

海外宏观周报

美国通胀前景蒙尘

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：

- **美国9月通胀数据简评。**美国9月CPI同比上涨3.7%，略高于预期；核心CPI同比增速如期回落至4.1%。结构上，能源、住房租金环比上涨仍较快，二手车分项环比跌幅扩大。美国三季度CPI环比加速，平均月环比从上半年的0.3%上升至0.4%，核心CPI平均月环比为0.3%。我们的基准预测显示，在环比增速为0.2%、0.3%和0.4%的假设下，今年12月（四季末）美国CPI同比分别为3.5%、3.8%和4.1%。在此基础上，我们进一步提示美国服务通胀与能源通胀的上行风险。美国9月通胀数据公布后，市场押注11月暂停加息，但今年再加息一次的预期仍存，远期利率预期小幅上修；美债利率和美元指数齐涨，美国三大股指同步下跌。结合美国通胀数据及近期市场数据，我们认为，美联储11月可能暂停加息，但12月再加息一次的可能性未减。在末次加息悬而未决的背景下，预计未来一段时间市场“紧缩交易”仍将持续，美元指数美债利率仍处于“筑顶”过程，美股波动风险仍高。
- **海外经济政策：**1) IMF最新世界经济展望，上修2023年美国GDP增长预测至2.1%，下修欧元区GDP增长预测至0.7%。2) 三大能源机构9月报告对油价维持乐观预测。3) 美联储多数官员认为11月进一步加息的必要性下降；但通胀数据公布后，柯林斯讲话支持年内再加息一次。4) 美联储9月议息会议纪要表明，美联储官员的重点转变成高利率可能维持的时间。5) 美国9月PPI同比超预期升至2.2%，能源分项环比回落至3.3%。6) 美国10月密歇根大学消费者信心指数连续第三个月下降，1年通胀预期为3.8%。7) 美国最新初请失业金人数为20.9万人。8) 截至10月14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5.1%，由10月7日的预测值（4.9%）上修。
- **全球大类资产：**1) 股市：美国三大股指表现分化，德法股市不振，日股大幅飙升，亚洲股市多数上涨。美股方面，道琼斯工业指数、标普500指数整周分别上涨0.8%和0.4%，其中道指结束五连跌；纳斯达克综指整周下跌0.2%。宏观层面，本周前半部分多位美联储官员放“鸽”，但通胀压力仍存，投资者仍在评估各方面因素对后市的影响。2) 债市：各期限美债收益率下跌，长期美债收益率高位回落。10年期美债收益率整周大跌15BP至4.63%。3) 商品：原油黄金价格飙涨，铜铝价格偏弱，粮价小幅上升。布伦特油价整周上涨7.5%，至90.9美元/桶。金价整周上涨4.9%，至1909.2美元/盎司。4) 外汇：避险货币美元、瑞郎走强，美元指数整周上涨0.54%，收至106.68；欧日货币承压。
- **风险提示：**美国金融风险超预期上升，美国经济超预期下行，美联储降息超预期提前等。

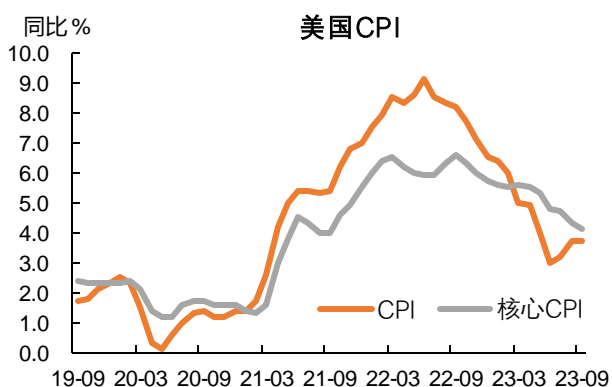
一、美国 9 月通胀数据简评

1.1 美国 9 月通胀偏强

美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，略高于预期；核心 CPI 同比增速如期回落至 4.1%。10 月 12 日，美国劳工部公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，预期上涨 3.6%，持平于前值；CPI 环比上涨 0.4%，预期上涨 0.3%，前值上涨 0.6%。9 月核心 CPI 如期同比上涨 4.1%，前值上涨 4.3%，为 2021 年 9 月以来新低；核心 CPI 环比上涨 0.3%，持平于预期与前值。

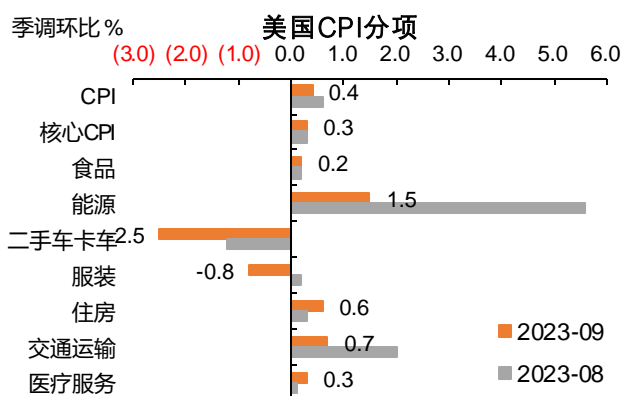
结构上，能源、住房租金环比上涨仍较快，二手车分项环比跌幅扩大。首先，9 月 CPI 能源分项环比上涨 1.5%，虽然较上月环比涨幅（5.6%）大幅回落，但增速仍较快。能源服务环比上涨 0.6%，前值上涨 0.2%；能源商品环比上涨 2.3%，前值上涨 10.5%，其中燃料油（汽油和柴油）环比上涨 8.5%，较上月涨幅（9.1%）并未明显回落其次，核心服务环比上涨 0.6%，前值上涨 0.4%，其中住房租金环比上涨 0.6%，高于前值的 0.3%。最后，核心商品环比下跌 0.4%，前值下跌 0.1%，其中二手车和卡车环比跌幅大幅扩大，环比下跌 2.5%，前值下跌 1.2%。

