

海外宏观周报

美英瑞央行偏“鹰”，日央行放“鸽”

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：

- **全球央行动态：**1) 美联储9月会议如期不加息，但11月再加息一次的概率较大；会议后多位美联储官员发声，“鹰派”代表鲍曼表示仍需进一步加息，多位官员认为高利率环境需要更长时间维持。2) 日本央行维持宽松货币政策，意外维持“鸽派”基调，前瞻指引略显混乱。3) 英国央行维持基准利率不变，并为未来加息留下空间。4) 瑞士央行意外暂停加息，但不排除下一步加息的可能性。
- **海外经济政策：**1) 美国9月Markit服务业PMI连续第二个月接近枯荣线，制造业PMI连续第五个月收缩。2) 美国8月成屋销售年化404万套，连续三个月下滑，接近年内新低；美国30年期固定抵押贷款平均利率逼近2001年以来高位。3) 美国8月新屋开工环比下跌，营建许可环比上涨。4) 美国最新初请失业金人数下降至20.1万人，创今年3月以来的新低。5) 截至9月23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4.9%，持平9月16日预测。6) 欧元区8月HICP同比涨幅下修至5.2%。7) 欧元区9月综合PMI连续第四个月低于荣枯线以下，法国制造业和服务业PMI均超预期恶化。8) 英国9月服务业PMI跌势未止，连续第二个月处于收缩区间。9) 日本8月CPI同比涨幅小幅回落至3.2%，交通通信和文娱娱乐指数环比涨幅仍强劲。10) 日本9月制造业和服务业PMI均下行。
- **全球大类资产：**1) 股市：美国三大指数大幅下跌，欧日股市回吐上周涨幅。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3.6%、2.9%和1.9%，其中纳指和标普均连续三周下跌。宏观层面，美联储会议释放鹰派信号，美债利率攀升令主要股指承压。微观层面，美国汽车工人罢工升级，通用汽车和福特汽车整周分别下跌4%和1.4%。2) 债市：多期限美债收益率持续飙升，2年期美债收益率本周曾高见5.2%；10年期美债收益率曾高见4.51%。2年期美债收益率整周上涨8BP至5.1%，其中9月21日曾高见5.2%，创下2006年7月以来的最高水平；10年期美债收益率整周上涨11BP至4.44%，并在9月22日曾高见4.51%，创下2007年10月以来的新高。3) 商品：油价从高位回落，WTI油曾飙至92美元/桶以上；贵金属价格涨跌互现，部分粮价下跌。4) 外汇：美元指数整周上升0.26%，收至105.61，连续第十周上涨，其中9月22日曾突破105.7的关口，续创2023年3月以来新高；大部分非美货币承压。
- **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 全球央行动态：美英瑞央行偏“鹰”，日央行放“鸽”

美联储 9 月会议如期不加息，但 11 月再加息一次的概率较大；会议后多位美联储官员发声，“鹰派”代表鲍曼表示仍需进一步加息，多位官员认为高利率环境需要更长时间维持。美联储 9 月议息会议声明，维持联邦基金利率为 5.25-5.5% 目标区间，符合 7 月会议后的市场主流预期，且声明中没有删除“额外政策巩固”的措辞。经济预测数据暗示高利率维持更长时间。美联储大幅上调 2023 年经济增长预期，由 1% 至 2.1%；上调 2024 年经济增长预期，由 1.1% 至 1.5%，可见美联储对“软着陆”更有信心，进一步弱化了 2024 和 2025 年的衰退预期，继而认为美联储可以维持高利率更长时间。鲍威尔讲话转向信号不明确，但其不止一次谈及“中性利率”可能更高，这可能为年内下一次加息做铺垫。此外，7 月会议以来，支撑美联储继续加息的因素更高，包括美国经济上行风险和油价上涨的因素。我们倾向于认为 11 月再加息一次的概率较大。结合美联储释放的信号，以及近期的市场变化，我们对未来一段时间的资产走势判断如下：10 年美债利率仍处于“筑顶”过程；美股或有阶段调整压力；美元指数或保持 105 左右震荡（参考报告《加息或未止——美联储 2023 年 9 月会议解读》）。

