

## 海外宏观周报

## 穆迪下调美国主权信用评级

## 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) EIA 下调今年油价预期，预计四季度原油持续累库。2) 多数美联储官员释放“鹰派”指引，美联储主席鲍威尔表示目前还不能确信货币政策已经足够紧缩。3) 穆迪下调美国主权信用评级展望，由“稳定”下调至“负面”。4) 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数连续 4 个月走弱，1 年期通胀预期上升至 4.4%。5) 美国最新续请失业金人数持续上涨，创今年 4 月以来新高。6) 欧元区 10 月服务业 PMI 终值与初值持平，法国服务业 PMI 均大幅下修。7) 欧元区 9 月 PPI 同比下跌 12.4%，创有史以来最大跌幅。8) 英国三季度 GDP 环比增速为 0%，经济增长陷入停滞。
- **全球大类资产：**1) **股市：**美日股市持续上涨，科技股领涨。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上涨 2.4%、1.3%和 0.7%，均连续第二周上涨。宏观层面，美联储主席鲍威尔释放“鹰派”指引，但新近就业数据显示市场持续放缓，且市场对美联储继续加息存疑，三大股指集体上涨。微观层面，微软股价创新高，英伟达股价飙涨超 7%；拜登公开支持 UAW 在特斯拉公司组建工会，令股价逆势下跌近 2.5%。2) **债市：**1-10 年期美债收益率回升，1 年期内及 10 年期以上美债利率基本企稳。10 年美债收益率整周上涨 4BP 至 4.61%，其中 10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 11BP 至 2.29%，隐含通胀预期整周下跌 7BP 至 2.32%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度扩大 17BP 至 43BP。本周美联储官员“鹰声”不断，支撑美债利率回升。此外，美债供需担忧对本周美债利率走势有所支持：11 月 8 日，美国财政部进行 10、30 年美债标售，其中 10 年美债规模意外增加 50 亿美元至 400 亿美元，并且 30 年美债投标倍数创 2021 年 12 月以来新低。3) **商品：**原油黄金价格大幅回落，油价整周重挫超 4%，金价下跌 2.6%，有色金属回吐上周涨幅。原油方面，布伦特油价整周下跌 4.1%，至 81.4 美元/桶；WTI 原油价格整周下跌 4.1%，至 77.2 美元/桶。本周油价下跌的背景包括三方面：巴以冲突并未扩散至其他产油国，令地缘冲突产生的风险溢价基本回吐；本周美联储官员不断发“鹰”，对油价形成拖累；原油需求疲软，截至 11 月 3 日当周，美国 API 原油库存暴增 1190 万桶，前值为 134.7 万桶，带动油价回落。4) **外汇：**美元指数整周反弹 0.72%，收至 105.81；非美货币普遍承压，其中欧元兑美元整周下跌 0.4%，英镑兑美元整周下跌 1.25%，日元兑美元整周下跌 1.41%。11 月 9 日，日本央行总裁植田和男表示，将维持包括负利率在内的收益率曲线控制是必要的，直到持续实现 2%的通胀率目标。
- **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 全球：EIA 看跌油价

EIA 下调今年油价预期，预计四季度原油持续累库。11月7日，EIA 公布短期能源展望报告。价格方面，预计 2023 年价格布伦特原油价格为 83.99 美元/桶，前值为 84.09 美元/桶。原油产量方面，预计 2023 年全球液体燃料产量上升 155 万桶/日，较前值上修 24 万桶/日，受益于美国原油产量上升。原油库存方面，预计 2023 年四季度库存上升 20 万桶/日，前值为下降 6 万桶/日，预计四季度原油需求放缓。

图表1 EIA 短期能源月度展望报告

指标	年份	预测值 (万桶/日)	较前值的变动 (万桶/日)
布伦特原油价格	2023	83.99 美元/桶	-0.1 美元/桶
	2024	93.24 美元/桶	-1.7 美元/桶
WTI 原油价格	2023	79.41 美元/桶	-0.18
	2024	89.24 美元/桶	-1.67
全球原油需求	2023	188	12
	2024	140	8
全球原油产量	2023	155	24
	2024	101	8
全球原油库存	2023 四季度	20	26
	2024	12	16

