

海外宏观周报

美国零售和工业数据走强

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) 缄默期前多位美联储官员发声，美联储主席强调保留继续加息的选项。2) 美国 9 月零售销售额超预期环比上涨 0.7%，杂货店、线上购物和汽车零售表现强劲。3) 美国 9 月制造业生产指数超预期环比上涨 0.4%，原油、汽车生产指数环比上升。4) 美国 9 月成屋价格中值连续回落至 39 万美元，30 年期固定抵押贷款平均利率升穿 7.6% 大关。5) 美国 2023 财年预算赤字升至历史上第三大预算缺口，利息、社会保障和医疗保险支出增加。6) 美国最新初请失业金人数回落至 19.8 万人。7) 截至 10 月 21 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国三季度 GDP 环比折年率上修至 5.4%，前值为 5.1%（10 月 14 日的预测）。8) 欧元区 9 月 HICP 同比增速终值为 4.3%，持平于前值。9) 英国 9 月 CPI 同比增速为 6.7%，回落幅度逊于预期。10) 日本 9 月核心 CPI 同比增速为 2.8%，去年 8 月以来首次跌破 3% 以下。11) 日央行行长表示将“耐心”地维持超宽松货币政策。
- **全球大类资产：**1) 股市：全球多数股市下跌，美国三大股指下跌 1.6-3.2%，欧日股市跌幅超 3%。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 3.2%、2.4% 和 1.6%，其中纳指结束连续三连涨。宏观层面，本周美国经济数据继续好于预期，体现美国经济仍保持韧性，令市场担忧美联储将继续坚持紧缩政策。同时，美债利率飙升，拖累美股表现。微观层面，科技股大跌，其中受累于美国商务部扩大对华 AI 领域芯片出口禁令，英伟达整周下跌超 8.5%；三季度财报显示毛利率大幅下降，特斯拉股价整周暴跌超 15%。2) 债市：中长期美债收益率上涨，10 年期美债收益率曾升破 5%。10 年期美债收益率整周飙涨 30BP 至 4.93%，并在 10 月 19 日盘中曾升破 5%，创 2007 以来新高。其中 10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 17BP 至 2.46%，隐含通胀预期上升 13BP 至 2.47%。3) 商品：多数商品价格上涨，油价、金价连涨。原油方面，布伦特油价整周上涨 1.4%，至 92.2 美元/桶；WTI 原油价格整周上涨 0.4%，至 88.1 美元/桶。本周影响油价的因素主要有两方面：巴以冲突仍有扩大的风险；10 月 18 日，美国财政部宣布解除对委内瑞拉的部分能源贸易制裁，两国关系出现缓和迹象，向国际原油市场提供积极信号。4) 外汇：美元指数整周下跌 0.5%，收至 106.16；欧洲货币升值，日元贬值。欧元兑美元整周上涨 0.82%。时隔十逾年后，标普上调希腊信用评级至投资级，将其从垃圾级之列剔除，触发欧元汇率上涨。
- **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、海外经济政策

1.1 美国：零售和工业数据胜预期，30 年房贷利率升穿 7.6%

缄默期前多位美联储官员发声，美联储主席强调保留继续加息的选项。近一周，美联储官员密集讲话。整体来看，考虑到近期美债利率飙升、金融条件趋紧，多数官员支持暂停加息，这也令市场进一步确信美联储 11 月不加息。但是，多数官员同意更长时间维持高利率环境。例如，10 月 20 日，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，预计“美联储要到明年晚些时候才会降息”。同时，不少官员也提到，美联储仍保持继续加息的选项。10 月 19 日，美联储主席鲍威尔称，(如果有)更多证据表明经济增长持续高于趋势水平，或者劳动力市场的紧张状况不再缓解，这可能会导致通胀进展的恶化风险上升，并可能导致货币政策进一步收紧；20 日，克利夫兰联储主席梅斯特支持美联储需要进一步加息。

