

## 海外宏观周报

## 10年美债收益率升破4.3%

## 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7月会议纪要显示，大部分与会者认为通胀存在较大向上风险，但也需要“平衡加息过多及加息不足的风险”。2) 美联储鹰派票委卡什卡利称，利率可能仍需要走高。3) 美国7月零售销售额超预期环比增长0.7%，线上销售、运动产品、餐饮和服装等零售销售额环比增长强劲。4) 美国初请失业金人数回落。5) 欧元区二季度GDP同比增长0.6%，与初值持平。6) 欧元区7月HICP同比增速终值为5.3%，与初值持平。7) 英国7月CPI同比涨幅持续回落至6.8%，核心CPI同比涨幅与上月持平，通胀压力依然顽固。8) 日本二季度实际GDP同比增长2%，出口和私人住宅投资是拉动经济增长的重要因素，私人消费则对经济增长有所拖累。9) 日本7月核心CPI同比增速较上月放缓，印证上周日本央行关于通胀见顶的观点，预计支持日本央行继续保持宽松货币政策。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球股市普遍承压，道指本周跌幅创下自今年硅谷银行倒闭以来最高水平，标普、纳指则均创下今年以来首次周线三连跌。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2.6%、2.1%和2.2%。宏观层面，7月议息会议纪要表明美联储仍担忧通胀高企问题，且美国长期国债空头头寸不断增加，使美国三大股指承压。微观层面，六大科技股本周内齐跌，Meta、奈飞、亚马逊、苹果、微软、alphabet跌幅于1.4%-6.1%之间。2) 债市：2年期美债收益率周内再度逼近3月份硅谷银行破产时的水平，后回落至4.92%；10年期美债收益率升破4.3%，收盘价超过2022年10月前高、刷新2008年以来新高。10年期美债利率整周上涨10BP至4.26%，其中实际利率上升14BP至1.94%，隐含通胀预期下降4BP至2.32%。日债标售意外惨淡，刺激全球主权债收益率走高。3) 商品：大部分大宗商品价格下跌，国际油价高位回落，白银和玉米价格小幅反弹。原油方面，布伦特油价和WTI油价整周分别下跌3.2%和2.3%，至84.8和81.25美元/桶。4) 外汇：美元指数创两月新高，收至103.44，非美货币普遍延续上周跌势。英镑兑美元整周上升0.27%，较上周小幅反弹；欧元兑美元整周跌幅小幅扩大，下跌0.7%；日元兑美元跌幅缩小至0.29%。
- **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：零售销售超预期增长

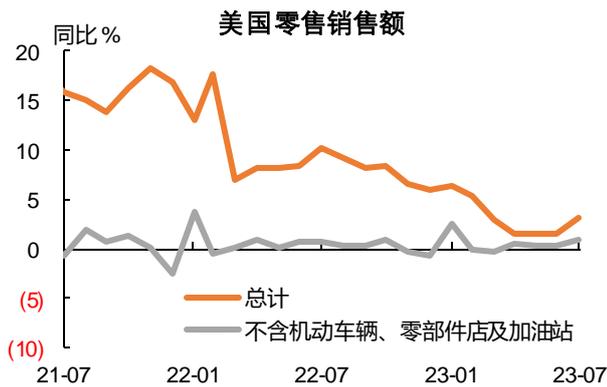
美联储7月会议纪要显示，大部分与会者认为通胀存在较大向上风险，但也需要“平衡加息过多及加息不足的风险”。8月16日，美联储公布7月议息会议纪要，其中有三个关键点：第一，在7月会议中，美联储官员对是否加息的决定有小幅分歧，绝大部分（almost all）与会者支持7月加息，几位与会者（a couple）倾向于7月暂停加息；第二，大部分（most）与会者认为通胀存在较大向上风险，并且通胀水平仍处于“不可容忍”的高水平，但也注意到一些价格回落的迹象（例如线上零售价格增长放缓等），因此未来紧缩路径仍将以数据依赖的方式进行；第三，货币政策已经达到限制性水平，虽然美联储仍然无法给出后续是否会加息答案，但下一阶段对美联储很重要是“平衡加息过多及加息不足可能导致的风险”。

**美联储鹰派票委卡什卡利称，利率可能仍需要走高。**8月15日，2023年美联储票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话，表示在控制美国通胀方面已经采取了积极行动，但通胀仍高于政策制定者准备容忍的水平，利率可能仍需要走高才能完成这项工作。其表示，美联储离降息还有“很长的路要走”，尽管如果通胀继续下降，明年可能会降息，但只是为了将货币政策保持在一个稳定的点上，而不是继续收紧。