图表1 美国 9 月 CPI 同比企稳，核心 CPI 同比放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

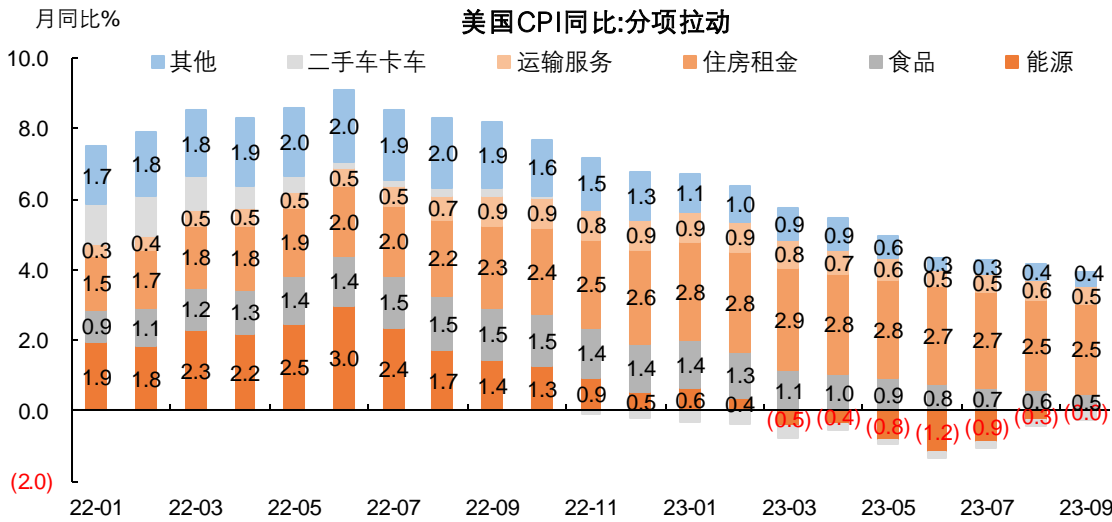
图表2 二手车卡车环比跌幅扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从 CPI 同比拉动看，9 月住房租金拉动持平于前值，为 2.5%；食品拉动持续连续八个月回落，至 0.5%；交通运输服务拉动回落 0.1 个百分点，至 0.5%；能源分项小幅拖累 0.04%。从 CPI 环比拉动看，能源分项环比拉动仍达到 0.11%，二手车和卡车分项拖累 0.2%，除上述分项的“其他”项目拉动 0.4%。

图表3 从CPI同比拉动看，住房租金仍是主要拉动，而能源分项的拖累缩窄



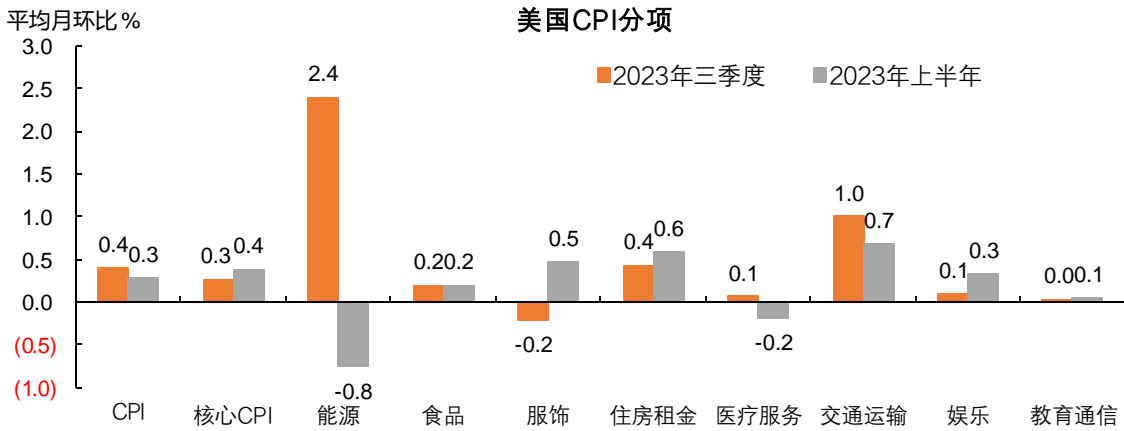
资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国9月通胀数据公布后，市场押注11月暂停加息，但今年再加息一次的预期仍存，远期利率预期小幅上修。10月12日，CME FedWatch显示11月暂停加息的概率由前一天的90.9%下降至86.8%；12月加息一次的概率由前一天的26.3%回升至32.2%；2024年6月加权平均利率预期由前一天上升6BP至5.1%，可见尽管市场认为11月或暂停加息，但是今年再加息一次的预期仍存，且预期高利率环境将维持更长的时间。10月12日通胀数据公布以后，美债利率和美元指数齐涨，美国三大股指同步下跌。10年期美债收益率上涨10BP至4.7%；美元上涨0.82%至106.58；道琼斯指数、纳斯达克指数和标普500指数全天分别下跌0.51%、0.63%和0.62%。

1.2 美国三季度CPI环比反弹

美国三季度CPI环比加速，核心CPI环比小幅放缓但仍偏强。我们测算，美国三季度CPI平均月环比增速为0.4%，高于上半年平均的0.3%；三季度核心CPI平均月环比增速0.3%，较上半年的0.4%小幅回落。结构上，能源价格是CPI环比加速的主要驱动，三季度CPI能源分项平均月环比上涨2.4%，远高于上半年的平均月环比增速的-0.8%；住房租金和交通运输分项平均月环比分别上涨0.4%和1%，仍然偏强。