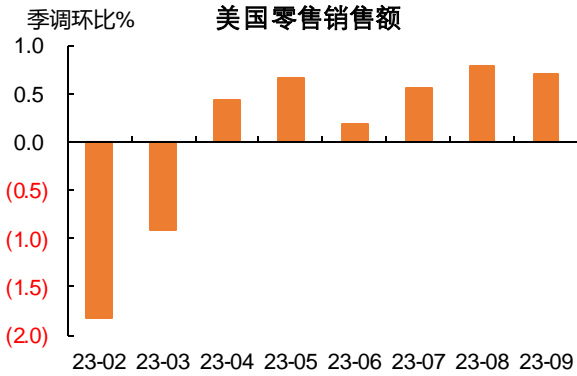
图表1 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
10 月 16 日	芝加哥联储主席 Goolsbee	美国通胀放缓是一种趋势，而非昙花一现，这是“不可否认的”。他否认美联储在使通胀率回到美联储 2% 的目标方面进展停滞，并告诫不要将即将作出的货币政策决定与并不宽泛的数据挂钩。
10 月 16 日	费城联储主席 Harker	美联储不应通过提高借贷成本给经济产生新的压力，目前不应该考虑任何提高美联储的利率目标。在通胀压力减弱的环境下，美联储已经完成了加息。
10 月 17 日	里士满联储主席 Barkin	美联储仍有时间决定下一步的利率举措，因为坊间信息显示，美国经济正在放缓，通胀压力正在下降。尽管长期借贷成本上升正对需求造成下行压力，但不能依靠长债收益率上升来收紧政策，目前还不清楚这将如何影响两周后美联储的政策决定。
10 月 17 日	明尼亚波利斯联储主席 Kashkari	通胀回落所需时间远远超过预期，而且目前通胀“仍然过高”。
10 月 18 日	美联储理事 Waller	美联储需要等待、观察和观望经济的发展，然后再就政策利率路径采取明确的行动。如果经济趋软，可以保持政策利率稳定；如果经济继续展现力道，或通胀稳定或重新加速，很可能需要进一步收紧政策。
10 月 18 日	纽约联储主席 Williams	利率需要在一段时间内保持高位，才能使通胀率回到联储设定的 2% 的目标。
10 月 18 日	费城联储主席 Harker	由于越来越多的证据表明借贷成本上升将导致经济放缓，美联储应延长暂停加息的时间。
10 月 19 日	美联储主席 Powell	如果有更多证据表明经济增长持续高于趋势水平，或者劳动力市场的紧张状况不再缓解，或导致通胀进展的恶化风险上升，将令货币政策进一步收紧。巴以冲突带来的新一轮地缘紧张局势高度加剧，美联储将会密切惯出事态发展对经济的影响。美债收益率近期涨势已经造成金融状况显著收紧，意味着美联储无需加息更多。
10 月 20 日	克利夫兰联储主席 Mester	美联储仍需要进一步加息，然而当前经济不确定性存在，货币政策的决策需要更加灵活。如果经济如预期所料发展，美联储可能接近或正处于维持利率不变的阶段。此外，美联储将收集更多关于经济和金融发展的信息，并评估已经发生的金融环境收紧的影响。
10 月 20 日	亚特兰大联储主席 Bostic	预计美联储要到明年晚些时候才会降息。在实现 2% 的通胀目标之前，美联储还有很多工作要做。

资料来源：美联储, 平安证券研究所

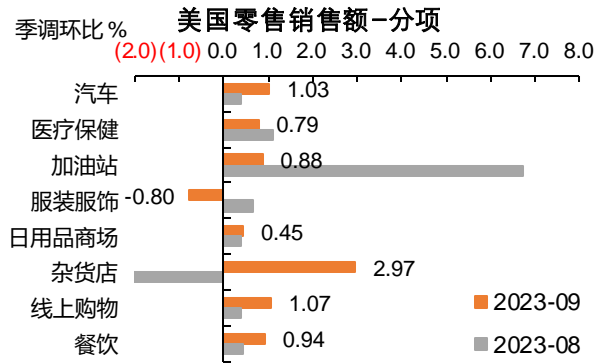
美国 9 月零售销售额超预期环比上涨 0.7%，杂货店、线上购物和汽车零售表现强劲。10 月 17 日，美国商务部数据显示，美国 9 月零售销售额环比增速为 0.7%，预期为 0.3%，前值由 0.6% 上修至 0.8%；剔除汽车及零部件，核心零售销售额环比增速为 0.6%，前值为 0.9%。结构上，杂货店、线上购物和汽车零售销售均表现强劲，其中杂货店环比上涨近 3%，线上购物和汽车环比上涨超 1%；加油站零售销售环比增速大幅回落，由前值 6.7% 下降至 0.9%，但仍保持较高水平。

图表2 美国 9 月零售销售额环比上涨 0.7%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表3 杂货店、线上购物和汽车零售表现强劲

