

海外宏观周报

美国信用评级被下调

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) 惠誉将美国长期外币债务评级从 AAA 下调至 AA+，展望从负面转为稳定。我们认为，本次下调评级的影响或相对有限，有利的因素：一是债务上限谈判已完成；二是美国经济增长维持韧性；三是尚无证据显示国际市场对美债的需求明显下降。但短期市场难免波动：一是美债利率上升；二是风险情绪下，美股获利了结。2) 美联储官员讲话暗示，或将转变政策重心，从是否继续加息到更加关注高利率会维持多久需维持多久。3) 美国 7 月新增非农就业人数放缓至 18.7 万人，连续两个月爆冷。4) 美国 7 月“小非农”意外爆表，新增非农就业人数 32.4 万人。5) 美国 7 月失业率回落至 3.5%，未突破近 16 个月波动区间。6) 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，且连续第九个月低于 50 荣枯线；服务业 PMI 小幅走弱。7) 欧元区二季度 GDP 同比增长 0.6%，德国连续两个季度 GDP 同比萎缩。8) 欧元区 7 月综合 PMI 终值下调，服务业 PMI 由 51.1 下修至 50.9。9) 欧元区 7 月 HICP 同比初值为 5.3%，核心 HICP 同比与上月保持不变。10) 欧元区 6 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅创 2020 年 6 月以来最大。11) 英国央行加息 25 BP，行长称或将继续加息。12) 沙特、俄罗斯宣布延长减产行动，OPEC+ 表示将继续维持原油生产政策不变。

■ **全球大类资产：**1) 股市：近一周（截至 8 月 4 日），受累于美国债市风暴，海外股市普遍回吐上周涨幅，A 股领涨。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下跌 2.8%、2.3% 和 1.1%，创下 3 月份以来最大单周跌幅。宏观层面，惠誉下调美国政府长期外币债务信用评级，且美国财政部发行债券的规模超出市场预期，均引发了美国股票市场大量抛售。2) 债市：多重利空引发长期美债大跌，10 年美债收益率升破 4.2%、创下年内新高。10 年期美债延续上周涨势，整周上涨 9BP 至 4.05%（曾于 8 月 3 日升破 4.2%），其中实际利率上升 9BP 至 1.67%，隐含通胀预期保持于 2.38%。3) 商品：除原油外，大宗商品普遍下跌，原油持续上涨，贵金属价格下跌幅度扩大，主要农产品高位回落。原油方面，布伦特油价和 WTI 油价整周分别上涨 1.5% 和 2.8%，至 86.24 和 82.82 美元/桶。近期原油价格所受影响来源有两方面：一是全球经济前景有所改善；二是沙特、俄罗斯等产油国宣布延长减产措施。4) 外汇：美元指数整周延续上周涨势，收至 102，非美元货币普遍下跌。美国方面，美元延续上周涨势，本周非农就业数据表现良好，为美元汇率提供支撑；美国评级下调事件提升避险需求，美元汇率受益。

■ **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：惠誉下调美国长期外币债务评级

惠誉将美国长期外币债务评级从 AAA 下调至 AA+，展望从负面转为稳定。8月1日，惠誉将美国长期外币债务评级从AAA下调至AA+，展望从负面转为稳定。惠誉表示，对美国评级的下调反映了未来三年该国预期财政恶化、总体政府债务负担较高且将不断增长的情况。惠誉国际是全球三大国际评级机构之一，是唯一的欧资国际评级机构。惠誉曾在5月底因两党无法就债务上限问题达成一致，将美国列入负面观察名单。我们认为，本次下调评级的影响或相对有限，有利的因素：一是债务上限谈判已完成；二是美国经济增长维持韧性；三是尚无证据显示国际市场对美债的需求明显下降。但短期市场难免波动：一是美债利率上升；二是风险情绪下，美股获利了结。

