



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：各国利率维持不变，加息进程放缓

日期： 2023年09月28日

分析师： 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《海外市场跟踪：美国核心通胀回落，欧洲加息或近尾声》

——2023年09月22日

《海外市场跟踪：欧美通胀仍较韧性》

——2023年08月23日

《海外市场跟踪：欧美经济放缓，就业偏强》

——2023年08月10日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——（9.18-9.22）海外股市集体下跌，美股主要指数中纳斯达克跌幅最大。欧洲市场中法国、德国跌幅相对突出。亚洲市场方面，日本股市跌幅同样较大。海外国债收益率除英国国债外继续回升；美元指数继续上涨，美元对除澳元外的主要货币升值；CRB 指数有所回落，主要商品以下跌为主。

发达国家通胀压力仍存

欧盟 8 月 CPI 同比为 5.9%，较上月下降 0.2 个百分点，CPI 环比为 0.5%，较上月上升 0.5 个百分点。欧盟通胀延续了缓慢回落的态势，但二季度以来整体下降的速度有所放缓。8 月英国 CPI 同比增长 6.7%，环比增长 0.3%，同比续降，环比由负转正。英国通胀下降放缓的特点表现更为突出，八月同比仅下降 0.1 个百分点。日本 8 月 CPI 同比 3.2%，环比 0.3%，同比环比双双有所回落。日本通胀下行相对较缓慢，自今年 2 月以来徘徊在 3.3 左右，但其通胀的最高点也低于欧美等发达国家。

各国利率维持不变，加息进程放缓

本周美国、日本、英国相继宣布维持利率水平不变。由于主要国家均呈现通胀高位回落的态势，因此对于货币政策未来趋势也表现出了保守的态度。美联储对于未来经济的信心增强，通胀方面预期仍将具有较强的韧性，核心通胀则延续回落，并且更多官员认为年内或还将加息一次。日本的通胀虽有所回升，但相较于其他发达国家，我们认为通胀压力相对可控，这也给与了日本延续宽松政策的空间。而英国方面则明确指出收紧货币政策对劳动力市场和实体经济的势头产生了一些影响。我们认为，主要国家的加息进程相继放缓，虽鉴于通胀压力仍存的情况还难言结束，但预计也将接近尾声。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 海外市场表现.....3