资料来源：EIA, 平安证券研究所。注：预测值为特定年份总量较上年的涨幅。

### 1.2 美国：美联储“鹰声”不断，穆迪下调美国信用评级

近一周（截至 11 月 11 日）多数美联储官员释放“鹰派”指引，美联储主席鲍威尔表示目前还不能确信货币政策已经足够紧缩。尽管近期市场强化对于本轮加息周期已经结束的预期，但是近一周多位美联储官员持续放“鹰”。11月9日，美联储主席表示，还不能确信货币政策已经足够紧缩，供应侧改善对于战胜通胀的帮助或已结束；如果通胀有反弹的风险，美联储会毫不犹豫地继续加息；我们仍要保持警惕，避免被近期良好的经济数据所误导，确保货币政策平衡过度收紧和收紧不足的风险。此外，古尔斯比、卡什卡利、鲍曼和戴利等多位官员均表示，如有需要将进一步收紧政策。

图表2 近一周美联储官员讲话主要观点

时间	人物	主要观点
11月7日	芝加哥联储主席 Goolsbee	现阶段还不能对利率水平作出承诺。未来美联储仍以数据为导向，决定下一步的货币政策。
11月7日	明尼亚波利斯联储主席 Kashkari	近期经济数据表现强劲，美联储可能要采取更多措施，令通胀回归长期目标水平。
11月7日	达拉斯联储主席 Logan	货币政策方面，如果金融条件持续趋紧，支持美联储继续暂停加息。通胀方面，通胀仍处于较高水平，同时通胀的波动中枢似乎上移至3%，而不是逐步回落至2%的长期目标水平。就业市场方面，尽管就业市场正逐步放缓，但是仍依然紧俏。
11月7日	美联储理事 Waller	美国三季度经济增长强劲，在考虑未来政策时将要密切关注。
11月7日	美联储理事 Bowman	货币政策方面，美联储可能仍需继续加息，以保证通胀回归长期目标水平。尽管美债利率处于高位，但是会受到环境的变化而呈现震荡，我们尚不清楚多大程度的紧缩会影响到美国经济和通胀。通胀方面，通胀呈现大幅度回落，但是仍处于较高水平，其中服务通胀压力依然顽固。
11月9日	美联储主席 Powell	目前还不能确信货币政策已经足够紧缩，供给侧改善带给降通胀的帮助或已结束。如果通胀有反弹的风险，美联储会毫不犹豫地继续加息。我们仍要保持警惕，避免被近期良好的经济数据所误导，确保货币政策平衡过度收紧和收紧不足的风险。
11月9日	亚特兰大联储主席 Bostic	美联储无需进一步加息，就能使通胀回归长期2%的目标水平
11月9日	里士满联储主席 Barkin	美联储在本轮压抑通胀的工作取得重大进展，但是我还不能确认是否需要继续加息以确保通胀回归长期目标水平。货币政策的紧缩性效果还未充分显现，预计美国经济还将会收到紧缩性政策影响而进一步放缓。
11月10日	旧金山联储主席 Daly	现阶段还不能确认美联储是否还要继续加息，现在宣布战胜通胀还为时尚早。

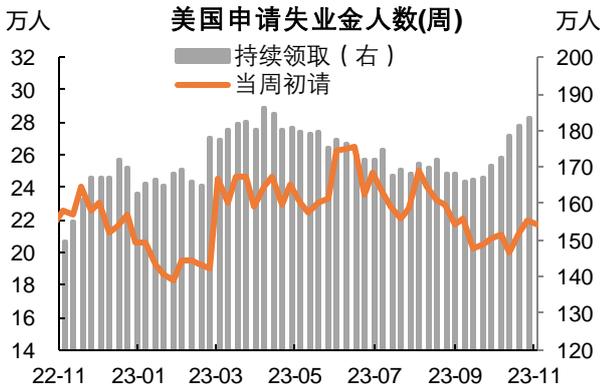
资料来源：美联储，平安证券研究所

**穆迪下调美国主权信用评级展望，由“稳定”下调至“负面”。**11月10日，国际信用评级机构穆迪决定将美国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”。穆迪在公告中对决定作出解释：第一，在更高利率的背景下，如果没有有效的财政政策来减少政府支出或增加收入，穆迪预计美国的财政赤字将保持更高水平，显著削弱债务可承受性，令财政实力的下行风险加剧，并且不再能被特有的信贷优势所抵消；第二，美国国会内持续的政治两极分化，政府停摆风险加剧，暴露美国的治理能力较其他AAA信用评级国家更为薄弱，同时还无法就财政赤字问题提出一个中长期的解决方案，因而不得不作出相关决定。