美联储官员讲话暗示，或将转变政策重心，从是否继续加息到更加关注高利率会维持多久需维持多久。自7月30日至8月4日，卡什卡里、古尔斯比、博斯蒂克、巴尔金等多位美联储官员发表讲话。多位官员表明，对于通胀问题，美联储仍需保持耐心，限制性措施仍需保持多久是现阶段需要关注的问题。随着通胀率继续下降，限制性程度会增加，因为通胀率和利率之间的差距会扩大，这将对经济产生足够的制约，使其继续放缓。例如，7月31日，芝加哥联储主席古尔斯比仍表示不能决定是否需要再一次加息，但是在8月4日已不再表示进一步加息的可能性。

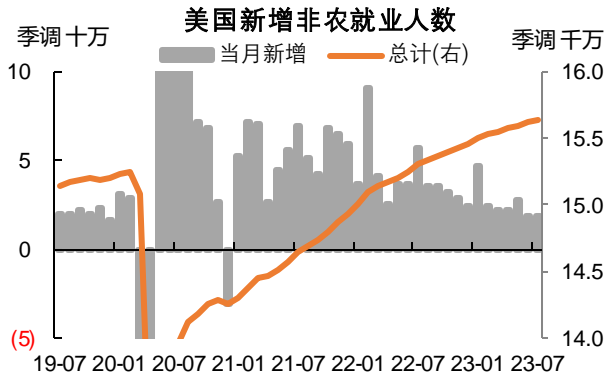
图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
7月30日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	通胀展望是积极的，数据显示经济持续展现韧性，美联储将密切追踪未来的数据，以此决定是否继续加息。如今通胀仍处于高位，美联储会采取必要措施以保证通胀回归于2%的长期目标水平。
7月31日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现阶段还不能决定限制性措施维持期限，也不能决定是否需要再一次加息。到目前为止，美联储仍在“黄金道路”上，在避免衰退的情况下，确保通胀水平回归于长期目标水平。
8月3日	亚特兰大联储主席 Bostic	美联储无需再加息，但利率直到2024年仍将处于限制性区域。随着通胀率继续下降，限制性程度会增加，因为通胀率和我们的利率之间的差距会扩大，这将对经济产生足够的制约，使其继续放缓，但预计不会是两、三个月的时间，所以限制性措施将保持至2024年。
8月3日	里士满联储主席 Barkin	美国通胀仍然过高，但6月份消费物价涨幅较预期低，可能是经济软着陆的迹象。
8月4日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现在美联储关注的问题是限制性措施仍需保持多久，而不是何时还要进一步加息。随着通胀率继续下降，现有措施限制性程度会增加。我们必须保持耐心，以保证通胀回归长期目标水平。

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

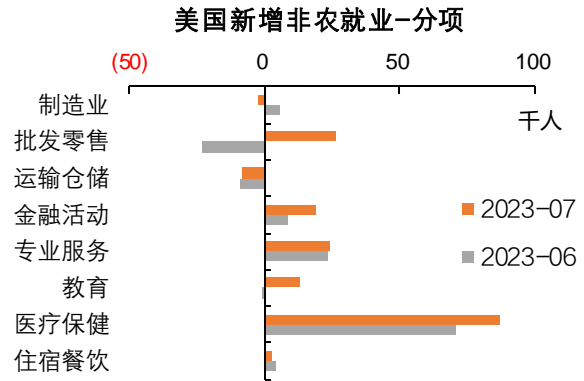
美国7月新增非农就业人数放缓至18.7万人，连续两个月爆冷。8月4日，美国劳工部发布数据显示，美国7月非农就业人数增加18.7万人，低于预期的增加19万人，前值为增加20.9万人。7月新增就业人数创下2020年12月以来最低纪录，非农就业人数连续第二个月低于预期。新增非农就业人数与疫情前水平相近，美联储的限制性措施发挥其重要作用，或支持美联储政策转向。在新增非农就业人数分项中，医疗保健领域新增就业人数保持6月份的强劲态势，7月新增大约8.7万人；批发零售、金融活动和专业服务领域都对新增非农就业人数有所贡献，分别新增2.7、1.9和2.4万人。