 1.1 海外股市.....3

 1.2 海外债市.....3

 1.3 汇率.....4

 1.4 商品.....5

2 海外重要数据和重大事件.....5

 2.1 发达国家通胀仍高.....5

 2.2 美联储暂停加息.....7

 2.3 日本央行维持利率不变.....8

 2.4 英国央行按兵不动.....8

3 经济展望：趋势判断.....9

 3.1 发达国家通胀压力仍存.....9

 3.2 各国利率维持不变，加息进程放缓.....9

4 风险提示：.....10

图

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）.....3

图 2：美国三大股指走势.....3

图 3：欧洲市场主要指数走势.....3

图 4：亚洲市场主要指数走势.....3

图 5：主要海外国家国债收益率（%）.....4

图 6：美国国债收益率以及利差（右轴）.....4

图 7：主要货币本周涨跌幅（%）.....5

图 8：美元指数（%）.....5

图 9：主要商品本周涨跌幅（%）.....5

图 10：CRB 商品价格指数（%）.....5

图 11：欧盟 CPI（%）.....6

图 12：英国 CPI（%）.....6

图 13：日本 CPI（%）.....7

图 14：美国联邦基金利率（%）.....8

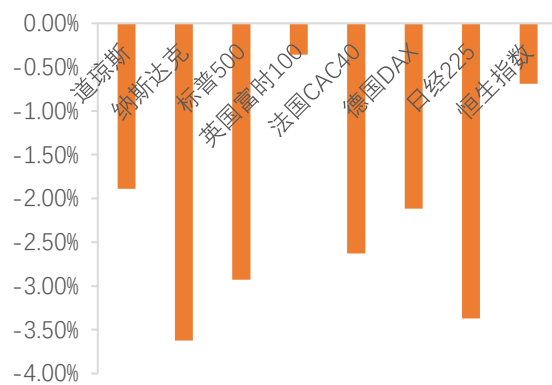
图 15：英国基准利率（%）.....9

1 海外市场表现

1.1 海外股市

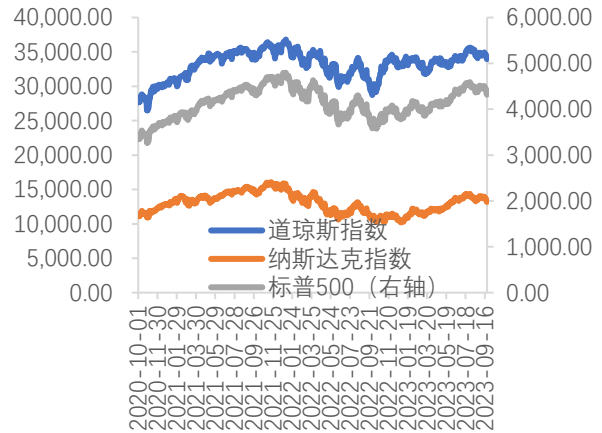
海外股市本周（9.18-9.22）集体下跌。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、日经225变动幅度分别为-1.89%、-3.62%、-2.93%、-0.36%、-2.63%、-2.12%、-3.37%。美股主要指数中纳斯达克跌幅最大。欧洲市场中法国、德国跌幅相对突出。亚洲市场方面，日本股市跌幅同样较大。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



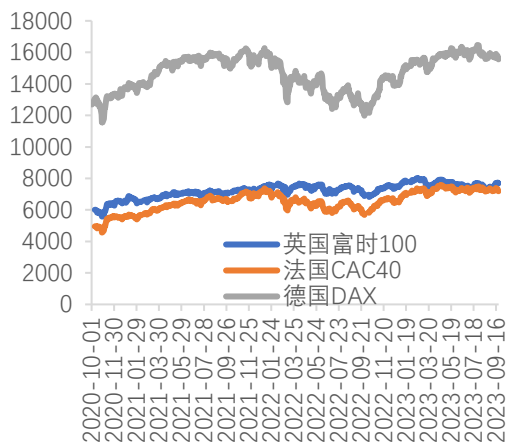
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



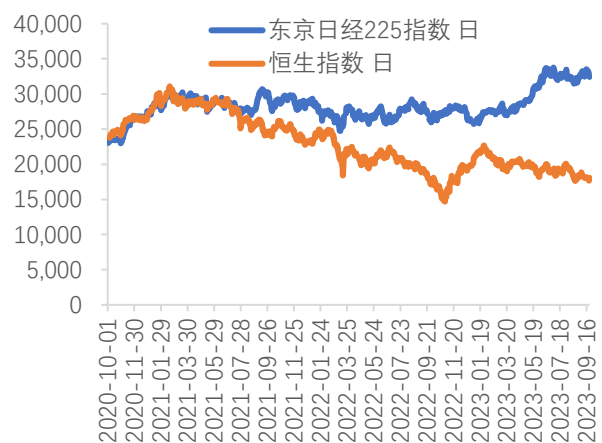
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：欧洲市场主要指数走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：亚洲市场主要指数走势



