

海外宏观周报

欧洲 PMI 意外回升

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) 美联储 11 月议息会议纪要重申“谨慎”基调，保留继续加息选项。2) 美国 10 月耐用品订单环比意外下降 5.4%，资本货物和运输设备订单环比大幅收缩。3) 美国 10 月成屋销售降至 2010 年以来新低。4) 美国 11 月制造业 PMI 重回荣枯线以下，但服务业 PMI 持续小幅回升。5) 美国 11 月消费者 1 年期通胀预期上修至 4.5%，创今年 4 月以来新高。6) 美国最新初请失业金人数意外回落至 20.9 万人。7) 欧元区 11 月制造业和服务业 PMI 小幅回暖。8) 英国 11 月制造业和服务业 PMI 意外走高，其中服务业 PMI 重新企稳于荣枯线以上。9) 日本 10 月核心 CPI 同比增速回升至 2.9%。10) 日本 11 月综合 PMI 降至 50，主因是制造业 PMI 持续走弱。
- **全球大类资产：**1) 股市：美国、日本和欧洲股市持续上涨，英国股市偏软。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 0.9%、1%和 1.3%。宏观层面，市场继续押注美联储本轮加息周期已经结束，并未对股市形成明显压力。微观层面，尽管英伟达最新财报好于预期，但海外市场销售前景不明朗，对股价有所拖累，整周下挫逾 3%；微软股价未受 OpenAI 管理层风波的影响，本周续创历史新高。2) 债市：大多数期限美债收益率小幅反弹。10 年美债收益率整周上涨 3BP 至 4.47%，其中 10 年 TIPS 利率（实际利率）整周上涨 5BP 至 2.21%，隐含通胀预期整周下跌 2BP 至 2.26%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度扩大 1BP 至 45BP。3) 商品：油价基本企稳，黄金和有色金属价格上升，粮食价格下跌。原油方面，布伦特油价整周基本持平，至 80.6 美元/桶；WTI 原油价格整周微跌 0.5%，至 75.5 美元/桶。本周影响油价的因素主要有两方面：OPEC+成员安哥拉和尼日利亚正在争取提高石油产量，正与 OPEC+磋商明年的产量配额，带动油价回落；美国原油需求疲软，截至 11 月 17 日当周，美国 EIA 原油库存增加 870 万桶，前值增加 359 万桶，连续第 5 周累库。4) 外汇：美元指数整周下跌 0.37%，收至 103.44；非美元货币普遍上涨。美国方面，美联储会议纪要偏“鹰”，但是最新经济数据好坏参杂，美元指数呈现较大波动。欧元区方面，欧元兑美元整周上涨 0.22%。英国方面，英镑兑美元整周上涨 1.12%。日本方面，日元兑美元整周上涨 0.1%。
- **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。

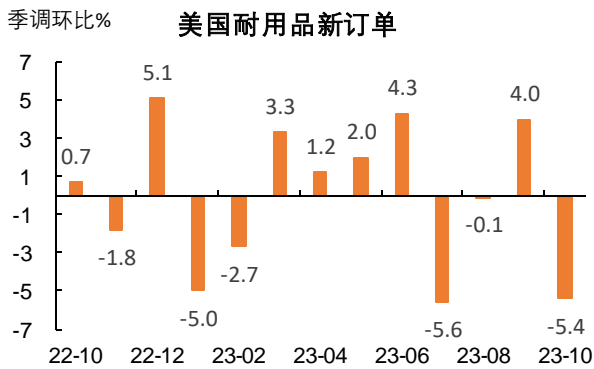
一、海外经济政策

1.1 美国：美联储会议纪要放“鹰”，耐用品订单和成屋销售降

美联储 11 月议息会议纪要重申“谨慎”基调，保留继续加息选项。11 月 22 日，美联储公布 11 月议息会议纪要。货币政策方面，在 11 月会议中，美联储官员讨论重点从加息幅度（how high）转变成高利率应该维持的时间（how long）；其二，虽然不能排除还有一次加息，但继续加息可能已不再是基准情形，而是当经济数据有违委员会目标时才会发生，美联储将谨慎前行（“proceed carefully”）；其三，对于缩表，美联储官员认为缩表将会继续，一些与会者认为在美联储开始降息后仍能持续缩表。经济方面，尽管汽车业工人罢工和信贷紧缩导致四季度经济增速较三季度放缓，但下半年经济增速仍略高于上半年。通胀方面，预计 PCE 和核心 PCE 物价指数同比在年末分别回到 3% 和 3.5% 左右水平，并在 2026 年回落至接近 2%。

