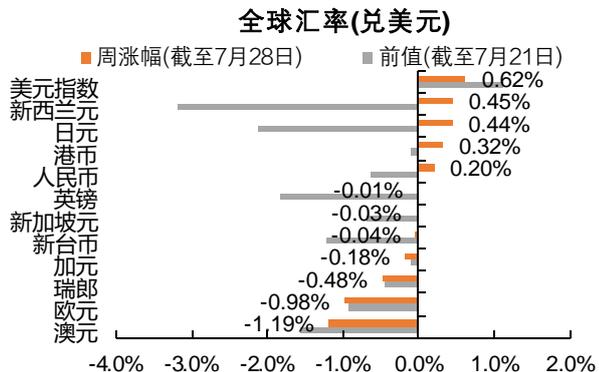


资料来源：Wind, 平安证券研究所

## 2.4 外汇：美元继续上涨，日元扭转跌势

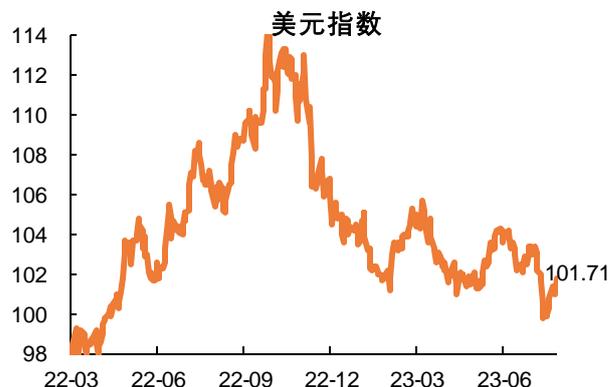
近一周（截至 7 月 28 日），美元指数整周上涨 0.62%，收于 101.71，同时欧元走贬、持续上周跌势，日元扭转跌势。美国方面，美联储未来加息方向不明，但经济数据强劲，高利率或能持续更久，为美元汇率提供支撑。英国方面，英镑兑美元整周基本无涨跌。欧元区方面，欧元区未来经济放缓加剧，扩大了欧元的跌幅，欧元兑美元整周下跌 0.98%。日本方面，日本央行货币政策调整 YCC 政策，将灵活控制 10 年期收益率，支持日元扭转上周跌势，日元兑美元整周涨 0.44%。

图表13 美元继续上涨，日元扭转跌势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数继续回升



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