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22日	美联储理事 Bowman	在现阶段的高利率环境下，通胀回落速度仍较慢。美联储未来仍需进一步加息，且继续维持高利率环境，使得通胀能回落至长期目标水平。
9月22日	波士顿联储主席 Collins	就业市场表现依然强劲，现在判断通胀将回落至 2% 的目标水平过于乐观。美联储未来仍有进一步加息的可能性，将耐心等待更多正确信号，以确定未来政策走向。
9月22日	旧金山联储主席 Daly	美联储需要更多数据以确定是否需要进一步加息。
9月22日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	自 2022 年 3 月第一次加息以来，在高利率环境下，美国消费者支出仍超预期升温。原本美联储预期联邦基金利率在 5%、5.25% 的水平已经足够压抑消费者支出，但事实证明这并不足够。

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

日央行维持宽松货币政策，意外维持“鸽派”基调，前瞻指引略显混乱。9月22日，日本央行决定继续维持现行的大规模货币宽松政策和 YCC 政策不变，维持将短期利率设为-0.1%，并将 10 年期国债收益率维持在 0% 左右。在 YCC 政策方面，日本央行将 10 年期国债收益率的波动范围维持在 $\pm 0.5\%$ 的区间内。日本央行行长植田和男表示，经济正温和复苏，长期通胀目标仍未达成的，海外经济风险仍存，使得目前仍不是结束负利率政策的时刻，日本央行仍需耐心地维持宽松的货币政策。其强调，无论是结束负利率还是调整 YCC 政策，现在都为时过早，被市场认为“推翻”了两周前有关结束负利率的前瞻指引。汇率方面，植田和男仍没有明确表态日央行是否干预，但会从影响通胀的角度密切关注汇率走势。

英国央行维持基准利率不变，并为未来加息留下空间。9月21日，由于英国经济放缓，且英国 8 月通胀超预期回落，英国央行决定暂停加息行动，宣布将基准利率维持在 5.25%，且将在未来 12 个月内把英债持有量减少 1000 亿英镑。央行货币政策委员会在声明中仍为未来加息留下空间，将“在足够长的时间内保持足够的限制”，以使通胀达到目标；若通胀持续存在，或需进一步收紧货币政策。

瑞士央行意外暂停加息，但不排除下一步加息的可能性。9月21日，为避免给陷入停止的经济带来进一步的压力，瑞士央行在季度货币政策会议上将基准利率维持在 1.75%，结束了连续五个季度的加息。央行在声明中表示，近几个季度货币政策的大幅收紧正在抵消依然存在的通胀压力，但不排除有必要进一步收紧货币政策。

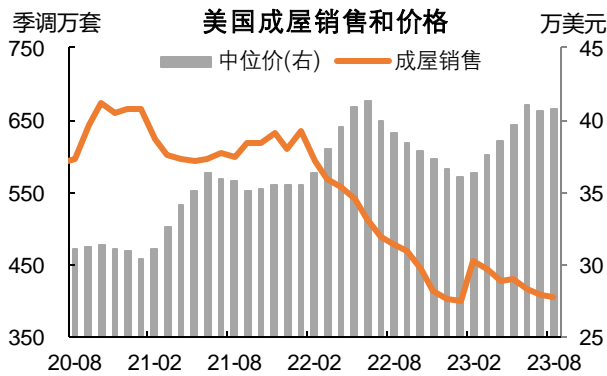
1.2 美国：PMI 偏软，就业、房屋市场强劲

美国 9 月 Markit 服务业 PMI 连续第二个月接近枯荣线，制造业 PMI 连续第五个月收缩。9 月 22 日，标普全球公布数据显示，美国 9 月服务业 PMI 初值下降至 50.2，预期 50.6，前值 50.5，虽然数据连续第八个月维持在荣枯线上方，但显示出经济已连续第二个月接近停滞；美国 9 月制造业 PMI 初值回升至 48.9，预期 48，前值 47.9，连续第五个月收缩。标普全球解读称，9 月份的 PMI 数据加剧了人们对加息和通胀上升后美国经济需求状况的担忧，其中服务业进一步失去动力，新订单收缩加速。

