

对美联储加息可能的担忧扰动市场

——海外宏观周点评

作者

分析师：杨灵修

执业证书编号：S0590523010002

邮箱：yanglx@glsc.com.cn

联系人：王博群

邮箱：wangboq@glsc.com.cn

► 对加息可能的担忧继续扰动市场

在周四国际货币基金组织的一次小组讨论中，鲍威尔表示美联储不排除再次加息以帮助将通胀降至美联储2%的目标通胀的可能性。其实鲍威尔关于仍然可能继续加息的表述和11月政策会议时候的表述并没有根本的区别，但是周四的三大股指全部收盘下跌。不过周内的走势后面出现了明显的反转，本周五三大股指收盘后都较上周上涨，其中道琼斯指数本周上涨0.651%，标普500上涨1.306%，纳斯达克上涨2.373%。

► 中美关系缓和或有助全球经济

中美关系近期出现了一些有益的变化，从2018年美国对华加征关税以来，中美关系经历了一段时间的低谷，尤其是2023年2月“气球事件”之后两国关系进入非常紧张的状态，中美作为全球最大的两个经济体，双方之间的经济关系对全球经济都有很大的影响。近期随着王毅外长在10月出访美国，本周新华社播发了“重返巴厘岛，通往旧金山”的评论，并将推出系列“推动中美关系回归正轨”的评论。中美关系从紧张走向缓和对于稳定经济，促进全球市场繁荣都将产生重要的积极作用。

风险提示：美联储鹰派超预期，通货膨胀超预期。

相关报告

- 1、《总需求走强的证据进一步显现：——10月外贸数据点评》2023.11.08
- 2、《失业率上升，就业市场降温不算坏消息：——美国10月非农就业数据点评》2023.11.05

1. 加息担忧扰动市场

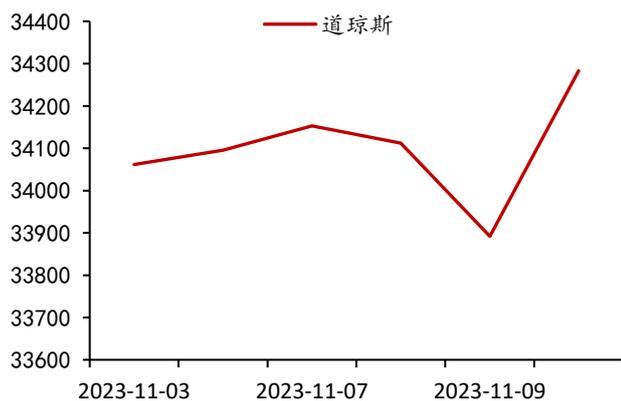
1.1 鲍威尔在 IMF 会议重申加息可能

1.1.1 加息可能扰动市场

在周四国际货币基金组织的一次小组讨论中，鲍威尔表示美联储不排除再次加息以帮助将通胀降至美联储 2% 的目标通胀的可能性。其实鲍威尔关于仍然可能继续加息的表述和 11 月政策会议时候的表述并没有根本的区别，但是周四的三大股指全部收盘下跌。

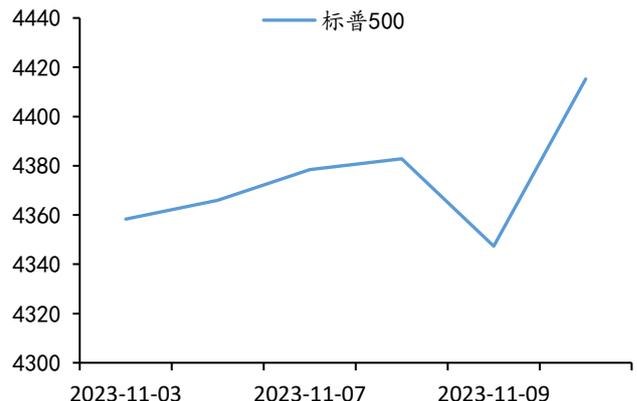
不过股市在周内的走势后面出现了明显的反转，周四的下跌之后除了纳斯达克以外另外两个股指周内都是累计下跌，但是周五出现了反转，三大股指周五都大幅反弹，最终的结果是本周三大股指收盘都较上周上涨，其中道琼斯指数本周上涨 0.651%，标普 500 上涨 1.306%，纳斯达克上涨 2.373%。