图表4 美国三季度CPI环比加速，能源分项是主要驱动，住房租金、交通运输等仍偏强



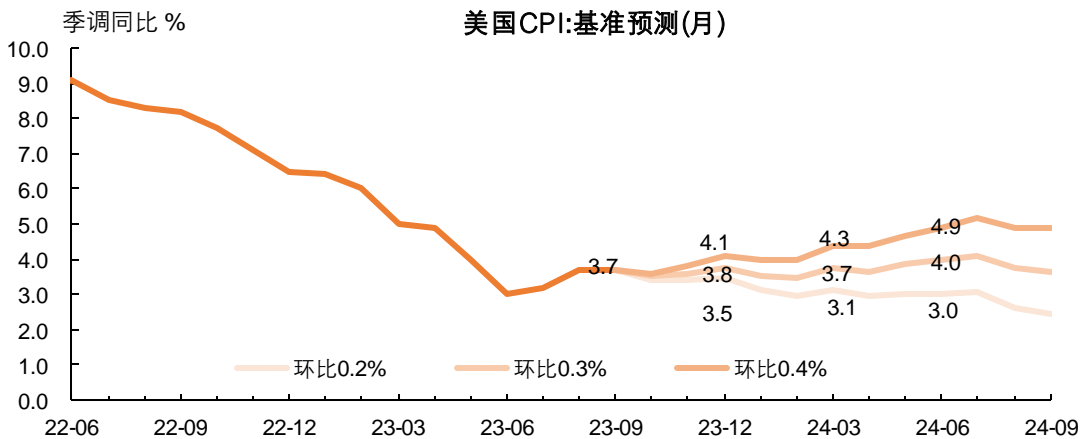
资料来源: Wind, 平安证券研究所

需要指出的是，美国核心通胀的韧性与就业市场的紧俏相匹配。美国7-9月非农就业人数平均月增26.6万人，高于上半年平均月环比的25.7万人。我们测算，以2015-19年劳动人口增速为基准，三季度劳动力修复较疫情前仍显落后，月缺口平均达254.8万人，而且较第二季度的233万人有所扩大，可见劳动力短缺问题并未明显改善。在此背景下，截至9月，美国非农时薪同比增速已经连续4个月高于PCE物价同比，这或意味着薪资增长可能一定程度上阻碍通胀回落。

1.3 四季度美国通胀反弹风险仍存

基准假设下，预计年底美国CPI同比或在3.5-4.1%，标题通胀率难以明显改善。综合考虑美国经济下行与通胀黏性，我们的中性假设是，未来一段时间美国CPI环比增速平均或在0.3%左右，介于2023年三季度均值(0.4%)和上半年(0.28%)之间，但仍高于2015-2019年平均水平(0.15%)；偏弱假设为0.2%，即考虑美国需求走弱的影响更大；偏强假设为0.4%，即考虑美国通胀黏性更强或发生新的供给冲击等。假设年内美国CPI季调环比0.2%/0.3%/0.4%，则2023年12月美国CPI同比或分别达到3.5/3.8/4.1%，2024年3月或分别达到3.1/3.7/4.3%，2024年6月或分别达到3.0/4.0/4.9%，2024年9月或分别达到2.8/3.8/4.9%。

图表5 假设未来一年美国CPI季调环比0.2%/0.3%/0.4%，2023年末CPI同比或高于3.5%

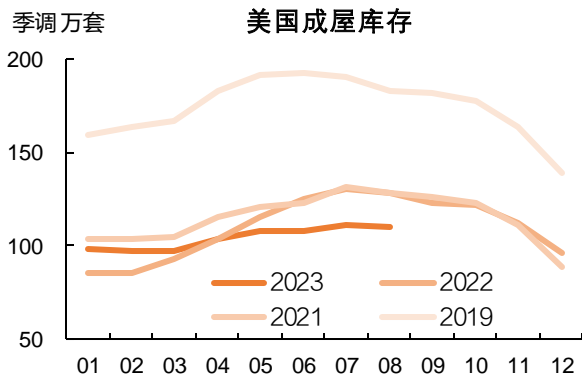


资料来源: Wind, 平安证券研究所

在此基础上，我们进一步提示美国服务通胀与能源通胀的上行风险。

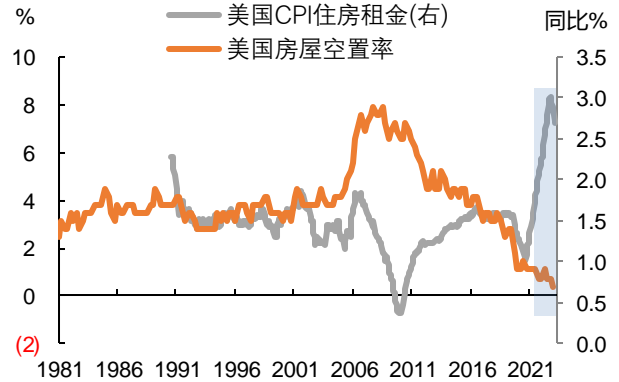
先看服务通胀。一方面，美国房屋供给偏紧，或令住房租金通胀降温不足。美国房屋库存仍处于较低水平，2023年7-8月，美国成屋库存平均为111万套，较去年和2019年（疫情前）同期分别下跌14%和40%。因房屋库存不足，美国房屋价格仍在上涨，7-8月成屋销售中位价达到40.6万元，高于上半年的38万元。低库存、高房价之下，美国住房租金回落的节奏可能偏慢。另一方面，以医疗为代表的服务行业罢工事件，或增大服务涨价压力。今年以来美国罢工及涨薪事件明显增多，康奈尔大学研究显示，自2023年1-9月，工人罢工活动涉及人数超35万人，远高于去年全年水平（12万人）。工人罢工浪潮更是弥漫至医疗行业，10月有超过7.5万医护行业工作者宣布罢工，为美国史上最大的医疗行业罢工事件，其中HCA为防止加州5家机构停运，答应在3年内加薪15%，或对同行形成参考，最终可能令本已降温的医疗分项通胀再度升温。

