

海外宏观周报

油价走高，美元上涨

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“褐皮书”显示美国经济活动温和增长，预计工资增长有望放缓。2) 缄默期前美联储官员现不同声音，大部分官员认为9月无需加息，但部分官员提及未来继续加息的可能。3) 美国8月ISM服务业PMI超预期回升至54.5，连续第八个月处于扩张水平。但8月Markit制造业PMI上修至47.9，服务业PMI下修至50.5。4) 美国7月进口和出口同比跌幅分别收窄至4.7%和3.5%。5) 美国最新初请失业金人数意外下降至21.6万人，连续第四周回落。6) 截至9月9日，亚特兰大联储GDPNow模型最新预测，美国三季度GDP环比折年率为5.6%，较9月2日预测值持平。7) 欧元区二季度GDP年率下修至0.5%。8) 欧元区8月服务业PMI下修至47.9，意大利和西班牙下修至荣枯线以下。9) 欧元区7月PPI同比跌幅扩大至7.6%，中间品和能源价格环比跌幅较大。10) 日本二季度实际GDP同比增速由2%下修至1.6%，个人消费环比跌幅扩大。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球股指普跌且地区表现分化，俄罗斯、加拿大等股指跌幅较深，印度、英国股指上涨。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1.9%、1.3%和0.7%。宏观层面，本周油价走高加剧通胀压力，ISM服务业指数意外强劲、失业人数超预期下降又体现美国经济稳健，强化市场对美联储的紧缩预期。2) 债市：美联储加息预期升温，美债收益率全线回升。2年期美债收益率整周上涨11BP至4.98%；10年期美债利率整周上涨8BP至4.26%，其中实际利率整周上涨1BP至1.93%，隐含通胀预期下降7BP至2.33%。3) 商品：油价延续上涨，布伦特和WTI油价于本周内分别高见91.15和88.08美元/桶，创2022年11月以来新高，其他大部分商品下跌。4) 外汇：美元指数整周上升0.76%，至105.07，连续7周上涨，创九年最长连涨周；于9月7日上涨至105.16，创2023年3月以来的新高。一方面，高油价之下，美国经济仍有韧性，市场加息预期升温，为美元上涨带来支撑。另一方面，欧元区服务业景气下滑，而油价上升对欧洲经济的负面影响可能更大，欧元汇率承压。
- **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：ISM 服务业 PMI 走强，失业人数意外下降

美联储“褐皮书”显示美国经济活动温和增长，预计工资增长有望放缓。9月7日，美联储公布美国经济状况褐皮书。经济增长方面，大多数地区的受访者表示，7月和8月美国经济温和增长。其中消费者在旅游方面的支出高于预期，零售支出继续放缓。部分辖区表示消费者可能已经耗尽储蓄，更多依赖借贷来支撑消费。主要受库存供应改善提振，多数辖区新车销量有所增长。部分辖区制造业供应链延迟有所改善，企业能够更好地满足现有订单。但几乎所有辖区待售房屋库存仍然有限，房地产市场依然吃紧。物价方面，多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快。劳动力市场方面，全国就业增长乏力。多数辖区认为，由于熟练工人数量持续紧俏，劳动力市场不均衡的现象依然存在，大多数地区的劳动力成本增长压力尚存，但企业预计工资增长将在短期内普遍放缓。

缄默期前美联储官员现不同声音，大部分官员认为9月无需加息，但部分官员提及未来继续加息的可能。9月8日，两位“鹰派代表”官员（美联储理事沃勒和达拉斯联储主席洛根）和纽约联储主席威廉姆斯均表示，美联储的货币政策正处于较好的水平，9月暂停加息是合适的。但是，继前美联储“鹰派代表”布拉德的讲话，波士顿联储主席柯林斯同样放鹰，称尽管通胀逐渐降温，但是核心CPI是否进一步下降仍存疑，该指标将主导未来通胀的走势，若未来通胀依然顽固，或有进一步加息的可能性，因此近日市场对美联储11月加息的押注迅速升温。