图表1：道琼斯指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

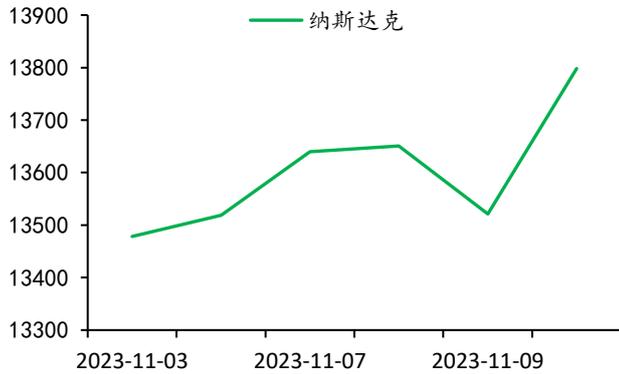
图表2：标普 500 指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

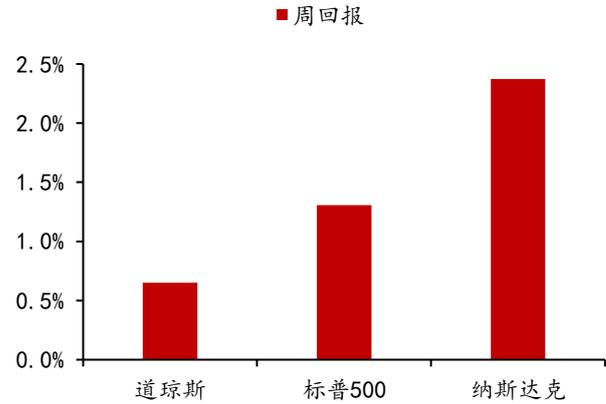
股市本周虽然上涨，但是仔细看周中的波动可以发现目前市场对于美联储加息立场的风吹草动都可能比较大的反应。

图表3：纳斯达克综合指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

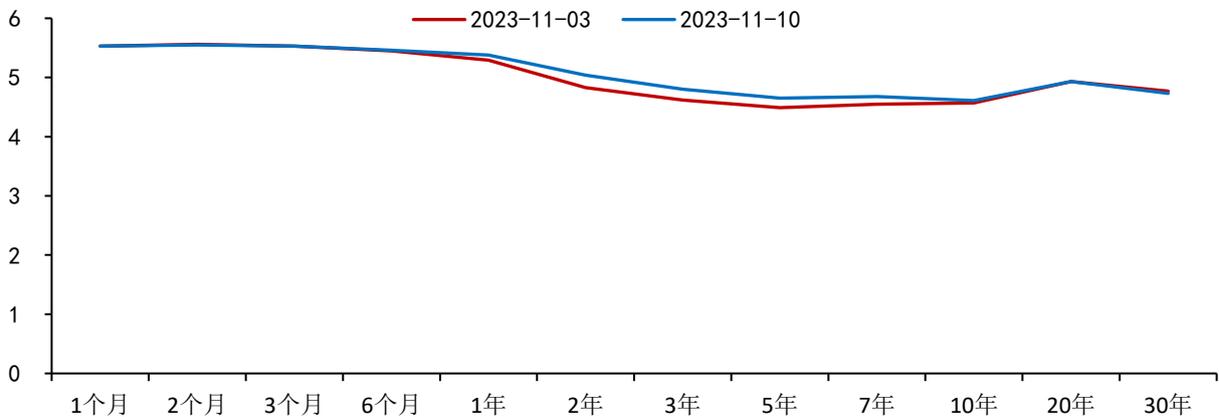
图表4：三大股指本周回报



资料来源：Wind，国联证券研究所

本周利率曲线的变化集中在1年到7年的国债上，其中2年期国债的变化最大，上行了21个基点。

图表5：美国国债利率曲线(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

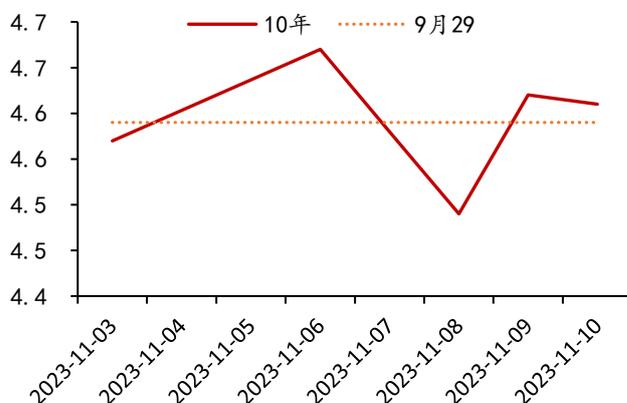
10年期国债本周上行了4个基点，整体来看更多是一个波动的行情，如果从9月底观察，10年期国债在10月中达到高点，到11月初基本上回到了9月底的位置，本周就在这个位置附近波动。我们在报告《10年期美债破5%，70时代会重演吗？——美国国债近期波动的复盘和研究》中分析了10年期国债10月走高的原因，主要来自于期限溢价的变动，而期限溢价上涨的背后既有市场对美联储加息预期向美联储政策预期靠拢的影响，也有市场对美国经济表现预期增强的影响，美国国债供给和财政部发债预期的边际变化也有一定影响。而之后的回落我们认为主要由于是11月