图表6 2023年美国房屋库存仍处于较低水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国房屋空置率走低、住房租金通胀率高企

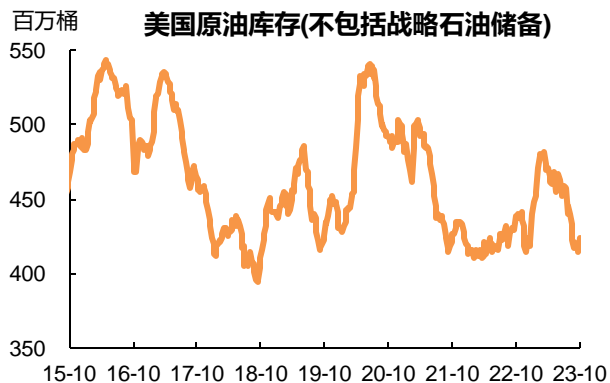


资料来源: Wind, 平安证券研究所

再看能源价格。原油方面，国际油价上涨因素只增不减。最新公布的三大机构（EIA、IEA和OPEC）9月报告对今年四季度及2024年的油价仍然乐观，理由包括中国经济复苏带动全球原油需求上涨，欧佩克减产的影响持续，美国原油库存仍在探底等。例如，EIA 9月短期展望报告预计，今年四季度布伦特原油平均价格为90.7美元/桶，而10月至今的平均价格为87.5美元/桶，暗示油价仍有上升空间。此外，近期中东爆发地缘政治冲突，更为未来油价增添不确定性。

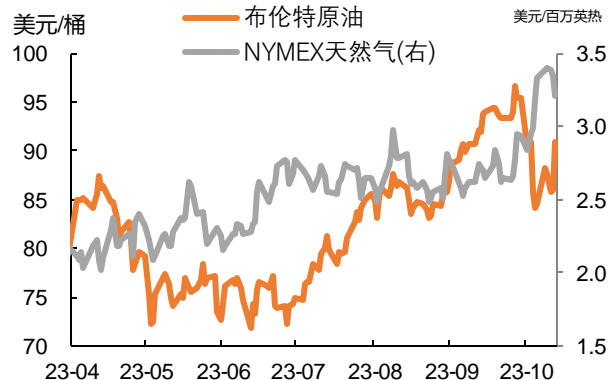
天然气方面，近期变化或令欧洲“天然气荒”加剧。一是，巴以冲突波及欧洲能源供给。10月9日，以色列要求雪佛龙关闭其靠近加沙地带的一处天然气产地塔玛，该地向埃及和约旦供应天然气。埃及会将部分天然气加工成液化天然气，并出口至欧洲等地。二是，澳大利亚两家液化天然气工厂工人再度罢工，项目占全球液化天然气供应的7%。三是，波罗的海海底天然气管道发生泄露。一旦欧洲能源风险再起，原油、天然气等国际能源品价格可能反弹。

图表8 美国原油库存自今年3月开始不断下降



资料来源：同花顺，EIA，平安证券研究所

图表9 今年下半年以来原油、天然气价格反弹



资料来源：IEA，平安证券研究所

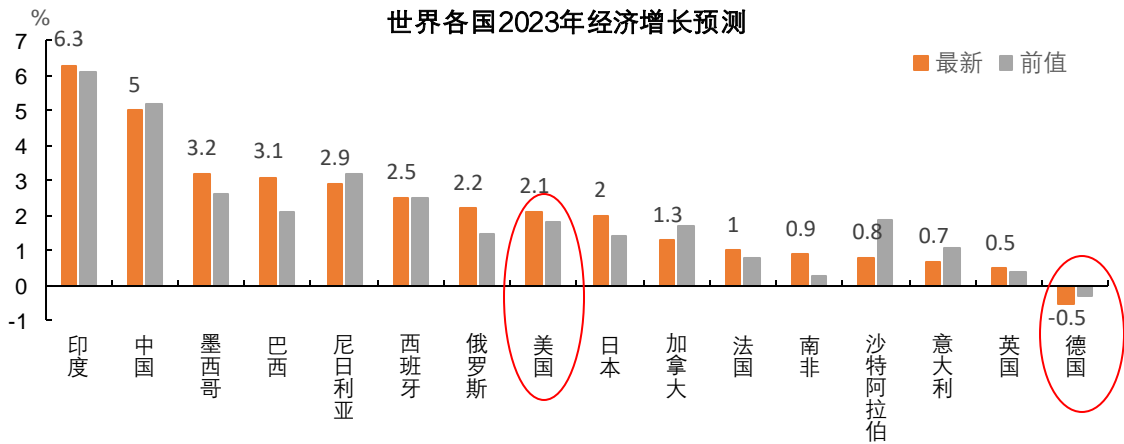
结合美国通胀数据及近期市场数据，我们认为，美联储 11 月可能暂停加息，但 12 月再加息一次的可能性未减。短期来看，近期 10 年期美债收益率大幅飙升，金融条件趋紧，或令美联储暂停加息。但是，美联储 9 月经济预测显示，年内再加息一次（政策利率为 5.5-5.75%）为基准情形。而近期数据显示，美国经济仍现韧性，GDPNow 模型最新预测三季度 GDP 环比折年率为 5.1%，就业市场紧俏，核心通胀仍偏强，且通胀上行风险边际加大。综合来看，预计 12 月再加息一次的可能性不小。在末次加息悬而未决的背景下，预计未来一段时间市场“紧缩交易”仍将持续，美元指数美债利率仍处于“筑顶”过程，美股波动风险仍高。

