

海外宏观周报

欧元区通胀超预期回落

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) 多位美联储官员试图对市场降息预期泼冷水，重申保留加息选项。2) 美国三季度 GDP 环比折年率上修至 5.2%，主因是私人投资增速大幅增加。3) 美联储褐皮书显示，经济活动有所放缓，物价涨势已经缓和。4) 美国 10 月 PCE 物价指数同比如期回落至 3%，核心 PCE 同比如期回落至 3.5%。5) 美国 10 月个人消费支出环比增速如期回落至 0.2%。6) 美国 11 月谘商会消费者信心指数反弹，美国“黑五”线上消费表现强劲。7) 美国 10 月新屋销售超预期回落，新屋价格中值同比重挫 18%。8) 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 连续 14 个月处于收缩区间。9) 美国最新续请失业金人数大幅回升，创 2021 年 11 月以来新高。10) 欧元区 11 月 HICP 同比超预期回落至 2.4%，核心 HICP 同比回落至 3.6%。11) 欧元区 11 月制造业 PMI 终值上修，但仍连续 17 个月处于荣枯线以下。
- **全球大类资产：**1) 股市：美欧股市上涨，但日本股市下跌。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 0.4%、0.8% 和 2.4%，其中道指创 2022 年 1 月以来新高。宏观层面，美联储降息预期强化，美股持续上扬。微观层面，美国“黑五”购物季下，网络购物消费额再创新高，亚马逊、拼多多等股价向上，其中拼多多三季度业绩超市场预期，本周暴涨超过 22%。2) 债市：大多数期限美债收益率回落。10 年美债收益率整周下跌 25BP 至 4.22%，其中 10 年 TIPS 利率（实际利率）整周下跌 21BP 至 2%，隐含通胀预期整周下跌 4BP 至 2.22%。截至本周，10 年与 2 年美债利率倒挂幅度缩小 11BP 至 34BP。3) 商品：油价下跌，贵金属价格大幅上涨。原油方面，布伦特油价整周下跌 2.1%，至 78.9 美元/桶；WTI 原油价格整周下跌 1.9%，至 74.1 美元/桶。OPEC+ 成员国同意明年初自愿减产 220 万桶/日；但由于并没有对外透露部分国家的具体减产数量，市场对于减产措施的整体效果持怀疑态度，令油价偏弱。此外，受巴肯页岩油所在的北达科他州原油产量大幅增长的影响，美国 9 月原油产量增至 1324 万桶/日，创历史新高，对 OPEC+ 的减产措施形成一定制衡。贵金属方面，金价整周上涨 2.2%，至 2045.4 美元/盎司，主因是实际利率下行和降息预期升温。4) 外汇：美元指数整周下跌 0.23%，收至 103.2；多数非美元货币上涨，欧元汇率逆势下跌。欧元区方面，欧元兑美元整周下跌 0.52%。英国方面，英镑兑美元整周上涨 0.83%。日本方面，日元兑美元整周上涨 1.79%。
- **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：三季度 GDP 增速上修，PCE、消费支出回落

近一周（截至 12 月 2 日），多位美联储官员试图对市场降息预期泼冷水，重申保留加息选项。尽管美联储降息的市场预期持续强化；但是近一周多位美联储官员表示，现在谈降息还太早，并且重申保留加息可能。12 月 1 日，美联储主席鲍威尔表示，“现在就断定我们的立场已经达到足够的限制性、或者猜测政策何时可能宽松”，均为时过早；他还表示，“如果适合，我们准备进一步收紧政策”。11 月 28 日，美联储理事沃勒还表示，就业市场仍紧俏，金融市场环境有所缓解，令美联储不能过早宣布结束加息。