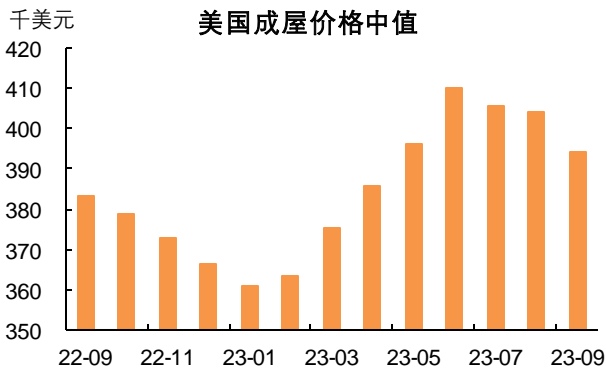


资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国 9 月制造业生产指数超预期环比上涨 0.4%，原油、汽车生产指数环比上升。10 月 17 日公布的数据显示，剔除采矿业和公用事业，美国 9 月制造业生产指数环比增速为 0.4%，预期和前值为 0.1%。结构上，国际油价高企刺激美国原油开采，原油开采业生产指数环比上涨 0.3%；美国汽车工人罢工并未拖累汽车制造业增长，汽车及零部件业生产指数环比增速 0.4%。

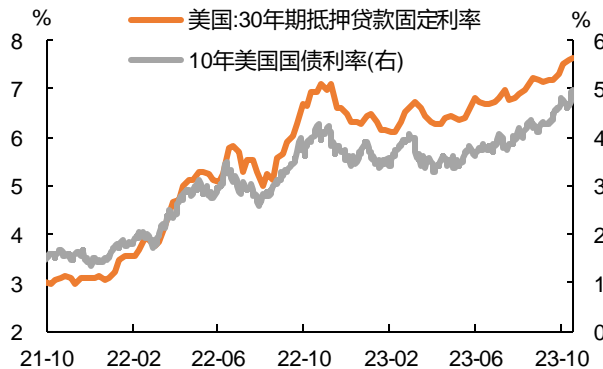
美国 9 月成屋价格中值连续回落至 39 万美元，30 年期固定抵押贷款平均利率升穿 7.6% 大关。10 月 19 日，美国全国房地产经纪人协会的数据显示，美国 9 月成屋价格中值为 39 万美元，前值为 40 万美元，连续 3 个月回落。利率方面，截至 10 月 20 日，美国 30 年期固定抵押贷款平均利率整周上涨 6BP 至 7.63%，创 2000 年以来的新高，可见美国信贷成本持续上升，打击市场购房者的需求，带动成屋价格缓慢回落。库存方面，9 月待售房屋共有 113 万套，前值为 110 万套，但仍较 2019 年同期（疫情前）减少逾 35%，可见房屋市场供应仍较为紧张。但房屋市场供不应求对新屋开工有所支撑，美国 9 月屋开工总数年化化为 136 万套，较上月的 127 万套有所反弹。

图表4 美国 9 月成屋价格中值连续回落至 39 万美元



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表5 30 年期固定抵押贷款平均利率升穿 7.6%



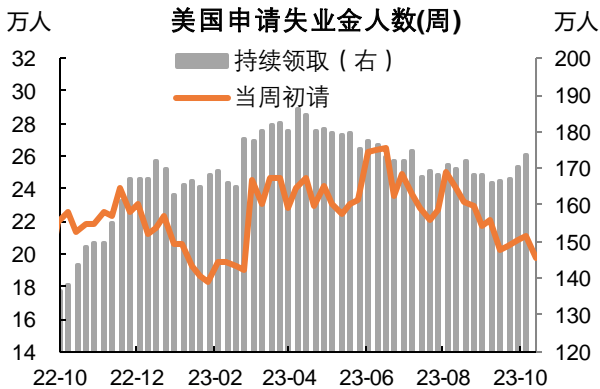
资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国 2023 财年预算赤字升至历史上第三大预算缺口，利息、社会保障和医疗保险支出增加。10 月 20 日，美国财政部数据显示，美国 2023 财年（2022 年 10 月 1 日到 2023 年 9 月 30 日）的预算赤字为 1.7 万亿美元，比上一财年的预算赤字增加了 23%，并为美国历史上第三大的预算缺口，仅次于受新冠疫情影响的 2020 和 2021 财年。结构上，受美联储加息影响，净利息支出占 GDP 的比重约为 2.5%，为 1998 年以来新高；社会保障和医疗保险的支出增加。