图表2 美国7月新增非农就业人数持续放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 医疗保健领域新增就业人数保持上月强劲态势

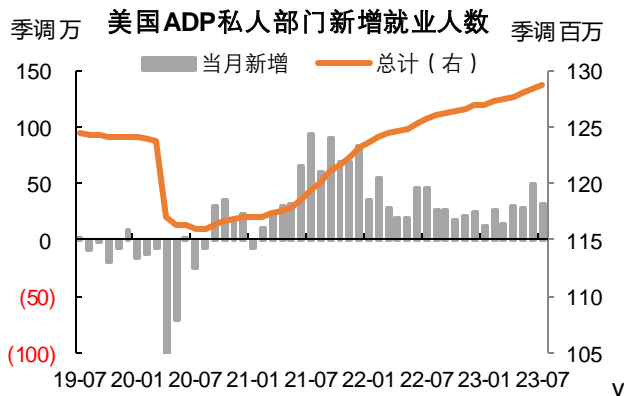


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国7月“小非农”意外爆表，新增非农就业人数32.4万人。8月2日，ADP研究院公布数据显示，美国7月ADP私人部门新增就业人数32.4万人，远高于市场预期的18.5万人，连续第四个月超过预期，而前值为49.7万人。在新增非农就业人数分项中，制造业就业人数持续减少，减少3.6万人；休闲住宿领域新增就业人数较上月小幅回落，但仍增加20万人；教育医疗和贸易运输领域新增就业人数均较上月大幅度回落，分别新增1.2和3万人。

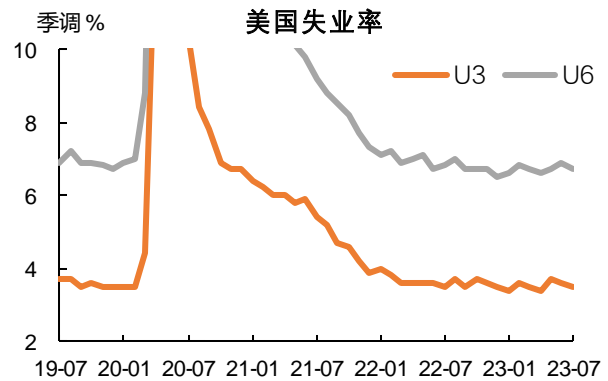
美国7月失业率回落至3.5%，未突破近16个月波动区间。8月4日，美国劳工部数据显示，美国7月U3失业率较6月份持续小幅回落，下降至3.5%，仅略高于今年早些时候3.4%的半个多世纪以来的低点，低于预期的3.6%；U6失业率则较上月回落至6.7%。