**美国7月零售销售额超预期环比增长0.7%，线上销售、运动产品、餐饮和服装等零售销售额环比增长强劲。**8月15日，美国商务部数据显示，美国7月零售销售额同比上涨3.2%，前值为1.5%；美国7月零售销售额环比增长0.7%，高于6月0.2%，高于市场预期的0.4，零售销售额数据连续4个月实现增长；剔除汽车、零部件和加油站销售额，美国7月零售销售额环比增长1%。从分项来看，线上销售额环比增长1.9%；运动相关产品销售额环比增长1.5%；餐饮销售额环比增长1.4%；服饰类销售额环比增长1%；加油站销售额环比增长0.4%；家具和家居用品销售额环比下跌1.8%；电子产品和家电销售额环比下降1.3%；汽车和零部件销售额环比下降0.3%。

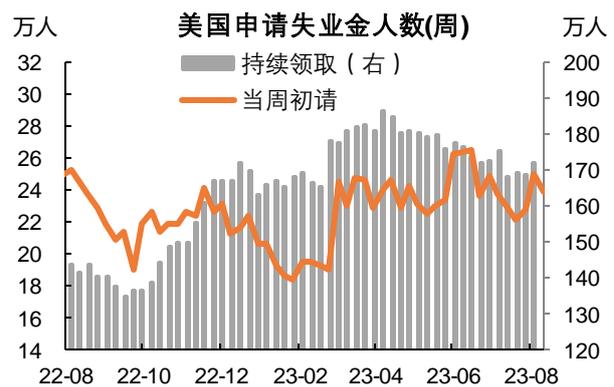
**美国初请失业金人数回落。**8月17日，美国劳工部公布，截至8月12日当周，美国初请失业金人数为23.9万人，略高于市场预期的24万人，自五周内高位回落，前值自24.8万人上修至25万人；截至8月4日当周，美国续请失业金人数为171.6万人，高于市场预期的170万人和前值168.4万人。美国初请失业金人数增幅放缓，尽管借贷成本上升对各个行业产生了影响，但美国劳动力市场继续表现强劲。

图表1 美国7月零售销售额同比增长3.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 8月12日当周美国初请失业金人数意外回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.2 欧洲：英国7月核心通胀未见回落

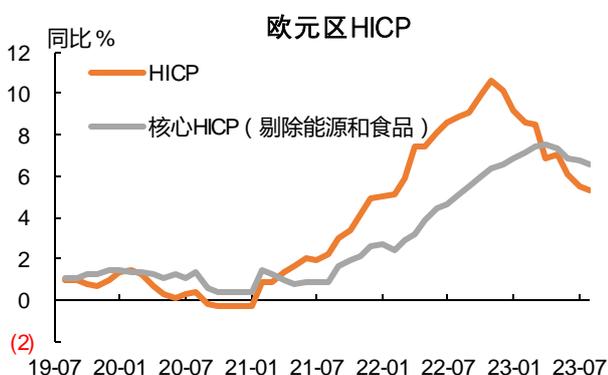
**欧元区二季度GDP同比增长0.6%，与初值持平。**8月16日，欧盟统计局公布数据显示，经季节调整后，欧元区二季度GDP同比增长0.6%，环比增长0.3%。欧元区主要国家二季度GDP增速放缓，欧洲第一大经济体——德国二季度GDP同比跌幅为0.1，今年连续两个季度同比萎缩，整体经济放缓；西班牙、葡萄牙和意大利等欧陆国家二季度GDP同比增速则

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 HICP 同比增速终值为 5.3%，与初值持平。**8 月 18 日，据欧盟统计局公布的数据，欧元区 7 月 HICP 同比终值为 5.3%，持平初值，预期为 5.3%；剔除能源和食品，欧元区 7 月核心 HICP 同比上涨 6.6%，前值为 6.8%，连续 4 个月放缓；7 月 CPI 环比下降 0.1%，预期环比下降 0.1%。但欧元区 7 月 HICP 同比仍显著高于长期目标水平，预计欧央行未来可能还有更多的工作要做。