二、海外经济政策

2.1 全球：IMF 上修美国经济预期，三大机构继续看涨油价

IMF 最新世界经济展望，上修 2023 年美国 GDP 增长预测至 2.1%，下修欧元区 GDP 增长预测至 0.7%。10 月 10 日，IMF 发布最新世界经济展望。经济方面，由于强劲的企业投资、消费韧性和仍然紧张的劳动力市场，2023 年美国 GDP 增长率上修至 2.1%，前值为 1.8%；欧元区 GDP 增长率下修至 0.7%，前值为 0.9%，其中预计德国经济衰退程度恶化，GDP 增长率由 -0.3% 下修至 -0.5%；宽松政策提振、需求释放、入境旅游增加和汽车出口反弹，日本 GDP 预测大幅上调 0.6 个百分点至 2.0%；新兴国家 GDP 增长率为 4%。通胀方面，预计 2023 和 2024 年，美国通胀率为 4.1% 和 2.8%，欧元区为 5.6% 和 3.3%，日本为 3.2% 和 2.9%，而新兴市场国家为 8.5% 和 7.8%。

图表10 IMF 上修 2023 年美国 GDP 增长预测至 2.1%，下修德国 GDP 增长预测至-0.5%



资料来源：IMF, 平安证券研究所

OPEC 下修今年美欧油需、上修中国油需。10月12日，OPEC 公布月度原油市场报告。原油需求方面，预计 2023 年全球石油需求上升 244 万桶/日，持平于前值。但结构上，OECD 国家四季度油需增量减少 33 万桶/日，非 OECD 国家上调 28 万桶/日，其中中国则增加 10 万桶/日，占非 OECD 国家油需增长的 35%。原油产量方面，预计 2023 年非 OPEC 成员的液体燃料产量上升 170 万桶/日，前值为 160 万桶/日，其中美国增长最快，上升 124 万桶/日。供求缺口方面，OPEC 成员国 9 月原油产量为 2775 万桶/日，增产近 27.3 万桶/日，若继续维持该产量水平，全球今年四季度原油供需缺口将超过 300 万桶/日，较三季度翻一倍。

IEA 上调今年全球油需预测。10月13日，IEA 公布月度原油市场报告。原油需求方面，随着中国、印度和巴西的油需上涨，预计 2023 年全球石油需求上升 230 万桶/日，前值为 220 万桶/日。原油产量方面，受益于美国和伊朗的增产因素，2023、2024 年全球原油产量将分别上升 150、170 万桶/日。

EIA 上调今年原油供应，但预计下半年原油库存仍下降。10月11日，EIA 月度短期能源展望报告。价格方面，预计 2023 年价格预期持平于前值至 84 美元/桶，但上调 2024 年价格预期至 95 美元/桶，前值为 88 美元/桶。原油产量方面，预计 2023 年全球液体燃料产量上升 131 万桶/日，前值为 124 万桶/日，其中美国全年增加 146 万桶/日。原油需求方面，预计 2023 年全球原油需求上升 176 万桶/日，前值为 181 万桶/日，其中美国和欧洲油需增量收窄了 8 万桶/日，而中国维持油需全年增长 78 万桶/日。原油库存方面，受益于美国、墨西哥等非 OPEC 成员国增产，预计今年下半年全球原油库存平均下降 17 万桶/日，前值下降 41 万桶/日。

图表11 三大能源机构9月报告主要预测指标

报告机构	指标	年份	预测值 (万桶/日)	较前值的变动 (万桶/日)
OPEC	原油需求	2023	244	0
		2024	225	0
	非 OPEC 成员原油产量	2023	170	10
		2024	140	0
IEA	全球原油需求	2023	220	0
		2024	100	0
	全球原油产量	2023	150	0
		2024	170	20
EIA	布伦特原油价格	2023	84 美元/桶	(0) 美元/桶
		2024	95 美元/桶	7 美元/桶
	WTI 原油价格	2023	80 美元/桶	(0) 美元/桶
		2024	91 美元/桶	8 美元/桶
	全球原油需求	2023	176	(5)
		2024	132	(4)
	全球原油产量	2023	131	7
		2024	93	(77)
全球原油库存	2023 下半年	(17)	25	
	2024	(4)	(59)	

资料来源：OPEC, EIA, IEA, 平安证券研究所。注：预测值为特定年份总量较上年的涨幅；括号标红的数字为负值

2.2 美国：美联储暗示 11 月暂缓加息，GDPNow 上修经济预测

近一周（截至 10 月 14 日），美联储多数官员认为 11 月进一步加息的必要性下降；但通胀数据公布后，柯林斯讲话支持年内再加息一次。本周美联储官员“鸽声”不断，其中传统“鹰派”官员洛根也支持相关观点，表明由于近期十年美债收益率飙升，且金融条件趋紧，如果这种情况持续下去，这意味着美联储进一步加息的紧迫性降低。通胀数据公布后，柯林斯表示通胀数据突显出恢复物价稳定需时，高利率环境还要维持较长时间；若通胀回升，或迫使美联储再加息，以压低通胀；今年至少还要再加息一次。