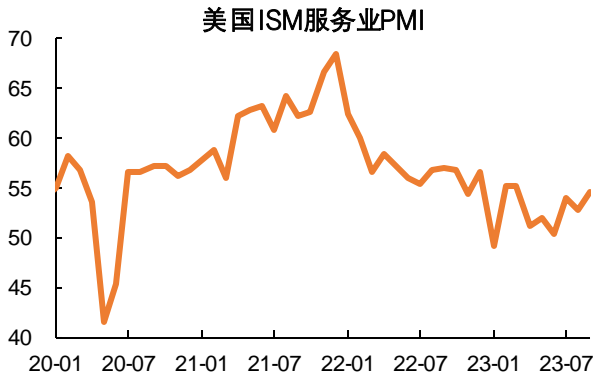
图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
9月5日	美联储理事 Waller	鉴于近期数据显示通胀持续放缓，美联储政策制定者们可以在加息问题上“谨慎行事”。没有任何迹象表明美联储需要立即采取任何行动，并支持在9月的FOMC会议上保持利率不变，等待未来更多数据。
9月6日	前圣路易斯联储主席 Bullard	根据我们获得数据，从风险管理角度而言，继续加息可能是明智的，而且可能是必要的。与通胀的斗争还没有结束，核心通胀还没有降至2%，美联储保持未来的灵活性，通胀可能会停滞不前，甚至会再度走高。
9月6日	波士顿联储主席 Collins	尽管通胀逐渐降温，但是核心CPI是否进一步下降仍存疑，该指标将主导未来通胀的走势，若未来通胀依然顽固，或有进一步加息的可能性。美联储的18次加息存在滞后效应，仍需等待其发挥作用，美联储需谨慎行事。美联储需要更多的数据，以平衡更加紧缩的政策对经济所带来的风险。
9月8日	达拉斯联储主席 Logan	美联储于9月暂停加息将是适合的，但是预计未来美联储仍需进一步加息以确保通胀回落至2%的长期目标水平。
9月8日	纽约联储主席 Williams	美联储的货币政策处于一个非常好的水平，正在产生预期的效果，通胀下降和经济更加平衡，美联储本月底加息的需要并不紧迫。

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

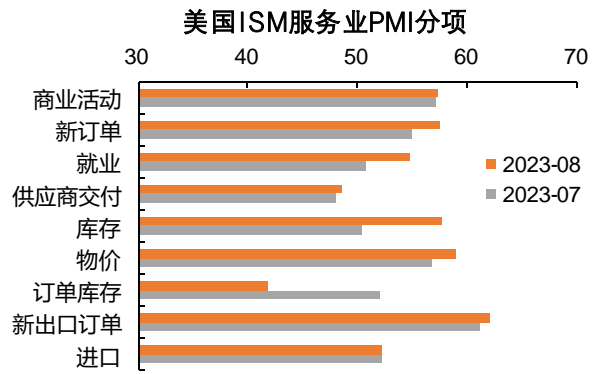
美国8月ISM服务业PMI超预期回升至54.5，连续第八个月处于扩张水平。9月6日，ISM公布的数据显示，美国8月ISM服务业超预期回升至54.5，预测值为52.5，前值为52.7，创下六个月高位，并且连续第八个月处于荣枯线以上。结构上，库存分项指标较7月的50.4显著上升了7.3个单位；就业分项指标较上月的50.7大幅上升4个单位，创下2021年12月以来的最高水平，可见就业大幅增加；新订单分项指标较7月的55回升了2.5个单位，上升至今年2月以来的最高水平；新出口订单分项指标上升1个单位至62.1，创2022年9月以来的新高；订单库存分项显著下降了10.3个单位至41.8，跌至荣枯线以下，受就业大幅增加所影响；商业活动、进口等分项指标变化较小。