图表4 美国7月“小非农”意外爆表新增32.4万人



资料来源: Wind, 平安证券研究所

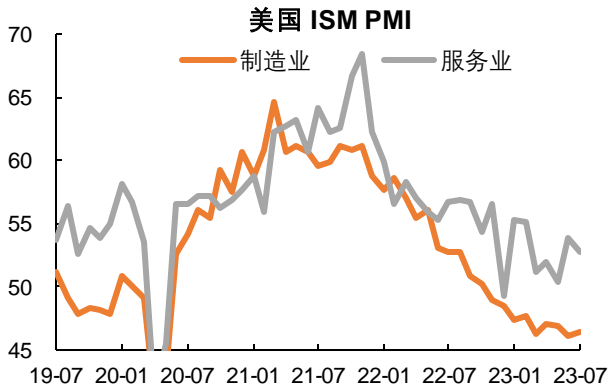
图表5 美国7月失业率未突破近16个月波动区间



资料来源: Wind, 平安证券研究所

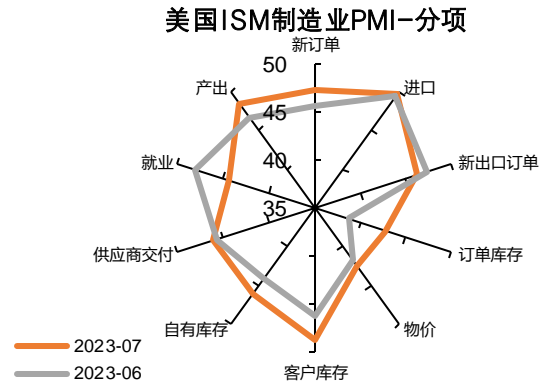
美国7月ISM制造业PMI低于预期，且连续第九个月低于50荣枯线；服务业PMI小幅走弱。8月1日，美国ISM公布，美国7月ISM制造业PMI录得46.4%，低于市场预期值46.8%，前值46%，连续第九个月处于收缩区间。美国7月ISM制造业PMI的十个子项均低于荣枯线，其中新订单、产出、供应商交付、客户库存、物价及自有库存边际改善，就业和新出口订单边际走弱。美国7月ISM服务业PMI小幅回落，下降52.7，但仍处于扩张水平。

图表6 美国7月制造业PMI连续第九个月低于荣枯线



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 新订单、客户库存等分项边际改善



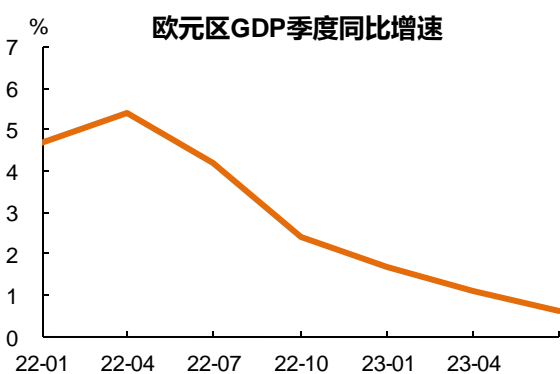
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲：欧元区二季度 GDP 保持增长

欧元区二季度 GDP 同比增长 0.6%，德国连续两个季度 GDP 同比萎缩。7月31日，欧盟统计局公布数据显示，经季节调整后，欧元区二季度 GDP 同比增长 0.6%，环比增长 0.3%。欧元区主要国家二季度 GDP 增速放缓，欧洲第一大经济体——德国二季度 GDP 同比跌幅为 0.1，今年连续两个季度同比萎缩，整体经济放缓；西班牙、葡萄牙和意大利等欧陆国家二季度 GDP 同比增速则录得不同程度的回落，同比增速分别为 1.8、2.3 和 0.6%；法国二季度 GDP 同比增速则较上季基本持平，同比增速 0.9%。

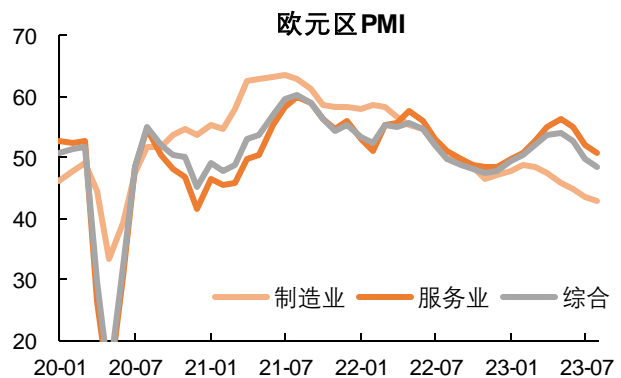
欧元区7月综合 PMI 终值下调，服务业 PMI 由 51.1 下修至 50.9。8月1日，根据标普全球 (S&P Global) 的最新数据，欧元区7月服务业 PMI 由 51.1 下修至 50.9，持续第3个月回落。这表明欧元区服务业短期内出现好转的可能性不大。欧元区服务需求下降，因负债的消费者感受到借贷成本和物价上涨的压力。高通胀、高利率环境持续拖累欧元区经济表现，未来短期内经济放缓加剧。