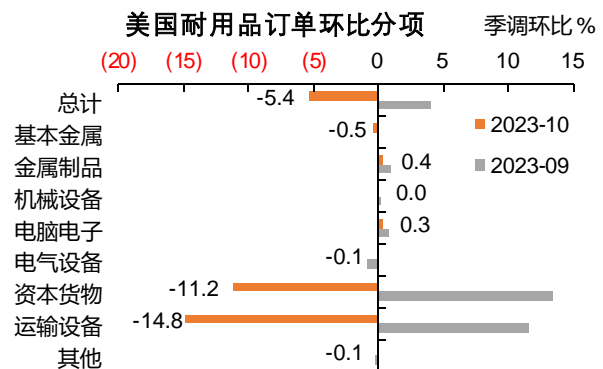
美国 10 月耐用品订单环比意外下降 5.4%，资本货物和运输设备订单环比大幅收缩。11 月 22 日，美国商务部公布数据显示，美国 10 月耐用品订单环比增速为-5.4%，预期为-3.1%，前值为 4%；剔除运输产品，耐用品订单环比增速为 0%，前值为 0.2%；剔除国防产品，耐用品订单环比增速为-6.7%，前值为 5%。结构上，资本货物和运输设备订单环比大幅收缩，分别较 9 月下降 11.2% 和 14.8%。运输设备订单大幅回落，主因是 10 月汽车业工人罢工活动的短期扰动。

图表1 美国 10 月耐用品订单环比下降 5.4%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

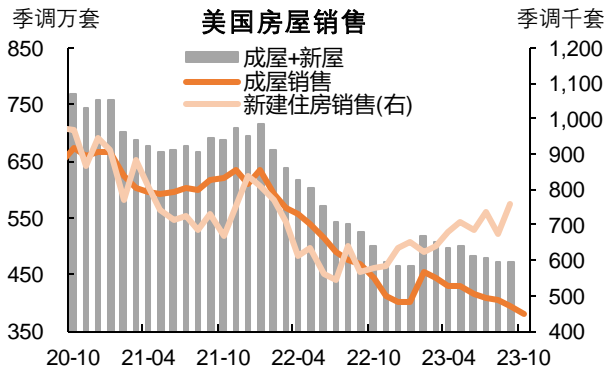
图表2 资本货物和运输设备订单环比大幅收缩



资料来源：同花顺,平安证券研究所

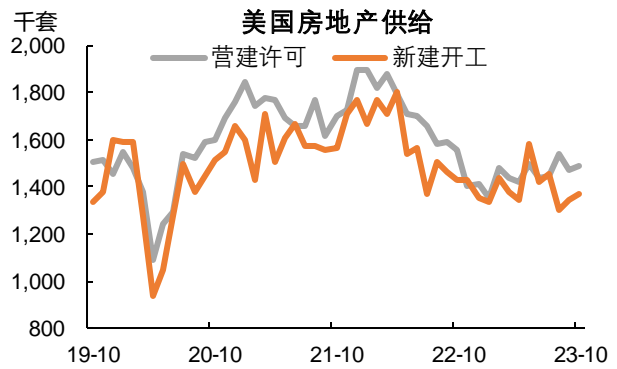
美国 10 月成屋销售降至 2010 年以来新低。11 月 21 日，美国 10 月成屋销售折年数为 379 万套，预期为 390 万套，前值为 395 万套，创 2010 年以来新低。价格方面，10 月成屋价格中值为 39 万元，同比上涨 3.4%。库存方面，10 月待售房屋为 115 万套，前值为 113 万套，但仍较 2019 年同期（疫情前）少 35%。利率方面，截至 11 月 24 日，美国 30 年期固定抵押贷款平均利率整周大幅回落 15BP 至 7.29%，但仍处于 2000 年以来的高位。美国房屋价格高企，待售房屋稀缺，并且借贷成本较高，买家被迫离场，成屋销售持续沉底。但房屋市场供不应求对新屋开工有所支撑，美国 10 月新屋开工和营建许可折年数均较 9 月有所反弹。