图表2 美国 8 月 ISM 服务业 PMI 超预期回升至 54.5



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 8 月服务业 PMI 库存分项指标大幅上升

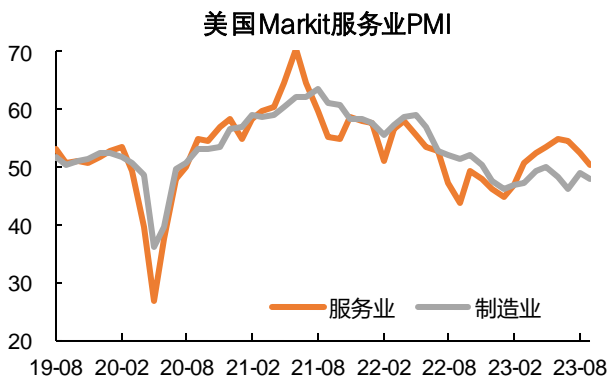


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 上修至 47.9, 服务业 PMI 下修至 50.5。9 月 6 日, 标普全球公布数据显示, 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 较 47 上修至 47.9, 连续第四个月收缩; 美国 8 月 Markit 服务业 PMI 较 51 下修至 50.5, 创 2023 年 1 月份以来终值新低, 但仍连续第七个月扩张。虽然数据连续第七个月维持在荣枯线上方, 但显示出经济已经接近停滞。标普全球解读称, 美国 8 月商业活动几乎停滞, 美国第三季度经济增长的力度有待观察; 调查显示, 第二季度服务业主导的增长加速已经消退, 同时工厂产出进一步下降。

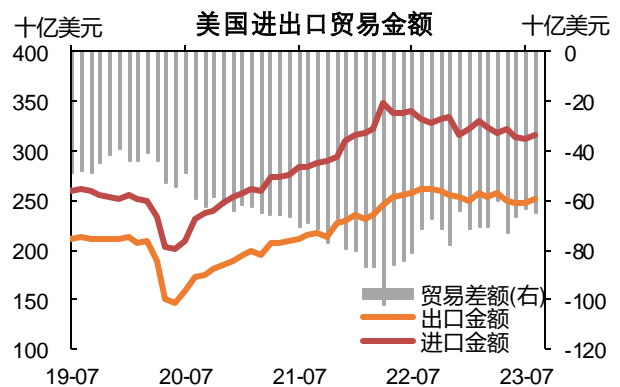
美国 7 月进口和出口同比跌幅分别收窄至 4.7%和 3.5%。9 月 6 日, 美国经济分析局显示, 美国 7 月出口金额为 2516 亿美元, 同比跌幅较上月的 4.2%收窄至 3.5%; 美国 7 月进口金额为 3166 亿美元, 同比跌幅“腰斩”, 较上月的 8.2%收窄至 4.7%; 美国 7 月贸易逆差达到 650 亿美元, 同比跌幅由上月的 21%大幅下跌至 9.3%, 受惠于进口大量减少的影响。从出口品类看, 汽车、零部件和发动机出口增加了 17 亿美元; 工业用品和材料增加了 14 亿美元; 消费品增长不到 1 亿美元; 旅游出口 (即赴美游客的支出) 环比增长 3.6%, 达到 2019 年底以来的最高水平。从进口品类看, 手机和其他家庭用品增加了 14 亿美元, 半导体增加了 8 亿美元, 计算机增加了 3 亿美元, 工业用品和材料减少了 14 亿美元。