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
11 月 28 日	美联储理事 Waller	货币政策方面，对美联储目前设定的指标利率将被证明足以推动通胀降至 2% 的目标“越来越有信心”；如果降低通胀的工作继续取得进展，几个月后就有可能降息。经济方面，美国经济似乎现放缓迹象，四季度 GDP 增长在 1%-2% 之间，或带动通胀回落。就业方面，美国就业市场仍紧俏，美联储不宜过早宣布结束加息。金融市场方面，随着国债利率回落，金融市场紧缩环境有所缓解，美联储有必要关注其对货币政策的影响。
11 月 28 日	美联储理事 Bowman	如果未来的数据显示抗通胀进展停滞，或不足以将通胀降至 2%，我仍然愿意支持在未来的会议上提高联邦基金利率。我们应该牢记过早宣布对抗通胀胜利的历史教训，包括通胀可能在没有进一步收紧政策的情况下稳定在 2% 目标以上的风险。
11 月 29 日	克利夫兰联储主席 Mester	尽管通胀仍远高于 2% 的水平，但是抗击通胀的工作取得明显进展。货币政策正处于一个恰当位置，让决策官员评估有关经济和金融状况的新信息。
11 月 30 日	纽约联储主席 Williams	美联储的基准利率可能处于或接近峰值水平。基准利率在一段时间内维持限制性水平是恰当的，以确保通胀回归至 2% 的长期目标水平。
11 月 30 日	旧金山联储主席 Daly	基准利率正处于较好的水平以抗击通胀。现在讨论降息还为时过早。
12 月 1 日	美联储主席 Powell	到目前为止，美联储正在谨慎推进，因为紧缩不足和紧缩过度的风险正变得更加均衡。现在就断定我们的立场已经达到足够的限制性、或者猜测政策何时可能宽松，还为时过早。如果适合，我们准备进一步收紧政策。

资料来源：美联储，平安证券研究所

美国三季度 GDP 环比折年率上修至 5.2%，主因是私人投资增速大幅增加。11 月 29 日，美国商务部数据显示，美国三季度实际 GDP 环比折年率上修至 5.2%，初值为 4.9%，好于预期的 5%，为 2022 年以来新高。结构上，私人投资环比折年率大幅上修至 10.5%，初值为 8.4%，其中非住宅类私人投资增速转正，环比折年率由-0.1%上修至 1.3%；个人消费环比折年率下调至 3.6%，初值为 4%，主因是服务消费大幅放缓；进口环比折年率同样有所下修。

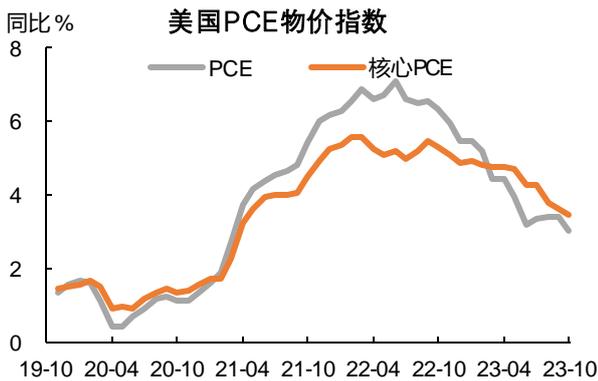
美联储褐皮书显示，经济活动有所放缓，物价涨势已经缓和。11 月 30 日，美联储公布经济状况褐皮书。经济方面，在截至 11 月 7 日的六周内，美国经济活动总体而言放缓；由于消费者对价格更敏感，家具和电器等非必需品和耐用品的销售下降；旅游业活动总体保持健康，但交通运输服务的需求低迷；制造商的未来前景显得较为疲软。就业方面，劳动力需求继续放缓，大多数联储辖区的总体就业率零增长或小幅增长，但一些地区还提到员工保留率提高，一些雇主也更愿意解雇表现不佳的员工；大多数地区的工资上涨势头温和或轻微，许多地区表示工资压力有所缓解，甚至有地区起薪有所下降。价格方面，大多数联储辖区的价格上涨趋势放缓；运费和运输成本在多个地区有所下降，但多种食品成本上升。

美国 10 月 PCE 物价指数同比如期回落至 3%，核心 PCE 同比如期回落至 3.5%。11 月 30 日，美国商务部数据显示，美国 10 月 PCE 物价指数同比增速放缓至 3%，符合预期，前值为 3.4%，为 2021 年 3 月以来新低；核心 PCE 物价指数同比增

速为 3.5%，符合预期，前值为 3.7%，为 2021 年 4 月以来新低。结构上，受益于国际油价大幅回落，商品价格环比下跌 0.3%；服务通胀环比增速大幅回落至 0.2%，前值为 0.5%。