美联储会议后市场对美联储继续加息预期的下降，以及 10 月非农数据显示了更明显的美国经济降温的趋势，市场对美国经济未来的预期或出现了边际调整。

美国穆迪公司 10 日以财政赤字庞大和偿债能力下降为由，将美国主权信用评级展望从“稳定”下调降至“负面”。此举立刻招致美国拜登政府的批评。其他两大评级公司惠誉和标普在更早之前已经下调了美国的主权信用评级，穆迪是三大国际评级机构当中最后一家将美国主权信用评级维持在最高等级的机构。下调评级展望考虑的财政赤字和偿债能力问题都是长期问题，而且也为市场所了解，短期或不会造成太大的直接冲击。

图表6：9月以来10年前国债利率(%)

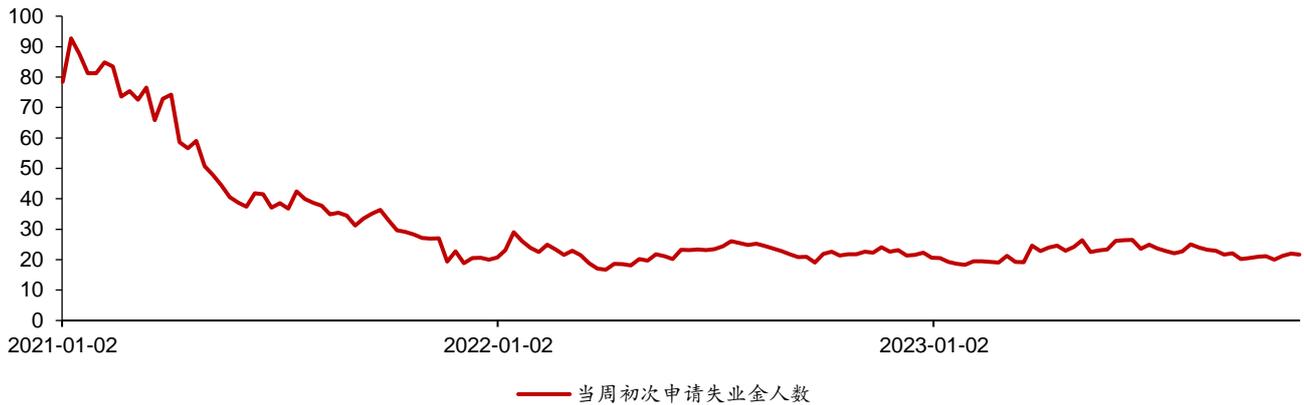

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表7：近一周10年前国债利率(%)


资料来源：Wind，国联证券研究所

本周没有特别重磅数据的发布，下周会公布新的 CPI 数据，值得重点关注。本周新公布的当周初次申领失业金的人数 21.7 万人，较上周下降了 0.3 万人，高于市场预期的 21.5 万人。

图表8：当周初次申请失业金人数(万人)



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2. 中美关系缓和有助经济企稳

2.1 重返巴厘岛，通往旧金山

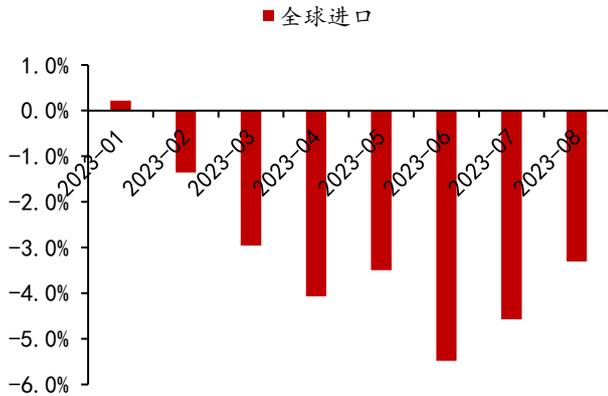
2.1.1 中美关系近期缓和

中美关系近期出现了一些有益的变化，从2018年美国对华加征关税以来，中美关系经历了一段时间的低谷，尤其是2023年2月“气球事件”之后两国关系进入非常紧张的状态，中美作为全球最大的两个经济体，双方之间的经济关系对全球经济都有很大的影响。