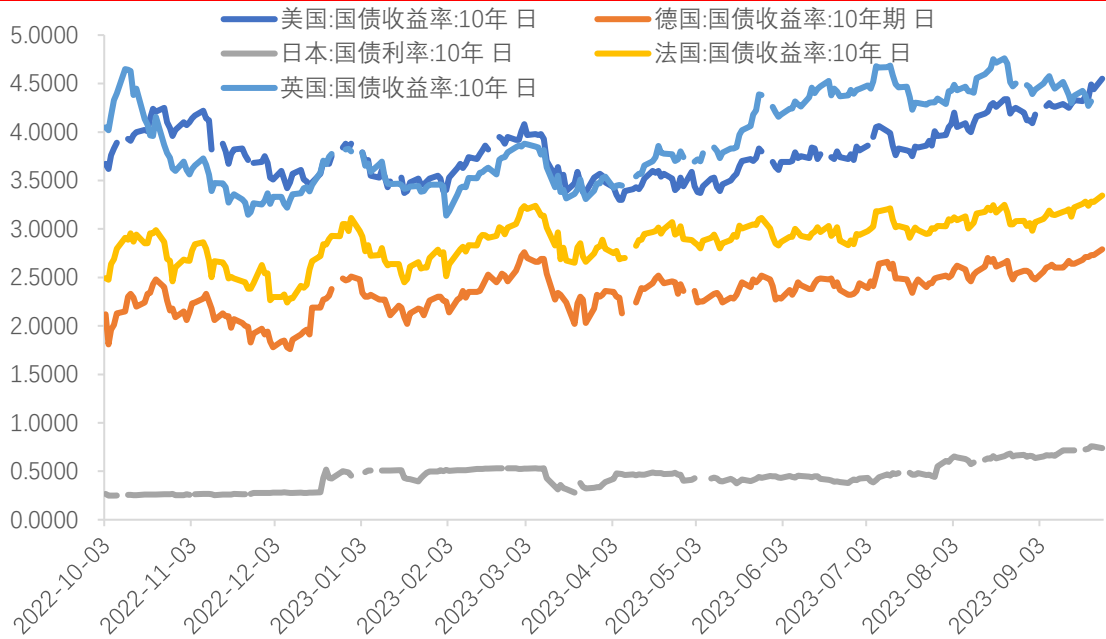
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本周（9.18-9.22）除英国国债外继续回升。美国、德国、日本、法国、英国10年期国债收益率分别变动11BP、9BP、3.9BP、5.7BP、-6.02BP至4.44%、2.73%、0.754%、

3.279%、4.3153%。

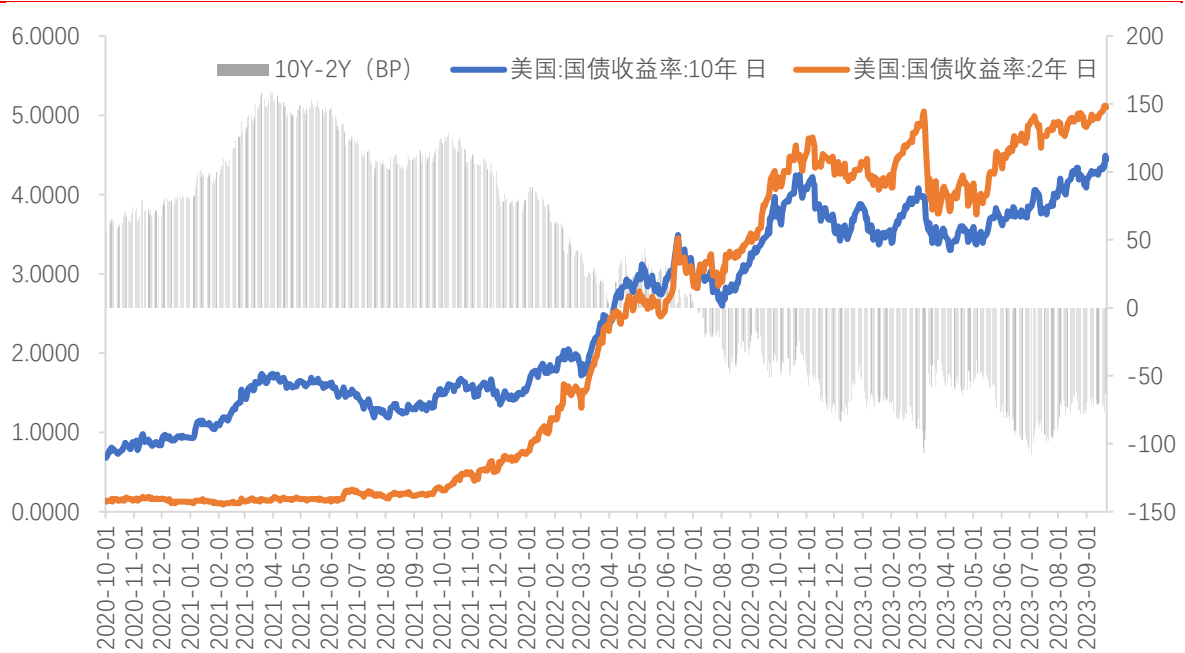
图 5：主要海外国家国债收益率（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，利差为-66BP，震荡小幅收窄。