美国最新初请失业金人数回落至 19.8 万人。10 月 19 日，美国劳工部公布，截至 10 月 13 日当周，美国初请失业金人数为 19.8 万人，预期为 21.2 万人，前值由 20.9 万人上修至 21.1 万人，创今年 2 月以来新低；截至 10 月 6 日当周，美国续请失业金人数为 173.4 万人，预期为 171 万人，前值由 170.2 万人上修至 170.5 万人，连续第五周上涨。

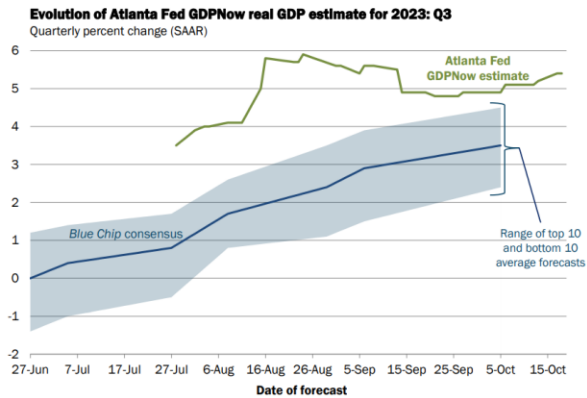
截至 10 月 21 日，亚特兰大联储 GDPNow 模型最新预测，美国三季度 GDP 环比折年率上修至 5.4%，前值为 5.1%（10 月 14 日的预测）。

图表6 美国最新初请失业金人数回落至 19.8 万人



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表7 模型预测美国三季度 GDP 环比折年率为 5.4%



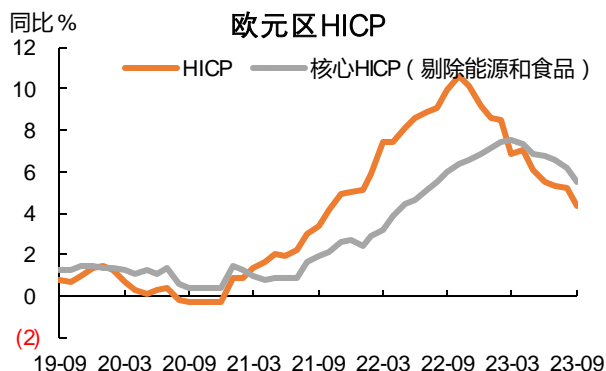
资料来源：亚特兰大联储 (2023.10.21),平安证券研究所

1.2 欧洲：英国通胀回落减速

欧元区 9 月 HICP 同比增速终值为 4.3%，持平于前值。10 月 18 日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区 9 月 HICP 同比增速终值为 4.3%，持平于初值，创 2021 年 10 月以来新低；剔除能源和未加工食品，核心 HICP 同比增速终值为 5.5%，持平于初值，创 2022 年 8 月以来新低。

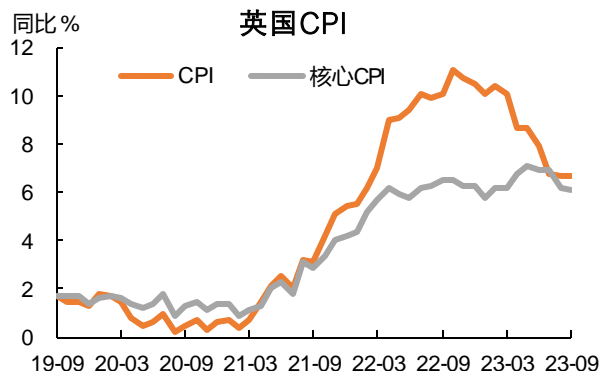
英国 9 月 CPI 同比增速为 6.7%，回落幅度逊于预期。10 月 18 日，英国国家统计局的数据显示，英国 9 月 CPI 同比增速为 6.7%，预期为 6.6%，持平于前值；CPI 环比增速为 0.5%，符合预期，前值为 0.3%。9 月核心 CPI 同比增速为 6.1%，预期为 6%，前值为 6.2%。结构上，商品分项价格指数环比增速为 0.7%，其中服装价格指数环比上涨 2.9%；服务分项价格指数环比增速为 0.4%，教育、住宿餐饮、文化娱乐和住房等服务价格指数环比增速均超过 0.4%。通胀数据公布后，英国 10 年期国债收益率整日飙涨 15BP 至 4.71%，体现关于英央行的继续加息的市场预期升温。