图表3 美国 10 月成屋销售持续沉底



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表4 美国 10 月新屋开工和营建许可同步反弹



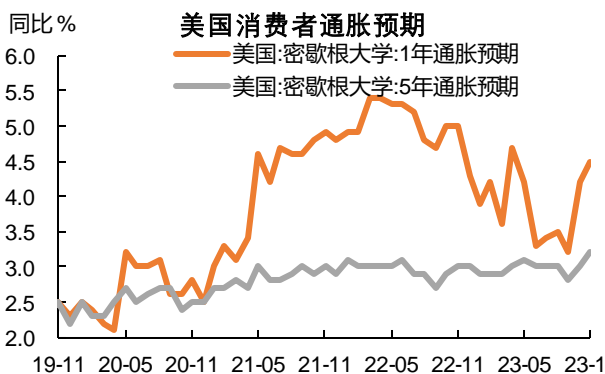
资料来源：同花顺,平安证券研究所

美国 11 月制造业 PMI 重回荣枯线以下，但服务业 PMI 持续小幅回升。11 月 24 日，标普全球公布数据显示，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 为 49.4，预期为 49.8，前值为 50，一个月后重回荣枯线以下；服务业 PMI 为 50.8，预期为 50.4，前值为 50.6，连续 10 个月处于荣枯线以上。由于对前景的担忧，企业近三年半来首次出现减员；服务业就业人数自 2020 年 6 月以来首次出现下降，制造业就业人数也连续两个月萎缩。

美国 11 月消费者 1 年期通胀预期上修至 4.5%，创今年 4 月以来新高。11 月 22 日，美国 11 月密歇根大学消费者 1 年期通胀预期上修至 4.5%，预期和初值为 4.4%，创今年 4 月以来新高；5 年期通胀预期为 3.2%，预期为 3.1%，与初值持平，创 2011 年以来新高；消费者信心指数上修至 61.3，预期为 60.6，初值为 60.4，但仍连续 4 个月走弱，创今年 5 月以来新低。调查主任 Joanne Hsu 表示，消费者似乎正在担心，通胀走软的趋势可能因油价反弹而在未来数月逆转，其中 1 年和 5 年期油价预期分别升至 2022 年 6 月和 3 月以来新高。

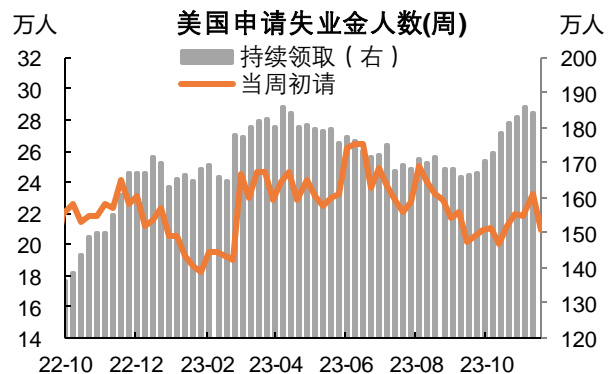
美国最新初请失业金人数意外回落至 20.9 万人。11 月 22 日，美国劳工部公布，截至 11 月 17 日当周，美国初请失业金人数为 20.9 万人，预期为 22.6 万人，前值由 23.1 万人上修至 23.3 万人；截至 11 月 10 日当周，美国续请失业金人数为 184 万人，预期为 187.5 万人，前值由 186.5 万人下修至 186.2 万人，但仍处于今年 4 月以来高位，美国就业市场持续降温。

图表5 美国 11 月消费者 1 年期通胀预期为 4.5%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表6 美国最新初请失业金回落至 20.9 万人