图 6：美国国债收益率以及利差（右轴）



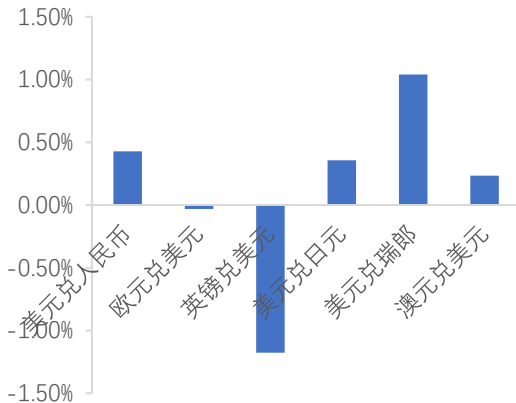
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 汇率

本周（9.18-9.22）美元指数继续上涨，主要货币除澳元外均有所贬值。主要货币中美元兑人民币、美元兑日元、美元兑瑞郎分别变动 0.43%、0.36%、1.04%，欧元兑美元下跌 0.03%；英镑

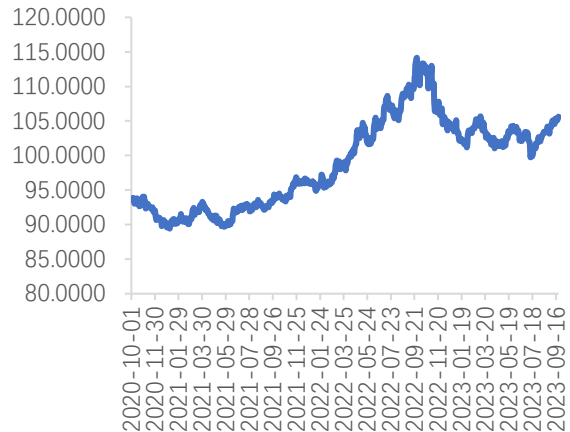
兑美元、澳元兑美元分别变动-1.18%、0.23%。

图 7：主要货币本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：美元指数（%）

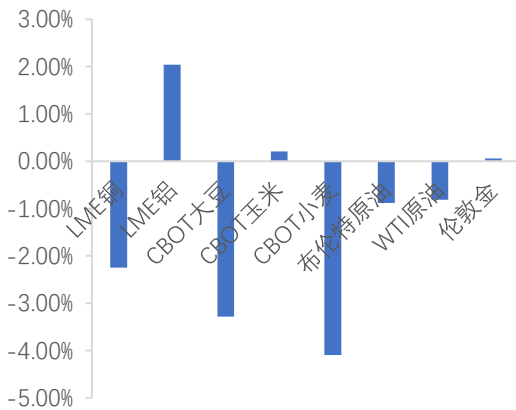


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.4 商品

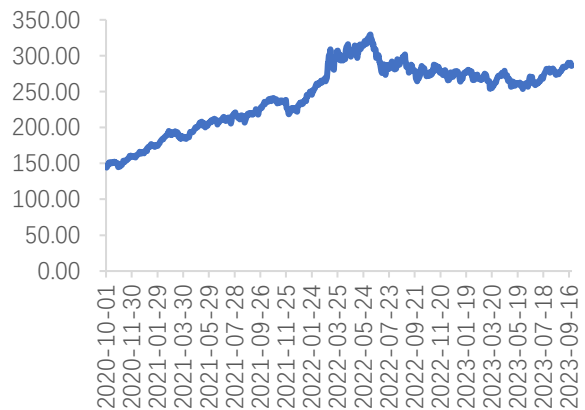
本周（9.18-9.22）CRB 指数有所回落，主要商品以下跌为主。布伦特油价和WTI 油价分别下跌 0.88%、0.82%。贵金属伦敦金上涨 0.06%。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动-2.25%、2.04%。农产品价格除玉米外有所下跌，大豆、玉米、小麦变动分别为-3.28%、0.21%、-4.1%。