美国 8 月成屋销售年化 404 万套，连续三个月下滑，接近年内新低；美国 30 年期固定抵押贷款平均利率逼近 2001 年以来高位。9 月 21 日，美国全国房地产经纪人协会的数据显示，美国 8 月成屋销售折年数为 404 万套，预期 410 万套，环比下跌 0.7%，同比下跌 15.3%。价格方面，8 月成屋价格中值为 40.71 万美元，同比上涨 3.9%，是今年 1 月以来连续第二次上涨。库存方面，8 月待售房屋共 110 万套，同比下跌 14.1%；当前库存较 2019 年 8 月（疫情前）下跌近 40%，且仅能满足 3.3 个月的销售，低于 5 个月的库销比，表明市场供应紧张。截至 9 月 22 日，美国 30 年期固定抵押贷款平均利率回升至 7.19%，逼近 8 月 25 日的高位（该值为 7.23%，刷新 2001 年以来的新高）。

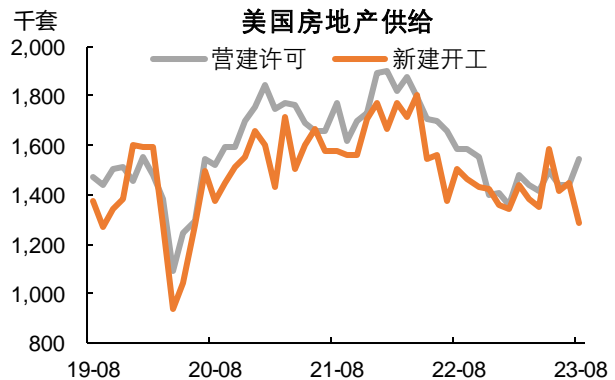
美国 8 月新屋开工环比下跌，营建许可环比上涨。9 月 19 日，美国人口普查局数据显示，美国 8 月新屋开工总数年化化为 128.3 万套，环比下跌 11.3%，为 2020 年 6 月以来最低水平，凸显出住房负担能力下降的代价；美国 8 月营建许可总数年化化为 154.3 万套，环比上涨 6.9%，表明市场对未来需求的乐观态度。

图表2 美国 8 月成屋销售环比下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 8 月新屋开工下跌，营建许可上涨

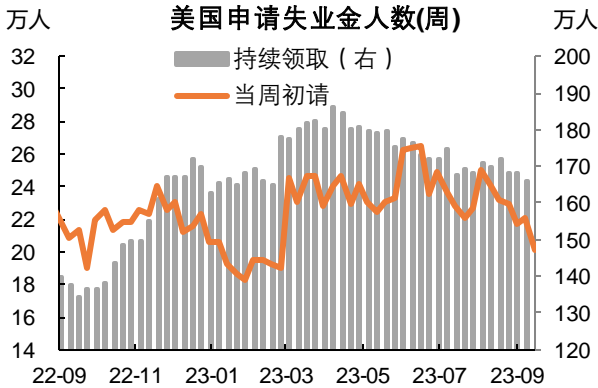


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国最新初请失业金人数下降至 20.1 万人，创 2023 年 3 月以来的新低。9 月 21 日，美国劳工部公布，截至 9 月 15 日当周，美国初请失业金人数为 20.1 万人，预期 22.5 万人，前值 22 万人；截至 9 月 8 日当周，美国续请失业金人数为 166.2 万人，预期 169.5 万人，前值自 168.8 万人下修至 168.3 万人，可见就业市场仍表现强劲。

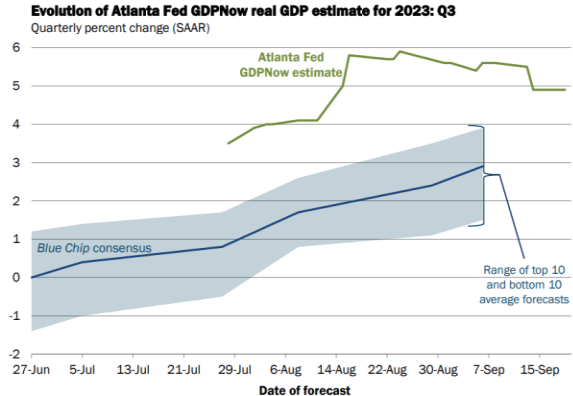
截至 9 月 23 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国三季度 GDP 环比折年率为 4.9%，持平于 9 月 16 日的预测值。