图表8 欧元区9月HICP同比增速持续回落



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表9 英国9月CPI同比增速回落减速



资料来源：同花顺,平安证券研究所

1.3 日本：核心CPI跌破3%

日本9月核心CPI同比增速为2.8%，去年8月以来首次跌破3%以下。10月20日，日本总务省统计局数据显示，日本9月CPI同比增速为3%，符合预期，前值为3.2%，创去年9月以来新低。剔除新鲜食品，核心CPI同比增速为2.8%，预期为2.7%，前值为3.1%，为去年8月以来首次跌破3%以下；剔除能源和新鲜食品，核心CPI同比增速为4.2%，前值为4.3%。结构上，剔除新鲜食品，商品价格指数环比增速为0.4%，前值为0.1%；服务价格指数环比增速为-0.4%。

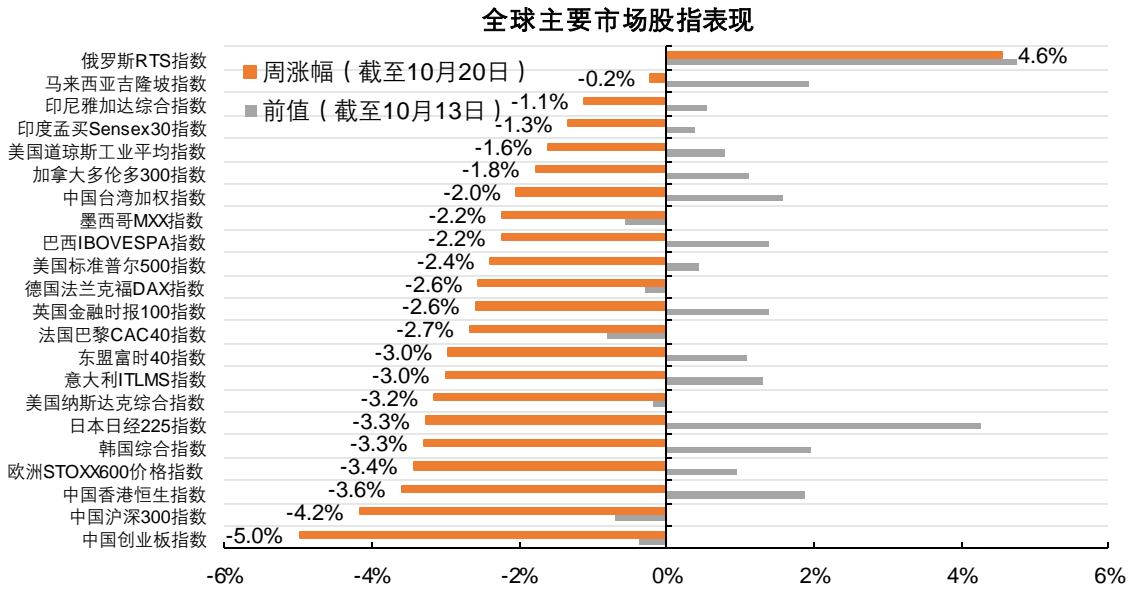
日央行行长表示将“耐心”地维持超宽松货币政策。10月20日，日本央行行长植田和男发表讲话。货币政策方面，日本央行将“耐心”地维持超宽松货币政策，并灵活地应对经济、价格和金融、外汇市场的发展，同时警告围绕经济和通胀的不确定性依然很高。经济前景方面，预计日本经济将持续温和复苏，供应限制的影响正在减弱，抵消了全球需求放缓对出口的打击。通胀方面，随着成本推动压力的消散，预计日本通胀可能会放缓，但由于经济增强和企业工资制定行为的变化，通胀随后会重新加速。

二、全球大类资产

2.1 股市：全球股市承压

近一周（截至10月20日），全球多数股市下跌，美国三大股指下跌1.6-3.2%，欧日股市跌幅超3%。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3.2%、2.4%和1.6%，其中纳指结束连续三连涨。宏观层面，本周美国经济数据继续好于预期，体现美国经济仍保持韧性，令市场担忧美联储将继续坚持紧缩政策。同时，本周美债利率飙升，拖累美股表现。微观层面，科技股大跌，其中受累于美国商务部扩大对华AI领域芯片出口禁令，英伟达整周下跌超8.5%；三季度财报显示毛利率大幅下降，特斯拉股价整周暴跌超15%。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3.4%、2.6%、2.7%和2.6%。本周欧洲多国国债收益率跟随美债利率飙升，其中英法德等国的国债利率整周上涨超17BP，令欧洲股市普遍承压。亚洲股市方面，日本日经225整周下跌3.3%。日本10年国债收益率同样跟随美债利率飙升，整周上涨8BP至0.84%，创2013年以来新高，使得日股大幅回落，回吐上周涨势。