图 9：主要商品本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：CRB 商品价格指数（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

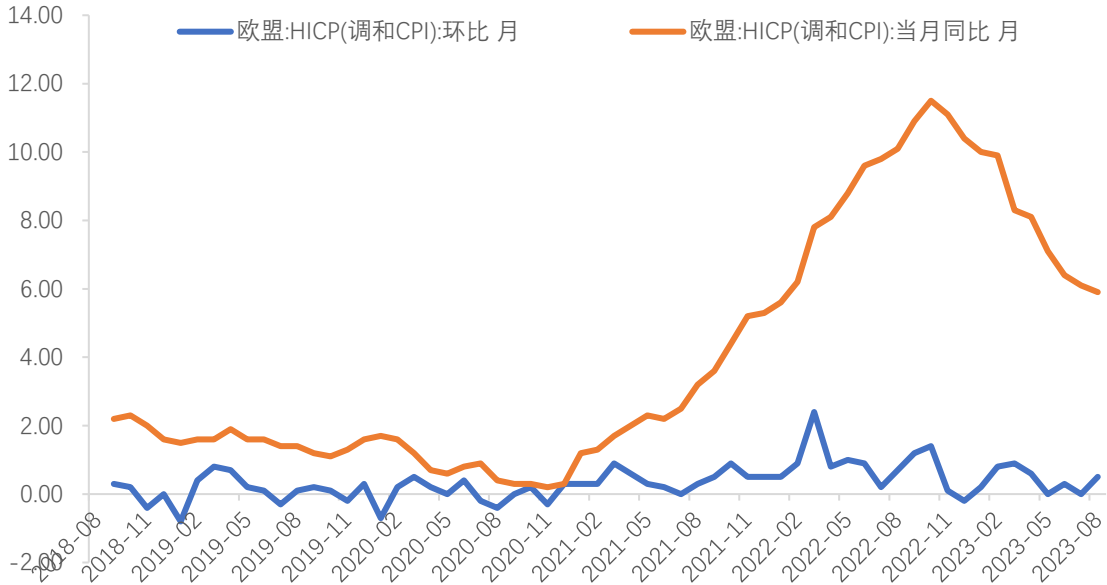
2 海外重要数据和重大事件

2.1 发达国家通胀仍高

欧盟 8 月 CPI 同比为 5.9%，较上月下降 0.2 个百分点，CPI 环比为 0.5%，较上月上升 0.5 个百分点。环比回升，同比回落，整体上欧盟通胀延续了缓慢回落的态势，但二季度以来整体下降的速度有所放缓，也仍高于疫情前水平。通胀的持续高位也支撑