图表4 美国最新初请失业金人数下降至 20.1 万人



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 预计美国三季度 GDP 环比折年率为 4.9%



资料来源: 亚特兰大联储 (2023.9.23), 平安证券研究所

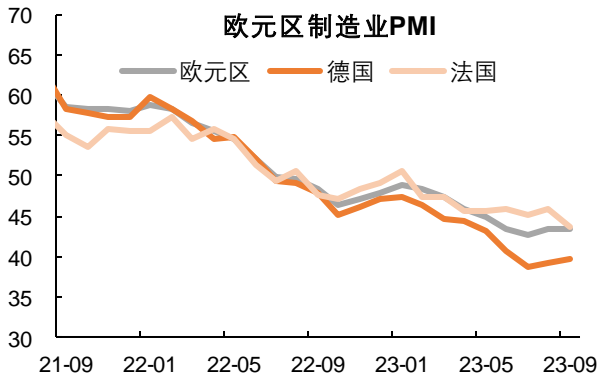
1.3 欧洲：英法 PMI 意外恶化

欧元区 8 月 HICP 同比涨幅下修至 5.2%。9 月 19 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区 8 月 HICP 同比涨幅下修至 5.2%，预期和初值为 5.3%；剔除能源和未加工食品，欧元区 8 月核心 HICP 同比涨幅 6.2%，持平于预期和初值，连续五个月放缓。

欧元区 9 月综合 PMI 连续第四个月处于收缩区间，法国制造业和服务业 PMI 均超预期恶化。9 月 22 日，标普全球公布数据显示，欧元区 9 月综合 PMI 初值为 47.1，预期 46.5，前值 46.7，连续第四个月低于荣枯线以下；欧元区 9 月制造业 PMI 初值 43.4，预期 44，前值 43.5，连续 15 个月收缩；欧元区 9 月服务业 PMI 初值 48.4，预期 47.7，前值 47.9。结构上，法国制造业和服务业 PMI 均超预期恶化，法国 9 月制造业 PMI 初值意外骤降至 43.6，前值 46；服务业 PMI 初值意外骤降至 43.9，前值 46。可见，欧元区经济放缓压力加剧。

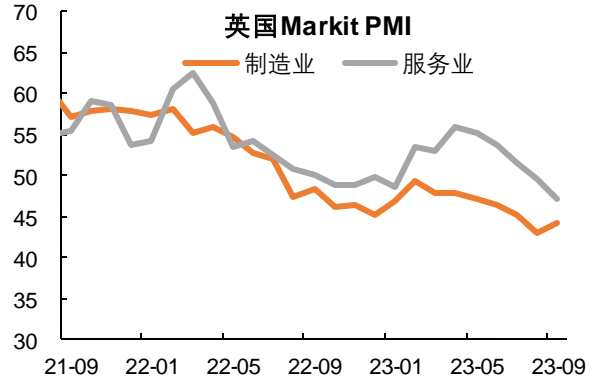
英国 9 月服务业 PMI 跌势未止，连续第二个月处于收缩区间。标普全球公布数据显示，英国 9 月服务业 PMI 初值 47.2，预期 49.2，前值 49.5，连续第二个月处于荣枯线以下的水平；英国 9 月制造业 PMI 初值回升至 44.2，预期和前值为 43，连续 14 个月处于收缩区间。标普全球解读称，英国经济前景不明、持续的通胀压力和不断上涨的贷款利率，使得服务业投资者开始削减招聘人员数量，且订单也在减少。

图表6 法国 9 月制造业 PMI 恶化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 英国 9 月服务业 PMI 跌势未止



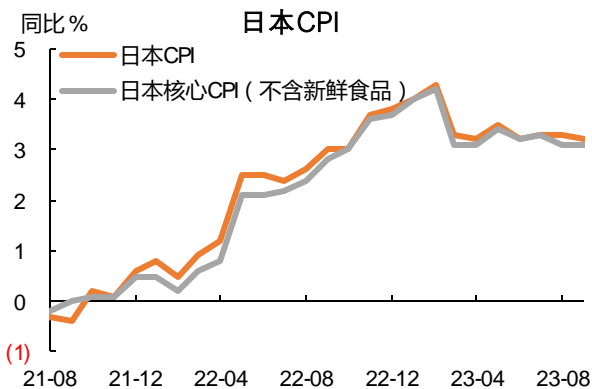
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 日本：通胀居高不下