图表10 全球多数股市下跌，美国三大股指下跌超 1.6%，欧日股市跌幅超 3%

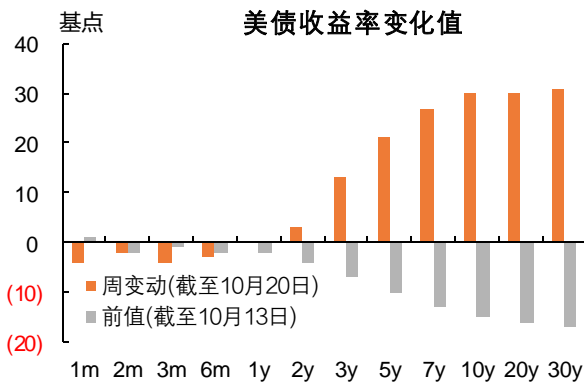


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：10 年美债利率升破 5%

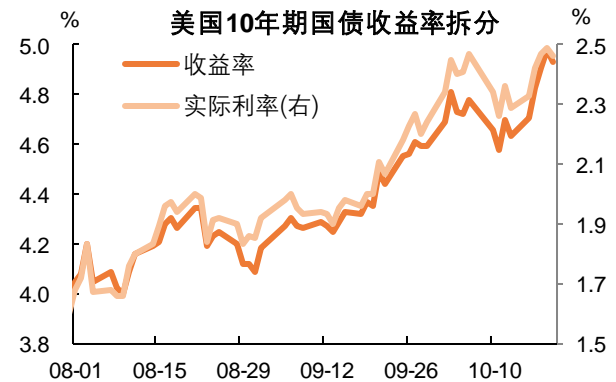
近一周（截至 10 月 20 日），中长期美债收益率上涨，10 年期美债收益率曾升破 5%。2 年期美债收益率整周先涨后跌，其中在 10 月 19 日盘中曾高见 5.26%，并创近 2006 年以来新高，随后利率自高位回落，整周上涨 3BP 至 5.07%。10 年期美债收益率整周飙涨 30BP 至 4.93%，并在 10 月 19 日盘中曾升破 5%，创 2007 年以来新高。其中 10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 17BP 至 2.46%，隐含通胀预期上升 13BP 至 2.47%。截至本周，10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度大幅收窄，下降 27BP 至 14BP。美国经济数据继续好于预期、美联储鹰派发言、关于美债供需的担忧持续和地缘冲突扰动原油预期等四个因素，驱动近期美债利率飙升（参考报告《当 10 年美债利率升破 5%》）。

图表11 中长期美债收益率上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 10 年期名义、实际利率整周齐涨