了欧洲央行本月的再度加息。

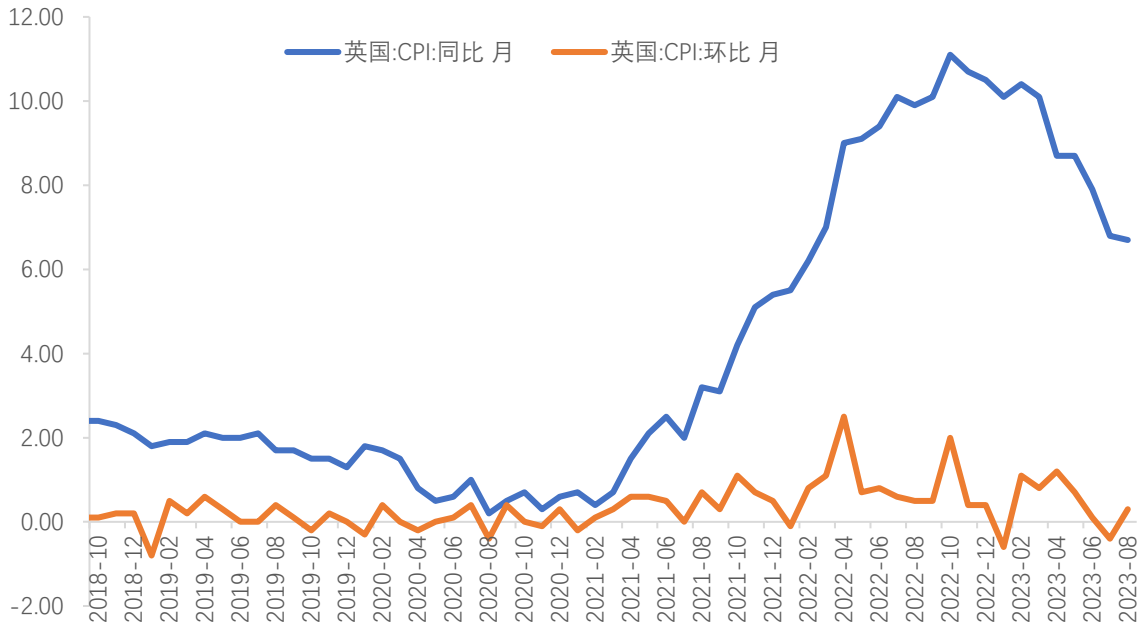
图 11: 欧盟 CPI (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

8月英国CPI同比增长6.7%，环比增长0.3%，同比续降，环比由负转正。英国通胀下降放缓的特点表现更为突出，八月同比仅下降0.1个百分点。

图 12: 英国 CPI (%)

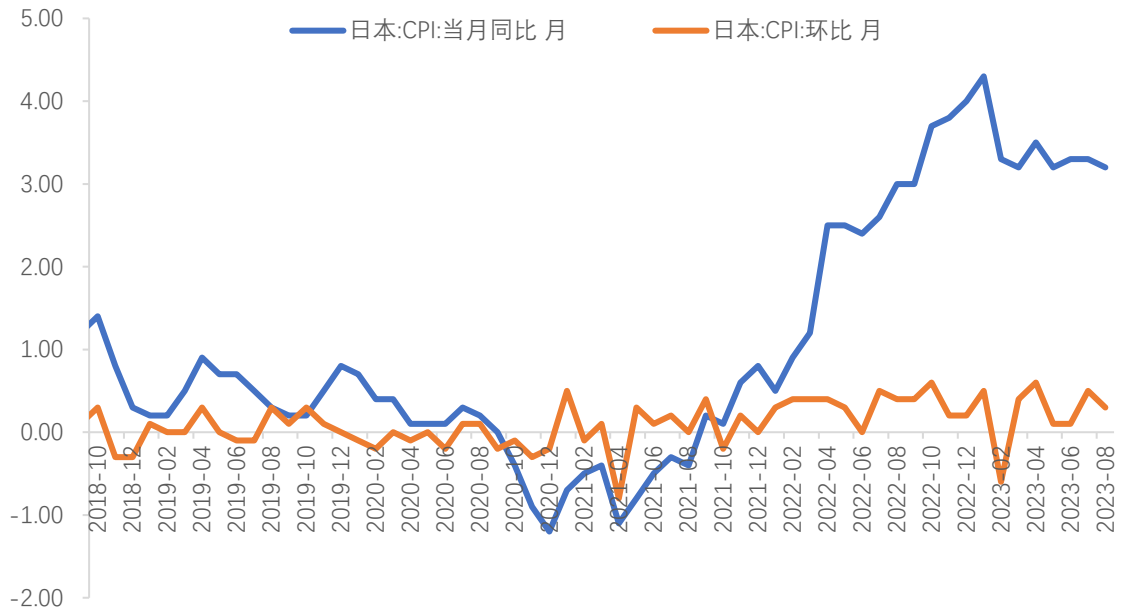


资料来源: Wind, 上海证券研究所

日本8月CPI同比3.2%，环比0.3%，同比环比双双有所回落。日本通胀下行相对较缓慢，自今年2月以来徘徊在3.3左右，

但其通胀的最高点也低于欧美等发达国家。

图 13: 日本 CPI (%)