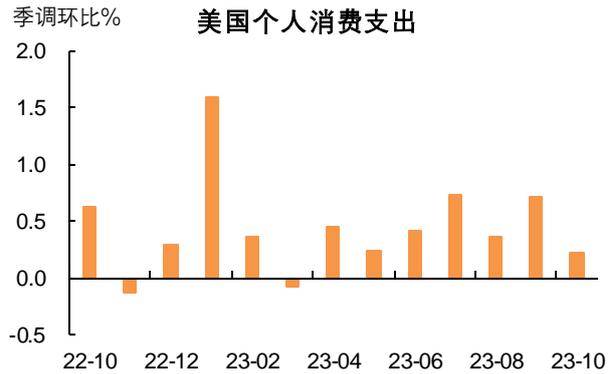
美国 10 月个人消费支出环比增速如期回落至 0.2%。 11 月 30 日，美国商务部数据显示，美国 10 月个人消费支出环比增速大幅放缓至 0.2%，符合预期，前值为 0.7%，为今年 5 月以来新低。结构上，耐用品消费支出环比下跌 0.5%；非耐用品消费支出环比较上月持平；服务消费支出环比增速回落至 0.4%，前值为 0.7%。随着劳动市场降温，工资增速放缓，美国消费者需求明显放缓。

图表2 美国 10 月核心 PCE 同比回落至 3.5%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

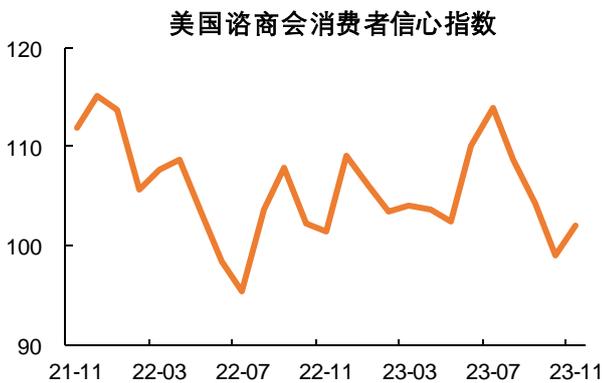
图表3 美国 10 月个人消费支出环比大幅放缓至 0.2%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

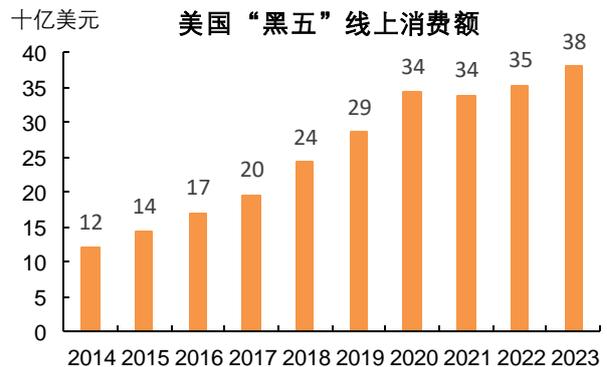
美国 11 月谘商会消费者信心指数反弹，美国“黑五”线上消费表现强劲。 11 月 28 日，美国谘商会公布数据显示，美国 11 月谘商会消费者信心指数反弹至 102，预期 101，前值为 99.1，在连续三个月下降后首次回升。即便他们仍对较高的物价和利率感到担忧，美国人计划在未来六个月内购买汽车和房屋等大件物品。根据 Adobe Analytics 数据显示，11 月 21-27 日（感恩节至网络星期一），美国消费者线上购物额较去年同期上涨近 8%，预期为 5.4%，前值为 4%，其中“黑色星期五”和“网络星期一”的购物额均创历史新高；零利息的“先买后付”（Buy Now and Pay Later）支付模式减轻消费者的借贷成本，并且商家提供的折扣高于往年（例如电子产品的折扣达到 31%，2022 年为 25%），对美国消费表现有所支撑。