图表12 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
10月9日	达拉斯联储主席 Logan	近期十年美债收益率飙升，金融条件趋紧。如果这种情况持续下去，这意味着美联储进一步加息的紧迫性降低。
10月9日	美联储副主席 Jefferson	美联储正处于风险管理的敏感时期，有必要平衡加息过多及加息不足可能导致的风险。美联储在货币政策决策过程中，将考虑十年美债收益率飙升所带来的金融条件趋紧的风险。
10月10日	亚特兰大联储主席 Bostic	美联储无需进一步加息。在高利率环境下，美国经济未出现衰退。货币政策的限制力度已经足够，此前加息的“诸多”影响尚未显现。同时，美国经济中存在很多动能可以“吸收”政策收紧的部分影响，可以实现在不陷入衰退的情况下放缓增长。
10月10日	明尼阿波利斯联储主席 Kashkari	近期十年美债收益率飙升，或意味着美联储无需进一步加息，但是现在还不能完全确信。长期利率高有助于令通胀进一步降温，相信美国经济会软着陆。
10月11日	美联储理事 Waller	近期十年美债收益率飙升，金融条件趋紧，有助通胀进一步降温，使得美联储有必要停下考虑是否进一步加息。美联储进一步行动前，将先观察利率走势。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

10月11日	美联储理事 Bowman	尽管抗通胀有一定的进展，但通胀仍高于 2% 的长期目标水平，美联储可能仍需进一步加息，并且更久地保持高利率环境，以确保物价稳定的可能性。
10月12日	波士顿联储主席 Collins	近期美债收益率上升，令美联储有更多时间观望数据表现，短期内收紧政策的必要性下降。但最新通胀数据突显出恢复物价稳定需时，高利率环境还要维持更长时间。若通胀回升，或迫使美联储再加息，以压低通胀。此外，美联储今年至少还要再加息一次。经济的强劲增长是令债息飙升的主因。
10月13日	费城联储主席 Harker	美联储本轮加息周期已经结束，可以让利率保持目前的水平。目前的利率水平足以让通胀回归至长期目标水平

资料来源：Wind, 美联储, 平安证券研究所

美联储 9 月议息会议纪要表明，美联储官员的重点转变成高利率可能维持的时间。10 月 11 日，美联储公布 9 月议息会议纪要，其中有三个关键点：第一，在 9 月会议中，几乎所有（almost all）美联储官员认为目前联邦基金利率水平是合理的，但对是否仍有一次加息的决定有分歧：大部分（A majority of）与会者支持还有一次加息，一些与会者（some）认为进一步紧缩不再必要；第二，美联储官员的重点已经从加息的幅度转变成高利率可能维持的时间（high for longer）；第三，美联储官员认为货币政策已经达到限制性水平，现阶段加息过多或加息不足的风险相对平衡，美联储将谨慎前行，以决定下一步货币政策走向。

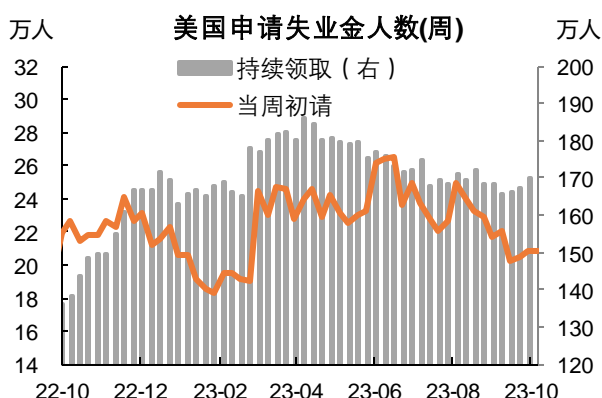
美国 9 月 PPI 同比超预期升至 2.2%，能源分项环比回落至 3.3%。10 月 11 日，美国劳工统计局的数据显示，美国 9 月 PPI 同比上涨 2.2%，预期上涨 1.6%，前值上涨 2%；核心 PPI 同比上涨 2.7%，预期上涨 2.3%，前值上涨 2.5%。结构上，能源分项小幅回落，环比上涨 3.3%，前值上涨 10.3%，但价格增长仍然强劲。

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数连续第三个月下降，1 年通胀预期为 3.8%。10 月 13 日，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数为 63，前值 68.1，连续第三个月下降，并且是 5 个月以来的新低；1 年期通胀预期为 3.8%，可见通胀回升对消费者信心产生负面影响。

美国最新初请失业金人数为 20.9 万人。10 月 12 日，美国劳工部公布，截至 10 月 6 日当周，美国初请失业金人数为 20.9 万人，预期 21 万人，前值由 20.7 万人上修至 20.9 万人；截至 9 月 29 日当周，美国续请失业金人数为 170.2 万人，预期 168 万人，前值由 166.4 万人上修至 167.2 万人。

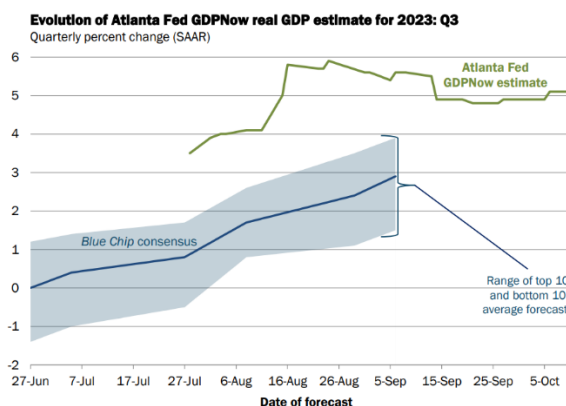
截至 10 月 14 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国三季度 GDP 环比折年率为 5.1%，由 10 月 7 日的预测值（4.9%）上修。

图表 13 美国最新初请失业金人数为 20.9 万人



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 14 模型预计美国三季度 GDP 环比折年率为 5.1%