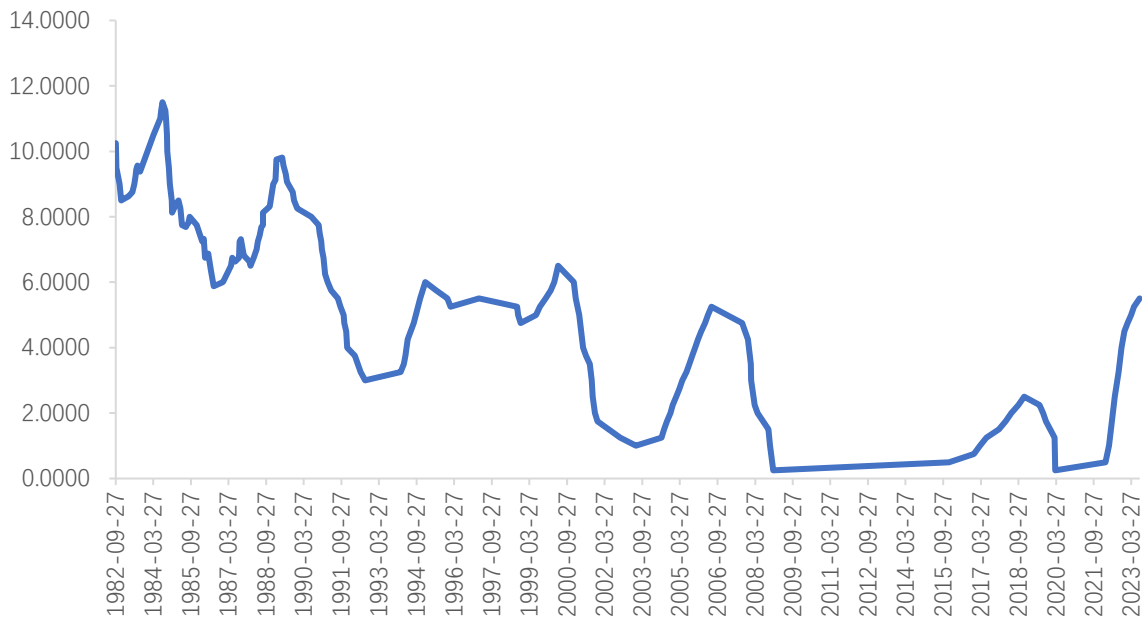


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 美联储暂停加息

9月美联储宣布维持利率不变，并且也公布了新的经济预测以及点阵图。从预期来看，美联储上调了23年以及24年的GDP增速，下调了23-25年的失业率，通胀方面，上调了23年的通胀以及25年的通胀预期，但却下调了23年的核心通胀，上调25年的核心通胀。整体来看，美联储对于未来经济的信心增强，通胀方面预期仍将具有较强的韧性，核心通胀则延续回落。而从公布点阵图来看，更多的官员认为年内或还将加息一次。随着美国通胀的高点回落，2023年以来进程已有明显放缓，这也是继6月暂停加息后的第二次暂停，并且每次加息的幅度也由最高75BP逐渐降至25BP。我们认为，即使未来或还将有一次加息，但整体来看美联储的加息也将接近尾声。