图表4 美国 8 月 Markit 服务业 PMI 下修至 50.5



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国 7 月进出口同比收窄

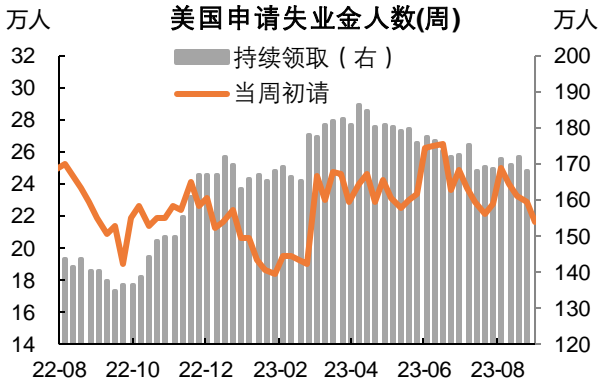


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国最新初请失业金人数意外下降至 21.6 万人, 连续第四周回落。9 月 7 日, 美国劳工部公布, 截至 9 月 1 日当周, 美国初请失业金人数为 21.6 万人, 低于市场预期的 23.4 万人, 前值自 22.8 万人上修至 22.9 万人; 截至 8 月 25 日当周, 美国续请失业金人数为 167.9 万人, 预测值为 171.5 万人, 前值由 170.3 万人上修至 171.9 万人。

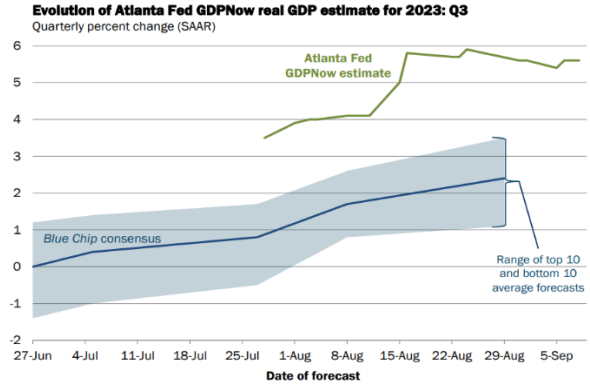
截至 9 月 9 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国三季度 GDP 环比折年率为 5.6%，较 9 月 2 日预测值持平。

图表6 美国最新初请失业金人数连续四周回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 模型预计美国三季度 GDP 环比折年率为 5.6%



资料来源: 亚特兰大联储 (2023.9.9), 平安证券研究所

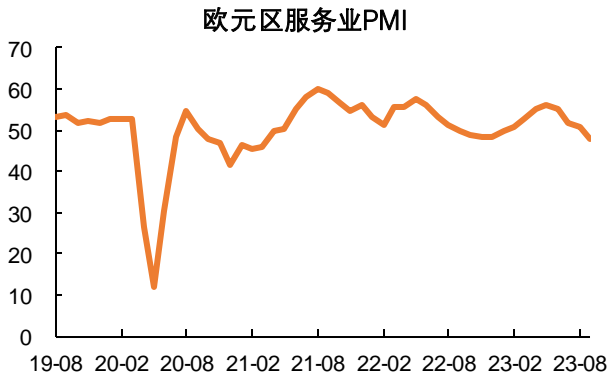
1.2 欧洲：二季度 GDP 和 8 月服务景气均下修

欧元区二季度 GDP 年率下修至 0.5%。9 月 7 日，欧盟统计局公布，欧元区二季度 GDP 年率从 0.6% 下修至 0.5%，预期为 0.6%；欧元区二季度 GDP 季率从 0.3% 下修至 0.1%，预期为 0.3%。这些数据证实，由全球需求疲软对出口商造成了严重伤害，足以拖累整个欧洲地区。欧元区最大的经济体德国甚至在第二季度经历了整体 GDP 萎缩。而且欧元区经济的低迷进一步从制造业蔓延至服务业。欧洲央行 9 月经济预测可能下调今年经济增长预期（上一次预测为 0.9%）。