资料来源：同花顺,平安证券研究所

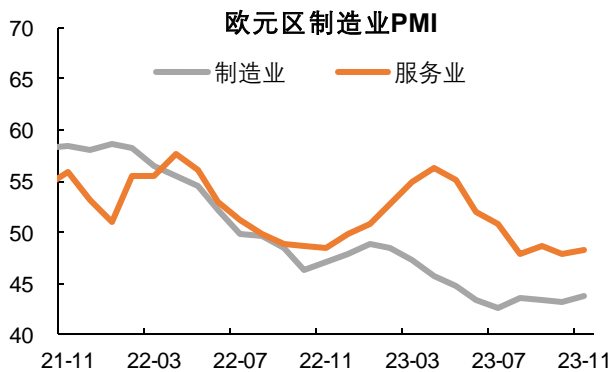
1.2 欧洲：PMI 意外回升

欧元区 11 月制造业和服务业 PMI 小幅回暖。11 月 23 日，标普全球公布数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 为 43.8，预期

为 43.4，前值为 43.1，连续 17 个月处于荣枯线以下；服务业 PMI 为 48.2，预期为 48.1，前值为 47.8，连续 4 个月处于荣枯线以下。结构上，德国 10 月制造业 PMI 反弹至 42.3，前值为 40.8，支撑欧元区制造业 PMI 小幅回升；德国和法国 10 月服务业 PMI 较上月小幅上涨。

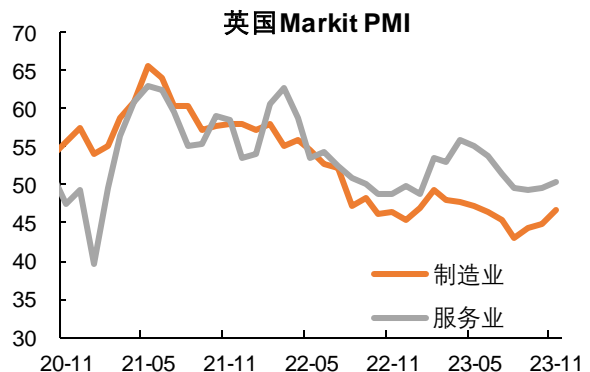
英国 11 月制造业和服务业 PMI 意外走高，其中服务业 PMI 重新企稳于荣枯线以上。11 月 23 日，标普全球公布数据显示，英国 11 月制造业 PMI 为 46.7，预期为 45，前值为 44.8，创今年 5 月以来新高，但仍处于收缩区间；服务业 PMI 为 50.5，预期和前值为 49.5，3 个月后重新企稳于荣枯线以上。英国央行加息放缓，同时通胀大幅回落，支撑服务业的商业活动分项回暖；由于借贷成本仍较高，消费者需求仍疲软，对制造业复苏存在一定拖累。

图表7 欧元区 11 月制造业和服务业 PMI 小幅回暖



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表8 英国 11 月制造业和服务业 PMI 双双走高



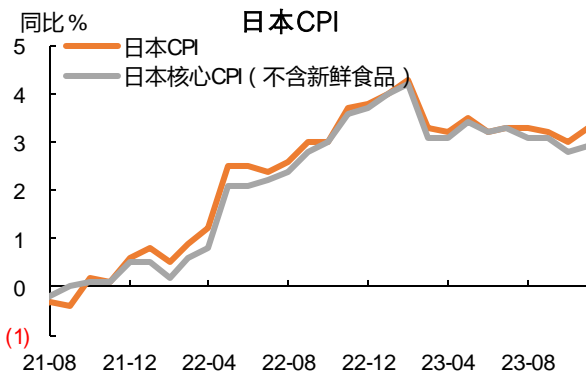
资料来源：同花顺,平安证券研究所

1.3 日本：通胀回升，制造业 PMI 走弱

日本 10 月核心 CPI 同比增速回升至 2.9%。11 月 24 日，日本总务省统计局数据显示，日本 10 月 CPI 同比增速为 3.3%，预期为 3.4%，前值为 3%，创今年 4 月以来新高；剔除新鲜食品，核心 CPI 同比增速为 2.9%，预期为 3%，前值为 2.8%，连续 19 个月高于 2% 的水平；剔除新鲜食品和能源，核心 CPI 同比增速为 4%，前值为 4.2%。结构上，能源价格指数环比增速为 6%，前值为 -1.8%。