图表4 美国 11 月谘商会消费者信心指数反弹



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表5 美国“黑五”线上消费表现强劲



资料来源：Adobe Analytics,平安证券研究所。注：“黑五”消费统计了 11 月 21-27 日期间的消费额。

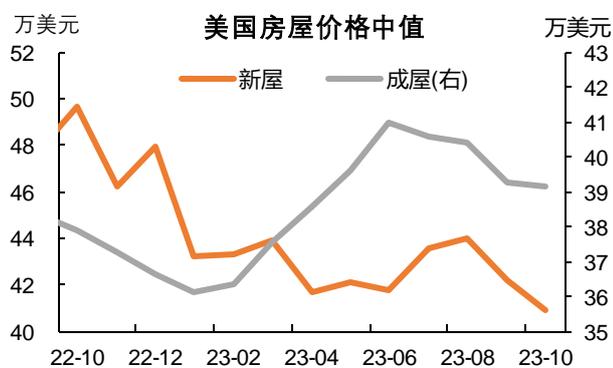
美国 10 月新屋销售超预期回落，新屋价格中值同比重挫 18%。 11 月 27 日，美国商务部公布数据显示，美国 10 月新屋销

售折年数超预期回落至 67.9 万套，预期为 72.1 万套，前值为 71.9 万套。价格方面，10 月新屋价格中值为 40.9 万元，同比重挫 18%，回落至 2021 年 8 月以来新低。库存方面，10 月新屋库存连续第三个月上升，至 45 万套，较 2021 年（加息前）高约 16%。美国住房按揭利率仍处于 2000 年以来高位，买家被迫离场，令新屋市场备受冲击。

美国 11 月 ISM 制造业 PMI 连续 14 个月处于收缩区间。12 月 1 日，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 46.7，预期为 47.6，持平于前值，连续 14 个月处于收缩区间，可见美国制造业前景疲软。结构上，制造业需求持续收缩，新订单、新出口订单和库存订单分项仍处于荣枯线以下，其中新出口订单回落至 2020 年 5 月以来新低；制造业生产收缩，产出和就业分项双双下降，其中产出分项在三个月后再度跌至荣枯线以下；物价分项仍处于收缩区间。

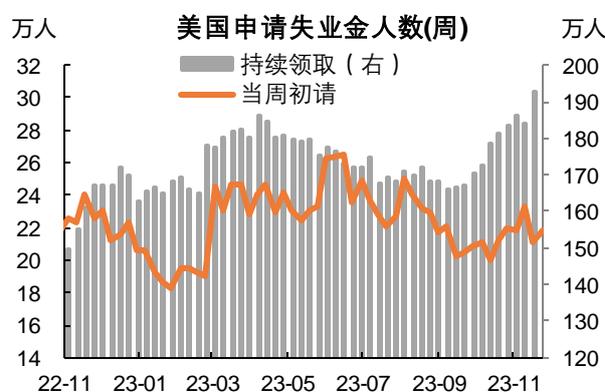
美国最新续请失业金人数大幅回升，创 2021 年 11 月以来新高。11 月 30 日，美国劳工部公布，截至 11 月 24 日当周，美国初请失业金人数为 21.8 万人，预期为 22 万人，前值由 20.9 万人上修至 21.1 万人；截至 11 月 17 日当周，美国续请失业金人数为 192.7 万人，预期为 187.2 万人，前值为 184 万人，创 2021 年 11 月以来新高，可见美国就业市场持续放缓。

图表6 美国 10 月新屋价格中值同比重挫 18%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表7 美国最新续请失业金人数大幅回升



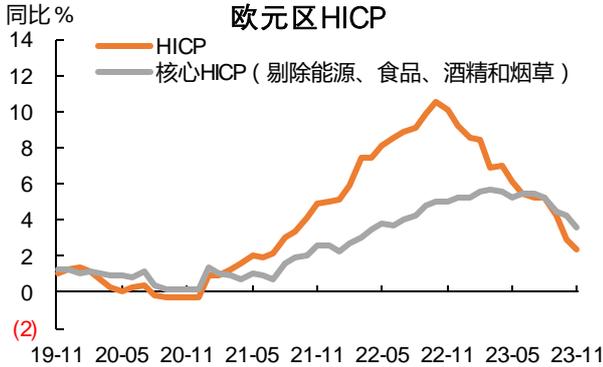
资料来源：同花顺,平安证券研究所

1.2 欧洲：通胀意外回落

欧元区 11 月 HICP 同比超预期回落至 2.4%，核心 HICP 同比回落至 3.6%。11 月 30 日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区 11 月 HICP 同比增速为 2.4%，预期为 2.7%，前值为 2.9%，创 2021 年 7 月以来新低；剔除能源、食品、酒精和烟草，核心 HICP 同比增速为 3.6%，预期 3.9%，前值为 4.2%，创 2022 年 4 月以来新低；剔除能源和未加工食品，核心 HICP 同比增速为 4.2%，前值为 5%。