欧元区 8 月服务业 PMI 下修至 47.9，意大利和西班牙下修至荣枯线以下。9 月 5 日，标普全球公布数据显示，欧元区 8 月服务业 PMI 较初值 48.3 下修至 47.9，为 2021 年 2 月以来最低水平。结构上，德国 8 月服务业 PMI 与初值持平于 47.3，预期 47.3；法国 8 月服务业 PMI 超预期下修至 46，初值 46.7，预期 46.7；意大利 8 月服务业 PMI 下修至 49.8，初值 51.5，预期 50.5，自 2022 年 12 月以来首次跌入荣枯线以下；西班牙 8 月服务业 PMI 下修至 49.3，初值 52.8，预期 51.5，自 2022 年 11 月以来首次跌入荣枯线以下，可见欧元区经济下行压力加剧。

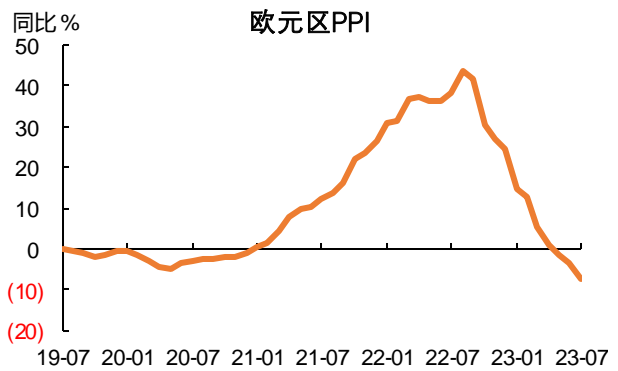
欧元区 7 月 PPI 同比跌幅扩大至 7.6%，中间品和能源价格环比跌幅较大。9 月 5 日，欧盟统计局公布，欧元区 7 月 PPI 同比跌幅扩大至 7.6%，符合预期，前值由 3.4% 下修至 3.3%；欧元区 7 月 PPI 环比跌幅扩大至 0.6%，前值为 0.3%，符合预期。结构上，欧元区 7 月 PPI 指数环比下降的主要原因是钢铁、或木材等中间品价格（下降 1.2%）；能源成本环比下降 0.9%；资本货物（如机械、工具或建筑物）和耐用消费品价格环比上涨 0.2%；非耐用消费品价格则环比上涨 0.1%。