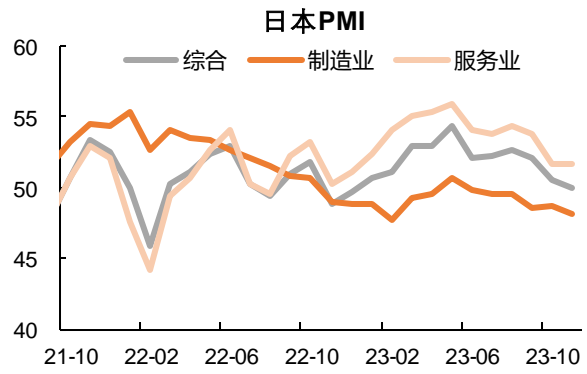
日本 11 月综合 PMI 降至 50，主因是制造业 PMI 持续走弱。11 月 24 日，标普全球公布数据显示，日本 11 月综合 PMI 为 50，前值为 50.5；制造业 PMI 降至 48.1，前值为 48.7，创今年 2 月以来新低；服务业 PMI 反弹至 51.7，前值为 51.6，连续 15 个月处于荣枯线以上。日本制造业表现持续恶化，加剧市场对于经济陷入衰退的担忧。

图表9 日本 10 月核心 CPI 同比增速回升至 2.9%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表10 日本 11 月制造业 PMI 持续走弱



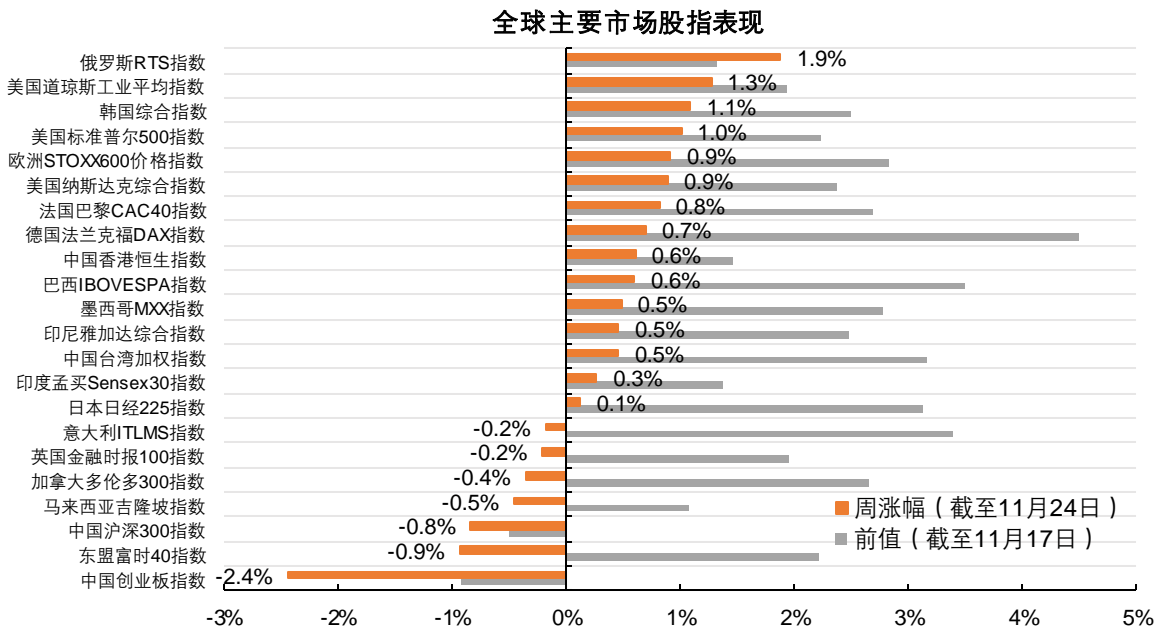
资料来源：同花顺,平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：美日欧股市上涨