图表8 欧元区二季度 GDP 同比增长 0.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 欧元区7月服务业PMI持续第3个月回落

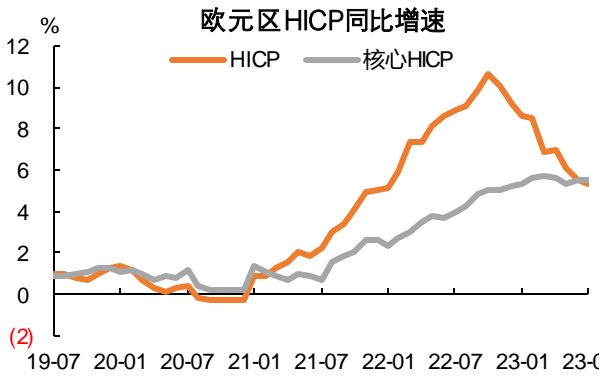


资料来源: Wind, 平安证券研究所

欧元区7月 HICP 同比初值为 5.3%，核心 HICP 同比与上月保持不变。7月31日，据欧盟统计局公布的数据，欧元区7月 HICP 初值按年率计算为 5.3%，符合预期，保持下行趋势。但剔除能源、食品和烟酒价格的欧元区7月核心 HICP 为 5.5%，前值同为 5.5%，高于市场预期的 5.4%，表明核心通胀压力依然顽固。由于能源成本继续下滑，欧元区7月份通胀继续放缓，不过核心通胀率仍与上月持平，服务业通胀继续反弹，暗示欧央行可能还有更多的工作要做。

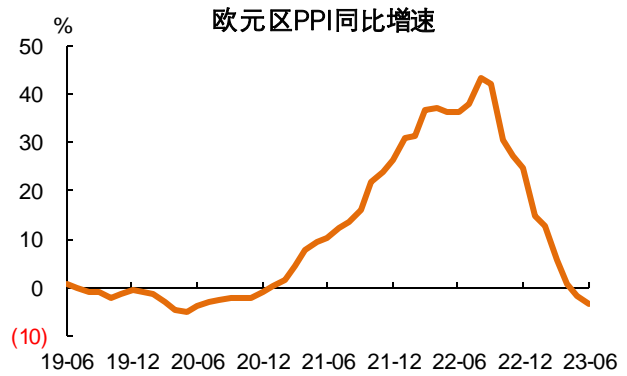
欧元区 6 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅创 2020 年 6 月以来最大。8 月 3 日，欧盟统计局表示，欧元区（19 国）6 月 PPI 同比下降 3.4%，降幅创 2020 年 6 月以来最大，且超过预期的降 3.2%，前值为降 1.6%。欧元区 PPI 连续第二个月位于负值区间，表明通胀压力持续消退，而通缩压力进一步显现。欧元区 6 月 PPI 下滑，主要由能源价格下降所推动。6 月能源价格环比降幅进一步收窄至 0.5%，前值降 5.2%；而同比降幅进一步扩至 16.5%，前值降 13.5%。

图表 10 欧元区 7 月 HICP 同比初值为 5.3%



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 11 欧元区 6 月 PPI 今年来连续第 2 个月转负



资料来源：Wind, 平安证券研究所

英国央行加息 25BP，行长称或将继续加息。8 月 3 日，英国央行英格兰银行宣布，将基准利率从 5% 上调至 5.25%，为 2008 年 2 月以来的最高水平，这是 2021 年 12 月以来英国央行连续第 14 次加息，与美联储与欧洲央行近期的举措一致。英国央行行长贝利强调，需要在持续一段时间内将利率维持在高水平，并表示为了让通胀回到目标，英国央行必须保持这一政策立场英国舆论担忧，持续加息将导致民众负担加重。