日本 8 月 CPI 同比涨幅小幅回落至 3.2%，交通通信和文娱娱乐指数环比涨幅仍强劲。9 月 22 日，日本统计局数据显示，日本 8 月 CPI 同比上涨 3.2%，预期上涨 3%，前值上涨 3.3%；剔除新鲜食品，日本 8 月核心 CPI 同比涨幅为 3.1%，持平于前值，已连续第 17 个月高于日本央行 2% 的目标。结构上，由于日本政府对电费、燃气费等实施补贴，8 月能源（燃料、照明及水电）指数环比下跌 2.3%，前值下跌 2%；交通通信和文娱娱乐指数分别环比上涨 1% 和 1.8%，支撑通胀维持较高水平。

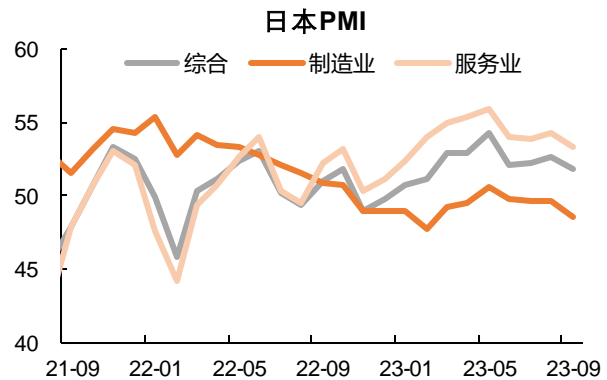
日本 9 月制造业和服务业 PMI 均下行。9 月 22 日，标普全球公布数据显示，日本 9 月制造业 PMI 初值 48.6，前值 49.6，创今年 2 月以来新低；日本 9 月服务业 PMI 初值 53.3，前值 54.3，创今年 1 月以来新低。标普全球解读称，虽然服务公司确实出现了增长，但制造业的新订单急剧下降，这是七个月来最明显的。

图表8 日本 8 月 CPI 同比涨幅小幅回落至 3.2%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 日本 9 月制造业和服务业 PMI 均下行



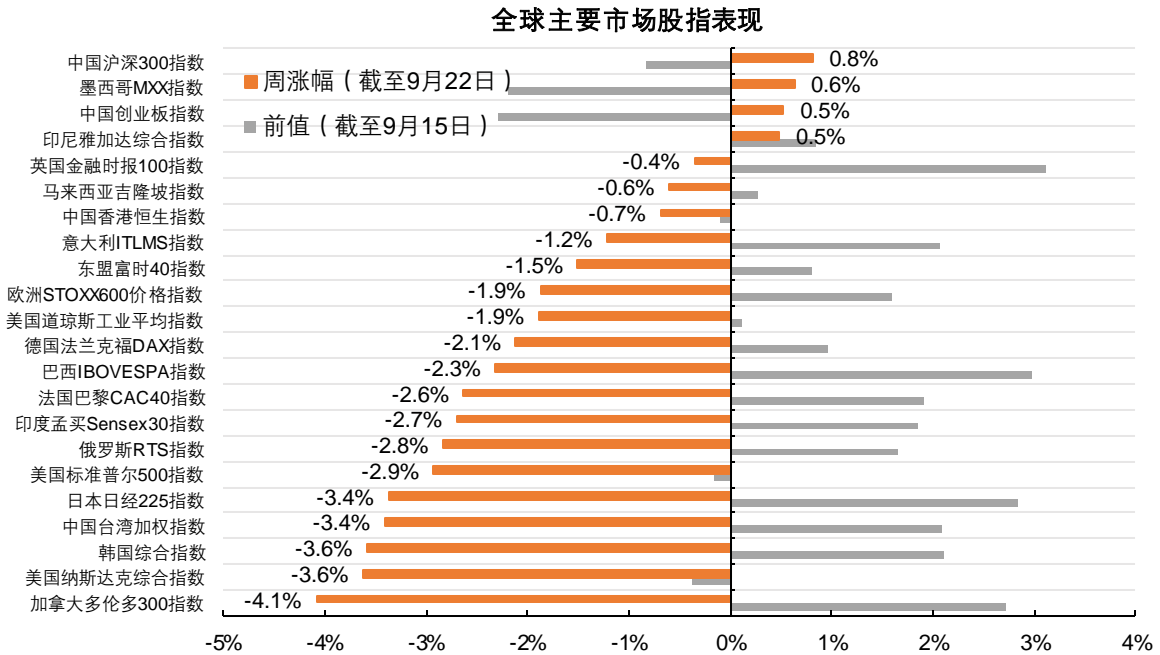
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：美欧日股市大幅下跌