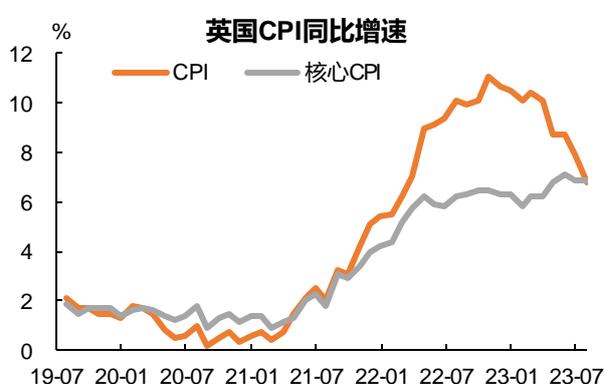
**英国 7 月 CPI 同比涨幅持续回落至 6.8%，核心 CPI 同比涨幅与上月持平，通胀压力依然顽固。**8 月 16 日，英国国家统计局数据显示，英国 7 月 CPI 同比上涨 6.8%，前值为 7.9%，预期为 6.8%，且为 2022 年 2 月以来的新低；英国 7 月核心 CPI 同比上涨 6.9%，前值为 6.9%；英国 7 月 CPI 环比下降 0.4%，前值为 0.1%，预期环比下降 0.5%。从分项来看，随着能源和商品价格继续走低，住房和能源领域环比下降 4.1%；通信、服装和家具领域分别环比下降 2.5%、2.2%和 1.3%；而交通领域则环比上涨 1.4%，扭转上月跌势。

图表3 欧元区核心 HICP 同比涨幅较上月回落至 6.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 英国 7 月核心 CPI 同比涨幅与上月持平

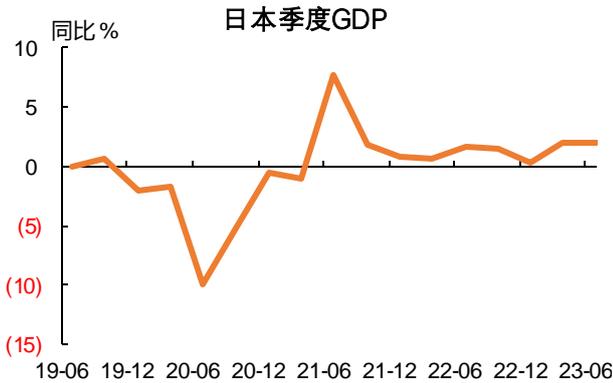


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 1.3 日本：日本出口拉动二季度经济增长

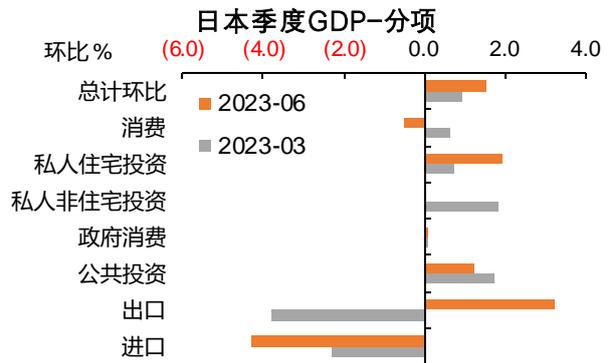
日本二季度实际 GDP 同比增长 2%，出口和私人住宅投资是拉动经济增长的重要因素，私人消费则对经济增长有所拖累。8 月 15 日，日本内阁府公布数据显示，日本二季度实际 GDP 环比增长为 1.5%，高于一季度的 0.9%，预估为 0.8%，连续 3 个季度实现 GDP 正增长；日本二季度实际 GDP 同比增长 2%，前值为 2%；日本二季度折合年率增长 6.0%，显著高于预期 2.9%。从分项来看，随着半导体供应限制缓解，且访日游客增加（访日消费在计算上归类为出口），日本二季度出口环比增长 3.2%；日本二季度私人住宅投资环比增长 1.9%；受到物价上涨的影响，日本二季度个人消费环比下降 0.5%，4 个季度来首次出现负增长；日本二季度进口环比下降 4.3%，一季度则环比下降 2.3%，环比跌幅扩大。