近期随着王毅外长在10月出访美国，本周新华社播发了“重返巴厘岛，通往旧金山”的评论，并将推出系列“推动中美关系回归正轨”的评论。中美关系从紧张走向缓和对于稳定经济，促进全球市场繁荣都将产生重要的积极作用。

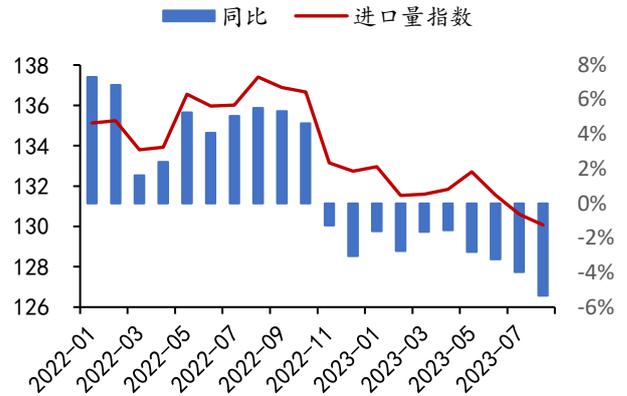
中美关系的缓和有利于全球经济的企稳，对于今年尤其重要。我们跟踪了全球进口需求2023年的月度数据。全球进口整体或较弱，今年可能负增长。荷兰统计局计算的全球货物进口量指数也显示全球进口从2022年底以来逐渐走弱的大趋势。从全球总需求的角度来看，到2023年底可能整体来讲都是偏弱的状态。

图表9：全球进口累计同比增速(%)



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：全球进口量指数



资料来源：Wind，国联证券研究所

从国际货币基金组织关于全球经济的预期中也可以看到，2023 年的预期增速较 2022 有明显的下降，其中发达经济体的减速尤其明显，新兴市场和发展中经济的增速相对平稳。

图表11：国际货币基金组织的《世界经济展望》

《世界经济展望》最新增速预测

(实际GDP, 年百分比变化)	2022	2023	2024
世界产出	3.5	3.0	2.9
发达经济体	2.6	1.5	1.4
美国	2.1	2.1	1.5
欧元区	3.3	0.7	1.2
德国	1.8	-0.5	0.9
法国	2.5	1.0	1.3
意大利	3.7	0.7	0.7
西班牙	5.8	2.5	1.7
日本	1.0	2.0	1.0
英国	4.1	0.5	0.6
加拿大	3.4	1.3	1.6
其他发达经济体	2.6	1.8	2.2
新兴市场和发展中经济体	4.1	4.0	4.0
亚洲新兴市场和发展中经济体	4.5	5.2	4.8
中国	3.0	5.0	4.2
印度	7.2	6.3	6.3
欧洲新兴市场和发展中经济体	0.8	2.4	2.2
俄罗斯	-2.1	2.2	1.1
拉美和加勒比地区	4.1	2.3	2.3
巴西	2.9	3.1	1.5
墨西哥	3.9	3.2	2.1
中东和北非	5.6	2.0	3.4
摩洛哥	1.3	2.4	3.6
沙特阿拉伯	8.7	0.8	4.0
撒哈拉以南非洲	4.0	3.3	4.0
尼日利亚	3.3	2.9	3.1
南非	1.9	0.9	1.8
各选项			
新兴市场中等收入经济体	4.0	4.0	3.9
低收入发展中国家	5.2	4.0	5.1

来源：IMF《世界经济展望》，2023年10月。

注释：印度的数据和预测值是财年列示的，财年2022/2023（从2022年4月开始）显示在2022年这一栏。基于日历年，印度2023年的经济增速预测值为6.5%，2024年为5.7%。意大利的数据和预测值反映了截至2023年9月21日的可得信息。英国的数据和预测值不包含2023年9月29日发布的重大统计调整。

国际货币基金组织

IMF.org

资料来源：IMF，国联证券研究所

3. 风险提示

美联储鹰派超预期，通货膨胀超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