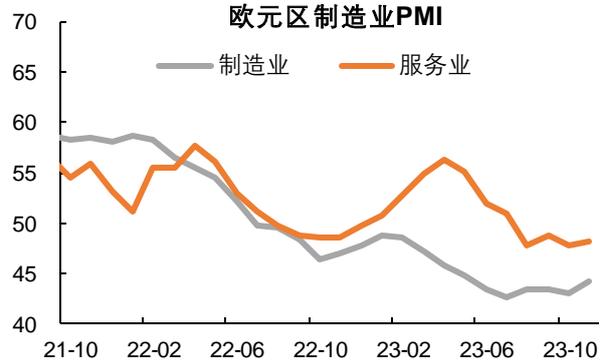
欧元区 11 月制造业 PMI 终值上修，但仍连续 17 个月处于荣枯线以下。12 月 1 日，标普全球公布数据显示，欧元区 11 月制造业 PMI 终值上修至 44.2，预期和初值为 43.8，但仍连续 17 个月处于荣枯线以下。结构上，德国和法国制造业 PMI 分别上修至 42.6 和 42.9，前值为 42.3 和 42.6；意大利制造业 PMI 为 44.4，较 10 月的 44.9 进一步趋弱。

图表8 欧元区 11 月 HICP 同比回落至 2.4%



资料来源：同花顺,平安证券研究所

图表9 欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 44.2



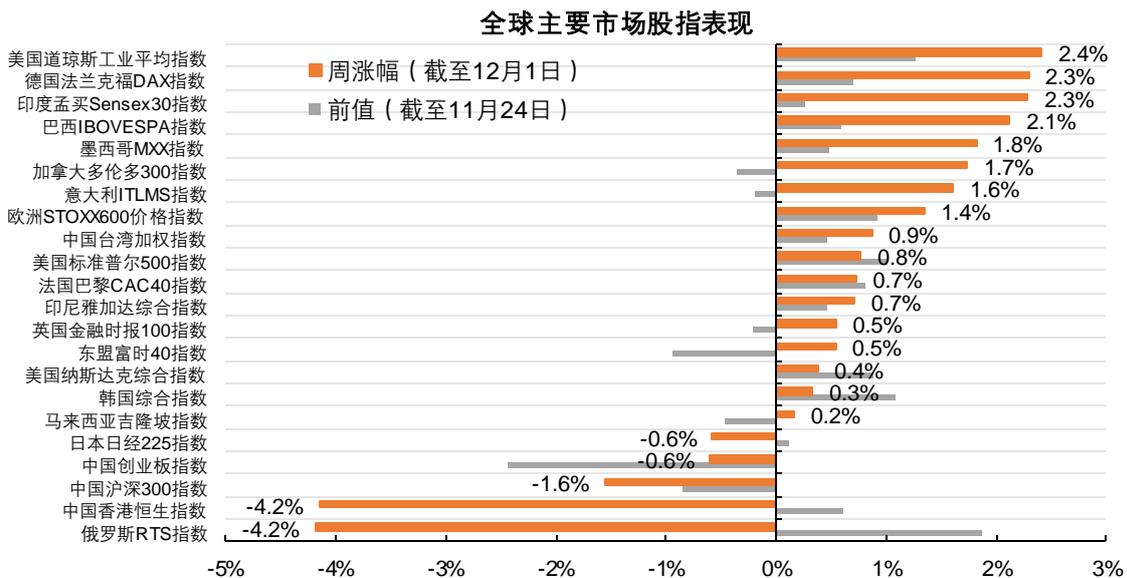
资料来源：同花顺,平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 股市：美欧股市上涨

近一周（截至 12 月 1 日），美欧股市上涨，但日本股市下跌。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 0.4%、0.8% 和 2.4%，其中道指创 2022 年 1 月以来新高。宏观层面，美联储降息预期强化，美股持续上扬。微观层面，美国“黑五”购物季下，网络购物消费额再创新高，亚马逊、拼多多等股价向上，其中拼多多三季度业绩超市场预期，本周暴涨超过 22%。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 指数整周上涨 1.4%、2.3%、0.7% 和 0.5%。欧元区通胀超预期回落，市场持续押注欧央行本轮加息周期结束，对欧洲股市有所支持。亚洲股市方面，日本日经 225 整周下跌 0.6%。