图表5 日本二季度实际 GDP 同比增长 2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

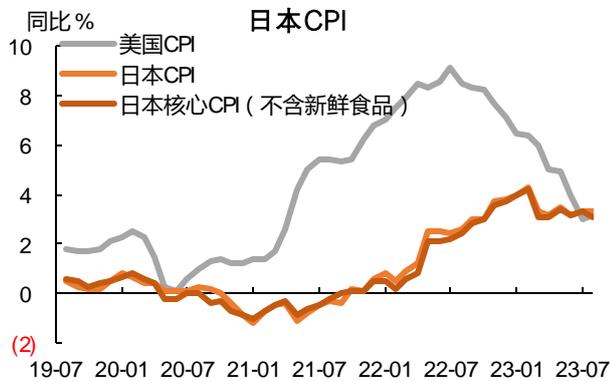
图表6 日本二季度出口环比增长 3.2%，表现亮眼



资料来源: Wind, 平安证券研究所

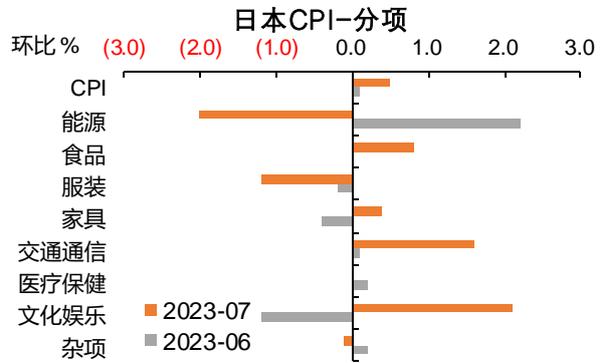
日本 7 月核心 CPI 同比增速较上月放缓，印证上周日本央行关于通胀见顶的观点，预计支持日本央行继续保持宽松货币政策。8 月 18 日，日本统计局数据显示，日本 7 月 CPI 同比涨幅 3.3%，持平前值，八年来连续第二月同比增速高于美国；日本 7 月包括能源不含生鲜食品的“核心 CPI”同比上涨 3.1%，并连续 11 个月高于 3%，但较上月 3.3%有所放缓，印证了日本央行上周关于通胀将会回落的观点，或支持日本央行进一步保持宽松的货币政策；日本 7 月不含能源和新鲜食品的 CPI 同比上涨 4.3%，较上月上升 0.1 个百分点。从分项来看，文化娱乐领域环比上涨 2.1%；交通通信领域环比上涨 1.6%；食品领域分别环比上涨 0.8%；受惠于 7 月日元升值，能源领域环比下降 2%；服装领域环比下降 1.2%。

图表7 日本 7 月核心 CPI 同比增速放缓至 3.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 文化娱乐、交通信息等服务领域环比增速强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

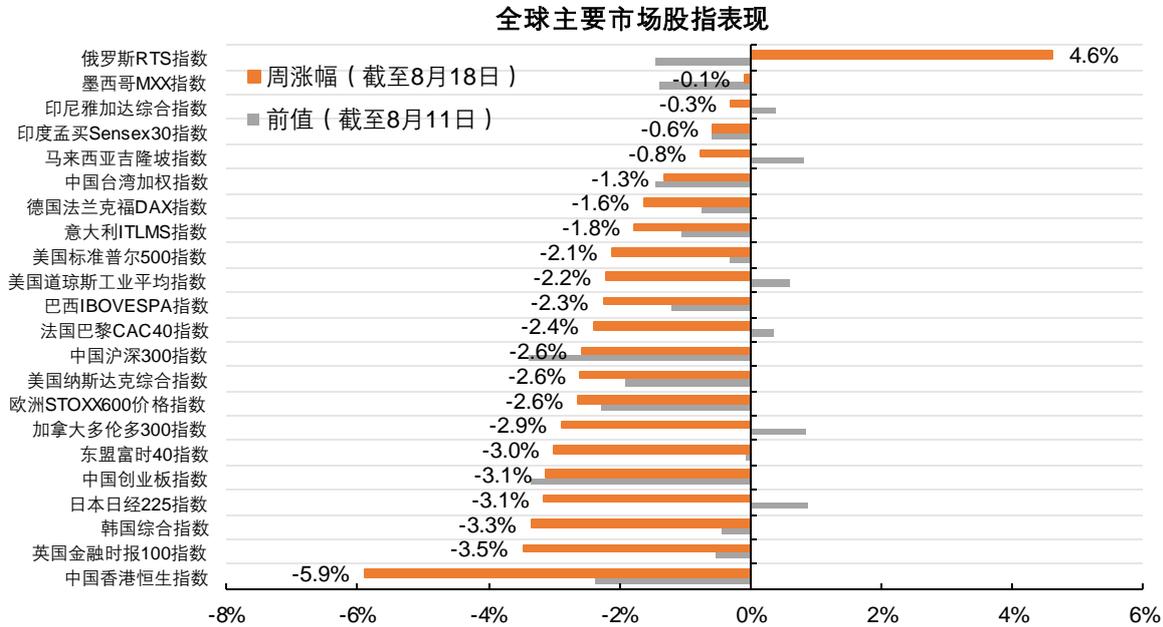
## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：全球股市承压