**美国11月密歇根大学消费者信心指数连续4个月走弱，1年期通胀预期上升至4.4%。**11月10日，美国11月密歇根大学消费者信心指数为60.4，预期为63.7，前值为63.8，连续4个月走弱，创今年5月以来新低；1年期通胀预期为4.4%，预期为4%，前值为4.2%。紧缩的货币政策令经济逐步放缓，打击消费者信心。

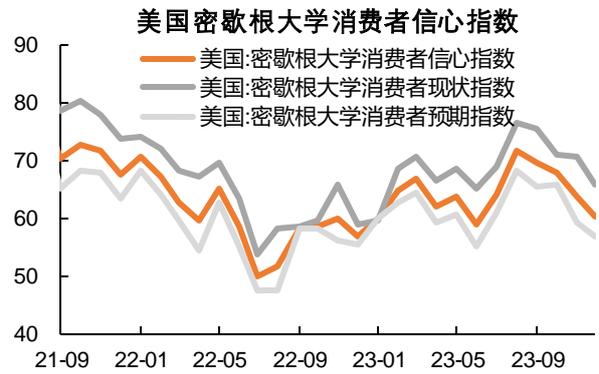
**美国最新续请失业金人数持续上涨，创今年4月以来新高。**11月9日，美国劳工部公布，截至11月3日当周，美国初请失业金人数为21.7万人，预期为21.8万人，前值由21.7万人上修至22万人；截至10月27日当周，美国续请失业金人数为183.4万人，预期为182万人，前值由181.8万人下修至181.2万人，继续创今年4月以来新高，可见美国就业市场持续降温。

图表3 美国最新续请失业金人数持续上涨



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表4 美国 11 月消费者信心指数连续 4 个月走弱



资料来源：同花顺,平安证券研究所

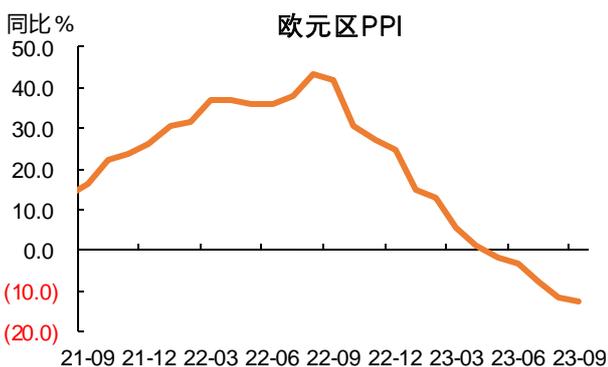
## 1.2 欧洲：英国 GDP 增长停滞

**欧元区 10 月服务业 PMI 终值与初值持平，法国服务业 PMI 大幅下修。**11 月 6 日，标普全球公布数据显示，欧元区 10 月服务业 PMI 终值为 47.8，持平于初值，连续第三个月低于荣枯线以下。结构上，法国和意大利服务业 PMI 均大幅下修，分别至 45.2，初值为 46.1；德国服务业 PMI 小幅上修至 48.2，初值为 48。

**欧元区 9 月 PPI 同比下跌 12.4%，创有史以来最大跌幅。**11 月 7 日，欧盟统计局数据显示，欧元区 9 月 PPI 同比增速为 -12.4%，预期为 -12.5%，前值为 -11.6%，创有史以来最大跌幅，连续第 5 个月收缩；9 月 PPI 环比增速 0.5%，符合预期，前值为 0.7%。油价自高位回落，带动欧元区 PPI 大幅回落。