1.3 产油国：沙特、俄罗斯延长减产

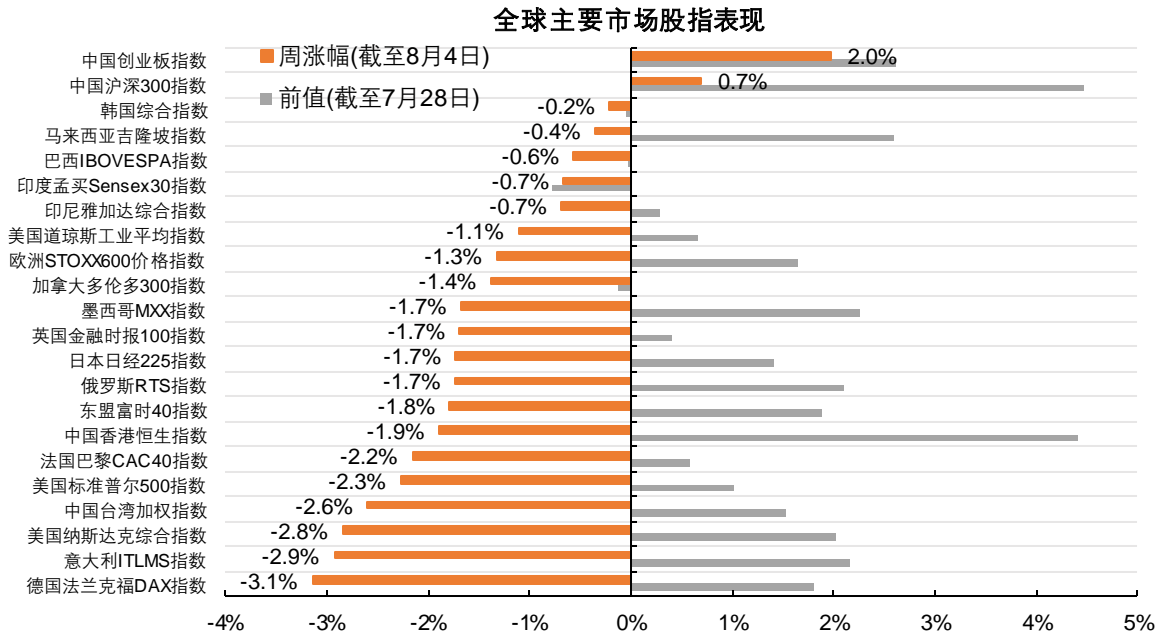
沙特、俄罗斯宣布延长减产行动，OPEC+ 表示将继续维持原油生产政策不变。8 月 3 日，沙特能源部官方消息人士表示，沙特将把 7 月份开始实施的每日 100 万桶的自愿减产协议再延长一个月，将 9 月份包括在内，到 9 月之后减产措施可能还会“延长或深化”。俄罗斯副总理诺瓦克也在同日发布声明称，俄罗斯将把限制原油出口的行动期限延长至 9 月份，但降幅从 8 月的每日 50 万桶下调至 30 万桶。8 月 4 日，OPEC+ 联合部长级联合监督委员会 (JMCC) 会议召开，该组织建议不改变现有石油产量政策，但指出，任何时候都可能采取额外的措施，这意味着若市场环境恶化，OPEC+ 可能加码减产。

二、全球大类资产

2.1 股市：海外股市普遍回吐上周涨幅

近一周（截至 8 月 4 日），受累于美国债市风暴，海外股市普遍回吐上周涨幅，A 股领涨。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下跌 2.8%、2.3% 和 1.1%，创下 3 月份以来最大单周跌幅。宏观层面，惠誉下调美国政府长期外币债务信用评级，且美国财政部发行债券的规模超出市场预期，均引发了美国股票市场大量抛售。微观层面，苹果公司 2023 年第三季度财报显示公司营收连续第 3 个季度下滑，公用事业股成为本周最大输家。欧洲股市方面，欧洲 STOXX600 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC 指数和英国金融时报 100 指数下跌 1.3%、3.1%、2.2% 和 1.7%，其中德国股市本周跌幅最深。亚洲股市方面，中国沪深 300 指数和创业板指整周上涨 0.7% 和 2%，日本日经 225 整周下跌 1.7%。