近一周（截至 8 月 18 日），全球股市普遍承压，道指本周跌幅创下自今年硅谷银行倒闭以来最高水平，标普、纳指则均创下今年以来首次周线三连跌。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 2.6%、2.1%和 2.2%，道指本周跌幅创下自今年硅谷银行倒闭以来最高水平，标普、纳指则均创下今年以来首次周线三连跌。宏观层面，美联储 7 月会议纪要表明美联储仍担忧通胀高企问题，且美国长期国债空头头寸不断增加，使美国三大股指承压。微观层面，六大科技股本周内齐跌，Meta、奈飞、亚马逊、苹果、微软 alphabet 跌幅于 1.4%-6.1%之间。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 2.6%、1.6%、2.4%和 3.5%。亚洲股市方面，日本日经 225 整周下跌 3.1%。

图表9 全球股市普遍承压，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 2.6%、2.1%和 2.2%

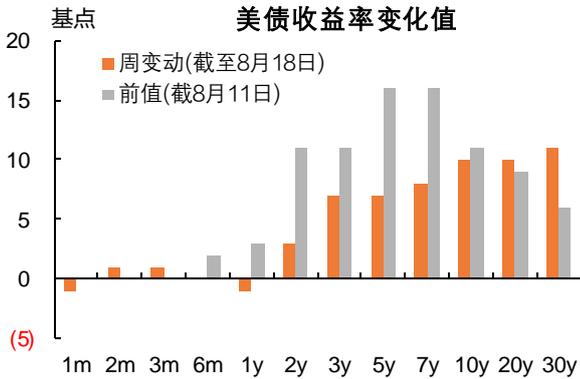


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：10 年美债收益率升破 4.3%

近一周 (截至 8 月 18 日), 2 年期美债收益率周内再度逼近 3 月份硅谷银行破产时的水平, 后回落至 4.92%; 10 年期美债收益率升破 4.3%, 收盘价超过 2022 年 10 月前高、刷新 2008 年以来新高。2 年期美债收益率整周上涨 3BP 至 4.92%, 8 月 16 日曾上升至 4.97%, 再度逼近 3 月份硅谷银行破产时的水平 (2023 年 3 月 8 日, 2 年期美债收益率为 5.05%), 上一次逼近的时间为 2023 年 7 月 6 日 (2 年期美债收益率为 4.99%); 10 年期美债利率整周上涨 10BP 至 4.26%, 其中实际利率上升 14BP 至 1.94%, 隐含通胀预期下降 4BP 至 2.32%。截至本周, 10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度下降 7BP 至 66BP。日债标售意外惨淡, 刺激全球主权债收益率走高, 20 年期日本国债标售意外创 1987 年以来最差需求, 进一步引发美债收益率走高。