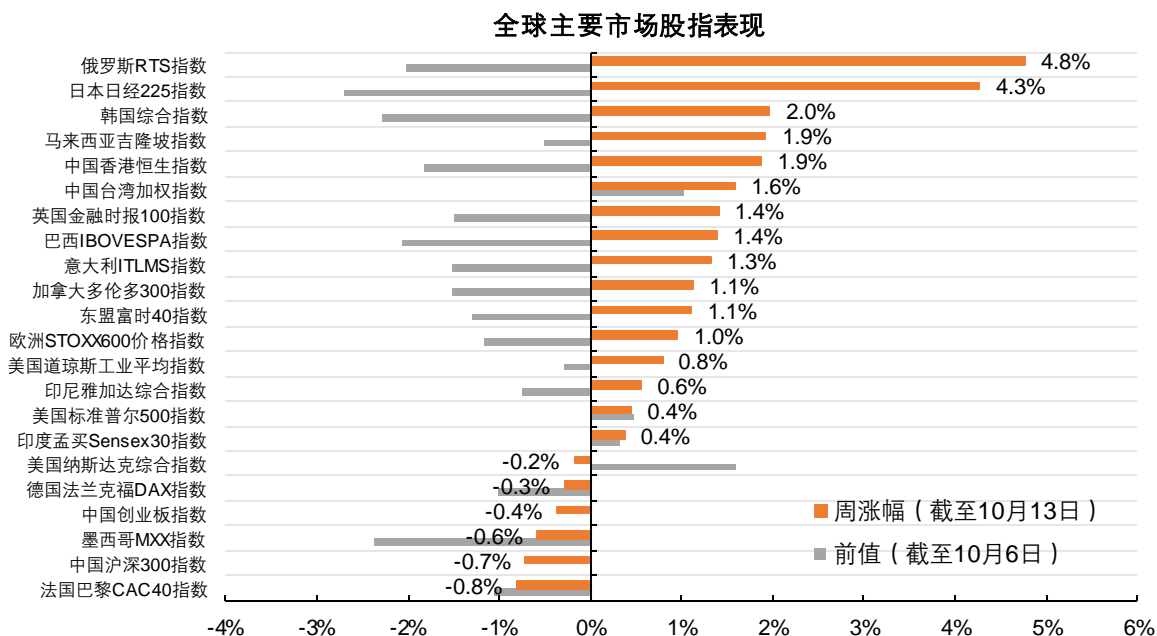
资料来源：亚特兰大联储 (2023.10.14), 平安证券研究所

三、全球大类资产

3.1 股市：日股飙升

近一周（截至10月13日），美国三大股指表现分化，德法股市不振，日股大幅飙升，亚洲股市多数上涨。美股方面，道琼斯工业指数、标普500指数整周分别上涨0.8%和0.4%，其中道指结束五连跌；纳斯达克综指整周下跌0.2%。宏观层面，本周前半部分多位美联储官员放“鸽”，但通胀压力仍存，投资者仍在评估各方面因素对后市的影响。微观层面，中东再爆地缘政治冲突，避险情绪升温，能源、黄金和军工板块均受到支持，其中BP整周上涨7%，哈莫尼黄金整周涨超20%。欧洲股市方面，欧洲STOXX600指数和英国金融时报100指数整周分别上涨1%和1.4%，德国DAX指数和法国CAC指数分别下跌0.3%和0.8%。亚洲股市方面，日本日经225整周暴涨4.3%，结束三连跌。受惠于美债大幅回落，日本10年期国债收益率大幅下降，对日股有所支持。

图表15 美国三大股指表现分化，德法股市不振，日股大幅飙升

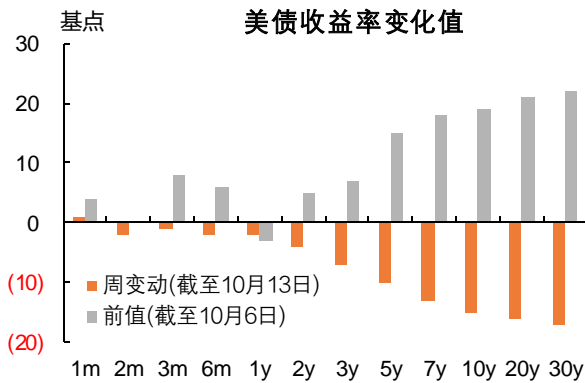


资料来源：Wind, 平安证券研究所

3.2 债市：美债利率回落

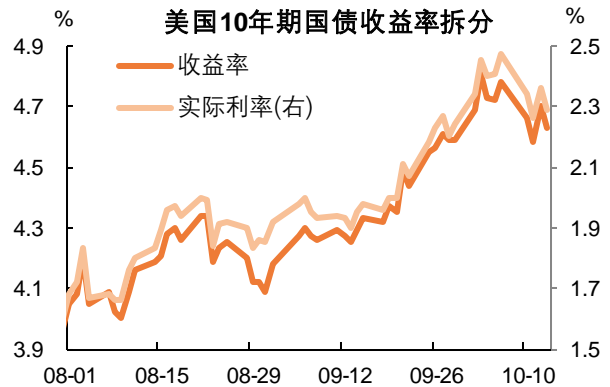
近一周（截至10月13日），大多数期限美债收益率下跌，长期美债收益率高位回落。2年期美债收益率整周下跌4BP至5.04%；10年期美债收益率整周大跌15BP至4.63%，自上周4.89%的高位回落，其中实际利率整周下跌18BP至2.29%，隐含通胀预期上涨3BP至2.34%；30年期美债收益率整周下跌17BP至4.78%，同自上周5.05%的高位回落。截至本周，10年与2年期美债利率倒挂幅度上升11BP至41BP。巴以冲突或有升温的趋势，VIX恐慌指数涨超10%，避险情绪升温，对债价有所支撑，令各期限美债收益率下跌。