图表12 海外股市普遍回吐上周涨幅，A股领涨

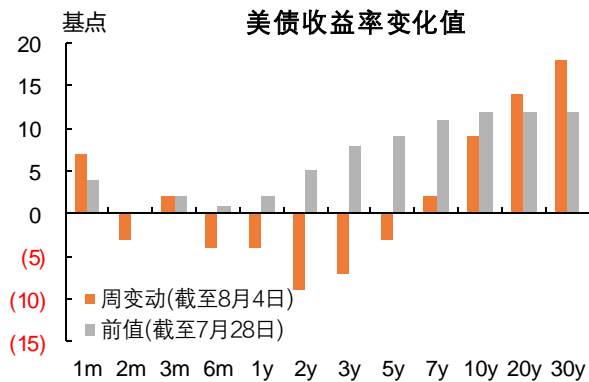


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：多重利空引发长期美债大跌

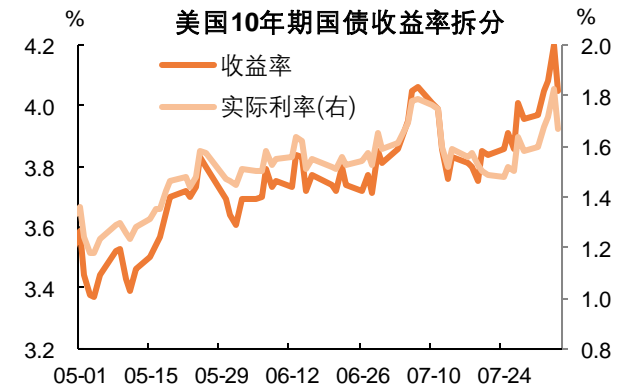
近一周（截至8月4日），多重利空引发长期美债大跌，10年美债收益率升破4.2%、创下年内新高。10年期美债延续上周涨势，整周上涨9BP至4.05%（曾于8月3日升破4.2%），其中实际利率上升9BP至1.67%，隐含通胀预期保持于2.38%。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度下降了18BP至73BP。惠誉下调美债评级、财政部超预期发债规模和日央行松绑YCC政策等多重利空因素影响债价。8月2日，美国财政部自2021年初以来首次提高了季度再融资操作中的较长期债券发行量，从960亿美元提高70亿美元至1030亿美元，超过了此前交易商普遍预期的1020亿美元，品种为3年、10年和30年期债券。

图表13 多重利空引发长期美债收益率上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 10年期美债名义、实际利率均上行