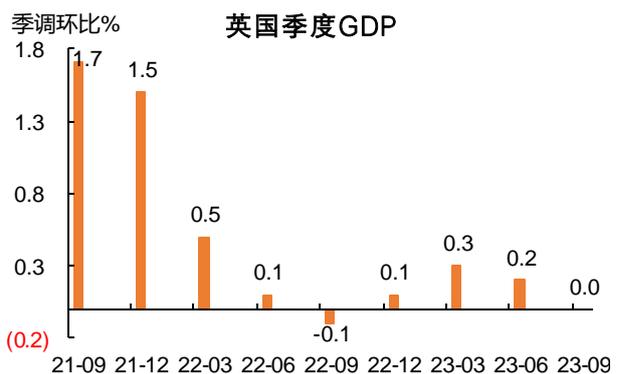
**英国三季度 GDP 环比增速为 0%，经济增长陷入停滞。**11 月 10 日，英国国家统计局数据显示，英国三季度 GDP 环比增速为 0%，预期为 -0.1%，前值为 0.2%，经济增长陷入停滞；GDP 同比增速为 0.6%，预期为 0.5%，前值为 0.6%。结构上，居民消费对 GDP 拖累最大（-0.3 个百分点）；净出口对 GDP 贡献最大（0.4 个百分点），主要受进口大幅收缩的影响。