近一周（截至11月24日），美国、日本和欧洲股市持续上涨，英国股市偏软。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0.9%、1%和1.3%。宏观层面，市场继续押注美联储本轮加息周期已经结束，并未对股市形成明显压力。微观层面，尽管英伟达最新财报好于预期，但海外市场销售前景不明朗，对股价有所拖累，整周下挫逾3%；微软股价未受OpenAI管理层风波的影响，本周续创历史新高。欧洲股市方面，欧洲STOXX600指数、德国DAX指数和法国CAC指数整周上涨0.9%、0.7%和0.8%，而英国金融时报100指数整周下跌0.2%。一方面，欧洲央行行长拉加德释放“鸽派指引”，表示现阶段适合暂停加息，并评估货币政策的限制效果，对欧洲股价有所支持；另一方面，最新英国PMI超预期回升，并且英国央行行长放“鹰”，令英国股市承压。亚洲股市方面，日本日经225整周上涨0.1%。

图表11 美国、日本和欧洲股市持续上涨，英国股市偏软

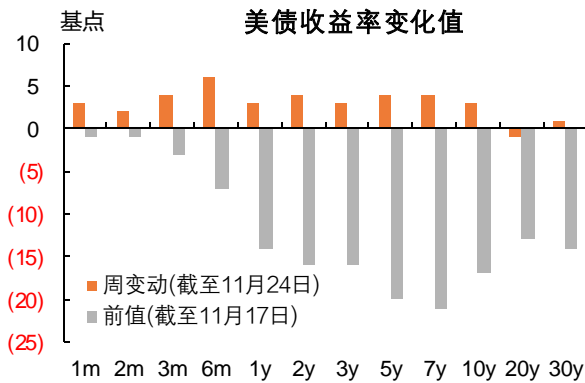


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 债市：美债利率反弹

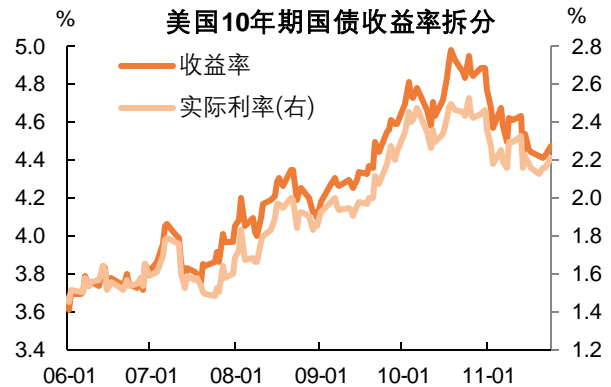
近一周（截至11月24日），大多数期限美债收益率小幅反弹。10年美债收益率整周上涨3BP至4.47%，其中10年TIPS利率（实际利率）整周上涨5BP至2.21%，隐含通胀预期整周下跌2BP至2.26%。截至本周，10年与2年美债利率倒挂幅度扩大1BP至45BP。11月20日，美国财政部公布的数据显示，20年期美债拍卖规模为160亿美元，竞拍利率为4.78%，预期为4.79%，较上月的5.25%大幅回落，国债标售需求好于预期，带动美债利率回落。另一方面，美国初请失业金意外回落，同时美联储会议纪要偏“鹰”，支撑美债利率回升。

图表12 大多数期限美债收益率小幅反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 10年美债名义、实际利率同步上行