图表8 欧元区 8 月服务业 PMI 意外下修至 47.9



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 欧元区 7 月 PPI 同比跌幅扩大至 7.6%

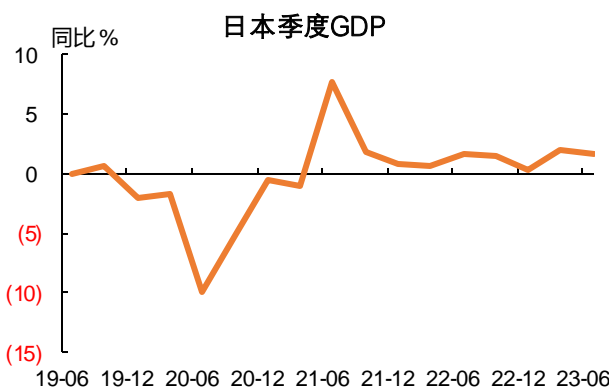


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 日本：二季度 GDP 下修

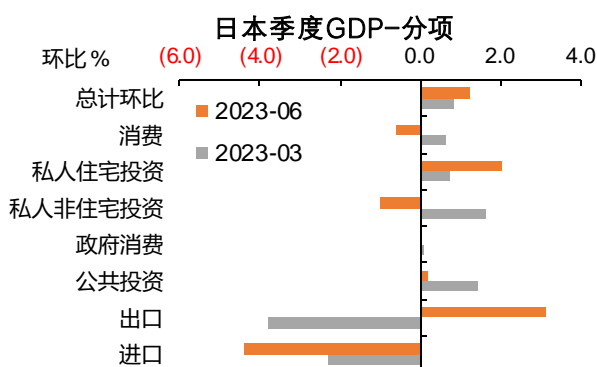
日本二季度实际 GDP 同比增速由 2% 下修至 1.6%，个人消费环比跌幅扩大。9 月 8 日，日本内阁府公布数据显示，日本二季度实际 GDP 同比增速 1.6%，初值为 2%；日本二季度折合年率增长 4.8%，初值为 6%，低于预期的 5.5%；日本二季度实际 GDP 环比增速为 1.2%，初值为 1.5%，预测为 1.3%。结构上，日本二季度个人消费环比下降 0.6%，初值为下降 0.5%；日本二季度私人住宅投资环比上升 2%，初值 1.9%；日本二季度公共投资环比增长 0.2%，初值 1.2%；日本二季度出口环比增长 3.1%，初值 3.2%；日本二季度进口环比下跌 4.4%，初值 4.3%。随着半导体短缺缓解，二季度汽车出口增长等推升 GDP。但是，受高物价影响，个人消费仍然低迷。

图表 10 日本二季度实际 GDP 同比增速下修至 1.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 11 日本二季度出口环比增幅下修至 3.1%



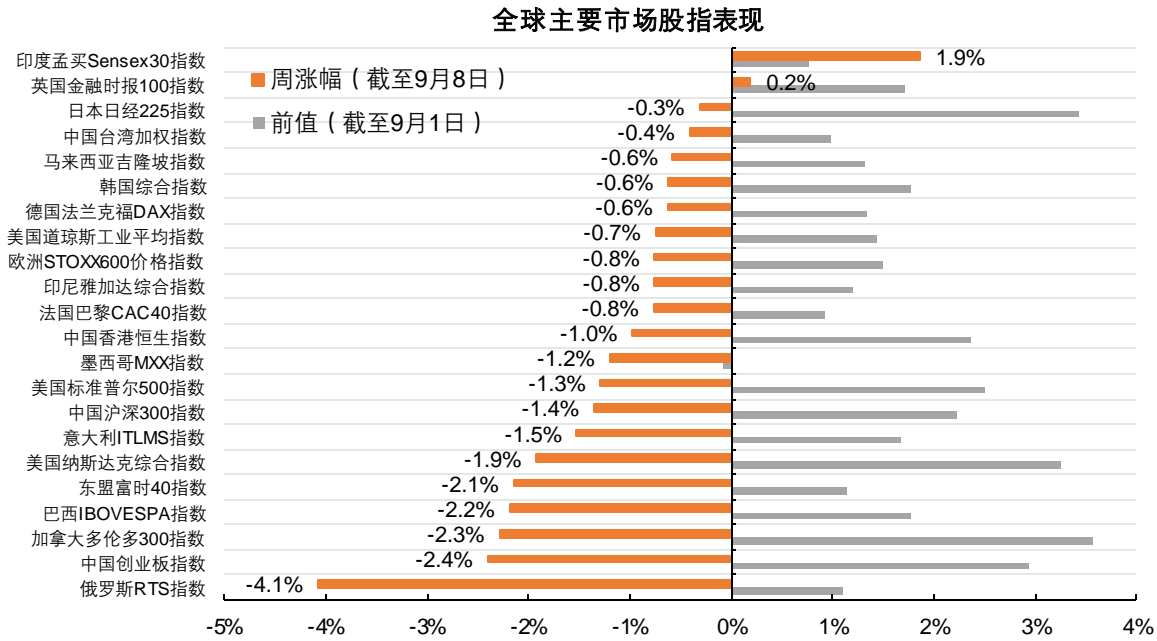
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：全球股指普跌