近一周（截至 9 月 22 日），美国三大指数大幅下跌，欧日股市回吐上周涨幅。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 3.6%、2.9% 和 1.9%，其中纳指和标普均连续三周下跌。宏观层面，美联储会议释放鹰派信号，美债利率攀升令主要股指承压。本周公布的经济数据显示，美国劳动力市场仍然紧张，令市场担忧美联储将继续坚持紧缩政策。微观层面，科技股大跌，费交所半导体股指数整周暴跌 3.2%，连续第三周下跌；美国汽车工人罢工升级，摩根士丹利曾预测三大汽车巨头将面临巨大损失，其中通用汽车和福特汽车整周分别下跌 4% 和 1.4%。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 指数整周分别下跌 1.9%、2.1%、2.6% 和 0.4%。本周公布的 PMI 数据显示，欧元区和英国均面临经济下行压力，使得欧洲股市普遍下跌。亚洲股市方面，日本日经 225 整周下跌 3.4%，回吐上周涨幅。

图表10 美国三大指数大幅下跌，欧日股市回吐上周涨幅

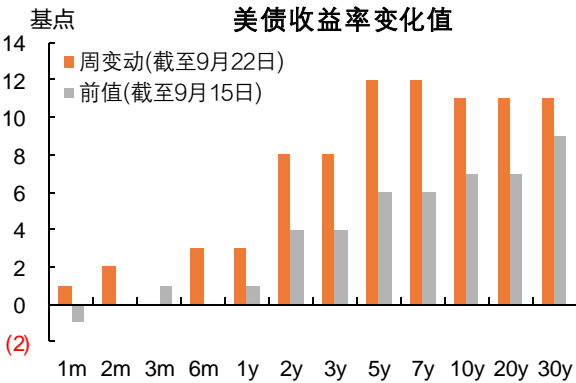


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美国十年债息突破 4.5%

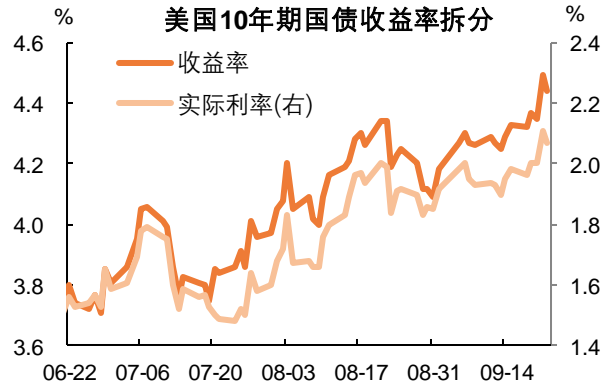
近一周 (截至 9 月 22 日)，多数期限美债收益率持续飙升，2 年期美债收益率本周曾高见 5.2%；10 年期美债收益率曾高见 4.51%。2 年期美债收益率整周上涨 8BP 至 5.1%，其中 9 月 21 日曾高见 5.2%，创下 2006 年 7 月以来的最高水平；10 年期美债收益率整周上涨 11BP 至 4.44%，并在 9 月 22 日曾高见 4.51%，创下 2007 年 10 月以来的新高，其中实际利率整周上涨 9BP 至 2.07%，隐含通胀预期上涨 2BP 至 2.37%。截至本周，10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度下降 3BP 至 66BP。美联储本周暂停加息，但是鹰声嘹亮，支撑多期限美债收益率持续飙升。

图表11 多期限美债收益率持续飙升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10 年美债名义、实际利率同步上涨