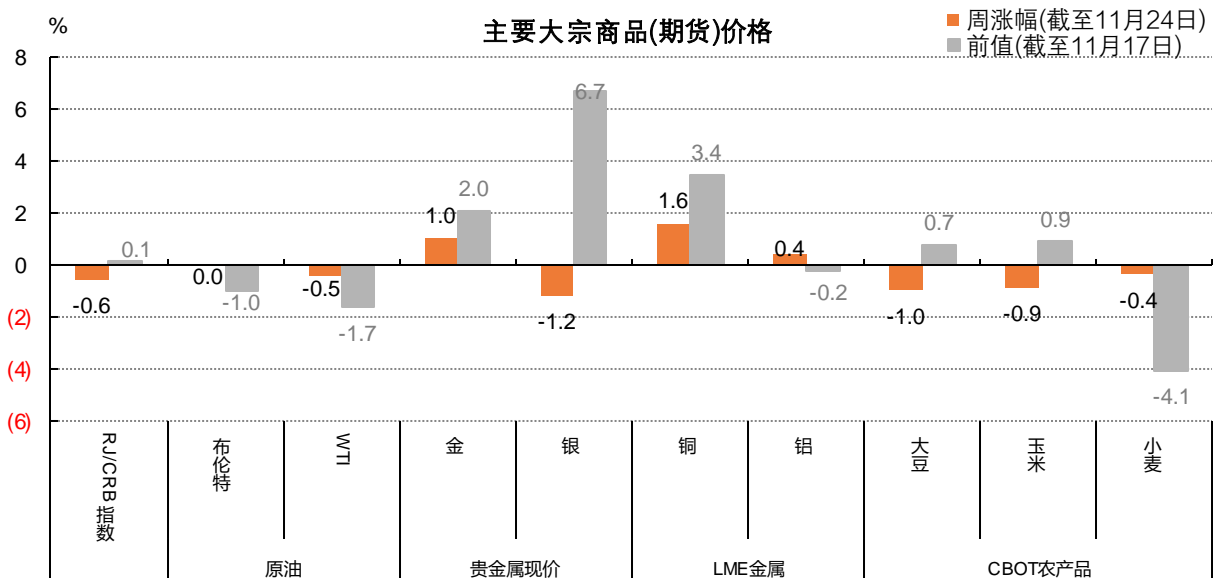


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价企稳

近一周(截至11月24日), 油价基本企稳, 黄金和有色金属价格上升, 粮食价格下跌。原油方面, 布伦特油价整周基本持平, 至 80.6 美元/桶; WTI 原油价格整周微跌 0.5%, 至 75.5 美元/桶。本周影响油价的因素主要有两方面: OPEC+成员安哥拉和尼日利亚正在争取提高石油产量, 正与 OPEC+磋商明年的产量配额, 带动油价回落; 美国原油需求疲软, 截至 11 月 17 日当周, 美国 EIA 原油库存增加 870 万桶, 前值增加 359 万桶, 连续第 5 周累库。贵金属方面, 金价整周上涨 1%, 至 2000.9 美元/盎司; 银价整周下跌 1.2%。金属方面, LME 铜和铝价整周分别上涨 1.6%和 0.4%。农产品方面, CBOT 大豆、玉米和小麦价格整周分别下跌 1%、0.9%和 0.4%。

图表14 油价基本企稳, 黄金和有色金属价格上升, 粮食价格下跌



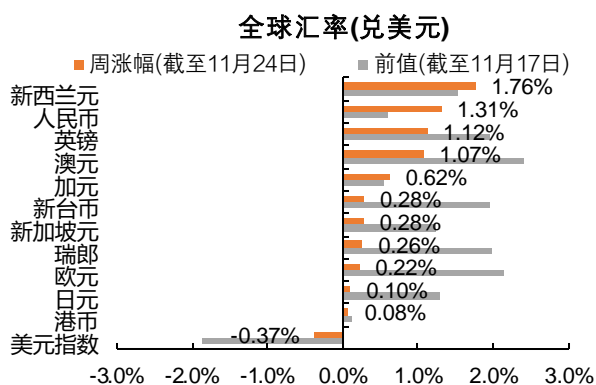
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：非美货币升值

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。

近一周(截至11月24日),美元指数整周下跌0.37%,收至103.44;非美元货币普遍上涨。美国方面,美联储会议纪要偏“鹰”,但是最新经济数据好坏参杂,美元指数呈现较大波动。欧元区方面,欧元兑美元整周上涨0.22%。英国方面,英镑兑美元整周上涨1.12%。欧元区和英国PMI超预期回升,支撑欧元和英镑汇率升值。日本方面,日元兑美元整周上涨0.1%。最新日本通胀数据持续高于2%的水平,市场押注日本央行货币政策提早回归正常化,日债利率回升,对日元汇率有所支撑。

图表15 非美货币普遍升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 美元指数整周收至103.44



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