近一周（截至 9 月 8 日），全球股指普跌且地区表现分化，俄罗斯、加拿大等股指跌幅较深，印度、英国股指上涨。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 1.9%、1.3% 和 0.7%。宏观层面，本周油价走高加剧通胀压力，ISM 服务业指数意外强劲、失业人数超预期下降又体现美国经济稳健，强化市场对美联储的紧缩预期。微观层面，费交所半导体股指数整周下跌 3.1%；标普 500 覆盖的 11 个行业板块仅有 2 个实现上涨，其中能源板块表现最佳，本周上涨 1.4%，今年迄今为止上涨 4.3%，公用事业整周小幅上涨 0.8%。欧洲股市方面，欧洲 STOXX600 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC 指数整周下跌 0.8%、0.6% 和 0.8%，而英国金融时报 100 指数整周上涨 0.2%。亚洲股市方面，日本日经 225 整周小幅回落，下跌 0.3%。

图表12 全球股指普跌且地区表现分化，俄罗斯、加拿大等股指跌幅较深，印度、英国股指上涨

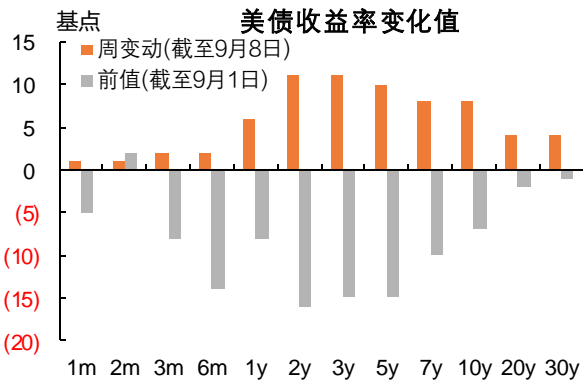


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债收益率全线上涨

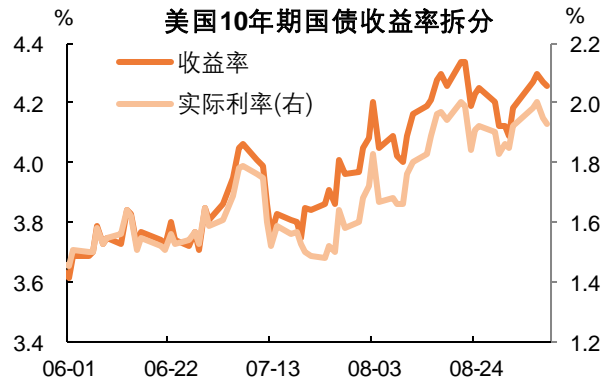
近一周（截至9月8日），美联储加息预期升温，美债收益率全线回升。2年期美债收益率整周上涨11BP至4.98%；10年期美债利率整周上涨8BP至4.26%，其中实际利率整周上涨1BP至1.93%，隐含通胀预期上涨7BP至2.33%。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度上涨3BP至72BP。本周公布数据显示，原油走高加剧通胀压力，使得美联储加息预期上升，带动大部分美债收益率自上周回升。

图表13 美债收益率整周全线回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 10年美债名义、实际利率整周齐涨