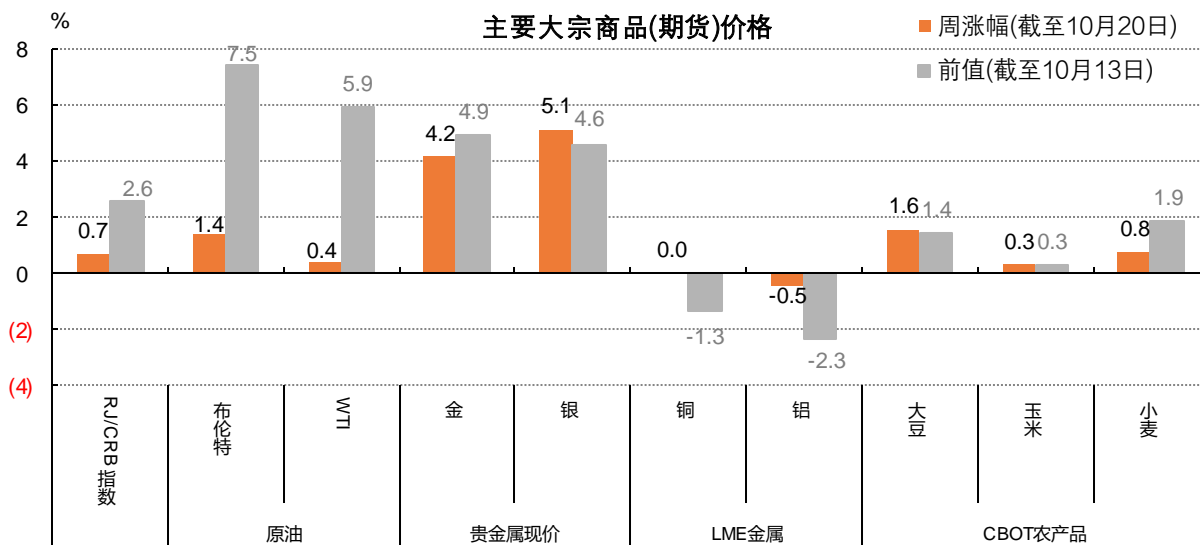


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价、金价连涨

近一周（截至 10 月 20 日），多数商品价格上涨，油价、金价连涨。原油方面，布伦特油价整周上涨 1.4%，至 92.2 美元/桶；WTI 原油价格整周上涨 0.4%，至 88.1 美元/桶。本周影响油价的因素主要有两方面：巴以冲突仍有扩大的风险；10 月 18 日，美国财政部宣布解除对委内瑞拉的部分能源贸易制裁，两国关系出现缓和迹象，向国际原油市场提供积极信号。贵金属方面，地缘冲突导致的避险情绪持续，支持金价整周飙涨 4.2%，至 1988.5 美元/盎司；银价整周上涨 5.1%。金属方面，LME 铜价与上周基本持平，铝价整周小幅下跌 0.5%。农产品方面，CBOT 大豆、玉米和小麦整周分别上涨 1.6%、0.3% 和 0.8%。

图表 13 多数商品价格上涨，油价持续上涨，金价连续上涨超过 4%

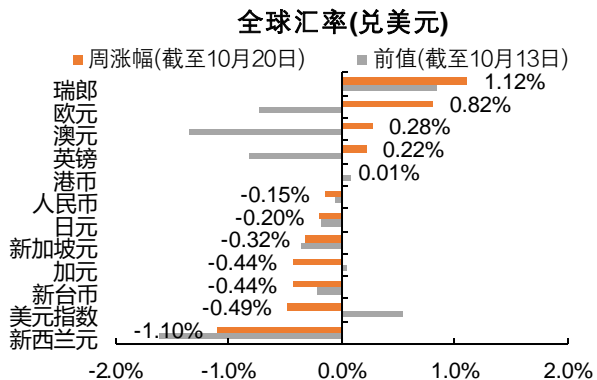


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：欧洲货币升值

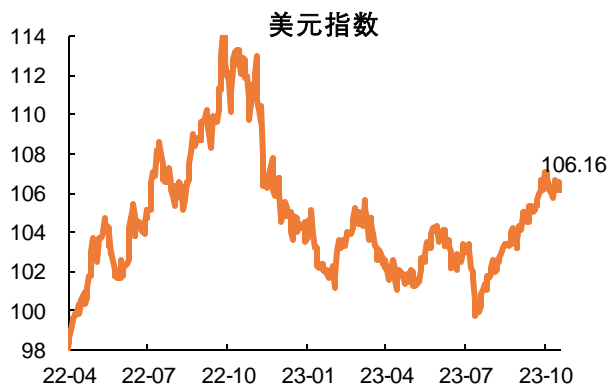
近一周（截至 10 月 20 日），美元指数整周下跌 0.5%，收至 106.16；欧洲货币升值，日元贬值。美国方面，美国经济韧性以及利率预期仍处于高位，对美元形成一定支撑。欧元区方面，欧元兑美元整周上涨 0.82%。时隔十逾年后，标普上调希腊信用评级至投资级，将其从垃圾级之列剔除，触发欧元汇率上涨。英国方面，英镑兑美元整周上涨 0.22%。英国通胀增速回落速度放缓，关于英国央行继续加息的市场预期升温，对英镑汇率有所支持。日本方面，日元兑美元整周下跌 0.2%，飙升的日债利率迫使日央行干预债市。10 月 18 日，日本央行宣布计划外购债操作，购买 4 千亿日元的 5-25 年期的日本国债，向市场注入流动性，令日元汇率有所承压。

图表14 欧洲货币升值、美日货币贬值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数收至 106.16



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