图表5 欧元区 9 月 PPI 同比下跌 12.4%



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表6 英国三季度 GDP 环比增速为 0%



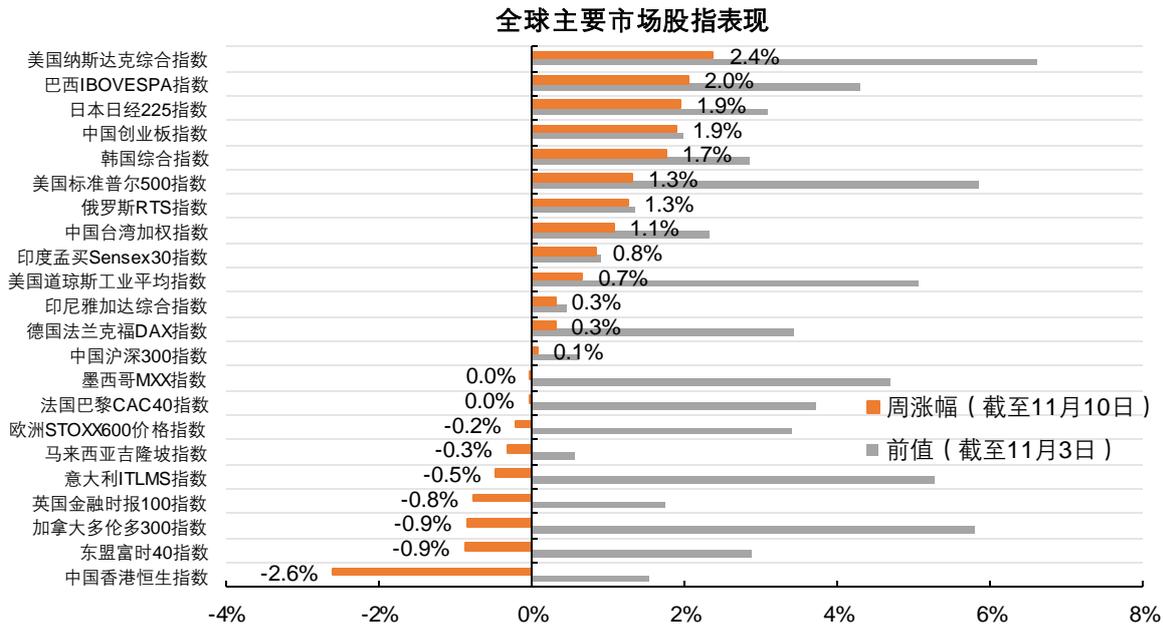
资料来源：英国国家统计局,平安证券研究所

## 二、全球大类资产

### 2.1 股市：美日股市上涨

近一周（截至11月10日），美日股市持续上涨，科技股领涨。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上涨2.4%、1.3%和0.7%，均连续第二周上涨。宏观层面，美联储主席鲍威尔释放“鹰派”指引，但新近就业数据显示市场持续放缓，且市场对美联储继续加息存疑，三大股指集体上涨。微观层面，微软股价创历史新高，英伟达股价飙涨超7%；拜登公开支持UAW在特斯拉公司组建工会，令股价逆势下跌近2.5%。欧洲股市方面，欧洲STOXX600指数和英国金融时报100指数整周分别下跌0.2%和0.8%，德国DAX指数整周微涨0.3%，而法国CAC指数企稳。欧央行并未跟进美联储的“鹰派”指引，市场仍在评估欧央行货币政策前景；英国经济增长停滞，令英国股价有所承压。亚洲股市方面，日本日经225整周上涨1.9%。日本央行总裁植田和男放“鸽”，表示现在还不是结束负利率和YCC政策的时机，对日股有所支持。

图表7 美日股市持续上涨，欧洲英国股市小幅下跌

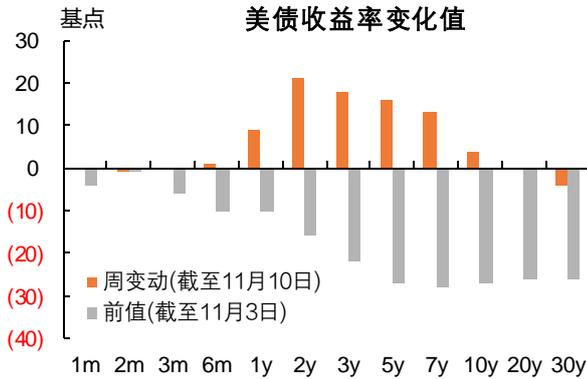


资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 债市：1-10 年期美债利率回升

近一周（截至11月10日），1-10年期美债收益率回升，1年期内及10年期以上美债利率基本企稳。10年美债收益率整周上涨4BP至4.61%，其中10年TIPS利率（实际利率）整周上涨11BP至2.29%，隐含通胀预期整周下跌7BP至2.32%。截至本周，10年与2年美债利率倒挂幅度扩大17BP至43BP。本周美联储官员“鹰声”不断，支撑美债利率回升。此外，美债供需担忧对本周美债利率走势有所支持：11月8日，美国财政部进行10、30年美债标售，其中10年美债规模意外增加50亿美元至400亿美元，并且30年美债投标倍数创2021年12月以来新低。

图表8 1-10年期美债收益率回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 10年美债名义、实际利率小幅回升