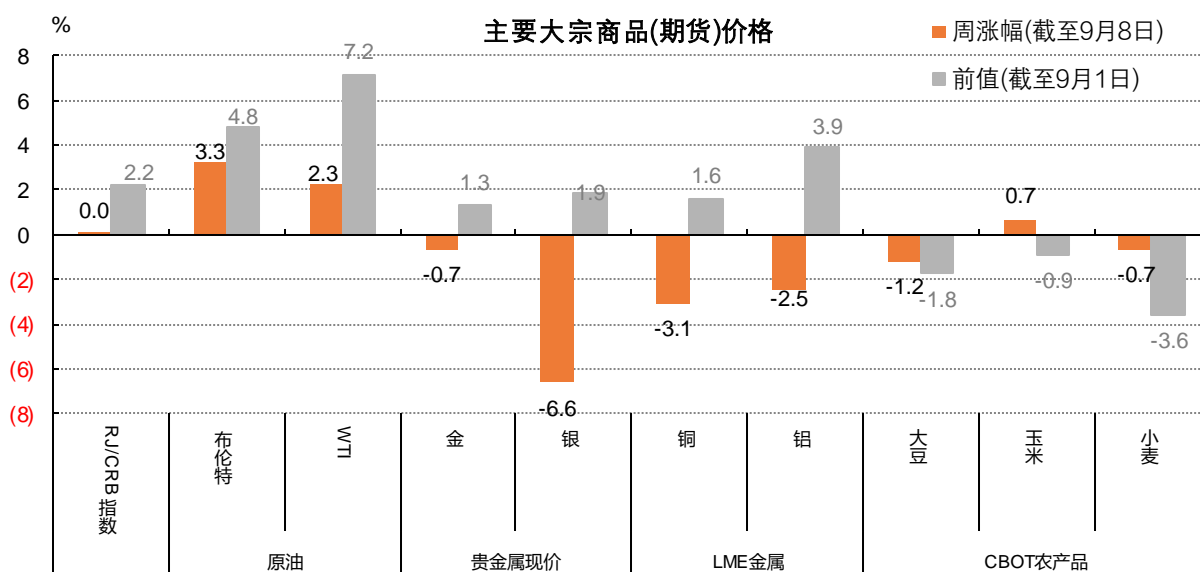


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价升破 90 美元/桶

近一周（截至9月8日），油价延续上涨，布伦特和WTI油价于本周内分别高见91.15和88.08美元/桶，创2022年11月以来新高，其他大部分商品下跌。原油方面，布伦特油价整周分别上涨3.3%，至90.7美元/桶，其中9月5日盘中上涨至91.15，创2022年11月17日以来的新高；WTI原油价格整周上涨了2.3%至87.5美元/桶，其中9月6日盘中上涨至88.08，创2022年11月8日以来的新高。近期原油价格所受影响来源有两方面：沙特阿拉伯和俄罗斯宣布，将继续在2023年全年进行石油减产130万桶/日，市场预期仅延长一个月；9月7日，EIA公布数据显示，美国EIA原油库存下降631万桶，连续第3周下降。贵金属方面，金价整周下跌0.7%，至1927.8美元/盎司；银价整周下跌6.6%。金属方面，LME铜和铝整周下跌3.1%和2.5%。农产品方面，CBOT大豆和小麦整周分别下跌1.2%和0.7%，而玉米整周上涨0.7%。

图表15 油价延续上周涨幅，其他大部分商品下跌

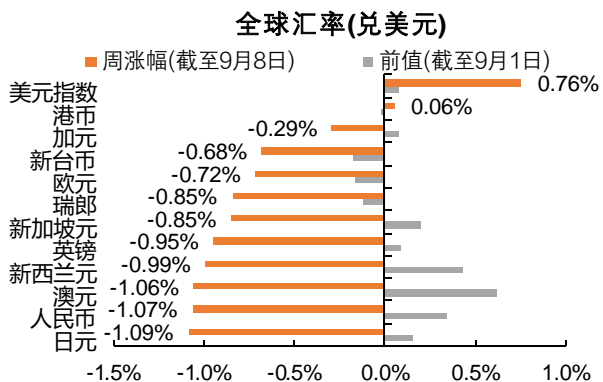


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元指数升破 105

近一周（截至9月8日），美元指数整周上升0.76%，至105.07，连续7周上涨，创九年最长连涨周；于9月7日上涨至105.16，创2023年3月以来的新高。美国方面，高油价之下，美国经济仍有韧性，市场加息预期升温，为美元上涨带来支撑。欧元区方面，欧元兑美元整周跌幅为0.72%，连续第七周下跌，欧元区服务业景气下滑，而油价上升对欧洲经济的负面影响可能更大，欧元汇率承压。英国方面，英镑兑美元整周下跌0.95%，于9月7日盘中曾低见1.24，创5月以来新低。日本方面，日元兑美元下跌近1.09%，未保住上周反弹势头，本周曾见去年10月以来的低位。

图表16 非美货币汇率集体大跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 美元指数创3月以来的新高



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