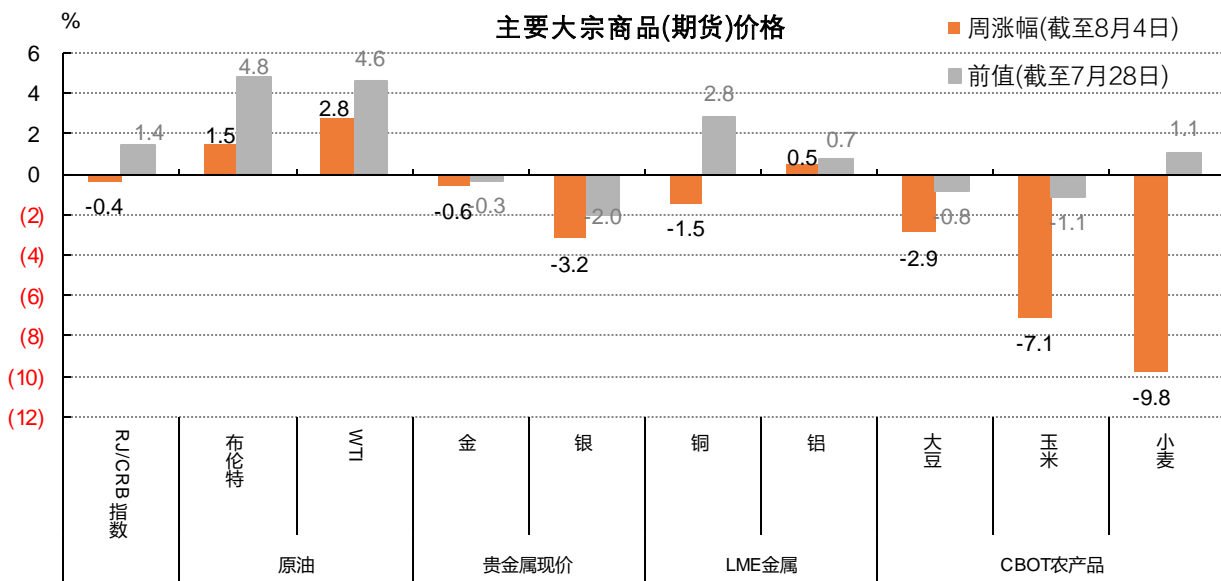


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：除原油外，大宗商品普遍下跌

近一周（截至 8 月 4 日），除原油外，大宗商品普遍下跌，原油持续上涨，贵金属价格下跌幅度扩大，主要农产品高位回落。原油方面，布伦特油价和 WTI 油价整周分别上涨 1.5% 和 2.8%，至 86.24 和 82.82 美元/桶。近期原油价格所受影响来源有两方面：一是全球经济前景有所改善；二是沙特、俄罗斯等产油国宣布延长减产措施。**贵金属方面**，金价整周下跌 0.6%，至 1942 美元/盎司；银价整周下跌幅度较上周扩大至 3.2%。**金属方面**，LME 铜和铝整周下跌 1.5% 和上涨 0.5%。**农产品方面**，受惠于产地天气预期改善，CBOT 大豆、玉米价格跌幅持续，整周分别下跌 2.9% 和 7.1%，跌幅均较上周进一步扩大；而小麦从高位回落，整周下跌 9.8%，受交易商开展新一轮技术性抛售影响。

图表 15 大宗商品普遍下跌，原油持续上涨，贵金属价格下跌幅度扩大，主要农产品高位回落。

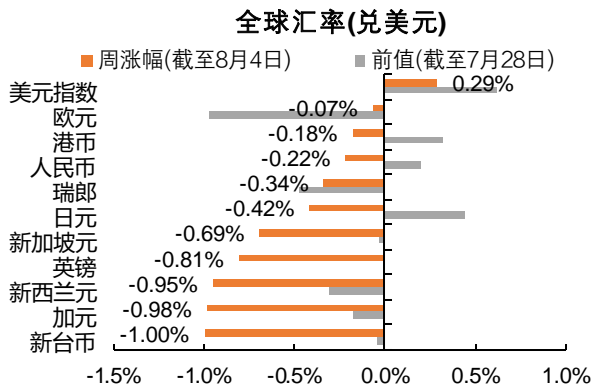


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数延续上周涨势

近一周（截至 7 月 28 日），美元指数整周延续上周涨势，收至 102，非美元货币普遍下跌。美国方面，美元延续上周涨势，本周非农就业数据表现良好，为美元汇率提供支撑；美国评级下调事件提升避险需求，美元汇率受益。英国方面，英镑兑美元整周下跌 0.81%。欧元区方面，欧元兑美元整周跌幅小幅收窄，下跌 0.07%，欧元区 GDP 和通胀数据均偏强，令欧元汇率维持韧性。日本方面，日元兑美元回吐上周涨势，整周下跌 0.42%。

图表16 非美元货币受美元升值拖累



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数延续上周涨势



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±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