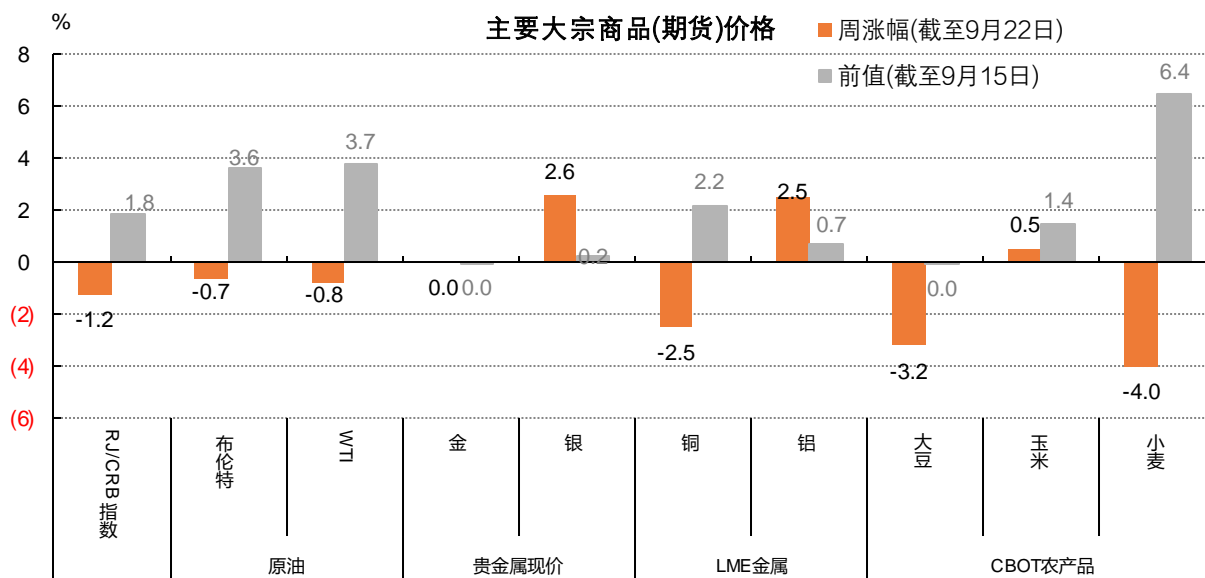


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价自高位回落

近一周（截至9月22日），油价从高位回落，WTI油曾飙至92美元/桶以上；贵金属价格涨跌互现，部分粮价下跌。原油方面，布伦特油价整周下跌0.7%，至93.3美元/桶，由上周的高位回落；WTI原油价格整周下跌0.8%，至90美元/桶，其中9月19日曾高见92.4美元/桶，续创2022年11月7日以来的新高，随后自高位回落。本周影响油价的因素主要有两方面：美联储放“鹰”令金融条件收紧，推动油价自高位回落；9月21日，俄罗斯宣布汽油和柴油出口实施临时限制，以稳定国内物价飙升的问题。贵金属方面，金价整周基本持平，至1,927.4美元/盎司；银价整周上涨2.6%。金属方面，LME铜价格整周下跌2.5%，而铝价整周上涨2.5%。农产品方面，CBOT大豆和小麦整周分别下跌3.2%和4%，而玉米价格整周微涨0.5%。

图表13 油价从高位回落，贵金属价格涨跌互现，部分粮价下跌

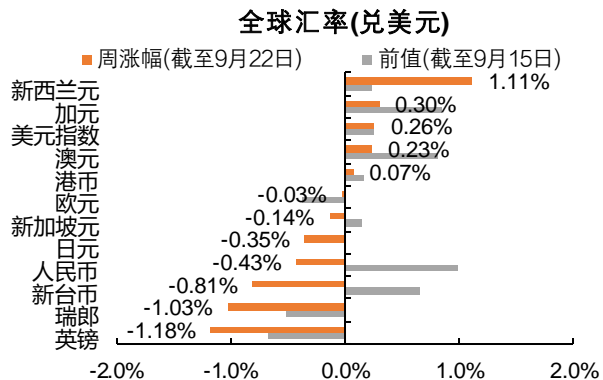


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元突破 105.7 关口

近一周（截至9月22日），美元指数整周上升0.26%，收至105.61，连续第十周上涨，创九年最长连涨周，其中9月22日曾突破105.7的关口，续创2023年3月以来新高；除加澳新货币外，多数非美货币承压。美国方面，美联储本周暂停加息，但是多名美联储官员认为高利率环境仍需保持较长时间，支撑美元持续上涨。同时，本周经济数据显示，美国就业市场仍具韧性，引发市场对于美联储进一步加息的担忧。欧元区方面，欧元兑美元整周基本持平。英国方面，英镑兑美元整周暴跌1.2%。本周公布的欧元区和英国PMI数据显示未来经济下行压力加大，对欧元和英镑的汇率拖累。日本方面，日元兑美元整周下跌0.35%。尽管日本通胀略高于市场预期，日央行本周仍宣布将维持宽松货币政策，日本10年国债收益率也自九年来的高位（0.74%）回落，推动日元汇率贬值。

图表14 除加澳新货币外，多数非美货币承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数收至 105.61



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