图 14: 美国联邦基金利率 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

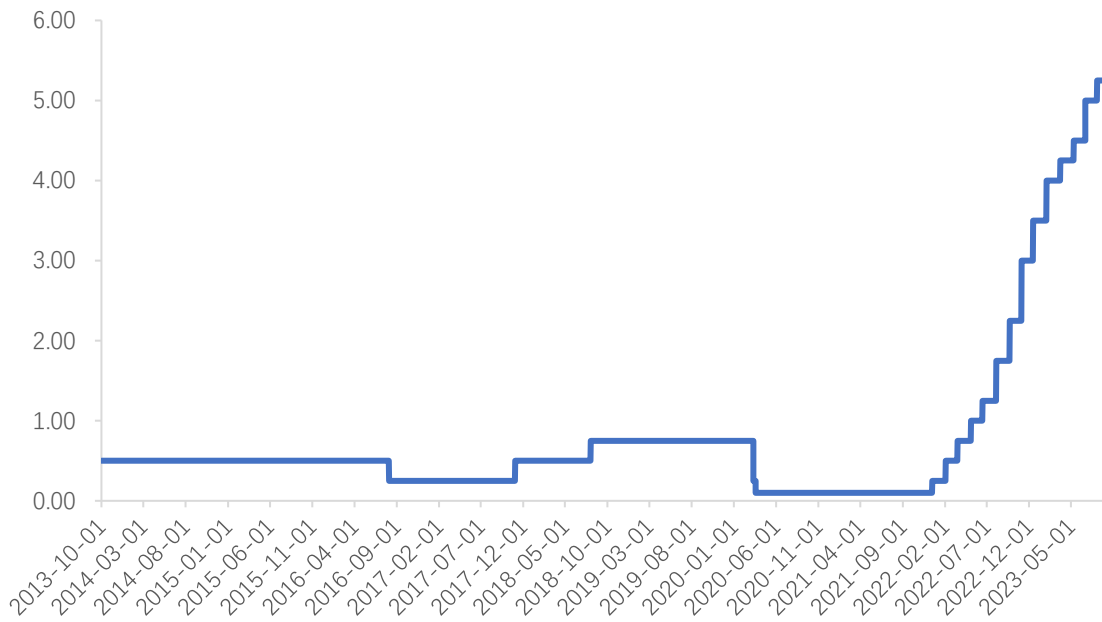
2.3 日本央行维持利率不变

9月日本宣布继续维持负利率不变。疫情以来,日本的通胀虽有所回升,但相较于其他发达国家,我们认为通胀压力相对可控,这也给予了日本延续宽松政策的空间。

2.4 英国央行按兵不动

9月英国央行宣布维持基准利率 5.25% 不变。从公布的会议声明来看,英国央行已经关注到收紧货币政策对劳动力市场和实体经济的势头产生了一些影响,并且鉴于自本紧缩周期开始以来银行利率大幅上升,目前的货币政策立场是限制性,因此这次会议中决定将利率维持不变。而关于对经济就业的影响来看,英国央行也提到了 2023 年下半年的潜在经济增长可能弱于预期,并且在经济活动疲软的背景下,就业指标普遍走软。但同时英国央行也强调如果有证据表明通货膨胀压力更加持续,就需要进一步收紧货币政策。

图 15: 英国基准利率 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 经济展望：趋势判断

3.1 发达国家通胀压力仍存

欧盟 8 月 CPI 同比为 5.9%，较上月下降 0.2 个百分点，CPI 环比为 0.5%，较上月上升 0.5 个百分点。欧盟通胀延续了缓慢回落的态势，但二季度以来整体下降的速度有所放缓。8 月英国 CPI 同比增长 6.7%，环比增长 0.3%，同比续降，环比由负转正。英国通胀下降放缓的特点表现更为突出，八月同比仅下降 0.1 个百分点。日本 8 月 CPI 同比 3.2%，环比 0.3%，同比环比双双有所回落。日本通胀下行相对较缓慢，自今年 2 月以来徘徊在 3.3 左右，但其通胀的最高点也低于欧美等发达国家。

3.2 各国利率维持不变，加息进程放缓

本周美国、日本、英国相继宣布维持利率水平不变。由于主要国家均呈现通胀高位回落的态势，因此对于货币政策未来趋势也表现出了保守的态度。美联储对于未来经济的信心增强，通胀方面预期仍将具有较强的韧性，核心通胀则延续回落，并且更多官员认为年内或还将加息一次。日本的通胀虽有所回升，但相较于其他发达国家，通胀压力相对可控，这也给与了日本延续宽松政策的空间。而英国方面则明确指出收紧货币政策对劳动力市场和实体经济的势头产生了一些影响。我们认为，主要国家的加息进程相继放缓，虽鉴于通胀压力仍存的情况还难言结束，但预计也将接近尾声。

4 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。