图表16 大多数期限美债收益率下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 10年期名义、实际利率高位回落

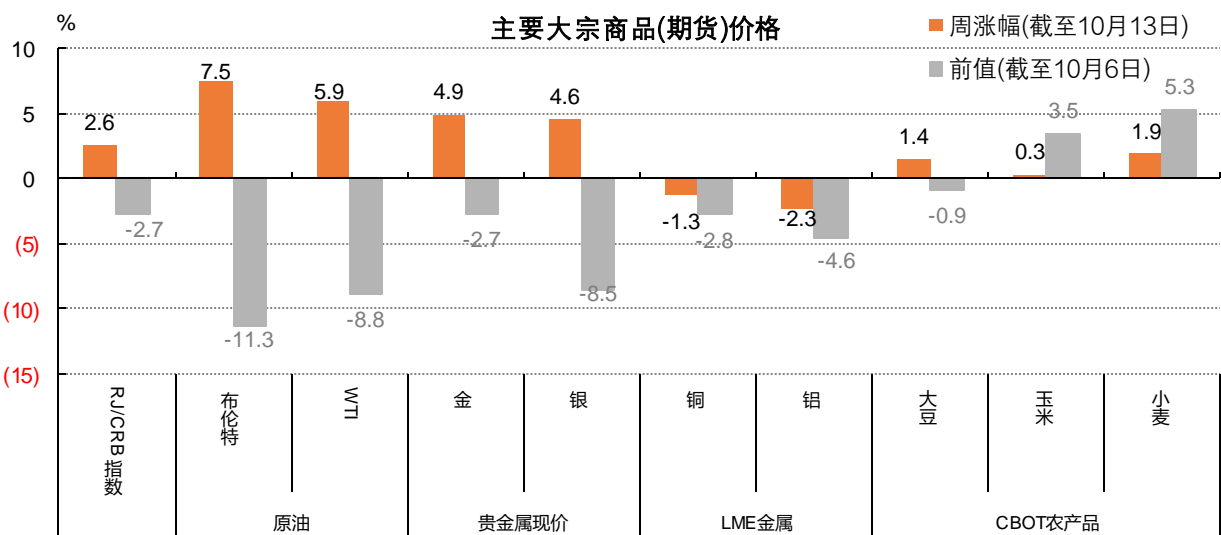


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.3 商品：油价金价飙涨

近一周(截至10月13日), 原油黄金价格飙涨, 铜铝价格偏弱, 粮价小幅上升。原油方面, 布伦特油价整周上涨 7.5%, 至 90.9 美元/桶; WTI 原油价格整周上涨 5.9%, 至 87.7 美元/桶。中东局势再起风浪, 尽管巴以双方均不是主要产油国, 市场仍密切关注战争是否引发伊朗和沙特等产油国的介入, 以及会否引发美国等西方世界对于产油国发动经济制裁。**贵金属方面**, 金价整周上涨 4.9%, 至 1909.2 美元/盎司。地缘冲突引发的避险需求, 加上美债利率回落, 共同利好金价。此外, 据世界黄金协会数据, 截至今年 8 月, 全球央行连续第三个月净买入黄金, 其中中国、波兰和土耳其为主要买家, 此消息亦支撑金价上涨。**金属方面**, LME 铜、铝价格整周分别下跌 1.3%和 2.3%。**农产品方面**, CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 1.4%、0.3%和 1.9%。

图表18 原油和黄金价格飙涨, 铜铝价格偏弱, 粮价小幅上升

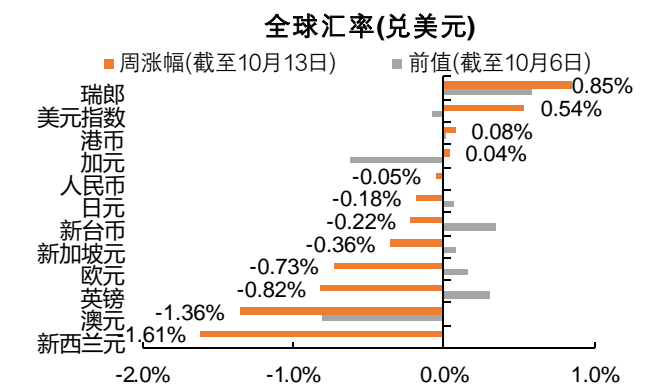


资料来源: Wind, 平安证券研究所

3.4 外汇：避险货币走强

近一周(截至10月13日),避险货币美元、瑞郎走强,美元指数整周上涨0.54%,收至106.68,再度逼近107大关;欧日货币承压。美国方面,避险情绪升温,通胀压力偏强或支持高利率环境维持更长时间,均对美元汇率有所支持。欧元区方面,欧元兑美元整周下跌0.73%。澳洲天然气工厂再度罢工,波罗的海海底天然气管道发生泄漏,并且以色列要求美国雪佛龙停止塔玛天然气平台生产,令欧洲天然气价格再度升温,欧洲TTF天然气价格整周飙涨超40%,拖累欧元汇率。英国方面,英镑兑美元整周下跌0.82%。日本方面,日元兑美元整周下跌0.18%,再度逼近日本政府干预汇率的重要关口(1美元兑150日元)。10月13日,日本财务大臣对外表示,他已告知二十国集团的同行们,对于外汇市场,在某些情况下,日本需要采取适当的应对措施,货币市场的过度波动是不可取的。

图表19 避险货币美元、瑞郎走强,欧日货币承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 美元指数收至106.68



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美国金融风险超预期上升, 美国经济超预期下行, 美联储降息超预期提前等。

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