图表10 美欧股市上涨，但日本股市下跌

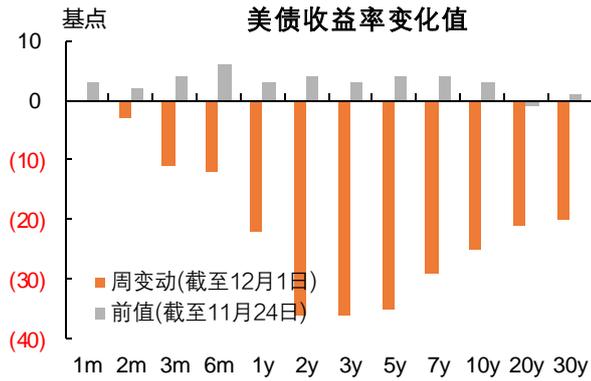


资料来源：Wind,平安证券研究所

2.2 债市：美债利率回落

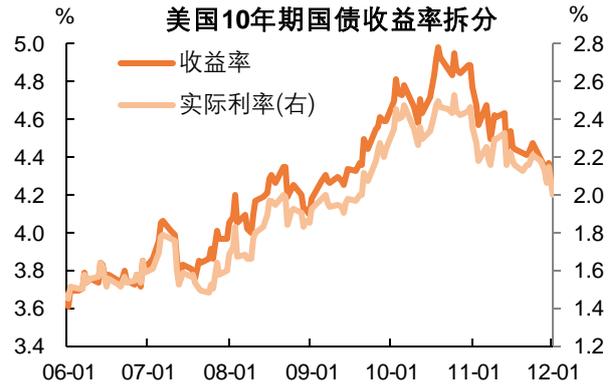
近一周（截至12月1日），大多数期限美债收益率回落。10年美债收益率整周下跌25BP至4.22%，其中10年TIPS利率（实际利率）整周下跌21BP至2%，隐含通胀预期整周下跌4BP至2.22%。截至本周，10年与2年美债利率倒挂幅度缩小11BP至34BP。美国通胀超预期回落，就业市场放缓，市场持续押注美联储即将进入降息周期，带动美债利率回落。此外，11月28日，美国财政部公布数据显示，2年期美债拍卖规模较前值（510亿美元）上涨至540亿美元；但标售需求并未受拍卖规模扩大的影响，竞拍利率较10月下降17BP至4.89%，带动美债利率回落。