图表10 2年期及以上的美债收益率走高



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

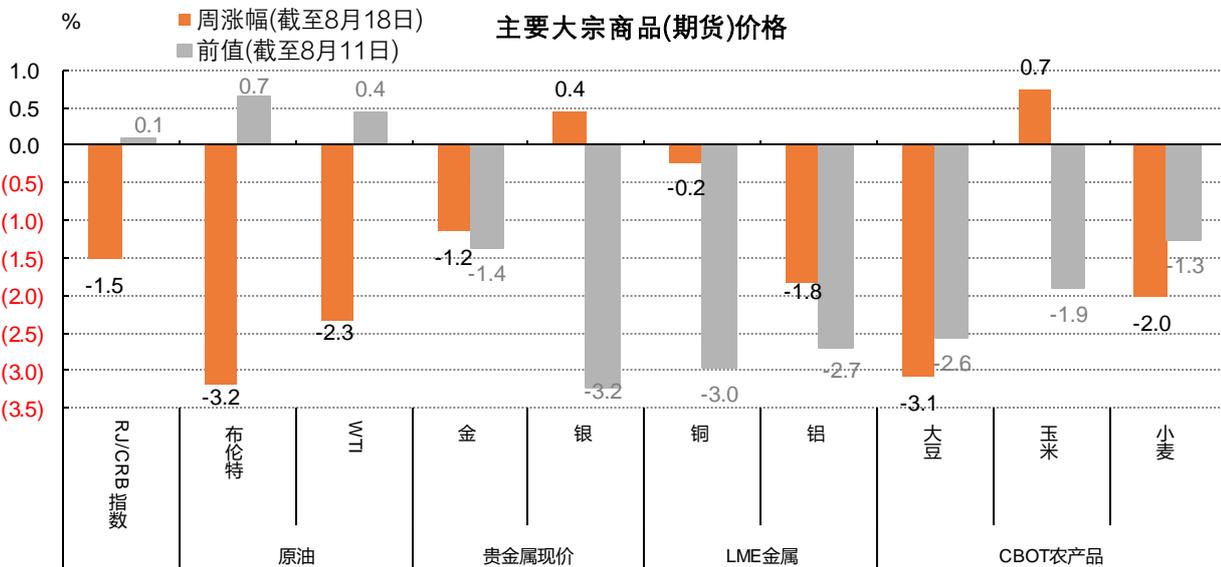


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.3 商品：油价高位回落

近一周(截至8月11日),大部分大宗商品价格下跌,国际油价高位回落,白银和玉米价格小幅反弹。原油方面,布伦特油价和WTI油价整周分别下跌3.2%和2.3%,至84.8和81.25美元/桶。近期原油价格所受影响来源有两方面:8月17日伊朗外长抵达沙特开启正式访问,且OPEC第3大产油国阿联酋上月表明不跟随沙特自愿减产的行列,对石油供应带来利好信息;截至7月底,中国原油库存超过10.2亿桶,库存的持续增加可能会让中国炼油厂在未来几个月放缓采购速度。贵金属方面,金价整周下跌1.2%,至1893.7美元/盎司;银价整周小幅反弹0.4%。金属方面,LME铜和铝整周下跌0.2%和1.8%。农产品方面,CBOT大豆和小麦整周分别下跌3.1%和2%,玉米则小幅反弹0.7%。

图表12 大部分大宗商品价格下跌,国际油价高位回落,白银和玉米价格小幅反弹

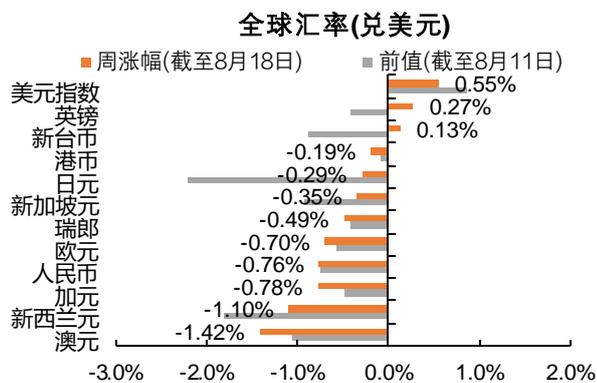


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.4 外汇：美元指数创两月新高

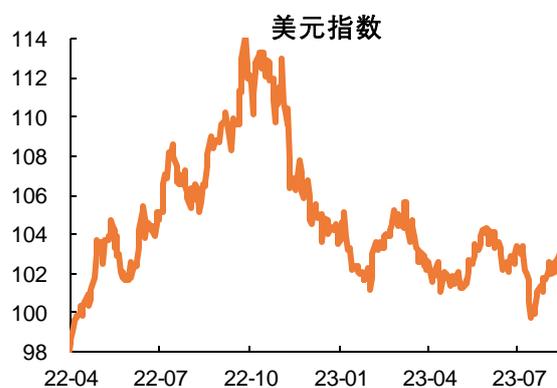
近一周（截至8月18日），美元指数创两月新高，收至103.44，非美货币普遍延续上周跌势。美国方面，美元延续上周涨势，收至103.44，创两月新高，本周公布的7月议息会议纪要使市场加息预期升温，美债收益率持续上扬，为美元汇率提供支撑。英国方面，英镑兑美元整周上升0.27%，较上周小幅反弹。欧元区方面，欧元兑美元整周跌幅小幅扩大，下跌0.7%。日本方面，日元兑美元跌幅缩小至0.29%。

图表13 非美货币普遍延续上周跌势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 美元指数创两月新高



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