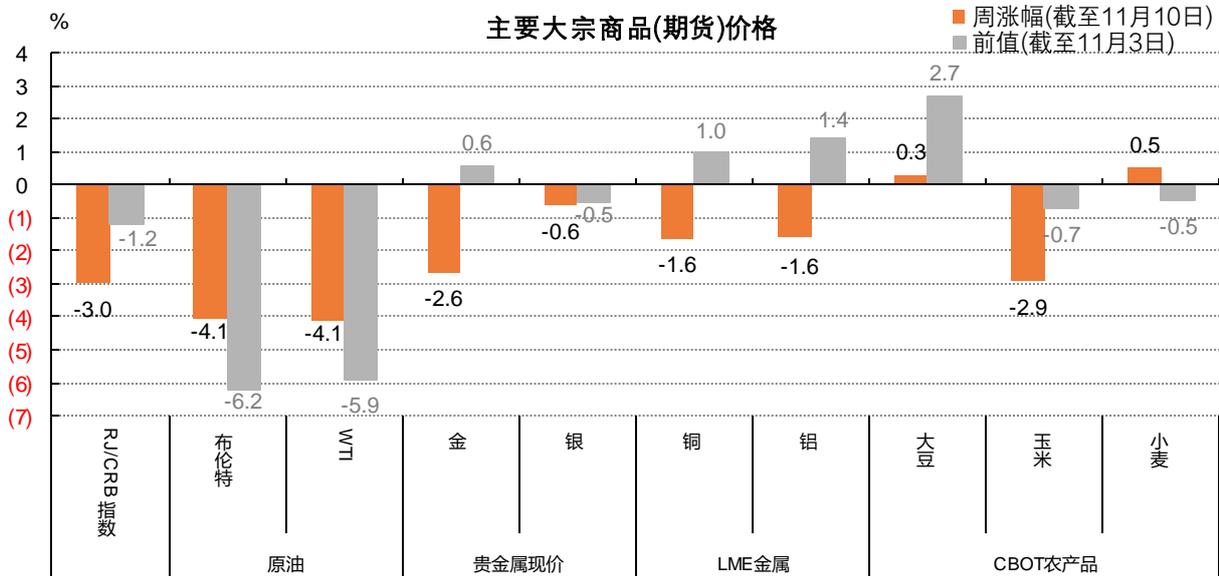


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.3 商品：油价、金价大幅回落

近一周(截至11月10日),原油黄金价格大幅回落,油价整周重挫超4%,金价下跌2.6%,有色金属回吐上周涨幅。原油方面,布伦特油价整周下跌4.1%,至81.4美元/桶;WTI原油价格整周下跌4.1%,至77.2美元/桶。本周油价下跌的背景包括三方面:巴以冲突并未扩散至其他产油国,令地缘冲突产生的风险溢价基本回吐;本周美联储官员不断放“鹰”,对油价形成拖累;原油需求疲软,截至11月3日当周,美国API原油库存暴增1190万桶,前值为134.7万桶,带动油价回落。贵金属方面,金价整周下跌2.6%,至1941.7美元/盎司;银价整周微跌0.6%。金属方面,LME铜和铝价整周均下跌近1.6%。农产品方面,CBOT大豆和小麦价格整周分别微涨0.3%和0.5%,而玉米价格整周下跌2.9%。

图表10 原油黄金价格大幅回落,有色金属回吐上周涨幅

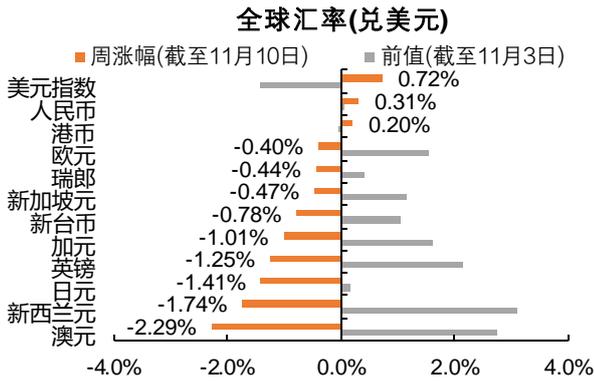


资料来源: Wind, 平安证券研究所

### 2.4 外汇：非美货币普遍承压

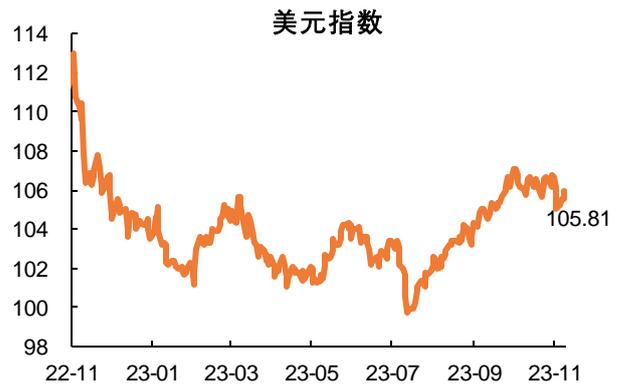
近一周(截至11月10日),美元指数整周反弹0.72%,收至105.81;非美货币普遍承压。美国方面,本周美联储官员不断发“鹰”,支撑美债利率上行,美元指数转强。欧元区方面,欧元兑美元整周下跌0.4%。11月10日,欧央行行长拉加德表示,尽管通胀预计仍会回升,但是现阶段的货币政策仍能发挥作用,无需继续加息来抗击通胀,对欧元形成拖累。英国方面,英镑兑美元整周下跌1.25%。英国三季度经济增长陷入停滞,令英镑汇率有所承压。日本方面,日元兑美元整周下跌1.41%。11月9日,日本央行总裁植田和男表示,工资增长需要“略高于2%”才能持续实现央行2%的通胀目标;将维持包括负利率在内的收益率曲线控制是必要的,直到持续实现2%的通胀率目标。

图表11 非美货币普遍承压



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 美元指数收至105.81



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