图表11 大多数期限美债收益率回落



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表12 10年美债名义、实际利率同步回落

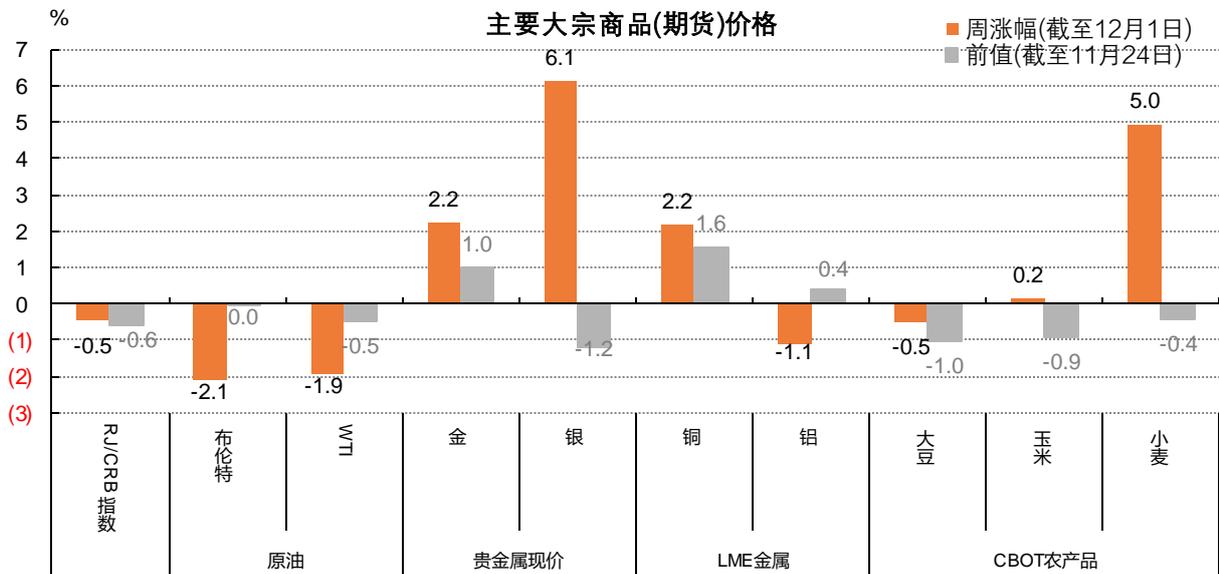


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 商品：油价回落，金价上升

近一周（截至12月1日），油价下跌，贵金属价格大幅上涨。原油方面，布伦特油价整周下跌2.1%，至78.9美元/桶；WTI原油价格整周下跌1.9%，至74.1美元/桶。OPEC+成员国同意明年初自愿减产220万桶/日；但由于并没有对外透露部分国家的具体减产数量，市场对于减产措施的整体效果持怀疑态度，令油价偏弱。此外，受巴肯页岩油所在的北达科他州原油产量大幅增长的影响，美国9月原油产量增至1324万桶/日，创历史新高，对OPEC+的减产措施形成一定制衡。贵金属方面，金价整周上涨2.2%，至2045.4美元/盎司，主因是实际利率下行和降息预期升温；银价整周暴涨6.1%。金属方面，LME铜价整周上涨2.2%，但铝价整周下跌1.1%。农产品方面，CBOT大豆价格整周下跌0.5%，玉米价格基本持平，小麦价格整周暴涨5%。

图表13 油价下跌，贵金属价格大幅上涨

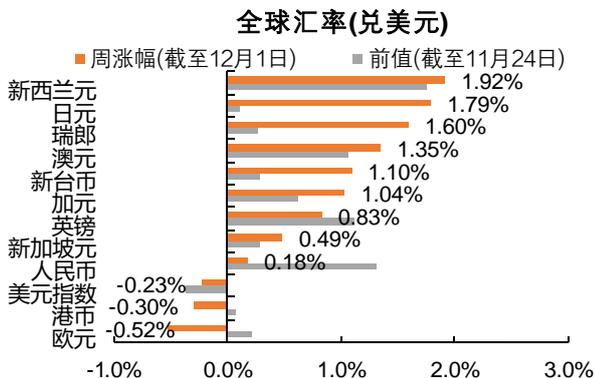


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇：美元贬值

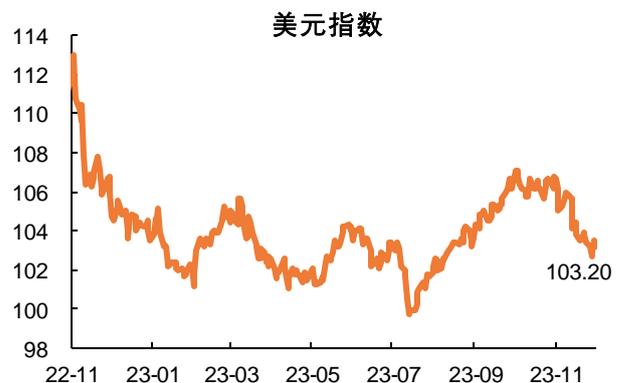
近一周(截至12月1日),美元指数整周下跌0.23%,收至103.2;多数非美元货币上涨,欧元汇率逆势下跌。美国方面,美国通胀超预期回落,就业市场放缓,市场持续押注美联储即将进入降息周期,美债利率回落,令美元指数承压。欧元区方面,欧元兑美元整周下跌0.52%。英国方面,英镑兑美元整周上涨0.83%。日本方面,日元兑美元整周上涨1.79%。由于市场预期日本央行可能调整货币政策以压抑通胀,日本2年期国债拍卖表现不佳,国债拍卖的投标倍数由10月的3倍下降至2.9倍,带动日债利率回升,对日元汇率有所支持。

图表14 多数非美元货币上涨,欧元汇率逆势下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 美元指数整周收至103.2



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